



2022年第一期浙江安吉国控建设发展集团有限公司农村产业融合发展专项债券（品种一、品种二）2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年第一期浙江安吉国控建设发展集团有限公司农村产业融合发展专项债券（品种一、品种二）2024年跟踪评级报告

评级结果

| | 本次评级 | 上次评级 |
|------------------------|------|------|
| 主体信用等级 | AA+ | AA+ |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 22安吉专项债 01/ 22安控 05 | AAA | AAA |
| 22安吉专项债 02/ 22安控 06 | AA+ | AA+ |

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：安吉县区位优势明显，生态重要性较高，经济发展水平尚可且财政收入质量较高，浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“安吉国控”或“公司”）仍为安吉经济开发区核心基础设施建设主体，地位较为重要，2023年营业收入保持增长且业务持续性仍较好，当期收到安吉县政府无偿注入资产规模较大，并持续获得财政补贴，此外，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22安吉专项债 01/22安控 05”的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司债务持续较快增长，期限结构待改善，短期偿债压力加大，资金仍主要沉淀于项目建设成本，资产流动性较弱，在建项目资金缺口较大，面临较大资金支出压力，以及存在较大或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们预计公司将继续作为安吉经济开发区重要基础设施建设主体，承接区域内重点项目建设，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024年6月27日

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：洪焯
hongy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2024.3 | 2023 | 2022 | 2021 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 685.70 | 663.24 | 568.36 | 518.36 |
| 所有者权益 | 259.24 | 258.67 | 236.96 | 215.24 |
| 总债务 | 418.66 | 396.98 | 315.75 | 289.49 |
| 资产负债率 | 62.19% | 61.00% | 58.31% | 58.48% |
| 现金短期债务比 | -- | 0.29 | 0.35 | 0.53 |
| 营业收入 | 4.06 | 16.30 | 15.53 | 20.43 |
| 其他收益 | 0.80 | 3.43 | 3.40 | 3.66 |
| 利润总额 | 0.57 | 2.68 | 2.62 | 4.18 |
| 销售毛利率 | 18.90% | 18.79% | 17.75% | 17.83% |
| EBITDA | -- | 7.44 | 7.96 | 9.21 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.38 | 0.43 | 0.53 |
| 经营活动现金流净额 | -7.44 | -26.74 | -27.45 | -18.55 |

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **安吉县区位优势明显，生态重要性较高，呈现绿色家居、健康休闲、装备制造三大支柱产业格局，经济发展水平尚可。**安吉县地处长三角地理中心，杭州都市圈重要的西北节点，区位优势较为显著，2023年安吉县实现地区生产总值615.12亿元，人均GDP高于全国平均水平，经济发展水平尚可，2021-2023年税收占一般公共预算收入比重均超过90%，财政收入质量较高。安吉经济开发区是安吉经济发展的主平台，以绿色家居、生命健康、高端装备、电子信息为重点产业，GDP及财政收入占全县比重较高。
- **公司业务在安吉经济开发区具有区域垄断性，地位较为重要，2023年收入增长且业务持续性仍较好。**公司仍为安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责开发区范围内的市政基础设施、产业园区及新农村项目建设，承担较多建设任务。截至2023年末，公司在建基础设施建设项目尚具规模，待结算代建项目成本规模较大。
- **继续获得较大力度的外部支持。**2023年公司继续获得浙江安吉经济开发区管理委员会（以下简称“安吉经开区管委会”）的财政补贴，盈利水平有所提升。
- **保证担保仍能有效提升“22安吉专项债 01/22安控 05”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22安吉专项债 01/22安控 05”的信用水平。

关注

- **债务规模持续大幅扩张，财务杠杆率偏高，债务呈短期化趋势，集中兑付压力加大。**2023年以来，公司项目建设持续较大力度投入，而当期经营活动现金净流出26.74亿元，主要通过债务融资实现资金平衡。2024年3月末，公司资产负债率上升至62.19%，其中短期债务较2022年末大幅增长92.31%，占总债务的比重上升至30.82%，债务呈短期化趋势，现金类资产对短期债务覆盖度较低，部分新增非标融资成本偏高，短期偿债压力较大。
- **自营项目收益实现具有较大不确定性，资金仍较多沉淀于项目建设成本，资产流动性较弱。**2023年末公司资产仍以项目建设成本、土地和房产为主，受委托方资金状况及收入结算安排影响，代建收入确认具有一定不确定性，项目前期建设投入形成较大规模资金沉淀，自营项目仍尚未产生收入，土地资产规模较大且暂无明确用途，变现受土地交易市场供求影响，房产及土地受限比例较高。
- **资金支出压力仍较大。**公司自建项目及2023年新增代建项目资金来源均为自筹，截至2023年末尚需投资规模较大，存在较大资金缺口，未来随项目建设推进公司将面临较大资金支出压力。
- **存在较大或有负债风险。**2023年末公司对外担保金额为183.17亿元，占同期末所有者权益的70.81%，被担保对象均为地方国有企业，但规模较大且均无反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

| 公司名称 | 职能定位及业务 | 总资产 | 所有者权益 | 营业收入 |
|------|---|----------|--------|-------|
| 安吉两山 | 安吉县主要的国有资本运营、土地整理和基础设施建设主体，主要承担控股职能 | 1,499.40 | 567.07 | 50.26 |
| 安吉建控 | 安吉县“两山”未来科技城的建设主体，统筹负责“两山”未来科技城、天子湖镇域内部分区域、鄞吴镇、溪龙乡和梅溪片区的建设和运营 | 662.49 | 312.50 | 10.54 |
| 安吉国控 | 安吉县基础设施建设、土地开发整理、农村宅基地整理和旅游项目开发等 | 663.24 | 258.67 | 16.30 |
| 安吉产投 | 安吉县灵峰旅游度假区设施建设和安吉县乡镇乡村振兴建设项目投资 | 437.72 | 141.70 | 9.78 |
| 安吉交投 | 安吉县交通设施投资、建设重要主体 | 322.38 | 123.28 | 10.98 |

注：（1）安吉两山为浙江安吉两山国有控股集团有限公司的简称、安吉建控为浙江安吉建设控股集团有限公司的简称、安吉产投为安吉县产业投资发展集团有限公司的简称、安吉交投为安吉县交通投资发展集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为2023年数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称 | 版本号 |
|--------------------|------------------------------------|
| 基础设施投资类企业信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2024V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型 | cspy_ffmx_2022V1.0 |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

| 评分要素 | 评分指标 | 指标评分 | 评分要素 | 评分指标 | 指标评分 |
|--------|--------|------|---------|------|------|
| 区域状况 | 区域状况评分 | 5/7 | 经营&财务状况 | 经营状况 | 6/7 |
| | | | | 财务状况 | 4/7 |
| 调整因素 | ESG 因素 | | | | 0 |
| | 审计报告质量 | | | | 0 |
| | 不良信用记录 | | | | 0 |
| | 补充调整 | | | | 0 |
| 个体信用状况 | | | | | a+ |
| 外部特殊支持 | | | | | 3 |
| 主体信用等级 | | | | | AA+ |

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是安吉县重要的基础设施建设主体之一，业务集中在安吉经济开发区，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安吉县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，公司由安吉县财政局全资持有，安吉县政府对公司的经营战略和业务运营有绝对控制权，近年在资产注入、资金拨付和财政补贴等方面给予公司有力支持，公司与安吉县政府的联系非常紧密；另一方面，公司承担了较多安吉经济开发区市政基础设施、产业园区及新农村项目建设，而安吉经济开发区经济体量占全县比重较高，认为公司对安吉县政府的贡献很大，作为发债主体违约可能对安吉县金融生态环境和融资成本产生实质性影响，公司对安吉县政府非常重要。同时，中证鹏元认为安吉县政府提供支持的能力很强，主要体现为：安吉县绿色家居（绿色椅业、绿色竹业和生态家纺）、生命健康、高端装备产业增长态势较好，依托丰富的山水资源和良好的自然生态，旅游业兴盛，近年人均 GDP 高于全国平均水平，经济实力较强，税收收入占公共财政收入比重较高，财政收入质量较好。

本次跟踪债券概况

| 债券简称 | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 上次评级日期 | 债券到期日期 |
|------------------------|----------|----------|-----------|----------|
| 22安吉专项债 01/ 22安控 05 | 7.20 | 7.20 | 2023-6-16 | 2029-9-2 |
| 22安吉专项债 02/ 22安控 06 | 7.20 | 7.20 | 2023-6-16 | 2029-9-2 |

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年9月2日发行7年期7.20亿元“22安吉专项债01/22安控05”和7年期7.20亿元“22安吉专项债02/22安控06”，“22安吉专项债01/22安控05”募集资金计划用于安吉县两山高效精品农业示范项目（不含民宿及国际露营基地部分），“22安吉专项债02/22安控06”募集资金计划用于补充公司营运资金，上述债券募集资金已使用完毕。截至2024年3月31日，“22安吉专项债01/22安控05”募集资金专项账户余额为32.08万元，“22安吉专项债02/22安控06”募集资金专项账户余额为110.44万元，上述余额均为结息。

三、发行主体概况

2023年及2024年1-3月，公司名称、实收资本、注册资本、控股股东、实际控制人和主营业务未发生变更。截至2023年末，公司注册资本为40.00亿元，实收资本为26.50亿元，安吉县财政局持有公司100%股权，为公司控股股东和实际控制人，股权结构详见附录三。

公司仍为安吉县重要的基础设施建设主体之一，主要承担安吉县经济开发区基础设施建设任务，业务范围包括基础设施建设、新农村项目投资、水利工程建设、旅游项目开发和物业管理等。

2023年12月，公司出具《浙江安吉修竹绿化工程公司股东决定》，公司下属子公司浙江安吉修竹绿化工程公司（以下简称“修竹绿化”）将持有的安吉夏纳文创产业发展有限公司（以下简称“夏纳文创”）100.00%股权以3,000.00万元价款转让至国成（浙江）实业发展有限公司，工商变更登记已于同日完成¹。夏纳文创主营业务为贸易和租赁，截至2022年末财务数据情况如下表所示，本次股权划出将使公司资产规模及营业收入、净利润有所下降，但对公司资产质量和盈利能力影响较为有限。夏纳文创未参与安吉经济开发区基础设施及工业园区项目建设，本次股权转让对公司的职能定位、业务竞争力影响较小，暂不会对公司经营、财务及信用状况构成重大不利影响。

表1 夏纳文创财务数据（单位：亿元）

| 公司简称 | 2022年 | | | |
|------|-------|-------|------|------|
| | 总资产 | 净资产 | 营业收入 | 净利润 |
| 夏纳文创 | 13.28 | 10.52 | 1.65 | 0.11 |

¹ 中证鹏元已于2024年1月12日出具《中证鹏元关于关注浙江安吉国控建设发展集团有限公司孙公司股权转让事项的公告》（中证鹏元公告【2024】17号）。

| | | | | |
|---------|-------|-------|--------|-------|
| 占安吉国控比重 | 2.34% | 4.44% | 10.63% | 4.66% |
|---------|-------|-------|--------|-------|

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

2023年，公司合并范围新增2家子公司，减少1家子公司。2023年末，公司合并范围子公司共9家，详见附录五。

表2 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 业务性质 | 合并方式 |
|------------------|---------|-----------|----------------------|------|
| 上海博越绿洲实业发展有限公司 | 100.00% | 900.00 | 绿化管理、物业管理 | 新设 |
| 浙江绿柳生命健康产业发展有限公司 | 51.00% | 40,300.00 | 健康咨询服务；专用设备制造；园区管理服务 | 新设 |

不再纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 业务性质 | 不再纳入的原因 |
|----------------|---------|-----------|--------|---------|
| 安吉戛纳文创产业发展有限公司 | 100.00% | 20,000.00 | 文化创作服务 | 转让 |

资料来源：公司2023年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机

制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

基础设施投资行业政策环境

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净

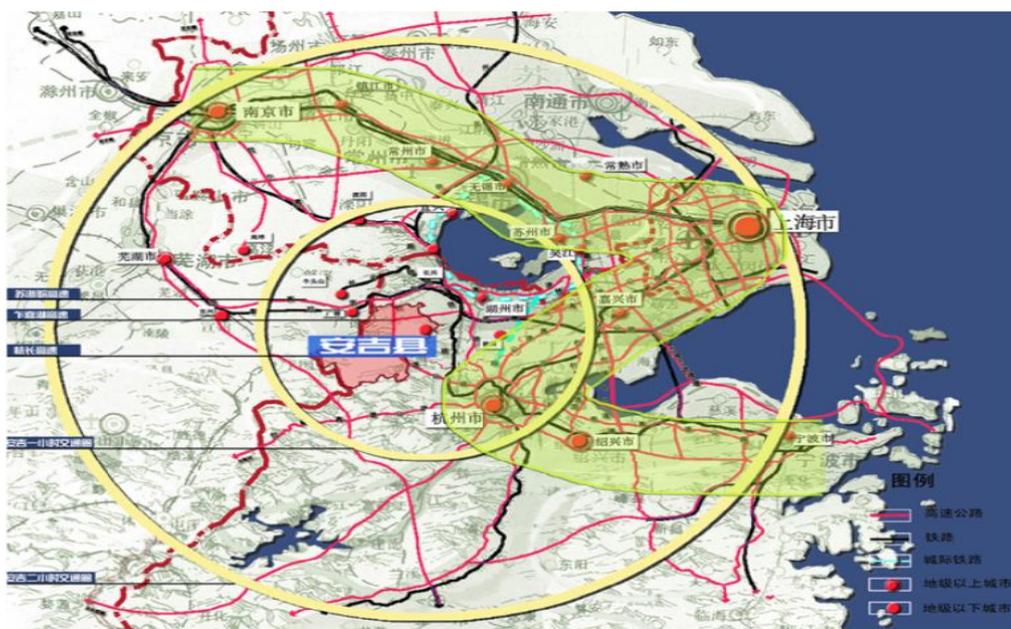
融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

安吉县地处长三角地理中心，为“绿水青山就是金山银山”理念诞生地，以绿色家居为特色优势产业，以生命健康、高端装备、电子信息、新材料和通用航空为重要新兴产业，固定资产投资拉动经济增长，财政收入质量较高

区位优势：安吉县地处长三角地理中心，作为杭州都市圈重要的西北节点，区位优势较为显著。安吉县隶属于浙江省湖州市，位于浙江省西北部，地处长三角地理中心，是杭州都市圈重要的西北节点，下辖8个镇、3个乡、4个街道，县域面积1,886平方公里，2023年末常住人口为60.0万人，相比2020年第七次全国人口普查呈增长态势。安吉县东靠湖州市郊区及德清县，南接杭州市余杭区和临安市，西邻安徽宁国市、广德县，北靠湖州市长兴县，全县拥有高速公路2条、国道1条、省道3条，公路总里程2,335公里；拥有码头16座，航道总里程50公里，拥有通用航空机场1座，交通较为便利，安吉县距上海仅209公里，距杭州仅65公里，距湖州市区仅68公里，是连接长三角东西两翼和东中部的重要地区。随着商合杭高铁、申嘉湖高速西延段的通车，形成至宁波、上海、南京等周边省市主要城市1小时交通圈和至杭州、德清、长兴等县市区半小时交通圈。在交通枢纽布局方面，安吉县全力推进轨道交通建设，开工建设宁杭高铁二通道，积极谋划安吉至杭州、安吉至湖州市域市郊快速轨道交通建设；建成申嘉湖高速西延工程，规划建设德安高速公路、合温高速公路，形成“两纵两横”井字形高速公路网。

图1 安吉县区位图



资料来源：安吉县政府网站

经济发展水平：安吉县经济实力持续增强，固定资产投资是拉动经济增长的最主要驱动力。近年安吉县地区生产总值持续增长，2023年实现GDP615.12亿元，经济体量在湖州市“两区三县”中居第四位，GDP增速5.1%，经济总量持续增长；三次产业结构由2020年的5.8:44.4:49.8调整为2023年的5.2:43.9:50.8，经济结构以第二、三产业为主，第三产业占比有所提高。按常住人口计算，2023年安吉县人均GDP为102,520元，是同期全国人均GDP的114.73%，经济发展水平尚可。2023年，固定资产投资同比增长较快，其中工业投资同比增长16.1%，是安吉县拉动经济增长的最主要驱动力；消费方面则恢复较好，社会消费品零售总额同比增长8.2%；外贸方面，受国外需求及国际形势变化影响，安吉县2023年出口总额同比下降9.8%，导致进出口总额继续下降。

表3 2023年湖州市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

| 区域名称 | GDP | GDP 增速 | 人均 GDP（万元） | 一般公共预算收入 | 政府性基金收入 |
|------------|---------------|-------------|--------------|--------------|---------------|
| 吴兴区 | 924.93 | 5.3% | 12.58 | 66.56 | 87.63 |
| 长兴县 | 893.98 | 6.5% | 13.11 | 87.22 | 62.72 |
| 德清县 | 680.66 | 5.3% | 12.22 | 85.02 | 78.80 |
| 安吉县 | 615.12 | 5.1% | 10.25 | 65.11 | 128.18 |
| 南浔区 | 585.03 | 6.0% | 10.64 | 42.13 | 53.43 |

注：吴兴区 GDP 未包括南太湖新区，人均 GDP=各区县 GDP/2023 年末各区县常住人口。

资料来源：各区县 2023 年预算执行情况、政府网站等，中证鹏元整理

表4 安吉县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年 | | 2022 年 | | 2021 年 | |
|-------------|--------|------|--------|------|--------|-------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 615.12 | 5.1% | 582.37 | 0.9% | 566.33 | 10.8% |

| | | | | | | |
|-----------------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| 固定资产投资 | -- | 22.6% | 244.88 | 7.6% | 227.64 | 21.4% |
| 社会消费品零售总额 | 240.84 | 8.2% | -- | 1.7% | -- | 8.1% |
| 进出口总额 | 383.87 | -9.7% | 425.23 | -6.9% | 456.82 | 31.6% |
| 人均 GDP（万元） | | 102,520 | | 97,697 | | 96,576 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | | 114.73% | | 114.00% | | 119.26% |

注：“-”表示数据未公布；2021 年人均 GDP 根据第七次人口普查数据中常住人口计算得到。

资料来源：2021-2022 年安吉县国民经济和社会发展统计公报、安吉县 2023 年 12 月统计月报，中证鹏元整理

产业情况：安吉县为“绿水青山就是金山银山”理念诞生地，以绿色家居为特色优势产业，以生命健康、高端装备、电子信息、新材料和通用航空为重要新兴产业。安吉县素有“中国第一竹乡、中国白茶之乡、中国椅业之乡”之称，是“绿水青山就是金山银山”理念诞生地、中国美丽乡村发源地和绿色发展先行地。安吉县集民宿、高端旅游综合体、特色小镇于一体的全域旅游全面兴起，为全国首批全域旅游示范区，以第一名成绩入围全国县域旅游综合实力百强县，余村入选世界最佳旅游乡村。安吉县境内“七山一水两分田”，拥有101万亩竹林、海拔1,587米的浙北第一高峰龙王山、总面积1,244公顷的安吉小鲵国家级自然保护区，森林覆盖率、林木绿化率均保持在70%以上，生态环境优美。白茶品牌价值较高，具备地方特色的椅业产业和竹产业在国内市场占有较高份额。目前安吉县已初步形成“1+5”生态产业体系，“1”是指绿色家居特色优势产业，“5”是指生命健康、高端装备、电子信息、新材料和通用航空五大新兴产业。2023年安吉县实现规模以上工业增加值216.37亿元，同比小幅增加0.2%，其中绿色家居（特色椅业、绿色竹业和生态家纺）、生命健康、高端装备、电子信息和新材料分别占比33.38%、10.00%、27.26%、7.79%和4.82%，其中生命健康及新材料产业规上增加值同比有所下降；2023年安吉县规模以上工业企业实现营业收入1027.02亿元，同比增长3.0%，利税95.06亿元，同比下降23.0%，工业经济增长存在一定压力。

发展规划及机遇：安吉县将深度参与长三角一体化，继续发展绿色产业，健全现代产业新体系。安吉县地理位置及生态环境良好，未来将着力融入杭州都市区、全面接轨上海大都市圈，打造全国自然资源现代化治理先导区，提质升级绿色家居产业，引导家居产业向价值链高端延伸，培育做大五大新兴产业，聚焦生命健康、高端装备、电子信息、新材料、通用航空领域，增强产业核心竞争力。

财政及债务水平：安吉县近年一般公共预算收入有所波动，政府性基金收入保持增长，财政收入质量较高，2023年债务规模有所收缩。2023年安吉县实现一般公共预算收入65.11亿元，同比增长4.2%，税收收入占比为90.92%，财政收入质量较高。各项主要税种中，增值税同比增加53.1%，而企业所得税和个人所得税受到经济形势变化和重点企业税收下降幅度较大影响分别下降27.4%和28.0%。2023年安吉县财政自给率为69.47%，财政自给能力尚可。2023年全县实现政府性基金收入128.18亿元，主要得益于土地市场成交活跃，当年国有土地使用权出让收入同比大幅增长37.6%。2023年安吉县地方政府债务余额规模为218.61亿元，较上年有所收缩。

表5 安吉县主要财政指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 65.11 | 62.48 | 65.83 |
| 税收收入占比 | 90.92% | 91.34% | 92.06% |
| 财政自给率 | 69.47% | 66.34% | 74.24% |
| 政府性基金收入 | 128.18 | 89.54 | 67.95 |
| 地方政府债务余额 | 218.61 | 222.83 | 206.37 |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：关于安吉县 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告、安吉县 2021-2022 年国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告，中证鹏元整理

基础设施投资类企业：截至2023年末，安吉县主要已发债基础设施投资类企业中，一级主体包括安吉两山、安吉建控、安吉国控。安吉两山为安吉县核心的基础设施建设和国有资产运营主体，其各下属子公司中，浙江安吉城市运营管理集团有限公司（以下简称“安吉城运”）是安吉县重要的城乡建设主体，安吉县城市建设投资集团有限公司（以下简称“安吉城投”）为安吉城运的子公司，安吉产投主要负责灵峰度假区的建设，安吉交投负责安吉县交通设施的投资建设。安吉建控主要负责“两山”未来科技城及部分乡镇的建设工作，下属子公司安吉紫梅实业有限公司（以下简称“紫梅实业”）和浙江天子湖实业投资有限公司（以下简称“天子湖实业”）分别负责梅溪镇、天子湖镇等区域的基础设施和安置房建设业务。安吉国控主要承担安吉县经济开发区的基础设施建设等工作，下属子公司主要包括修竹绿化和安吉县城西北开发有限公司（以下简称“安吉城西北”）。区域内基础设施投资类企业数量较多，且债务体量总体较大。

表6 截至 2023 年末安吉县主要基础设施投资类企业情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 控股股东 | 净资产 | 资产负债率 | 营业收入 | 总债务 | 职能定位 |
|------|--------|--------|--------|-------|--------|---|
| 安吉两山 | 安吉县财政局 | 567.07 | 62.18% | 50.26 | 730.01 | 安吉县核心的基础设施建设和国有资产运营主体，主要承担控股职能 |
| 安吉建控 | 安吉县财政局 | 312.50 | 52.83% | 10.54 | 313.45 | 安吉县“两山”未来科技城的建设主体，统筹负责“两山”未来科技城、天子湖镇域内部分区域、鄞吴镇、溪龙乡和梅溪片区的建设和运营 |
| 安吉国控 | 安吉县财政局 | 258.67 | 61.00% | 16.30 | 396.98 | 安吉县经济开发区的基础设施建设、土地开发整理、农村宅基地整理和旅游项目开发等 |
| 安吉城运 | 安吉两山 | 217.83 | 63.77% | 25.77 | 273.30 | 安吉县重要的土地整理和基础设施建设主体，负责安吉县城乡建设和运营 |
| 安吉城投 | 安吉城运 | 155.30 | 67.06% | 22.57 | 185.36 | 安吉县中心城区范围内的基础设施建设、土地整理等 |
| 安吉产投 | 安吉产控 | 141.70 | 67.63% | 9.78 | 204.21 | 安吉县灵峰旅游度假区设施建设和安吉县乡镇乡村振兴建设项目投资 |
| 修竹绿化 | 安吉国控 | 134.07 | 44.23% | 7.98 | 101.81 | 安吉经济开发区基础设施建设任务 |

| | | | | | | |
|-------|------|--------|--------|-------|--------|---|
| 安吉交投 | 安吉交控 | 123.28 | 61.76% | 10.98 | 124.78 | 安吉县交通设施投资、建设重要主体 |
| 安吉城西北 | 安吉国控 | 106.46 | 54.10% | 8.67 | 94.48 | 安吉经济开发区西北城区内的土地拆迁整理和配套基础设施建设任务 |
| 紫梅实业 | 安吉建控 | 105.17 | 51.55% | 5.78 | 100.29 | 安吉县梅溪镇的工程项目的投资与建设主体，营业范围包括委托待建、土地开发整理、租金及摊位管理等 |
| 天子湖实业 | 安吉建控 | 76.24 | 56.87% | 5.49 | 94.18 | 天子湖镇域内部分区域、鄞吴镇、溪龙乡主要基建主体，业务以区域内的基础设施代建项目为主，同时涉及到膨润土销售业务 |

注：财务数据为 2023 年末/2023 年度数据，除安吉国控、修竹绿化和安吉城西北外，其他公司总债务数据未考虑债务调整项。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司在安吉经开区区域具备一定垄断性，且持续性仍较好，2023年营业收入同比增长，但前期项目开发投入资金沉淀仍较重，项目收入结算受委托方资金安排影响具有一定不确定性，项目建设资金缺口较大且自建项目收益实现具有较大不确定性

公司仍为安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责开发区范围内的市政基础设施、产业园区及新农村项目建设。2023年公司营业收入主要来自基础设施建设、旅游开发项目建设和租赁业务，其中受夏纳文创股权划出影响，贸易收入大幅减少，未来不再从事贸易业务；租赁收入小幅下滑；工程施工收入结算具有一定不确定性，当期未实现相关收入。受益于基础设施建设收入增长，2023年公司营业收入同比增长4.97%。基础设施建设和旅游开发项目收入结算均受委托方资金安排影响，具有一定不确定性。2023年公司毛利润主要来自基础设施建设业务和租赁业务，其次为旅游开发项目，受益于当期确认收入的旅游开发项目毛利率提高，2023年公司销售毛利率同比略有提升。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年 | | | 2022 年 | | |
|-----------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 基础设施建设 | 9.96 | 61.13% | 15.79% | 6.22 | 40.05% | 16.67% |
| 旅游开发项目建设 | 3.71 | 22.75% | 11.20% | 4.22 | 27.19% | 8.93% |
| 租赁业务 | 2.63 | 16.11% | 40.84% | 2.81 | 18.08% | 43.89% |
| 工程施工 | 0.00 | 0.00% | -- | 1.16 | 7.47% | 8.93% |
| 贸易业务 | 0.00 | 0.01% | 100.00% | 1.12 | 7.21% | 0.67% |
| 合计 | 16.30 | 100.00% | 18.79% | 15.53 | 100.00% | 17.75% |

注：2023 年贸易收入为 22.93 万元，系夏纳文创股权转让前的并表收入。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

2023年公司基础设施建设收入增长较快，但前期项目开发投入形成的资金沉淀仍较重；在建项目尚具规模，业务持续性仍较好，但同时存在较大资金缺口，自营项目持续较大规模投资，但部分项目已基本完工而未投入运营，未来收益实现存在较大不确定性

跟踪期内，公司基础设施建设业务经营主体、业务模式和收入结算方式无变化。其中委托代建模式下，2023年公司实现基础设施建设收入9.96亿元，同比增长60.13%。公司基础设施建设项目收入受委托方资金状况及项目结算安排影响存在较大波动，2023年公司基础设施建设业务毛利率小幅下降，主要系当期结算的项目成本加成比例偏低所致，确认收入项目明细详见下表。

表8 2022-2023年公司基础设施项目收入明细（单位：亿元）

| 年份 | 项目名称 | 确认收入金额 | 结算单位 |
|-------|---------------------|-------------|----------|
| 2023年 | 安吉县椅艺小镇配套设施项目 | 3.37 | 安吉经开区管委会 |
| | 安吉县省级高新技术产业园区配套设施项目 | 3.46 | 安吉经开区管委会 |
| | 安吉经济开发区绿色城镇化建设 | 1.38 | 嘉豪建设 |
| | 阳光工业园 | 1.13 | 双创公司 |
| | 安吉县生物健康城配套设施项目 | 0.63 | 安吉经开区管委会 |
| | 合计 | 9.96 | -- |
| 2022年 | 浙江省自然博物院户外体验区项目 | 4.02 | 嘉豪建设 |
| | 安吉县椅艺小镇配套设施项目 | 2.20 | 安吉经开区管委会 |
| | 合计 | 6.22 | -- |

注：1、双创公司为浙江安吉创新创业产业园区发展有限公司²简称、嘉豪建设为安吉嘉豪建设有限公司简称；2、合计数存在四舍五入尾差。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建基础设施项目尚需投资规模较大，其中安吉县椅艺小镇配套设施项目、安吉县省级高新技术产业园区配套设施项目和安吉县生物健康城配套设施项目建设资金全部由政府专项债覆盖，其余项目系2023年新签订代建协议的项目，委托方包括安吉经开区管委会、双创公司及其子公司浙江安吉联城建设发展股份有限公司，建设资金来源为自有资金和银行贷款，项目投资进展详见下表。公司存货中待结算的基础设施项目成本规模较大，业务持续性仍较好，但受委托方资金状况和项目结算安排影响，前期项目建设投入形成较大规模资金沉淀，未来收入可能存在波动。

表9 截至2023年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 已投资 |
|---------------------------|-------|-------|
| 安吉开发区绿色工业园建设项目 | 35.00 | 13.88 |
| 城市有机更新项目 | 20.00 | 18.03 |
| 安吉县康山辰隆、孝源南花冲以及塘浦区块城市更新项目 | 16.82 | 11.34 |
| 安吉县经济开发区腾笼换鸟片区改造项目 | 16.82 | 9.21 |
| 安吉县椅艺小镇配套设施项目 | 12.29 | 8.99 |

² 控股股东及实际控制人均为安吉经开区管委会。

| | | |
|---------------------|---------------|--------------|
| 安吉县省级高新技术产业园区配套设施项目 | 8.88 | 5.92 |
| 塘浦区块低效用地腾笼换鸟项目 | 2.91 | 1.17 |
| 安吉县生物健康城配套设施项目 | 2.38 | 1.28 |
| 合计 | 115.10 | 69.82 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在自营模式下，公司自主投资、建设和运营，通过建成后运营获得收入。2023年末，公司主要在建自营项目投资情况及建成后收入来源详见下表，当期新增项目为安吉县经济技术开发区康山一号区块城市有机更新项目、两山高新小微（共富）产业园项目、安吉现代大健康产业示范园建设项目、安吉经开区污水管网更新改造升级工程和开发区东滨职工公寓新建工程（一期）项目，自建项目新增投入合计15.29亿元。公司主要在建自建项目尚需投资规模较大，部分项目融资渠道尚未落实，存在较大资金缺口。公司自营项目多通过厂房租售、停车位和广告位租赁取得收入，但部分自营项目已基本完工却持续多年未转入固定资产和投入运营，截至目前均尚未产生收入，未来收益实现情况具有较大不确定性。

表10截至2023年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 已投资 | 建成后收入来源 | 资金来源 |
|------------------------------|-------|-------|---------------------------------|------------------|
| 安吉经济开发区智慧园区产业培育提质增效建设项目 | 24.34 | 0.79 | 厂房出售、租赁、停车场收费、充电桩服务费及光伏发电收入 | 拟发行企业债25亿元 |
| 安吉经济开发区海绵城市生态旅游建设项目 | 22.09 | 17.68 | 门票、停车场及充电桩服务、区域广告位出租 | 公司债券10.36亿元、自有资金 |
| 长三角大型云数据中心建设项目 | 15.99 | 15.73 | 过网费 | 银行借款12.17亿元、自有资金 |
| 安吉县经济技术开发区康山一号区块城市有机更新项目 | 14.16 | 4.25 | 出租、出售 | 自有资金、银行贷款 |
| 安吉开发区乌巷坝流域生态整治项目 | 13.88 | 11.28 | 商铺出租 | 公司债券5.95亿元、自有资金 |
| 安吉县两山高效精品农业示范项目* | 11.99 | 9.32 | 农产品销售、民宿房费、露营地费 | 企业债券7.2亿元、自有资金 |
| 浙江省安吉经济开发区科创园建设项目 | 11.86 | 11.84 | 厂房租赁和停车场运营 | 企业债券6.8亿元、自有资金 |
| 两山高新小微（共富）产业园项目 | 11.00 | 2.37 | 园区厂房租售 | 自有资金、银行贷款 |
| 安吉现代大健康产业示范园建设项目 | 10.46 | 2.28 | 园区厂房租售 | 自有资金、银行贷款 |
| 安吉椅艺创新服务综合体项目 | 7.16 | 7.16 | 厂房租赁、停车场运营、广告位租赁、少量配套商业服务用房销售收入 | 银行借款3亿元、自有资金 |
| 安吉两山高新技术产业园区智慧能源建设项目 | 6.00 | 5.71 | 厂房租赁、广告位租赁、停车场收费和充电桩收费 | 银行借款3亿元、自有资金 |
| 安吉经开区污水管网更新改造升级工程 | 5.79 | 0.61 | 管网租赁 | 自有资金、银行贷款 |
| 安吉开发区（递铺街道、孝源街道）市政管网更新改造升级工程 | 4.34 | 4.15 | 污水管网出租 | 银行借款3亿元、自有资金 |
| 安吉县递铺街道智慧停车项目 | 3.71 | 3.32 | 停车场、停车位、充电桩收费及广告位出租 | 银行借款1.9亿元、自有资金 |

| | | | | |
|-------------------|---------------|---------------|---------------------------|-----------|
| 安吉经济开发区生态环境建设改造工程 | 3.60 | 3.28 | 污水处理收入、停车场运营、广告位出租、土地出让收入 | 自有资金、自筹 |
| 开发区东浜职工公寓新建工程（一期） | 3.00 | 0.31 | 职工公寓出租或出售 | 自有资金、银行贷款 |
| 合计 | 169.37 | 100.08 | -- | -- |

注：1、*系“22安吉专项债 01/22安控 05”募投项目；2、表中部分项目已投资达到总投资，项目基本完工但尚未竣工验收。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）旅游开发项目建设业务

2023年公司旅游开发项目建设收入小幅下滑，公司暂无其他在建、拟建旅游开发项目，待结算项目尚具规模，未来可形成一定收入，但收入实现时间存在不确定性

跟踪期内，公司旅游开发项目经营主体、业务模式和收入结算方式无变化。2023年公司旅游开发项目收入小幅下滑，毛利率同比提升主要系当期新增确认收入的浙江省自然博物院户外体验区项目³结算毛利率较高所致。当期确认收入的旅游开发项目如下表所示。截至2023年末，公司暂无其他在建、拟建的旅游开发项目，存货中待结算的旅游开发项目成本尚具一定规模，未来随项目结算可形成一定收入，但收入实现时间存在不确定性。

表11 2022-2023年公司旅游开发项目收入明细（单位：亿元）

| 年份 | 项目名称 | 确认收入金额 |
|-------|------------------------------|-------------|
| 2023年 | 浙江省自然博物院户外体验区项目 | 1.09 |
| | 安吉经济开发区王母山区块“两山”重要思想实践示范基地项目 | 2.62 |
| | 合计 | 3.71 |
| 2022年 | 安吉经济开发区王母山区块“两山”重要思想实践示范基地项目 | 4.22 |
| | 合计 | 4.22 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）租赁、工程施工和贸易业务

租赁业务仍能为公司收入提供有益补充，但需关注的是，2023年公司减少部分租赁房产土地，租金收入小幅下滑，工程施工收入结算时间具有一定不确定性，资金沉淀较重，且存在较大资金支出压力，贸易业务随子公司划出而削减

2023年，由于夏纳文创股权划出，公司租赁业务经营主体调整为子公司安吉城西北和修竹绿化。安吉城西北租赁资产仍为地下管廊和污水管网，其中公司出租的地下管廊系子公司安吉城西北在安吉经济开发区城西北区块建设的12条主要道路下城市综合管廊，污水管网合计29.15千米，尚在租赁合同有效期内，承租方、租赁期限、租金无变化。

³ 该项目建设内容包括基础设施和旅游开发两类，2023年确认旅游开发项目建设收入。

此外，2023年9月安吉城西北收到政府无偿划拨的位于安吉县报福镇、天荒坪镇境内24座山塘水库，与清泉污水签订了租赁合同，租期为2023年10月1日-2024年9月30日，年租金0.42亿元，当期实现租赁收入0.11亿元，尚未全部回款。

修竹绿化租赁资产为发展大厦、第一国际城（22、23、29层）、博瑞广场、戛纳施家湾路南侧、天荒坪北路东侧房产、递铺街道绕城北路1318号和递铺街道天荒坪路1339号厂房、水库，其中戛纳施家湾路南侧、天荒坪北路东侧房产系戛纳文创名下资产，已随戛纳文创股权划出减少，2023年仅确认1-9月租金收入，因而修竹绿化当期租金收入同比下滑。2023年以前，公司与安吉欣兰物业管理有限公司⁴（以下称“欣兰物业”）签订多年期房屋租赁合同，将出租房产全部出租给安吉欣兰物业，由其对房产进行统一管理，公司按年收取租金。2023年，公司与浙江安吉联城建设发展股份有限公司（以下简称“安吉联城”）签署《房屋租赁合同》，将递铺街道天荒坪路1318号、递铺街道绕城北路1339号按年出租给安吉联城，由安吉联城对两处房产进行管理；同时公司与浙江安吉欣融城镇建设股份有限公司（以下简称“安吉欣融”）签署《房屋租赁合同》，将第一国际城、发展大厦两处房产出租给安吉欣融，由安吉欣融对两处房产进行管理。上述资产均按年收取租金，租金价格不变。此外，2023年9月修竹绿化收到政府无偿划拨的位于安吉县递铺街道、灵峰街道境内80座山塘水库，与清泉污水签订了租赁合同，租期为2023年10月1日-2024年9月30日，年租金0.48亿元，当期实现租赁收入0.12亿元，尚未全部回款。

需关注的是，2023年起上述减少的房屋土地不再产生租赁收入，公司租金收入将有所减少。公司自有房产出租无成本，综合管廊及阳光工业园污水管网投运后开始确认成本，租赁业务毛利率水平较高。

表12 公司租赁收入明细情况（单位：亿元）

| 项目 | 资产权属主体 | 2023年 | 2022年 |
|-------------|--------|-------------|-------------|
| 房屋和山塘水库租赁 | 修竹绿化 | 1.43 | 1.71 |
| 管廊租赁和山塘水库租赁 | 安吉城西北 | 1.20 | 1.10 |
| 合计 | -- | 2.63 | 2.81 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司工程施工业务经营主体、业务模式和收入结算方式无变化，但2023年公司未确认相关收入。公司工程施工项目已投资规模较大而收入结算具有一定不确定性，造成较大资金沉淀。

截至2023年末，公司主要在建工程施工项目详见下表，其中当期新增投入较多的项目为开发区医药高新技术产业园建设项目，安吉县康山辰隆、孝源南花冲以及塘浦区块城市更新项目，安吉县经济开发区腾笼换鸟片区改造项目。公司工程施工项目合同价款金额较大，且资金来源主要为银行借款和自有资金，面临较大资金支出压力。

表13 截至 2023 年末公司主要在建工程施工项目明细（单位：亿元）

⁴ 控股股东为安吉县递铺镇集体资产经营有限公司。

| 项目名称 | 建设期间 | 合同价款 | 发包方 | 承包方 | 已投资 |
|-------------------------------|-------------------|--------------|------|-------|--------------|
| 开发区医药高新技术产业园建设项目 | 2022年4月-2024年4月 | 30.00 | 双创公司 | 智城教科文 | 15.44 |
| 安吉县递铺街道青龙村、古城村乡村全域综合整治与生态修复工程 | 2021年11月-2024年11月 | 15.13 | 嘉豪建设 | 智城教科文 | 9.05 |
| 合计 | -- | 45.13 | -- | -- | 24.49 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年及以前，公司贸易业务经营主体为夏纳文创，2023年由于夏纳文创股权转让，公司贸易业务收入大幅减少，当期仍实现少量收入主要系股权转让前并表收入且调整为净额法确认所致。除夏纳文创外，公司无其他经营贸易业务的主体，未来将不再有贸易收入。

公司业务地位较为重要，2023年收到安吉经开区管委会财政补贴规模较大，盈利水平进一步提升，外部支持力度仍较大

公司为安吉县城市基础设施建设、土地开发整理和新农村建设的重要主体，2023年继续获得较大力度的外部支持。2023年公司收到安吉县政府无偿注入县内254座山塘、水库资产，按评估价值合计29.17亿元增加资本公积，夏纳文创股权转让减少资本公积9.31亿元，当期资本公积净增加19.87亿元；同期公司收到安吉经开区管委会计入其他收益的财政补贴3.43亿元，占同期公司利润总额比重为127.85%，有效提升了公司的盈利水平。

六、 财务分析

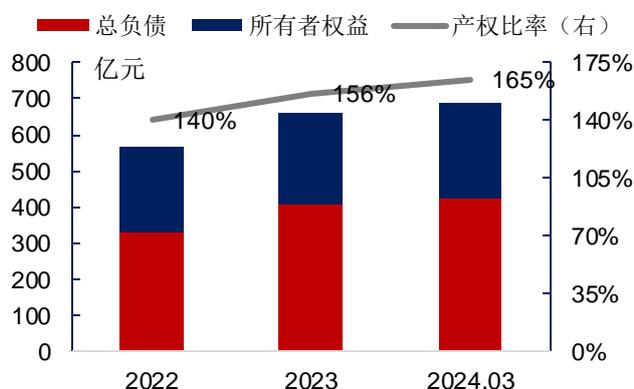
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年，公司合并范围新增2家子公司，减少1家子公司，详见表1。

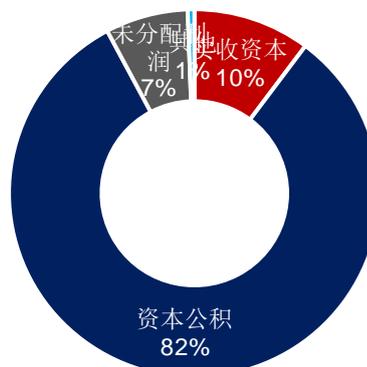
资本实力与资产质量

2023年公司总资产较快增长，增量主要来自债务融资和资产注入；公司资产以项目建设成本、土地和房产为主，代建及自营项目持续大力投入，但代建收入确认有限、自营项目尚未产生收入，资金沉淀仍较重，新注入的山塘水库资产收益较低，整体资产质量一般

受益于安吉县政府资产注入，2023年公司资本实力提升，但由于公司在建项目持续较大规模投资，经营活动现金流难以满足项目建设资金需求，公司债务融资规模大幅扩张，2024年3月末产权比率上升至165%，所有者权益对总负债的保障程度较弱。2024年3月末，公司所有者权益中资本公积占比达82%，主要由划拨股权、财政资金拨付、债务转资本公积、注入房产土地和水库等形成。

图2 公司资本结构


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2024 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司总资产快速增长，增量主要来自债务融资和资产注入。2024年3月末，公司资产主要由存货（代建及工程施工项目建设成本、土地）、在建工程（自营项目建设成本）、货币资金、无形资产（土地）和固定资产（综合管廊、房屋建筑物）构成，合计占总资产的97.60%。

2023年末，公司存货主要为代建及工程施工项目建设成本360.96亿元和待开发土地42.61亿元，同比增长较快主要系代建项目建设投入和招拍挂方式拿地所致，土地用途主要为商住用地。公司代建项目投入资金规模较大，但受委托方资金状况及项目结算安排影响，收入确认时间具有一定不确定性，前期项目开发投入造成的资金沉淀较重；待开发土地主要为政府注入以评估价值入账的商住用地及通过招拍挂取得的出让地，2023年增加8.63亿元主要系招拍挂方式取得土地，新增土地均已办妥产权证，土地用途主要为城镇住宅用地、商业用地和工业用地等，按成本法入账。在建工程系自营项目建设成本，2023年末同比增长主要系新增安吉县经济技术开发区康山一号区块城市有机更新项目、两山高新小微（共富）产业园项目、安吉现代大健康产业示范园建设项目等投入所致，同期末安吉经济开发区高新技术产业园标准厂房建设项目、安吉椅艺创新服务综合体项目、浙江省安吉经济开发区科创园建设项目和长三角大型云数据中心建设项目已基本完工，但已持续多年时间未竣工验收，未转固定资产且未产生运营收入，自营项目收益实现情况存在较大不确定性。2024年3月末，存货和在建工程随项目建设投入进一步增长。无形资产为土地使用权，2023年末同比减少主要系曼纳文创股权划出减少9.27亿元土地所致。固定资产主要为安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊建设项目、山塘水库以及生产经营所需的房屋、建筑物和机器设备，2023年末同比大幅增长主要系政府无偿划入价值29.17亿元的254座山塘水库所致，固定资产中政府无偿划入且尚未办妥产权证的房屋建筑物价值为2.05亿元。

其他资产方面，由于债务融资大幅增长，公司货币资金余额持续增长，2023年末因存单质押和票据保证金等受限的比例为42.40%，对短期债务覆盖度较低。截至2023年末，公司受限资产合计29.53亿元，占同期末总资产的4.45%，其中投资性房地产受限比例较高。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年3月 | | 2023年 | | 2022年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 55.36 | 8.07% | 43.99 | 6.63% | 22.79 | 4.01% |
| 存货 | 410.32 | 59.84% | 403.57 | 60.85% | 369.02 | 64.93% |
| 流动资产合计 | 479.12 | 69.87% | 459.48 | 69.28% | 398.46 | 70.11% |
| 固定资产 | 46.20 | 6.74% | 46.51 | 7.01% | 19.09 | 3.36% |
| 在建工程 | 113.99 | 16.62% | 110.51 | 16.66% | 95.23 | 16.75% |
| 无形资产 | 43.35 | 6.32% | 43.69 | 6.59% | 52.27 | 9.20% |
| 非流动资产合计 | 206.58 | 30.13% | 203.76 | 30.72% | 169.90 | 29.89% |
| 资产总计 | 685.70 | 100.00% | 663.24 | 100.00% | 568.36 | 100.00% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入和利润水平有所提升，财政补贴仍能有效提升公司利润水平，但主业回款比率有所下降

公司主要从事市政基础设施、产业园区及新农村项目建设业务，营业收入以工程代建为主要构成，租赁为有益补充。受委托方资金状况及项目结算安排影响，2023年公司基础设施建设收入同比增长，进而使得营业收入小幅增长。公司主业回款情况有所弱化，2023年及2024年1-3月收现比下降至0.83和0.88。

受益于当期确认收入的旅游开发项目毛利率提高，2023年公司销售毛利率同比略有提升。公司基础设施建设业务和旅游开发项目以成本加成一定比例的管理费率确认收入，受当期确认收入的项目毛利率水平偏高影响，2023年公司旅游开发项目毛利率同比有所上升。

公司作为安吉县城市基础设施建设、土地开发整理和新农村建设的重要主体，2023年及2024年1-3月持续获得安吉经开区管委会的财政补贴，占利润总额的比重超过100%，有效提升了公司盈利水平。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，财政补贴仍为利润的重要来源。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 指标名称 | 2024年1-3月 | 2023年 | 2022年 |
|-------|-----------|--------|--------|
| 营业收入 | 4.06 | 16.30 | 15.53 |
| 其他收益 | 0.80 | 3.43 | 3.40 |
| 营业利润 | 0.57 | 2.68 | 2.64 |
| 利润总额 | 0.57 | 2.68 | 2.62 |
| 销售毛利率 | 18.90% | 18.79% | 17.75% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司主要通过债务融资支持较大规模项目建设支出，2023年以来债务持续大幅扩张，且增量以短

期为主，资产负债率较高且非标融资成本偏高，EBITDA对利息支出的覆盖度较低，现金类资产无法覆盖短期债务，公司仍面临较大偿债压力，且集中兑付压力加大

2023年以来，公司在建项目持续较大力度投入，经营获现难以满足项目投资的资金需求，2023年经营活动现金净流出26.74亿元，主要通过债务融资实现资金平衡。2023年末，公司总债务同比增长25.73%至396.98亿元，2024年3月末进一步增至418.66亿元，其中短期债务较2022年末大幅增长92.31%，占总债务的比重上升至30.82%，债务呈短期化趋势。从融资品种结构来看，债券发行系最主要融资渠道，其次为银行借款和非标借款。公司本部及子公司安吉城西北和修竹绿化均为发债主体，本部2023年以来新发债券票面利率由2023年初的5.3%持续下行至2024年4月的2.84%，票面利率超过6.0%的部分为子公司存量的2020年及以前发行的债券；银行借款多有抵质押增信和担保措施，2022年及2023年本部少数新增银行借款利率超过5.5%，资质偏弱的下属子公司部分银行借款利率超过6%；非标借款主要为融资租赁和信托，2023年以来本部及子公司均有部分新增2-5年期非标借款成本超过6.5%，非标融资成本偏高。公司一年内到期的债务规模较大，考虑到现金类资产对其覆盖度不足，集中兑付压力较大。

表16截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

| 债务类型 | 融资成本区间 | 融资余额 | 占总债务比重 | 1年内到期 |
|-----------|--------------------|---------------|----------------|---------------|
| 银行借款 | 3.60%-7.50% | 126.28 | 31.81% | 65.37 |
| 债券融资 | 2.90%-7.50% | 240.99 | 60.71% | 61.46 |
| 非标融资 | 4.81%-8.75% | 29.72 | 7.49% | 21.51 |
| 合计 | 2.90%-8.75% | 396.98 | 100.00% | 148.34 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表17公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年3月 | | 2023年 | | 2022年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 44.01 | 10.32% | 47.62 | 11.77% | 11.43 | 3.45% |
| 一年内到期的非流动负债 | 74.42 | 17.45% | 90.11 | 22.27% | 44.18 | 13.33% |
| 其他流动负债 | 10.64 | 2.49% | 10.64 | 2.63% | 8.50 | 2.57% |
| 流动负债合计 | 136.84 | 32.09% | 155.93 | 38.54% | 82.74 | 24.97% |
| 长期借款 | 87.16 | 20.44% | 69.11 | 17.08% | 85.22 | 25.72% |
| 应付债券 | 177.44 | 41.61% | 163.68 | 40.46% | 157.56 | 47.55% |
| 长期应付款 | 25.02 | 5.87% | 15.85 | 3.92% | 5.87 | 1.77% |
| 非流动负债合计 | 289.62 | 67.91% | 248.64 | 61.46% | 248.65 | 75.03% |
| 负债合计 | 426.46 | 100.00% | 404.57 | 100.00% | 331.40 | 100.00% |
| 总债务 | 418.66 | 98.17% | 396.98 | 98.12% | 315.75 | 95.28% |
| 其中：短期债务 | 129.04 | 30.26% | 148.34 | 36.67% | 67.10 | 20.25% |
| 长期债务 | 289.62 | 67.91% | 248.64 | 61.46% | 248.65 | 75.03% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，由于公司项目建设持续较大力度投入且主要通过债务融资获取资金，2023年以来虽

然股东增资充实了资本实力，但债务规模持续较快增长，2024年3月末资产负债率上升至62.19%，处于较高水平。公司新增债务以短期为主，2023年末现金短期债务比进一步下降，现金类资产仍未对短期债务形成有效覆盖，短期偿债压力加大。2023年，受公司EBITDA减少、利息支出随债务规模扩张而增加影响，公司EBITDA利息保障倍数同比降至0.38，EBITDA对利息支出的保障弱化。

公司资金主要用于代建及自营项目建设、债务还本付息。近年公司建设支出较大，经营现金持续大规模净流出，主要通过发行债券、银行借款及非标借款平衡资金缺口。截至2023年末，公司银行授信尚未使用额度为104.00亿元，主要来自建设银行等股份制银行和南京银行等城商行，备用流动性尚可；公司本部及子公司修竹绿化2023年以来均有债券发行，能够通过直接融资获取资金，且持续获得政府财政补贴，融资弹性和再融资能力尚可。

表18 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 |
|---------------|---------|--------|--------|
| 资产负债率 | 62.19% | 61.00% | 58.31% |
| 现金短期债务比 | -- | 0.29 | 0.35 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.38 | 0.43 |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平无负面影响

环境方面，过去一年公司在空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放方面未受到政府部门处罚，但公司的工程建设业务可能会面临一定环境风险。

社会方面，过去一年未因违规经营、违反政策法规受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生安全事故。

治理方面，公司仍为安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责开发区范围内的市政基础设施、产业园区及新农村项目建设。根据公司公告，安吉县财政局 2023 年 9 月出具股东决定，免去公司原全体成员职务，变更公司董事会成员为 10 人，其中 8 人为非职工代表董事，由股东委派产生，2 人为职工代表董事，由职工民主选举产生；委派胡可立、张力、胡承钰、梁仁龙、李文龙、贾湛、潘司方、彭川为非职工代表董事，任期三年，继续指定胡可立为董事长；委派周颖、池荷芬、蒋焱为非职工代表监事，任期三年，指定周颖担任公司监事会主席，任期三年。公司董事会 2023 年 9 月作出董事会决议，聘任张力同志为公司总经理，任期三年；免去胡可立原总经理职务；选举黄伟、姚红为公司职工代表董事，任期三年；免去陈飞职工代表董事职务；选举胡欢、江浩为公司职工代表监事职务，任期三年；免去江

晓燕、董锋杰职工代表监事职务。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违纪事项。

过往债务履约情况

根据公司提供的本部及子公司安吉城西北和修竹绿化的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（安吉国控：2024年5月16日；修竹绿化：2024年5月26日；安吉城西北：2024年4月17日），公司本部及子公司安吉城西北和修竹绿化不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额为183.17亿元，占同期末所有者权益的70.81%，被担保对象均为地方国有企业。考虑到公司对外担保规模较大且均未设施反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

表19 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

| 被担保方 | 担保金额 |
|--------------------|-------|
| 浙江安吉新型城镇化基础设施有限公司 | 21.35 |
| 安吉紫梅实业有限公司 | 19.40 |
| 安吉嘉豪建设有限公司 | 12.14 |
| 浙江天子湖投资实业有限公司 | 10.80 |
| 安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司 | 10.62 |
| 国成（浙江）实业发展有限公司 | 9.70 |
| 安吉七彩灵峰农业发展有限公司 | 9.50 |
| 浙江安吉创新创业产业园区发展有限公司 | 9.14 |
| 安吉清泉污水处理有限公司 | 8.83 |
| 安吉绿涛现代农林发展有限公司 | 8.50 |
| 浙江安吉两山国有控股集团有限公司 | 8.00 |
| 安吉阳光土地整理有限公司 | 7.88 |
| 安吉县交通投资发展集团有限公司 | 6.50 |
| 安吉国创新材料合伙企业（有限合伙） | 6.30 |
| 安吉夏纳文创产业发展有限公司 | 4.49 |
| 安吉安雅农业开发股份有限公司 | 2.99 |
| 浙江安吉博越教育科技有限公司 | 2.80 |
| 安吉国和科技发展股份有限公司 | 2.72 |
| 安吉县国有资本投资运营有限公司 | 2.00 |
| 安吉县现代农业科技投资发展有限公司 | 2.00 |
| 天子湖农业综合开发有限公司 | 2.00 |
| 浙江安吉联城建设发展股份有限公司 | 2.00 |

| | |
|--------------------|---------------|
| 浙江合港建设有限公司 | 2.00 |
| 安吉县产业投资发展集团有限公司 | 1.50 |
| 安吉天赋城乡开发建设有限公司 | 1.10 |
| 浙江安吉安彩农业综合开发股份有限公司 | 1.10 |
| 浙江安吉经诚贸易有限公司 | 1.05 |
| 浙江安吉经建实业有限公司 | 1.02 |
| 安吉交通运输发展有限公司 | 1.00 |
| 安吉美晟绿化工程股份有限公司 | 1.00 |
| 浙江安吉安熙绿化工程股份有限公司 | 1.00 |
| 浙江安吉欣融城镇建设股份有限公司 | 1.00 |
| 安吉乡土农业发展有限公司 | 0.38 |
| 安吉县城北污水处理厂 | 0.30 |
| 浙江安吉优创园区建设发展有限公司 | 0.30 |
| 安吉县递铺街道鲁家村股份经济合作社 | 0.21 |
| 浙江安吉经源商贸有限公司 | 0.20 |
| 安吉鲁家两山理论培训有限公司 | 0.10 |
| 安吉乡土旅游管理服务有限公司 | 0.10 |
| 安吉乡土职业技能培训有限公司 | 0.10 |
| 安吉城北污水处理有限公司 | 0.05 |
| 合计 | 183.17 |

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是安吉县政府下属重要企业，安吉县政府直接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安吉县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与安吉县政府的联系非常紧密。公司是安吉县财政局直接持股100.00%的平台，董事长兼总经理由中共安吉县委任命，安吉经开区管委会主任由安吉县委常委兼任，安吉县政府对公司的经营战略和业务运营有绝对控制权。公司代建业务委托方基本为安吉经开区管委会及其下属国有企业，外部支持主要来自安吉经开区管委会，其次为安吉县政府，考虑到安吉经开区经济体量占全县比重较高、安吉经开区管委会系安吉县政府派出机构，认为公司一大部分业务来自安吉县政府，安吉经开区管委会对公司的支持可穿透至上级政府，来自安吉县政府的支持力度较大。公司与安吉县政府的关系较为稳定。

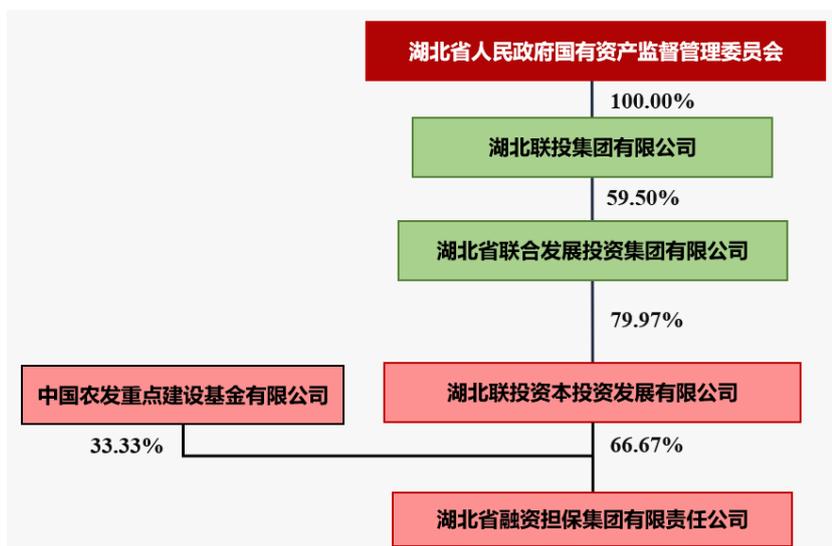
(2) 公司对安吉县政府非常重要。2021年及2023年公司代建业务收入比重超过80%，最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务。公司在安吉县各基础设施投资类企业中排名中等，但不是当地最大、最核心的基础设施建设主体，可替代性一般。公司在基础设施建设方面对安吉县政府的贡献很大，本部、子公司修竹绿化和安吉城西北均为发债平台，违约的社会影响较大。

九、 债券偿还保障分析

湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22安吉专项债01/22安控05”的信用水平

湖北担保是湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，原名为湖北中企投资担保有限公司，成立于2005年2月，初始注册资本为7,100.00万元。后经多次增资扩股，截至2023年末湖北担保注册资本和实收资本均为75.00亿元，直接控股股东为湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”），持股比例为66.67%，间接控股股东为湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联投集团”），具体股权结构如下图所示。

图4 截至 2023 年末湖北担保股权结构图



资料来源：公开资料及湖北担保提供

湖北担保主要经营直接融资担保、间接融资担保等融资性担保业务，非融资担保业务以及投资业务。2023年以来，湖北担保继续秉承“支持实体企业发展，促进地方经济建设”的发展思路，加大与全国部分中资银行以及主流券商、基金公司、信托公司、资产管理公司的合作力度，直接融资担保业务规模同比有较明显增长。截至2023年末，湖北担保直接融资担保余额732.34亿元，同比增长28.74%，带动湖北担保2023年末担保余额同比增长26.81%至747.45亿元。

表20 湖北担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 当期担保发生额 | 259.22 | 245.90 | 242.71 |
| 期末担保余额 | 772.07 | 608.85 | 471.71 |
| 其中：融资担保余额 | 747.45 | 586.28 | 468.21 |
| 间接融资担保余额 | 15.11 | 17.43 | 49.86 |

| | | | |
|------------------|--------|--------|--------|
| 直接融资担保余额 | 732.34 | 568.85 | 418.35 |
| 非融资担保余额 | 24.62 | 22.56 | 3.50 |
| 融资担保责任余额 | 614.90 | 485.10 | 385.42 |
| 融资担保责任余额放大倍数 (X) | 4.91 | 4.64 | 4.17 |

注：业务数据为湖北担保本部口径。

资料来源：湖北担保提供，中证鹏元整理

目前湖北担保直接融资担保业务均为债券和资产证券化产品担保业务，债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江省、江西省、福建省等经济较发达地区，客户集中于湖北省的城投类企业，行业和区域集中度较高，不利于分散业务风险。湖北担保债券担保业务主要为城投类企业发行的企业债和公司债提供担保。债券担保业务来源主要系证券公司推荐以及业务人员自主拓展，自湖北担保展业以来，随着其市场影响力的逐步提升以及债券市场担保需求的增长，债券担保业务规模快速增长。截至2023年末，湖北担保债券担保余额732.34亿元，在担保余额中的占比上升至94.85%。2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来湖北担保直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。

湖北担保间接融资担保业务主要为新型政银担和贷款担保，主要客户为中小微民营企业 and 地方国企，其中针对中小微民营企业的新型政银担业务由湖北担保持股99.00%的子公司湖北省中小微企业融资担保有限公司（以下简称“中小微担保”）负责。近年来湖北担保控制一般性质的贷款担保业务开展规模，积极推动新型政银担业务开展，与武汉市财政局、地方金融工作局、再担保集团及多家合作银行签订《湖北省新型政银担合作协议》，与再担保机构及合作银行签订《银担“总对总”批量担保业务合同》，在落地湖北银行“再担助力贷”批量业务、平安税金贷批量项目、浙江网商银行“网商助力贷”批量业务、创业贷批量项目、建设银行总对总批量项目等政银担创新业务的基础上持续发力，扩大业务规模。自2022年开始新型银证担业务全部交由中小微担保负责，受以上因素影响，近年来湖北担保本部间接融资担保余额显著下降，截至2023年末，湖北担保本部间接融资担保余额同比下降13.31%至15.11亿元。

针对非融资担保业务，2021年湖北担保设立了保函业务部专职开展非融资担保业务，2022年以来湖北担保积极利用湖北省政府招投标项目信息化建设的推进，加大保函业务开展力度，同时尝试与工程咨询公司合作设立代理制度进行项目拓展，带动非融资担保业务规模快速增长。截至2023年末，湖北担保非融资担保余额为24.62亿元，相当于2021年末的7.03倍。

2023年湖北担保当期担保代偿额0.30亿元，同比大幅下降63.14%，主要为中小微担保业务产生的代偿，当期担保代偿率为0.31%，同比下降了0.41个百分点，处于较低水平。湖北担保主要通过催收、诉讼、债权转让、处置抵押物等方式进行追偿，截至2023年末，湖北担保累计代偿回收率为55.70%，同比上升16.60个百分点，但整体回收情况一般。在宏观经济增长承压的背景下，中小企业经营压力较大，需持续关注湖北担保在保项目的风险情况和代偿回收情况；此外，湖北担保直接融资担保业务方向调整也可能加大其未来代偿风险管控难度。截至2023年末，湖北担保拨备覆盖率为337.34%，同比上升80.00个百分点，拨备覆盖较充足。

2023年湖北担保资产总额保持增长，截至2023年末湖北担保资产总额195.71亿元，同比增长6.83%。湖北担保资产主要由货币资金、其他应收款、债权投资和长期应收款构成。截至2023年末，湖北担保货币资金规模为45.80亿元，其中受限资金4.71亿元，包括1.55亿元的存出保证金和3.16亿元的不可转让大额存单，受限资金在资产总额中的占比为2.41%。湖北担保的其他应收款主要为联投集团的往来款项，账龄主要在1年以内，截至2023年末其他应收款账面价值为30.53亿元，同比增长35.08%，已计提坏账准备0.28亿元，主要系为提高资金运营效率，联投集团加大对财务管控力度，2023年末湖北担保应收联投集团往来款同比增长36.34%至30.07亿元。湖北担保债权投资主要由债券投资构成，另有部分信托计划产品和大额存单，截至2023年末，受大额存单持有规模大幅下降影响，公司债权投资余额同比下降19.37%至54.28亿元，已计提减值准备1.56亿元，债权投资账面净额为52.71亿元，在资产总额中的占比为26.93%。湖北担保的长期应收款为湖北担保合计持股80%的控股子公司湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“湖北租赁”）的应收融资租赁款，截至2023年末账面价值为32.01亿元，同比下降22.93%，主要原因系当年湖北租赁的租赁业务投放规模下降所致。

截至2023年末，湖北担保本部口径 I级资产、II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为71.47%，I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为62.16%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为28.53%；三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定。

湖北担保负债主要由有息负债和担保业务准备金构成，受应付债券规模显著下降的影响，截至2023年末湖北担保负债总额同比快速下降18.79%至40.24亿元，其中有息负债合计14.98亿元，借款人主要为湖北租赁，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计10.31亿元，同比增长20.28%。

受益于经营利润积累，2023年以来湖北担保所有者权益规模持续增长，此外2023年湖北担保发行了合计规模为14.00亿元的永续债，对资本补充也提供了重要帮助。截至2023年末，湖北担保所有者权益合计155.46亿元，同比增长16.33%，湖北担保融资担保责任余额放大倍数为4.91倍，同比略有所上升但仍处于相对较低水平。

湖北担保收入主要来自担保业务、自有资金投资业务以及融资租赁业务。受益于担保业务规模的增长，2023年湖北担保实现已赚保费10.31亿元，同比增长13.36%；湖北担保利息收入主要来自租赁利息收入、债券利息收入和金融产品收入，2023年湖北担保利息收入快速增长，2023年实现利息净收入3.86亿元，同比增长29.96%。在以上因素的综合作用下，2023年湖北担保营业收入同比增长13.09%至14.87亿元。湖北担保营业支出主要由提取担保赔偿准备金和业务及管理费构成，受担保业务规模同比较明显增长等因素影响，2023年湖北担保当年提取的担保赔偿准备金和业务及管理费分别同比增长32.83%和24.18%至1.78亿元和1.59亿元。从盈利水平来看，2023年湖北担保盈利规模同比有所增长，2023年实现净利润8.09亿元，同比增长3.44%，但净资产收益率同比下降0.57个百分点至5.60%。

表21 湖北担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------|---------|---------|---------|
| 货币资金 | 45.80 | 35.91 | 43.16 |
| 应收代偿款净额 | 4.84 | 5.22 | 4.50 |
| 其他应收款 | 30.53 | 27.82 | 11.08 |
| 债权投资 | 52.71 | 66.12 | 59.35 |
| 资产总额 | 195.71 | 183.19 | 150.46 |
| 短期借款 | 9.62 | 5.00 | 0.00 |
| 未到期责任准备 | 5.33 | 5.02 | 4.21 |
| 担保赔偿准备 | 7.07 | 5.28 | 3.94 |
| 应付债券 | 2.90 | 8.99 | 13.98 |
| 负债总额 | 40.24 | 49.55 | 30.63 |
| 实收资本 | 75.00 | 75.00 | 75.00 |
| 其他权益工具 | 20.00 | 5.99 | 0.00 |
| 所有者权益合计 | 155.46 | 133.64 | 119.83 |
| 营业收入 | 14.87 | 12.50 | 11.29 |
| 营业支出 | (4.09) | (5.24) | (5.39) |
| 净利润 | 8.09 | 7.82 | 7.23 |
| 净资产收益率 | 5.60% | 6.17% | 6.22% |
| 当期担保代偿率 | 0.31% | 0.72% | 0.65% |
| 累计担保代偿率 | 0.71% | 0.74% | 0.74% |
| 累计代偿回收率 | 55.70% | 39.10% | 39.96% |
| 拨备覆盖率 | 337.34% | 257.34% | 230.24% |

资料来源：湖北担保 2021-2023 年审计报告及湖北担保提供，中证鹏元整理

湖北担保作为湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，间接控股股东为联投集团。联投集团综合实力强，近年来在资金、业务开展等方面为湖北担保提供有力支持。联投集团成立于2008年7月，注册资本为43.28亿元。联投集团是经湖北省委、省政府批准成立并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，业务涉及工程建设、高速公路投资与运营、房地产开发、科技园区开发、城市基础设施建设及土地代征、商品销售、矿业、环保科技等多项业务，拥有高速公路、股权资产、土地等大量的优质资源。截至2023年末，联投集团资产总额为3,458.67亿元，所有者权益合计719.49亿元；2023年实现营业收入1,149.81亿元，净利润22.71亿元。

综上，湖北担保为湖北省重要的担保机构，资本实力强，整体资产流动性较好，2022年以来担保业务规模继续增长，融资担保放大倍数相对较低，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到湖北担保债券担保业务行业和区域集中度较高、累计代偿回收情况一般、未来直接融资担保业务面临转型压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“22安吉专项债01/22安控05”的安全性。

十、 结论

安吉县区位优势明显，生态重要性较高，旅游业兴盛，呈现绿色家居、健康休闲、装备制造三大支柱产业格局，经济发展水平尚可。虽然公司2023年以来债务持续大幅扩张，资产负债率较高，短期偿债压力加大。但公司银行授信备用流动性尚可，融资弹性和再融资能力尚可，同时公司仍为安吉经开区核心基础设施建设主体，地位较为重要，2023年营业收入保持增长且业务持续性仍较好，且持续获得较大的外部支持，2023年收到财政补贴规模较大，盈利水平有所提升。综合地区经济环境及公司自身经营实力来看，公司整体抗风险能力仍较强。此外，湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22安吉专项债01/22安控05”的信用水平。

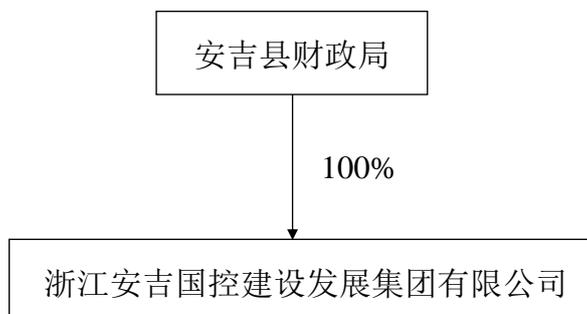
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“22安吉专项债01/22安控05”的信用等级为AAA，维持“22安吉专项债02/22安控06”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 55.36 | 43.99 | 22.79 | 43.00 |
| 存货 | 410.32 | 403.57 | 369.02 | 320.90 |
| 流动资产合计 | 479.12 | 459.48 | 398.46 | 370.90 |
| 在建工程 | 113.99 | 110.51 | 95.23 | 61.05 |
| 非流动资产合计 | 206.58 | 203.76 | 169.90 | 147.46 |
| 资产总计 | 685.70 | 663.24 | 568.36 | 518.36 |
| 短期借款 | 44.01 | 47.62 | 11.43 | 20.21 |
| 一年内到期的非流动负债 | 74.42 | 90.11 | 44.18 | 39.52 |
| 流动负债合计 | 136.84 | 155.93 | 82.74 | 96.33 |
| 长期借款 | 87.16 | 69.11 | 85.22 | 63.26 |
| 应付债券 | 177.44 | 163.68 | 157.56 | 137.02 |
| 长期应付款 | 25.02 | 15.85 | 5.87 | 6.52 |
| 非流动负债合计 | 289.62 | 248.64 | 248.65 | 206.79 |
| 负债合计 | 426.46 | 404.57 | 331.40 | 303.12 |
| 所有者权益 | 259.24 | 258.67 | 236.96 | 215.24 |
| 营业收入 | 4.06 | 16.30 | 15.53 | 20.43 |
| 营业利润 | 0.57 | 2.68 | 2.64 | 4.18 |
| 其他收益 | 0.80 | 3.43 | 3.40 | 3.66 |
| 利润总额 | 0.57 | 2.68 | 2.62 | 4.18 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -7.44 | -26.74 | -27.45 | -18.55 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 0.00 | -15.44 | -20.07 | -15.68 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 19.49 | 58.79 | 29.01 | 34.70 |
| 财务指标 | 2024年3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
| 销售毛利率 | 18.90% | 18.79% | 17.75% | 17.83% |
| 资产负债率 | 62.19% | 61.00% | 58.31% | 58.48% |
| 短期债务/总债务 | 30.82% | 37.37% | 21.25% | 28.57% |
| 现金短期债务比 | -- | 0.29 | 0.35 | 0.53 |
| EBITDA（亿元） | -- | 7.44 | 7.96 | 9.21 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.38 | 0.43 | 0.53 |

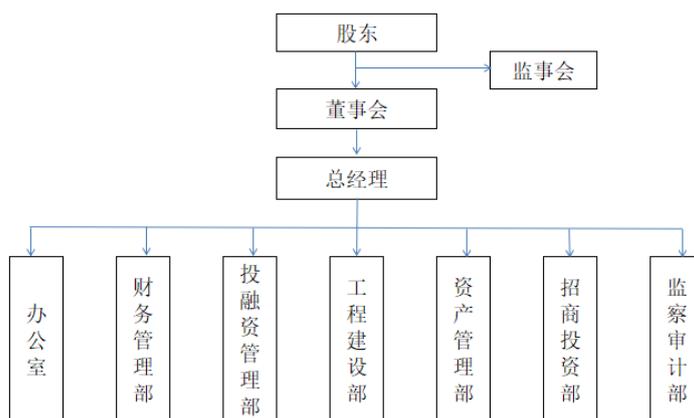
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 业务性质 |
|--------------------|--------|---------|-----------------|
| 安吉县城西北开发有限公司 | 20.00 | 100.00% | 城市基础设施建设 |
| 安吉绿色家居产业园区开发有限公司 | 3.00 | 100.00% | 工业园区的规划、咨询、投资建设 |
| 安吉两山云数据有限公司 | 6.00 | 100.00% | 房屋拆迁 |
| 浙江安吉修竹绿化工程有限公司 | 20.00 | 100.00% | 市政基础设施工程建设 |
| 上海博越绿洲实业发展有限公司 | 0.09 | 100.00% | 绿化管理、物业管理 |
| 安吉两山高新技术产业园区开发有限公司 | 3.00 | 100.00% | 园区的规划咨询 |
| 安吉智城教科文园区开发有限公司 | 3.00 | 100.00% | 市政基础设施工程建设 |
| 浙江安吉建设发展（香港）有限公司 | 0.67万元 | 100.00% | 投资 |
| 浙江绿柳生命健康产业发展有限公司 | 4.03 | 51.00% | 健康咨询服务；专用设备 |

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|--|
| 销售毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 现金短期债务比 | $\text{现金类资产} / \text{短期债务}$ |
| 现金类资产 | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项 |
| EBITDA | 利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$ |
| 短期债务 | 短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项 |
| 长期债务 | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项 |
| 总债务 | 短期债务+长期债务 |

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债务安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债务无法得到偿还。 |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| A | 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，违约风险较高。 |
| 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，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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|--|
| aaa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| aa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| a | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。 |
| b | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。 |

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

| 类型 | 定义 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。 |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |