

# 信用评级公告

联合〔2022〕1950号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江安吉国控建设发展集团有限公司及其拟发行的2022年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定浙江安吉国控建设发展集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，浙江安吉国控建设发展集团有限公司2022年度第一期中期票据信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月二十五日

# 浙江安吉国控建设发展集团有限公司

## 2022年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 3.00 亿元

本期中期票据期限：5 年，在第 3 个计息年末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2022 年 3 月 25 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>-</sup>	评级结果	AA <sup>+</sup>	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			2	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为安吉县重要的基础设施建设主体，公司外部发展环境良好，业务在浙江省安吉经济开发区（以下简称“安吉经开区”）具有一定的区域专营优势，外部支持力度较大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营活动现金持续净流出且基础设施自建项目存在较大资金支出压力、债务规模增长较快且存在一定集中偿债压力、对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司基础设施建设、旅游开发和国有资产运营等业务的持续推进，公司业务有望稳定发展。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，本期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. **外部发展环境良好。**安吉县地处长三角腹地，交通便利，经济水平和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. **区域专营优势。**公司是安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责安吉经开区范围内的基础设施建设和国有资产运营以及安吉县旅游开发等业务，公司业务在安吉经开区具有一定的区域专营优势。

3. **外部支持力度较大。**公司在资金和资产注入、股权划转、债务置换和政府补助方面持续获得外部的较大支持。

### 关注

1. **经营活动现金持续净流出，基础设施自建项目存在较大的资金支出压力。**2018—2020 年和 2021 年 1—9 月公司经营活动现金持续净流出；截至 2021 年 9 月末，公司主要在建和拟建的基础设施自建项目尚需投资 44.96 亿元，公司存在较大的资金支出压力。

2. **债务规模增长较快，存在一定集中偿债压力。**2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 67.22%。截至 2021 年 9 月末，公司全部债务 288.79 亿元，较年初增长 22.16%，其中将于 2022 年到期的债务规模为 79.69 亿元，

分析师：杨婷 王昀千

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

存在一定集中偿付压力。

3. 对外担保规模较大。截至2021年9月末，公司对外担保余额85.80亿元，担保比率为40.19%，均未提供反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

#### 主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
现金类资产(亿元)	6.04	25.84	42.24	54.02
资产总额(亿元)	215.74	400.20	459.41	513.01
所有者权益(亿元)	128.12	208.64	211.64	213.46
短期债务(亿元)	12.87	20.11	48.85	95.11
长期债务(亿元)	71.67	161.83	187.55	193.68
全部债务(亿元)	84.54	181.94	236.40	288.79
营业收入(亿元)	7.54	13.89	16.93	12.59
利润总额(亿元)	1.38	2.29	3.25	1.86
EBITDA(亿元)	3.26	5.95	7.73	--
经营性净现金流(亿元)	-2.40	-16.18	-5.46	-22.49
营业利润率(%)	13.33	15.48	14.85	16.33
净资产收益率(%)	0.96	0.99	1.42	--
资产负债率(%)	40.61	47.87	53.93	58.39
全部债务资本化比率(%)	39.75	46.58	52.76	57.50
流动比率(%)	842.04	848.32	544.14	350.90
经营现金流动负债比(%)	-15.06	-54.41	-9.07	--
现金短期债务比(倍)	0.47	1.29	0.86	0.57
EBITDA利息倍数(倍)	0.53	0.48	0.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.90	30.59	30.59	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
资产总额(亿元)	103.87	195.39	240.44	265.18
所有者权益(亿元)	63.18	133.10	134.08	134.56
全部债务(亿元)	30.76	46.11	92.54	120.65
营业收入(亿元)	7.29	7.41	7.52	6.44
利润总额(亿元)	1.30	1.31	1.08	0.50
资产负债率(%)	39.17	31.88	44.24	49.26
全部债务资本化比率(%)	32.75	25.73	40.83	47.27
流动比率(%)	398.81	386.37	323.26	248.46
经营现金流动负债比(%)	5.69	-57.55	10.39	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司2021年三季度财务报表未经审计，相关数据未年化；3. 本报告已将公司合并口径其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；4. 本报告已将母公司其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2022/02/23	杨婷 王昀千	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--

注：2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 浙江安吉国控建设发展集团有限公司

## 2022 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）系由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”）以货币形式于 2010 年 8 月 11 日出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 1.20 亿元。2016 年 1 月，安吉县财政局以货币出资方式取得公司 30.00% 股权。2019 年 12 月，安吉经开区管委会将所持公司 70.00% 股权划转至安吉县财政局。经多次增资，截至 2022 年 2 月末，公司注册资本和实收资本均为 7.50 亿元，安吉县财政局为公司唯一股东和实际控制人。

公司收入主要来自基础设施建设、旅游开发和国有资产运营等业务。

截至 2022 年 2 月末，公司本部设规划工程部、财务部、新农村建设部等职能部门；截至 2021 年 9 月末，公司合并范围内子公司 8 家。

截至 2020 年末，公司资产总额 459.41 亿元，所有者权益 211.64 亿元。2020 年，公司实现营业收入 16.93 亿元，利润总额 3.25 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额 513.01 亿元，所有者权益 213.46 亿元。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 12.59 亿元，利润总额 1.86 亿元。

公司注册地址：安吉县递铺镇胜利西路 1 号六楼；法定代表人：张凌。

### 二、本期中期票据概况

公司已于 2021 年注册总额为 30.00 亿元的中期票据，注册通知书文号为中市协注（2021）MTN780 号。本期计划发行 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限为 3.00 亿元；

发行期限为 5 年，在第 3 个计息年末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；偿还方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

### 三、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长<sup>1</sup>5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90% 和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08% 和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

达到 2019 年 7.20% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。**消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

**2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。**2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈

现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年末得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

**2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。**截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年末触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

**财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。**2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入

呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

#### 就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

#### 2. 宏观政策和经济前瞻

**2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。**2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

**2022 年经济增长更加依赖内生动力。**从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主

的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

#### 四、行业及区域环境分析

##### 1. 城市基础设施建设行业

###### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

###### (2) 行业监管与政策

##### 2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨

大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较有力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板

强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，有力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地

区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 2. 区域经济环境

安吉县地处长三角腹地，交通便利，常住人口净流入，经济水平和财政实力持续增强。浙江省安吉经济开发区（以下简称“安吉经开区”）作为省级经济开发区，统筹管理安吉县“一区二街道”，集中发展安吉县特色产业。公司经营发展的外部环境良好。

#### (1) 安吉县

安吉县隶属浙江省湖州市，位于长三角腹地、浙江省西北部，已纳入杭州市和湖州市 1 小时交通圈。安吉县县域面积 1886 平方公里，下辖 4 个街道、8 个镇、3 个乡、1 个省级经济开发区和 1 个国家级旅游度假区。安吉县生态环境优良，植被资源丰富，拥有竹林 101 万亩，森林覆盖率、林木绿化率达到 70% 以上，系全国首个生态县和联合国人居奖获得县。根据《湖州市 2020 年第七次全国人口普查主要数据公报》，截至 2020 年 11 月 1 日，安吉县常住人口为 58.64 万人，较 2010 年第六次全国人口普查

增长 25.69%，年复合增长率为 2.31%。

根据《安吉县国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，安吉县分别实现地区生产总值（GDP）404.32 亿元、469.59 亿元和 487.06 亿元，按可比价格计算分别同比增长 8.3%、7.8% 和 4.3%。2020 年安吉县人均 GDP8.38 万元。安吉县形成了绿色家居、高端装备制造、绿色食品和健康医药等支柱产业，2020 年安吉县三次产业结构为 5.8:44.4:49.8。

2018—2020 年，安吉县固定资产投资分别同比增长 5.5%、13.1% 和 6.9%。其中，2020 年，基础设施投资增长 23.6%；第二产业投资增长 23.0%，其中技术改造投入增长 3.5%；第三产业投资与上年同期持平。

根据《安吉县财政决算报告》，2018—2020 年，安吉县一般公共预算收入分别为 46.92 亿元、53.56 亿元和 59.76 亿元，分别同比增长 18.7%、14.2% 和 11.6%。同期，税收收入分别为 41.17 亿元、47.26 亿元和 53.60 亿元，税收收入占一般公共预算收入比重分别为 87.74%、88.24% 和 89.69%。2018—2020 年，安吉县一般公共预算支出分别为 74.36 亿元、87.57 亿元及 86.22 亿元，财政自给率<sup>2</sup>分别为 63.10%、61.16% 及 69.31%。

根据《2021 年 12 月安吉县统计月报》，2021 年，安吉县实现 GDP566.33 亿元，按可比价计算，同比增长 10.8%。分产业看，安吉县第一产业增加值增长 2.9%；第二产业增加值增长 13.5%；第三产业增加值增长 9.1%。从固定资产投资来看，安吉县固定资产投资增长 21.4%。根据《2021 年 12 月份安吉县财政收支情况》，2021 年，安吉县完成一般公共预算收入 65.83 亿元，同比增长 10.15%。

## （2）安吉经开区

安吉经开区成立于 1992 年，1994 年 8 月经浙江省人民政府批准为省级经济开发区，区域面积 287 平方公里，管辖面积 275.33 平方公里，其中经国家核准面积 4.42 平方公里，包括

高新技术产业园区、教科文新区、绿色家居产业园区三大核心产业园区。

2017 年 2 月，递铺街道、孝源街道纳入安吉经开区统筹管理，安吉经开区实行“一区二街道”体制。安吉经开区管委会作为安吉县人民政府派出机构，代表安吉县人民政府负责安吉经开区招商引资、项目推进、经济运行、平台规划与建设、企业服务以及新区建设等各项工作，并负责统筹指导递铺街道、孝源街道经济社会发展各项工作。

2020 年，安吉经开区规模以上企业完成工业总产值 451.48 亿元、工业增加值 115.64 亿元，同比分别增长 20.6%、9.6%；全年新签约亿元以上项目 60 个，其中 5—10 亿元项目 11 个，10—50 亿元项目 5 个，50—100 亿元项目 1 个，100 亿元以上项目 1 个，完成合同外资 2.6 亿美元，实到外资 8309 万美元；全年亿元以上项目开工入库 43 个、竣工投产 25 个，工业投资 22 亿元，同比分别增长 104.8%、56.3% 和 0.4%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2021 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 7.50 亿元，安吉县财政局为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司是安吉县重要的基础设施建设主体，业务在安吉经开区具有一定的区域专营优势。**

公司是安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责安吉经开区范围内的基础设施建设和国有资产运营以及安吉县旅游开发等业务。安吉县主要基础设施建设主体为公司及子公司和浙江安吉两山国有控股集团有限公司（以下简称“安吉两山”）及子公司。公司与安吉两山之间业务划分明确，公司业务在安吉经开区具有一定的区域专营优势。

<sup>2</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

表 3 安吉县主要基础设施建设主体基本情况

控股股东	公司名称	2020 年（末）财务数据				
		资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	全部债务 (亿元)	全部债务资本 化率(%)
安吉县财政局	安吉两山	874.43	295.46	32.31	425.76	59.03
安吉两山	安吉县城市建设投资集团有限公司	279.86	99.67	13.79	137.90	58.05
	安吉县交通投资发展集团有限公司	191.09	103.33	10.35	77.53	42.87
	安吉县产业投资发展集团有限公司	456.05	137.87	14.48	217.95	63.86
安吉县财政局	公司	459.41	211.64	16.93	236.40	52.76
公司	安吉县城西北开发有限公司	183.40	74.73	7.53	104.79	58.37
	浙江安吉修竹绿化工程有限公司	147.68	95.04	7.43	46.17	32.69

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3. 人员素质

**公司主要管理人员具有政府任职经历，员工岗位构成能够满足日常经营需求。**

截至 2022 年 2 月末，公司高级管理人员 2 人。

张凌，女，1974 年 3 月生，大专学历；曾任杭州华东医药集团康润制药有限公司（原安吉制药厂）口服液车间工人、总经办文秘，安吉健康（医药）产业发展有限公司出纳，安吉经开区财政办会计，安吉经开区（递铺镇）财政办会计；自 2019 年 9 月起，任公司法定代表人、董事长和总经理。

截至 2022 年 2 月末，公司共有在职员工 90 人。从文化程度来看，大专及以下学历员工 49 人，本科学历员工 41 人；从年龄结构看，30 岁及以下员工 14 人，31~50 岁员工 64 人，51 岁及以上员工 12 人。

### 4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3305230000275615），截至 2022 年 3 月 23 日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3305230000452133），截至 2022 年 3 月 23 日，子公司安吉县城西北开发有限公司（以下简称“安吉城西北”）本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3305230000079701），截至 2022

年 3 月 23 日，子公司浙江安吉修竹绿化工程有限公司（以下简称“安吉修竹”）本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 3 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司建立了较完善的法人治理结构。**

公司按照《公司法》等法律法规要求，建立了较完善的法人治理结构。

公司不设股东会，股东享有所有者权利，并承担相应的义务。股东行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划；委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；对公司对外融资（含发行债券）、借款和担保作出决定；对公司增加或者减少注册资本作出决定；审议批准董事会和监事会的报告；审议批准修改公司章程等。

公司设董事会，成员为 3 人，其中非职工代表董事 2 人，由股东委派；职工代表董事 1 人，由职工代表大会民主选举产生。董事会设董事长一人，由股东从董事会成员中指定。

公司设监事会，成员为 5 人，其中非职工代表监事 3 人，由股东委派；职工代表监事由公司职工代表大会民主选举产生。监事会设主

席一人，由股东从监事会成员中指定。监事的任期每届为3年，监事任期届满，连选可以连任。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1名，总理由董事会聘任或者解聘，对董事会负责。

## 2. 管理水平

**公司建立了规范的管理制度，内部控制体系相对健全。**

公司制定了与经营管理相匹配的财务管理、资金管理、投融资管理、对外担保管理、安全生产管理、子公司管理等一系列管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，规范公司财务行为的会计核算程序和财务管理工作。该管理办法对公司资金管理、成本与费用管理、工资与人事管理、收入利润管理、固定资产管理、内部审计等方面做出了具体规定。

资金管理方面，公司制定了《资金管理制度》。该制度规范了公司投资性资金、筹资性资金、经营性资金范围，并对公司对内、对外资金往来的授权和批准，以及资金管理、内部控制等内容做了具体约定，以保证资金安全。

投融资管理方面，公司制定了《投融资管理制度》。该制度对公司权益性筹资和债务性筹资的原则和审批进行了规范，以及对公司投资管理、决策和投资审批权限等方面均予以明确规定，确保公司资金运营的安全性和资金运作的高效率。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》。公司的一切对外担保行为必须按程序经公司董事会或股东批准，未经公司董事会或股东批准，公司及公司下属子公司不得对外提供担保。公司在为被担保人提供担保前，应充分了解申请担保单位的资信状况。公司财务部负责对申请担保单位的资信状况进行审查并对担保事项风险进行分析、评估，就申请担保单位的基本资料、资信、履约能力、财务状况、担保合同条款、担保风险等进行全面评估审查，财务部审查后出具担保业务评估报告并经财务负责人和总经理审核同意后报公司董事会批准。

安全生产方面，公司制定了《安全生产管理制度》。该制度包括安全检查制度、安全教育培训考核制度、安全生产会议管理制度、建设项目安全管理制度、消防安全管理制度等，确保公司贯彻国家有关安全生产的法律法规、方针、政策，贯彻有关建筑施工的各项规章制度。

子公司管理方面，公司制定了《子公司内部控制制度》，对子公司的组织设置及人员配备合理性、业务范围和审批权限、母子公司合并财务报表编制与报送流程等关键环节进行规范控制。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**由于合并报表范围变化及项目结算量增加，2018—2020年，公司营业收入持续增长。同期，受基础设施建设项目综合结算加成比例变动和毛利率较高的租赁业务收入占比提升影响，公司综合毛利率波动上升。**

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长49.86%。

2018—2020年，公司基础设施建设收入持续增长且增长幅度较大。其中，2019年，公司基础设施建设收入同比增长139.16%，主要系当年公司将安吉修竹纳入合并范围所致；2020年，公司基础设施建设收入同比增长23.61%，主要系工程结算量增加所致。同期，公司租赁收入持续增长，主要系划入安吉修竹等子公司和房产以及管廊、管网资产陆续实现对外出租所致；公司旅游开发收入变动不大。2018年末，公司将安吉清泉污水处理有限公司（以下简称“安吉清泉”）及安吉县城北污水处理有限公司（以下简称“城北污水”）从合并范围内划出，公司不再从事污水处理业务。

毛利率方面，2019年，公司基础设施建设业务毛利率大幅上升，主要原因系安吉修竹纳入合并范围导致的公司基础设施建设项目综合结算加成比例变动所致。2020年，公司基础设施建设业务毛利率较上年变动不大。2018—2020年，由于成本加成比例固定，公司旅游开发业务毛利率保持稳定。2018年，因用于出租

的房产收益权系公司无偿取得，公司租赁业务毛利率为 100.00%。2019—2020 年，随管廊和其他房产陆续实现租赁收入，公司租赁业务毛利率持续下降。2018—2020 年，公司综合毛利率波动上升。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 12.59 亿元，较上年同期增长 20.09%。同期，公司综合毛利率为 17.03%，较 2020 年全年提高 1.73 个百分点，主要系毛利率较高的租赁收入占比提升所致。

表 4 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	4.03	53.44	8.93	9.63	69.35	13.37	11.91	70.35	12.81	6.59	52.31	12.80
旅游开发	2.88	38.19	8.93	2.93	21.10	8.93	3.04	17.96	8.93	3.80	30.20	8.93
租赁	0.38	5.05	100.00	1.33	9.54	49.63	1.98	11.70	40.08	2.20	17.49	43.69
污水处理	0.25	3.32	21.34	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	7.54	100.00	13.94	13.89	100.00	15.89	16.93	100.00	15.30	12.59	100.00	17.03

资料来源：公司提供

## 2. 基础设施建设业务

公司基础设施代建项目中已完工未结算项目规模较大；已完工自建项目均未实现收入，投资收益及回收周期存在不确定性；在建及拟建的自建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

公司基础设施建设业务主要由公司本部、安吉城西北和安吉修竹负责，业务模式分为代建和自建两种。

### (1) 代建模式

公司主要受安吉经开区管委会以及安吉嘉豪建设有限公司（以下简称“安吉嘉豪”，唯一股东和实际控制人为安吉经开区管委会）、安吉

清泉等区域内国有企业委托，承接安吉经开区范围内的新农村工程和综合整治等基础设施建设。公司与委托方签订《委托代建协议》。除部分在建项目由政府专项债覆盖外，项目建设资金主要由公司自筹。项目建设过程中，委托方根据《委托代建协议》在公司实际资金投入金额基础上加计一定比例的代建管理费确认审定价款并出具工程项目结算确认书，公司据此确认收入并结转相关成本。

截至 2021 年 9 月末，公司主要的已完工基础设施代建项目累计已投资金额 156.38 亿元，累计确认收入 39.71 亿元，累计收到回款 35.89 亿元，已完工未结算项目规模较大。

表 5 截至 2021 年 9 月末公司主要的已完工基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	累计已投资	累计确认收入	累计收到回款
省 2018 年度棚户区改造计划之开发区（递铺街道）城中村改造工程	20.79	0.89	0.89
阳光工业园	10.05	--	--
荷花塘、银湾、赵家上村庄集中整治项目三村整治	9.20	--	--
新农村建设项目	2.99	--	--
西港溪清水入河	4.10	--	--
安吉县康山新农村建设	3.31	--	--
兰田、古城、垅坝、横塘村土地综合整治工程及许溪河道、银湾新农村建设工程	15.30	13.92	13.92
安吉县双河安置区	6.90	3.35	3.35
安吉县双河新农村建设	12.14	8.02	6.52
安吉县经济开发区范潭区退二进三项目	6.00	--	--
阳光美辰安置区建设项目	5.13	--	--
安吉开发区城市基础设施管网改造提升工程项目	8.95	--	--

安吉经济开发区农村土地综合整治项目项目	5.81	--	--
浙江省自然博物馆项目工程	7.20	--	--
安吉经济开发区城北工业新城整体城镇化建设项目	19.00	--	--
浙江省自然博物院户外体验区项目	15.52	13.53	11.21
安吉经济开发区“四村联创”精品示范村建设项目（一期）	3.99	--	--
<b>合计</b>	<b>156.38</b>	<b>39.71</b>	<b>35.89</b>

注：公司于2020年将阳光工业园项目中账面价值为4.58亿元的管网资产结转至固定资产，通过对外租赁实现收入  
资料来源：公司提供

截至2021年9月末，公司主要在建基础设施代建项目预计总投资金额36.22亿元，累计已投资11.44亿元，尚需投资24.78亿元，其中

大部分项目资金由政府专项债覆盖，公司资金支出压力不大。

表6 截至2021年9月末公司主要的在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	累计已投资	累计确认收入
安吉县椅艺小镇配套设施项目	12.29	0.88	1.06
安吉县省级高新技术产业园区配套设施项目	8.88	0.56	0.67
安吉县生物健康城配套设施项目	2.38	0.15	0.18
安吉经济开发区农村人居环境改善项目	12.67	9.85	--
<b>合计</b>	<b>36.22</b>	<b>11.44</b>	<b>1.91</b>

资料来源：公司提供

## （2）自建模式

公司采用自建模式建设的基础设施项目主要为产业园区、综合管廊和停车场等。项目建设期间，公司自筹资金完成建设，项目投入计入“存货”或“在建工程”，其中计入“在建工程”的项目建成后结转入“固定资产”。根据项目性质的不同，建成后通过对外出租、出售及经营性

收费等方式实现收入。

截至2021年9月末，公司主要已完工的基础设施自建项目累计已投资金额47.85亿元，均未实现收入，后续收入实现情况受运营规划和租售情况影响较大，投资收益及回收周期存在不确定性。

表7 截至2021年9月末公司主要的已完工基础设施自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	累计已投资	收入实现方式
安吉经济开发区教科文新区绿色城镇化建设项目	9.80	水费、停车场运营、租赁等收入
浙江省安吉经济开发区城北片区环境综合治理工程	12.00	水费、停车场运营、道路与停车场广告经营等收入
安吉西港溪（乌象坝—三官段）综合治理工程项目	6.14	渔业养殖、旅游门票等
安吉开发区荭溪水环境综合治理项目（马岭村—坞象坝段）	7.39	对外出售
安吉经济开发区停车库建设项目	2.64	停车场运营、广告牌租赁等
安吉经济开发区绿色城镇化建设项目	9.88	停车场运营、广告牌租赁等
<b>合计</b>	<b>47.85</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

截至2021年9月末，公司主要在建基础设施自建项目预计总投资金额95.39亿元，累计已投资62.43亿元，尚需投资32.96亿元，存在较大的资金支出压力。公司在建基础设施自建项

目未来收入实现情况受租售价格水平以及项目运营情况影响较大，投资收益及回收周期存在不确定性。

表 8 截至 2021 年 9 月末公司主要在建的基础设施自建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	累计已投资	预计收入实现方式
安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊建设项目	16.00	15.97	管廊及管网出租等
安吉椅艺创新服务综合体项目	7.16	3.31	厂房租赁、停车场及广告位经营等
浙江省安吉经济开发区科创园建设项目	11.86	9.98	厂房租赁、停车场运营、广告位租赁和少量配套商业服务用房销售等
安吉经济开发区生态环境建设改造工程	3.60	3.25	污水处理、停车场运营、广告位出租等
安吉经济开发区海绵城市生态旅游建设项目	22.09	12.13	门票销售、停车场运营、旅游衍生品销售等
安吉经济开发区高新技术产业园标准厂房建设项目	4.83	4.83	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等
长三角大型云数据中心建设项目	15.99	8.46	网费收入等
安吉开发区乌巷坝流域生态整治项目	13.88	4.50	商铺出租等
<b>合计</b>	<b>95.39</b>	<b>62.43</b>	--

注: 尾差系四舍五入所致  
资料来源: 公司提供

截至 2021 年 9 月末, 公司拟建基础设施自建项目为安吉农业产业融合项目, 预计总投资金额 12.00 亿元, 项目建成后拟通过民宿和露营基地经营等方式实现收入。

### 3. 旅游开发业务

**公司旅游开发业务为委托代建模式, 已完工项目回款效率一般, 在建项目已投资规模较大, 尚未确认收入和收到回款。**

公司旅游开发业务主要由公司本部和安吉修竹负责, 主要承接部分安吉县范围内的旅游

景区周边设施开发建设业务。项目由安吉经开区管委会和安吉县区域内其他国有企业委托, 公司与委托方签订《委托代建协议》, 资金来源、收入确认方式和会计处理方式均与基础设施代建业务相同, 根据协议, 委托方于工程项目结算确认书及项目竣工决算报告出具之日起两年内支付加计代建管理费的项目建设费用。

截至 2021 年 9 月末, 公司已完工的旅游开发项目累计已投资金额 31.38 亿元, 累计确认收入 21.32 亿元, 累计收到回款 15.87 亿元。

表 9 截至 2021 年 9 月末公司已完工旅游开发项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	已投资	累计确认收入	累计收到回款
安吉经济开发区王母山区块“两山”重要新时代文明实践示范基地项目	12.56	1.74	--
大竹海生态休闲旅游区建设工程	8.43	9.23	9.23
安吉县梅溪镇小城镇环境综合整治项目	5.80	6.37	2.67
横山坞 3A 级乡村旅游景区 (一期)	4.59	3.98	3.98
<b>合计</b>	<b>31.38</b>	<b>21.32</b>	<b>15.87</b>

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 9 月末, 公司在建的旅游开发项目为安吉县乡村振兴建设项目, 预计总投资金额 60.00 亿元, 累计已投资 56.43 亿元, 尚未确认收入或收到回款。

### 4. 租赁业务

**随着合并报表范围变动, 房产和管廊及管网资产陆续对外出租, 公司租赁业务收入持续增长。**

公司租赁业务分为房产租赁和管廊及管网租赁。

公司房产租赁业务主要由公司本部和安吉修竹负责, 用于租赁的资产主要为政府无偿划入安吉修竹的房产和浙江省安吉经济发展总公司 (以下简称“安吉经发”) 无偿转让的房屋收益权。根据公司与安吉县资产经营有限公司 (以下简称“安吉资产”) 和安吉经发签订的房屋租赁合同, 自 2016 年 1 月 1 日始, 安吉经发将

所欠公司账款中 1.80 亿元分五年清偿，公司享有安吉经发名下部分房产五年收益权，向承租人安吉资产收取租金。2021 年及以后，公司不再享有上述房产的收益权。2018—2020 年和 2021 年 1—9 月，公司房屋租赁业务分别实现营业收入 0.38 亿元、0.83 亿元、1.06 亿元和 1.38 亿元，随房产陆续向外出租实现收入，公司房屋租赁收入持续增长。

公司管廊及管网租赁业务主要由安吉城西北负责，用于租赁的管廊和管网主要系公司自行建设取得，截至 2021 年 9 月末，公司已建成的管廊、管网资产 13.55 亿元，体现在“固定资产”；在建的管廊资产 5.60 亿元，体现在“在建工程”。安吉城西北就管廊和管网设施分别与安吉清泉签订《租赁协议》，按季向其收取租金并确认收入。公司管廊资产于 2019 年开始对外出租，2019—2020 年和 2021 年 1—9 月，分别实现营业收入 0.50 亿元、0.66 亿元和 0.50 亿元；管网资产于 2020 年开始对外出租，2020 年和 2021 年 1—9 月分别实现营业收入 0.26 亿元和 0.33 亿元。

#### 5. 未来发展

公司作为安吉县重要的基础设施建设主体，未来将继续按照安吉县人民政府的整体规划，不断增强投融资管理水平和资产经营管理能力，

吸收优质资产，推动投资经营多元化。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2018—2020 年度财务报告经中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2021 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2018 年，公司合并范围划出安吉清泉和城北污水 2 家子公司；2019 年，公司合并范围划入 4 家子公司；2020 年和 2021 年 1—9 月，公司合并范围内子公司均未发生变化。截至 2021 年 9 月末，公司合并范围内子公司 8 家。公司合并范围变动中划入的安吉修竹规模较大，对公司财务数据可比性构成一定影响。

### 2. 资产质量

**公司资产规模持续增长，以代建项目开发成本为主的存货和以土地使用权为主的无形资产占比较大，资产流动性较弱，公司资产质量一般。**

2018—2020 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 45.93%，资产结构以流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>134.37</b>	<b>62.28</b>	<b>252.24</b>	<b>63.03</b>	<b>327.72</b>	<b>71.33</b>	<b>371.49</b>	<b>72.41</b>
货币资金	6.04	2.80	17.46	4.36	37.13	8.08	53.30	10.39
存货	120.23	55.73	217.15	54.26	276.03	60.08	306.05	59.66
<b>非流动资产</b>	<b>81.37</b>	<b>37.72</b>	<b>147.96</b>	<b>36.97</b>	<b>131.70</b>	<b>28.67</b>	<b>141.52</b>	<b>27.59</b>
固定资产	11.31	5.24	17.11	4.28	20.79	4.52	19.87	3.87
在建工程	5.06	2.34	27.21	6.80	37.70	8.21	52.06	10.15
无形资产	64.84	30.06	92.77	23.18	61.45	13.38	59.23	11.55
<b>资产总额</b>	<b>215.74</b>	<b>100.00</b>	<b>400.20</b>	<b>100.00</b>	<b>459.41</b>	<b>100.00</b>	<b>513.01</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 56.17%，主要来自存货和货币资金的增长。

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 147.95%。截至 2020 年末，公司货币资金由银行存款（24.18 亿元）和其他货币

资金(12.95亿元)构成;公司受限货币资金10.35亿元,其中4.00亿元用于票据保证金,2.10亿元用于借款质押,4.25亿元用于对外担保。

2018—2020年末,公司存货持续增长,年均复合增长51.52%。其中,2019年末公司存货较年初增长80.61%,主要系划入安吉修竹等子公司所致;2020年,因难以合理确定摊销期限,公司将账面价值为29.84亿元的土地使用权从无形资产结转入存货—待开发土地,受此影响,公司年末存货较年初增长27.11%。截至2020年末,公司存货主要由开发成本(占88.01%)和待开发土地(占11.99%)构成,其中,开发成本主要为基础设施代建和旅游开发项目投入;待开发土地为土地使用权30宗,其中政府划拨的土地20宗,账面价值29.85亿元,主要为城镇单一住宅和商业用地,以评估价值入账;公司通过招拍挂取得的土地10宗,账面价值3.25亿元,主要为工业用地和商业用地,以成本法入账。公司未对存货计提跌价准备。

2018—2020年末,公司非流动资产规模波动增长,年均复合增长27.22%。

2018—2020年末,公司固定资产持续增长,年均复合增长35.55%。其中,2019年末公司固定资产较年初增长51.23%,主要系划入安吉修竹等子公司和房产资产所致;截至2020年末,公司固定资产较年初增长21.50%,主要系部分城市综合管廊建设项目建成转固所致。截至2020年末,公司固定资产主要为城市综合管廊建设项目以及自用房产,其中存在2.54亿元房产尚未办妥产权证书。

2018—2020年末,公司在建工程持续增长,年均复合增长173.01%,主要系划入安吉修竹等子公司和在建基础设施自建项目的持续投入所致。

2018—2020年末,公司无形资产波动下降,年均复合下降2.65%,均为安吉经开区管委会注入和公司通过招拍挂获取的土地使用权。其中,截至2019年末,公司无形资产较年初增长43.06%,主要系划入安吉修竹等子公司和土地使用权所致;截至2020年末,公司无形资产较

年初下降33.75%,主要系部分土地使用权难以合理确定摊销期限结转至存货所致;公司无形资产中包括47宗土地使用权,其中政府划拨的土地使用权14宗,账面价值23.54亿元,主要为商业、商住和工业用地,以评估价值入账;公司通过招拍挂获得的土地33宗,账面价值37.92亿元,主要为商业用地,以成本法入账。公司尚未对无形资产和存货—待开发土地中土地使用权的用途做出明确规划。

截至2021年9月末,公司资产总额较年初增长11.67%。其中,公司货币资金较年初增长43.54%,主要系新增借款和发行债券所致;随着基础设施代建和自建以及旅游开发项目持续投入,公司存货和在建工程较年初分别增长10.88%和38.07%。公司资产结构仍以流动资产为主。

截至2021年9月末,公司受限资产总额53.27亿元,占总资产的比重为10.38%。

表11 截至2021年9月末公司资产受限情况

受限	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例(%)	受限原因
货币资金	23.22	4.53	存单质押、保证金
固定资产	9.58	1.87	抵押借款
投资性房地产	9.41	1.83	抵押借款、对外担保
无形资产	9.36	1.82	抵押借款、对外担保
存货	1.70	0.33	抵押借款、对外担保
<b>合计</b>	<b>53.27</b>	<b>10.38</b>	--

资料来源:公司提供

### 3. 资本结构

**受益于股权划转和资产注入等外部支持活动,公司所有者权益持续增长,稳定性较强。**

2018—2020年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长28.53%。截至2020年末,公司所有者权益211.64亿元,较年初增长1.44%。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占3.54%、90.93%和4.92%。

2018—2020年末,公司实收资本均为7.50亿元,为股东实缴出资。2018—2019年末,公司资本公积分别为113.98亿元和192.44亿元,截至2019年末,公司资本公积较年初增长

68.84%，主要系房产、土地使用权和股权划入所致；截至 2020 年末，公司资本公积较年初未发生变化，主要为政府注入公司的土地使用权、在建项目、房产、股权和债务置换等，具体见“外部支持”部分。

2018—2020 年末，公司未分配利润持续增长，分别为 5.56 亿元、7.51 亿元和 10.41 亿元，系留存收益累积所致。

截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益

213.46 亿元，规模和构成较年初变动不大，稳定性较强。

受合并范围变化及项目投入等因素影响，公司债务规模增长较快，整体债务负担较重，债务结构有待优化，2022 年存在一定的集中偿债压力。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 68.16%。公司负债结构以非流动负债为主，流动负债占比有所上升。

表 12 公司负债主要构成情况

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>15.96</b>	<b>18.21</b>	<b>29.73</b>	<b>15.52</b>	<b>60.23</b>	<b>24.31</b>	<b>105.87</b>	<b>35.34</b>
短期借款	2.79	3.18	3.34	1.74	2.43	0.98	21.82	7.29
一年内到期的非流动负债	10.08	11.50	16.77	8.76	29.94	12.08	42.85	14.31
其他流动负债	--	--	--	--	9.98	4.03	29.93	9.99
<b>非流动负债</b>	<b>71.67</b>	<b>81.79</b>	<b>161.83</b>	<b>84.48</b>	<b>187.55</b>	<b>75.69</b>	<b>193.68</b>	<b>64.66</b>
长期借款	52.32	59.71	93.80	48.97	91.64	36.98	61.70	20.60
应付债券	16.72	19.08	55.03	28.72	89.79	36.24	124.66	41.62
长期应付款	2.63	3.00	13.00	6.79	6.12	2.47	7.32	2.44
<b>负债总额</b>	<b>87.62</b>	<b>100.00</b>	<b>191.56</b>	<b>100.00</b>	<b>247.77</b>	<b>100.00</b>	<b>299.55</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 94.27%，主要来自于一年内到期的非流动负债和其他流动负债的增长。

2018—2020 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 6.66%。截至 2020 年末，公司短期借款由保证借款（占 58.85%）和质押借款（占 41.15%）构成。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 72.34%，主要系部分长期负债将于一年内到期转至流动负债所致。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占 69.21%）、一年内到期的应付债券（占 5.74%）和一年内到期的长期应付款（占 25.05%）构成。

截至 2020 年末，公司新增其他流动负债 9.98 亿元，系发行一年期私募债“20 安控 D1”所致。本报告已将公司其他流动负债有息部分调整至短期债务核算。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 61.77%，主要来自长期借款和应付债券的增长。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 32.34%，主要为保证和质押借款。

2018—2020 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 131.76%，主要系新发债券所致。截至 2021 年末，公司合并范围内存续债券详见下表，其中 2022 年债券到期金额（已考虑行权回售）70.59 亿元。

表 13 截至 2021 年末公司存续债券情况

发行主体	债项简称	债券余额 (亿元)	起息日	下一行权日	到期日
公司	G19 绿洲 1	15.00	2019/05/31	2022/05/31	2024/05/31
	19 绿洲 01	7.50	2019/12/16	2022/12/16	2024/12/16
	20 安控 01	8.00	2020/04/02	2023/04/02	2025/04/02

	20 安控 02	10.00	2020/05/19	2023/05/19	2025/05/19
	20 安控 03	4.50	2020/10/22	2023/10/22	2025/10/22
	21 安控 D1	7.30	2021/04/26	--	2022/04/26
	21 安吉国控 PPN001	10.00	2021/06/04	--	2024/06/04
	21 安控 D2	12.70	2021/08/11	--	2022/08/11
	21 安控 01	5.00	2021/10/27	2024/10/27	2026/10/27
	21 安吉国控 PPN002	5.00	2021/11/30	--	2024/11/30
安吉城西北	16 安吉管廊专项债/PR 安城债	3.44	2016/07/18	2022/07/18	2023/07/18
	17 安吉 01	4.65	2017/09/20	--	2022/09/20
	19 安吉 01	10.00	2019/03/28	2022/03/28	2024/03/28
	19 安吉 02	10.00	2019/08/21	2022/08/21	2024/08/21
	G20 安吉 1	8.00	2020/07/17	2023/07/17	2025/07/17
	20 安吉 02	5.00	2020/09/17	2023/09/17	2025/09/17
	20 安吉 01	5.00	2020/09/17	2023/09/17	2025/09/17
安吉修竹	G20 安吉 2	6.80	2020/11/24	2023/11/24	2025/11/24
	21 修竹 01	12.60	2021/04/01	2024/04/01	2026/04/01
	21 修竹 02	2.40	2021/07/02	2024/07/02	2026/07/02
	G21 修竹 1	8.50	2021/08/30	2024/08/30	2026/08/30
	21 修竹 03	2.50	2021/11/19	2024/11/19	2026/11/19
合计		163.89	--	--	--

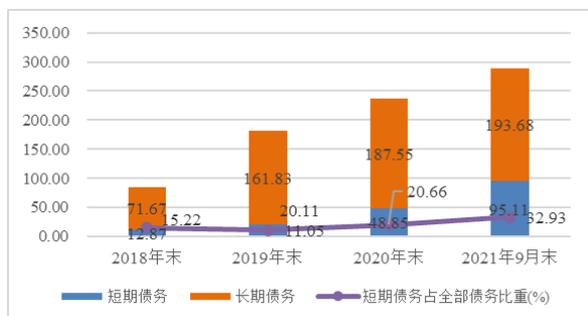
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2018—2020 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 52.55%。其中，2019 年末公司长期应付款较年初增加 10.37 亿元，主要系划入安吉修竹等子公司所致；截至 2020 年末，公司长期应付款较年初下降 52.94%，主要系融资租赁款到期偿还所致。截至 2020 年末，公司长期应付款主要为应付的融资租赁款。本报告已将公司长期应付款有息部分调整至长期债务核算。

算。

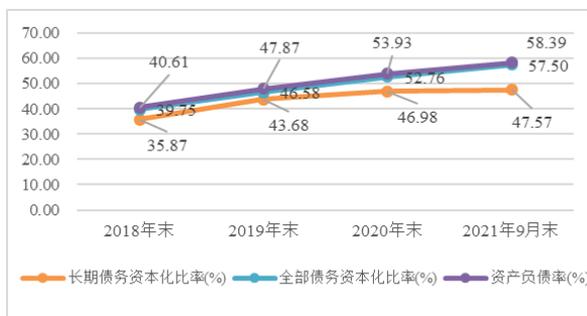
有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 67.22%。截至 2020 年末，公司全部债务 236.40 亿元，较年初增长 29.93%，以长期债务为主。从债务指标来看，2018—2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额较年初增长 20.90%，流动负债占比上升。其中，公司

短期借款较年初增加 19.39 亿元，主要系新增借款所致；一年内到期的非流动负债较年初增长

43.12%，长期借款较年初下降 32.67%，主要系部分长期借款将于一年内到期结转至流动负债所致；其他流动负债较年初增加 19.96 亿元，应付债券较年初增长 38.83%，均系新发行债券所致。

截至 2021 年 9 月末，公司全部债务 288.79 亿元，较年初增长 22.16%，其中，短期债务占 32.93%，长期债务占 67.07%。从债务指标来看，截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高 4.46 个百分点、4.74 个百分点和 0.59 个百分点。公司整体债务负担较重。

从债务期限分布看，截至 2021 年 9 月末，公司于 2021 年 10—12 月、2022 年和 2023 年到期的债务规模分别为 31.55 亿元、79.69 亿元和 61.10 亿元，2022 年存在一定的集中偿付压力。

表 14 截至 2021 年 9 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2021 年 10—12 月	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	31.55	79.69	61.10	116.45	288.79
占比 (%)	10.92	27.60	21.16	40.32	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

#### 4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，政府补助对利润总额的贡献程度高。整体看，公司盈利能力尚可。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 49.86%；公司营业成本同趋势变动，年均复合增长 48.67%。公司营业利润率波动增长。

表 15 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	7.54	13.89	16.93	12.59
营业成本	6.49	11.68	14.34	10.45
期间费用	2.14	3.17	3.27	2.10
其中：管理费用	1.20	1.85	1.87	0.89
财务费用	0.94	1.32	1.40	1.21
其他收益	2.50	3.30	3.50	1.70
利润总额	1.38	2.29	3.25	1.86

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

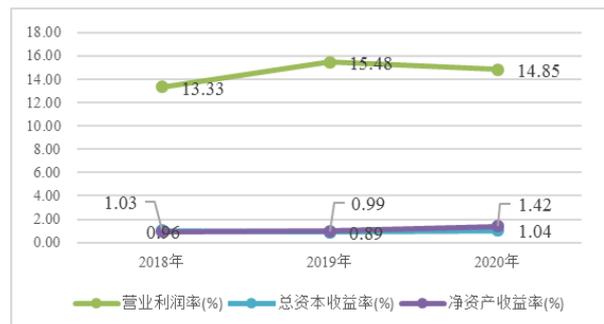
公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2018—2020 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 23.75%，主要系合并范围变动和债务规模扩大所致。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 28.35%、22.81%和 19.34%。公司费用控制能力较弱。

2018—2020 年，公司其他收益持续增长，均为政府补助，占利润总额比重分别为 181.16%、144.23%和 107.48%。政府补助对利润总额贡献程度高。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率持续增长。公司盈利能力尚可。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 12.59 亿元，利润总额 1.86 亿元。

图 3 公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

#### 5. 现金流

公司收入实现质量较高，由于代建及自建项目的投入，公司经营活动和投资活动现金流持续净流出且波动幅度大；考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来仍存在较大外部融资需求。

表 16 公司现金流量情况 (单位：亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	34.06	27.57	27.51	22.51
经营活动现金流出小计	36.46	43.74	32.97	45.00
经营活动现金流量净额	-2.40	-16.18	-5.46	-22.49
投资活动现金流入小计	--	1.05	3.78	13.60
投资活动现金流出小计	13.29	40.02	9.70	14.36
投资活动现金流量净额	-13.29	-38.97	-5.92	-0.76
筹资活动现金流入小计	25.27	98.08	96.04	113.04
筹资活动现金流出小计	16.47	36.19	68.66	86.50

筹资活动现金流量净额	8.80	61.89	27.38	26.54
现金收入比 (%)	94.99	93.90	100.30	116.48

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营现金流入量持续下降，年均复合下降10.13%，主要系收到往来款减少所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为7.16亿元、13.04亿元和16.98亿元，主要为基础设施代建及旅游开发业务收到的回款以及租赁业务收到的租金；收到其他与经营活动有关的现金分别为26.90亿元、14.53亿元和10.53亿元，主要为收到的往来款和政府补助。公司经营现金流出波动下降，年均复合下降4.91%，主要为基础设施代建及旅游开发业务的项目投入。2018—2020年，公司现金收入比波动增长且保持较高水平。

从投资活动来看，2018年，公司投资活动未产生现金流入，2019—2020年，公司投资活动现金流入量较小，主要为赎回基金投资收到的现金。2018—2020年，公司投资活动现金流出量波动下降，其中2019年投资活动现金流出量规模较大，主要系基础设施自建项目投入增加所致。2018—2020年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入量波动增长，2019年增长幅度较大主要系合并范围变动以及银行借款和应付债券增加所致。公司筹资活动现金流出量持续增长，主要为偿还的债务本息支出。2018—2020年，公司筹资活动现金持续净流入。

2021年1—9月，由于代建项目的投入，公司经营现金净流出规模大；投资活动现金净流出规模较小；筹资活动现金仍为净流入，且能够覆盖经营活动和投资活动的现金需求。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
短期偿债指标	流动比率 (%)	842.04	848.32	544.14	350.90
	速动比率 (%)	88.6	118.02	85.82	61.81
	现金类资产 / 短期债务 (倍)	0.47	1.29	0.86	0.57
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	3.26	5.95	7.73	--
	全部债务 / EBITDA (倍)	25.90	30.59	30.59	--
	EBITDA / 利息支出 (倍)	0.53	0.48	0.46	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2018—2020年末，公司流动比率和速动比率均波动下降，现金短期债务比波动增长。截至2021年9月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降，考虑货币资金受限情况后，公司现金短期债务比下降至0.32倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2018—2020年，公司EBITDA持续增长，EBITDA利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA波动上升。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至2021年9月末，公司共获得银行授信额度147.35亿元，其中尚未使用额度22.61亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2021年9月末，公司对外担保余额85.80亿元，对外担保规模较大，担保比率为40.19%，被担保对象较为分散，除一家民营企业（国诚融资租赁（浙江）有限公司<sup>3</sup>，担保余额0.84亿元）外，均为区域内国有、集体所有制企业以及事业单位，对外担保均未设置反担保措施。公司存在一定的或有负债风险。

截至2022年2月末，公司无重大未决诉讼。

## 7. 公司本部（母公司）财务分析

公司业务由母公司和子公司分别运营，母公司对子公司的管控力度较强。母公司债务负

<sup>3</sup> 国诚融资租赁（浙江）有限公司为台港澳法人独资的有限责任公司，主要从事货币金融服务业务，截至2022年3月24日，联

合资信未发现其被列入全国失信被执行人名单。

担较重。

公司业务主要由母公司和子公司分别运营，公司制定了子公司内部控制制度，对子公司的关键业务环节进行规范控制，母公司对子公司的管控力度较强。

2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 52.15%。截至 2020 年末，母公司资产总额 240.44 亿元（占合并口径的 52.34%），其中流动资产（占 52.88%）主要由货币资金和存货构成，非流动资产（占 47.12%）主要由长期应收款、长期股权投资和无形资产构成。截至 2020 年末，母公司货币资金为 15.27 亿元。

2018—2020 年末，母公司负债总额持续增长，年均复合增长 61.69%。截至 2020 年末，母公司负债总额 106.36 亿元（占合并口径的 42.93%），其中流动负债（占 36.98%）主要由应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，非流动负债（占 63.02%）主要由长期借款和应付债券构成。截至 2020 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.24%、40.83% 和 33.33%，现金短期债务比为 0.60 倍。

2018—2020 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 45.68%。截至 2020 年末，母公司所有者权益为 134.08 亿元（占合并口径的 63.35%），以实收资本 7.50 亿元（占 5.59%）、资本公积 119.26 亿元（占 88.95%）和未分配利润 6.62 亿元（占 4.94%）为主。

2020 年，母公司实现营业收入 7.52 亿元，占合并口径的 44.42%。同期，母公司营业利润率为 13.84%，实现利润总额 1.08 亿元，占合并口径的 33.18%。

截至 2021 年 9 月末，母公司资产和负债的规模及结构较年初变化不大，资产总额 265.18 亿元，所有者权益 134.56 亿元，负债总额 130.62 亿元。母公司资产负债率和全部债务资本化比率较年初分别提高 5.02 个百分点和 6.44 个百分点；长期债务资本化比率较年初下降 0.38 个百分点，

现金短期债务比为 0.49 倍。整体来看，母公司债务负担较重。2021 年 1—9 月，母公司实现营业收入 6.44 亿元，利润总额 0.50 亿元。

## 九、外部支持

**公司在资金与资产注入、股权划转、债务置换和政府补助方面持续获得外部的较大支持。**

### 1. 资金与资产注入

2019 年，安吉经开区管委会向公司子公司安吉夏纳文创产业发展有限公司注资 9.54 亿元，向公司划拨房产和土地资产共计 10.09 亿元，均计入“资本公积”。

### 2. 股权划转

2016 年，安吉县财政局分别将安吉城西北和城北污水 100.00% 股权划入公司，增加公司资本公积 4.03 亿元。

2019 年，安吉经开区管委会向公司划转安吉修竹和国诚（浙江）咨询管理有限公司 100.00% 股权，分别增加公司资本公积 58.67 亿元和 0.16 亿元。

### 3. 债务置换

2015 年，安吉县财政局将应收公司部分往来款项转增资本，增加公司资本公积 11.35 亿元。

2018 年，安吉县财政局对公司部分政府债务进行置换，增加公司资本公积 26.41 亿元。

### 4. 政府补助

2018—2020 年和 2021 年 1—9 月，公司分别收到基础设施建设补助 2.50 亿元、3.30 亿元、3.50 亿元和 1.70 亿元，计入“其他收益”。

## 十、本期中期票据偿还能力分析

**本期中期票据的发行对公司债务规模和结构影响不大。**

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限为 3.00 亿元，按照发行金额上限

测算，分别占 2021 年 9 月末公司长期债务和全部债务的 1.55% 和 1.04%，对公司现有债务结构和规模影响不大。2021 年 9 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.39%、57.50% 和 47.57%，本期中期票据发行后上述指标将分别上升至 58.63%、57.75% 和 47.95%，公司负债水平将有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

## 2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，截至 2021 年 9 月末，公司发行后长期债务为 196.68 亿元。2020 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况入下表所示。

表 18 本期中期票据偿还能力测算

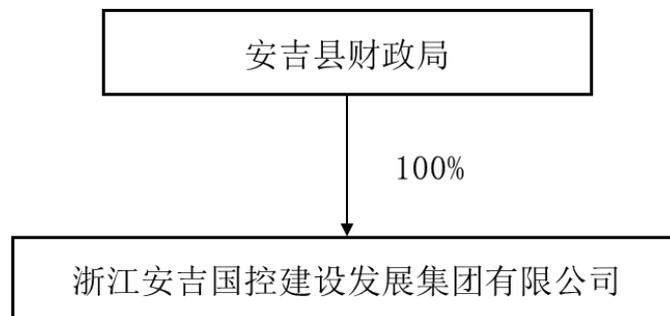
项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	196.68
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.14
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.03
发行后长期债务/EBITDA（倍）	25.45

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额；2.发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 十一、结论

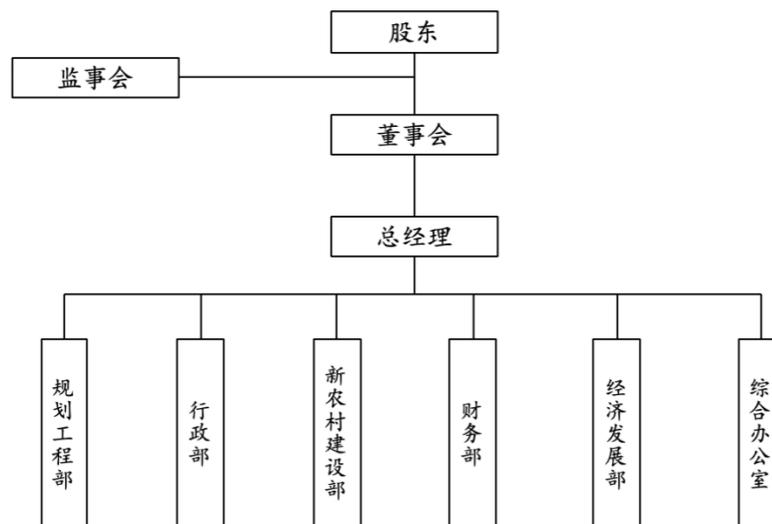
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，本期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司截至 2022 年 2 月末股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司截至 2022 年 2 月末组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司截至 2021 年 9 月末合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	安吉县城西北开发有限公司	38000.00	城市基础设施建设	100.00	--	划拨
2	安吉两山云数据有限公司	60000.00	房屋拆迁	100.00	--	设立
3	安吉绿色家居产业园区开发有限公司	30000.00	工业园区的规划、咨询、投资建设	--	100.00	划拨
4	国诚（浙江）咨询管理有限公司	1800.00	市政基础设施工程建设	--	100.00	划拨
5	浙江安吉修竹绿化工程有限公司	112000.00	市政基础设施工程建设	100.00	--	划拨
6	安吉曼纳文创产业发展有限公司	20000.00	文化创作服务	--	100.00	划拨
7	安吉两山高新技术产业园区开发有限公司	30000.00	园区的规划咨询	--	100.00	划拨
8	安吉智城教科文园区开发有限公司	30000.00	市政基础设施工程建设	--	100.00	划拨

资料来源：公司提供

## 附件 2 公司截至 2021 年 9 月末对外担保情况

担保对象	担保余额（亿元）	被担保方企业性质
安吉绿涛现代农林发展有限公司	14.05	国有企业
安吉县交通投资发展集团有限公司	12.50	国有企业
安吉七彩灵峰农业发展有限公司	9.50	国有企业
安吉清泉污水处理有限公司	9.48	国有企业
安吉嘉豪建设有限公司	7.72	国有企业
浙江安吉世界植物博览综合园区投资发展有限公司	5.61	国有企业
浙江兴港建设有限公司	3.04	国有企业
浙江合港建设有限公司	3.00	国有企业
安吉县新城乡建设总公司	3.00	事业单位
安吉县天子湖农业综合开发有限公司	2.40	国有企业
浙江天子湖实业投资有限公司	2.30	国有企业
安吉县产业投资发展集团有限公司	2.00	国有企业
安吉县旅游发展有限公司	2.00	国有企业
安吉县交通建设工程有限公司	1.70	国有企业
浙江安吉建设控股集团有限公司	1.50	国有企业
浙江安吉高速公路有限公司	1.00	国有企业
安吉阳光土地整理有限公司	0.78	国有企业
安吉乡土农业发展有限公司	0.53	集体所有制企业控股子公司
安吉兴梅绿化工程有限公司	0.50	国有企业
安吉天赋城乡开发建设有限公司	0.50	国有企业
安吉绿金开发建设有限公司	0.50	国有企业
安吉县溪龙乡黄杜村股份经济合作社、安吉县溪龙乡溪龙村股份经济合作社	0.30	集体所有制企业
安吉县福缘旅游发展有限公司	0.30	国有企业
浙江安吉长运汽车运输有限公司	0.22	国有企业
安吉香茗基础设施建设发展有限公司	0.20	国有企业
安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	0.17	国有企业
安吉润丰市场开发有限公司	0.13	国有企业
安吉尚书旅游开发有限公司	0.04	集体所有制企业控股子公司
国诚融资租赁（浙江）有限公司	0.84	民营企业
<b>合计</b>	<b>85.80</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

**附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	6.04	25.84	42.24	54.02
资产总额 (亿元)	215.74	400.20	459.41	513.01
所有者权益 (亿元)	128.12	208.64	211.64	213.46
短期债务 (亿元)	12.87	20.11	48.85	95.11
长期债务 (亿元)	71.67	161.83	187.55	193.68
全部债务 (亿元)	84.54	181.94	236.40	288.79
营业收入 (亿元)	7.54	13.89	16.93	12.59
利润总额 (亿元)	1.38	2.29	3.25	1.86
EBITDA (亿元)	3.26	5.95	7.73	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.40	-16.18	-5.46	-22.49
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	4.29	2.97	2.86	--
存货周转次数 (次)	0.06	0.07	0.06	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比 (%)	94.99	93.90	100.30	116.48
营业利润率 (%)	13.33	15.48	14.85	16.33
总资本收益率 (%)	1.03	0.89	1.04	--
净资产收益率 (%)	0.96	0.99	1.42	--
长期债务资本化比率 (%)	35.87	43.68	46.98	47.57
全部债务资本化比率 (%)	39.75	46.58	52.76	57.50
资产负债率 (%)	40.61	47.87	53.93	58.39
流动比率 (%)	842.04	848.32	544.14	350.90
速动比率 (%)	88.60	118.02	85.82	61.81
经营现金流动负债比 (%)	-15.06	-54.41	-9.07	--
现金短期债务比 (倍)	0.47	1.29	0.86	0.57
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.53	0.48	0.46	--
全部债务/EBITDA (倍)	25.90	30.59	30.59	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2021 年三季度财务报表未经审计，相关数据未年化；3. 本报告已将公司合并口径其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

**附件 3-2 主要财务数据及指标** (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	4.22	3.69	15.27	26.63
资产总额 (亿元)	103.87	195.39	240.44	265.18
所有者权益 (亿元)	63.18	133.10	134.08	134.56
短期债务 (亿元)	5.79	6.87	25.50	54.53
长期债务 (亿元)	24.97	39.24	67.03	66.12
全部债务 (亿元)	30.76	46.11	92.54	120.65
营业收入 (亿元)	7.29	7.41	7.52	6.44
利润总额 (亿元)	1.30	1.31	1.08	0.50
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.89	-12.40	4.09	-26.29
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.07	4.14	2.07	--
存货周转次数 (次)	0.14	0.13	0.08	--
总资产周转次数 (次)	0.07	0.05	0.03	--
现金收入比 (%)	93.61	99.60	99.12	102.92
营业利润率 (%)	13.29	13.54	13.84	8.89
总资本收益率 (%)	1.22	0.64	0.43	--
净资产收益率 (%)	1.82	0.87	0.73	--
长期债务资本化比率 (%)	28.33	22.77	33.33	32.95
全部债务资本化比率 (%)	32.75	25.73	40.83	47.27
资产负债率 (%)	39.17	31.88	44.24	49.26
流动比率 (%)	398.81	386.37	323.26	248.46
速动比率 (%)	103.88	144.54	56.56	67.81
经营现金流动负债比 (%)	5.69	-57.55	10.39	--
现金短期债务比 (倍)	0.73	0.54	0.60	0.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 母公司 2021 年前三季度财务报表未经审计, 相关数据未年化; 2. 本报告已将母公司其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算;

3. 部分数据未取得, 以“/”列示

资料来源: 联合资信根据母公司财务数据整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 联合资信评估股份有限公司关于 浙江安吉国控建设发展集团有限公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级