信用评级公告

联合〔2022〕3420 号

联合资信评估股份有限公司通过对安吉县城西北开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安吉县城西北开发有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 安吉管廊专项债/PR 安城债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年五月三十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

安吉县城西北开发有限公司2022年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
安吉县城西北开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-安吉产业投资发展集团有限公司	AA_{pi}[1]	稳定	AA_{pi}	稳定
16 安吉管廊专项债/PR 安城债	AA	稳定	AA	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 安吉管廊专项债/PR 安城债	8.60 亿元	3.44 亿元	2023/07/18

评级时间：2022 年 5 月 31 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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：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	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

安吉县城西北开发有限公司（以下简称“公司”）是安吉经济开发区城西北区域内重要的基础设施建设主体。2021 年，安吉县经济稳定增长，产业结构优化，为公司发展提供了良好的外部环境，且公司在政府补助方面继续获得外部支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司自营项目存在一定资金支出压力且投资收益及回收周期存在不确定性、短期偿债压力加大及存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司项目建设的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

公司存续债券“16 安吉管廊专项债/PR 安城债”由安吉县产业投资发展集团有限公司（以下简称“安吉产投”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，安吉产投主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为稳定。“PR 安城债/16 安吉管廊专项债”附设分期还本条款，有助于缓解公司的集中偿付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 安吉管廊专项债/PR 安城债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2021 年，安吉县经济稳定增长，产业结构优化，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **继续获得外部支持。**公司作为安吉经济开发区城西北区域内重要的基础设施建设主体，在政府补助方面继续获得外部支持。
3. **分期还本缓解集中偿付压力。**“PR 安城债/16 安吉管廊专项债”附设分期还本条款有助于缓解公司的集中偿付压力。

关注

1. **自营项目存在一定资金支出压力且投资收益及回收周期存在不确定性。**截至 2021 年末，公司在建的自营项目尚需投资 17.21 亿元，公司未来面临一定的资金支出压力，且项目未来收入实现情况受租售价格水平以及项目

[1] 本评级结果为主动评级结果（pi 代表主动评级），评级资料主要来源于公开信息，与委托评级相比，评级调查工作（可能无）和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

分析师：

杨　婷　　登记编号（R0040216030001）

赵晓敏　　登记编号（R0150221070010）

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

运营情况影响较大，投资收益及回收周期存在不确定性。

2. **短期偿债压力加大。**截至 2021 年末，公司短期债务为 22.08 亿元，较上年末增长 68.03%。剔除受限的货币资金后，公司现金短期债务比为 0.11 倍，短期偿债压力加大。
3. **存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 41.75 亿元，担保比率为 54.45%，均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	5.15	13.04	6.37
资产总额（亿元）	159.64	183.40	185.16
所有者权益（亿元）	69.99	74.73	76.67
短期债务（亿元）	7.90	13.14	22.08
长期债务（亿元）	78.76	91.65	74.40
全部债务（亿元）	86.65	104.79	96.48
营业收入（亿元）	5.94	7.53	9.93
利润总额（亿元）	1.10	1.56	2.15
EBITDA（亿元）	3.03	3.83	4.57
经营性净现金流（亿元）	-4.03	0.53	8.94
营业利润率（%）	18.49	18.16	18.93
净资产收益率（%）	1.57	2.08	2.74
资产负债率（%）	56.16	59.25	58.59
全部债务资本化比率（%）	55.32	58.37	55.72
流动比率（%）	899.70	650.26	332.16
经营现金流动负债比（%）	-36.98	3.13	26.23
现金短期债务比（倍）	0.65	0.99	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.53	0.69
全部债务/EBITDA（倍）	28.64	27.34	21.11
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	159.84	182.98	172.21
所有者权益（亿元）	70.30	74.92	76.44
全部债务（亿元）	86.65	104.79	92.44
营业收入（亿元）	5.94	6.47	6.45
利润总额（亿元）	1.22	1.44	1.68
资产负债率（%）	56.02	59.06	55.61
全部债务资本化比率(%)	55.21	58.31	54.74
流动比率（%）	909.32	651.56	400.36
经营现金流动负债比（%）	-35.62	21.50	37.39

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. 本报告已将公司合并口径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

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 安吉管廊专项债/PR 安城债	AA	AA	稳定	2021/06/25	马玉丹 杨婷	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）	阅读全文
16 安吉管廊专项债/PR 安城债	AA	AA	稳定	2017/07/07	王超 王妍	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 安吉管廊专项债/PR 安城债	AA	AA⁻	稳定	2015/11/24	霍焰 王妍	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；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安吉县城西北开发有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

安吉县城西北开发有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安吉县城西北开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本增加 16.20 亿元，实收资本未发生变化。截至 2022 年 4 月末，公司注册资本和实收资本分别为 20.00 亿元和 3.80 亿元，浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“安吉国控”）持有公司 100.00%股权。安吉县财政局持有安吉国控 100.00%股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化。截至 2021 年末，公司合并范围内子公司 1 家。截至 2022 年 4 月末，公司本部内设财务部、新农村建设办和规划基建办等职能部门。

截至 2021 年末，公司资产总额 185.16 亿元，所有者权益 76.67 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）。2021 年，公司实现营业收入 9.93 亿元，利润总额 2.15 亿元。

公司注册地址：递铺镇胜利西路 1 号 6 楼。公司法定代表人：章文君。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 4 月末，本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2022 年 4 月末本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16 安吉管廊专项债/PR 安城债	8.60	3.44	2016/07/18	7 年

资料来源：联合资信整理

四、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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[2]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50

[2]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环

比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年底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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，安吉县经济稳定增长，产业结构优化，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2021 年安吉县国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，安吉县地区生产总值（GDP）566.33 亿元，按可比价格计算，增长 10.8%。其中，第一产业增加值 27.87 亿元，第二产业增加值 274.24 亿元，第三产业增加值 264.22 亿元，分别增长 2.9%、13.5%和 9.1%。三次产业结构由上年的 5.8:44.4:49.8 调整为 4.9:48.4:46.7。

2021 年，安吉县完成固定资产投资 227.64 亿元，同比增长 21.4%。其中，基础设施投资 66.26 亿元，增长 9.1%；第二产业投资 80.74 亿元，增长 23.8%，其中技术改造投入 44.26 亿元，增长 17.2%；第三产业投资 146.91 亿元，增长 20.1%。

2021 年，安吉县实现规模以上工业增加值 248.41 亿元，同比增长 18.2%；全年规模以上工业实现营业收入 1000.21 亿元，同比增长 31.2%；全年高新技术产业营业收入增长 26.8%，利税和利润分别增长 51.6%和 62.1%。利税超亿元的行业主要为医药制造业、家具制造业以及电力、热力生产和供应业等。

根据《关于安吉县 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算草案的报告》，2021 年，安吉县实现一般公共预算收入 65.83 亿元，同比增长 10.2%，其中，税收收入占一般公共预算收入比重为 92.06%。同期，安吉县一般公共预算支出为 88.67 亿元，财政自给率[3]为 74.24%。

根据《2022 年 3 月安吉县统计月报》，2022 年 1－3 月，安吉县实现 GDP135.95 亿元，按可比价计算，同比增长 5.7%。分产业看，安吉县第一产业增加值增长 2.4%，第二产业增加值增长 11.6%，第三产业增加值增长 0.1%。根据《2022 年 4 月份安吉县财政收支情况》，2022 年 1－4 月，安吉县完成一般公共预算收入 24.82 亿元，同比下降 2.21%；完成一般公共预算支出 36.72 亿元，同比增长 11.63%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 4 月末，公司注册资本和实收资本分别为 20.00 亿元和 3.80 亿元，安吉国控为公司唯一股东，安吉县财政局为公司实际控制人。

2. 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：3305230000452133），截至 2022 年 5 月 18 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，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 5 月 30 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生变动。公司主要管理制度连续，运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入规模有所增长，综合毛利率水平小幅提升。

2021 年，公司营业收入同比增长 31.94%，主要系旅游开发代建项目结算量增加所致；由于管网租赁收入增长，折旧成本摊薄，带动公司综合毛利率水平小幅提升。

[3] 财政自给率=一般公共预算收入*100%/一般公共预算支出。

表 3　2020－2021 年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
旅游开发项目	6.61	87.83	18.39	8.83	88.95	17.91
管网租赁	0.92	12.17	18.11	1.10	11.05	29.87
合计	**7.53**	**100.00**	**18.35**	**9.93**	**100.00**	**19.23**

资料来源：公司提供

2. 旅游开发

2021 年，公司代建业务收入有所增长，回款效率较高。公司已完工待结算的代建项目规模较大，主要在建项目建设资金大部分由政府专项债覆盖，公司资金支出压力不大。

公司主要与股东安吉国控签订《项目建设协议》，对安吉经济开发区西北区域的土地进行拆迁整理和配套基础设施建设。公司与安吉国控一般每年签订一次项目结算书，在双方确定的工程成本[4]基础上加成一定比例确定结算金额，公司据此确认当年收入，公司在财务记账上依据代建项目的主要用途列为旅游项目开发收入，实质为基础设施代建收入。根据协议约定，结算款项应于结算确认书出具日起两年之内支付。实际执行上，公司根据工程建设进度及资金需求向安吉经开区管委会提出资金申请，安吉经开区管委会同意后由安吉国控向公司支付。

此外，公司子公司安吉绿色家居产业园区开发有限公司还与安吉经开区管委会签订《委托建设协议》，进行部分园区基础设施项目建设，项目建设资金由政府专项债覆盖。

2021 年，公司确认收入的项目为安吉经济开发区王母山区块河道及基础设施改造工程（一期）、安吉县双河新农村项目、安吉县椅艺小镇配套设施项目和安吉农业科技园区项目等。上述项目年内实现收入 8.83 亿元（上年为 6.61 亿元），收到回款 9.38 亿元（上年回款为 7.09 亿元），回款效率较高。截至 2021 年末，公司已完工尚未结算的项目规模为 89.37 亿元，待结算规模较大。

截至 2021 年末，公司主要在建项目为安吉县椅艺小镇配套设施项目和安吉农业科技园区项目，计划总投资 19.04 亿元，尚需投资 11.84 亿元，其中安吉县椅艺小镇配套设施项目建设资金主要由政府专项债覆盖，公司资金支出压力不大。

表 4　截至 2021 年末公司主要的在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计建设期间（年）	总投资金额	已投资金额
安吉县椅艺小镇配套设施项目	2020－2023	12.29	3.78
安吉农业科技园区项目	2021－2023	6.75	3.42
合计		**19.04**	**7.20**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 自营项目

2021 年，公司自营项目产生收入均为管网租赁收入，因出租时长的增加，收入有所增长，摊薄折旧成本带动毛利率提升。公司在建自营项目存在一定的资金支出压力，且未来投资收益及回收周期存在不确定性。

截至 2021 年末，公司主要自营项目中，安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊建设项目已部分建成并对外出租实现收入。公司就管廊和管网设施分别与安吉清泉污水处理有限公司签订《租赁协议》，按季向其收取租金并确认收入。管廊资产 2019 年开始实现出租，2021 年

[4] 项目成本按照移交项目时账面实际发生的成本以及对暂时没有支付的工程款进行暂估后确认。

实现营业收入 0.66 亿元，与上年持平；管网资产于 2020 年开始对外出租，2021 年实现营业收入 0.44 亿元，同比增长 69.23%，主要系年内实际出租时长增加所致。上述管廊和管网资产出租收入在财务报表中均列示为“管网租赁收入”，由于管网租赁收入增长，折旧成本摊薄，业务毛利率有所提升。

截至 2021 年末，公司主要的在建自营项目计划总投资 64.41 亿元，尚需投资 17.21 亿元，存在一定的资金支出压力。公司在建自营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 5　截至 2021 年末公司主要的在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计收入实现方式	总投资金额	已投资金额
安吉椅艺创新服务综合体项目	厂房租赁、停车场及广告位经营等	7.16	3.32
浙江省安吉经济开发区科创园建设项目	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	11.86	9.98
安吉经济开发区生态环境建设改造工程	污水处理、停车场运营、广告位出租等	3.60	3.28
安吉经济开发区海绵城市生态旅游建设项目	门票销售、停车场运营、旅游衍生品销售等	22.09	12.14
安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊建设项目	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	16.00	15.97
安吉县递铺街道智慧停车项目	停车位、充电桩收费和广告位出租等	3.71	2.51
合计		**64.41**	**47.20**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 未来发展

未来，公司将继续根据安吉县《浙江省安吉经济开发区总体规划（2014－2030）》的指引，将安吉经济开发区建设成以装备制造、绿色家居、健康医药产业为核心，商贸物流、商业配套为辅的综合功能型现代产业园区。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2021 年，公司合并范围内减少 1 家子公司。截至 2021 年末，公司合并范围内子公司 1 家。整体来看，公司合并范围内变动子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模保持增长，以代建项目投入形成的存货和自营项目投入形成的在建工程为主，公司整体资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 0.96%，公司资产仍以流动资产为主。

表 6　公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**110.68**	**60.35**	**113.25**	**61.16**
货币资金	13.04	7.11	6.37	3.44
存货	93.05	50.73	102.44	55.32
非流动资产	**72.72**	**39.65**	**71.91**	**38.84**
固定资产	14.46	7.88	13.67	7.38

在建工程	33.71	18.38	36.83	19.89
无形资产	22.90	12.49	20.68	11.17
资产总额	**183.40**	**100.00**	**185.16**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 2.32%。

截至 2021 年末，由于大额还本付息，公司货币资金较上年末下降 51.15%。同期末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金 4.01 亿元，为质押存单和银行承兑汇票保证金，受限比例为 62.97%。

截至 2021 年末，公司存货较上年末增长 10.09%，主要系代建项目持续投入所致。截至 2021 年末，公司存货均为代建项目开发成本，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末下降 1.11%。

截至 2021 年末，公司固定资产较上年末下降 5.42%，主要系计提折旧所致。公司固定资产主要为自建的管廊、管网资产和自用房产。

截至 2021 年末，公司在建工程较上年末增长 9.23%，主要系公司对安吉经济开发区海绵城市生态旅游建设项目（12.14 亿元）和浙江省安吉经济开发区科创园建设项目（9.98 亿元）等在建自营项目的投入。

截至 2021 年末，受公司处置土地使用权和无形资产摊销共同影响，公司无形资产较上年末下降 9.69%，均为自持的商用出让用地或住宅出让用地。

截至 2021 年末，公司受限资产总额 14.68 亿元，详见下表。公司受限资产占总资产的比重为 7.93%。

表 7　截至 2021 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
固定资产	9.44	5.10	借款抵押
货币资金	4.01	2.17	质押
无形资产	1.23	0.66	借款抵押、对外担保
总计	**14.68**	**7.93**	**--**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3.　资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 76.67 亿元，较上年末增长 2.60%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.96%、80.13%和 13.39%。所有者权益结构稳定性较强。

公司债务规模小幅下降，债务负担适中，短期债务增长较快，短期偿债压力加大。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末下降 0.17%。公司负债结构仍以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 8　公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**17.02**	**15.66**	**34.09**	**31.43**
其他应付款	0.61	0.56	8.61	7.93
一年内到期的非流动负债	12.39	11.40	19.18	17.68
非流动负债	**91.65**	**84.34**	**74.40**	**68.57**
长期借款	32.90	30.27	23.88	22.01
应付债券	52.63	48.43	46.40	42.77
长期应付款	6.12	5.63	4.12	3.80
负债总额	**108.67**	**100.00**	**108.49**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 100.30%，主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长。

截至 2021 年末，公司其他应付款较上年末增加 8.00 亿元，均为应付安吉国控的往来款。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 54.86%，主要系将于一年内到期的长期负债调整至流动负债所致。同期末，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 50.84%）、一年内到期的应付债券（占 33.14%）和一年内到期的长期应付款（占 16.01%）构成。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末下降 18.83%。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末下降 27.42%，主要系将于一年内到期的长期借款调整至流动负债所致。公司长期借款主要为质押和保证借款。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末下降 11.84%，主要系将于一年内到期的应付债券调整至流动负债所致。截至 2022 年 4 月末，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（已考虑行权回售和提前偿还）21.37 亿元。

表 9　截至 2022 年 4 月末公司存续债券情况

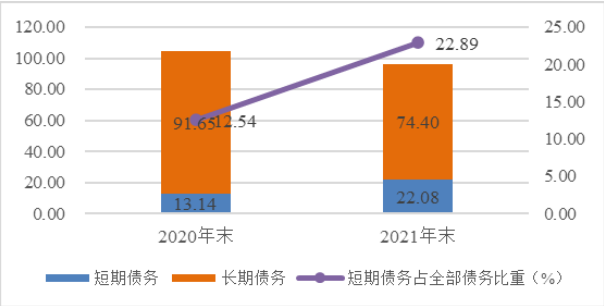
债项简称	起息日	债券余额（亿元）	下一行权日	到期日
16 安吉管廊专项债/PR 安城债	2016/07/18	3.44	2022/07/18	2023/07/18
17 安吉 01	2017/09/20	4.65	--	2022/09/20
19 安吉 01	2019/03/28	10.00	--	2024/03/28
19 安吉 02	2019/08/21	10.00	2022/08/21	2024/08/21
G20 安吉 1	2020/07/17	8.00	2023/07/17	2025/07/17
20 安吉 02	2020/09/17	5.00	2023/09/17	2025/09/17
20 安吉 01	2020/09/17	5.00	2023/09/17	2025/09/17
G20 安吉 2	2020/11/24	6.80	2023/11/24	2025/11/24
22 安吉西北 PPN001	2022/01/05	5.00	--	2022/07/04
22 安城债 01/22 安城 01	2022/02/09	7.20	2027/02/09	2029/02/09
合计	--	**65.09**	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末下降 32.70%，均为应付的融资租赁款。本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算。

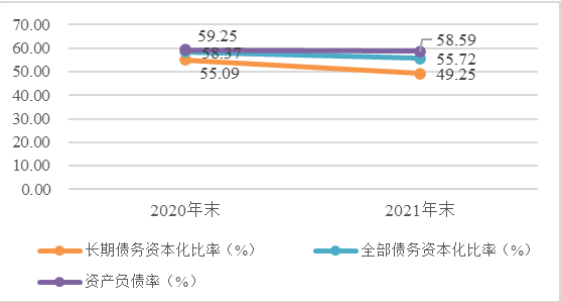
截至 2021 年末，公司全部债务较上年末下降 7.93%，以长期债务为主。其中，短期债务较上年末增长 68.03%，长期债务较上年末下降 18.83%，主要系一年内到期的债务会计科目调整和债务偿付所致。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 0.66 个百分点、2.65 个百分点和 5.84 个百分点。公司债务负担适中。

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

从债务期限分布看，截至 2021 年末，公司于 2022 年、2023 年和 2024 年及以后到期的债务规模如下表所示，公司于 2022 年存在一定的集中偿债压力。

表 10　截至 2021 年末公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	22.08	8.73	65.67	**96.48**
占比（%）	22.89	9.05	68.06	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司营业收入有所增长，政府补助对利润总额的贡献程度高，公司盈利能力尚可。

2021 年，公司实现营业收入同比增长 31.94%，营业成本同比增长 30.52%，营业利润率同比提高 0.76 个百分点。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	7.53	9.93
营业成本	6.15	8.02
期间费用	1.42	1.49
其中：管理费用	0.63	0.66
财务费用	0.79	0.84
其他收益	1.60	1.76
利润总额	1.56	2.15
营业利润率（%）	18.16	18.93
总资本收益率（%）	1.40	1.84
净资产收益率（%）	2.08	2.74

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，2021 年，公司期间费用同比增长 4.88%。同期，公司期间费用占营业收入的比重为 15.03%，同比下降 3.88 个百分点。期间费用对公司利润形成一定的侵蚀。

2021 年，公司计入其他收益的政府补助为 1.76 亿元，占利润总额比重为 82.01%，政府补助对利润总额贡献程度高。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，公司盈利能力尚可。

5. 现金流

2021 年，受收到大规模往来款和代建业务回款增加影响，公司经营活动现金净流入额大幅增长；由于处置土地使用权和自营项目投资规模的变化，公司投资活动现金净流出规模有所缩窄。考虑到在建项目的持续投入，公司未来仍存在融资需求。

表 12　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	11.37	20.77
经营活动现金流出小计	10.84	11.83
经营活动现金流量净额	**0.53**	**8.94**
投资活动现金流入小计	*	1.67
投资活动现金流出小计	5.95	3.11
投资活动现金流量净额	**-5.95**	**-1.44**
筹资活动现金流入小计	37.51	17.38
筹资活动现金流出小计	25.04	31.72
筹资活动现金流量净额	**12.47**	**-14.35**
现金收入比（%）	107.58	101.40

注：2020年公司投资活动现金流入30.00万元，以“*”列示
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，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 82.70%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 10.07 亿元，同比增长 24.35%，主要系代建业务回款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金 10.70 亿元，同比大幅增加 7.43 亿元，主要为往来款流入。同期，公司经营活动现金流出量同比增长 9.16%。受此影响，2021 年，公司经营活动现金净流入规模大幅增长。2021 年，随着工程款结算和支付进度的变化，公司现金收入比同比下降 6.19 个百分点，收入实现质量保持较高水平。

从投资活动来看，2021 年，因处置土地使用权，公司投资活动现金流入量同比增加 1.67 亿元；随着自营项目投资进度的变化，公司投资活动现金流出量同比下降 47.70%。公司投资活动现金保持净流出，但净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 53.68%，主要为新增银行借款取得的资金；筹资活动现金流出量同比增长 26.67%，主要为偿还的债务本息。2021 年，公司筹资活动现金流转为净流出且规模大。

6. 偿债指标

公司短期和长期偿债指标表现弱，银行授信额度基本已使用，间接融资渠道亟待拓宽。公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 13　公司偿债指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	650.26	332.16
	速动比率（%）	103.61	31.71
	现金短期债务比（倍）	0.99	0.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.83	4.57
	全部债务/EBITDA（倍）	27.34	21.11
	EBITDA/利息支出（倍）	0.53	0.69

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，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比大幅下降。考虑货币资金受限情况后，公司现金短期债务比下降至 0.11 倍。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 19.22%，EBITDA 利息倍数有所提高，全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2021 年末，公司共获得银行授信额度 31.61 亿元，尚未使用额度 1.71 亿元，银行授信额度基本已使用，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年末，公司对外担保余额 41.75 亿元（详见附件 2），占公司所有者权益的 54.45%。公司对外担保规模较大，除一家民营企业（国诚融资租赁（浙江）有限公司[5]，公司对其担保余额 0.84 亿元）外，其余均为区域内国有、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 5 月 30 日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、收入主要来自于母公司，母公司对子公司管控力度强，母公司整体债务负担适中，但短期偿债压力大。

公司主营业务主要由母公司运营。母公司通过人事任免及财务资金等方式管控子公司，母公司对子公司管控力度强。

截至 2021 年末，母公司资产总额 172.21 亿元（占合并口径的 93.01%）。截至 2021 年末，母公司货币资金为 5.06 亿元。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 76.44 亿元（占合并口径的 99.70%）。

母公司 2021 年末全部债务为 92.44 亿元，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 55.61%、54.74%和 48.12%，现金

[5] 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 5 月 30 日，联合资信未发现其被列入全国失信被执行人名单。

短期债务比为 0.23 倍。母公司债务负担适中，但短期偿债压力大。

2021 年，母公司实现营业收入 6.45 亿元，占合并口径的 64.96%。同期，母公司实现利润总额 1.68 亿元。

十、外部支持

2021 年，公司收到政府补助 1.76 亿元，计入“其他收益”。

十一、担保人

1. 担保条款

“16 安吉管廊专项债/PR 安城债”由安吉县产业投资发展集团有限公司（以下简称“安吉产投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 担保人信用分析

（1）担保人主体概况

2021 年，安吉产投注册资本和实收资本均未发生变化。2021 年 2 月，安吉产投更名为现名。截至 2021 年末，浙江安吉两山国有控股集团有限公司（以下简称“两山国控”）持有安吉产投 90.00%股权，两山国控由安吉县财政局 100.00%持股。截至 2021 年末，安吉产投注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，安吉产投实际控制人仍为安吉县财政局。

截至 2021 年末，安吉产投资产总额 388.79 亿元，所有者权益 144.44 亿元（少数股东权益 1.01 亿元）。2021 年，安吉产投实现营业收入 12.23 亿元，利润总额 1.72 亿元。

安吉产投注册地址：递铺镇胜利西路 38 号（第一国际城）1 幢十楼；法定代表人：戎露波。

（2）基础素质分析

根据《企业信用报告（银行版）》，（统一社会信用代码：91330523722771210 4），截至 2022 年 4 月 25 日，安吉产投本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，已结清中有 2 笔关注类信贷信息。

（3）经营分析

2021 年，安吉产投营业收入和综合毛利率有所下降，受子公司划出和注入影响，营业收入结构变化大。

2021 年，安吉产投营业收入同比下降 15.54%，主要系设施建设收入和土地业务收入减少所致。安吉产投综合毛利率同比下降 1.89 个百分点，主要系毛利率低的商品贸易收入占比提升及土地业务和其他业务毛利率下降所致。

表 14 安吉产投营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地业务	2.34	16.14	8.04	1.58	12.93	4.90
设施建设	8.76	60.44	8.04	3.44	28.15	8.04
文化旅游业务	0.21	1.43	32.25	0.50	4.05	42.16
商品贸易业务	1.18	8.15	10.40	4.35	35.55	7.35
广电服务业务	--	--	--	1.32	10.78	48.98
其他	2.00	13.84	54.60	1.05	8.55	7.50
合计	**14.48**	**100.00**	**15.02**	**12.23**	**100.00**	**13.13**

注：其他收入含融资租赁、融资担保、矿产资源等多项业务
资料来源：根据安吉产投审计报告整理

2021 年 5 月前，安吉产投子公司浙江天昊建设发展有限公司（以下简称“天昊建设”）[6]继续同安吉县天子湖镇人民政府和安吉县财政局签订三方委托建设协议；安吉紫梅实业有限公司（以下简称“紫梅实业”）继续同安吉县梅溪镇人民政府和安吉县财政局签订三方委托建设合同，实施农村土地、征地拆迁、安置房建设整理等建设项目，承建的项目分段完工或全部完工并经审计确认后移交给地方政府，公司同时与安吉县财政局结算工程款，工程款按经审核的工程成本加成一定比例管理费计算。2021 年 5 月，安吉县财政局将紫梅实业和天子湖实业 100.00%股权划出，同时将浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司和安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司 100.00%股权划入安吉产投。2021 年安吉产投土地整理和市政基础设施建设业务收入合计为 5.03 亿元，同比下降 54.69%。同期，安吉产投商品贸易业务收入增长幅度大，新增广电服务业务，安吉产投营业收入结构变化大。

（4）财务分析

安吉产投资产中存货及其他应收款占比较高，资产质量一般；债务规模有所下降，整体债务负担适中，存在一定的或有负债风险。

安吉产投提供了 2021 年度财务报表，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021 年，安吉产投新增 9 家子公司（其中新设 1 家，收购 1 家，划拨 7 家）、减少子公司 10 家。截至 2021 年末，安吉产投纳入合并范围子公司 72 家，安吉产投新增、减少子公司规模均较小，其财务数据可比性强。

截至 2021 年末，安吉产投资产总额 388.79 亿元，较上年末下降 14.75%，主要来自货币资金、其他应收款和存货的减少。其中，流动资产占 90.74%，非流动资产占 9.26%，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2021 年末，安吉产投流动资产 352.80 亿元，较上年末下降 19.45%。安吉产投流动资产主要由货币资金（占 8.54%）、其他应收款（占 38.78%）和存货（占 51.24%）构成。安吉产投货币资金 30.13 亿元，较上年末下降 38.39%，其中受限货币资金 13.09 亿元，用于质押银行贷款和票据保证金等，受限比例为 43.44%。其他应收款 136.83 亿元，较上年末下降 16.00%。其他应收款前五名余额共计 83.55 亿元，占 60.57%，前五大欠款方均为区域内政府机构、事业单位或国有企业，安吉产投累计计提其他应收款坏账准备 1.10 亿元。安吉产投存货 180.78 亿元，较上年末下降 14.44%，主要由开发成本 163.12 亿元和开发用土地 16.20 亿元构成，未计提跌价准备。

截至 2021 年末，安吉产投所有者权益 144.44 亿元，较上年末增长 4.77%，主要来自资本公积的增长。安吉产投资本公积 120.12 亿元，较上年末增长 4.02%，其中政府划入子公司股权增加 67.85 亿元，无偿划入停车泊位特许经营权增加 6.17 亿元，划入办公设备资产增加 11.48 万元；划出子公司股权减少 69.16 亿元，收购子公司减少 0.21 亿元，子公司增资减少 44.62 万元。

截至 2021 年末，安吉产投负债总额 244.35 亿元，较上年末下降 23.20%，主要系其他应付款和一年内到期的流动负债减少所致。其中，流动负债占 38.79%，非流动负债占 61.21%。安吉产投应付债券 28.08 亿元，较上年末下降 43.12%，主要系当期偿还债券所致。

截至 2021 年末，安吉产投全部债务 196.05 亿元，较上年末下降 19.54%。其中，短期债务 49.44 亿元（占 25.22%），较上年末下降 49.89%；长期债务 146.61 亿元（占 74.78%），较上年末增长 1.12%。安吉产投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.85%、57.58%和 50.37%，较上年末分别下降 6.92 个百分点、6.29 个百分点和 0.89 个百分点，整体债务负担适中。

2021 年，安吉产投实现营业收入 12.23 亿元，同比下降 15.54%。安吉产投实现利润总额 1.72 亿元，营业利润率为 11.67%。

[6] 天昊建设由浙江天子湖实业投资有限公司（以下简称“天子湖实业”）全资控股。

从经营活动来看，2021 年，安吉产投经营活动现金流入量为 51.48 亿元，同比下降 11.30%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 17.68 亿元，同比增长 95.93%。2021 年，安吉产投经营活动现金由上年的净流出转为净流入 0.27 亿元。现金收入比为 144.49%，同比提高 82.20 个百分点，收入实现质量高。同期，安吉产投投资活动产生的现金流量净额为-8.19 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-2.72 亿元。

截至 2021 年末，安吉产投对外担保余额为 53.75 亿元（详见附件 4），占净资产的 37.21%，安吉产投对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

（5）外部支持

安吉产投作为安吉县重要的基础设施投资、建设及运营的主体，在政府补助、资产注入及股权划转方面继续得到较大力度的外部支持。

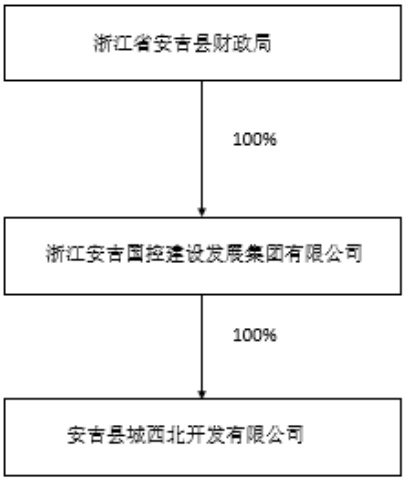
安吉产投是安吉县城市基础设施投资、建设及运营的主体，2021 年获得政府补助 3.88 亿元、收到安吉县财政局划入的子公司股权 67.85 亿元、收到安吉县人民政府划入的停车泊位特许经营权 6.17 亿元。

综合评估，联合资信确定安吉产投的主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为稳定。

十二、结论

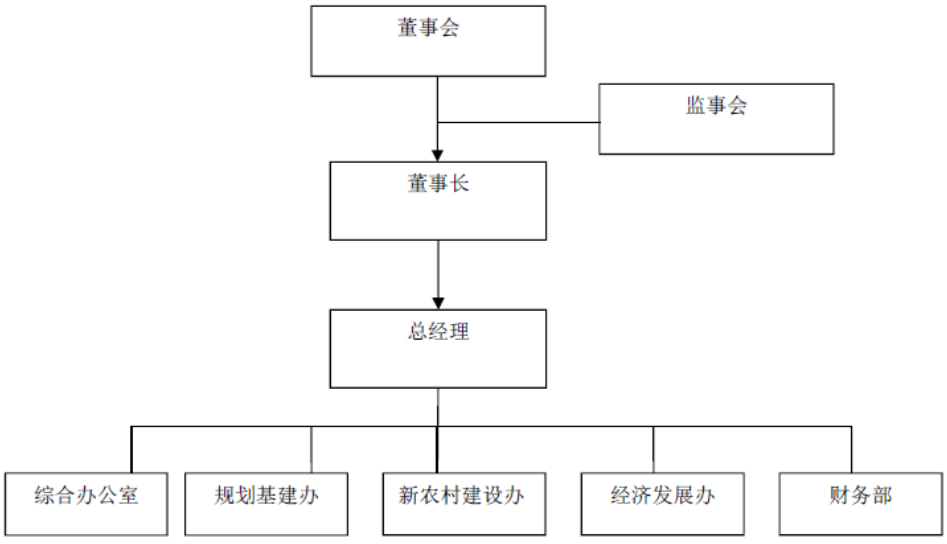
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 安吉管廊专项债/PR 安城债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 4 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 4 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年末公司合并范围子公司情况

子公司名称	持股比例	业务性质
安吉绿色家居产业园区开发有限公司	100.00	工业园区的规划、咨询、投资建设

资料来源：根据公司审计报告整理

附件 2　公司截至 2021 年末对外担保情况

被担保企业名称	被担保企业性质	担保余额（万元）	被担保债务存续期间
浙江合港建设有限公司	国有企业	30000.00	2019/06/25－2025/12/25
浙江安吉长运汽车运输有限公司	国有企业	2200.00	2020/06/05－2022/06/05
浙江安吉世界植物博览综合园区投资发展有限公司	国有企业	12000.00	2021/06/25－2024/06/24
浙江安吉世界植物博览综合园区投资发展有限公司	国有企业	5000.00	2021/09/29－2024/09/28
国诚融资租赁有限公司	民营企业	8400.00	2018/09/04－2023/08/28
安吉紫梅实业有限公司	国有企业	10000.00	2021/07/30－2026/07/30
安吉紫梅实业有限公司	国有企业	20000.00	2019/09/06－2022/03/26
安吉兴梅绿化工程有限公司	国有企业	5000.00	2021/08/31－2022/08/26
安吉乡土农业发展有限公司	国有企业	700.00	2021/01/05－2023/12/10
安吉乡土农业发展有限公司	国有企业	1600.00	2021/02/25－2022/02/23
安吉乡土农业发展有限公司	国有企业	3000.00	2020/05/12－2023/05/12
安吉县新城乡建设总公司	国有企业	10000.00	2019/06/26－2022/06/26
安吉县天子湖农业综合开发有限公司	国有企业	24000.00	2021/01/06－2024/01/05
安吉县清泉污水处理有限公司	国有企业	20000.00	2018/09/06－2023/01/06
安吉县清泉污水处理有限公司	国有企业	10000.00	2018/11/30－2023/11/30
安吉县清泉污水处理有限公司	国有企业	12137.37	2018/08/24－2022/08/22
安吉县交通投资发展集团有限公司	国有企业	10000.00	2020/02/27－2022/02/26
安吉县交通投资发展集团有限公司	国有企业	20000.00	2021/01/04－2023/01/03
安吉润丰市场开发有限公司	国有企业	1250.00	2020/12/30－2023/12/15
安吉清泉污水处理有限公司	国有企业	5000.00	2021/06/24－2022/06/23
安吉清泉污水处理有限公司	国有企业	16000.00	2018/12/20－2022/12/20
安吉清泉污水处理有限公司	国有企业	12565.30	2018/01/05－2023/01/05
安吉绿涛现代农林发展有限公司	国有企业	7000.00	2019/09/19－2022/09/22
安吉绿涛现代农林发展有限公司	国有企业	127500.00	2019/08/31－2036/07/03
安吉交通运输发展有限公司	国有企业	35000.00	2019/05/30－2024/05/15
安吉嘉豪建设有限公司	国有企业	8000.00	2021/06/02－2026/06/02
安吉嘉豪建设有限公司	国有企业	1127.00	2020/05/21－2023/05/27
合计	--	**417479.67**	--

注：截至 2022 年 5 月 20 日，上表已到期对外担保已正常终止
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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.15	13.04	6.37
资产总额（亿元）	159.64	183.40	185.16
所有者权益（亿元）	69.99	74.73	76.67
短期债务（亿元）	7.90	13.14	22.08
长期债务（亿元）	78.76	91.65	74.40
全部债务（亿元）	86.65	104.79	96.48
营业收入（亿元）	5.94	7.53	9.93
利润总额（亿元）	1.10	1.56	2.15
EBITDA（亿元）	3.03	3.83	4.57
经营性净现金流（亿元）	-4.03	0.53	8.94
财务指标			
现金收入比（%）	87.92	107.58	101.40
营业利润率（%）	18.49	18.16	18.93
总资本收益率（%）	1.23	1.40	1.84
净资产收益率（%）	1.57	2.08	2.74
长期债务资本化比率（%）	52.95	55.09	49.25
全部债务资本化比率（%）	55.32	58.37	55.72
资产负债率（%）	56.16	59.25	58.59
流动比率（%）	899.70	650.26	332.16
速动比率（%）	97.86	103.61	31.71
经营现金流动负债比（%）	-36.98	3.13	26.23
现金短期债务比（倍）	0.65	0.99	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.53	0.69
全部债务/EBITDA（倍）	28.64	27.34	21.11

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. 本报告已将公司合并口径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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.14	12.84	5.06
资产总额（亿元）	159.84	182.98	172.21
所有者权益（亿元）	70.30	74.92	76.44
短期债务（亿元）	7.90	13.14	21.55
长期债务（亿元）	78.76	91.65	70.89
全部债务（亿元）	86.65	104.79	92.44
营业收入（亿元）	5.94	6.47	6.45
利润总额（亿元）	1.22	1.44	1.68
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-3.84	3.53	9.30
财务指标			
现金收入比（%）	87.92	108.74	101.88
营业利润率（%）	18.49	18.42	20.18
总资本收益率（%）	1.29	1.33	1.61
净资产收益率（%）	1.74	1.91	2.20
长期债务资本化比率（%）	52.83	55.02	48.12
全部债务资本化比率（%）	55.21	58.31	54.74
资产负债率（%）	56.02	59.06	55.61
流动比率（%）	909.32	651.56	400.36
速动比率（%）	189.42	165.85	43.22
经营现金流动负债比（%）	-35.62	21.50	37.39
现金短期债务比（倍）	0.65	0.98	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 部分数据未取得，以“/”列示；2. 本报告将母公司长期应付款带息部分纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 4　安吉产投对外担保情况（截至 2021 年末）

被担保企业名称	担保余额（万元）	担保起始时间	担保到期时间
安吉天赋城乡开发建设有限公司	18525.00	2018 年 3 月	2023 年 3 月
	4500.00	2020 年 7 月	2023 年 7 月
	10434.37	2018 年 1 月	2023 年 1 月
	2000.00	2020 年 1 月	2025 年 1 月
	10332.09	2018 年 6 月	2023 年 6 月
	6000.00	2020 年 4 月	2025 年 4 月
	11070.29	2021 年 1 月	2024 年 1 月
	6161.44	2021 年 3 月	2024 年 3 月
	3859.85	2016 年 1 月	2028 年 1 月
安吉县城市建设发展有限公司	120798.00	2018 年 5 月	2025 年 5 月
安吉县城市建设投资集团有限公司	40000.00	2018 年 9 月	2025 年 9 月
	30000.00	2018 年 3 月	2023 年 3 月
	40000.00	2015 年 7 月	2024 年 12 月
安吉国源水务集团有限公司	43000.00	2015 年 11 月	2030 年 11 月
安吉国源水务安装工程有限公司	34750.00	2016 年 11 月	2022 年 4 月
安吉县交通投资发展集团有限公司	29000.00	2018 年 3 月	2023 年 3 月
	3340.49	2020 年 6 月	2022 年 6 月
	9000.00	2019 年 12 月	2022 年 12 月
	40000.00	2015 年 2 月	2033 年 2 月
	25000.00	2021 年 1 月	2022 年 1 月
浙江安吉长运汽车运输有限公司	3370.10	2019 年 12 月	2022 年 12 月
	3370.10	2021 年 2 月	2023 年 3 月
安吉县水利建设发展总公司（安吉县凤凰水库建设开发总公司）	30000.00	2021 年 2 月	2026 年 2 月
安吉县小城镇建设发展有限公司	2900.00	2020 年 9 月	2022 年 9 月
	7000.00	2021 年 1 月	2022 年 12 月
	1000.00	2021 年 2 月	2038 年 12 月
安吉润丰市场开发有限公司	1500.00	2021 年 1 月	2023 年 12 月
安吉茗天市场管理有限公司	600.00	2018 年 10 月	2023 年 10 月
合计	**537511.74**	--	--

资料来源：联合资信根据安吉产投审计报告整理

附件 5　安吉产投主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	37.21	48.90	30.13
资产总额（亿元）	433.07	456.05	388.79
所有者权益（亿元）	134.40	137.87	144.44
短期债务（亿元）	51.05	98.67	49.44
长期债务（亿元）	169.82	144.99	146.61
全部债务（亿元）	220.87	243.66	196.05
营业收入（亿元）	9.85	14.48	12.23
利润总额（亿元）	2.20	2.47	1.72
EBITDA（亿元）	3.66	4.68	5.06
经营性净现金流（亿元）	12.09	-2.81	0.27
财务指标			
现金收入比（%）	49.55	62.29	144.49
营业利润率（%）	19.13	13.48	11.67
总资本收益率（%）	0.89	1.00	1.10
净资产收益率（%）	1.52	1.51	1.09
长期债务资本化比率（%）	55.82	51.26	50.37
全部债务资本化比率（%）	62.17	63.86	57.58
资产负债率（%）	68.97	69.77	62.85
流动比率（%）	325.59	256.57	372.21
速动比率（%）	170.53	132.79	181.49
经营现金流动负债比（%）	9.57	-1.65	0.28
现金短期债务比（倍）	0.73	0.50	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.39	0.66
全部债务/EBITDA（倍）	60.28	52.01	38.77

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告已将安吉产投长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4. 安吉产投资本化利息采用存货中当期资本化金额
资料来源：联合资信根据安吉产投审计报告整理

附件 6　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 7-1 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 7-2 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 7-3 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