

信用评级公告

联合〔2023〕4501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

二〇二三年六月二十日





安吉县城西北开发有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

1052556729	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-安吉县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	1.72 亿元	2023/07/18

评级时间：2023 年 6 月 20 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	F5	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		5
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+6	
评级结果			AA	

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。跟踪期内，湖州市经济实力持续增强，安吉县经济稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境，且公司在资本金注入、资产注入和财政补贴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”）也关注到公司在建项目存在较大资金支出压力、短期偿债压力大及存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

- 外部发展环境良好。**跟踪期内，湖州市经济实力持续增强，安吉县经济稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 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，在资本金注入、资产注入和财政补贴方面继续获得外部支持。
- 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。

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。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)
所属区域	安吉县	长兴县	长兴县	长兴县
GDP (亿元)	582.37	853.37	853.37	853.37
一般公共预算收入 (亿元)	62.48	81.88	81.88	81.88
资产总额 (亿元)	196.89	161.00	267.56	245.42
所有者权益 (亿 元)	84.48	78.37	121.34	119.00
营业总收入 (亿 元)	7.31	10.94	26.97	10.61
营业利润率 (%)	19.38	5.30	2.13	30.68
利润总额 (亿元)	1.57	1.89	1.89	2.06
资产负债率 (%)	57.09	51.32	54.65	51.51
全部债务资本比率 (%)	51.68	47.45	52.47	46.23
全部债务/EBITDA (倍)	22.44	22.97	50.39	15.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.67	0.71	0.74	1.12

注: 公司 1 为长兴港通建设开发有限公司, 公司 2 为浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司, 公司 3 为长兴南太湖投资开发有限公司

资料来源: 联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

分析师:

尹 丹 登记编号 (R0150222070001)

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

关注

1. **在建项目资金支出压力较大。**截至 2022 年末, 公司主要代建项目尚需投资 28.36 亿元, 公司未来面临较大的资金支出压力。公司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。
2. **短期偿债压力大。**截至 2022 年末, 公司短期债务为 34.71 亿元, 较上年末增长 57.19%。剔除受限的货币资金后, 公司现金短期债务比为 0.07 倍, 短期偿债压力大。
3. **存在一定或有负债风险。**截至 2022 年末, 公司对外担保余额为 38.67 亿元, 担保比率为 45.78%, 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	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	13.04	6.37	3.40
资产总额 (亿元)	183.40	185.16	196.89
所有者权益 (亿元)	74.73	76.67	84.48
短期债务 (亿元)	13.14	22.08	34.71
长期债务 (亿元)	91.65	74.40	55.65
全部债务 (亿元)	104.79	96.48	90.36
营业总收入 (亿元)	7.53	9.93	7.31
利润总额 (亿元)	1.56	2.15	1.57
EBITDA (亿元)	3.83	4.57	4.03
经营性净现金流 (亿元)	0.53	8.94	9.91
营业利润率 (%)	18.16	18.93	19.38
净资产收益率 (%)	2.08	2.74	1.81
资产负债率 (%)	59.25	58.59	57.09
全部债务资本化比率 (%)	58.37	55.72	51.68
流动比率 (%)	650.26	332.16	201.40
经营现金流负债比 (%)	3.13	26.23	17.46
现金短期债务比 (倍)	0.99	0.29	0.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.53	0.69	0.67
全部债务/EBITDA (倍)	27.34	21.11	22.44
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	182.98	172.21	177.97
所有者权益 (亿元)	74.92	76.44	84.05
全部债务 (亿元)	104.79	92.44	81.97
营业总收入 (亿元)	6.47	6.45	5.10
利润总额 (亿元)	1.44	1.68	1.42

资产负债率 (%)	59.06	55.61	52.77
全部债务资本化比率(%)	58.31	54.74	49.37
流动比率 (%)	651.56	400.36	216.19
经营现金流流动负债比 (%)	21.50	37.39	28.88

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	2022/05/31	杨婷 赵晓敏	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股份有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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，公司注册资本未发生变化，实收资本增加 6.20 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本分别为 20.00 亿元和 10.00 亿元，剩余 10 亿元注册资本预计 2024 年缴纳完毕。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 2023 年 3 月末，公司合并范围内子公司 1 家。截至 2023 年 3 月末，公司本部内设财务管理部、投融资管理部和工程建设部等职能部门。

截至 2022 年末，公司资产总额 196.89 亿元，所有者权益 84.48 亿元。2022 年，公司实现营业总收入 7.31 亿元，利润总额 1.57 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 2023 年 3 月末，本次跟踪债券概况见下表，债券募集资金均已按指定用途使用完毕。“16 安吉管廊专项债/PR 安城债”设置了债券提前偿还条款，在存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别按照债券发行总额的 20.00% 的比例偿还债券本金。截至 2023 年 3 月末，“16 安吉管廊专项债/PR 安城债”正常还本付息。

表 1 截至 2023 年 3 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	1.72	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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观

察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

跟踪期内，湖州市经济实力持续增强，安吉县经济稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

(1) 湖州市

根据《2022 年湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，湖州市地区生产总值(GDP) 3850.0 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.3%。其中，第一产业增加值 161.1 亿元，同比增长 4.6%；第二产业增加值 1966.2 亿元，同比增长 2.7%；第三产业增加值 1722.7 亿元，同比增长 3.8%。三次产业结构为 5.2:46.8:48.1，较上年末变化不大。

2022 年，湖州市固定资产投资同比增长 9.1%。其中，制造业投资同比增长 6.7%，高新

技术产业投资同比增长 18.6%。

2022 年，湖州市规模以上工业增加值 1324.9 亿元，同比增长 3.0%。从重点产业看，高新技术产业、战略性新兴产业和装备制造业分别同比增长 4.1%、3.0%和 14.4%。2022 年，湖州市规模以上工业利税总额 527.6 亿元，同比下降 10.5%，其中利润总额 352.9 亿元，同比下降 16.0%。

根据湖州市《关于 2022 年全市和市本级预算执行情况及 2023 年全市和市本级预算草案的报告》，2022 年，湖州市实现一般公共预算收入 387.3 亿元，较上年同口径增长 1.4%（剔除留抵退税影响）。其中，税收收入占一般公共预算收入比重为 88.7%。同期，湖州市一般公共预算支出 601.92 亿元，财政自给率²为 64.34%。

根据湖州市统计局统计数据，2023 年 1—3 月，湖州市实现 GDP894.9 亿元，按可比价计算，同比增长 3.1%。分产业看，湖州市第一产业增加值同比增长 4.8%，第二产业增加值同比下降 1.4%，第三产业增加值同比增长 7.6%。2023 年 1—3 月，湖州市完成一般公共预算收入 167.6 亿元，同比增长 7.0%；完成一般公共预算支出 177.5 亿元，同比增长 7.0%。

(2) 安吉县

根据《2022 年安吉县国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，安吉县地区生产总值(GDP) 582.37 亿元，按可比价格计算，同比增长 0.9%。其中，第一产业和第三产业增加值分别为 30.04 亿元和 279.86 亿元，分别同比增长 2.7%和 4.2%；第二产业增加值 272.47 亿元，同比下降 2.8%。三次产业结构由上年的 4.9:48.4:46.7 调整为 5.2:46.8:48.1。

2022 年，安吉县完成固定资产投资 244.88 亿元，同比增长 7.6%。其中，基础设施投资 56.29 亿元，同比下降 17.5%；第二产业投资 84.38 亿元，同比增长 4.5%，其中技术改造投入 51.61 亿元，同比增长 16.6%；第三产业投资 159.81 亿元，同比增长 8.8%。

² 财政自给率=一般公共预算收入*100%/一般公共预算支出。

2022 年，安吉县实现规模以上工业增加值 244.27 亿元，同比下降 0.7%；全年规模以上工业实现营业收入 984.81 亿元，同比下降 4.7%；全年高新技术产业营业收入同比下降 7.9%，利税和利润分别同比下降 9.8%和 16.1%。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 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，安吉县实现一般公共预算收入 62.48 亿元，较上年同口径增长 5.8%（剔除留抵退税影响）。其中，税收收入占一般公共预算收入比重为 91.33%。同期，安吉县一般公共预算支出为 94.19 亿元，财政自给率为 66.33%。

根据《2023 年 3 月安吉县统计月报》，2023 年 1—3 月，安吉县实现 GDP129.26 亿元，按可比价计算，同比下降 1.7%。分产业看，安吉县第一产业增加值同比增长 3.0%，第二产业增加值同比下降 15.4%，第三产业增加值同比下降 17.0%。根据《2023 年 3 月份安吉县财政收支情况》，2023 年 1—3 月，安吉县完成一般公共预算收入 23.76 亿元，同比增长 16.0%；完成一般公共预算支出 29.47 亿元，同比增长 10.3%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本分别为 20.00 亿元和 10.00 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 2023 年 5 月 26 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，公司存在票据逾期情况。公司于 2022 年 9 月 15 日向安吉嘉豪建设有限公司开具了 5 张电子商业承兑汇票，由于系统异常，公司未收到提示付款申请的信息，导致票据逾期，公司已于 2022 年 10 月 19 日完成兑付，目前票据状态均为“结束已结清”；公司于 2021 年 9 月 22 日开具的电子商业承兑汇票由于银行系统原因未及时完成资金划扣，导致票据逾期，该票据现为结清状态。

截至 2023 年 6 月 18 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

2022 年，由于旅游开发代建项目结算量减少，公司营业总收入规模有所下降，综合毛利率水平变化不大。

2022 年，公司营收仍主要来源于旅游开发代建项目收入和管网租赁业务收入。2022 年，公司营业总收入同比下降 26.42%，主要系旅游开发代建项目结算量减少所致；由于公司管网租赁业务承租方及出租时长相对稳定，收入及毛利率较上年未发生变化。公司综合毛利率水平较上年变化不大。

表 2 2021 - 2022 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 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	8.83	88.95	17.91	6.21	84.95	17.99
管网租赁	1.10	11.05	29.87	1.10	15.05	29.87
合计	9.93	100.00	19.23	7.31	100.00	19.77

资料来源：公司提供

2. 旅游开发

2022 年，公司代建业务收入有所下降，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公司自筹，公司资金支出压力较大。

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³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。

公司子公司安吉绿色家居产业园区开发有限公司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。此外，安吉绿色家居产业园区开发有限公司还与浙江安吉创新创业

产业园区发展有限公司签订《建设工程发包合同》，负责安吉开发区绿色工业园建设项目的建设。

2022 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和安吉县椅艺小镇配套设施项目。上述项目年内实现收入 6.21 亿元（上年为 8.83 亿元），收到回款 6.46 亿元（上年回款为 9.38 亿元），回款效率较高。截至 2022 年末，公司已完工尚未结算的项目规模为 102.88 亿元，待结算规模大。

截至 2022 年末，公司主要在建项目为安吉县椅艺小镇配套设施项目、安吉农业科技园区项目和安吉开发区绿色工业园区建设项目，计划总投资 54.04 亿元，尚需投资 28.36 亿元。其中，安吉农业科技园区项目投资金额已超出预估的总投资金额，根据企业提供的信息，该项目已基本完成投资。资金来源方面，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，其余建设资金由公司自筹，公司资金支出压力较大。

表 3 截至 2022 年末公司主要的在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额
安吉县椅艺小镇配套设施项目	12.29	5.74
安吉农业科技园区项目	6.75	7.52
安吉开发区绿色工业园区建设项目	35.00	13.19
合计	54.04	26.45

资料来源：公司提供

3. 自营项目

2022 年，公司自营项目产生收入均为管网租赁收入，因承租方及出租时长较为稳定，收入及毛利率未发生变动。公司在建自营项目资金支出压力一般，但未来投资收益及回收周期存在不确定性。

截至 2022 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基本完工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，2022 年实现营业收入 0.66 亿元；管网资产于 2020 年开始对外出租，2022 年实现营业收入 0.44 亿元。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”，管网租赁业务由于承租方及出租时长较为稳定，收入及毛利率并未发生变化。

³ 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。

截至 2022 年末，公司主要在建自营项目计划总投资 64.41 亿元，尚需投资 5.19 亿元。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 4 截至 2022 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	7.15
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	11.84
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	17.68
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	3.30
合计		64.41	59.22

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。

2022 年，公司合并范围无变动。截至 2022 年末，公司合并范围内子公司 1 家。整体来看，公司财务数据可比性强。

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 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 6.33%，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年末变化不大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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。

表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	113.25	61.16	114.31	58.06
货币资金	6.37	3.44	3.40	1.73
存货	102.44	55.32	107.01	54.35
非流动资产	71.91	38.84	82.58	41.94
固定资产	13.67	7.38	12.89	6.55
在建工程	36.83	19.89	48.86	24.81
无形资产	20.68	11.17	20.19	10.25
资产总额	185.16	100.00	196.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 0.94%。

截至 2022 年末，由于部分存单质押到期，公司货币资金较上年末下降 46.60%。同期末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金 1.01 亿元，为质押存单和银行承兑汇票保证金，受限比例为 29.69%。

截至 2022 年末，公司存货较上年末增长 4.46%，主要系代建项目持续投入所致。截至 2022 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 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 14.83%。

截至 2022 年末，公司固定资产较上年末下降 5.73%，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 2022 年末，公司在建工程较上年末增长 32.67%，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（17.68 亿元）和浙江省安吉经济开发区科创园建设项目（11.84 亿元）等在建自营项目的投入。

截至 2022 年末，公司无形资产较上年末下降 2.40%，主要系无形资产摊销所致。公司无形资产均为自持的商用出让用地或住宅出让用地。

截至 2022 年末，公司受限资产总额 9.77 亿元，详见下表。公司受限资产占总资产的比重为 4.96%，受限比例较低。

表 6 截至 2022 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
货币资金	1.01	0.51	质押
固定资产	8.65	4.39	借款抵押
无形资产	0.11	0.06	借款抵押、对外担保
总计	9.77	4.96	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 84.48 亿元，较上年末增长 10.19%，主要系实收资本增加所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.84%、72.82%和 13.79%。所有者权益稳定性较强。

公司债务规模小幅下降，债务负担适中，但短期债务增长较快，公司短期偿债压力大。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 3.61%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	34.09	31.43	56.76	50.49
其他应付款	8.61	7.93	18.92	16.83
一年内到期的非流动负债	19.18	17.68	32.23	28.67
非流动负债	74.40	68.57	55.65	49.51
长期借款	23.88	22.01	25.46	22.65
应付债券	46.40	42.77	29.06	25.85
长期应付款	4.12	3.80	1.14	1.01
负债总额	108.49	100.00	112.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 66.48%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致。

截至 2022 年末，公司其他应付款较上年末增加 10.31 亿元。公司其他应付款均为应付安吉

国控的往来款。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 68.03%，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 8.59%）、一年内到期的应付债券（占 82.16%）和一年内到期的长期应付款（占 9.24%）构成。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 25.20%。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 6.60%，主要系质押借款、保证借款及信用借款增加所致。公司长期借款主要为质押和保证

借款。

截至 2022 年末，公司应付债券较上年末下降 37.38%，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 2023 年 3 月末，公司合并范围内存续债券详见下表。其中 2023 年债券到期金额（已考虑行权回售和提前偿还）26.52 亿元。

表 8 截至 2023 年 3 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	1.72	--	2023/07/18
19 安吉 01	2019/03/28	10.00	--	2024/03/28
19 安吉 02	2019/08/21	9.00	--	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 安城债 01/22 安城 01	2022/02/09	7.20	2027/02/09	2029/02/09
22 安吉西北 PPN002	2022/06/15	2.90	--	2025/06/15
合计	--	55.62	--	--

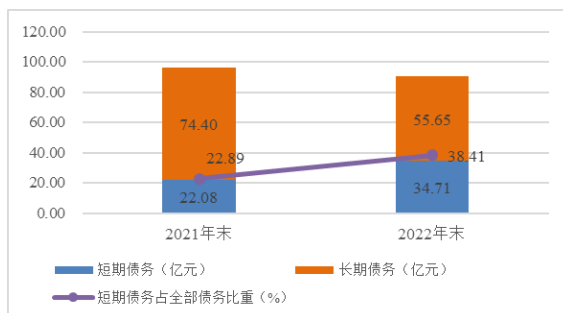
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2022 年末，公司长期应付款较上年末下降 72.34%，主要系将于一年内到期的长期应付款调整至流动负债所致。公司长期应付款均为应付的融资租赁借款。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 2022 年末，公司全部债务 90.36 亿元，较上年末下降 6.34%，其中，银行借款占比 33.98%，债券融资占比 61.46%。截至 2022 年

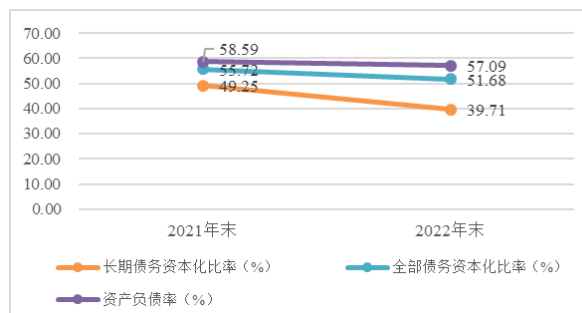
末，公司短期债务较上年末增长 57.19%，长期债务较上年末下降 25.20%，主要系一年内到期的债务会计科目调整所致；公司债务仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 1.50 个百分点、4.04 个百分点和 9.54 个百分点。公司债务负担适中。

图 1 公司债务结构



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 2022 年末，公司于 2023 年、2024 年和 2025 年及以后到期的债务规模如下表所示，公司短期偿债压力大。

表 9 截至 2022 年末公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	34.71	11.67	43.98	90.36
占比（%）	38.41	12.92	48.67	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司营业总收入有所下降，政府补助对利润总额的贡献程度高，公司盈利能力尚可。

2022 年，公司实现营业总收入同比下降 26.42%，营业成本同比下降 26.91%，营业利润率同比变化不大。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	9.93	7.31
营业成本	8.02	5.86
期间费用	1.49	1.56
其中：管理费用	0.66	0.61
财务费用	0.84	0.95
其他收益	1.76	1.70
利润总额	2.15	1.57
营业利润率（%）	18.93	19.38
总资本收益率（%）	1.84	1.55
净资产收益率（%）	2.74	1.81

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，2022 年，公司期间费用同比增长 4.43%。同期，公司期间费用占营业总收入的比重为 21.34%，同比增长 6.30 个百分点。考虑到公司利息费用较大规模资本化处理，公司期间费用对公司利润形成较大侵蚀。

2022 年，公司计入其他收益的政府补助为 1.70 亿元，为利润总额的 1.08 倍，政府补助对利润总额贡献程度高。

盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率有小幅提升，但公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入额小幅增长，收入实现质量高；由于自营项目投资规模增加，公司投资活动现金净流出规模有所扩大。考虑到在建项目的持续投入，公司未来仍存在较大的融资需求。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	20.77	20.59
经营活动现金流出小计	11.83	10.69
经营活动现金流量净额	8.94	9.91
投资活动现金流入小计	1.67	0.00
投资活动现金流出小计	3.11	7.19
投资活动现金流量净额	-1.44	-7.19
筹资活动现金流入小计	17.38	33.74
筹资活动现金流出小计	31.72	36.43
筹资活动现金流量净额	-14.35	-2.69
现金收入比（%）	101.40	111.34

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，2022 年，公司经营活动现金流入量同比变化不大。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 8.14 亿元，同比下降 19.20%，主要系代建业务回款减少所致；收到其他与经营活动有关的现金 12.46 亿元，同比增长 16.39%，主要为往来款流入。同期，公司经营活动现金流出量同比下降 9.67%。受此影响，2022 年，公司经营活动现金净流入规模小幅增长。2022 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增长 9.95 个百分点，收入实现质量保持高水平。

从投资活动来看，2022 年，公司未产生投资活动现金流入；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增长 130.89%。公司投资活动现金保持净流出且净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 94.19%，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 14.84%，主要为偿还的债务本息。2022 年，公司筹资活动现金流保持净流出但规模有所缩减。

6. 偿债指标

公司短期和长期偿债指标均表现弱，间接融资渠道有待拓宽。公司对外担保比率较高，且均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	332.16	201.40
	速动比率 (%)	31.71	12.88
	现金短期债务比 (倍)	0.29	0.10
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	4.57	4.03
	全部债务/EBITDA (倍)	21.11	22.44
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.69	0.67

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 2022 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 0.07 倍。整体来看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 11.89%，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数变动不大。整体来看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2022 年末，公司共获得银行授信额度 18.50 亿元，尚未使用额度 11.46 亿元，银行授信额度规模不大，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 38.67 亿元(详见附件 2)，占公司所有者权益的 45.78%。公司对外担保比率较高，除一家民营企业(国诚融资租赁(浙江)有限公司⁴，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 2023 年 6 月 18 日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司资产、收入主要来自于公司本部，公司本部对子公司管控力度强，公司本部整体债务负担适中，但短期偿债压力大。

公司主营业务主要由公司本部运营。公司本部通过人事任免及财务资金管理等方式管控子公司，公司本部对子公司管控力度强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额占合并口径的 90.39%。同期末，公司本部货币资金为 1.55 亿元。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益占合并口径的 99.49%。

截至 2022 年末，公司本部全部债务为 81.97 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为 52.77%、49.37%和 37.18%，现金短期债务比为 0.05 倍。公司本部债务负担适中，但短期偿债压力大。

2022 年，公司本部实现营业总收入 5.10 亿元，占合并口径的 69.85%。同期，公司本部实现利润总额 1.42 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2020—2022 年，安吉县经济持续发展。截至 2022 年末，安吉县政府债务余额为 222.83 亿元，政府债务率为 146.58%。安吉县政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司主要承担安吉经济开发区内的旅游产业配套设施建设。安吉县财政局为公司实际控制人。近年来，公司在资本金注入、资产注入和财政补贴方面持续获得外部支持。

资本金注入方面，2022 年，公司收到了安吉国控 6.20 亿元的货币增资款，计入“实收资本”。

⁴ 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 2023 年 6 月 18 日，联合资信未发现其被列入全国失信被执行人名单。

资产注入方面，2022 年，安吉经开区管委会将 828.80 万元的土地使用权无偿注入公司子公司安吉绿色家居产业园区开发有限公司，计入“资本公积”。

财政补贴方面，2022 年，公司收到政府补助 1.70 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位有利于其获得政府支持，且公司在资本金注入、资产注入和财政补贴方面持续获得政府支持，政府支持可能性非常大。

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

2022 年，安吉产投股权结构发生变化。截至 2022 年末，浙江安吉产业控股集团有限公司(以下简称“安吉产控”)持有安吉产投 90.00%

股权，安吉产控由浙江安吉两山国有控股集团有限公司 100.00%持股。截至 2022 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 2022 年末，安吉产投资产总额 398.37 亿元，所有者权益 137.81 亿元。2022 年，安吉产投实现营业总收入 8.33 亿元，利润总额 1.52 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：913305237227712104)，截至 2023 年 4 月 18 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

2022 年，安吉产投营业总收入和综合毛利率有所下降，受子公司划出影响，营业总收入结构变化大。

2022 年，安吉产投营业总收入同比下降 31.95%，主要系商品贸易业务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 1.24 个百分点，各业务板块毛利率均有所下降。

表 13 安吉产投营业总收入构成及毛利率情况(单位：亿元)

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
土地业务	1.58	12.93	4.90	--	--	--
设施建设	3.44	28.15	8.04	4.20	51.92	7.86
文化旅游业务	0.50	4.05	42.16	0.51	6.30	19.61
商品贸易业务	4.35	35.55	7.35	1.21	14.96	5.79
广电服务业务	1.32	10.78	48.98	1.38	17.06	45.65
其他	1.05	8.55	7.50	1.03	9.76	-13.67
合计	12.23	100.00	13.13	8.33	100.00	11.89

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

2022 年安吉产投土地整理业务未进行结算，基础设施建设业务收入同比增长 22.07%，收入占比同比提高 23.77 个百分点。同期，安吉产投商品贸易业务收入大幅下降。安吉产投营业总收入

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；债务规模有所扩大，整体债

务负担较重,短期偿债压力一般,存在一定的或有负债风险。

安吉产投提供了 2022 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。

2022 年,安吉产投新增 3 家子公司(其中新设 2 家,收购 1 家)、减少 10 家子公司。截至 2022 年末,安吉产投纳入合并范围一级子公司共 6 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 2022 年末,安吉产投资产总额 398.37 亿元,较上年末增长 2.46%,主要来自其他应收款和存货的增加。其中,流动资产占 92.67%,非流动资产占 7.33%,资产结构仍以流动资产为主。

截至 2022 年末,安吉产投流动资产 369.16 亿元,较上年末增长 4.64%。安吉产投流动资产主要由货币资金(占 7.86%)、其他应收款(占 38.31%)和存货(占 52.81%)构成。安吉产投货币资金 29.02 亿元,较上年末下降 3.68%,其中受限货币资金 14.64 亿元,用于质押银行贷款和票据保证金等,受限比例为 50.45%。其他应收款 141.43 亿元,较上年末增长 3.37%。其他应收款前五名余额共计 92.79 亿元,占 65.15%,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 1.00 亿元。安吉产投存货 194.95 亿元,较上年末增长 7.84%,主要由开发成本 175.32 亿元和开发用土地 19.60 亿元构成,未计提跌价准备。

截至 2022 年末,安吉产投所有者权益 137.81 亿元,较上年末下降 4.59%,主要系资本公积减少所致。安吉产投资本公积 112.83 亿元,较上年末下降 6.07%,其中政府划入子公司股权增加 0.50 亿元,无偿划入房屋及建筑物资产增加 0.14 亿元,拨入安吉产投资本性投入款项增加 6.07 亿元;划出子公司股权减少 9.10 亿元,溢价收购子公司减少 187.16 万元,有偿征收以及无偿划出相关资产减少 4.89 亿元。

截至 2022 年末,安吉产投负债总额 260.56 亿元,较上年末增长 6.63%,主要系其他应付款、

一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。其中,流动负债占 39.19%,非流动负债占 60.81%。安吉产投应付债券 30.84 亿元,较上年末增长 9.81%,主要系私募债及其他工具融资增加所致。

截至 2022 年末,安吉产投全部债务 211.15 亿元,较上年末增长 7.70%。其中,短期债务 53.31 亿元(占 25.25%),较上年末增长 7.84%;长期债务 157.84 亿元(占 74.75%),较上年末增长 7.65%。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 65.41%、60.51%和 53.39%,较上年末分别提高 2.56 个百分点、2.93 个百分点和 3.01 个百分点,整体债务负担较重。截至 2022 年末,安吉产投速动比率为 170.62%,较上年末有所下降;剔除受限的货币资金后,安吉产投现金短期债务比为 0.27。安吉产投短期偿债压力一般。

2022 年,安吉产投实现营业总收入 8.33 亿元,同比下降 31.95%。安吉产投实现利润总额 1.52 亿元,营业利润率为 9.89%。

从经营活动来看,2022 年,安吉产投经营活动现金流入量为 46.50 亿元,同比下降 9.67%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 7.11 亿元,同比下降 59.76%。2022 年,安吉产投经营活动现金由上年的净流入转为净流出 24.40 亿元。现金收入比为 85.45%,同比下降 59.05 个百分点,收入实现质量较高。同期,安吉产投投资活动产生的现金流量净额为 0.58 亿元,筹资活动产生的现金流量净额为 21.22 亿元。

截至 2022 年末,安吉产投对外担保余额为 49.31 亿元(详见附件 4),担保比率为 35.78%,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。2022 年,安吉产投获得政府补助 4.57 亿元,计入“其他收益”;收到资本性投入款项 6.07 亿元、房屋及建筑物资产 0.14 亿元、

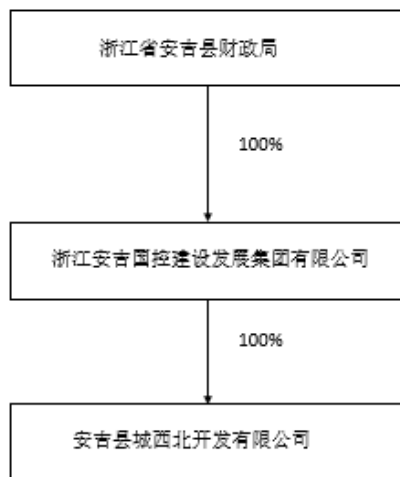
股权划入 0.50 亿元，均计入“资本公积”。

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

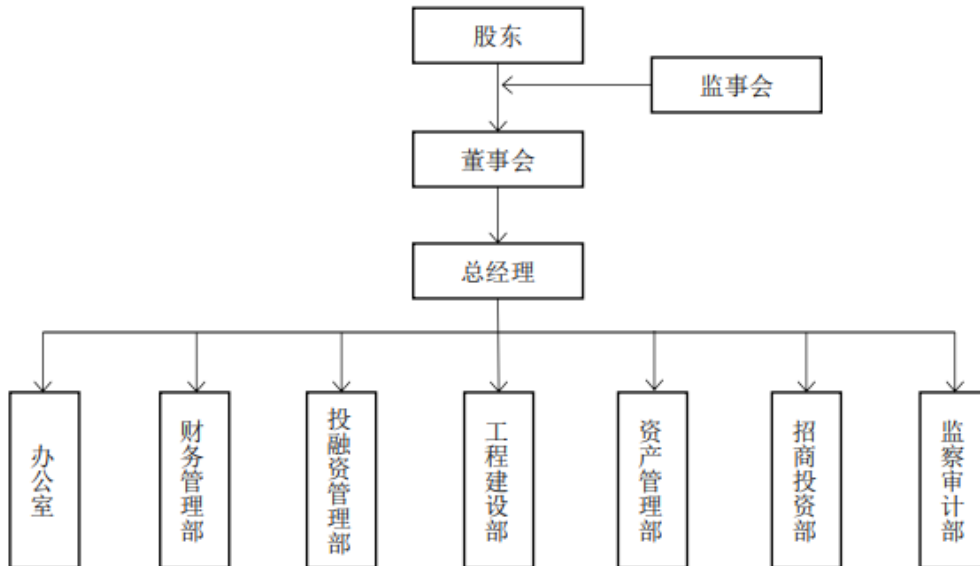
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 安吉管廊专项债/PR 安城债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 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 截至 2022 年末公司对外担保情况

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
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
浙江安吉新型城镇化基础设施建设有限公司	国有企业	12000.00	2021/06/25-2024/06/24
浙江安吉新型城镇化基础设施建设有限公司	国有企业	5000.00	2021/09/29-2024/09/28
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
安吉清泉污水处理有限公司	国有企业	16000.00	2019/01/31-2023/03/22
安吉清泉污水处理有限公司	国有企业	12565.30	2018/01/03-2023/01/03
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
国诚融资租赁有限公司	民营企业	8400.00	2018/09/04-2023/09/04
浙江合港建设有限公司	国有企业	30000.00	2019/06/25-2025/11/25
安吉乡土农业发展有限公司	国有企业	3000.00	2020/05/12-2023/05/12
安吉县交通投资发展集团有限公司	国有企业	20000.00	2018/03/07-2023/02/07
安吉润丰市场开发有限公司	国有企业	1250.00	2020/12/29-2023/12/15
安吉紫梅实业有限公司	国有企业	10000.00	2021/07/30-2026/07/30
安吉兴梅绿化工程有限公司	国有企业	5000.00	2022/08/26-2023/08/26
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	2022/03/30-2032/03/20
安吉清泉污水处理有限公司	国有企业	29000.00	2022/03/31-2028/03/30
安吉清泉污水处理有限公司	国有企业	5000.00	2022/12/02-2023/11/27
安吉乡土农业发展有限公司	国有企业	2000.00	2022/05/11-2025/05/10
安吉县递铺街道鲁家村股份经济合作社	国有企业	500.00	2022/05/30-2025/05/27
安吉乡土农业发展有限公司	国有企业	1400.00	2021/01/04-2023/12/10
合计	--	386742.30	--

注：截至 2023 年 5 月 16 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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	13.04	6.37	3.40
资产总额 (亿元)	183.40	185.16	196.89
所有者权益 (亿元)	74.73	76.67	84.48
短期债务 (亿元)	13.14	22.08	34.71
长期债务 (亿元)	91.65	74.40	55.65
全部债务 (亿元)	104.79	96.48	90.36
营业总收入 (亿元)	7.53	9.93	7.31
利润总额 (亿元)	1.56	2.15	1.57
EBITDA (亿元)	3.83	4.57	4.03
经营性净现金流 (亿元)	0.53	8.94	9.91
财务指标			
现金收入比 (%)	107.58	101.40	111.34
营业利润率 (%)	18.16	18.93	19.38
总资本收益率 (%)	1.40	1.84	1.55
净资产收益率 (%)	2.08	2.74	1.81
长期债务资本化比率 (%)	55.09	49.25	39.71
全部债务资本化比率 (%)	58.37	55.72	51.68
资产负债率 (%)	59.25	58.59	57.09
流动比率 (%)	650.26	332.16	201.40
速动比率 (%)	103.61	31.71	12.88
经营现金流动负债比 (%)	3.13	26.23	17.46
现金短期债务比 (倍)	0.99	0.29	0.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.53	0.69	0.67
全部债务/EBITDA (倍)	27.34	21.11	22.44

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 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	12.84	5.06	1.55
资产总额 (亿元)	182.98	172.21	177.97
所有者权益 (亿元)	74.92	76.44	84.05
短期债务 (亿元)	13.14	21.55	32.24
长期债务 (亿元)	91.65	70.89	49.74
全部债务 (亿元)	104.79	92.44	81.97
营业总收入 (亿元)	6.47	6.45	5.10
利润总额 (亿元)	1.44	1.68	1.42
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	3.53	9.30	12.76
财务指标			
现金收入比 (%)	108.74	101.88	113.17
营业利润率 (%)	18.42	20.18	20.58
总资本收益率 (%)	1.33	1.61	1.46
净资产收益率 (%)	1.91	2.20	1.68
长期债务资本化比率 (%)	55.02	48.12	37.18
全部债务资本化比率 (%)	58.31	54.74	49.37
资产负债率 (%)	59.06	55.61	52.77
流动比率 (%)	651.56	400.36	216.19
速动比率 (%)	165.85	43.22	12.35
经营现金流动负债比 (%)	21.50	37.39	28.88
现金短期债务比 (倍)	0.98	0.23	0.05
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. 本报告将公司本部长期应付款带息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 4 安吉产投对外担保情况（截至 2022 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
安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	2900.00	2022 年 9 月	2023 年 9 月
安吉绿金开发建设有限公司	2900.00	2022 年 9 月	2023 年 9 月
	20000.00	2022 年 3 月	2026 年 12 月
	1000.00	2022 年 12 月	2023 年 12 月
安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	2900.00	2022 年 9 月	2023 年 9 月
	3000.00	2022 年 11 月	2023 年 11 月
安吉余村城乡建设发展有限公司	20000.00	2020 年 3 月	2029 年 2 月
	38000.00	2020 年 3 月	2034 年 12 月
安吉国资商业管理有限公司	1000.00	2022 年 12 月	2023 年 12 月
安吉彩峰贸易有限公司	5000.00	2022 年 1 月	2023 年 1 月
	10000.00	2022 年 5 月	2023 年 1 月
安吉天赋城乡开发建设有限公司	14625.00	2016 年 9 月	2026 年 9 月
	1034.07	2018 年 3 月	2023 年 3 月
	3592.80	2020 年 7 月	2023 年 7 月
	2000.00	2018 年 1 月	2023 年 1 月
	7399.80	2020 年 1 月	2025 年 1 月
	2000.00	2018 年 6 月	2023 年 6 月
	8195.17	2020 年 4 月	2025 年 4 月
	3550.44	2021 年 2 月	2024 年 2 月
	2224.58	2021 年 3 月	2024 年 3 月
安吉县城市建设发展有限公司	104798.00	2016 年 1 月	2028 年 1 月
安吉县城市建设投资集团有限公司	30000.00	2018 年 5 月	2025 年 5 月
	30000.00	2018 年 9 月	2025 年 9 月
	30000.00	2018 年 10 月	2023 年 10 月
安吉国源水务集团有限公司	30000.00	2015 年 7 月	2024 年 12 月
安吉国源水务安装工程有限公司	33250.00	2015 年 11 月	2030 年 11 月
安吉县交通投资发展集团有限公司	1693.32	2018 年 3 月	2023 年 3 月
	10000.00	2020 年 6 月	2023 年 7 月
	40000.00	2021 年 2 月	2023 年 3 月
	25000.00	2021 年 2 月	2038 年 12 月
安吉县小城镇建设发展有限公司	7000.00	2021 年 1 月	2023 年 12 月
合计	493063.19	--	--

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	48.90	30.13	29.02
资产总额（亿元）	456.05	388.79	398.37
所有者权益（亿元）	137.87	144.44	137.81
短期债务（亿元）	98.67	49.44	53.31
长期债务（亿元）	144.99	146.61	157.84
全部债务（亿元）	243.66	196.05	211.15
营业总收入（亿元）	14.48	12.23	8.33
利润总额（亿元）	2.47	1.72	1.52
EBITDA（亿元）	4.68	5.06	5.27
经营性净现金流（亿元）	-2.81	0.27	-24.40
财务指标			
现金收入比（%）	62.29	144.49	85.45
营业利润率（%）	13.48	11.67	9.89
总资本收益率（%）	1.00	1.10	1.11
净资产收益率（%）	1.51	1.09	1.00
长期债务资本化比率（%）	51.26	50.37	53.39
全部债务资本化比率（%）	63.86	57.58	60.51
资产负债率（%）	69.77	62.85	65.41
流动比率（%）	256.57	372.21	361.55
速动比率（%）	132.79	181.49	170.62
经营现金流动负债比（%）	-1.65	0.28	-23.90
现金短期债务比（倍）	0.50	0.61	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.66	0.36
全部债务/EBITDA（倍）	52.01	38.77	40.07

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
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	
总资产收益率	(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