

杭州富阳城市建设投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4068号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州富阳城市建设投资集团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，确定维持杭州富阳城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“21 富阳城投债 01/21 富阳 01”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

评级总监：

二〇二五年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受杭州富阳城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



杭州富阳城市建设投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/26
21 富阳城投债 01/21 富阳 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，杭州富阳城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍为富阳区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体。富阳区区位优势明显，经济和财政实力很强。2024 年，公司营业总收入主要来自于土地开发、土地指标和代建等业务，因保障房项目交付规模减少，营业总收入明显下降。公司基础设施建设业务整体结算进度滞后，已完工待出让土地规模较大，保障房业务出现亏损；在建基础设施建设及保障房项目尚需投资规模较大，面临较大资金支出压力。跟踪期内，公司资产规模保持增长，以应收类款项、土地资产、土地开发和基础设施建设项目投入为主，土地资产变现存在不确定性，基础设施项目投入预计回收周期较长，公司整体资产质量一般。有息债务持续增长，债务负担较重，短期偿债压力不大，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道畅通，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、股权划转和政府补助等方面获得有力支持。

评级展望

富阳区“撤市设区”后，杭州市城市发展溢出效应明显，富阳区在产业升级等方面均有大幅改善。未来随着富阳区内基础设施建设和土地开发持续推进，公司业务有望稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得优质资产划入，偿债能力显著增强，债务负担明显减轻。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，外部融资环境恶化。

优势

- **发展的外部环境良好。**富阳区区位优势明显，经济和财政实力很强，2024 年，富阳区分别实现地区生产总值和一般公共预算收入 1004.74 亿元和 100.98 亿元。
- **持续获得政府有力支持。**公司是富阳区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体，在资金注入、股权划转和政府补助等方面获得有力支持。2024 年，公司收到财政拨款 0.64 亿元，政府无偿划拨子公司股权增加资本公积 22.88 亿元，收到政府补助 3.04 亿元

关注

- **资产变现周期较长。**截至 2024 年底，资产中其他应收款、存货和在建工程合计占资产总额的 78.12%；公司待出让土地规模较大，土地资产变现周期较长；尚未结算的基础设施项目规模大，整体结算进度滞后。
- **资本支出压力较大。**截至 2024 年底，公司主要在建及拟建的基础设施建设项目、土地开发项目和安置房项目合计尚需投入超 100 亿元，存在较大的资本支出压力。
- **对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年底，公司对外担保 196.38 亿元，担保比率为 34.02%，担保对象均为富阳区国有企业，对外担保规模大且区域集中度高。
- **债务负担较重。**截至 2024 年底，公司全部债务 716.98 亿元，较上年底增长 16.92%；全部债务资本化率 55.40%，债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		2
		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			+7	
评级结果			AA ⁺	

个体信用状况变动说明：由于公司财务风险评价结果弱化，公司指示评级由上次评级的a⁺变动为bbb，个体调整因素无变化，公司的个体信用等级由a⁺调整为bbb。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有很强的综合实力，在资金注入、股权划转和政府补助等方面给予公司大力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

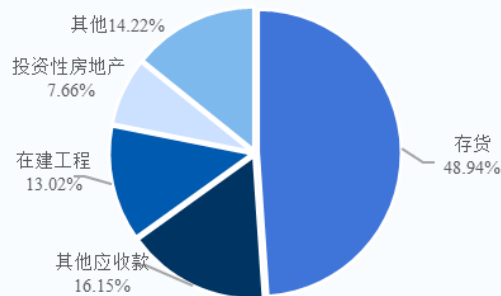
主要财务数据

合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	44.08	5.07
资产总额（亿元）	1373.65	1539.18
所有者权益（亿元）	555.14	577.30
短期债务（亿元）	141.69	150.73
长期债务（亿元）	471.53	566.25
全部债务（亿元）	613.22	716.98
营业总收入（亿元）	51.25	40.39
利润总额（亿元）	6.49	4.34
EBITDA（亿元）	11.58	8.73
经营性净现金流（亿元）	8.95	-28.02
营业利润率（%）	13.82	11.10
净资产收益率（%）	1.09	0.71
资产负债率（%）	59.59	62.49
全部债务资本化比率（%）	52.49	55.40
流动比率（%）	301.79	305.74
经营现金流动负债比（%）	2.87	-8.09
现金短期债务比（倍）	0.31	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.27
全部债务/EBITDA（倍）	52.94	82.10

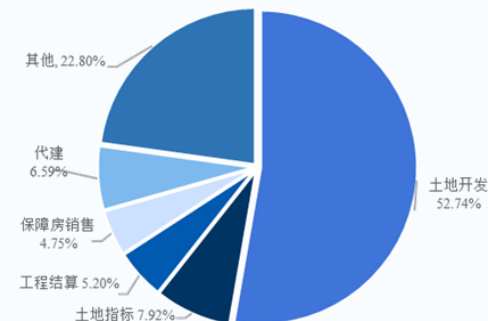
公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	1199.60	1182.80
所有者权益（亿元）	410.34	375.09
全部债务（亿元）	450.08	460.96
营业总收入（亿元）	39.35	29.39
利润总额（亿元）	7.08	3.64
资产负债率（%）	65.79	68.29
全部债务资本化比率（%）	52.31	55.14
流动比率（%）	193.20	203.60
经营现金流动负债比（%）	3.60	-1.65

注：1. 本报告合并口径将其他应付款、其他流动负债、长期应付款中付息项调整至全部债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数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
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

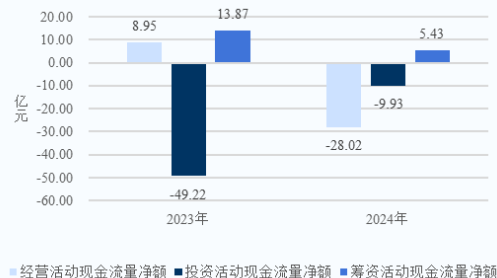
2024 年底公司资产构成



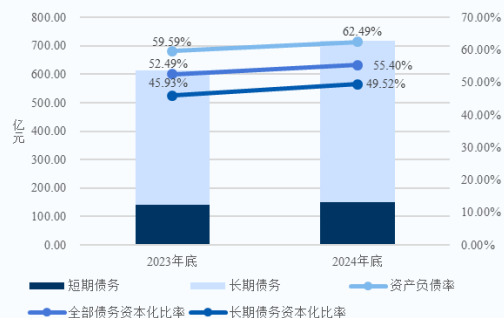
2024 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 富阳城投债 01/21 富阳 01	25.00 亿元	15.00 亿元	2028/02/09	回售、债券本金提前偿还、调整票面利率

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 富阳城投债 01/21 富阳 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27	胡元杰 刘成	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	阅读全文
21 富阳城投债 01/21 富阳 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/01/19	马玉丹 邱成	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 成 liucheng@lhratings.com

项目组成员：胡元杰 huyj@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.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）



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”）关于杭州富阳城市建设投资集团有限公司（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，公司股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，杭州市富阳区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“富阳区国资办”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是富阳区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体，主要从事土地整理、委托代建等业务。截至 2024 年底，公司本部内设总师室、财务部和资产经营管理部等职能部门；拥有纳入合并范围一级子公司 12 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 1539.18 亿元，所有者权益 577.30 亿元（含少数股东权益 26.48 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 40.39 亿元，利润总额 4.34 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市富阳区富春街道恩波大道 99 号；法定代表人：冯国亮。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“21 富阳城投债 01/21 富阳 01”，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息；募集资金用于杭州至富阳城际铁路工程项目（以下简称“杭富铁路”），项目进展情况详见“业务经营分析”部分。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 富阳城投债 01/21 富阳 01	25.00	15.00	2021/02/09	7（5+2）年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

富阳区全面实施主导产业培育行动，突出智能装备、光电通信、数字安防、生物医药、集成电路五大主导产业链，2024 年，富阳区经济稳步发展，固定资产投资大幅下降，一般公共预算收入基本稳定。整体看，公司外部发展环境良好。

富阳区为浙江省杭州市辖区，地处浙江省西北部，富春江下游，总面积 1821.08 平方千米，位于长三角经济圈南翼和沪杭甬“金三角”交汇点。同时，富阳区位于“城西科创大走廊”和“钱塘江金融港湾”融合发展的节点上，区位优势明显。截至 2024 年底，富阳区下辖 5 个街道、13 个镇、6 个乡，常住人口 86.1 万人，常住人口城镇化率 73.40%。

近年来，富阳区突出智能装备、光电通信、数字安防、生物医药、集成电路五大主导产业链，全面实施主导产业培育行动，持续放大产业集群新优势。富阳区将五大产业链重点布局于银湖科技城、富春湾新城、东洲新城等区块，依托浙江大华智联有限公司、浙江海正药业股份有限公司、天津飞旋科技股份有限公司等各领域龙头企业，全方位推进产业基础高级化和产业链价值提升。此外，富阳区加快传统制造业改造提升，围绕绿色冶炼及金属制品、新型建材、运动器材板块进行全产业链拓展提升。

图表 2 • 富阳区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	960.90	1004.74
GDP 增速（%）	4.80	3.30
固定资产投资增速（%）	-3.30	-23.30
三产结构	5.5：42.2：52.3	/
人均 GDP（万元）	13.73	11.7

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据富阳区国民经济和社会发展统计公报，2024 年，富阳区地区生产总值有所增长，在杭州市下辖 15 个区县中排第 9 名，其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别为 56.9 亿元、331.5 亿元和 616.4 亿元，以第二、三产业为主。同期，富阳区规模以上工业增加值 258.5 亿元；固定资产投资完成 560.8 亿元，同比下降 23.30%，其中制造业投资增长 14.1%，高新技术产业投资增长 10.9%。2024 年，富阳区房地产开发投资完成 245.7 亿元。

图表 3 • 富阳区主要财政指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	100.54	100.98
一般公共预算收入增速（%）	9.60	0.4
税收收入（亿元）	81.30	78.88
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	80.86	78.11
一般公共预算支出（亿元）	137.62	136.76
财政自给率（%）	73.05	73.84
政府性基金收入（亿元）	175.91	146.57
地方政府债务余额（亿元）	292.40	312.49

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据富阳区财政局公开数据，2023 年富阳区财政收入质量较好，财政自给能力较强，2024 年富阳区一般公共预算收入较上年持平，在杭州市下辖 15 个区县中排第 9 名。截至 2024 年底，富阳区政府债务余额为 312.49 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是富阳区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体，主要从事富阳区土地整理开发、基础设施建设等业务，在区域内具有一定竞争力。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：9133018372523789XJ），截至 2025 年 5 月 12 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度均未发生重大变化。

2024 年 6 月，根据杭州市富阳区人民政府及富阳区国资办出具的文件说明，因国企改革人事变动和工作需要，对公司董事会成员和总经理均进行了调整，董事会成员（不含职工董事）调整为冯国亮（董事长）、章浩明、章军、吴耀华，章浩明任公司总经理，蒋向群、余璐庆任公司副总经理。截至本报告出具日，上述人员变更均已完成且完成工商变更。

冯国亮，1977 年生，本科学历；历任公司党委副书记、总经理等职务；现任公司党委书记、董事长、法定代表人。

章浩明，1972 年生，本科学历；历任杭州富阳开发区建设投资集团有限公司党委副书记、总经理等职务；现任公司党委副书记、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，因保障房项目交付规模减少，公司营业总收入有所下降，营业总收入主要来自土地开发、土地指标和代建等业务。因当期结算的保障房销售业务出现亏损，公司综合毛利率有所下降。其他业务毛利率持续为负，主要系轨道交通业务亏损规模较大所致。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发	23.60	46.05	24.92	21.30	52.74	22.61
土地指标	3.62	7.06	37.28	3.20	7.92	30.00
工程结算	3.70	7.21	15.05	2.10	5.20	26.73
保障房销售	9.09	17.74	3.37	1.92	4.75	-16.00
代建	2.64	5.16	9.09	2.66	6.59	9.09
其他	8.60	16.78	-7.05	9.21	22.80	-12.03
合计	51.25	100.00	15.08	40.39	100.00	12.79

注：公司其他业务收入主要来自轨道交通、商品销售、养护、物业管理和检测等资料来源：公司提供

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设主要采用委托代建模式，尚未结算的完工项目规模大，整体结算进度滞后。在建项目待投资规模较大，公司资金支出压力较大。

公司是富阳区主要的基础设施建设主体，每年根据富阳区政府规划和财政预算安排，实施区域内城市道路、市政设施、涉水类工程等方面的基础设施建设。在富阳区财政局统筹安排下，公司以自有资金和贷款进行基础设施建设。公司与富阳区政府针对部分项目签订《委托代建协议》，约定按照项目总投资额（最终以竣工结算额为准，协议中暂按立项总投资核算）并加成一定比例确定为代建工程款。会计处理上，公司将已签订代建协议的项目投入成本列入“存货”，完工结算后确认收入并结转成本；将未签订代建协议的项目投入成本列入“在建工程”，完工后转入“其他非流动资产”科目。

2024 年，公司确认基础设施代建收入 2.66 亿元，较上年基本稳定，毛利率保持稳定。

截至 2024 年底，公司已签订代建协议且尚未结算的代建项目账面价值 128.20 亿元（计入“存货—代建项目”）；其中在建的项目主要为中小学、幼儿园等学校新建及改造项目，计划总投资 15.44 亿元，已投资 6.45 亿元。同期末，未签订代建协议且尚未结算的基础设施建设项目账面价值 200.46 亿元（计入“在建工程”）；其中重点在建的基础设施建设项目计划总投资 169.74 亿元，已投资 102.80 亿元，其他项目以完工项目为主。整体来看，公司代建项目结算进度滞后。

图表 5 • 截至 2024 年底公司签订代建协议的在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
万市中学综合改造	0.48	0.27
东吴九年一贯制学校及东吴幼儿园新建	6.07	2.19
富春第十一小学新建	2.46	1.28
富春第十二小学及东兴幼儿园新建	3.20	1.70
富春第一幼儿园新建	1.36	0.54
富春第三小学改建	1.57	0.36
职业教育中心校内扩容与功能提升工程	0.20	0.11
湖源中小温馨校园工程	0.10	0.001
合计	15.44	6.45

资料来源：公司提供

图表 6 • 截至 2024 年底公司未签订代建协议的重点在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
彩虹快速路	44.09	48.96
地铁杭富线宋家塘车辆段上盖工程	13.74	13.61
杭富地铁宋家塘车辆段阴冻山边坡地质灾害治理工程	8.13	8.23

杭州市富阳区耕地功能恢复项目	22.24	7.09
320 国道余杭华坞至富阳高桥段工程	43.00	7.94
富春十小	4.55	3.85
金桥北路地下综合管廊项目	13.82	1.66
杭州富阳区桂花西路站-秦望广场站连接通道预埋工程	4.82	3.41
东洲人才租赁房项目	4.56	3.12
达夫路精品街区工程	4.49	3.53
富阳中学扩建工程	6.30	1.40
合计	169.74	102.80

资料来源：公司提供

铁路项目方面，杭富铁路采用合作投资的模式，公司、杭州之江经营管理集团有限公司（杭州之江国家旅游度假区管理委员会下设公司）与杭州市地铁集团有限责任公司共同出资成立项目公司杭州杭富轨道交通有限公司，注册资本 3.00 亿元，三者分别持股 69.26%、29.74%与 1.00%，并按照出资比例进行投资。杭富铁路已于 2020 年 12 月 30 日正式通车，特许经营期限 25 年（2021—2046 年）。公司按出资比例投资 92.10 亿元，资金来源全部为自筹。杭富铁路已于 2022 年转入固定资产（2024 年底账面价值 103.61 亿元），参照同行业的会计核算模式，对各轨道交通线路涉及站点、区间的已交付使用的固定资产暂缓计提折旧，轨道车辆按照会计政策计提折旧。2024 年，杭富铁路产生轨道交通收入 0.45 亿元，继续呈亏损状态，公司获得轨道交通补助 3.02 亿元。

（2）土地综合开发

富阳区财政局根据公司所承担基础设施建设项目和土地开发项目进程及资金需求与公司进行结算，公司土地资源丰富，业务持续性较好。2024 年，公司土地综合开发收入小幅下降。

跟踪期内，公司土地开发业务模式及账务处理未发生变化。公司土地开发项目资金主要为自筹，在对土地进行整理开发后，并经地价评估部门对拟出让地块进行地价评估后，交由杭州市规划和自然资源局富阳分局进行公开出让，富阳区财政局根据公司所承担基础设施建设项目和土地开发项目进程及资金需求情况决定返还时点及金额，由富阳区财政局拨付富阳区土地储备中心（以下简称“土储中心”），再由其下发至公司。公司与土储中心签订《土地整理协议》，土地整理业务收入不与土地使用权出让金挂钩，在相关土地整理并完成出让后，土储中心按照协议约定向公司支付土地开发款项（包含一定比例的土地整理收益），公司以成本加成法确认土地开发整理业务收入。

在账务处理上，公司将土地收储成本和开发成本均计入“存货—开发成本”，开发完成后结转到“存货—开发产品”，按照富阳区土地出让计划进行招拍挂土地出让；土储中心完成支付后，公司按照实际收到的款项确认收入并计入“营业收入—土地开发”，相应成本转入“营业成本—土地开发”。

2024 年，公司确认土地开发收入 21.30 亿元，较上年小幅下降，主要来自于鹿山 19 号地块和银湖 39 号地块；回款 2.00 亿元，回款存在滞后。

截至 2024 年底，公司在开发及拟开发的地块共 7 个，土地面积 758.51 亩，计划总投资 25.91 亿元，尚需投资 13.70 亿元，存在资金支出压力。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在开发及拟开发的地块情况（单位：亩、万元）

地块名称	委托方	土地面积	计划总投资	已投资	项目状态
电力城区块	土储中心	57.00	40000.00	39018.19	在建
巨利区块	土储中心	241.00	89000.00	53656.96	在建
东洲废钢市场	土储中心	157.00	12024.00	5270.08	在建
银湖 39 号地块	土储中心	185.00	92500.00	5855.08	在建
鹿山 19 号地块	土储中心	51.40	11101.05	11000.00	在建
富春 49-3 号地块	土储中心	35.00	7559.08	7300.00	在建
富春 70-3 号	土储中心	32.11	6934.92	--	拟建
合计		758.51	259119.05	122100.31	--

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司存货中可供出让土地面积 1751.86 亩，账面价值 149.91 亿元，待出让土地规模较大。

跟踪期内，公司土地指标转化业务模式未发生变化，由富阳区政府指定子公司杭州富阳城建集团土地综合服务有限公司（以下简称“土地服务公司”）负责。为加强耕地保护和改进占补平衡，富阳区政府对各乡镇（街道）下达了垦造耕地任务。各乡镇（街道）向土地服务公司提出土地整治需求，整理完成后形成建设用地增减挂钩指标、耕地占补平衡指标，各乡镇（街道）购入指标形成土地服务公司相关收益，其中，旱地指标为单价 15 万元/亩，水田指标为单价为 35 万元/亩。2024 年，土地服务公司确认土地指标转化收入 3.20 亿元，较上年下降 11.43%，主要系需求下降所致。

（3）保障房建设

2024 年，因保障房项目交付规模减少且结算保障房项目的土地成本高，公司保障房业务收入大幅下降且出现亏损，在建保障房项目未来面临资金支出压力。

公司开发的保障性住房项目包括经济适用房、安置房、人才公寓和公租房。保障房开发销售业务主要由公司本部、子公司杭州富阳城建集团城市经营管理有限公司（以下简称“城市经营管理公司”）等公司负责经营。公司受富阳区政府委托进行安置房建设，通过招拍挂取得保障房建设用地，安置房项目建成后由安置户向公司支付购买价款，定价原则以保本微利为主；公租房、人才公寓建成后通过对外出租实现收益。

2024 年，公司实现保障房销售收入 1.92 亿元，较上年大幅下降，主要系当年交付的保障房项目规模减少所致。2024 年公司保障房销售收入主要来自于城市有机更新安置房等项目；因城市有机更新安置房项目位于富阳区核心区域，土地成本高，故 2024 年保障房销售出现亏损。

截至 2024 年底，公司主要完工的保障房项目为城市有机更新安置房项目，累计投资 8.82 亿元，累计确认收入并回款 1.39 亿元；主要在建的安置房项目 4 个，计划总投资 28.85 亿元，尚需投资 22.37 亿元。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要在建保障房情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已累计投资
东洲人才公寓	4.60	3.03
春江轻纺区块安置房	7.00	1.26
春华村南渠南侧南地块公租房项目	11.53	1.36
春华村南渠南侧北地块公租房项目	5.72	0.83
合计	28.85	6.48

注：投资数据为工程口径统计
资料来源：公司提供

（4）工程结算

公司工程结算业务主要为自来水管道的安装，由杭州富阳水务管道安装有限公司（以下简称“水务管道公司”）负责。水务管道公司自来水管道的安装工程包括房地产项目接表工程、公司内部的供水管网工程和城建配套的市政项目。2024 年，公司管道安装业务实现工程结算收入 2.10 亿元，较上年有所下降，主要系承接的项目规模减少所致。

2 未来发展

“十四五”期间，公司计划在全面加快发展新动能、城市新轴线、发展新环境立起来的过程中找准功能定位，持续深化国企改革，不断提升企业核心竞争力，完善主城区整体路网结构，强化城市供排水设施保障能力。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该年度财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，执行最新会计准则。合并范围方面，2024 年，公司合并范围增加政府无偿划入的子公司 2 家，减少无偿划出的子公司 1 家。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司 12 家。公司新增及减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

公司资产规模保持增长，以应收类款项、土地资产、土地开发和基础设施建设项目投入为主，土地资产变现存在不确定性，基础设施项目投入预计回收周期较长，公司整体资产质量一般。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	941.21	68.52	1058.55	68.77
货币资金	41.78	3.04	4.75	0.31
其他应收款	216.27	15.74	248.61	16.15
存货	638.23	46.46	753.26	48.94
非流动资产	432.44	31.48	480.63	31.23
投资性房地产	79.77	5.81	117.93	7.66
固定资产	104.75	7.63	103.06	6.70
在建工程	190.59	13.87	200.46	13.02
资产总额	1373.65	100.00	1539.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 12.05%，资产结构以流动资产为主。同期末，货币资金中银行存款占比超过 99.99%，无使用受限的货币资金。其他应收款主要是与当地政府部门及国有企业的往来款及拆借款，前五名欠款单位账面余额合计 213.22 亿元，占其他应收款期末总额的 85.68%，集中度高，账龄以 1 年以内（占 51.98%）和 1~2 年内为主（占 43.47%）为主，累计计提坏账准备 0.26 亿元；公司应收杭州富阳国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“富阳国资”）的往来款 165.62 亿元，均为归集资金¹，富阳国资根据实际资金占用情况按年与公司结算利息费用，体现在利息收入。存货主要由开发成本（占 23.97%）、开发产品（占 58.96%）和代建项目（占 17.02%）构成，其中开发成本主要为土地开发成本和保障房建设成本，代建项目主要为签署代建协议的代建类基础设施项目，开发产品主要为土地资产（均为出让地）及在售的房产，存货未计提减值准备。投资性房地产较上年底增长 47.83%，主要系收到政府无偿划入的房产所致，投资性房地产主要为用于出租的办公用房、商业用房、住宅及车位等，按公允价值计量。固定资产主要为杭富铁路（占 98.93%）和房屋建筑物等。在建工程主要包括彩虹快速路等未签署代建协议的代建类基础设施项目。截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，资产受限比例低。

图表 10 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例 (%)	受限原因
其他非流动金融资产	0.87	0.06	保证金及其他
存货	15.95	1.04	借款抵押
投资性房地产	15.98	1.04	借款抵押
合计	32.79	2.13	--

资料来源：公司提供

公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性仍较强。有息债务持续增长，债务负担较重，债券融资占比较高，债务到期分布相对合理。

截至 2024 年底，公司所有者权益 577.30 亿元，较上年底增长 3.99%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 1.73%）、资本公积（占 75.61%）、其他综合收益（占 6.29%）和未分配利润（占 10.90%）构成，资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。截至 2024 年底，公司实收资本 10.00 亿元，未发生变化；资本公积 436.52 亿元，较上年底增长 5.70%，主要系公司收到财政拨款及子公司无偿划拨所致；其他综合收益 36.34 亿元，较上年底变化不大，主要为投资性房地产以公允价值计量增值部分。

¹ 公司闲置货币资金交由富阳国资统一归集，归集资金计入“其他应收款”科目，公司可以随时使用归集的资金。

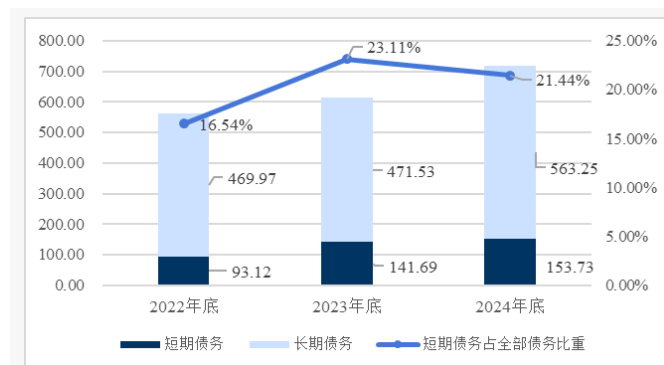
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	311.88	38.10	346.23	35.99
应付账款	64.31	20.62	62.58	18.08
其他应付款	93.29	29.91	122.74	35.45
一年内到期的非流动负债	96.95	31.09	100.03	28.89
其他流动负债	44.10	14.14	43.06	12.44
非流动负债	506.64	61.90	615.65	64.01
长期借款	272.72	53.83	362.26	58.84
应付债券	197.31	38.94	186.91	30.36
长期应付款	24.69	4.87	48.64	7.90
负债总额	818.52	100.00	961.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告

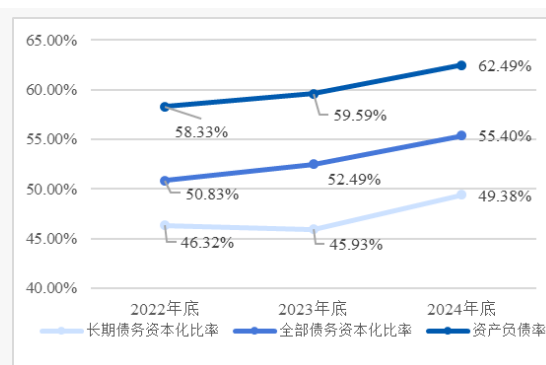
截至 2024 年底，公司经营性负债主要包括应付代建及安置房等项目工程款形成的应付账款和以应付当地国有企业往来款为主的其他应付款；其他应付款中，中国邮政储蓄银行股份有限公司杭州富阳支行通过中企云链平台发放的贷款 3.00 亿元（三年期）为 2024 年新增的有息债务；长期应付款中的有息债务主要为融资租赁借款；其他流动负债主要为短期应付债券。本报告将其他应付款和长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算，将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 716.98 亿元，较上年底增长 16.92%，以长期债务（占 78.98%）为主。从融资渠道看，公司银行借款占 63.14%、债券融资占 32.75%，债券融资占比有所下降。从债务指标看，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底均有所提升。从债务期限分布看，1 年内、1~2 年、2~3 年到期的债务均占全部债务的 20%左右，债务到期分布相对合理。整体看，公司债务负担较重。

图表 12 • 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

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年 5 月 16 日，公司存续债券如下表所示，2025 年以来公司新增的债券共 4 只，为“25 富阳 Y1”“25 富阳 Y2”“25 富阳 Y3”“25 富阳 Y4”，均为永续公司债券，合计发行规模 43.45 亿元，公司将其计入“其他权益工具”核算。

图表 14 • 截至 2025 年 5 月 16 日公司存续债券情况（单位：年、亿元）

债券简称	发行日期	发行期限	票面利率（发行时）（%）	发行规模	余额	下一行权日	到期日期
25 富阳 Y4	2025-03-24	5+N	2.82	10.00	10.00	2030-03-26	2030-03-26
25 富阳 Y3	2025-03-13	5+N	2.95	13.45	13.45	2030-03-17	2030-03-17
25 富阳 Y2	2025-02-28	5+N	2.69	10.00	10.00	2030-03-04	2030-03-04
25 富阳 Y1	2025-02-20	5+N	2.49	10.00	10.00	2030-02-24	2030-02-24
24 富阳 01	2024-03-25	5	2.89	20.00	20.00	--	2029-03-27
23 富阳城投 PPN002	2023-09-27	5	3.80	10.00	10.00	--	2028-09-28
23 富阳城投 PPN001	2023-09-20	5	3.80	20.00	20.00	--	2028-09-22

23 富阳 04	2023-07-11	5	3.79	9.55	9.55	--	2028-07-13
23 富阳 03	2023-06-12	5	3.89	10.00	10.00	--	2028-06-14
23 富阳 02	2023-05-23	5	4.00	10.00	10.00	--	2028-05-25
23 富阳 01	2023-04-25	5	4.00	10.00	10.00	--	2028-04-27
22 富阳 01	2022-07-21	5	3.55	20.00	20.00	--	2027-07-25
富阳城投 3.2 20260625	2021-06-25	5	3.20	3.28 美元	3.28 美元	--	2026-06-25
21 富阳城投债 01	2021-02-05	7	4.50	25.00	15.00	2026-02-09	2028-02-09
21 富阳城投 PPN001	2021-02-01	5	4.29	20.00	20.00	--	2026-02-03

注：“25 富阳 Y1”“25 富阳 Y2”“25 富阳 Y3”和“25 富阳 Y4”为永续债，到期日为下一行权日
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2024 年，公司营业总收入和营业利润率均有所下降，利润总额对非经常性损益的依赖性强，盈利能力仍有待提升。

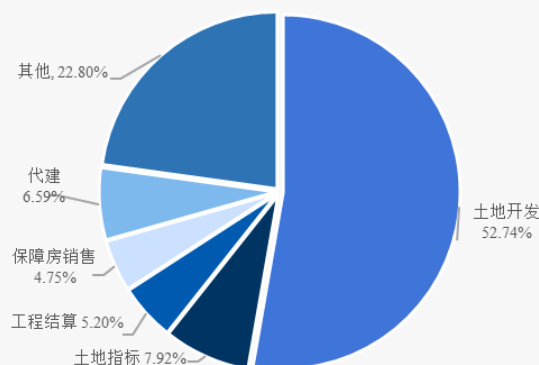
2024 年，受保障房销售及土地开发收入下降和当期结算的保障房销售业务亏损影响，公司营业总收入及营业利润率同比均有所下降。公司期间费用小幅下降，仍主要由管理费用和财务费用构成。非经营性损益方面，2024 年，其他收益主要为收到的政府补助，投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，非经常性损益相当于利润总额的 88.47%，利润总额对非经常性损益的依赖性强。整体看，公司盈利能力仍有待提升。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	51.25	40.39
营业成本	43.52	35.22
期间费用	3.32	3.02
其他收益	2.86	3.04
投资收益	0.55	0.80
利润总额	6.49	4.34
营业利润率（%）	13.82	11.10
总资本收益率（%）	0.79	0.51
净资产收益率（%）	1.09	0.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 2024 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司 2024 年审计报告整理

公司收入实现质量较差。因业务回款不足以覆盖投入、往来款净流出影响，经营活动现金由净流入转为净流出；受项目投入规模大幅下降影响，投资活动现金净流出规模大幅收窄，考虑到在建项目持续推进，公司存在较大外部融资需求。

2024 年，受公司收到往来款大幅减少影响，公司经营活动现金流入规模明显下降，同时由于业务回款不足以覆盖投入、往来款净流出，经营活动现金由净流入转为净流出；收入实现质量较差。因保障房项目和未签署代建协议的基础设施建设项目等投入规模大幅下降，公司投资活动现金净流出规模大幅收窄。公司筹资活动现金维持净流入，随着在建项目持续推进及债务到期偿付，公司外部融资需求仍较大。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	70.91	40.24
经营活动现金流出小计	61.96	68.26
经营活动现金流量净额	8.95	-28.02
投资活动现金流入小计	2.55	2.35
投资活动现金流出小计	51.77	12.27
投资活动现金流量净额	-49.22	-9.93
筹资活动现金流入小计	300.89	216.48
筹资活动现金流出小计	287.02	211.05

筹资活动现金流量净额	13.87	5.43
现金收入比 (%)	48.55	56.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力不大，长期偿债指标表现弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动资产和速动资产对流动负债的保障程度变化不大；若考虑归集至富阳国资的闲置货币资金（165.62 亿元），公司现金类资产能覆盖短期债务，短期偿债压力不大。从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 24.60%，EBITDA 对利息支出和全部债务保障程度有所下降，公司长期偿债指标表现弱。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）
短期偿债指标	流动比率 (%)	301.79	305.74
	速动比率 (%)	97.15	88.18
	现金短期债务比 (倍)	0.31	0.03
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	11.58	8.73
	全部债务/EBITDA (倍)	52.94	82.10
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.35	0.27

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年底，公司对外担保余额 196.38 亿元，占同期末所有者权益的 34.02%，担保比率较高；担保对象均为富阳区国有企业，公司对外担保规模大，且区域集中度高，存在一定或有负债风险。

图表 19 • 截至 2024 年底公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保企业	担保余额
杭州富春山居集团有限公司	16.50
杭州富春湾新城建设投资集团有限公司	105.75
杭州富阳江南新城建设有限公司	3.00
杭州富阳交拓生态环境工程有限公司	2.60
杭州富阳交通发展投资集团有限公司	27.90
杭州富阳开发区产业投资有限公司	4.00
杭州富阳开发区建设投资集团有限公司	33.67
杭州富阳新登小城市建设有限公司	2.96
合计	196.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁（涉案金额超过 1000.00 万元）。

截至 2024 年底，公司获得金融机构授信额度 1490.09 亿元，已使用授信额度 716.82 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司土地综合开发、安置房建设和基础设施建设业务主要由本部承担，公司本部债务负担较重。

公司资产、所有者权益和收入主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大，公司土地综合开发、安置房建设和基础设施建设业务主要由公司本部承担。截至 2024 年底，公司本部资产 1182.80 亿元，主要为应收类款项、存货和在建工程；所有者权益 375.09 亿元，主要为资本公积和未分配利润；负债结构较均衡，全部债务和全部债务资本化比率分别为 460.96 亿元和 55.14%，债务负担较重。

（五）ESG 方面

环境方面，公司的基础设施建设、保障房建设、土地开发等业务在建设和运营过程中需要消耗能源和产生废弃物，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。截至 2024 年底，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。截至 2024 年底，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了较为健全的治理结构和规范的内控制度。截至 2024 年底，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司是富阳区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体，在资金注入、股权划转和政府补助等方面获得有力支持。

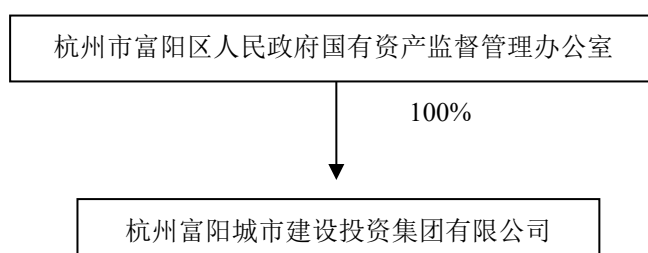
公司实际控制人为富阳区国资办。富阳区作为浙江省杭州市辖区，近年来，区域经济稳步发展，财政自给能力较强。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是富阳区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体，近年来，在资金注入和政府补助等方面获得有力支持。2024 年，公司收到财政拨款 0.64 亿元，政府无偿划拨杭州富阳富春江房地产开发有限公司和杭州富阳乐创运营管理有限公司等子公司股权增加资本公积 22.88 亿元，均计入“资本公积”；收到政府补助 3.04 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

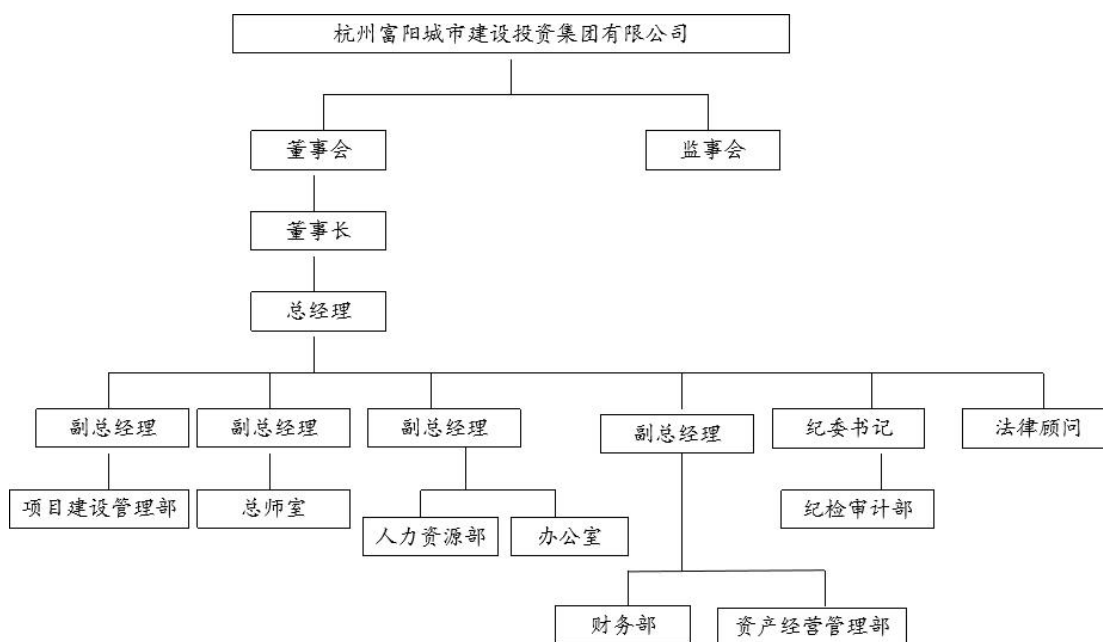
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 富阳城投债 01/21 富阳 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	持股比例		取得方式
	直接（%）	间接（%）	
杭州富阳水务管道安装有限公司	60.00	--	非同一控制下合并
杭州富阳城建集团城市基础设施建设有限公司	96.00	--	设立
杭州杭富轨道交通有限公司	69.26	--	设立
杭州富阳城投集团（香港）有限公司	100.00	--	设立
杭州富阳城建集团环境综合养护有限公司	100.00	--	同一控制下合并
杭州富阳照明有限公司	100.00	--	同一控制下合并
杭州富阳城建集团土地综合服务有限公司	100.00	--	同一控制下合并
杭州富阳建筑工程质量检测有限公司	100.00	--	同一控制下合并
杭州富阳中环建设运营有限公司	100.00	--	设立
杭州富阳水工建设运营有限公司	100.00	--	设立
杭州富阳通达公路养护有限公司	100.00	--	非同一控制下合并
杭州富阳乐居投资运营集团有限公司	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	44.08	5.07
应收账款（亿元）	39.52	46.77
其他应收款（亿元）	216.27	248.61
存货（亿元）	638.23	753.26
长期股权投资（亿元）	13.83	14.29
固定资产（亿元）	104.75	103.06
在建工程（亿元）	190.59	200.46
资产总额（亿元）	1373.65	1539.18
实收资本（亿元）	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	26.92	26.48
所有者权益（亿元）	555.14	577.30
短期债务（亿元）	141.69	150.73
长期债务（亿元）	471.53	566.25
全部债务（亿元）	613.22	716.98
营业总收入（亿元）	51.25	40.39
营业成本（亿元）	43.52	35.22
其他收益（亿元）	2.86	3.04
利润总额（亿元）	6.49	4.34
EBITDA（亿元）	11.58	8.73
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.88	22.80
经营活动现金流入小计（亿元）	70.91	40.24
经营活动现金流量净额（亿元）	8.95	-28.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-49.22	-9.93
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.87	5.43
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1.92	0.91
存货周转次数（次）	0.07	0.05
总资产周转次数（次）	0.04	0.03
现金收入比（%）	48.55	56.46
营业利润率（%）	13.82	11.10
总资本收益率（%）	0.79	0.51
净资产收益率（%）	1.09	0.71
长期债务资本化比率（%）	45.93	49.52
全部债务资本化比率（%）	52.49	55.40
资产负债率（%）	59.59	62.49
流动比率（%）	301.79	305.74
速动比率（%）	97.15	88.18
经营现金流动负债比（%）	2.87	-8.09
现金短期债务比（倍）	0.31	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.27
全部债务/EBITDA（倍）	52.94	82.10

注：本报告将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	33.39	2.73
应收账款（亿元）	40.04	46.95
其他应收款（亿元）	192.85	221.75
存货（亿元）	507.98	508.70
长期股权投资（亿元）	107.01	74.52
固定资产（亿元）	0.71	0.65
在建工程（亿元）	215.73	225.06
资产总额（亿元）	1199.60	1182.80
实收资本（亿元）	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	410.34	375.09
短期债务（亿元）	94.47	83.92
长期债务（亿元）	355.62	377.05
全部债务（亿元）	450.08	460.96
营业总收入（亿元）	39.35	29.39
营业成本（亿元）	31.41	24.67
其他收益（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	7.08	3.64
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.63	10.58
经营活动现金流入小计（亿元）	65.86	72.72
经营活动现金流量净额（亿元）	14.46	-6.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-39.73	-7.94
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.30	-14.08
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1.47	0.68
存货周转次数（次）	0.06	0.05
总资产周转次数（次）	0.03	0.02
现金收入比（%）	34.63	36.00
营业利润率（%）	19.66	15.40
总资本收益率（%）	0.94	0.55
净资产收益率（%）	1.72	0.97
长期债务资本化比率（%）	46.43	50.13
全部债务资本化比率（%）	52.31	55.14
资产负债率（%）	65.79	68.29
流动比率（%）	193.20	203.60
速动比率（%）	66.67	71.28
经营现金流动负债比（%）	3.60	-1.65
现金短期债务比（倍）	0.35	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 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 4-1 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 4-2 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 4-3 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