

杭州富阳城市建设投资集团有限公司

2024 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〔2024〕4352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“19 富阳城投 MTN004”“19 富阳城投 MTN005”“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：

二〇二四年六月二十七日

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。

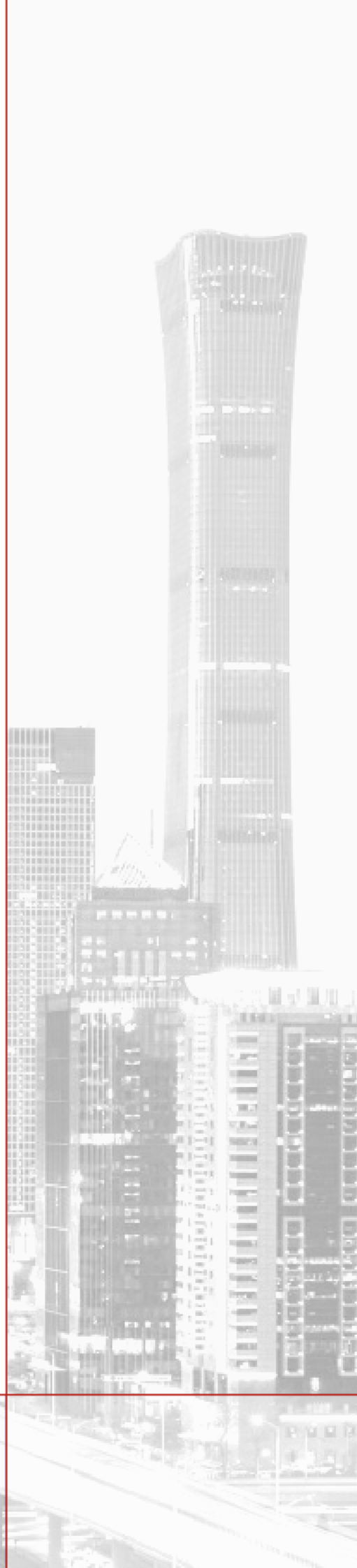
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2024 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	2024/06/27
19 富阳城投 MTN004	AA+/稳定	AA+/稳定	
19 富阳城投 MTN005	AA+/稳定	AA+/稳定	
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。跟踪期内，公司营业总收入以土地开发和保障房销售收入为主，因保障房项目交付规模减少，营业总收入大幅下降。公司尚未结算的完工基础设施建设项目规模大，整体结算进度滞后，在建基建项目待投资规模较大，资金支出压力较大。公司土地资源丰富，待出让土地规模较大，有望持续为公司带来可观收益；在建保障房项目面临一定资金支出压力。跟踪期内，公司资产规模保持增长，以往来款、土地资产、基础设施建设项目投入为主，土地资产变现及项目投入预计回收周期较长，公司资产质量一般。有息债务持续增长，债务负担较重，债券融资占比较高，短期偿债压力不大，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为通畅，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入和政府补助等方面获得大力支持。

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、土地出让价格等方面均有大幅改善。未来随着富阳区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：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司债务负担明显减轻。

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，2023 年，富阳区分别实现地区生产总值和一般公共预算收入 960.90 亿元和 100.54 亿元，分别同比增长 4.80% 和 9.60%。
- **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，在资金注入和政府补助等方面获得大力支持。

关注

- **资产变现周期较长。**截至 2024 年 3 月底，资产以往来款、土地资产、基础设施建设项目投入为主，其他应收款、存货和在建工程合计占资产总额的 74.17%。公司待出让土地规模较大，土地资产变现周期较长。尚未结算的完工项目规模大，整体结算进度滞后。
- **资本支出压力较大。**截至 2023 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 134.05 亿元，资本支出压力较大。
- **对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保 187.26 亿元，担保比率为 33.73%，担保对象均为富阳区国有企业，公司存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

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](#)

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	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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
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

主要财务数据

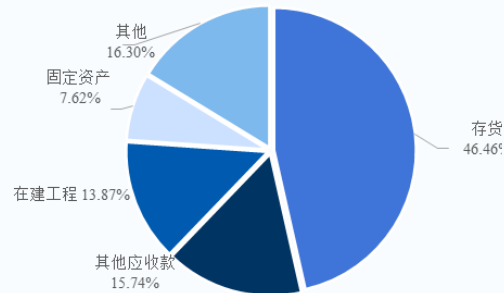
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	66.95	44.08	78.94
资产总额（亿元）	1307.33	1373.65	1395.36
所有者权益（亿元）	544.73	555.14	554.99
短期债务（亿元）	93.12	141.69	115.40
长期债务（亿元）	469.97	478.10	517.11
全部债务（亿元）	563.09	619.79	632.51
营业总收入（亿元）	80.30	51.25	5.00
利润总额（亿元）	9.73	6.49	0.91
EBITDA（亿元）	15.67	11.58	--
经营性净现金流（亿元）	45.08	8.95	36.24
营业利润率（%）	9.40	13.82	7.03
净资产收益率（%）	1.73	1.09	--
资产负债率（%）	58.33	59.59	60.23
全部债务资本化比率（%）	50.83	52.75	53.26
流动比率（%）	356.97	301.79	325.66
经营现金流动负债比（%）	17.55	2.87	--
现金短期债务比（倍）	0.72	0.31	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.94	53.51	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1155.19	1199.60	1210.41
所有者权益（亿元）	411.28	410.34	410.79
全部债务（亿元）	416.88	450.08	451.83
营业总收入（亿元）	72.90	39.35	2.90
利润总额（亿元）	7.79	7.08	0.45
资产负债率（%）	64.40	65.79	66.06
全部债务资本化比率（%）	50.34	52.31	52.38
流动比率（%）	230.88	193.20	204.68
经营现金流动负债比（%）	10.86	3.60	--

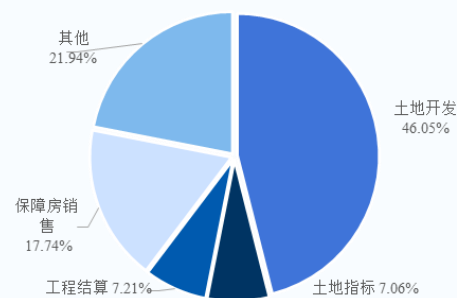
注：本报告合并口径财务数据中将其他流动负债和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算；公司 2024 年一季报未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

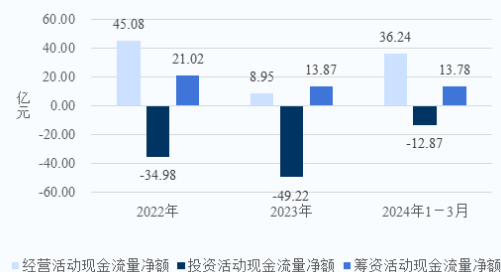
2023 年底公司资产构成



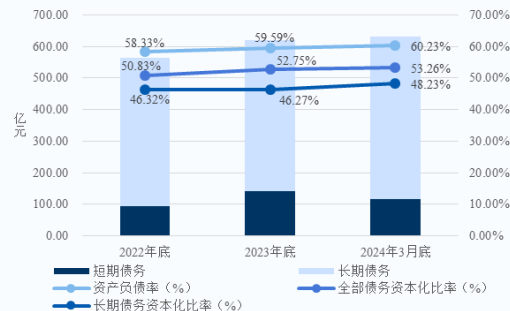
2023 年公司收入构成



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	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 富阳城投 MTN004	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/10/17	--
19 富阳城投 MTN005	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/10/17	--
21 富阳城投债 01/21 富阳 01	25.00 亿元	20.00 亿元	2028/02/09	回售、债券提前偿还、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
19 富阳城投 MTN004 19 富阳城投 MTN005 21 富阳城投债 01/21 富阳 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/24	马玉丹 马颖	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
19 富阳城投 MTN005	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/08/22	郝一哲 刘沛伦 许狄龙	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
19 富阳城投 MTN004	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/07/30	郝一哲 刘沛伦 许狄龙	城市基础设施投资企业信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：胡元杰 huyj@lhratings.com

项目组成员：刘 成 liucheng@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 3 月底，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 3 月底，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 14 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 1373.65 亿元，所有者权益 555.14 亿元（少数股东权益 26.92 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 51.25 亿元，利润总额 6.49 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 1395.36 亿元，所有者权益 554.99 亿元（少数股东权益 26.55 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.00 亿元，利润总额 0.91 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：陈孝华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。其中“21 富阳城投债 01/21 富阳 01”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 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 富阳城投 MTN004	5.00	5.00	2019/10/17	5 年
19 富阳城投 MTN005	5.00	5.00	2019/10/17	5 年
21 富阳城投债 01/21 富阳 01	25.00	20.00	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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 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。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，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，经济稳步发展，财政实力很强。

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 2023 年底，富阳区下辖 5 个街道、13 个镇、6 个乡，常住人口 85.7 万人。

2015 年富阳市“撤市设区”，杭州市政府下达《杭州市人民政府关于富阳区实行分税制财政管理体制的通知》，以分税制财政管理体制为基础，确定富阳区的财政管理体制，并要求杭州市财政给予富阳区必要的政策扶持。自 2015 年起，富阳区地方分税制财政收入的分成比例为省 20%、市 20%、富阳区 60%；教育费附加、地方教育附加收入的分成比例暂为省 10%、富阳区 90%；地方水利建设基金收入的分成比例暂为省 15%、富阳区 85%；富阳区根据国家和省的要求计提国有土地使用权出让收入各项专项资金。同时，杭州市财政给予财政扶持政策：2015-2017 年过渡期内，市本级财政从富阳区地方分税制财政收入分成所得以一般性转移支付形式补助富阳区；杭州市财政每年给予富阳区一定的补助资金，用于支持基本公共服务均等化发展，补助金额另行决定。

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	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	921.30	960.90
GDP 增速（%）	2.10	4.80
固定资产投资增速（%）	17.00	-3.30
三产结构	5.5: 43.9: 50.6	5.5: 42.2: 52.3
人均 GDP（万元）	10.86	13.73

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，2023 年，富阳区地区生产总值稳定增长，以第二、三产业为主，第三产业占比小幅提升。同期，富阳区规模以上工业增加值同比增长 1.6%；固定资产投资同比增长 10.1%，其中制造业投资增长 14.4%，高新技术产业投资增长 12.6%。2023 年，富阳区房地产开发投资同比增长 19.0%。

图表 3 • 富阳区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	91.74	100.54
一般公共预算收入增速（%）	-3.30	9.60
税收收入（亿元）	75.60	81.30
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.41	80.86
一般公共预算支出（亿元）	135.69	137.62
财政自给率（%）	67.61	73.05
政府性基金收入（亿元）	164.99	175.91
地方政府债务余额（亿元）	266.59	292.40

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，富阳区一般公共预算收入较快增长，财政收入质量较好。同期，富阳区一般公共预算支出有所增长，财政自给能力较强。同期，富阳区政府性基金收入同比增长 6.62%。截至 2023 年底，富阳区政府债务余额 292.40 亿元，其中专项债务余额 203.42 亿元，一般债务余额 88.98 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 2024 年 5 月 31 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，公司董事长、总经理及法定代表人发生变更。根据区政府的干部任命通知文件，陈孝华不再担任公司董事长、法定代表人，冯国亮不再担任公司总经理，公司新任董事长、法定代表人为冯国亮，总经理为章浩明。

冯国亮，1977 年生，本科学历。历任公司党委副书记、总经理。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，现任公司党委副书记、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，因保障房项目交付规模减少，公司营业总收入大幅下降，营业总收入主要来自土地开发和保障房销售业务。随着毛利率较高的土地开发收入占比提高，公司综合毛利率有所增长。2023 年，其他业务毛利率为负，主要系轨道交通业务亏损规模较大所致。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地开发	5.28	6.57	25.00	23.60	46.05	24.92	2.30	45.97	25.00

土地指标	5.23	6.51	33.85	3.62	7.06	37.28	--	--	--
工程结算	3.99	4.96	16.25	3.70	7.21	15.05	0.22	4.31	22.63
保障房销售	56.65	70.55	10.97	9.09	17.74	3.37	0.15	3.03	-104.03
代建	2.77	3.45	9.09	2.64	5.16	9.09	--	--	--
其他	6.38	7.95	-35.85	8.60	16.78	-7.05	2.12	42.38	13.90
合计	80.30	100.00	9.86	51.25	100.00	15.08	5.00	100.00	16.19

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（1）基础设施建设业务

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算成本；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。

2023 年，公司确认基础设施代建收入 2.64 亿元，较上年变化不大，毛利率保持稳定。

截至 2023 年底，公司已签订代建协议的项目均已完工，尚未结算的完工项目账面价值 119.01 亿元（计入“存货—代建项目”），整体结算进度滞后；公司重点在建基础设施建设项目均未签订代建协议，计划总投资金额合计 206.64 亿元，已完成投资 120.57 亿元，尚需投资 86.07 亿元，公司资本支出压力大。

图表 5 • 截至 2023 年底公司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	已完成投资
彩虹快速路	44.09	41.78
地铁杭富线宋家塘车辆段上盖工程	13.74	13.01
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	8.06
杭州市富阳区耕地功能恢复项目	22.24	7.09
城市有机更新安置房工程	6.49	6.17
320 国道余杭华坞至富阳高桥段工程	43.00	6.06
富春十小	4.55	3.73
金桥北路地下综合管廊项目	13.82	1.65
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	3.16
东洲人才租赁房项目	4.56	2.40
达夫路精品街区工程	4.49	1.43
富阳中学扩建工程	6.30	1.32
其他零星项目（12 个）	30.41	24.71
合计	206.64	120.57

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。杭州至富阳城际铁路已于 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 年建成完工达到预定可使用状态，转入固定资产（2023 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。2023 年，杭富铁路产生轨道交通收入 0.49 亿元，继续呈亏损状态且亏损规模较大，公司获得轨道交通补助 2.86 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，有望持续为公司带来可观收益。跟踪期内，公司土地综合开发收入大幅增长。

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”。

2023 年，公司确认土地开发收入 23.60 亿元，较上年大幅增长，土地开发收入主要为秦望区块逐年结算并确认的收入。近年来公司土地开发收入均主要来自于秦望区块，秦望区块位于富阳区富春街道，于 2019 年 12 月完成出让，出让价格 67.00 亿元，出让面积 21.71 万平方米，共 6 个子区块，各子区块的用地性质及面积存在差异，公司对各子区块分期确认收入导致公司每年土地开发收入波动较大。

截至 2023 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 25.36 亿元，尚需投资 15.80 亿元，存在一定的资金支出压力。

图表 6 • 截至 2023 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	34512.00	34119.91	在建
巨利区块	土储中心	241.00	89000.00	51396.33	在建
东湖废钢市场	土储中心	157.00	12024.00	5059.66	在建
银湖 39 号地块	土储中心	185.00	92500.00	5077.21	在建
富春 70-3 号	土储中心	32.11	6934.92	--	拟建
鹿山 19 号地块	土储中心	51.40	11101.05	--	拟建
富春 49-3 号地块	土储中心	35.00	7559.08	--	拟建
合计		758.51	253631.10	95653.11	--

资料来源：公司提供

2023 年底，公司存货中可供出让土地面积 1793.5 亩，账面价值 148.67 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土地经营发展有限公司（以下简称“土地发展公司”）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）向土地发展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）购入指标形成土地发展公司相关收益，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。2023 年，土地发展公司确认土地指标转化收入 3.62 亿元，较上年下降 30.78%，主要系当期销售的水田指标减少所致。

（3）保障房建设

跟踪期内，因保障房项目交付规模减少，公司保障房业务收入大幅下降，在建保障房项目未来面临一定的资金支出压力。

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和全资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”）负责经营。其中安置房项目由公司本部经营，经济适用房、公租房和人才公寓由城市经营管理公司负责。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。

2023 年，公司实现保障房销售收入 9.09 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。2023 年公司保障房销售收入主要来自于北支江安置房和钢圈厂安置房项目。

截至 2023 年底，公司在建的安置房项目 2 个，计划总投资 39.36 亿元，尚需投资 32.18 亿元。

图表 7 • 2023 年底公司主要在建及拟建保障房情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	项目状态（在建/拟建）
城市有机更新安置房	6.01	4.96	在建
东洲人才公寓	4.60	2.22	在建
春江轻纺区块安置房	11.50	--	拟建
春华村南渠南侧南地块公租房项目	11.53	--	拟建
春华村南渠南侧北地块公租房项目	5.72	--	拟建
合计	39.36	7.18	--

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。2023 年，公司管道安装业务实现工程结算收入 3.70 亿元，较上年小幅下降。

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，至 2025 年“十四五”规划收官时，推动客运中心等重大项目落地，秦望通道全面完工，主城区整体路网结构更加完善，城市供排水设施保障能力强化。

（四）财务方面

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。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。2023 年，公司合并范围变化的子公司规模较小，2024 年一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变化，截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 14 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以往来款、土地资产、基础设施建设项目投入为主，土地资产变现及项目投入预计回收周期较长，公司整体资产质量一般。

图表 8 • 公司主要资产情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	916.91	70.14	941.21	68.52	957.55	68.62
货币资金	66.95	5.12	41.78	3.04	78.94	5.66
其他应收款（合计）	216.14	16.53	216.27	15.74	183.98	13.19
存货	618.75	47.33	638.23	46.46	650.12	46.59
非流动资产	390.42	29.86	432.44	31.48	437.80	31.38
投资性房地产	80.42	6.15	79.77	5.81	79.77	5.72
固定资产（合计）	106.28	8.13	104.75	7.63	104.33	7.48
在建工程	159.77	12.22	190.59	13.87	200.79	14.39
资产总额	1307.33	100.00	1373.65	100.00	1395.36	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 5.07%，资产结构以流动资产为主。同期末，货币资金较上年底下降 37.59%，主要为银行存款（占 98.04%），货币资金中受限资金 4.52 亿元，占货币资金的 10.82%，主要为质押、保证金等。其他应收款较上年底变化不大，主

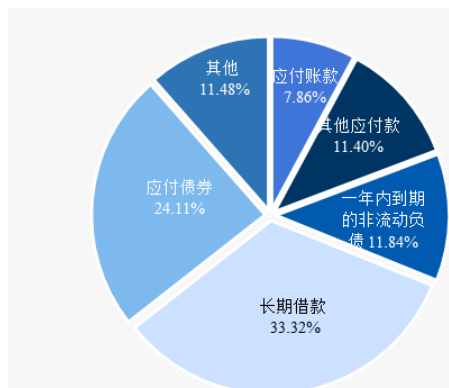
要是与当地政府部门及国有企业的往来款及拆借款，前五名欠款单位账面余额合计 195.56 亿元，占其他应收款期末总额的 90.42%，集中度高，账龄以 1 年以内（占 87.86%）为主，累计计提坏账准备 0.24 亿元；公司应收杭州富阳国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“富阳国资”）的往来款 167.48 亿元，富阳国有资本根据实际资金占用情况按年与公司结算利息费用，体现在利息收入。存货较上年底小幅增长，主要由开发成本（占 24.32%）、开发产品（占 56.99%）和代建项目（占 18.65%）构成，其中开发成本主要为土地开发成本和保障房建设成本，代建项目主要为签署代建协议的代建类基础设施项目，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。

投资性房地产主要为用于出租的办公用房、商业用房、住宅及车位等。固定资产较上年底略有下降，主要为杭富铁路（占 98.92%）和房屋建筑物等。在建工程较上年底增长 19.29%，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 2023 年底，公司受限资产 4.52 亿元，受限比例为 0.35%，均为受限货币资金。

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，权益稳定性较强。有息债务持续增长，债务负担较重，债券融资占比较高，债务到期分布较为分散。

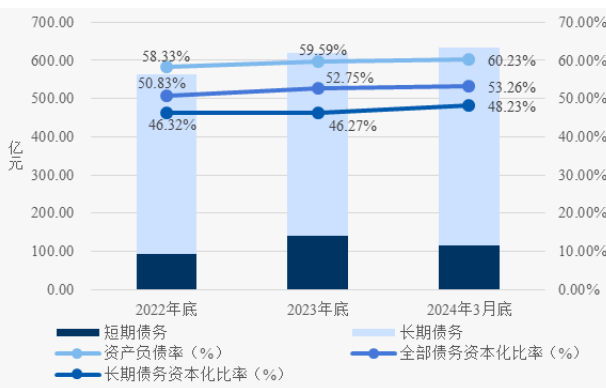
截至 2023 年底，公司所有者权益 555.14 亿元，较上年底小幅增长 1.91%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 1.80%）、资本公积（占 74.40%）、其他综合收益（占 6.52%）和未分配利润（占 11.52%）构成，所有者权益稳定性较强。截至 2023 年底，公司实收资本 10.00 亿元，未发生变化；资本公积 413.00 亿元，较上年底增长 1.59%，主要系公司收到财政拨款所致；其他综合收益 36.22 亿元，较上年底变化不大，主要为投资性房地产公允价值大于账面价值的部分。

图表 9 • 截至 2023 年底公司负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 10 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司负债总额 818.52 亿元，其中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 64.31 亿元和以应付当地国有企业往来款为主的其他应付款 93.29 亿元。截至 2023 年底，公司全部债务 619.79 亿元，较上年底增长 10.07%，以长期债务（占 77.14%）为主。从融资渠道看（不含交易性金融负债、应付票据），公司银行借款占 52.75%、债券融资占 45.63%。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变动不大。整体看，公司债务负担较重。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 632.51 亿元，较上年底小幅增长，1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4 年以上到期的债务分别占 18.24%、7.85%、9.33%、8.63%和 55.95%，债务到期分布较为分散。

图表 11 • 截至 2024 年 5 月 31 日公司存续债券情况

债券简称	债券类别	发行日期	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	下一行权日	到期日期
19 富阳城投 MTN005	中期票据	2019/10/15	5	4.40	5.00	5.00	--	2024/10/17
19 富阳城投 MTN004	中期票据	2019/10/15	5	4.36	5.00	5.00	--	2024/10/17
20 富阳城投 PPN001	定向融资工具	2020/01/17	5	4.17	30.00	0.60	--	2025/01/20
20 富阳 01	公司债	2020/04/16	5	3.60	40.00	0.45	--	2025/04/20
21 富阳城投 PPN001	定向融资工具	2021/02/01	5	4.29	20.00	20.00	--	2026/02/03
21 富阳城投债 01/21 富阳 01	企业债	2021/02/05	7	4.50	25.00	20.00	2025/02/09	2028/02/09
富阳城投 3.2% N20260625	美元债	2021/06/25	5	3.20	3.28 亿美元	3.28 亿美元	--	2026/06/25

22 富阳 01	公司债	2022/07/21	5	3.55	20.00	20.00	--	2027/07/25
23 富阳 01	公司债	2023/04/25	5	4.00	10.00	10.00	--	2028/04/27
23 富阳 02	公司债	2023/05/23	5	4.00	10.00	10.00	--	2028/05/25
23 富阳 03	公司债	2023/06/12	5	3.89	10.00	10.00	--	2028/06/14
23 富阳 04	公司债	2023/07/11	5	3.79	9.55	9.55	--	2028/07/13
23 富阳城投 PPN001	定向融资工具	2023/09/20	5	3.80	20.00	20.00	--	2028/09/22
23 富阳城投 PPN002	定向融资工具	2023/09/27	5	3.80	10.00	10.00	--	2028/09/28
24 富阳 D1	短期融资债券	2024/03/12	1	2.49	20.00	20.00	--	2025/03/14
24 富阳 01	公司债	2024/03/25	5	2.89	20.00	20.00	--	2029/03/27
24 富阳 D2	短期融资债券	2024/04/09	1	2.40	23.00	23.00	--	2025/04/11

注：表中债券余额为票面价值
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

跟踪期内，公司营业总收入大幅下降，政府补助对利润贡献程度较高，公司盈利能力有所减弱。

2023 年，因保障房销售规模大幅下降，公司营业总收入大幅下降，利润总额同比下降 33.31%。期间费用主要由管理费用和财务费用构成，较上年增长 11.31%，主要系管理费用增长所致。公司其他收益主要来自于政府补助，其他收益占利润总额比重为 44.07%，对利润贡献程度较高。整体看，公司盈利能力有所减弱。

公司收入实现质量较差。因项目投入及往来款净流出规模扩大，公司经营活动现金流保持净流入且流出规模收窄；因保障房及基建项目投入扩大，投资活动现金流持续净流出。考虑到在建项目持续推进，公司存在较大筹资需求。

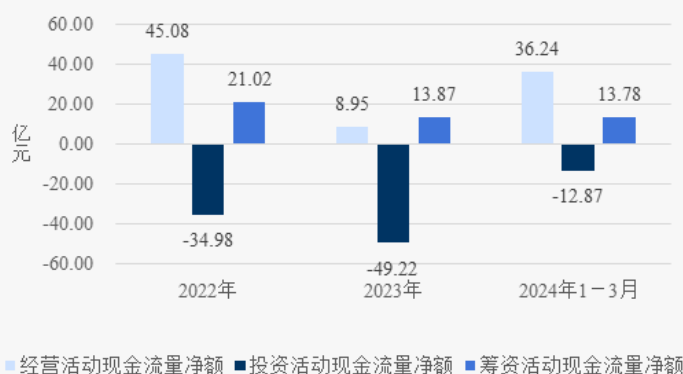
2023 年，公司现金收入比由上年的 28.05% 增至 48.55%，收入实现质量较差。公司经营活动现金流入及流出规模均有所下降，经营活动现金流保持净流入且流出规模收窄，主要系当期签署代建协议的基础设施建设等项目投入及往来款净流出规模扩大所致。公司投资活动现金流入量大幅下降，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出量有所增长，主要系保障房项目和未签署代建协议的基础设施建设项目等投入扩大所致；投资活动现金流持续净流出。公司筹资活动现金流入及流出规模均有所增长，筹资活动现金流保持净流入。2024 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金流均保持净流入，投资活动现金流保持净流出。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	80.30	51.25	5.00
营业成本	72.38	43.52	4.19
期间费用	2.99	3.32	0.16
其他收益	4.49	2.86	0.72
利润总额	9.73	6.49	0.91
营业利润率（%）	9.40	13.82	7.03
总资本收益率（%）	1.22	0.79	--
净资产收益率（%）	1.73	1.09	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力不大，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为通畅，存在一定或有负债风险。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	356.97	301.79	325.66
	速动比率（%）	116.08	97.15	104.56
	现金短期债务比（倍）	0.72	0.31	0.68

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.67	11.58	--
	全部债务/EBITDA（倍）	35.94	53.51	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.62	0.35	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，跟踪期内，公司现金类资产对短期债务保障程度有所下降，公司短期偿债压力不大；公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力均有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保 187.26 亿元（详见附件 1-4），担保比率为 33.73%，担保对象均为富阳区国有企业，公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，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 500.00 万元）。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共获得银行授信额度 642.38 亿元，尚未使用的授信额度为 93.77 亿元，间接融资渠道较为通畅。

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，短期偿债压力较大。

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 3 月底，公司本部资产 1210.41 亿元，主要为应收类款项、存货和在建工程；所有者权益 410.79 亿元，主要为资本公积和未分配利润；负债结构较均衡，全部债务资本化比率 52.38%，债务负担较重；现金短期债务比 0.35 倍，短期偿债压力较大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，建立了较为健全的治理结构和规范的内控制度。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司的基础设施建设、棚户区改造、和房地产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。跟踪期内，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。2023 年，公司公益性捐赠支出 20.00 万元。跟踪期内，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。跟踪期内，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，在资金注入和政府补助等方面获得大力支持。

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。截至 2023 年底，富阳区政府债务余额为 292.40 亿元。富阳区政府综合实力很强。

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，跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面获得有力支持。资金注入方面，2023 年，公司收到财政拨款 11.76 亿元，计入资本公积¹。政府补助方面，2023 年，公司收到轨道交通补助 2.86 亿元，计入其他收益。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

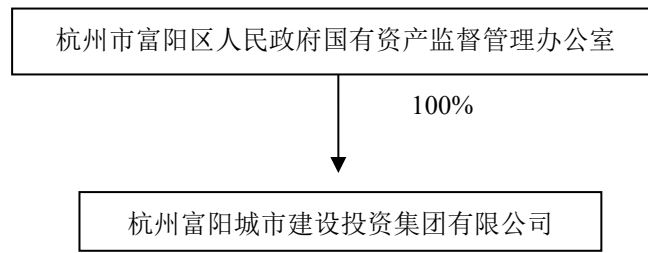
八、跟踪评级结论

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

¹ 资本公积增加额高于净增额，主要系当期政府收回前期财政拨款 5.30 亿元所致。

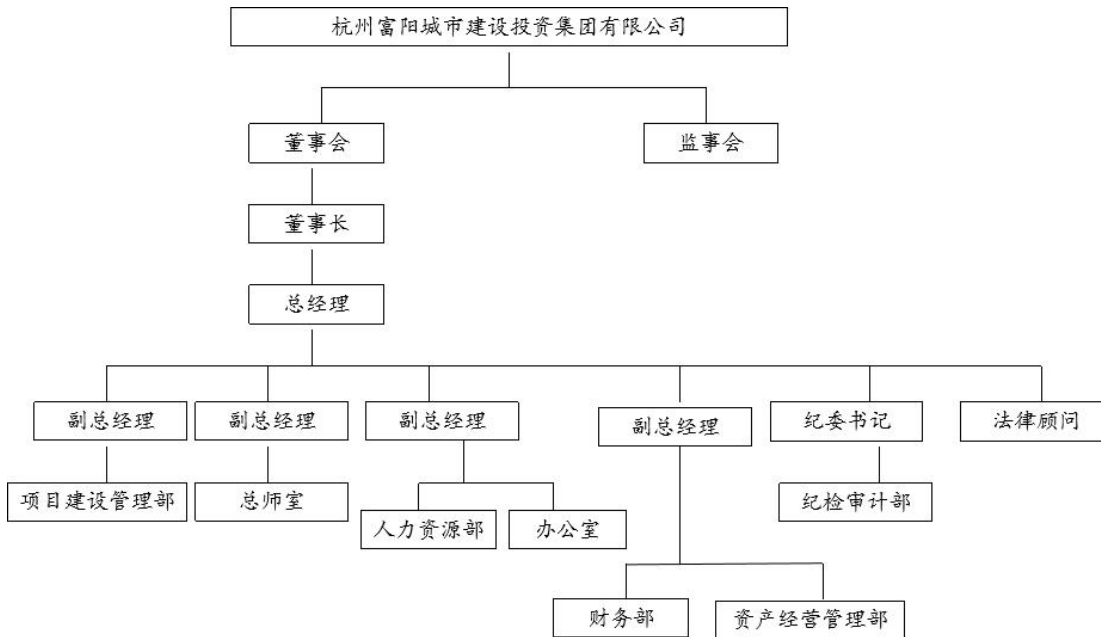
持“19 富阳城投 MTN004”“19 富阳城投 MTN005”和“21 富阳城投债 01/21 富阳 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



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 3 月底）

子公司名称	持股比例		取得方式
	直接（%）	间接（%）	
杭州富阳城建集团城市经营管理有限公司	100.00	--	设立
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
杭州富阳城建集团置业发展有限公司	100.00	--	设立
杭州富阳中环建设运营有限公司	100.00	--	设立
杭州富阳城建集团城市服务有限公司	51.00	--	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

资料来源：公司提供

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2023 年底）

被担保企业	开始日期	终止日期	被担保余额（亿元）
杭州富春山居集团有限公司	2020/07/10	2044/12/21	2.10
	2022/01/17	2024/12/17	1.98
	2022/05/13	2032/04/25	1.90
	2022/12/30	2032/12/15	3.00
	2022/12/30	2025/12/29	2.00
	2021/01/08	2038/06/21	1.10
	2021/03/17	2032/06/21	0.30
	2023/01/09	2032/12/15	1.00
	2023/04/26	2026/04/26	1.00
杭州富春湾新城建设投资集团有限公司	2019/09/29	2024/09/20	2.80
	2019/10/10	2024/10/10	1.60
	2019/10/24	2036/10/21	1.85
	2020/06/12	2030/06/11	6.62
	2020/12/25	2025/11/20	3.70
	2021/01/04	2025/11/20	19.90
	2021/08/27	2024/08/26	1.98
	2021/11/12	2024/11/12	1.99
	2021/12/14	2039/12/08	5.00
	2021/12/24	2039/12/08	2.70
	2021/12/28	2039/12/08	2.00
	2022/01/05	2039/12/08	1.07
	2022/01/30	2027/11/23	7.78
	2022/05/24	2025/05/24	3.00
	2022/06/29	2029/06/27	10.00
	2022/08/17	2042/08/11	6.20
	2022/11/18	2042/08/11	0.05
	2021/01/04	2025/11/20	3.25
	2021/11/04	2024/11/01	1.00
	2021/11/29	2028/08/15	7.17
	2023/03/06	2044/04/12	16.26
	2023/04/27	2028/12/30	5.00
	2023/06/30	2028/06/27	0.50
杭州富阳江南新城建设有限公司	2021/02/05	2026/02/04	3.00
杭州富阳交拓生态环境工程有限公司	2019/09/27	2037/09/18	2.50
杭州富阳交通发展投资集团有限公司	2021/03/19	2024/03/18	2.00
	2021/04/02	2024/03/18	2.00
	2021/05/26	2025/12/21	1.00
	2021/06/30	2025/06/21	0.60
	2022/07/28	2025/04/28	4.00

	2023/02/14	2025/02/13	1.20
	2023/04/28	2026/04/28	2.50
	2023/01/06	2025/12/06	2.99
	2023/12/01	2026/11/28	5.00
	2023/12/28	2026/12/28	1.00
杭州富阳开发区产业投资有限公司	2022/06/30	2040/12/20	4.00
杭州富阳开发区建设投资集团有限公司	2016/04/20	2025/12/18	3.00
	2021/07/02	2024/12/09	8.00
	2022/03/23	2024/03/21	1.71
	2021/12/31	2026/12/23	7.20
	2023/09/18	2026/09/18	1.20
	2023/09/19	2026/09/19	1.00
	2023/09/19	2026/09/18	0.10
	2021/12/31	2026/12/30	4.50
杭州富阳新登小城市建设有限公司	2018/01/04	2025/01/03	2.00
	2020/09/14	2025/09/14	0.96
合计	--	--	187.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	66.95	44.08	78.94
应收账款（亿元）	11.66	39.52	39.59
其他应收款（亿元）	216.14	216.27	183.98
存货（亿元）	618.75	638.23	650.12
长期股权投资（亿元）	13.28	13.83	13.83
固定资产（亿元）	106.24	104.71	104.33
在建工程（亿元）	159.77	190.59	200.79
资产总额（亿元）	1307.33	1373.65	1395.36
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	26.56	26.92	26.55
所有者权益（亿元）	544.73	555.14	554.99
短期债务（亿元）	93.12	141.69	115.40
长期债务（亿元）	469.97	478.10	517.11
全部债务（亿元）	563.09	619.79	632.51
营业总收入（亿元）	80.30	51.25	5.00
营业成本（亿元）	72.38	43.52	4.19
其他收益（亿元）	4.49	2.86	0.72
利润总额（亿元）	9.73	6.49	0.91
EBITDA（亿元）	15.67	11.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	22.52	24.88	6.22
经营活动现金流入小计（亿元）	90.24	70.91	51.73
经营活动现金流量净额（亿元）	45.08	8.95	36.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-34.98	-49.22	-12.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.02	13.87	13.78
财务指标			
现金收入比（%）	28.05	48.55	124.31
营业利润率（%）	9.40	13.82	7.03
总资本收益率（%）	1.22	0.79	--
净资产收益率（%）	1.73	1.09	--
长期债务资本化比率（%）	46.32	46.27	48.23
全部债务资本化比率（%）	50.83	52.75	53.26
资产负债率（%）	58.33	59.59	60.23
流动比率（%）	356.97	301.79	325.66
速动比率（%）	116.08	97.15	104.56
经营现金流动负债比（%）	17.55	2.87	--
现金短期债务比（倍）	0.72	0.31	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.94	53.51	--

注：本报告将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；公司 2024 年一季报未经审计
 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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	58.30	33.39	64.29
应收账款（亿元）	13.52	40.04	40.34
其他应收款（亿元）	213.95	192.85	0.00
存货（亿元）	483.66	507.98	523.43
长期股权投资（亿元）	106.23	107.01	107.01
固定资产（亿元）	0.78	0.71	0.70
在建工程（亿元）	179.60	215.73	217.39
资产总额（亿元）	1155.19	1199.60	1210.41
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	411.28	410.34	410.79
短期债务（亿元）	38.37	94.47	70.37
长期债务（亿元）	378.51	355.62	381.46
全部债务（亿元）	416.88	450.08	451.83
营业总收入（亿元）	72.90	39.35	2.90
营业成本（亿元）	64.89	31.41	2.52
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	7.79	7.08	0.45
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.12	13.63	0.59
经营活动现金流入小计（亿元）	71.99	65.86	90.47
经营活动现金流量净额（亿元）	36.25	14.46	47.34
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.82	-39.73	-1.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	16.38	1.30	-10.13
财务指标			
现金收入比（%）	15.26	34.63	20.32
营业利润率（%）	10.55	19.66	11.01
总资本收益率（%）	1.19	0.94	--
净资产收益率（%）	1.89	1.72	--
长期债务资本化比率（%）	47.93	46.43	48.15
全部债务资本化比率（%）	50.34	52.31	52.38
资产负债率（%）	64.40	65.79	66.06
流动比率（%）	230.88	193.20	204.68
速动比率（%）	85.98	66.67	68.85
经营现金流动负债比（%）	10.86	3.60	--
现金短期债务比（倍）	1.52	0.35	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：公司本部 2024 年一季报未经审计
 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	
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