

德清县恒达建设发展有限公司

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〕4019号

联合资信评估股份有限公司通过对德清县恒达建设发展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，确定维持德清县恒达建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 德清债 01/20 德清 01”信用等级为 AAA，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：

二〇二五年六月二十四日

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德清县恒达建设发展有限公司（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。

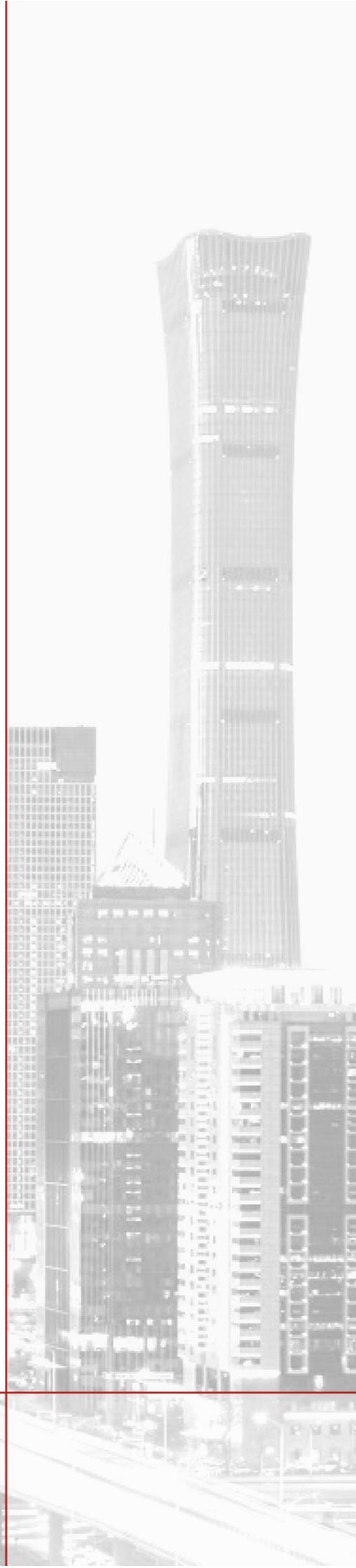
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



德清县恒达建设发展有限公司

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
德清县恒达建设发展有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
担保方-重庆兴农融资担保集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24
20 德清债 01/20 德清 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，德清县恒达建设发展有限公司（以下简称“公司”）仍是湖州市德清县重要的基础设施建设主体。德清县地理位置较好，持续推进产业结构升级，2024 年经济实力继续增强、一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较强，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司董事会、监事会及高级管理人员发生变动，暂未影响公司整体运作；法人治理结构和主要内部管理制度连续。公司营业总收入主要来自委托代建、公共事业、建材销售和房产销售业务，公司在建和拟建的代建及自营项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力，自营项目未来收益具有一定的不确定性；土地开发业务资金投入规模大，形成较大资金沉淀，在开发项目未来仍需较大规模的资金投入；水务业务具有区域专营优势，涉及民生保障，持续获得政府较大规模的运营补贴；安置房项目去化情况及业务持续性需关注。公司资产以往来款、基础设施建设项目成本、土地整理项目成本及安置房项目成本等为主，其他应收款对资金形成占用，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性强；整体债务负担适中，短期债务占比较高，债务期限结构有待优化；利润实现对政府补助依赖程度很高，盈利指标表现偏弱；短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险相对可控。

“20 德清债 01/20 德清 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效增强“20 德清债 01/20 德清 01”的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产划拨及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

随着德清县经济持续发展，以及公司各业务板块的持续推进，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；融资环境恶化，偿债能力显著下降。

优势

- **公司外部发展环境良好。**德清县地理位置较好，持续推进产业结构升级，近年来经济不断发展，2024 年德清县实现地区生产总值 722.5 亿元、完成一般公共预算收入 85.11 亿元，分别同比增长 5.8%、0.1%，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- **继续获得有力的外部支持。**公司是湖州市德清县重要的基础设施建设主体。2024 年，公司收到无偿划拨的人防车位资产 2.80 亿元，收到政府补助 2.75 亿元。
- **增信措施有效提升债券偿付安全性。**兴农担保为“20 德清债 01/20 德清 01”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效增强“20 德清债 01/20 德清 01”本息偿付的安全性。

关注

- **安置房项目存在去化压力。**截至 2024 年底，公司已完工在售安置房项目可售面积 38.80 万平方米，已售面积 26.64 万平方米，去化程度一般。
- **其他应收款对资金形成占用。**截至 2024 年底，公司其他应收款占资产总额的比重为 27.05%，对公司资金形成占用。

- **资金支出压力较大，自营项目收益实现具有一定的不确定性。**截至 2024 年底，公司主要在建及拟建项目尚需投资规模超过 80 亿元，未来存在较大的资金支出压力，且自营项目收益实现具有一定的不确定性。

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	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	3
		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				+4
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

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。

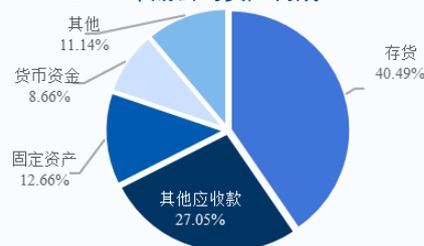
主要财务数据

项目	合并口径	
	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	22.24	33.10
资产总额（亿元）	337.23	382.17
所有者权益（亿元）	146.68	150.17
短期债务（亿元）	30.78	48.38
长期债务（亿元）	68.13	70.12
全部债务（亿元）	98.91	118.50
营业总收入（亿元）	14.22	13.18
利润总额（亿元）	1.16	0.69
EBITDA（亿元）	3.44	3.37
经营性净现金流（亿元）	2.36	-8.22
营业利润率（%）	-0.55	-3.45
净资产收益率（%）	0.77	0.45
资产负债率（%）	56.50	60.71
全部债务资本化比率（%）	40.27	44.11
流动比率（%）	234.69	206.62
经营现金流动负债比（%）	2.11	-5.67
现金短期债务比（倍）	0.72	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.63
全部债务/EBITDA（倍）	28.79	35.12

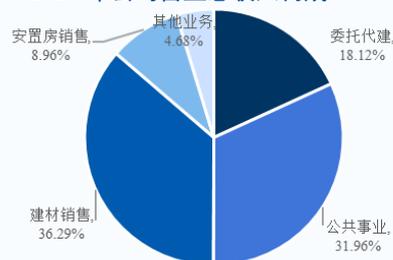
项目	公司本部口径	
	2023年	2024年
资产总额（亿元）	193.31	217.28
所有者权益（亿元）	84.84	84.46
全部债务（亿元）	40.83	47.62
营业总收入（亿元）	9.41	4.04
利润总额（亿元）	1.52	-0.38
资产负债率（%）	56.11	61.13
全部债务资本化比率（%）	32.49	36.05
流动比率（%）	182.81	163.05
经营现金流动负债比（%）	8.62	-7.83

注：1. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2. 公司本部债务数据未经调整；3. 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：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

2024 年底公司资产构成



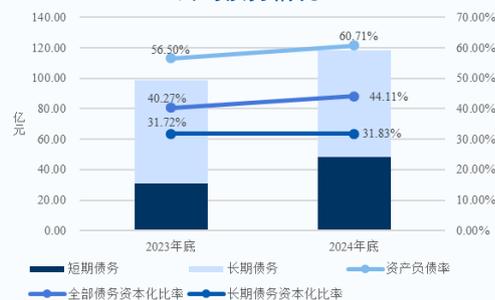
2024 年公司营业总收入构成



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
20 德清债 01/20 德清 01	7.60 亿元	3.04 亿元	2027/01/16	债券提前偿还

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
20 德清债 01/ 20 德清 01	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/24	马颖 崔莹 李凯田	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
20 德清债 01/ 20 德清 01	AAA/稳定	AA/稳定	2020/01/03	喻宙宏 张铖	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：上述评级方法/模型及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：马颖 maying@lhratings.com

项目组成员：李凯田 likt@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”）关于德清县恒达建设发展有限公司（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

公司成立于 2006 年 12 月，由德清县住房和城乡建设局出资设立，初始注册资本为 1000 万元。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，德清县建设发展集团有限公司（以下简称“德清建发”）持有公司 100.00% 股权，德清县人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“德清县国资办”）为公司实际控制人。

公司是湖州市德清县重要的基础设施建设主体。公司主营业务为基础设施建设业务、土地开发业务、公共事业业务、建材销售业务及安置房业务等。

截至 2024 年底，公司本部内设财务融资部、办公室、资产运营部和工程部等职能部门，纳入合并范围的一级子公司 12 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 382.17 亿元，所有者权益 150.17 亿元（含少数股东权益 3.94 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 13.18 亿元，利润总额 0.69 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市德清县武康街道清河坊 1 号楼二楼（自主申报）；公司法定代表人：张夏。

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见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并正常还本付息。“20 德清债 01/20 德清 01”募投项目为德清县康乾新区安置小区一期，截至 2025 年 4 月底，募投项目已完工，累计投资 13.76 亿元，可售面积 14.36 万平方米，已售面积 9.08 万平方米，累计确认收入 6.41 亿元，累计已回款 6.41 亿元；募投项目收益不及预期。

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

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	到期兑付日
20 德清债 01/20 德清 01	7.60	3.04	2020/01/16	7 年	2027/01/16

注：“20 德清债 01/20 德清 01”设有债券提前偿还条款
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20 德清债 01/20 德清 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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

德清县地理位置较好，持续推进产业结构升级，2024 年经济实力继续增强、一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较强。整体看，公司外部发展环境良好。

德清县位于浙江省北部，总面积 937.92 平方公里，南接杭州市、北靠环太湖经济圈，全县下辖 8 个镇、5 个街道、1 个国家级高新区、1 个省级经开区。德清县地理位置较好，距离上海、苏州、宁波等中心城市均在 160 千米以内，是杭州都市圈的重要组成部分。德清县陆地交通四通八达，杭宁高速公路、申嘉湖杭高速公路、104 国道、304 省道、宣杭铁路、杭宁高铁穿境而过，距杭州萧山国际机场 40 分钟车程。截至 2024 年底，全县户籍人口 44.2 万人，常住人口 56.1 万人，常住人口城镇化率为 64.3%。

德清县形成了以高端装备、生物医药、绿色家居为主导产业的发展格局。德清县持续推进产业结构升级，发展战略新兴产业，打造“323”现代化产业，包括高端装备、生物医药、绿色家居三大主导产业，“地理信息+”“人工智能+”两大赋能产业，智能网联汽车、低空经济、集成电路三大新兴产业。

2022—2024 年，德清县经济持续增长。2024 年，德清县地区生产总值同比增长 5.8%，其中，第一产业增加值 31.4 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 378.1 亿元，同比增长 7.1%；第三产业增加值 313.1 亿元，同比增长 4.3%。2024 年，德清县全年实现工业增加值 354.2 亿元，同比增长 7.1%。规模以上工业增加值 300.6 亿元，同比增长 7.7%。其中，战略性新兴产业增加值 102.3 亿元，同比增长 7.4%；高新技术产业增加值 217.6 亿元，同比增长 9.0%；装备制造业增加值 120.7 亿元，同比增长 14.2%。根据《2025 年 1-2 月德清国民经济有关统计指标一览表》，2025 年 1—2 月，德清县规模以上工业增加值同比增长 10.0%，固定资产投资同比增长 6.3%，社会消费品零售总额同比增长 5.1%，商品房销售面积同比增长 29.6%。

图表 2·德清县主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	657.4	695.1	722.5
GDP 增速（%）	3.8	5.3	5.8
固定资产投资增速（%）	15.4	15.0	3.2
三产结构	4.2：57.8：38.0	4.4：52.8：42.8	4.34：52.33：43.33
人均 GDP（万元）	11.89	12.25	12.93

注：2022 年人均 GDP=2022 年 GDP/2022 年底常住人口
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，德清县一般公共预算收入持续增长，一般公共预算收入质量较好；德清县一般公共预算支出波动增长，财政自给能力较强；受国有土地使用权出让收入减少影响，德清县政府性基金收入持续下降。根据《2025 年 4 月德清县财政收支情况》，

2025年1—4月，德清县一般公共预算收入41.14亿元，同比下降0.4%；其中税收收入29.35亿元，同比增长1.8%。同期，德清县政府性基金收入12.22亿元，增长1%。

图表3·德清县主要财力指标

项目	2022年	2023年	2024年
一般公共预算收入（亿元）	79.84	85.02	85.11
一般公共预算收入增速（%）	-4.1	6.5	0.1
税收收入（亿元）	64.88	66.22	61.25
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	81.26	77.89	71.97
一般公共预算支出（亿元）	101.57	107.53	103.45
财政自给率（%）	78.61	79.07	82.27
政府性基金收入（亿元）	106.62	78.80	71.62
地方政府债务余额（亿元）	146.34	195.95	223.12

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；一般公共预算收入增速为同口径增速
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构及竞争地位未发生变化，公司仍是湖州市德清县重要的基础设施建设主体，负责德清县部分城区的土地开发和基础设施建设等工作。公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。企业规模和竞争力方面，公司仍是湖州市德清县重要的基础设施建设主体，主要承担德清县部分城区的土地开发和基础设施建设等职能。德清县基础设施建设主体较多，公司为德清建发下属子公司，与德清县其他主体不存在明显的竞争关系。

图表4·德清县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

企业名称/简称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
浙江省德清县交通水利投资集团有限公司	德清县国资办	主要负责县域内高速公路、国/省道等交通基础设施和水利等相关领域的投资、管理	501.14	192.32	24.01	0.77	61.62
德清县文化旅游发展集团有限公司	德清县国资办	主要负责文化旅游资源综合开发运营、文化旅游产业发展、旅游公共服务设施建设以及景区经营维护管理等	342.28	142.72	9.46	0.36	58.30
湖州莫干山国有资本控股集团有限公司（以下简称“国控集团”）	湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会	湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会控股的主要基础设施建设主体	1209.56	454.36	53.21	0.86	62.44
湖州莫干山高新集团有限公司（以下简称“高新集团”）	国控集团	主要从事湖州莫干山高新技术产业开发区的土地整理、基础设施建设、安置房建设等业务	1074.88	402.21	24.28	2.55	62.58
德清联创科技新城建设有限公司	高新集团	主要负责地信智慧城的基础设施建设、土地整理、安置房建设等业务	407.57	156.63	11.96	0.22	61.57
德清启点智能生态城建设发展有限公司	高新集团	主要负责智能生态城和临杭产业新区范围内的土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发等业务	306.89	109.65	2.68	0.09	64.27
德清恒丰建设发展有限公司	高新集团	主要负责城北园区土地开发整理、基础设施建设等重要任务	/	/	/	/	/
德清建发	德清县国资办	主要负责德清县主城区和浙江德清经济开发区（以下简称“德清经开区”）基础设施建设和土地开发整理等业务	801.23	313.17	23.59	2.34	60.91

浙江德清经开投资集团有限公司	德清建发	主要负责德清经开区内土地整理和基础设施建设等业务	218.79	87.27	5.28	0.45	60.11
德清县建设投资有限公司	德清建发	德清县城西片区土地开发、房屋销售、基础设施代建等业务	199.24	76.29	1.39	0.65	61.71
公司	德清建发	主要承担德清县部分城区的土地开发和基础设施建设等职能	382.17	150.17	13.18	0.69	60.71

注：1. 上表中所列数据为 2024 年/2024 年年底数；2. “/”代表财务数据未公开披露；3. 德清县建设投资有限公司财务数据时间节点为 2024 年半年报，未披露 2024 年审计报告
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330521797602649Q），截至 2025 年 5 月 6 日，公司本部无关注或不良类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330521059561363G），截至 2025 年 6 月 6 日，公司重要子公司德清县城市资产经营管理有限公司（以下简称“资产经营公司”）本部无关注或不良类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330521MA2B5RFC5K），截至 2025 年 6 月 6 日，公司重要子公司德清县建设发展集团停车场管理有限公司本部无关注或不良类信贷信息记录。

根据公司提供的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：91330521733813228U），截至 2025 年 5 月 6 日，公司重要子公司德清县水务有限公司（以下简称“德清水务”）本部无未结清不良和关注类信贷记录，已结清信贷记录中存在不良类信贷记录 2 笔、关注类信贷记录 8 笔（均为 2022 年 9 月之前发生），均已正常还款结清。根据德清水务提供的银行说明文件，上述不良类及关注类信贷记录均因银行信贷政策及系统操作问题产生，德清水务未发生过欠息及贷款逾期情形。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 23 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重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构和主要内部管理制度连续。公司董事会、监事会及高级管理人员发生较大变化，暂未对公司整体运作形成较大影响，联合资信将持续关注上述变化对公司经营及管理的影响。

跟踪期内，公司法人治理结构和主要内部管理制度连续。

跟踪期内，公司董事会、监事会部分成员及高级管理人员发生变化。2025 年 5 月 27 日，公司发布《德清县恒达建设发展有限公司董事会、监事会部分成员及财务负责人发生变动的公告》（以下简称“《公告》”）。根据公司控股股东德清建发党委研究决定，因人事调整和工作需要，公司董事会、监事会部分成员及财务负责人发生变动，原任董事会、监事会部分成员及财务负责人的职务自行免去，具体人员变动情况如下表所示。

图表 5 • 公司董事会和监事会部分成员及高级管理人员变动情况表

职务	本次变更前任职人员	本次变更后任职人员
董事	吴来忠（董事长）、钟哲峰、朱丽英（职工董事）	张夏（董事长）、钟哲峰、何俞煜（职工董事）
监事	嵇越姣（监事长）、沈斌、何俞煜、何伟丰（职工监事）、施建华（职工监事）	吴嘉诚（监事长）、沈斌、陆佳斌、何伟丰（职工监事）、施建华（职工监事）
（变动的）高级管理人员及财务负责人	吴来忠（总经理、法定代表人）、李萍（财务负责人）	张夏（总经理、法定代表人）、蒋仲颖（财务负责人）

资料来源：联合资信根据公司公告内容整理

张夏先生，1983 年 10 月出生，本科学历。历任德清县建设监理公司监理工程师、高新集团项目建设部副部长、德清联创科技新城建设有限公司总经理等。现任公司董事长、总经理，兼任德清建发副总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率降为负值。

2024 年，公司营业总收入仍主要来自委托代建、公共事业、建材销售和安置房销售业务；受安置房销售业务收入大幅下降影响，公司营业总收入同比下降 7.31%；综合毛利率降为负值，主要系水务管网资产计提折旧引起其他业务亏损增加所致。

图表 6 • 公司营业总收入及毛利率情况（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 (%)
委托代建	1.94	13.62	1.04	2.39	18.12	0.99
公共事业	3.90	27.39	-1.18	4.21	31.96	0.08
建材销售	0.82	5.80	5.61	4.78	36.29	1.77
安置房销售	6.96	48.96	4.81	1.18	8.96	4.30
其他	0.60	4.24	-54.85	0.62	4.68	-81.58
合计	14.22	100.00	0.17	13.18	100.00	-2.58

注：其他业务收入包括广告收入和租金收入等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）委托代建业务

2024 年，公司委托代建业务收入有所增长；在建和拟建的委托代建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司委托代建业务的经营主体、业务模式、账务处理未发生变化。该业务仍主要由公司本部和子公司德清县城市投资开发有限公司（以下简称“城投开发公司”）负责。公司根据委托代建协议按照完工进度确认收入，待项目完工达到可使用状态时，将项目移交至委托方，由委托方验收合格后支付结算款。公司委托代建项目资金来源主要为自筹及政府专项债资金。

2024 年，公司委托代建业务确认收入 2.39 亿元（已全部回款），同比增长 23.30%；毛利率较上年有所下降，主要系不同类型的代建项目毛利率存在差异所致。截至 2024 年底，公司主要的在建委托代建项目计划总投资 15.68 亿元，已投资 4.78 亿元，累计收到政府专项债资金 2.39 亿元（计入长期应付款）；拟建项目计划总投资 23.15 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要的委托代建业务在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	计划总投资	已投资
德清县职业中专产教融合项目工程	德清县职业中等专业学校	1.28	0.81
德清县中医院整体迁建工程	德清县中医院	12.30	2.61
中心城区停车场建设及配套设施提升工程(一期)	德清县教育局	2.10	1.36
合计	--	15.68	4.78

资料来源：公司提供

图表 8 • 截至 2024 年底公司委托代建业务拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	计划总投资
湖州技师学院地理信息学院新建工程	德清县教育局	16.66
城区重点内涝部位整治及智慧化改造项目	德清县综合执法局	5.02
康乾街道路项目	康乾街道办事处	1.05
广福街项目	康乾街道办事处	0.42
合计	--	23.15

资料来源：公司提供

（2）土地开发业务

公司土地开发业务受当地政府规划、房地产市场行情影响较大，2023—2024 年均未实现土地开发业务收入。公司土地开发业务资金投入规模大，形成较大资金沉淀；在开发项目未来仍需较大规模的资金投入。

跟踪期内，公司土地开发业务的经营主体及业务模式、账务处理未发生变化。该业务仍由公司本部及子公司德清县建设开发有限公司和城投开发公司负责。公司土地一级开发工作完成达到出让条件后，移交至德清县自然资源和规划局，待土地实现出让后，德清县财政局按照成本加成 20% 与公司结算，公司据此确认土地开发收入。

2024 年，受当地土地出让规划影响，当年未实现土地出让，公司未实现土地开发收入。截至 2024 年底，公司已整理完成但尚未出让的土地合计 3406.39 亩，土地整理成本为 37.43 亿元。

截至 2024 年底，公司主要在开发项目总投资 158.65 亿元，已投资 125.89 亿元（含已整理完成但未出让的土地），尚需投资 32.76 亿元，累计确认收入和累计回款均为 13.14 亿元，形成较大资金沉淀，公司未来存在较大的资金支出压力。

图表 9 • 截至 2024 年底公司在开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
康乾新区土地开发项目	93.77	73.84	5.74	5.74
武康城东新区土地开发项目	64.88	52.05	7.39	7.39
合计	158.65	125.89	13.14	13.14

注：1. 公司在开发项目包含已完成整理但未实现出让的土地；2. 开发成本含资本化利息部分
 资料来源：公司提供

（3）公共事业业务

2024 年，公司公用事业业务收入同比有所增长，仍主要包括工程服务业务收入、水务业务收入和其他业务收入；其中自来水业务具有区域专营优势，由于水务业务涉及民生保障，持续获得政府较大规模的运营补贴。

公司公共事业业务包括水务业务、工程服务和其他业务。其中，其他业务为咨询、代办业务、检验检测及测绘业务，2024 年其他业务合计确认收入 0.20 亿元。

公司工程服务业务仍主要由工程施工和绿化养护构成，仍主要由子公司德清县德城园林绿化工程服务有限公司和德清县市政工程有限公司负责，业务模式未发生变化。2023—2024 年，公司工程服务业务收入分别为 0.88 亿元和 1.66 亿元，2024 年工程服务业务收入大幅增长主要系当年市政工程项目结算量增长所致。2024 年，公司工程服务业务新签项目数量 38 个，新签合同金额 1.95 亿元。

公司水务业务收入仍主要来自于自来水、污水处理、管道安装等业务，由子公司德清水务负责，2024 年公司实现水务收入 2.56 亿元，同比略有增长。截至 2024 年底，公司给水管网长度为 1395.68 公里，实际供水能力为 34.00 万吨/日，污水处理能力约 6.50 万吨/日；供水范围为德清县除莫干山部分山区外的所有地区，公司供水业务仍具有区域专营优势。

跟踪期内，公司售水类型、售水价格及污水处理费标准均未发生变化。2024 年，公司售水量和污水处理量均较上年均略有增长，但由于水务业务涉及民生保障，仍处于亏损状态。2023—2024 年，公司分别获得自来水业务运营补贴 1.07 亿元和 1.16 亿元。

图表 10 • 公司水务业务情况（单位：万立方米）

主要指标	2023 年	2024 年
供水量	8090.65	8457.24
售水量	6811.99	7210.53
供水产销差率（%）	15.80	14.74
水费回收率（%）	96.41	94.10
当期污水处理量	2155.68	2179.17

资料来源：公司提供

（4）建材销售业务

2024 年，公司建材销售业务下游集中度较高，部分客户为民营企业；受钢材销售规模增长影响，建材销售收入大幅增长，毛利率有所下降。同时该业务存在部分应收账款，需关注款项回收情况。

建材销售业务由子公司资产经营公司负责，销售商品主要为钢材。定价方面，在参考钢材市场行情的基础上，根据对不同项目的情况及其施工单位情况来定价。跟踪期内，公司建材销售业务模式和结算方式均未发生变化。

2024 年，公司建材销售上游前五大供应商集中度为 87.92%，集中度高，主要为上高县神州铜业有限公司、苏州市神越铜业有限公司和杭州热联集团股份有限公司等；下游客户前五名销售金额占比为 87.27%，集中度高，主要为浙江宏策电缆有限公司（以下简称“宏策电缆”）、浙江中兴电缆有限公司（以下简称“中兴电缆”）和中国建筑第八工程局有限公司等。公司与下游客户的结算方式主要为货到付款，若下游客户未能按照合同约定及时足额付款，公司有权按合同约定计提并要求其偿付相关资金占用费。截至 2024 年底，公司应收账款中应收宏策电缆和中兴电缆的货款分别为 0.47 亿元和 0.20 亿元。截至 2024 年 6 月 6 日，联合资信未发现公司主要销售客户被列入全国失信被执行人名单。

2024年，公司实现建材销售收入4.78亿元，其中钢材销售收入占比为84.34%。受钢材销售规模增长影响，建材销售收入同比大幅增长；毛利率同比有所下降。

（5）安置房业务

2024年，公司安置房销售收入同比大幅下降，在售安置房项目去化程度一般，无在建及拟建项目，需关注安置房项目去化情况及业务持续性。

公司安置房建设业务由公司本部负责，所需资金由公司自筹，安置房建设用地均为出让地，安置房竣工后除用来安置拆迁户部分，其余部分房屋均以市场价对外出售。公司安置房业务主要通过通过对被征迁户的销售和剩余房源的拍卖及返还的土地出让金进行资金平衡。

2024年，公司实现房产销售收入1.18亿元（已全部回款），同比大幅下降，主要系当期安置房销售规模下降所致；毛利率水平略有下降。

截至2024年底，公司已完工在售安置房项目为兆丰欣苑、康乾安置小区（一期）和康乾安置小区（二期），累计已投资32.40亿元，可售面积38.80万平方米，已售面积26.64万平方米，累计确认收入16.27亿元，去化程度一般。

截至2024年底，公司无在建及拟建安置房项目。

（6）自营项目

公司从事自营项目建设，通过项目经营实现资金平衡，可为公司提供持续收入及现金流；目前收入规模较小，在建自营项目收益实现情况有待关注。

截至2024年底，公司已完工自营项目为建发中心和之江实验室·AI莫干山基地，上述已完工自营项目2024年实现租金收入1430.61万元。公司主要在建自营项目计划总投资9.74亿元，已投资4.68亿元；拟建自营项目计划总投资10.82亿元。公司在建及拟建自营项目建成后通过租金收入、自来水销售收入等进行资金平衡，但受项目建设进度、市场行情等因素影响，未来收益具有一定的不确定性。

图表 11 • 截至 2024 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	主要收益来源
莫干山高新区环浙工大创新经济圈提升工程	5.00	2.18	建筑物、广告牌租金收入
春晖街停车楼	0.83	0.57	停车费收入等
乾元水厂日产 10 万吨自来水项目	3.91	1.93	自来水销售
总计	9.74	4.68	--

注：1. 乾元水厂日产 10 万吨自来水项目建设成本计入在建工程科目，其余项目建设成本计入存货-开发成本科目；2. 乾元水厂日产 10 万吨自来水项目已投入运营但项目尚未结算，仍列入在建工程，未来该项目无需后续投资
资料来源：公司提供

图表 12 • 截至 2024 年底公司主要拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	主要收益来源
产城共富及配套项目提升工程	4.97	租金、充电桩收入
德清县城南污水厂改建工程	2.97	污水处理收入
德清经济开发区新材料产业园工业污水处理厂及附属配套项目	1.10	污水处理收入
德清县水务有限公司供水管网漏损治理项目	1.78	自来水销售
总计	10.82	--

资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司将承接德清县的城市基础设施建设项目以及城市资源经营项目，开展多渠道融资模式，加强与大型企业的深度合作。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年 10 月 25 日和 2024 年 12 月 6 日，财政部分别发布《企业会计准则解释第 17 号》（以下简称“解释 17 号”）和《企业会计准则解释第 18 号》（以下简称“解释 18 号”），执行解释 17 号和解释 18 号的相关规定对公司财务报表未产生重大影响。2024 年，公司无重要会计估计变更。

2024 年，公司合并范围无变化。截至 2024 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 12 家。公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

公司资产规模较上年底有所增长，其中以往来款为主的其他应收款和以基础设施建设项目、土地整理项目及安置房项目成本为主的存货规模大，其他应收款对资金形成占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。公司所有者权益较上年底略有增长，实收资本及资本公积占比高，权益稳定性强。公司整体债务负担适中，但短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。2024 年，公司营业总收入同比有所下降，利润实现对政府补助依赖程度很高，盈利指标表现偏弱。公司经营支出规模增长导致经营活动现金流表现为较大净流出，通过加大筹资力度弥补资金缺口。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 13.32%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 13 • 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	262.67	77.89	299.38	78.34
货币资金	22.24	6.60	33.10	8.66
应收账款	2.67	0.79	5.31	1.39
其他应收款	93.60	27.76	103.39	27.05
存货	141.95	42.09	154.72	40.49
非流动资产	74.56	22.11	82.79	21.66
投资性房地产	18.32	5.43	22.01	5.76
固定资产	47.24	14.01	48.40	12.66
无形资产	4.83	1.43	4.72	1.24
资产总额	337.23	100.00	382.17	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，公司货币资金较上年底增长 48.79%，主要由银行存款（32.59 亿元）构成；其中受限货币资金 2.56 亿元，为借款质押的银行存款、保证金。公司应收账款较上年底增长 98.59%，主要系应收当地政府部门及国有企业工程款和应收货款增长所致；前五名欠款单位欠款合计占应收账款期末余额的 57.98%，集中度较高，欠款单位主要为当地政府部门和国有企业；账龄在 1 年以内和 3 年以上的其他应收款分别占比 74.24% 和 27.16%，累计计提坏账准备 0.32 亿元。公司其他应收款较上年底增长 10.46%，主要系往来款增加所致；前五名欠款单位欠款合计占其他应收款期末余额的 88.52%，集中度高，欠款单位主要为国有企业；账龄在 1 年以内和 3 年以上的其他应收款分别占比 73.58% 和 21.09%，累计计提坏账准备 0.51 亿元。公司存货较上年底增长 9.00%，主要系项目持续投入所致。公司存货主要由 114.17 亿元合同履约成本、15.23 亿元消耗性生物资产和 22.39 亿元开发成本构成，其中开发成本和合同履约成本主要为基础设施建设项目、土地整理项目及安置房项目成本，消耗性生物资产为当地政府无偿划入的苗木、林木资源资产。公司未对存货计提跌价准备。

图表 14 • 公司 2024 年底其他应收款前五名情况（单位：亿元）

应收单位名称/简称	期末余额	款项性质	账龄	占其他应收款期末余额的比例 (%)
德清县城市建设发展总公司	63.15	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	60.78
德清建发	11.26	往来款	1 年以内	10.84
德清县新农村建设投资有限公司	6.15	往来款	2~3 年、3 年以上	5.92
德清康乾建设发展有限公司	5.60	往来款	3 年以上	5.39

德清县土地开发有限公司	5.81	往来款	1年以上	5.59
合计	91.97	--	--	88.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司投资性房地产较上年底增长 20.13%，主要系存货中工程项目完工转入所致，期末公司投资性房地产全部为采用公允价值计量的房屋、建筑物。公司固定资产主要为房屋及建筑物和无偿划入的给水工程管网资产。公司无形资产主要为政府无偿划入的停车场收益权（4.36 亿元）。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产占总资产比例为 5.49%，受限比例较低，受限资产情况见下表。

图表 15 • 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	受限原因
货币资金	2.56	借款质押的银行存款、保证金
投资性房地产	11.84	借款抵押
在建工程	0.57	借款抵押
存货	5.95	借款抵押
固定资产	0.05	借款抵押
合计	20.98	--

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，受益于公司收到无偿划拨的人防车位资产，公司所有者权益较上年底增长 2.38%至 150.17 亿元。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 9.99%和 80.58%，所有者权益稳定性强。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 21.75%，主要系银行借款、往来款和收到的项目专项资金等增加所致。

图表 16 • 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	111.92	58.74	144.90	62.45
短期借款	16.99	8.92	24.84	10.71
应付账款	3.88	2.03	7.27	3.13
其他应付款	73.55	38.60	87.32	37.64
一年内到期的非流动负债	13.79	7.24	23.48	10.12
非流动负债	78.63	41.26	87.11	37.55
长期借款	55.71	29.24	65.60	28.27
应付债券	12.31	6.46	4.42	1.91
长期应付款（合计）	10.12	5.31	16.59	7.15
负债总额	190.55	100.00	232.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 截至 2025 年 5 月底公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	债券类别	发行日	期限（年）	到期日	债券余额	票面利率
20 德清债 01	一般企业债	2020/01/15	7	2027/01/16	3.04	5.50%
19 德清债 01	一般企业债	2019/10/25	7	2026/10/28	2.80	5.99%
合计	--	--	--	--	5.84	--

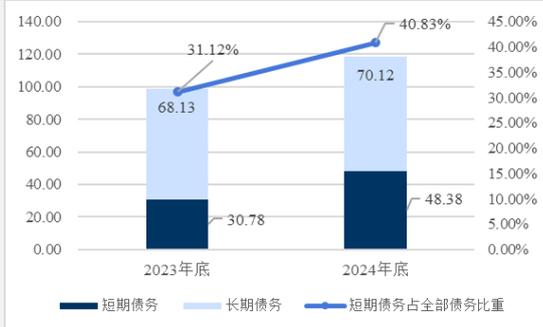
注：“19 德清债 01”和“20 德清债 01”均由兴农担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并且均设置债券提前偿还

资料来源：联合资信根据 wind 整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在公司应付工程款、货款等形成的应付账款和公司与当地国有企业和政府部门的往来款等形成的其他应付款。同期末，公司应付账款较上年底大幅增长，主要系应付工程款、货款增加所致。同期末，公司其他应付款较上年底大幅增长，主要系公司与当地国有企业和政府部门的往来款增长所致。

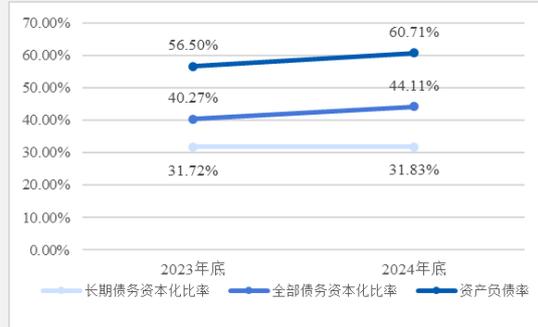
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款中付息项调整至长期债务核算。受项目投入引起融资需求增加影响，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 19.81%；公司债务结构仍以长期债务为主，但短期债务占比为 40.83%，债务期限结构有待优化；有息债务中债券融资、银行借款和非标融资占比分别约为 5%、90%和 3%。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底略有上升。整体来看，公司债务负担适中。

图表 18 • 公司债务规模及结构（单位：亿元）



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

图表 19 • 公司债务杠杆水平



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，公司营业总收入同比下降 7.31%，营业成本同比下降 4.75%；营业利润率同比下降 2.89 个百分点，持续为负。

2024 年，公司期间费用同比增长 27.32%，主要由管理费用 1.14 亿元和财务费用 0.38 亿元构成，期间费用率为 11.79%，同比有所上升，考虑到部分费用已资本化处理，公司费用控制能力一般。非经常性损益方面，2024 年，公司其他收益为 2.75 亿元，主要为公司收到的公用事业运营补贴；同期，公司其他收益为利润总额的 3.99 倍，公司利润实现对政府补助依赖程度很高。

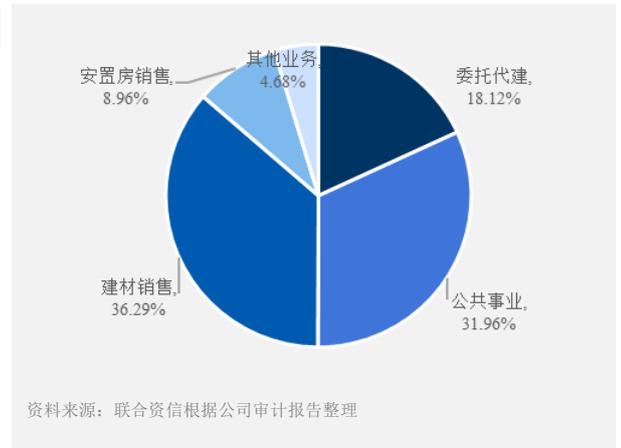
2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降，公司盈利能力指标表现偏弱。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	14.22	13.18
营业成本	14.20	13.52
期间费用	1.23	1.56
其他收益	2.16	2.75
利润总额	1.16	0.69
营业利润率 (%)	-0.55	-3.45
总资本收益率 (%)	0.53	0.44
净资产收益率 (%)	0.77	0.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 21 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 22 • 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	33.80	26.89
经营活动现金流出小计	31.43	35.11
经营活动现金流量净额	2.36	-8.22
投资活动现金流入小计	0.21	0.004
投资活动现金流出小计	1.24	1.41
投资活动现金流量净额	-1.03	-1.40
筹资活动现金流入小计	59.24	71.98
筹资活动现金流出小计	56.76	52.57
筹资活动现金流量净额	2.48	19.41
现金收入比 (%)	83.11	71.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2024年，公司经营活动现金流入量同比下降20.43%，主要系往来款支出和经营性回款减少所致；公司经营活动现金流入主要为收到的主营业务回款和往来款、政府补贴；同期，公司经营活动现金流出量同比增长11.69%，主要系主营业务成本支出大幅增长所致。同期，公司经营活动现金转为净流出。受主营业务回款下降影响，公司现金收入比有所下降，收入实现质量一般。

从投资活动看，2024年，公司投资活动现金流入规模很小；公司投资活动现金流出主要为自营项目持续投入支付的现金。

从筹资活动看，2024年，公司筹资活动现金流入主要系取得银行借款收到的现金。受加大融资力度影响，2024年公司筹资活动现金流入量同比有所增长，筹资活动现金流出量同比有所下降，筹资活动现金保持净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现偏弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险相对可控。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率（%）	234.69	206.62
	速动比率（%）	107.87	99.84
	现金短期债务比（倍）	0.72	0.68
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.44	3.37
	全部债务/EBITDA（倍）	28.79	35.12
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2024年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至2024年底，公司现金短期债务比略有下降，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2024年，公司EBITDA同比略有下降，EBITDA无法覆盖利息支出；全部债务/EBITDA有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现偏弱。

截至2024年底，公司对外担保余额8.56亿元，担保比率为5.70%，被担保对象均为区域内国有企业，公司或有负债风险相对可控。

图表 24 • 截至2024年底，公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称/简称	担保余额
德清恒创商贸有限公司	4500.00
德清玖创商业运营管理有限公司	4900.00
德清科技新城芯片科技有限公司	4900.00
德清县城市建设发展总公司	21400.00
德清县启通贸易发展有限公司	4900.00
高新集团	30000.00
浙江德清交运投资建设有限公司	2500.00
浙江德清通航机场管理有限公司	8000.00
浙江众创地理信息科技有限公司	4500.00
合计	85600.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼仲裁方面，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。

截至2024年底，公司获得的银行授信额度为132.27亿元，未使用额度为38.87亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部对子公司管控力度较强，公司本部整体债务负担适中，短期偿债指标表现较弱。

公司本部和子公司对公司资产、负债和收入的贡献相对均衡，公司本部延续对子公司的管理制度，对子公司管控力度较强。

截至 2024 年底，公司本部资产 217.28 亿元，其中流动资产占 74.31%，以非流动资产为主；公司本部资产主要由应收账款 13.67 亿元、其他应收款 71.14 亿元和存货 67.46 亿元构成。公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 56.86%、57.25% 和 56.24%，公司本部全部债务占合并口径的 40.18%（公司本部债务未经调整），全部债务资本化比率为 36.05%，债务负担适中。截至 2024 年底，公司本部现金短期债务比为 0.41 倍。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 30.52%。

（五）ESG 方面

联合资信未发现公司本部环境方面存在监管处罚情况。公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。截至 2024 年底，联合资信未发现公司本部存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司本部解决就业 30 余人，截至 2024 年底，联合资信未发现公司本部存在拖欠员工工资情况。公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务。截至 2024 年底，联合资信未发现公司本部发生一般事故以上的安全生产事故。

公司本部未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。截至 2024 年底，联合资信未发现公司本部在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，或受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。公司作为潮州市德清县重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系德清县国资办。德清县是浙江省湖州市下属县，2024 年经济实力继续增强、一般公共预算收入保持增长。截至 2024 年底，德清县地方政府债务余额为 223.12 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

2024 年，公司收到无偿划拨的人防车位资产，增加资本公积 2.80 亿元。

2024 年，公司收到政府补助 2.75 亿元，计入其他收益，主要为公用事业运营补贴。

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。

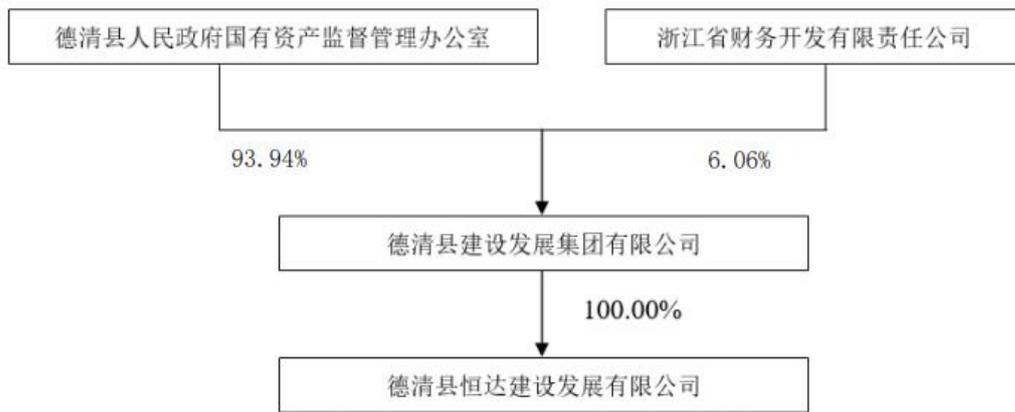
八、债券偿还能力分析

“20 德清债 01/20 德清 01”由兴农担保提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；根据联合资信最新的评级结果，兴农担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到兴农担保在资本补充、业务经营、风险分担机制等方面能获得股东的较大支持，外部支持提升 1 个子级，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可有效增强“20 德清债 01/20 德清 01”的偿付安全性。

九、跟踪评级结论

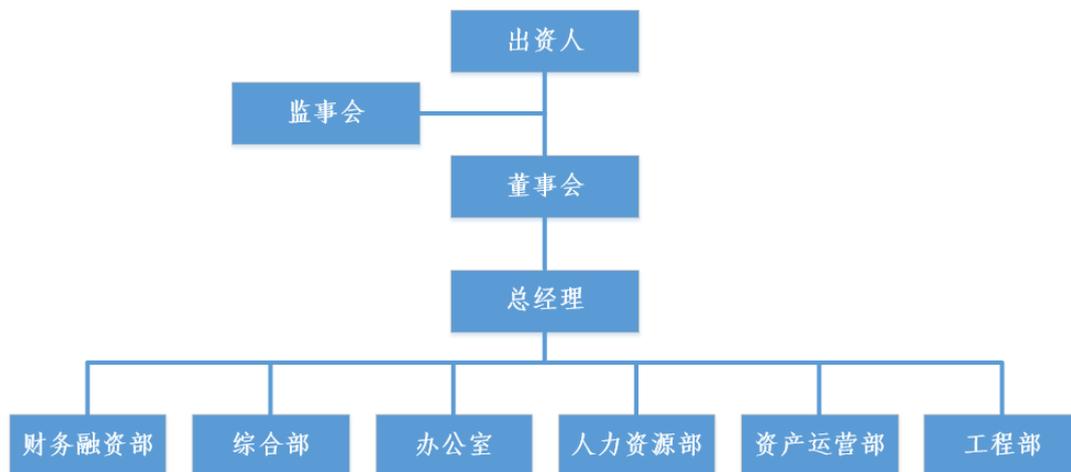
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 德清债 01/20 德清 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 公司下属一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
德清县建设开发有限公司	基础设施、土地开发	82.51%	同一控制下企业合并
德清县城市投资开发有限公司	基础设施、土地开发	100.00%	同一控制下企业合并
德清县城市资产经营管理有限公司	资产管理、投资管理	100.00%	同一控制下企业合并
德清县城乡环卫发展有限公司	城市绿化管理	100.00%	非一控制下企业合并
德清县德城园林绿化工程服务有限公司	绿化工程施工、养护	100.00%	同一控制下企业合并
德清县市政工程有限公司	市政工程建设	100.00%	同一控制下企业合并
德清县建安建设工程检测有限公司	工程实体质量检测、装修材料、咨询	100.00%	同一控制下企业合并
德清县明月照明工程有限公司	工程施工	100.00%	非一控制下企业合并
德清县市场经营管理有限公司	市场经营管理、市场开发建设	100.00%	设立
德清县建设发展集团停车场管理有限公司	停车场及相关设施建设运营	100.00%	同一控制下企业合并
德清县金睿达投资管理有限公司	资产投资管理	51.39%	设立
德清县水务有限公司	供水生产及供应	100.00%	同一控制下企业合并

注：公开查询德清县金睿达投资管理有限公司已于 2025 年 2 月 14 日注销
 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	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	22.24	33.10
应收账款（亿元）	2.67	5.31
其他应收款（亿元）	93.60	103.39
存货（亿元）	141.95	154.72
长期股权投资（亿元）	2.38	2.38
固定资产（亿元）	47.24	48.40
在建工程（亿元）	1.24	2.52
资产总额（亿元）	337.23	382.17
实收资本（亿元）	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	3.94	3.94
所有者权益（亿元）	146.68	150.17
短期债务（亿元）	30.78	48.38
长期债务（亿元）	68.13	70.12
全部债务（亿元）	98.91	118.50
营业总收入（亿元）	14.22	13.18
营业成本（亿元）	14.20	13.52
其他收益（亿元）	2.16	2.75
利润总额（亿元）	1.16	0.69
EBITDA（亿元）	3.44	3.37
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.82	9.44
经营活动现金流入小计（亿元）	33.80	26.89
经营活动现金流量净额（亿元）	2.36	-8.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.03	-1.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.48	19.41
财务指标		
销售债权周转次数（次）	6.78	3.31
存货周转次数（次）	0.10	0.09
总资产周转次数（次）	0.05	0.04
现金收入比（%）	83.11	71.62
营业利润率（%）	-0.55	-3.45
总资本收益率（%）	0.53	0.44
净资产收益率（%）	0.77	0.45
长期债务资本化比率（%）	31.72	31.83
全部债务资本化比率（%）	40.27	44.11
资产负债率（%）	56.50	60.71
流动比率（%）	234.69	206.62
速动比率（%）	107.87	99.84
经营现金流动负债比（%）	2.11	-5.67
现金短期债务比（倍）	0.72	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.63
全部债务/EBITDA（倍）	28.79	35.12

注：1. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；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
 资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

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）	9.00	8.47
应收账款（亿元）	12.12	13.67
其他应收款（亿元）	55.04	71.14
存货（亿元）	60.68	67.46
长期股权投资（亿元）	29.33	29.32
固定资产（亿元）	11.00	10.64
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	193.31	217.28
实收资本（亿元）	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	84.84	84.46
短期债务（亿元）	12.12	20.49
长期债务（亿元）	28.72	27.13
全部债务（亿元）	40.83	47.62
营业总收入（亿元）	9.41	4.04
营业成本（亿元）	8.91	3.88
其他收益（亿元）	1.05	0.00
利润总额（亿元）	1.52	-0.38
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.33	0.57
经营活动现金流入小计（亿元）	32.53	18.34
经营活动现金流量净额（亿元）	6.46	-7.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.0004	-0.0003
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.67	6.23
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1.06	0.31
存货周转次数（次）	0.14	0.06
总资产周转次数（次）	0.05	0.02
现金收入比（%）	67.24	14.09
营业利润率（%）	4.68	2.40
总资本收益率（%）	1.19	-0.13
净资产收益率（%）	1.76	-0.45
长期债务资本化比率（%）	25.29	24.31
全部债务资本化比率（%）	32.49	36.05
资产负债率（%）	56.11	61.13
流动比率（%）	182.81	163.05
速动比率（%）	101.92	94.92
经营现金流动负债比（%）	8.62	-7.83
现金短期债务比（倍）	0.74	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 由于未获取公司本部口径折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；2. 公司本部债务数据未经调整 3. 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

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

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