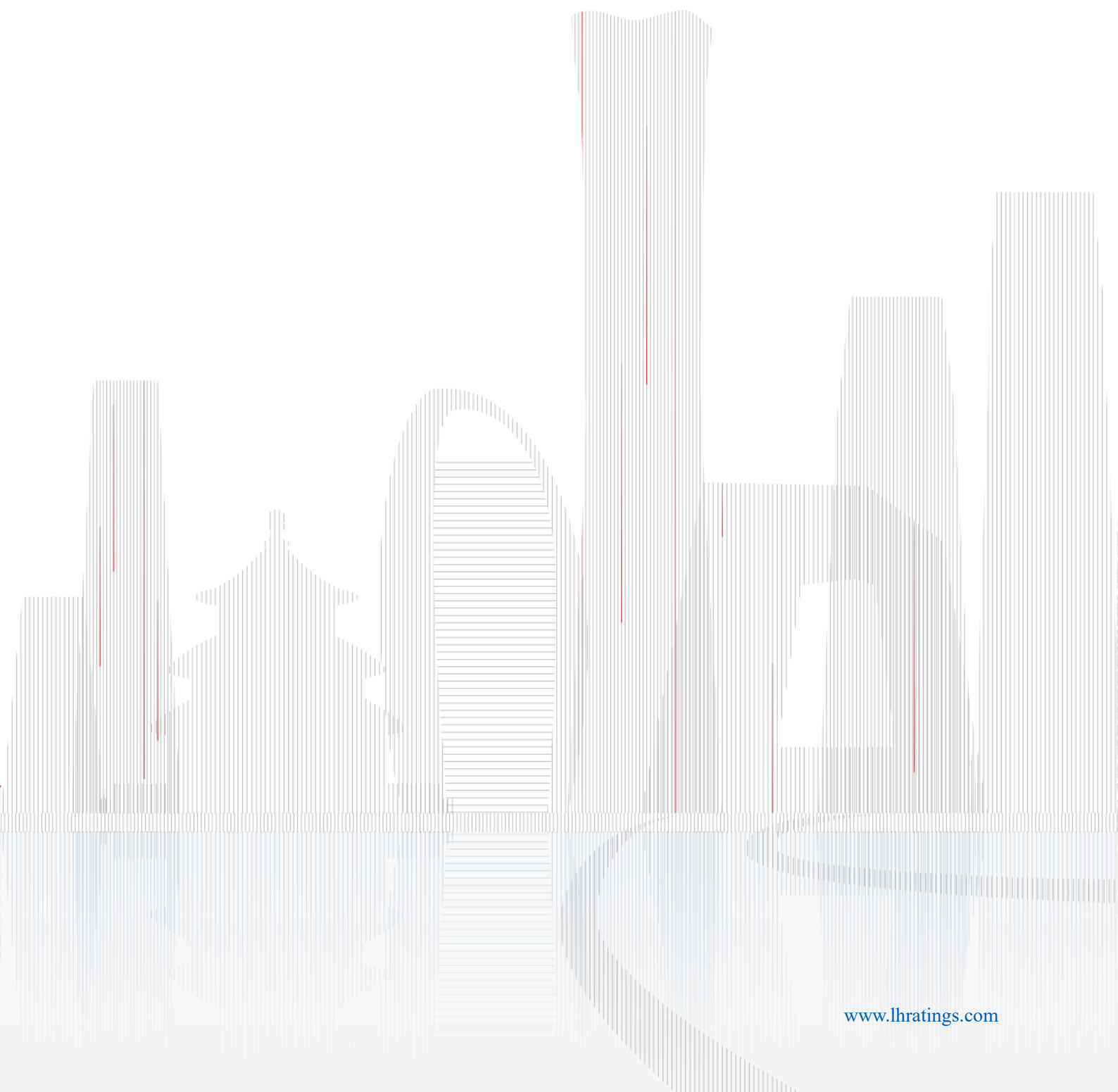


德清县恒达建设发展有限公司

2026 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〔2026〕3642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：

二〇二六年六月二十六日

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。

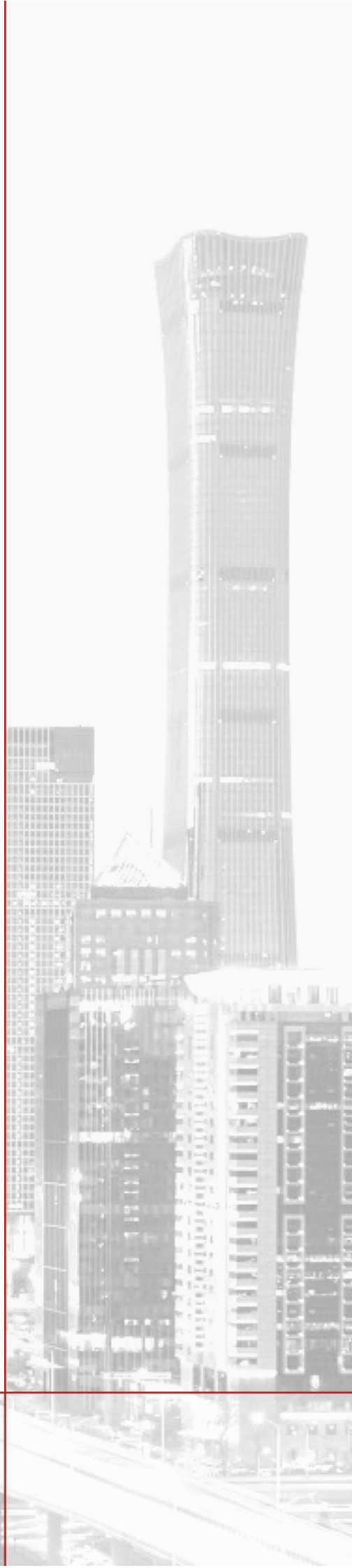
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/26
担保方-重庆兴农融资担保集团有限公司	AAA _{pi} ¹ /稳定	AAA/稳定	
20 德清债 01/20 德清 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

德清县区位优势条件较好，生态环境优良，常住人口连续多年净流入，逐渐形成生物医药、高端装备、绿色家居三大优势产业以及地理信息等特色产业，经济实力日益增强。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，持续获得有力的外部支持。公司承担了区域内多项重点项目建设任务，委托代建和土地整理业务可持续性较强；自来水业务仍具有区域专营优势，并持续获得政府运营补贴；2025 年，受益于莫干山医疗中心项目完工投入运营，公司租金收入大幅增长；同时公司代建项目、土地整理和自营项目尚需投资规模大，面临较大的资金支出压力。公司资产以项目投入成本、投资性房地产及应收类款项为主，应收往来款对资金占用较大；受子公司股权无偿划出影响，公司所有者权益有所下降；随着在建项目持续投入，公司债务规模继续增长，债务负担适中，偿债指标表现尚可，间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司是湖州市德清县重要的基础设施建设主体，区域地位重要，与政府联系紧密，在德清县的开发建设过程中发挥了重要作用，持续在资产划转和政府补助等方面获得有力的外部支持。

“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_{pi}，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。

评级展望

未来，随着德清县与杭州市等经济强市之间交通基础设施的加快建设，德清县将有望承接上述区域的产业转移和人口外溢；同时，随着各项业务的持续推进，以及在建自营项目完工投入运营，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

- **外部发展环境良好。**德清县区位优势条件较好，常住人口连续多年净流入，三大优势产业及特色产业不断发展，经济实力日益增强。
- **区域地位重要，持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，承担了区域内多项重点项目建设任务，委托代建和土地整理业务可持续性较强；同时，公司承担了德清县除莫干山部分山区外的所有地区的供水业务，具有区域专营优势。2025 年，公司无偿取得给水工程管网资产，增加资本公积 0.75 亿元；同时，获得公用事业运营补贴等 2.60 亿元，计入“其他收益”。
- **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。

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。

关注

- **安置房项目存在去化压力。**截至 2025 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，去化程度一般且 2025 年未实现安置房销售收入。
- **应收类款项对资金形成占用。**截至 2025 年底，公司应收类款项（含应收账款和其他应收款）占资产总额的比重为 30.58%，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 2025 年底，公司主要在建及拟建项目（含代建、土地整理及自营项目）尚需投资规模超过 50 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、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.0.202605

债项评级方法 债项评级基本方法 V 3.0.202207

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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
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				+2
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》、《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

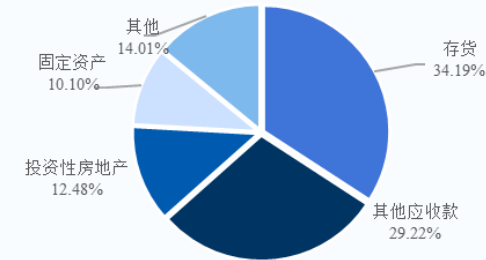
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

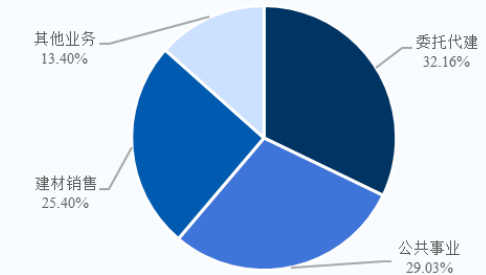
合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	33.10	35.51
资产总额（亿元）	382.17	402.10
所有者权益（亿元）	150.17	139.96
短期债务（亿元）	48.38	47.57
长期债务（亿元）	70.12	78.23
全部债务（亿元）	118.50	125.80
营业总收入（亿元）	13.18	13.12
利润总额（亿元）	0.69	0.40
EBITDA（亿元）	3.37	3.71
经营性净现金流（亿元）	-8.22	12.39
净资产收益率（%）	0.45	0.29
资产负债率（%）	60.71	65.19
全部债务资本化比率（%）	44.11	47.34
现金短期债务比（倍）	0.68	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.70
公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	217.28	235.45
所有者权益（亿元）	84.46	82.47
全部债务（亿元）	47.62	47.82
营业总收入（亿元）	4.04	3.21
利润总额（亿元）	-0.38	1.08
资产负债率（%）	61.13	64.97
全部债务资本化比率（%）	36.05	36.70
现金短期债务比（倍）	0.41	0.61

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

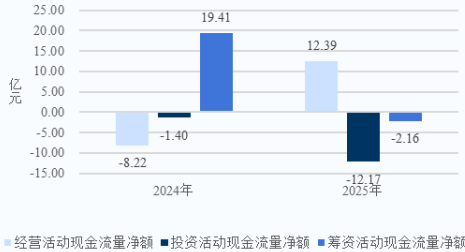
2025 年底公司资产构成



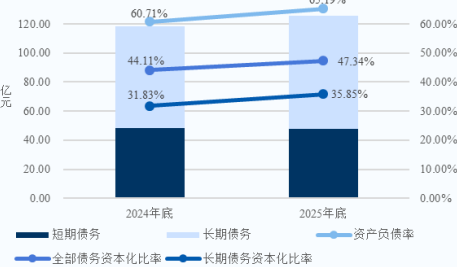
2025 年公司营业总收入构成



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	1.52 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	2025/06/24	马 颖 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：吕 丹 lvdan@lhratings.com

项目组成员：郭欣宇 guoxy@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 2025 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。

截至 2025 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 7 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 402.10 亿元，所有者权益 139.96 亿元（含少数股东权益 3.94 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 13.12 亿元，利润总额 0.40 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：倪琍学。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 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 2026 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 10.43 万平方米，累计确认收入 7.59 亿元，累计已回款 7.59 亿元；募投项目收益不及预期。

图表 1 • 截至 2026 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	1.52	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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

德清县具备较好的区位交通条件，生态环境优良，常住人口连续多年净流入，为区域内产业及房地产市场发展提供一定支撑。经过多年发展，德清县逐渐形成“3+2+3”的产业发展格局，经济实力日益增强，2025年经济总量在湖州市下辖区县中排名中游。2025年，国有资源（资产）有偿使用收入大幅下降对德清县非税收入及一般预算收入总量带来不利影响。

德清县地处浙江省北部，区域面积937平方公里，东望上海，南接杭州，北靠环太湖经济圈，西枕天目山麓，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，素有“鱼米之乡、丝绸之府、竹茶之地、文化之邦、名山之胜”之美誉。

德清县生态环境优良，拥有莫干山、下渚湖等旅游资源，连续多年位列全国县域旅游综合实力百强县前10位。德清县地理位置较好，交通优势不断增强，德清县与上海、南京、宁波、合肥等长三角核心城市均在两小时交通圈内，其中德清县县城武康街道到杭州东站、西站约13分钟车程，2024年沪苏湖铁路的开通，使得德清县到上海的时间缩短至45分钟。目前，杭德市域铁路在加快建设中，预计2026年与杭州地铁10号线贯通运营，届时从德清高铁站可直达杭州市。此外，德清县还拥有德清莫干山机场。截至2025年底，德清县全县常住人口56.2万人，自2021年以来常住人口连续净流入，常住人口城镇化率为65.6%。

依靠区位优势及招商引资，德清县逐渐形成了“3+2+3”的产业发展格局，包括生物医药、高端装备、绿色家居三大优势产业，地理信息+、人工智能+两大赋能产业，以及智能网联汽车、低空经济、集成电路三大新兴产业。德清县为浙江省工业大县，2025年全县规模以上工业增加值320.3亿元，同比增长9.0%；从产业结构看，高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业分别实现增加值232.2亿元、138.8亿元和158.6亿元，同比分别增长10.0%、16.4%和13.4%，高新技术产业引领作用明显。2025年，德清县经济总量在湖州市三县两区中排名第三位。房地产开发方面，湖州市房地产市场仍然低迷，房地产开发投资继续下降。受房地产开发投资拖累，2025年德清县固定资产投资近年来首次出现负增长。

图表2·德清县主要经济财力指标

项目	2023年	2024年	2025年
GDP（亿元）	680.7	722.5	747.4
GDP增速（%）	5.3	5.8	6.0
固定资产投资增速（%）	15.0	3.2	-6.6
人均GDP（万元）	12.25	12.93	13.00
商品房销售面积（万平方米）	52.3	28.9	30.7
商品房销售额（亿元）	64.7	40.0	/
期末商品房待售面积（万平方米）	25.8	24	/
一般公共预算收入（亿元）	85.02	85.11	67.08

一般公共预算收入增速（%）	6.5	0.1	3.2
税收收入（亿元）	66.22	61.25	62.92
财政自给率（%）	79.07	82.27	62.77
政府性基金收入（亿元）	78.80	71.62	55.70
地方政府债务余额（亿元）	195.95	223.12	255.47

注：1. 剔除房地产投资后，2025 年德清县固定资产投资增长 0.7%；2. 上表中 2025 年德清县一般公共预算收入增速为可比口径增速，自然口径约下降 21.18%；3. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%，下同；4. 部分数据未获取，以“/”表示
资料来源：联合资信根据湖州市及德清县政府网站公开资料整理

2025 年，德清县税收收入有所上升，但受国有资源（资产）有偿使用收入大幅下降导致非税收入快速下滑影响，德清县一般公共预算收入较快下降。政府性基金收入为德清县地方综合财力的重要来源，但近年来受房地产市场行情影响有所下降。德清县政府债务规模不断扩大。

图表 3 • 湖州市下辖区县 2025 年核心数据对比

项目	德清县	长兴县	安吉县	吴兴区	南浔区
GDP（亿元）	747.4	1000.90	710.6	1002.5	622.40
GDP 增速（%）	6.0	5.9	6.8	5.1	6.0
人均 GDP（万元）	13.00	13.54	11.75	13.51	11.25
一般公共预算收入（亿元）	67.08	84.07	63.36	66.39	45.39
财政自给率（%）	62.77	77.99	66.58	102.32	64.30
政府性基金收入（亿元）	55.70	49.49	59.52	28.24	/
地方政府债务余额（亿元）	255.47	253.41	251.45	264.00	230.40

注：1. 表中吴兴区数据口径不含南太湖新区；2.安吉县与南浔区人均 GDP 系根据 2025 年 GDP/常住人口计算得出
资料来源：联合资信根据德清县政府网站公开资料整理

根据《德清县 2026 年政府工作报告》，2026 年，德清县将调整国土空间布局，新增建设用地指标 3000 亩、产业用地指标 2000 亩，盘活批而未供、低效用地 5000 亩。城市建设方面，德清县将继续深化武康街道老旧小区改造；将有序推进给排水厂网一体运营，完成雷甸污水处理厂扩建、高新区污水处理厂主体建设，新建改造市政污水管网 11 公里，推进对河口水库扩容、东苕溪防洪能力提升、城市内涝整治、环中水厂深度处理等重点工程建设。公司作为湖州市德清县重要的基础设施建设主体，面临良好的发展机遇。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股东、实控人及职能定位均未发生变动。德清县主要基础设施建设主体职能定位及业务分工明确，公司作为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，区域地位重要；公司承担了德清县除莫干山部分山区外的所有地区的供水业务，具有区域专营优势。

图表 4 • 德清县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

企业简称	控股股东	主要业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
国控集团	高新区管委会	主要负责高新区内的城市基础设施建设及德清县的产业投资运营	1302.98	482.84	53.70	0.88	62.94
德清交通	德清县国资办	/	/	/	/	/	/
德清交水	德清交通	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	520.90	177.48	23.57	0.78	65.93
德清文旅	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	382.32	142.38	9.60	0.24	62.76
德清建控	德清县国资办	/	/	/	/	/	/
德清建发	德清建控	主要负责德清县主城区和德清经开区基础设施建设和土地开发整理等业务	836.63	296.15	26.20	1.87	64.60
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	402.10	139.96	13.12	1.08	64.97

注：1. 上表中所列财务数据为 2025 年（底）数据；2. 德清县人民政府国有资产监督管理委员会简称德清县国资办，浙江省德清县交通投资集团有限公司简称为德清交通，浙江省德清县交通水利投资集团有限公司简称为德清交水，德清县文化旅游发展集团有限公司简称为德清文旅，德清县建发控股集团有限公司简称为德清建控，湖州莫干山国有资本控股集团有限公司简称为国控集团；3. 部分信息未获取，以“/”表示

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 2026 年 5 月 8 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 2026 年 5 月 19 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：91330521733813228U），截至 2026 年 5 月 14 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 2026 年 6 月 25 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、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，公司管理团队发生较大变化，均为正常人事变动。2026 年 3 月，公司法定代表人、董事长及总经理变更为倪琰学；董事会其余 2 位成员亦发生变化；财务负责人变更为李萍。2025 年 8 月，公司取消监事设立审计委员会。截至 2025 年末，公司审计委员会成员 1 人，已实际到位。公司管理制度无重大变化。

倪琰学先生，本科学历；曾任北京联华建筑事务有限公司设计部结构设计师、上海申联建筑设计有限公司设计部结构专业负责人、德清县城市建设发展总公司浙工大指挥部职工、德清县城市建设发展总公司总经理；2025 年 12 月任公司董事长兼总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，主要受建材贸易业务收缩及未实现安置房销售收入的影响，当期营业总收入同比略有下降；随着莫干山医疗中心项目投入运营，带动公司其他业务收入大幅增长，毛利率由负转正。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率（%）	收入	占比	毛利率（%）
委托代建	2.39	18.12	0.99	4.22	32.16	0.62
公共事业	4.21	31.96	0.08	3.81	29.03	-2.30
建材销售	4.78	36.29	1.77	3.33	25.40	2.50
安置房销售	1.18	8.96	4.30	0.00	0.00	--
其他	0.62	4.68	-81.58	1.76	13.40	21.59
合计	13.18	100.00	-2.58	13.12	100.00	3.06

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

2025 年，受益于结算项目规模增加，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仍需一定规模投资。

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。

2025 年，公司委托代建业务确认收入 4.22 亿元（已全部回款），同比增长 76.57%，主要系受高新区污水厂扩建及管网配套设施建设、雷甸污水厂扩建及配套设施提升完工并确认收入所致；毛利率较上年略有下降。截至 2025 年底，公司主要的在建委托代建项目计划总投资 15.68 亿元，尚需投资 8.84 亿元；拟建项目计划总投资 1.29 亿元。

图表 6 • 截至 2025 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	0.85
德清县中医院整体迁建工程	德清县中医院	12.30	4.57
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	1.42
合计	--	15.68	6.84

资料来源：公司提供

图表 7 • 截至 2025 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
德清县环中水厂深度处理工程	德清县建设局	0.84
德清县公共卫生救护建设工程二期项目—乾元镇中心卫生院新建工程	德清县乾元镇中心卫生院	0.45
合计	--	1.29

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 年以来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。

2023 年以来，受当地土地出让规划影响，公司均未实现土地出让，未确认土地出让收入。截至 2025 年底，公司主要在开发项目计划总投资 157.14 亿元，已投资 126.04 亿元（其中包含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 104.31 亿元），尚需投资 31.10 亿元，公司未来存在较大的资金支出压力；公司在开发土地整理项目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。

图表 8 • 截至 2025 年底公司在开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	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	75.50	5.74	5.74
武康城东新区土地开发项目	63.37	50.54	7.40	7.40
合计	157.14	126.04	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；3. 武康城东新区土地开发项目总投资和已投资数据较以前年度下降系部分划出所致

资料来源：公司提供

（3）公共事业业务

2025 年，受子公司股权无偿划出的影响，公司公用事业业务收入同比有所下降；公司自来水业务仍具有区域专营优势，并继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。2025 年，受子公司德清县建安建设工程检测有限公司股权无偿划出的影响，公司不再从事毛利率较高的检测业务，公用事业板块收入有所下降，毛利率由正转负。

公司工程服务业务仍主要由工程施工和绿化养护构成，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。2025 年，公司工程服务业务新签项目数量 84 个，新签合同金额 1.68 亿元，实现工程服务收入 1.23 亿元，较上年略有下降。

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，2025 年公司实现水务收入 2.55 亿元，同比略有增长。截至 2025 年底，公司给水管网长度为 1409.10 公里，实际供水能力为 34.00 万吨/日，污水处理能力约 11.50 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。2025 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，2025 年，公司获得自来水业务运营补贴 1.40 亿元。

图表 9 • 公司水务业务情况（单位：万立方米）

主要指标	2024 年	2025 年
供水量	8457.24	8463.06
售水量	7210.53	7227.49
供水产销差率（%）	14.74	14.60
当期污水处理量	2179.17	3169.35

资料来源：公司提供

（4）建材销售业务

公司建材销售业务上下游集中度高，部分下游客户为民营企业；受当期工程项目需求量减少的影响，建材销售收入有所下降，毛利率有所提升。

建材销售业务主要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。

2025 年，公司建材销售上游前五大供应商集中度为 84.65%，集中度高，主要为苏州市神越铜业有限公司、上高县神州同业有限公司、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 89.15%，集中度高，主要为浙江中兴电缆有限公司、浙江宏策电缆有限公司和浙江德清荣业建设有限公司等民营企业，需关注回款风险。公司与下游客户的结算方式主要为货到付款（验收完毕后在供货次月付清货款），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 2026 年 6 月 4 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。

2025 年，公司实现建材销售收入 3.33 亿元，其中钢材销售收入占比为 83.06%。受当期工程项目需求量减少的影响，建材销售收入同比有所下降；毛利率同比有所提升。

（5）安置房业务

公司无在建及拟建安置房项目，在售安置房项目去化程度一般，2025 年未实现安置房销售收入，需关注安置房项目去化情况。

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。

截至 2025 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。

2025 年，公司未实现安置房销售收入。截至 2025 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，2025 年新项目运营带动租金收入大幅增长，可为公司贡献持续收入及现金流；在建自营项目收益实现情况有待关注。

截至 2025 年底，公司已完工自营项目为建发中心、之江实验室·AI 莫干山基地和莫干山医疗中心，随着莫干山医疗中心项目完工投入运营，2025 年公司上述自营项目实现租金收入合计 1.54 亿元。公司主要在建自营项目计划总投资 12.85 亿元，尚需投资 8.10 亿元；拟建自营项目计划总投资 1.28 亿元。公司在建及拟建自营项目建成后通过租金收入、充电桩收入、污水处理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 10 • 截至 2025 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
产城共富及配套项目提升工程	4.97	2.10	租金、充电桩收入
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	0.23	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	0.24	污水处理收入
总计	12.85	4.75	--

资料来源：公司提供

图表 11 • 截至 2025 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
德清县城南污水厂改建工程	1.28	污水处理收入

资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司将继续推进存量项目建设，并继续承接德清县的城市基础设施建设项目；同时，公司将通过完成莫干山高新区环浙工大创新经济圈提升工程、产城共富及配套项目提升工程等德清县重点项目建设逐步完成向产城融合转型。

（四）财务方面

公司提供了 2025 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。2025 年，公司合并范围内一级子公司较上年减少 5 家，其中 4 家为无偿划转，剩余 1 家为注销。截至 2025 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家；公司无偿划出的子公司规模相对较小，对财务数据可比性的影响较小。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，受自营项目投入及往来款规模增长的影响，公司资产规模较上年底有所增长。公司资产以代建、土地整理、安置房项目等投入形成的存货和应收类款项及对外出租资产构成的投资性房地产为主；2025 年，随着莫干山医疗中心项目建成投入运营，为公司带来持续的租金收入，但应收类款项对资金占用较大，公司整体资产质量一般。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	299.38	78.34	300.73	74.79
货币资金	33.10	8.66	35.51	8.83
应收账款	5.31	1.39	5.48	1.36
其他应收款（合计）	103.39	27.05	117.48	29.22
存货	154.72	40.49	137.49	34.19
非流动资产	82.79	21.66	101.38	25.21
投资性房地产	22.01	5.76	50.17	12.48
固定资产（合计）	48.40	12.66	40.62	10.10
资产总额	382.17	100.00	402.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司受限货币资金 6.90 亿元，为借款质押的银行存款、保证金。公司应收类款项（含应收账款和其他应收款）中应收政府部门及国企的款项占比约为 77%，款项整体回收风险相对可控，账龄以 2 年以内为主；截至 2025 年底，公司应收类款项合计计提坏账准备 0.88 亿元。公司存货主要由基础设施建设项目、土地整理项目、安置房项目成本形成的合同履约成本（116.39 亿元）和开发成本（3.58 亿元）以及政府无偿划拨的苗木、林木资源形成的消耗性生物资产（15.23 亿元）构成，未计提存货跌价准备；公司投资性房地产主要为对外出租的建发中心、之江实验室·AI 莫干山基地、莫干山医疗中心等自营项目，2025 年底，随着莫干山医疗中心完工由存货转入投资性房地产，公司存货余额有所下降，投资性房地产余额随之增长。公司固定资产（合计）主要为房屋及建筑物和无偿划入的给水工程管网资产，2025 年底有所下降主要系子公司股权无偿划出所致。

资产受限方面，截至 2025 年底，公司受限资产 27.24 亿元，除受限货币资金外，主要为用于贷款抵押的投资性房地产（19.62 亿元）、存货（0.47 亿元）和在建工程（0.25 亿元），资产受限比例为 6.77%，受限比例较低。

受子公司股权无偿划出的影响，公司所有者权益较上年底有所下降。

截至 2025 年底，受无偿划出子公司股权的影响，公司资本公积减少 11.27 亿元，所有者权益同比下降 6.80%。公司所有者权益仍主要由实收资本和资本公积构成，占比分别为 10.72%和 78.85%。

跟踪期内，随着在建项目持续投入，公司债务规模继续增长，短期债务占比较高，公司整体债务负担适中。

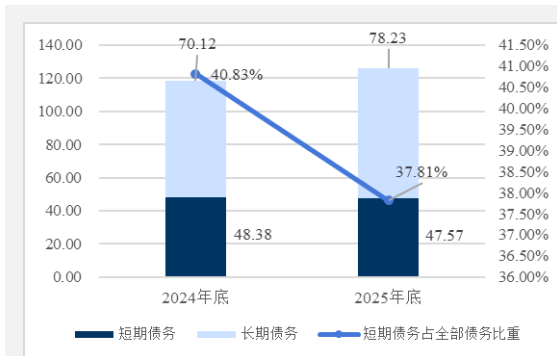
随着在建项目的持续投入，公司负债和全部债务均有所增长。截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 6.16%；资产负债率和全部债务资本化比率分别增至 65.19%和 47.34%，债务负担有所上升，整体债务负担适中。同期末，公司全部债务中短期债务 37.81%，短期债务占比较高。从融资渠道看，2025 年底，公司全部债务中银行借款和债券融资分别占 91.55%和 8.45%。

图表 13 • 截至 2026 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	1.52	5.50%
19 德清债 01	一般企业债	2019/10/25	7	2026/10/28	1.40	5.99%
合计	--	--	--	--	2.92	--

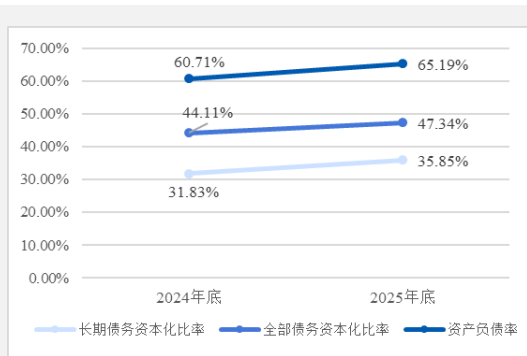
注：“19 德清债 01”和“20 德清债 01”均由兴农担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并且均设置债券提前偿还
资料来源：联合资信根据 wind 整理

图表 14 • 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 15 • 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

2025 年，公司营业总收入略有下降，利润实现对政府补助依赖度高，公司盈利指标表现偏弱。同期，受益于当期经营性业务回款良好，公司收入实现质量显著提升；因购买取水权及子公司股权划出，公司投资活动现金流出规模有所扩大；受偿还到期债务规模较大及支付各类保证金的影响，公司筹资活动现金仍呈净流出态势，公司未来仍有较大融资需求。

资产盈利和经营获现方面，2025 年，受建材销售、公共事业板块收入均有所收缩叠加安置房销售业务未实现收入的影响，公司营业总收入略有下降，营业利润率由负转正。同期，公司经营性业务回款较好，公司现金收入比显著提升，整体收入实现质量较高。

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2025 年，公司利息支出规模同比大幅增长，带动公司财务费用增长，公司期间费用率由 11.85%增至 16.86%，费用管控能力有待提升。公司其他收益主要为政府补助，利润实现对政府补助依赖度高。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	13.18	13.12
营业成本	13.52	12.72
期间费用	1.56	2.21
其他收益	2.75	2.60
利润总额	0.69	0.40
营业利润率（%）	-3.45	1.27
总资本收益率（%）	0.44	0.60
净资产收益率（%）	0.45	0.29

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	26.89	48.06
经营活动现金流出小计	35.11	35.67
经营活动现金流量净额	-8.22	12.39
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	1.41	12.17
投资活动现金流量净额	-1.40	-12.17
筹资活动现金流入小计	71.98	65.63
筹资活动现金流出小计	52.57	67.79
筹资活动现金流量净额	19.41	-2.16
现金收入比（%）	71.62	121.43

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2025 年，受经营性业务回款及往来款流入规模增长的影响，公司经营活动现金流由净流出转为净流入；投资活动现金流出主要为购买取水权²及股权划出的子公司货币资金结转；同期，受偿还到期债务规模较大及支付各类保证金的影响，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。考虑到公司债务到期偿还及在建项目尚有一定资金支出需求，公司未来仍存在较大的融资需求。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现尚可，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险相对可控。

图表 18 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.68	0.75
EBITDA（亿元）	3.37	3.71
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2025 年底，公司现金短期债务比表现尚可。截至 2025 年底，公司尚未使用的银行授信额度为 43.71 亿元，备用流动性较好。2025 年，公司 EBITDA 略有增长，EBITDA 对利息覆盖程度一般。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 8.25 亿元，担保比率为 5.89%，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。

未决诉讼仲裁方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

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，短期偿债指标表现尚可。

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 2025 年底，公司本部资产和所有者权益占合并口径的比重分别为 58.55%和 58.93%；本部全部债务 47.82 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.97%和 36.70%，债务负担尚可，现金短期债务比为 0.61 倍，短期偿债指标表现尚可。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 24.50%，利润总额占合并口径的 268.64%。

（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，公司 ESG 表现对其持续经营无重大不利影响。

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 2025 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 2025 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 2025 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 2025 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，或受到重大行政和监管部门处罚。

七、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人为德清县国资办，德清县是湖州市下辖县，区位优势条件较好，近年来经济实力日益增强，2025 年经济总量及一般公共预算收入在湖州市下辖区县中排名中上游。总体看，公司实际控制人支持能力很强。

² 2025 年，公司以 7.15 亿元的作价从德清县乾元镇人民政府购买乾元镇东苕溪 2200 万吨/年的取水经营权，该取水经营权已计入无形资产。

2 支持可能性

公司是德清县国资办实际控制企业，公司董事及高管由股东任命，重大事项由股东决策，政府对通过公司股东对公司实施控制且控制程度较高。

公司在德清县的开发建设过程中发挥了重要作用，承担了多项基础设施建设任务；同时公司承担了德清县除莫干山部分山区外的所有地区的供水任务，区域专营优势明显；公司区域重要性较高。

2025 年，公司无偿取得给水工程管网资产，增加资本公积 0.75 亿元；同时，公司获得公用事业运营补贴等 2.60 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

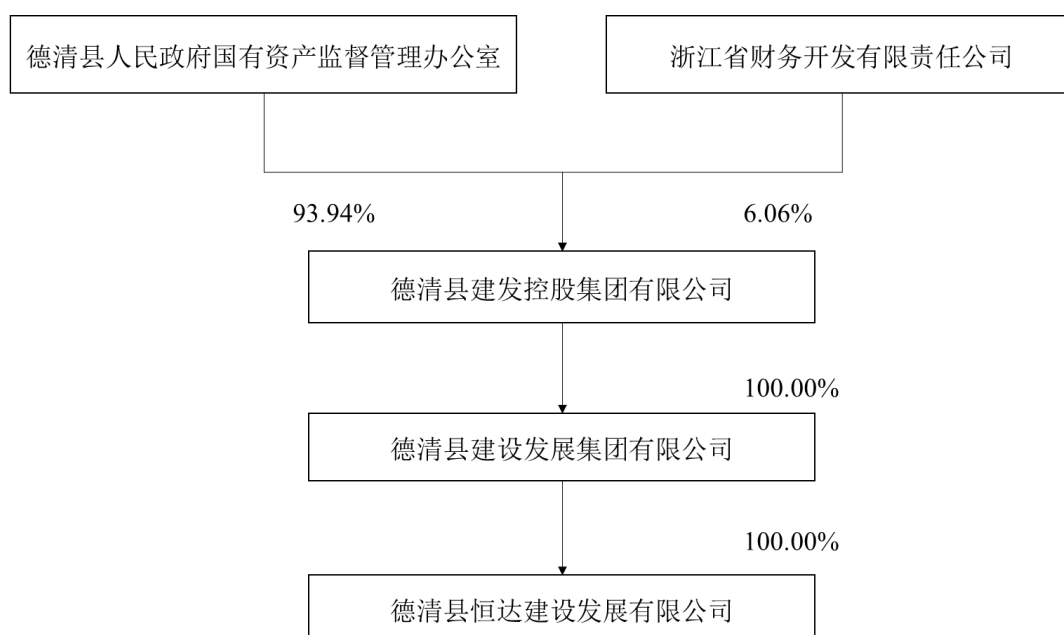
“20 德清债 01/20 德清 01”由兴农担保提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡融担”）于 2026 年 4 月 7 日发布《重庆三峡融资担保集团股份有限公司关于吸收合并重庆兴农融资担保集团有限公司和重庆进出口融资担保有限公司的公告》（以下简称“公告”），公告称为加快推进国有金融资本整合，三峡融担拟作为吸收方，吸收合并兴农担保和重庆进出口融资担保有限公司。本次吸收合并完成后，三峡融担将作为存续公司承继和承接兴农担保的全部资产、负债、人员、业务及其他一切权利与义务，兴农担保的法人资格将被注销。截至公告披露日，本次吸收合并事项已履行现阶段所必需的内部决策和审批程序，并已签署吸收合并协议。本次吸收合并尚待取得重庆市国有资产监督管理委员会、重庆市地方金融管理局的批准及履行经营者集中申报程序，并办理相关工商登记变更手续。若上述事项完成，本次债项的担保方将变更为三峡融担。

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_{pi} ，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

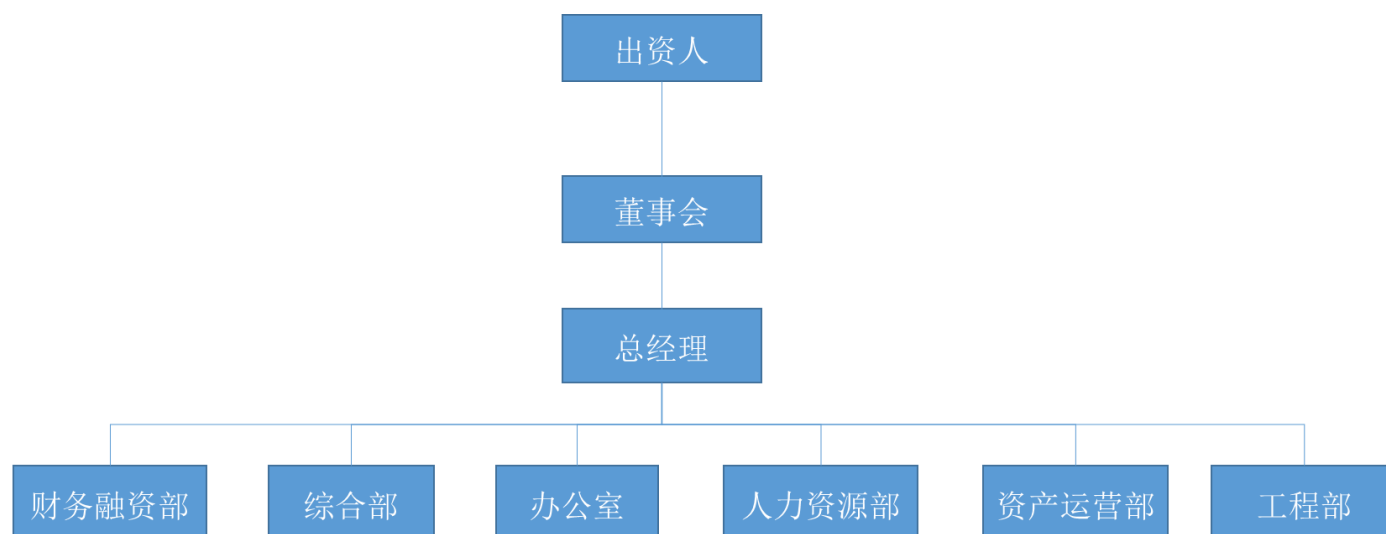
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 德清债 01/20 德清 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 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 2025 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
德清县水务有限公司	供水生产及供应	100.00%	同一控制下企业合并

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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	33.10	35.51
应收账款（亿元）	5.31	5.48
其他应收款（亿元）	103.39	117.48
存货（亿元）	154.72	137.49
长期股权投资（亿元）	2.38	2.27
固定资产（亿元）	48.40	40.62
在建工程（亿元）	2.52	0.52
资产总额（亿元）	382.17	402.10
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）	150.17	139.96
短期债务（亿元）	48.38	47.57
长期债务（亿元）	70.12	78.23
全部债务（亿元）	118.50	125.80
营业总收入（亿元）	13.18	13.12
营业成本（亿元）	13.52	12.72
其他收益（亿元）	2.75	2.60
利润总额（亿元）	0.69	0.40
EBITDA（亿元）	3.37	3.71
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.44	15.93
经营活动现金流入小计（亿元）	26.89	48.06
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.22	12.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.40	-12.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.41	-2.16
财务指标		
现金收入比（%）	71.62	121.43
营业利润率（%）	-3.45	1.27
总资本收益率（%）	0.44	0.60
净资产收益率（%）	0.45	0.29
长期债务资本化比率（%）	31.83	35.85
全部债务资本化比率（%）	44.11	47.34
资产负债率（%）	60.71	65.19
流动比率（%）	206.62	178.98
速动比率（%）	99.84	97.15
经营现金流动负债比（%）	-5.67	7.38
短期债务占比（%）	40.83	37.81
现金短期债务比（倍）	0.68	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.70

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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	8.47	13.35
应收账款（亿元）	13.67	15.22
其他应收款（亿元）	71.14	80.26
存货（亿元）	67.46	50.65
长期股权投资（亿元）	29.32	26.03
固定资产（亿元）	10.64	10.27
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	217.28	235.45
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）	84.46	82.47
短期债务（亿元）	20.49	22.00
长期债务（亿元）	27.13	25.81
全部债务（亿元）	47.62	47.82
营业总收入（亿元）	4.04	3.21
营业成本（亿元）	3.88	2.14
其他收益（亿元）	0.00	0.40
利润总额（亿元）	-0.38	1.08
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.57	1.96
经营活动现金流入小计（亿元）	18.34	23.20
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.76	7.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.0003	-0.0002
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.23	-5.80
财务指标		
现金收入比（%）	14.09	61.00
营业利润率（%）	2.40	27.93
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	-0.45	1.31
长期债务资本化比率（%）	24.31	23.84
全部债务资本化比率（%）	36.05	36.70
资产负债率（%）	61.13	64.97
流动比率（%）	163.05	132.06
速动比率（%）	94.92	90.29
经营现金流动负债比（%）	-7.83	6.33
短期债务占比（%）	43.03	46.02
现金短期债务比（倍）	0.41	0.61
EBITDA 利息倍数（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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展主动评级或公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-3 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 4-4 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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断