

德清县建设发展集团有限公司

2024 年主体跟踪评级报告

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〕6677号

联合资信评估股份有限公司通过对德清县建设发展集团有限公司主体信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持德清县建设发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

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建设发展集团有限公司（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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2024 年 12 月 28 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。

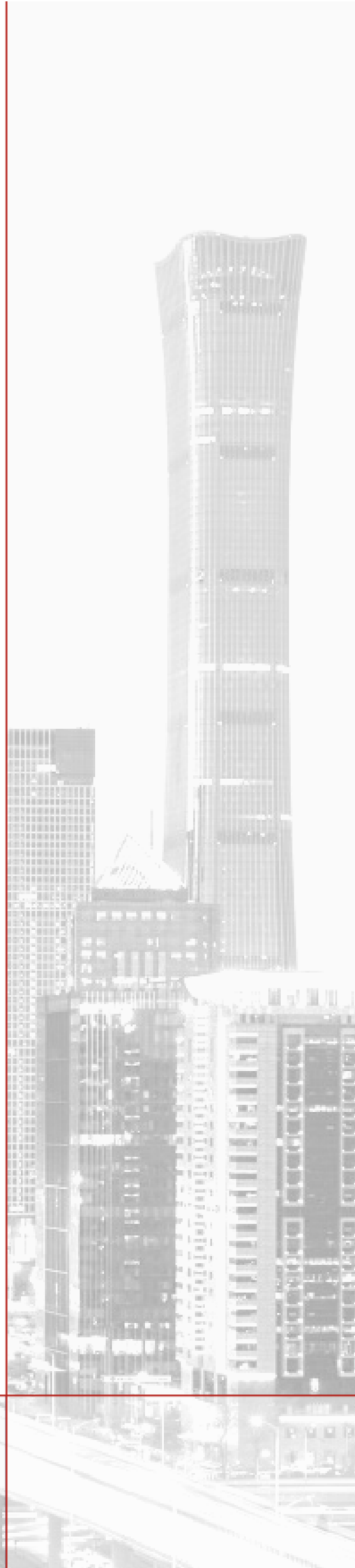
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



德清县建设发展集团有限公司

2024 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
德清县建设发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26

评级观点

跟踪期内，德清县建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是德清县重要的基础设施建设和土地开发整理主体，业务集中于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”）内，业务具有区域专营优势。2023 年，德清县地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司董事及监事变动较大，但不影响公司整体运作，主要管理制度连续。公司营业总收入仍主要来自土地整理、公共事业、房屋及建材销售和委托代建业务。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，自营项目预期收益受项目建设进度、市场行情等因素影响，具有一定的不确定性；公司已整理待出让土地规模较大，在整理土地尚需投资规模较大；公司完工安置房项目去化尚可，在建安置房项目尚需投资规模不大，在建及拟建商品房项目尚需一定投资规模，存在一定资金支出压力；供水业务具有区域专营优势，由于供水业务涉及民生保障，盈利能力有待提升；建材销售业务规模大幅下降，上下游集中度较高，需关注民营客户的回款风险。跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产以以往来款为主的其他应收款及土地整理和代建业务投入形成的存货等为主，整体资产质量一般。所有者权益稳定性强。公司全部债务快速增长，债券融资占比较高，债务负担较重。政府补助对利润贡献程度很高，盈利指标表现一般。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。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产划拨、股权划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着公司在建项目的推进及完工项目的结算，公司业务将保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅提升；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，职能定位明显下降；政府支持意愿大幅减弱；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

优势

- **公司外部发展环境良好。**德清县经济不断发展，2023 年实现地区生产总值 680.7 亿元、完成一般公共预算收入 85.02 亿元，分别同比增长 5.3%、6.5%，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- **区域专营优势。**公司作为德清县重要的基础设施建设和土地开发整理主体，业务集中于德清县主城区和德清经开区内，具有区域专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**2023 年，公司收到政府无偿划拨的给水管网资产 18.94 亿元、股权划转 1.17 亿元和政府补助 6.67 亿元。

关注

- **经营活动现金流持续净流出，面临较大的资金支出压力。**受项目建设支出和往来款影响，公司经营活动现金流持续净流出。截至 2023 年末，公司在建及拟建项目尚需投资规模超 200 亿元，存在较大的资金支出压力。
- **债务规模大幅增长，面临较大的债务集中兑付压力。**公司债务规模大幅增长，截至 2024 年 3 月末，公司全部债务增长至 418.14 亿元，其中短期债务 125.03 亿元，公司面临较大的债务集中兑付压力。

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

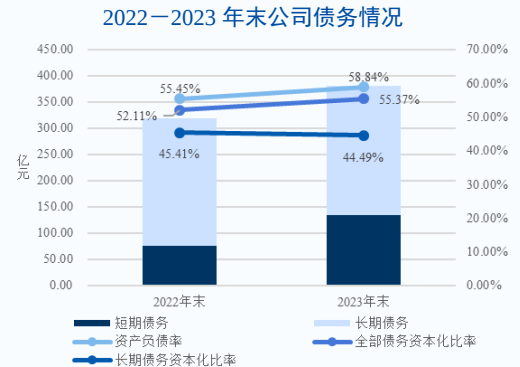
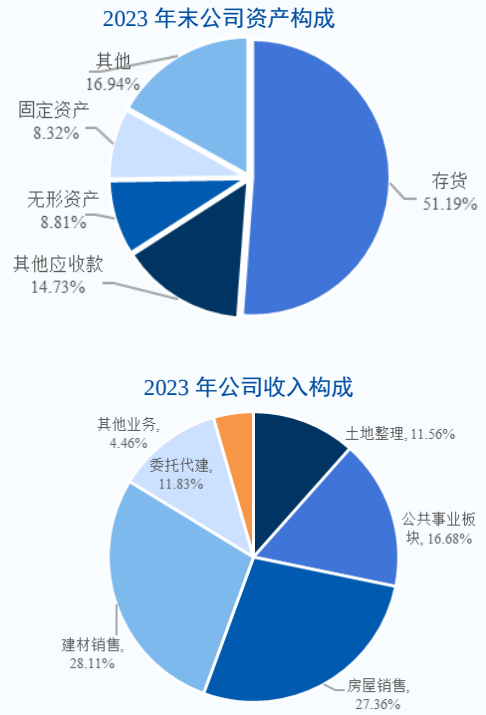
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

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）	48.44	60.74	82.47
资产总额（亿元）	658.59	746.14	783.23
所有者权益（亿元）	293.40	307.14	307.53
短期债务（亿元）	75.27	134.81	125.03
长期债务（亿元）	244.01	246.16	293.11
全部债务（亿元）	319.28	380.97	418.14
营业总收入（亿元）	28.43	26.03	3.33
利润总额（亿元）	3.22	2.55	0.39
EBITDA（亿元）	8.34	9.21	--
经营性净现金流（亿元）	-18.08	-30.44	-10.64
营业利润率（%）	4.01	2.56	-4.04
净资产收益率（%）	0.97	0.78	--
资产负债率（%）	55.45	58.84	60.74
全部债务资本化比率（%）	52.11	55.37	57.62
流动比率（%）	469.24	338.07	384.50
经营现金流流动负债比（%）	-17.06	-18.36	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.45	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.26	41.35	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	211.51	262.98	294.26
所有者权益（亿元）	121.44	115.20	115.11
全部债务（亿元）	84.39	120.96	153.07
营业总收入（亿元）	0.05	0.05	0.00
利润总额（亿元）	-0.06	-0.50	-0.09
资产负债率（%）	42.58	56.20	60.88
全部债务资本化比率（%）	41.00	51.22	57.08
流动比率（%）	787.37	234.03	284.74
经营现金流流动负债比（%）	-173.81	-36.87	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径已将其其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将其其他非流动负债中付息项纳入长期债务核算；3.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；4.本报告中尾差系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5.公司本部债务未经调整，实际债务负担或高于上表中指标值
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理



评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2023/12/29	崔莹 王相尹	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	--
AA+/稳定	2021/12/15	杨廷芳 杨婷	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）	--

注：上述评级方法/模型通过链接可查询

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：崔莹 cuiying@lhratings.com

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”）关于德清县建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

根据《关于同意设立德清县建设发展集团有限公司的批复》（德政函〔2017〕53号），并经德清县人民政府同意，公司于2017年5月成立，初始注册资本为60.00亿元，股东为德清县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“德清县国资办”）。截至2024年3月末，公司注册资本100.00亿元，实收资本95.22亿元，德清县国资办和浙江省财务开发有限责任公司分别持有公司93.94%和6.06%的股权，公司控股股东及实际控制人均为德清县国资办。

公司是德清县重要的基础设施建设和土地开发整理主体，主要从事德清县主城区及浙江德清经济开发区（以下简称“德清经开区”）内的基础设施建设、土地开发整理、房屋销售及供水等业务。截至2023年末，公司本部设财务融资部、工程部、办公室、党群人事部和投资经营部等职能部门，合并范围内一级子公司8家。

截至2023年末，公司合并资产总额746.14亿元，所有者权益307.14亿元（含少数股东权益4.34亿元）；2023年，公司实现营业总收入26.03亿元，利润总额2.55亿元。

截至2024年3月末，公司合并资产总额783.23亿元，所有者权益307.53亿元（含少数股东权益4.34亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入3.33亿元，利润总额0.39亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市德清县武康街道舞阳街228号；法定代表人：金伟明。

三、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）》](#)。

四、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，德清县经济持续发展，一般公共预算收入保持增长且质量较好，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，隶属于浙江省湖州市，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 个工业区、1 个产业园区、146 个行政村。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 2023 年末，德清县户籍人口 44.2 万人，常住人口 55.72 万人，常住人口城镇化率为 63.45%。

图表 1 • 德清县主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	658.2	680.7
GDP 增速（%）	3.8	5.3
固定资产投资增速（%）	15.4	15.0
三产结构	4.2:57.8:38.0	4.0:56.8:39.2
人均 GDP（万元）	11.89	12.25

注：1.2022 年人均 GDP=2022 年 GDP/2022 年末常住人口
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。2023 年，德清县实现地区生产总值 680.7 亿元，同比增长 5.3%，其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.4%、4.1%和 7.0%。2023 年，德清县全年实现工业增加值 352.4 亿元，同比增长 4.0%。规模以上工业增加值 287.9 亿元，同比增长 5.1%。其中，战略性新兴产业增加值 96.3 亿元，同比增长 6.8%；高新技术产业增加值 197.8 亿元，同比增长 7.5%；装备制造业增加值 106.0 亿元，同比增长 9.8%。

图表 2 • 德清县主要财力指标

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，德清县一般公共预算收入为 85.02 亿元，同比增长 6.5%，其中税收收入占比为 77.89%，一般公共预算收入质量较好。同期，德清县一般公共预算支出为 107.53 亿元，财政自给率为 79.07%，财政自给能力较强。同期，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同比下降 26.1%。

截至 2023 年末，德清县地方政府债务余额为 195.95 亿元，其中，一般债务 81.56 亿元，专项债务 114.39 亿元；政府债务负担较重。

根据《德清县 2024 年一季度经济形势分析》，2024 年 1—3 月，德清县实现地区生产总值 163.4 亿元，同比增长 7.0%。其中，第一产业增加值 4.0 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值 91.2 亿元，同比增长 7.6%；第三产业增加值 68.2 亿元，同比增长 6.4%。同期，全县完成工业增加值 84.9 亿元，同比增长 6.8%，拉动全县 GDP 增长 3.5 个百分点。2024 年 1—3 月，德清县固定资产投资同比增长 8.4%。其中，制造业投资同比增长 25.5%，拉动全县投资增长 11.9 个百分点，占全县投资的比重达到 53.7%；基础设施投资同比增长 23.5%；民间投资同比增长 8.3%。

根据《2024 年 6 月德清县财政收支情况》，2024 年 1—6 月，德清县实现一般公共预算收入 55.56 亿元，同比下降 4.5%，其中税收收入 38.58 亿元，同比下降 16%；一般公共预算支出 54.95 亿元，同比下降 1.5%。同期，德清县实现政府性基金收入 18.69 亿元，同比下降 47.9%；政府性基金支出 32.48 亿元，下降 48.9%。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是德清县重要的基础设施建设和土地开发整理主体，具有区域专营优势。公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

公司仍是德清县重要的基础设施建设和土地开发整理主体，业务集中于德清县主城区和德清经开区内，业务具有区域专营优势。德清县基础设施建设主体较多，公司与德清县其他主体不存在明显的竞争关系。

图表 3 • 德清县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称/简称	控股股东	职能定位或业务内容	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	430.11	173.61	28.06	1.12	59.64%
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	308.36	132.45	8.61	0.40	57.05%
湖州莫干山国有资本控股集团有限公司（以下简称“莫干山国控”）	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直属的主要基础设施建设主体	1141.65	460.13	49.70	2.56	59.70%
湖州莫干山高新集团有限公司（以下简称“莫干山高新”）	莫干山国控	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	1022.46	397.47	27.00	2.15	61.13%
德清联创科技新城建设有限公司	莫干山高新	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	406.14	156.28	12.71	0.99	61.52%
德清启点智能生态城建设发展有限公司	莫干山高新	主要负责智能生态城和临杭产业新区范围内的业务	285.99	109.52	3.64	0.46	61.71%
德清恒丰建设发展有限公司	莫干山高新	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	/	/	/	/	/
公司	德清县国资办	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	746.14	307.14	26.03	2.55	58.84%
浙江德清经开投资集团有限公司	公司	主要负责德清经开区内土地整理和基础设施建设等业务	207.40	86.76	6.51	0.62	58.17%
德清县建设投资有限公司	公司	德清县城西片区土地开发、房屋销售、基础设施代建等业务	190.51	75.61	5.33	1.25	60.31%
德清县恒达建设发展有限公司	公司	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	337.23	146.68	14.22	1.16	56.50%

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年末数

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码为 91330521MA29JP940T），截至 2024 年 5 月 8 日，公司本部无未结清及已结清不良和关注类信贷记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码为 91330521MA2D17CH2J），截至 2024 年 7 月 11 日，公司重要子公司浙江德清经开投资集团有限公司（以下简称“德清经开”）本部无未结清及已结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码为 91330521797602649Q），截至 2024 年 5 月 29 日，公司重要子公司德清县恒达建设发展有限公司（以下简称“恒达建设”）本部无未结清及已结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码为 91330521059586165Y），截至 2024 年 5 月 8 日，公司重要子公司德清县建设投资有限公司（以下简称“德清建投”）本部无未结清及已结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司及重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部及重要子公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 20 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、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司董事和监事变动较大，不影响公司整体运作。

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事会和监事会部分成员发生变动，均属于公司正常人事调整，具体情况如下：

图表 4 • 公司董监高变动情况表

职务	变更前任职人员	变更后任职人员（截至 2024 年 5 月末）
董事	金伟明、戴红翔、蔡剑峰、钱星星、嵇鸣	金伟明、戴红翔、周建芬、刘颖蕾、沈雯雯
监事	周云娥、易湘迪、何彬杰、姚建霞、倪琰学	蒋钻伟、易湘迪、沈鑫亮、王书怡、倪琰学

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入规模和综合毛利率均同比有所下降。

公司营业总收入主要来源于土地整理、公共事业、房屋及建材销售和委托代建业务。2023 年，公司营业总收入同比下降 8.43%，毛利率同比下降 1.36 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.33 亿元，相当于 2023 年的 12.81%；综合毛利率为-1.15%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	3.29	11.56	16.35	4.45	17.10	16.13
公共事业板块	4.74	16.68	-6.70	4.85	18.63	-8.53
房屋销售	7.78	27.36	8.66	7.42	28.49	5.47
建材销售	7.99	28.11	3.66	3.86	14.82	3.98
委托代建	3.36	11.83	2.85	4.22	16.20	1.11
其他	1.27	4.47	3.12	1.24	4.75	-4.52
合计	28.43	100.00	4.65	26.03	100.00	3.28

注：1. 公共事业板块包括水务、工程施工及绿化养护、检测检验及测绘等业务；2. 公司其他业务主要为景区运营、砂石开采等
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）基础设施建设业务

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力。公司自营项目预期收益受项目建设进度、市场行情等因素影响，具有一定的不确定性。

基础设施代建业务

跟踪期内，公司基础设施代建业务主要由子公司恒达建设、德清建投和德清经开负责。公司基础设施代建业务以委托代建模式进行，委托方一般为德清县住房和城乡建设局（以下简称“德清住建局”）及浙江德清经济开发区管理委员会等单位。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。公司与委托方签订委托代建合同，公司负责项目建设，合同中约定每个项目的计划总投资及项目结算方式，项目结算的加成比例因项目不同有所差异。账务处理方面，公司将基础设施代建项目成本计入“存货-合同履约成本”。

2023 年，公司确认代建收入 4.22 亿元，已全部回款；受不同项目加成比例有所差异影响，毛利率有所下降。

截至 2023 年末，公司主要在建代建项目计划总投资 42.21 亿元，尚需投资 22.49 亿元；公司主要拟建代建项目计划总投资 11.42 亿元，在建及拟建项目尚有一定投资规模。

图表 6 • 截至 2023 年末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	委托方名称	计划总投资	已投资
岭头路工程	德清县住房和城乡建设局	4485.00	4018.89
七都路工程	德清县住房和城乡建设局	2200.00	1299.23
灵山街工程	德清县住房和城乡建设局	6800.00	2231.17
西溪南街工程	德清县住房和城乡建设局	6680.00	2562.35
乾元新区新塘路工程	德清县住房和城乡建设局	4138.00	1696.48
德清县人民医院（德清县中医院）公共卫生楼建设工程	德清县卫生健康局	3500.00	2610.81
德清县职业中专产教融合项目工程	浙江省德清县职业中等专业学校	12800.00	5000.33
美丽城镇建设工程	德清县城市建设发展总公司	30000.00	28158.96
新市市政建设项目	德清县城市建设发展总公司	50000.00	33338.93
观光美丽城镇景观建设（新市）	德清县城市建设发展总公司	35000.00	33857.32
德清县新市乐安污水处理厂一期 2 万吨/日提标改造和二期 2 万吨/日扩建工程	德清县住房和城乡建设局	18806.00	18343.63
德桐公路(新市段)道路景观提升改造工程	德清县新市镇人民政府	26000.00	15675.80
浙江德清经济开发区园区道路景观提升工程	浙江德清经济开发区管理委员会	28500.00	19750.23
浙江德清经济开发区园区道路景观提升工程-西栅漾桥及连接线工程	浙江德清经济开发区管理委员会	5845.00	1028.72
浙江德清经济开发区园区道路景观提升工程-经开区支路工程	浙江德清经济开发区管理委员会	3500.00	2089.75
德清县中医院整体迁建工程	德清县中医院	123000.00	13031.01
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	21000.00	6369.43
雷甸镇基础设施提升工程	德清县雷甸镇人民政府	20174.29	3105.36
资源循环利用和水生态治理项目-工业固废收贮运中心全域水生态多业务协同应用	德清县综合行政执法局	19629.95	2958.44
合计	—	422058.24	197126.84

资料来源：公司提供

图表 7 • 截至 2023 年末公司主要拟建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	委托方名称	计划总投资
浙工大附属学校新建工程	德清县教育局	53000.00
浙工大（莫干山校区）智创园及配套设施工程	康乾街道	50000.00
中心城区停车场建设及配套设施提升工程（二期）项目	德清县城乡和住房建设局	8835.00
中医院东侧道路	康乾街道	1400.00
2023 年城区路网完善工程	德清县城乡和住房建设局	1000.00
合计	—	114235.00

资料来源：公司提供

自营项目

截至 2023 年末，公司已完工的自营项目包括八角井商业文化中心、游子坊水街、城西运动馆、德清县白彪建材公司新建厂房项目和众创智造园，总投资 7.38 亿元，可出租面积 8.52 万平方米，已出租面积 5.17 万平方米，除了众创智造园以外，其他项目均已对外出租，年租金收入为 977.53 万元。

图表 8 • 截至 2023 年末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
之江实验室·AI 莫干山基地	7.00	3.13	租金收入
莫干山旅游综合开发项目	8.04	1.28	运营收入
建发中心	5.07	4.18	租金收入
乾元水厂日产 10 万吨自来水项目	3.91	1.08	自来水销售收入
莫干山高新区环浙工大创新经济圈提升工程	5.00	0.91	建筑物、广告牌租金收入
标准厂房建设工程（一期）	1.00	0.63	出租、出售收入
德清经开科创中心项目	1.50	0.96	出租、出售收入
文化创新中心	4.00	0.67	出租、出售收入
德清新市古镇综合整治开发建设项目	9.32	5.53	运营、门票和停车费等收入
经开服务中心建设项目	2.70	1.34	出租等收入
合计	47.54	19.71	--

注：莫干山旅游综合开发项目和乾元水厂日产 10 万吨自来水项目计入在建工程，其余自营项目计入存货

资料来源：公司提供

截至 2023 年末，公司主要在建自营项目计划总投资 47.54 亿元，已完成投资 19.71 亿元。同期末，公司拟建自营项目包括标准厂房建设工程（二期）等 2 个项目，计划总投资 1.51 亿元。公司在建及拟建自营项目规模较大，未来存在一定的资金支出压力。公司自营项目未来主要通过出租、出售、运营、门票和停车费等经营性收入实现资金平衡；受项目建设进度、市场行情等因素影响，自营项目预期收益具有一定的不确定性。

（2）土地整理业务

公司已完成整理待出让的土地规模较大，土地整理收入实现易受当地政府规划、房地产相关政策及市场需求等影响；在整理土地项目尚需投资规模较大。

公司土地整理业务主要由恒达建设及其子公司德清县建设开发有限公司（以下简称“德清建开”）、德清建投及德清经开负责。其中，恒达建设及德清建开主要负责德清县武康城东新区 3.37 平方公里和康乾新区 11.90 平方公里的土地整理业务，德清建投主要负责德清县武康城西片旧城改造区域内 3.30 平方公里的土地整理业务，德清经开负责德清经开区东部四镇区域的土地整理业务。公司土地整理项目内容主要包括征用、拆迁补偿、人员安置、场地平整及城市配套设施建设、棚户区改造等工作。

公司与德清县人民政府、德清县自然资源和规划局签订土地合作开发协议，公司负责开展土地整理及配套工作，并负责筹措土地开发整理工作所需的各项资金。公司土地一级开发工作完成达到出让条件后，分块移交给德清县自然资源和规划局，德清县人民政府在公司土地整理成本的基础上加成一定比例（18%~20%）与公司结算，公司将相关款项全额确认土地整理收入。账务处理方面，公司将土地整理成本计入“存货-合同履约成本”。

2021—2023 年，公司共确认土地整理收入的土地面积合计 576.39 亩，共确认收入 11.55 亿元，均已回款。2023 年，公司确认土地整理收入 4.45 亿元，已全部回款；毛利率变动不大。

截至 2023 年末，公司主要在整理的土地项目计划总投资 410.68 亿元，已累计投资 259.91 亿元（其中公司已完成整理但尚未出让的土地 6865.81 亩，账面余额为 222.71 亿元），尚需投资 150.77 亿元，未来土地整理业务存在较大的资金支出压力。同期末，公司暂无拟开发土地整理项目。

图表 9 • 截至 2023 年末公司主要在整理的土地项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	土地整理期间	是否签订合同或协议
康乾新区	93.77	71.89	2014—2030 年	是
武康城东新区	64.88	49.33	2013—2030 年	是

武康中心城区城西片	153.27	121.98	2012—2030 年	是
德清东部区域土地开发项目	98.76	16.71	2020—2030 年	是
合计	410.68	259.91	--	--

注：已投资包含部分已结算的地块成本
 资料来源：公司提供

（3）房屋销售业务

公司完工安置房项目去化尚可，在建安置房项目尚需投资规模不大，在建及拟建商品房项目尚需一定投资规模，存在一定资金支出压力。

公司房屋销售业务由子公司恒达建设、德清建投、德清建开及德清县微利房屋开发有限公司负责，业务涵盖公租房和廉租房的建设、经济适用房以及安置房的建设和销售。经济适用房业务方面，公司经济适用房的建设资金全部为财政拨款，建设用地全部为政府划拨地，房屋建成后定向销售给符合德清县保障房和经济适用房申请标准的居民，销售价格由德清县发展和改革局统一规定。安置房业务方面，公司安置房建设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拍卖出售。公司安置房业务主要依靠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平衡。账务处理方面，公司将安置房和经济适用房项目建设成本计入“存货-开发成本”；项目到达可使用状态后，转入“存货-开发产品”。除了安置房外，公司还涉及商品房开发业务，未来计划通过商品房及车位销售等收入实现资金平衡。

截至 2023 年末，公司主要已完工在售安置房项目计划总投资 55.90 亿元，实际已投资 48.89 亿元，可售面积 77.58 万平方米，已销售 52.45 万平方米，累计收到回款 29.19 亿元（包含零星房屋及车位销售回款）。2023 年，公司实现房屋销售收入 7.42 亿元，同比有所下降；毛利率同比有所下降，主要系当期确认收入的金鹅山家园安置房项目毛利率水平较低所致。

图表 10 • 截至 2023 年末公司主要已完工在售安置房项目情况（万元、平方米）

项目名称	项目总投资	已投资	可售面积	已销售面积	2021 年确认收入	2022 年确认收入	2023 年确认收入	累计已回款金额
千龙茗苑	63000.00	72987.39	112261.83	100920.63	1786.41	1848.43	297.70	14547.15
千秋茗苑	72000.00	81955.91	118197.07	104241.22	5403.04	3548.63	1391.15	39629.55
星福家园(城西村安置小区二期)	45000.00	45157.24	74172.68	57816.64	6722.72	1200.65	472.84	48940.29
星福家园(城西村安置小区一期)	55000.00	57082.48	83173.22	69328.00	15733.08	4951.30	552.79	35638.39
兆丰欣苑（德清县城东棚户区改造项目一期）	96253.00	73300.52	131623.43	2249.62	2249.54	0.00	0.00	2249.54
金鹅山家园西区（德清县康乾新区安置小区一期新建工程）	137557.57	89185.03	143628.89	90802.34	0.00	64053.69	0.00	64053.69
金鹅山家园东区（德清县康乾新区安置小区二期新建工程）	90200.00	69232.66	112781.46	99132.86	0.00	0.00	69628.86	69628.86
零星房屋及车位销售	--	--	--	--	4335.09	2172.26	1811.17	17229.76
合计	559010.57	488901.23	775838.58	524491.31	36229.88	77774.95	74154.51	291917.23

注：1. 零星房屋及车位销售的总投资、已投资、可售面积及已销售面积未统计；2. 兆丰欣苑（德清县城东棚户区改造项目一期）已销售比例为余房销售比例，已安置部分暂未开票，故暂未计入销售比例；截至 2023 年末，兆丰欣苑剩余房源 171 套；3. 公司已完工在售安置房项目计划总投资与实际已投资存在差异，主要系部分完工项目仍有尾款待支付；4. 部分项目已投资规模超概，主要受规划调整及原材料价格变化等因素影响
 资料来源：公司提供

截至 2023 年末，公司主要在建房产项目计划总投资 40.14 亿元，已投资 25.85 亿元。公司无拟建安置房项目。公司拟建商品房项目为新市镇（2021）031-1 号地块项目，计划总投资 8.46 亿元。

图表 11 • 截至 2023 年末公司主要在建房产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资	已投资
新市镇 2020（019）号地块项目（三里湾安置房）	安置房	2.56	2.403
乾元镇飞云机械地块安置房项目	安置房	7.05	2.72
德清县新市镇（2021）030-1 号	商品房	9.03	8.67
湖州德清前溪社区	安置房+商品房	21.50	12.06
合计	—	40.14	25.85

资料来源：公司提供

（4）水务业务

公司供水业务具有区域专营优势，由于供水业务涉及民生保障，盈利能力有待提升。

公司的水务板块收入主要包含供水、污水处理业务。

公司供水业务主要由子公司德清县水务有限公司（以下简称“德清水务”）和浙江德清金开水务有限公司（以下简称“金开水务”）等负责。截至 2023 年末，德清水务给水管网长度为 1367.94 公里，实际供水能力为 24.00 万吨/日；供水范围为德清县除莫干山部分山区（因地势原因无法实现供水）外的所有地区，具有区域专营优势。金开水务是德清经开区水务运营的重要主体，供水范围涉及新市镇、钟管镇、禹越镇和新安镇。

在售水形式上，根据售水定价标准不同，公司分为居民售水、工业售水和趸售水¹三种形式。售水定价方面，根据《关于印发德清县水价改革方案的通知》（德发改发〔2014〕17 号）和《关于印发德清县 2016 年水价改革方案的通知》（德政办发〔2016〕155 号），到户水价包含污水处理费（生活用水 0.85 元/吨，服务业用水 1.50 元/吨，工业及特种用水 1.80 元/吨）及水源保护补偿资金 0.20 元/吨。污水处理费由德清水务于售水时统一收取，并直接与污水处理公司结算。水源保护补偿资金则根据用水情况，公司直接上缴至财政。跟踪期内，公司执行的水价没有变化，居民用户的到户水价在 3~5 元/吨，非居民用户的到户水价在 1.9~6.8 元/吨不等。

2022—2023 年，公司供水业务分别实现收入 2.03 亿元和 2.01 亿元，保持稳定；由于公司供水业务涉及民生保障，定价较低，毛利率分别为-22.36%和-22.96%。

图表 12 • 德清水务相关售水指标

项目名称	2022 年	2023 年
取水量（万吨）	8681.10	8157.47
供水量（万吨）	8079.32	8090.64
售水量（万吨）	6631.55	6811.98
供水产销差率（%）	17.92	15.80

注：产销差率=（供水量-售水量）/供水量×100%

资料来源：公司提供

公司污水处理业务主要由德清县恒丰污水处理有限公司和金开水务等负责。截至 2023 年末，公司共有 4 家污水处理厂，污水处理能力约 11.50 万吨/日；承担了德清县城区及西部莫干片区、新市镇、钟管镇等的生活污水和工业企业废水的处理和排放工作。跟踪期内，污水处理价格无变化。2021—2023 年，公司分别处理污水 3498.44 万吨、2894.44 万吨和 3022.33 万吨，分别实现污水处理收入 3429.81 万元、3409.54 万元和 3870.36 万元。

（5）工程施工及绿化养护业务

公司工程施工及绿化养护收入为公司营业收入提供一定的补充。

公司工程施工及绿化养护业务由子公司德清县市政工程有限公司（以下简称“德清市政”）和德清县德城园林绿化工程服务有限公司（以下简称“德城绿化”）负责。德城绿化主要从事绿化工程施工、建设、管理、养护，园林绿化工程设计，市政公用工程施工，土石方工程施工，单位绿化有偿服务管理等业务。德清市政拥有市政公用工程施工总承包二级和建筑工程施工总承包三级资质，承接项目主要通过招投标方式取得。

2022—2023 年，公司工程施工及绿化养护收入分别为 1.55 亿元和 0.88 亿元，2023 年收入下降主要系当年市政工程项目结算量下降所致。2023 年，公司工程服务新签项目数量 147 个，新签合同金额 1.39 亿元。

（6）建材销售业务

2023 年，公司建材销售收入大幅下降，上下游集中度较高，同时该业务存在部分应收账款，需关注款项回收情况。

公司建材销售业务主要由子公司德清县城市资产经营管理有限公司、德清丰安建材有限公司和德清县永汇资产经营管理有限公司等负责，建材销售商品以钢材为主。该业务主要针对公司项目开展，主要基于对项目中所用钢材进行品质把控以及确保货款回款风险可控双重考虑。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。

2023 年，公司建材销售业务上游供应商前五名采购金额占比为 74.25%，集中度较高；上游供应商前五名为杭州热联集团股份有限公司、广州千千钢贸易有限公司、广州市市政实业有限公司、杭州贝日物资有限公司和浙江省冶金物资有限公司，公司与上游供应商的结算

¹ 趸售水模式是指向区域内的乡镇水厂以较低的结算价售水

方式主要为货到付款方式。同期，公司建材销售业务下游客户前五名销售金额占比为 70.25%，集中度较高；下游客户前五名为上海热联钢铁贸易有限公司、浙江中荣建设有限公司、浙江华盛达建设集团股份有限公司、恒德建设集团有限公司和浙江航兴建设集团有限公司，公司与下游客户的结算方式主要为货到付款方式，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 2023 年末，公司应收账款中建材销售业务形成的欠款主要为浙江中荣建设有限公司 0.25 亿元、中国二十冶集团有限公司 0.20 亿元、恒德建设集团有限公司 0.20 亿元和德清县城市建设发展总公司 0.13 亿元等，需关注相关款项回收情况。截至 2024 年 7 月 18 日，联合资信未发现公司建材销售业务下游客户前五名被列入全国失信被执行人名单。

2023 年，公司实现建材销售收入 3.86 亿元，同比大幅下降，主要系业务规模缩减所致；毛利率保持相对稳定。

2 未来发展

未来，公司将继续聚焦主业，稳步推进城市基础设施建设和土地整理业务，依托主业优势，推进资本运作和资产运营。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。2022 年 11 月 30 日，财政部发布《企业会计准则解释第 16 号》（以下简称为“解释 16 号”），执行解释 16 号的相关规定对公司财务报表未产生重大影响。2023 年，公司无重要会计估计变更及差错更正。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围增加 6 家子公司，其中 4 家子公司为投资设立、2 家子公司为无偿划入；合并范围减少 7 家子公司，其中无偿划出 1 家子公司、注销 5 家子公司和出售 1 家子公司（处置价格为 890.07 万元）。截至 2023 年末，公司合并范围内一级子公司共 8 家。整体看，公司合并范围变化对财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以往来款为主的其他应收款及土地整理和代建业务投入形成的存货占比较大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。公司所有者权益规模保持增长，构成仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性强。2023 年，随着融资规模的扩大，公司全部债务规模快速增长，债券融资占比较高，债务负担较重。2023 年，公司营业总收入同比有所下降，期间费用控制能力有待加强，政府补助对公司利润贡献程度很高，整体盈利能力一般。2023 年，受往来款净流出影响，公司经营活动现金净流出规模扩大，收入实现质量有所提升；公司投资活动现金保持净流出。考虑到在建项目整体尚需投资规模较大和债务的还本付息，公司未来具有较大筹资需求。

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 13.29%，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	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	497.17	75.49	560.54	75.12	598.69	76.44
货币资金	48.43	7.35	60.74	8.14	82.46	10.53
其他应收款	94.68	14.38	109.90	14.73	114.95	14.68
存货	346.05	52.54	381.97	51.19	393.47	50.24
非流动资产	161.42	24.51	185.60	24.88	184.55	23.56
投资性房地产	41.74	6.34	46.04	6.17	46.04	5.88
固定资产	41.97	6.37	62.11	8.32	61.50	7.85
无形资产	63.21	9.60	65.74	8.81	65.16	8.32
资产总额	658.59	100.00	746.14	100.00	783.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年末，公司货币资金主要由银行存款（55.39 亿元）构成，其中受限资金为 7.23 亿元，为用于质押借款的定期存单和保证金；其他应收款较上年末增长 16.08%，主要系往来款增长所致，公司其他应收款主要由公司与区域内政府单位和国有企业往来款构成，账龄在 1 年以内的占 45.62%，1 至 2 年的占 12.10%，2 至 3 年的占 9.04%，3 年以上的占 34.30%，累计计提坏账准备 1.17 亿元，公司其他

应收款前五大欠款方欠款余额占其他应收款期末余额的 86.92%，集中度高。存货较上年末增长 10.38%，主要系在建项目投入所致，公司存货主要由合同履约成本（278.88 亿元）、开发成本（69.45 亿元）和消耗性生物资产（23.06 亿元）构成。公司存货中的合同履约成本主要为土地开发整理业务投入及代建业务项目成本；消耗性生物资产主要为政府划拨的林木等资产；开发成本主要为在建安置房项目和自营项目建设投入。公司存货未计提跌价准备。

图表 14 • 截至 2023 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

应收对象	款项性质	账面余额	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	往来款	67.39	60.67
德清县新农村建设投资有限公司	往来款	6.15	5.54
德清康乾建设发展有限公司	往来款	5.60	5.04
德清县钟管镇人民政府	往来款	4.05	3.65
德清县新市镇人民政府	往来款	3.73	3.36
合计	--	86.92	78.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司投资性房地产较上年末增长 10.30%，主要系存货、在建工程转入所致，公司投资性房地产主要为公司持有的用于出租经营的房屋，采用公允价值计量；公司固定资产较上年末增长 47.98%，主要系政府无偿划拨管网资产（18.94 亿元）及在建工程/存货转入所致，公司固定资产主要为房屋及建筑物和水管网等，累计计提折旧 11.18 亿元；公司无形资产较上年末增长 4.01%，主要由采砂权、停车位及广告位经营权构成，累计摊销 8.10 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 4.97%，主要系货币资金和往来款增长所致，资产结构较上年末变化不大。

截至 2023 年末，公司资产受限情况如下所示，占资产总额的比重为 4.98%，公司资产受限比例较低。

图表 15 • 截至 2023 年末公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产科目	账面价值	受限原因
货币资金	72349.63	质押的定期存单、保证金
存货	157907.59	借款抵押
投资性房地产	135203.60	借款抵押
固定资产	537.85	借款抵押
无形资产	5917.15	借款抵押
合计	371915.81	--

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 4.68%，实收资本无变化，资本公积较上年末有所增长，主要系公司收到政府无偿划拨给水管网资产（18.94 亿元）、股权 1.17 亿元所致，详见外部支持。此外，2023 年，公司注销土地减少资本公积 0.89 亿元、无偿划出资产减少资本公积 2.00 亿元和对联营企业权益法核算减少资本公积 1.07 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末保持稳定，所有者权益结构稳定性强。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	95.22	32.45	95.22	31.00	95.22	30.96
资本公积	167.85	57.21	184.06	59.93	184.06	59.85
未分配利润	17.88	6.09	17.61	5.73	17.99	5.85
归属于母公司所有者权益合计	289.01	98.51	302.80	98.59	303.19	98.59
少数股东权益	4.38	1.49	4.34	1.41	4.34	1.41
所有者权益合计	293.40	100.00	307.14	100.00	307.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表整理

随着项目建设投入，公司扩大融资规模，截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 20.21%。

图表 17 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	105.95	29.01	165.80	37.77	155.70	32.73
短期借款	35.37	9.69	58.87	13.41	67.22	14.13
应付账款	4.98	1.36	9.11	2.08	8.58	1.80
其他应付款	14.71	4.03	13.05	2.97	13.08	2.75
一年内到期的非流动负债	35.40	9.69	67.30	15.33	57.74	12.14
合同负债	9.73	2.67	7.35	1.67	7.14	1.50
其他流动负债	1.49	0.41	9.50	2.16	1.27	0.27
非流动负债	259.24	70.99	273.20	62.23	320.00	67.27
长期借款	108.97	29.84	141.07	32.13	162.71	34.20
应付债券	133.00	36.42	105.08	23.94	130.39	27.41
长期应付款（合计）	13.07	3.58	24.75	5.64	24.59	5.17
负债总额	365.19	100.00	439.00	100.00	475.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表整理

图表 18 • 截至 2024 年 7 月 14 日公司本部存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	债券类别	发行日	期限	到期日	债券余额	当期票面利率（%）
21 德清建设 MTN001	一般中期票据	2021/01/18	5 年（3+2）	2026/01/20	10.00	3.45
21 德清建设 MTN003	一般中期票据	2021/07/22	5 年（3+2）	2026/07/26	6.00	3.94
21 德发 03	私募债	2021/11/15	5 年（3+2）	2026/11/17	7.50	4.15
22 德清建设 MTN001	一般中期票据	2022/04/11	5 年（3+2）	2027/04/13	2.00	3.50
22 德发 01	私募债	2022/09/16	5 年（3+2）	2027/09/20	8.00	3.28
23 德发 01	私募债	2023/04/24	5 年（3+2）	2028/04/26	2.30	3.95
23 德发 02	私募债	2023/07/19	5 年（3+2）	2028/07/21	5.00	3.65
23 德发 03	私募债	2023/11/16	5 年（3+2）	2028/11/20	9.00	3.30
23 德发 04	私募债	2023/12/08	5 年（3+2）	2028/12/12	9.18	3.40
24 德发 01	私募债	2024/01/24	5 年（3+2）	2029/01/26	4.52	3.00
24 德清建设 MTN001	一般中期票据	2024/03/21	5 年（3+2）	2029/03/22	8.27	2.61
24 德发 02	私募债	2024/03/26	5 年（3+2）	2029/03/28	16.98	2.80
24 德清建发 PPN001（绿色）	定向工具	2024/04/22	5 年（3+2）	2029/04/24	4.17	2.45
24 德发 04	私募债	2024/05/21	5 年（3+2）	2029/05/23	5.00	2.35
24 德清建设 MTN002	一般中期票据	2024/06/20	5 年（3+2）	2029/06/21	6.21	2.18
人民币债券合计	--	--	--	--	104.13	--
德清建发 5.48% N20270325	海外债	2024/03/25	3 年	2027/03/25	1.50（美元）	5.48
德清建发 5.65% N20270710	海外债	2024/07/10	3 年	2027/07/10	0.97（美元）	5.65
美元债合计	--	--	--	--	2.47（美元）	--

资料来源：联合资信根据 wind 资讯整理

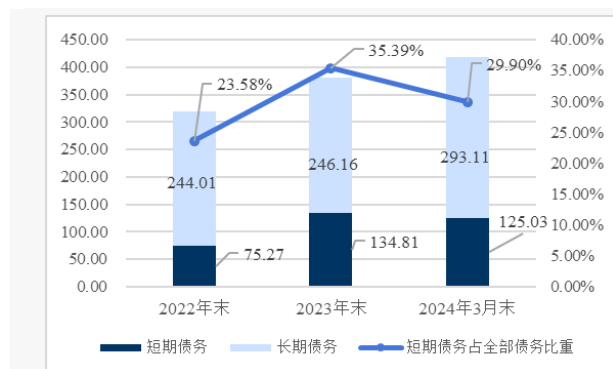
截至 2023 年末，公司经营负债主要体现在应付工程款、往来款及项目建设专项资金等。

有息债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务 380.97 亿元，较上年末增长 19.32%。债务结构方面，短期债务占 35.39%，长期债务占 64.61%，以长期债务为主，但公司短期债务规模较大，公司 2024 年面临较大的债务集中兑付压力；从融资渠道看，银行借款占比约 52%，

债券融资占比约 37%，其余主要为非标融资（融资租赁、信托借款等）；从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年末有所上升，长期债务资本化比率较上年末略有下降，公司债务负担较重。

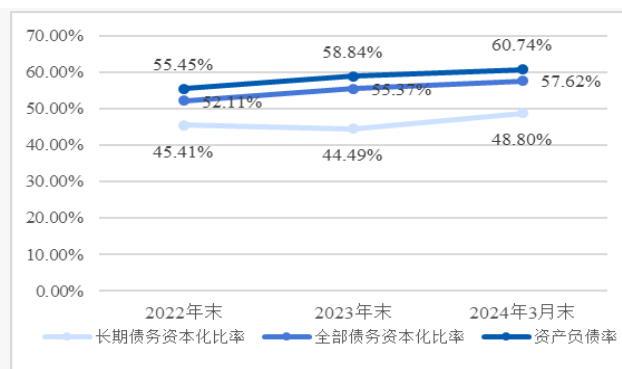
截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 8.36%，主要系银行借款和发行债券所致，负债结构较上年末变化不大。公司全部债务较上年末增长 19.32%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均小幅上升。

图表 19 • 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、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 20 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

2023 年，公司营业总收入同比下降 8.43%，主要系建材销售收入下降所致；营业成本同比下降 7.12%；营业利润率同比下降 1.45 个百分点。

2023 年，公司期间费用同比增长 5.30%，主要由管理费用 3.66 亿元和财务费用 1.14 亿元构成，期间费用占营业总收入的比重为 18.92%，期间费用对利润形成一定侵蚀，公司期间费用控制能力有待加强。

非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益主要为收到的政府补助，利润总额对政府补助依赖程度很高。

2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比小幅下降，公司盈利指标表现一般。

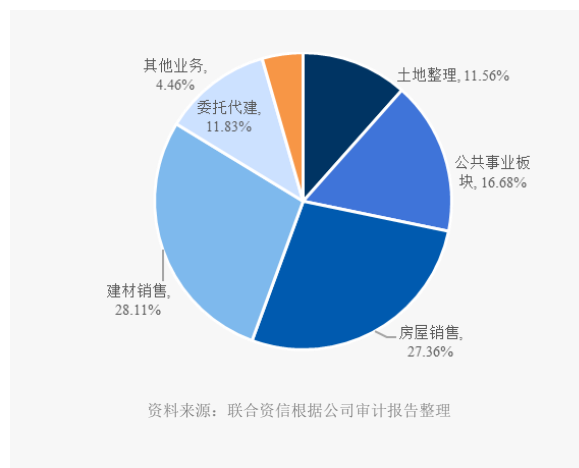
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.33 亿元，相当于 2023 年全年的 12.81%，实现利润总额 0.39 亿元。

图表 21 • 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	28.43	26.03	3.33
营业成本	27.11	25.17	3.37
期间费用	4.68	4.92	1.29
其他收益	5.31	6.67	1.81
利润总额	3.22	2.55	0.39
营业利润率（%）	4.01	2.56	-4.04
总资本收益率（%）	0.71	0.60	--
净资产收益率（%）	0.97	0.78	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表整理

图表 22 • 2023 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 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	41.56	38.21	6.59
经营活动现金流出小计	59.64	68.65	17.23
经营活动现金流量净额	-18.08	-30.44	-10.64
投资活动现金流入小计	4.67	1.04	0.80
投资活动现金流出小计	7.04	5.00	0.32
投资活动现金流量净额	-2.36	-3.96	0.48

筹资活动现金流入小计	132.71	193.17	117.23
筹资活动现金流出小计	130.61	144.64	81.90
筹资活动现金流量净额	2.09	48.53	35.33
现金收入比 (%)	97.83	105.95	99.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表整理

公司经营活动现金流主要为经营业务收支、政府补助以及往来款等。从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量同比有所下降，主要系往来款减少所致；经营活动现金流出量同比有所增长，主要系往来款支出增加所致。2023 年，公司经营活动现金保持净流出，且流出规模扩大。同年，公司现金收入比同比有所提升。

2023 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出量同比有所下降，主要为在建工程投入、支付德清县产业发展投资基金有限公司投资款等支出的现金。2023 年，公司投资活动现金保持净流出。

2023 年，公司筹资活动现金流入量同比大幅增长，主要为取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。同期，公司筹资活动现金保持净流入。未来随着在建项目的推进和债务的还本付息，公司具有较大筹资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流出，投资活动现金规模较小，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，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险相对可控。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率 (%)	469.24	338.07	384.50
	速动比率 (%)	142.63	107.70	131.80
	现金短期债务比 (倍)	0.64	0.45	0.66
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	8.34	9.21	--
	全部债务/EBITDA (倍)	38.26	41.35	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.51	0.54	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2022 年末有所下降。截至 2024 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2023 年末有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息支出保障程度一般，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年末，公司对外担保余额 26.37 亿元，担保比率为 8.59%，被担保单位主要为区域内国有企业。整体看，公司或有负债风险相对可控。

图表 25 • 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称/简称	担保余额	担保方式
德清恒创商贸有限公司	14900.00	保证
德清科创物业管理有限公司	7000.00	保证
德清科技新城芯片科技有限公司	4900.00	保证
德清县车网智联发展产业有限公司	14800.00	保证
德清县城市建设发展总公司	197821.26	保证
德清县旅游集散有限公司	970.00	保证
德清县启通贸易发展有限公司	2900.00	保证
德清县钟管镇东坝斗村股份经济合作社	280.00	保证
德清县钟管镇东千村股份经济合作社	280.00	保证

德清县钟管镇干村村股份经济合作社	105.00	保证
德清县钟管镇葛山村股份经济合作社	280.00	保证
德清县钟管镇蠡山村股份经济合作社	105.00	保证
德清县钟管镇茅山村股份经济合作社	105.00	保证
莫干山高新	4300.00	保证
浙江德清交运投资建设有限公司	4500.00	保证
浙江德清通航机场管理有限公司	8000.00	保证
浙江众创地理信息科技有限公司	2500.00	保证
合计	263746.26	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年末，公司获得银行机构授信额度 354.65 亿元，尚未使用授信额度 146.10 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

未决诉讼及仲裁方面，截至 2023 年末，公司无重大未决诉讼及仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和收入均主要来自于子公司，公司本部对子公司的管控力度较强。公司本部整体债务负担适中。

公司资产、负债及收入主要来自子公司；公司本部主要负责统筹管理各子公司，公司本部通过履行出资人职能，对子公司的经营业务、财务制度运行、融资活动等进行日常管理。综合看，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2023 年末，公司本部资产 262.98 亿元，其中流动资产占比 53.64%，资产结构较为均衡；公司本部资产主要由货币资金 20.36 亿元、其他应收款 119.72 亿元和长期股权投资 118.44 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 35.25%、33.66% 和 37.51%，公司本部全部债务（公司本部未经调整，下同）占合并口径的 31.75%，全部债务资本化比率为 51.22%，债务负担适中。截至 2023 年末，公司本部货币资金为 20.36 亿元，现金短期债务比为 0.61 倍。公司业务主要由下属子公司承担，2023 年公司本部营业总收入占合并口径的 0.18%。

（五）ESG 方面

联合资信未发现公司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。联合资信未发现近三年来发生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。联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。2023 年公司公益性捐赠支出 102 万元，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的 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。联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，亦或受到行政和监管部门处罚。

六、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。公司作为德清县重要的基础设施建设和土地开发整理主体，跟踪期内，在资产划拨、股权划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为德清县国资办。德清县是浙江省湖州市下属县，2023 年，德清县地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年末，德清县地方政府债务余额为 195.95 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

资产划拨方面，2023 年，公司收到政府无偿划拨的给水管网资产 18.94 亿元，计入资本公积。

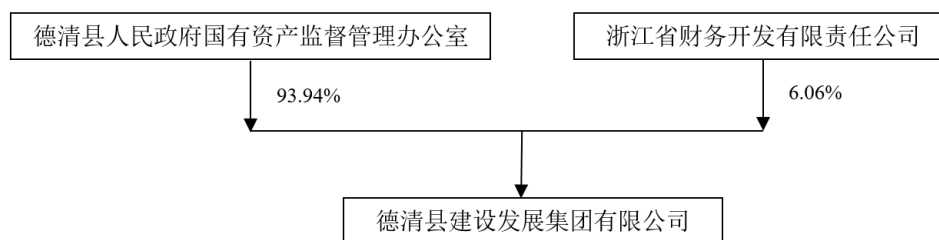
股权划拨方面，2023 年，公司收到政府无偿划入的德清县教育发展有限公司股权（1.12 亿元）和德清县城乡环卫发展有限公司股权（0.05 亿元），共计增加资本公积 1.17 亿元。

政府补助方面，2023 年，公司收到政府补助 6.67 亿元，计入其他收益。

七、评级结论

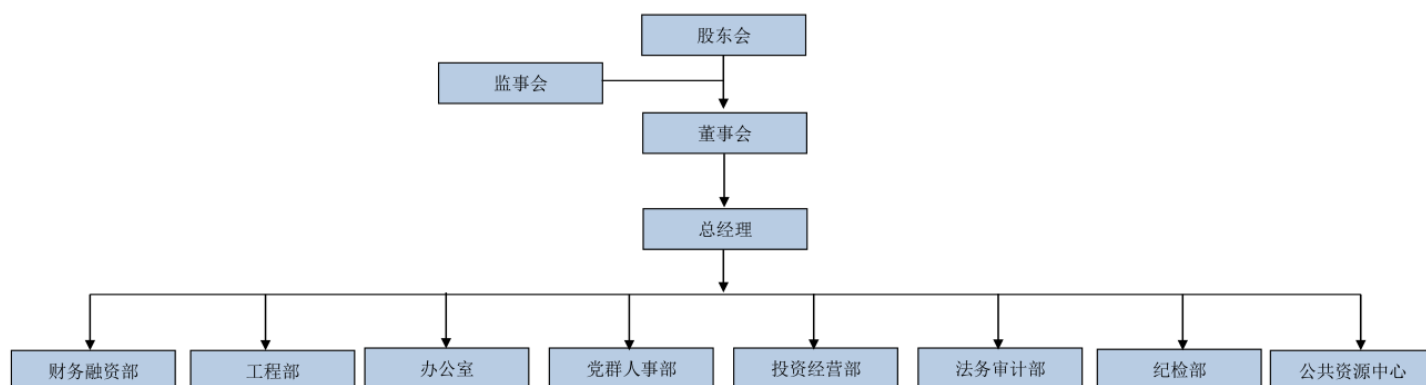
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年末）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
德清县数字城市信息技术有限公司	科学研究和技术服务业	100.00	--	同一控制下企业合并
德清县城乡测绘院有限公司	技术服务	100.00	--	同一控制下企业合并
德清跃达市政设施制品股份有限公司	批发和零售业	80.00	20.00	同一控制下企业合并
德清县教育发展有限责任公司	基础设施	100.00	--	非同一控制下企业合并
德清恒发物业管理服务有限公司	工程施工	100.00	--	非同一控制下企业合并
德清县恒达建设发展有限公司	基础设施、土地开发	100.00	--	同一控制下企业合并
德清县建设投资有限公司	房地产业	100.00	--	同一控制下企业合并
浙江德清经开投资集团有限公司	基础设施、土地开发	100.00	--	同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

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）	48.44	60.74	82.47
应收账款（亿元）	3.21	2.86	2.84
其他应收款（亿元）	94.68	109.90	114.95
存货（亿元）	346.05	381.97	393.47
长期股权投资（亿元）	5.84	4.65	4.65
固定资产（亿元）	41.97	62.11	61.50
在建工程（亿元）	1.50	3.19	3.31
资产总额（亿元）	658.59	746.14	783.23
实收资本（亿元）	95.22	95.22	95.22
少数股东权益（亿元）	4.38	4.34	4.34
所有者权益（亿元）	293.40	307.14	307.53
短期债务（亿元）	75.27	134.81	125.03
长期债务（亿元）	244.01	246.16	293.11
全部债务（亿元）	319.28	380.97	418.14
营业总收入（亿元）	28.43	26.03	3.33
营业成本（亿元）	27.11	25.17	3.37
其他收益（亿元）	5.31	6.67	1.81
利润总额（亿元）	3.22	2.55	0.39
EBITDA（亿元）	8.34	9.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.81	27.58	3.31
经营活动现金流入小计（亿元）	41.56	38.21	6.59
经营活动现金流量净额（亿元）	-18.08	-30.44	-10.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.36	-3.96	0.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.09	48.53	35.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.42	8.56	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	97.83	105.95	99.35
营业利润率（%）	4.01	2.56	-4.04
总资本收益率（%）	0.71	0.60	--
净资产收益率（%）	0.97	0.78	--
长期债务资本化比率（%）	45.41	44.49	48.80
全部债务资本化比率（%）	52.11	55.37	57.62
资产负债率（%）	55.45	58.84	60.74
流动比率（%）	469.24	338.07	384.50
速动比率（%）	142.63	107.70	131.80
经营现金流动负债比（%）	-17.06	-18.36	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.45	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.26	41.35	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将其其他非流动负债中付息项纳入长期债务核算；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；4. 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；5. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.71	20.36	36.86
应收账款（亿元）	0.00	0.01	0.01
其他应收款（亿元）	80.38	119.72	135.28
存货（亿元）	0.05	0.05	0.05
长期股权投资（亿元）	119.31	118.44	118.44
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.002	0.001
资产总额（亿元）	211.51	262.98	294.26
实收资本（亿元）	95.22	95.22	95.22
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	121.44	115.20	115.11
短期债务（亿元）	5.70	33.56	34.55
长期债务（亿元）	78.69	87.39	118.52
全部债务（亿元）	84.39	120.96	153.07
营业总收入（亿元）	0.05	0.05	0.003
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.12	0.00	0.0001
利润总额（亿元）	-0.06	-0.50	-0.09
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.05	0.04	0.003
经营活动现金流入小计（亿元）	12.06	18.76	13.11
经营活动现金流量净额（亿元）	-19.61	-22.23	-7.18
投资活动现金流量净额（亿元）	3.73	-0.25	0.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.22	35.23	24.89
财务指标			
销售债权周转次数（次）	46.87	10.00	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.0002	0.0002	--
现金收入比（%）	110.69	88.13	109.21
营业利润率（%）	58.03	91.73	71.78
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.06	-0.44	--
长期债务资本化比率（%）	39.32	43.14	50.73
全部债务资本化比率（%）	41.00	51.22	57.08
资产负债率（%）	42.58	56.20	60.88
流动比率（%）	787.37	234.03	284.74
速动比率（%）	786.94	233.95	284.66
经营现金流动负债比（%）	-173.81	-36.87	--
现金短期债务比（倍）	1.35	0.61	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.未获取公司本部口径折旧、摊销、财务费用利息及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标及总资本收益率无法计算，以“/”表示；2.公司本部口径债务未经调整，实际债务或高于上表中指标值；3.“--”代表不适用；4. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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 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