

信用评级公告

联合〔2021〕10815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的信用状况进行综合分析和评估，确定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

二〇二一年十二月十五日

德清县建设发展集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 12 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
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	F3	现金流	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

分析师：

杨廷芳 登记编号（R0040219010001）

杨 婷 登记编号（R0040216030001）

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对德清县建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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，业务在德清县城区具有专营优势，并持续获得政府的大力支持，外部经营发展环境良好。同时，联合资信也关注到公司其他应收款对资金形成较大占用、资金支出压力较大、债务负担偏重和经营活动现金持续净流出等因素给公司信用水平带来的不利影响。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营发展环境良好。**德清县经济及财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。2018—2020 年，德清县分别实现地区生产总值 517.0 亿元、537.0 亿元和 544.1 亿元，一般公共预算收入分别为 59.15 亿元、65.66 亿元和 67.08 亿元。
- 具有区域专营优势。**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，业务集中于德清县城区内，具有专营优势。
- 持续获得政府的大力支持。**公司在资金及资产注入、股权划拨、财政补贴等方面持续得到了政府的大力支持。

关注

- 其他应收款对公司资金形成较大占用。**公司其他应收款占比较大，2018—2020 年末和 2021 年 6 月末，公司其他应收款分别为 93.91 亿元、102.24 亿元、97.11 亿元和 91.63 亿元，占资产总额的比重分别为 31.59%、31.05%、27.59%和 23.60%。
- 未来存在较大的资金支出压力。**截至 2021 年 6 月末，公司主要在整理土地计划总投资 258.92 亿元，尚需投资 108.62 亿元。

3. **债务负担偏重。**截至 2021 年 6 月末，公司全部债务 228.68 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.67%、61.85%和 57.99%。
4. **经营活动现金持续净流出。**受公司往来款支出规模较大且经营性业务持续投入的影响，公司经营活动现金持续净流出。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	33.95	29.44	33.78	45.24
资产总额（亿元）	297.27	329.23	351.98	388.33
所有者权益（亿元）	107.05	127.09	134.53	141.06
短期债务（亿元）	28.75	40.30	41.54	33.97
长期债务（亿元）	131.05	138.45	151.96	194.72
全部债务（亿元）	159.80	178.75	193.50	228.68
营业收入（亿元）	11.26	14.57	18.90	9.08
利润总额（亿元）	1.90	1.99	2.33	1.19
EBITDA（亿元）	3.60	4.41	6.15	--
经营性净现金流（亿元）	-39.86	-27.59	-6.84	-12.33
营业利润率（%）	17.85	10.53	8.29	7.16
净资产收益率（%）	1.73	1.52	1.60	--
资产负债率（%）	63.99	61.40	61.78	63.67
全部债务资本化比率（%）	59.88	58.45	58.99	61.85
流动比率（%）	469.27	467.72	480.43	675.93
经营现金流动负债比（%）	-70.73	-45.24	-10.89	--
现金短期债务比（倍）	1.18	0.73	0.81	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.46	0.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.42	40.51	31.46	--
本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	56.64	57.02	72.58	116.83
所有者权益（亿元）	53.92	54.49	54.46	54.06
全部债务（亿元）	0.00	0.51	14.96	60.97
营业收入（亿元）	0.00	0.01	0.03	0.02
利润总额（亿元）	-0.18	-0.40	0.01	-0.40
资产负债率（%）	4.80	4.43	24.96	53.73
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.93	21.55	53.00
流动比率（%）	35.98	51.81	241.85	3233.32
经营现金流动负债比（%）	69.68	-42.41	-109.77	--

注：1. 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，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将合并口径其他非流动负债计入长期债务核算；3. 公司合并口径 2018 年财务数据采用 2019 年期初数；4. 2021 年上半年财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由德清县建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 12 月 15 日至 2022 年 12 月 14 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

德清县建设发展集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

德清县建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）是根据《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），经德清县人民政府同意，于2017年5月23日成立，初始注册资本为60.00亿元（货币出资0.60亿元、实物资产出资5.40亿元和股权出资54.00亿元），实收资本54.12亿元，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”）。2020年6月24日，根据《关于国有股权划转的通知》（德国资办〔2020〕18号），以2018年12月31日为基准日，德清县国资办将公司10.00%股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“浙江省财开公司”）。2019年，公司收到德清县国资办注资款1.00亿元，实收资本增至55.12亿元。截至2021年9月末，公司注册资本60.00亿元，实收资本55.12亿元，差额部分将于2027年5月31日前缴足，德清县国资办和浙江省财开公司分别持有公司90.98%和9.02%的股份，公司实际控制人为德清县国资办。

公司主要从事德清县城区基础设施建设、土地开发整理、房屋销售及供水等业务。

截至2021年6月末，公司合并范围子公司30家。截至2021年9月末，公司本部设财务融资部、工程部、办公室、党群人事部、投资经营部和法务审计部6个职能部门。

截至2020年末，公司合并资产总额351.98亿元，所有者权益134.53亿元（少数股东权益3.15亿元）。2020年，公司实现营业收入18.90亿元，利润总额2.33亿元。

截至2021年6月末，公司合并资产总额388.33亿元，所有者权益141.06亿元（含少数股东权益3.32亿元）。2021年1-6月，公司实现营业收入9.08亿元，利润总额1.19亿元。

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。

二、宏观经济与政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，我国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为4.85%，远未达到2019年同期7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

¹ 文中GDP增均为实际增速，下同

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI

同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万

亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提

下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府

融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节

的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关

系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放

在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务，公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善

新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

德清县经济及财政实力持续增强，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

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 个工业区、1 个产业园区、146 个行政村，2020 年末全县户籍人口 44.3 万。

根据德清县统计局公开数据显示，2018—2020 年，德清县经济持续增长，分别实现地区生产总值（GDP）517.0 亿元、537.0 亿元和 544.1 亿元。2020 年，按可比价格计算，德清县 GDP 增长 2.6%。其中，第一产业增加值 25.0 亿元，增长 1.7%；第二产业增加值 305.4 亿元，增长 1.6%；第三产业增加值 213.8 亿元，增长 4.5%；三次产业结构为 4.6:56.1:39.3，以第二、三产业为主。

2020 年，德清县固定资产投资增速为 6.9%。其中，工业投资增长 19.6%，基础设施投资下降 5.0%。2020 年，德清县商品房施工面积 564.6 万平方米，较上年增长 25.3%。商品房销售面积 118.9 万平方米，较上年增长 3.6%，其中住宅销售面积 113.2 万平方米，较上年增长 0.8%。商品房待售面积 8.9 万平方米，较上年下降 60.8%。商品房销售额 184.4 亿元，与上年持平。

2020 年，全县规模以上工业增加值增长 4.1%。全县战略性新兴产业、高新技术产业、装备制造业增加值分别实现增长 10.4%、6.2%和 8.3%。全县规模以上工业企业利润总额增长 5.8%，其中利润总额增长 10.4%。

根据《德清县财政决算草案的报告》，2018—2020 年，德清县一般公共预算收入持续增长，分别为 59.15 亿元、65.66 亿元和 67.08 亿元，其中 2020 年较上年增长 2.2%，财政实力持续增强。2020 年，德清县一般公共预算支出为 78.22 亿元，财政自给率为 85.76%。2020 年，受土地出让收入增加影响，德清县政府性基金预算收入 89.48 亿元，较上年增长 7.1%。

根据《2021 年 1—8 月德清国民经济有关统计指标一览表》，2021 年 1—8 月，德

清县实现规模以上工业增加值 159.4 亿元，同比增长 19.4%；一般公共预算收入 71.0 亿元，同比增长 24.8%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 9 月末，公司注册资本 60.00 亿元，实收资本 55.12 亿元，德清县国资办和浙江省财开公司分别持有公司 90.98%和 9.02%的股权，公司实际控制人为德清县国资办。

2. 企业规模及竞争力

公司业务集中于德清县城区内，具有专营优势，与其他主要投资主体不存在业务重合。

德清县主要的投资主体包括浙江省德清县交通水利投资集团有限公司（以下简称“德清交通水利”）、公司、德清县文化旅游发展集团有限公司（以下简称“德清文旅”）和湖州莫干山高新集团有限公司（以下简称“高新集团”）。德清交通水利注册资本 50.00 亿元，作为地方交通水利建设的经营运作平台，开展县域内高速公路、国/省道等交通基础设施和水利等相关领域的投资、管理。德清文旅注册资本 25.00 亿元，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经营活动。公司注册资本 60.00 亿元，业务涉及城市基础设施建设、民生保障、商业运营、投融资等多个领域，是德清县城区重要的基础设施建设和土地开发整理主体，负责城区项目建设。高新集团由湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会所属 11 家国有企业整合重组而成，主要负责投融资、区域开发建设、资产经营和管理等业务，负责区域集中于湖州莫干山高新技术产业开发区内。公司业务集中于德清县城区内，具有专营优势，与其他主要基建主体不存在明显竞

争关系。

表3 德清县主要投资主体概况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	全部债务	所有者权益	营业收入	利润总额
高新集团	568.07	326.68	207.91	19.90	2.39
公司	351.98	193.50	134.53	18.90	2.33
德清交通水利	177.25	--	68.82	3.53	0.16
德清文旅	117.46	--	44.88	2.56	0.52

注：1. 德清交通水利数据节点为 2019 年（末），高新集团、德清文旅和公司数据节点为 2020 年（末）；2. “--”代表数据未获取

资料来源：Wind 及联合资信根据公司提供整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具有政府任职经历、管理经验较为丰富，员工结构能够满足公司经营需要。

截至本报告出具日，公司董事 5 人、监事 5 人、高级管理人员 6 人，其中董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 4 人、总经济师 1 人。公司法定代表人发生变更，法定代表人由戴红翔先生变更为金伟明先生，总经理仍由戴红翔先生担任，其他高管人员不变，上述事项已于 2021 年 11 月完成工商变更登记。

金伟明先生，1974 年 9 月出生，本科学历；历任德清县工商行政管理局党委委员、副局长，德清县新安镇人民政府党委副书记，德清县舞阳街道总工会（现已注销）党工委书记，德清县商务局党委委员、副局长，高新集团总经理，现任公司董事长和法定代表人。

戴红翔先生，1972 年 10 月生，本科学历；历任德清县武康镇人民政府城建办公室副主任，德清县城市管理局（现德清县综合行政执法局）规划中队副中队长、管理科科长，德清县新市镇副镇长，浙江德清经济开发区管理委员会副主任，德清县人民政府阜溪街道办事处副主任，公司党委委员、副总经理；现任公司总经理。

截至 2021 年 9 月末，公司合并范围在职员工 585 人。按教育程度划分，公司本科及以上学历员工 266 人、大专学历员工 153 人、

高中及以下学历员工 166 人。按年龄构成划分，30 岁及以下的员工 105 人，31 至 50 岁的员工 393 人，51 岁及以上的员工 87 人。

4. 外部支持

公司在资金及资产注入、股权划拨、财政补贴等方面持续得到了政府的大力支持。

（1）资金及资产注入

根据德政函〔2017〕53 号文件，公司注册资本 60.00 亿元，德清县国资办以货币、实物资产、股权等方式分期出资。2017 年，公司成立之初收到德清县国资办实物资产 0.40 亿元、股权 50.41 亿元、货币资金 0.10 亿元，共计 50.90 亿元，计入实收资本；根据 2017 年德清县财政局相关文件，子公司德清县建设投资有限公司（以下简称“德清建投”）收到德清县财政局拨款 1.71 亿元，计入资本公积。

2018 年，公司收到德清县国资办实物资产 3.06 亿元和货币资金 0.15 亿元，计入实收资本；公司本部及子公司收到德清县财政局项目拨款共计 18.59 亿元，计入资本公积；德清县财政局将两处房产无偿划入公司，增加资本公积 2.60 亿元；德清县财政局无偿划拨固定资产至子公司德清建投，增加资本公积 5.21 亿元。截至 2018 年末，公司注册资本已实缴到位 54.12 亿元。

2019 年，公司收到德清县国资办货币资金 1.00 亿元，计入实收资本；公司本部及子公司收到德清县财政局项目拨款共计 8.53 亿元，计入资本公积；德清县国资办无偿划拨三处房产及 2 宗土地（面积 22611 平方米³）至公司，合计增加资本公积 8.02 亿元。截至 2019 年末，公司注册资本已实缴到位 55.12 亿元。

2020 年，公司本部及子公司收到德清县财政局项目拨款共计 5.63 亿元，计入资本公积。

³ 截至报告出具日，上述两宗土地尚未取得土地使用权证。

2021年1—6月，公司本部及子公司收到德清县财政局项目拨款共计5.38亿元，计入资本公积。

(2) 股权划拨

2019年，根据国资办〔2019〕28号文件，德清县人民政府将浙江省德清县交通投资集团有限公司（以下简称“交通集团”）持有的德清县水务有限公司（以下简称“德清水务”）44.44%的股权无偿划转至公司⁴。截至2019年末，德清水务资产总额21.45亿元，所有者权益-1.22亿元；2019年，德清水务营业收入2.13亿元，利润总额-0.93亿元。另外德清县人民政府将德清县水司水暖管道有限公司、德清县兴源市政工程有限公司（以下简称“市政公司”）和德清县恒丰污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”）100.00%股权分别无偿划转至公司下属各子公司，增加资本公积2.94亿元。

(3) 财政补贴

2018—2020年和2021年1—6月，公司分别收到各类政府补贴1.59亿元、2.51亿元、3.38亿元和1.33亿元。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版）（中征码：3305210002885243），截至2021年11月22日，公司本部无未结清不良类和关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版）（中征码：3305210000040491），截至2021年11月3日，子公司德清县恒达建设发展有限公司（以下简称“恒达建设”）无已结清及未结清不良类和关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

⁴ 2019年3月，公司出资2000万元至德清水务，获得55.56%股权。2019年7月，德清县国资办无偿划转德清水务44.44%的股权至公司，至此德清水务成为公司全资子公司。2019年12月，公司将德清水务100%的股权划拨至子公司德清县恒达建设发展有限公司（以下简称“恒达建设”）名下。

截至2021年11月29日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全。

公司按照《公司法》等法律法规和《章程》的规定设立了股东会、董事会、监事会及高管层。

公司设股东会，由全体股东组成。浙江省财开公司委托德清县国资办代为行使股东表决权，公司由德清县国资办行使股东会职权。

公司设董事会，成员5人，董事每届任期3年，任期届满可以连任。董事会设董事长1人，由德清县国资办委任。董事会内职工代表董事1名，由职工代表大会选举产生。

公司设监事会，成员5人。其中非职工代表监事3人，由股东会选举产生；职工代表监事2人，由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事每届任期为3年。

公司设总经理1名，副总经理若干名，由董事会聘任或者解聘，经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司制定了较为完善的管理体系，但公司成立时间尚短，制度执行情况有待进一步加强。

截至2021年9月末，公司本部设财务融资部、工程部、办公室、党群人事部、投资经营部和法务审计部6个职能部门。

公司财务融资部负责指导和监督各下属子公司财务工作。公司财务融资部负责组织筹措资金，并对借款期限、利率、还款来源、融资渠道等因素综合考虑，确定合理可行的筹资方案，每笔融资都必须报批，财务管理遵循内部牵制、不相容职务相分离的原则，实行印鉴分管制度。

公司制定了《担保管理办法》。公司原则上不允许对民营企业提供担保。公司为县内国有企业提供担保的，由公司经营管理层决议并按有关规定向德清县国资办报备；公司内部全资子公司之间的担保，由公司财务融资部统筹控制；公司为控股、参股子公司提供担保的，由公司董事会决议；其他确需进行的特殊类型担保，报德清县人民政府同意。

公司对子公司的管控按照职能部门分设至不同管理制度内，并未形成单独针对子公司的管理制度。

六、经营分析

1. 经营概况

2018—2020 年，公司营业收入规模持续增长，但水务业务始终处于亏损状态，加之毛利率较低的建材销售收入持续扩大，公司

综合毛利率持续下降。

2018—2020 年，公司营业收入规模持续增长，主要来源于土地整理、房屋销售及建材销售业务，主营业务收入占比均超过 90%。

毛利率方面，2018—2020 年，公司综合毛利率持续下降，主要系毛利率较低的建材销售业务收入持续扩大所致；工程服务业务含基础设施建设和工程施工业务，毛利率持续上升；自 2019 年起，土地整理业务的业务模式发生变化，导致 2019 年毛利率较上年有所下降；房屋销售业务毛利率波动下降；建材销售业务毛利率持续下降；水务业务持续亏损。

2021 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 9.04 亿元，同比下降 23.31%，主要来源于土地整理及工程服务收入；主营业务综合毛利率为 8.63%，同比下降 10.30 个百分点。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理	4.77	44.01	28.15	2.59	18.79	16.67	3.87	21.08	16.67
水务	1.89	17.47	-3.36	2.13	15.41	-4.04	2.13	11.60	-6.03
房屋销售	0.87	8.01	30.65	3.97	28.73	19.08	5.30	28.85	26.59
建材销售	0.79	7.28	10.45	2.63	19.08	4.89	4.96	27.00	1.67
工程服务	2.51	23.17	10.95	2.39	17.29	12.22	1.98	10.76	19.58
其他业务	0.01	0.07	31.17	0.10	0.69	6.93	0.13	0.70	-311.40
合计	10.85	100.00	17.57	13.80	100.00	11.08	18.36	100.00	10.85

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施代建业务

公司基础设施代建收入逐年下降，回款情况较好，在建及拟建项目未来资金支出压力尚可。

公司基础设施代建业务主要由子公司恒达建设和德清建投负责。其中，恒达建设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 平方公里的基础设施代建业务，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 平方公里的基础设施代建业务。

恒达建设与德清建投业务模式基本一致，以委托代建模式进行，委托方一般为高新集团、德清县教育发展有限公司、德清县住房和城乡建设局（以下简称“德清住建局”）等单位。恒达建设与德清建投根据委托代建合同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（一般为项目建设成本加成一定比例利润）。

2018—2020 年和 2021 年 1—6 月，公司分别确认委托代建收入（计入工程服务收入）1.38 亿元、0.97 亿元、0.69 亿元和 1.30 亿元，分别收到回款 1.50 亿元、0.60 亿元、0.69 亿元和 1.30 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司已完工代建项目主要为德清县智能生态城城市客厅项目，建设期为 2018—2019 年，总投资 1.73 亿元，已确认收入 2.60 亿元，累计收到回款 2.60 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司在建代建项目包含德清县新高级中学建设工程项目等 15 个项目，总投资 11.01 亿元，已投资 3.69 亿元；拟建项目为西溪南街和乾元新区规划等项目，总投资 1.73 亿元，在建及拟建项目未来资金支出压力尚可。

（2）土地整理业务

公司土地出让受当地土地出让规划影响较大，未来土地整理业务收入存在一定的不确定性；公司在整理土地尚需投资规模较大，未来存在较大资金支出压力。

公司土地整理业务主要由子公司恒达建设及德清建投负责。恒达建设和德清建投土地整理业务区域与基础设施代建业务区域保持一致。公司土地整理内容主要包括征用、拆迁补偿、人员安置、场地平整及城市配套设施建设、棚户区改造建设等工作。

2018 年及以前，土地整理业务所需资金一般由实施主体自行负责筹措并承担资金使用费。土地一级开发完成后，公司根据当地土地

出让计划将土地交由德清县国土资源局，通过招拍挂程序进行挂牌出让。土地挂牌出让完成后，德清县财政局将土地出让金扣除相关税费后全额返还至公司，待公司收到土地出让款后将此确认为土地整理收入。

2019 年，恒达建设及其子公司、德清建投与德清县人民政府、德清县自然资源和规划局重新签订了土地合作开发协议。自 2019 年起，公司土地整理业务收入确认及结算模式变更为待土地实现出让后，由公司按照土地开发整理成本加成 20%确认收入并以此作为结算款与德清县财政局进行结算。

2018—2020 年和 2021 年 1—6 月，公司确认收入的土地面积分别为 178.94 亩、155.95 亩、218.44 亩和 214.97 亩，全部为商业和住宅用地，分别确认收入 4.77 亿元、2.59 亿元、3.87 亿元和 3.30 亿元，均已回款。截至 2021 年 6 月末，公司完成整理但尚未出让的土地 3040.76 亩，账面价值合计 119.34 亿元，计入“存货—开发成本”。按照德清县土地出让计划，公司整理完成的土地预计每年出让 200—300 亩左右。由于土地出让受当地土地出让规划影响较大，未来土地整理业务收入存在一定的不确定性。

截至 2021 年 6 月末，公司主要在整理的土地计划总投资 258.92 亿元，已投资 150.30 亿元，尚需投资 108.62 亿元，未来土地整理业务存在较大资金支出压力。

表 5 截至 2021 年 6 月末公司土地整理在建项目明细（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设起止时间	是否签订合同或协议	投资计划		
					2021 年 7—12 月	2022 年	2023 年
康乾新区	93.77	48.06	2014—2030 年	是	1.00	2.00	2.00
武康城东新区	64.88	19.82	2013—2030 年	是	0.50	1.00	1.00
武康中心城区城西片	100.27	82.42	2012—2030 年	是	1.00	2.00	2.00
合计	258.92	150.30	--	--	2.50	5.00	5.00

资料来源：公司提供

（3）房屋建设及销售业务
受安置房结算量的增加，公司房屋销售

收入持续增长，公司在建及待售安置房项目规模尚可，未来资金支出压力一般。

公司房屋建设及销售业务由子公司恒达建设、德清建投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。

公租房和廉租房业务方面，建设资金由德清县财政局按进度拨付，待项目完工后统一移交至德清住建局，由德清县人民政府相关部门向符合条件的申请人进行出租。截至2020年末，公司公租房和廉租房待结算规模为3.79亿元，计入“存货—委托代建”。

经济适用房业务方面，公司经济适用房的建设资金全部由德清县财政局按进度拨付，建设用地全部为划拨地，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，销售价格由德清县物价局统一规定。截至2020年末，公司待结算的经济适用房规模为1.65亿元，计入“存货—委托代建”。

安置房业务方面，公司安置房建设所需资金由德清县财政局拨付，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。截至2021年6月末，公司完工待出售的安置房规模为10.98亿元，计入“存货—开发成品”。整体看，公司待售安置房规模尚可。

表6 截至2021年6月末公司在售安置房项目情况（万平方米、亿元、套）

项目名称	建筑面积	可售面积	已售面积	可售套数	总投资	已收房款	已确认收入
千龙茗苑	15.79	11.23	9.44	924	6.30	1.07	1.07
千秋茗苑	17.13	11.82	8.70	979	7.20	2.93	2.93
星福家园（二期）	10.88	7.42	4.80	599	4.50	4.67	4.67
星福家园（二期）	13.24	8.32	2.83	719	5.50	1.52	1.52
兆丰欣苑	19.77	13.16	0.22	190	9.63	0.22	0.22
零星房屋及车位	--	--	--	--	--	0.95	0.95
合计	76.81	51.94	26.89	3411	33.13	11.38	11.38

注：公司在售安置房均已完工，含商铺、周边配套设备等
资料来源：公司提供

2018—2020年和2021年1—6月，公司实现房屋销售收入分别为0.87亿元、3.97亿元、5.30亿元和1.00亿元，主要为千龙茗苑项目、千秋茗苑项目和星福家园等项目产生的销售收入。2018—2020年，公司房屋销售毛利率波动下降，但维持在较高水平。

在建及拟建项目方面，截至2021年6月末，公司主要在建项目为康乾新区安置小区一期和二期工程项目，计划总投资22.78亿元，已投资18.38亿元（已在土地整理业务项目中反映），未来尚需投入4.40亿元，资金支出压力尚可。

表7 截至2021年6月末公司主要在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

地区	开工时间	总建筑面积	拟安置面积	计划项目总投资	累计完成投资	未来投资计划	
						2021年7—12月	2022年
德清县康乾新区安置小区一期新建工程	2019	22.47	10.88	13.76	11.98	0.20	1.48
德清县康乾新区安置小区二期新建工程	2018	18.47	8.47	9.02	6.40	2.30	0.30
合 计	--	40.94	19.35	22.78	18.38	2.50	1.78

注：建设期一般为2~3年
资料来源：公司提供

(4) 水务业务

2019 年，公司合并德清水务，新增水务业务，但由于其公益属性，处于持续亏损状态；公司供水业务范围广，具有区域专营优势。

2019 年 7 月，根据德国资办〔2019〕28 号文，交通集团将所持有的德清水务股权无偿划转至公司。自 2019 年 7 月起，德清水务纳入公司合并范围，公司新增水务板块收入，并对 2018 年财务数据进行了追溯调整。公司的水务板块收入包含自来水售水、污水处理、管道的销售及安装等。截至 2020 年末，公司给水管网长度为 1002.00 千米、实际供水能力为 22 万吨/日，污水处理能力约 6.5 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，覆盖率达 99%，具有区域专营优势。

在售水形式上，德清水务根据售水定价标准不同，分为居民售水、工业售水和趸售水⁵三种形式。售水定价方面，根据德清县发展和改革委员会与德清县物价局联合发文的《关于印发德清县水价改革方案的通知》（德发改发〔2014〕17 号）、德清县人民政府办公室《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。污水处理费目前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。

表 8 德清水务相关售水指标（单位：万吨）

主要指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
取水量	7114.00	7315.00	6914.00	3788.00
供水量	6900.00	7041.00	6849.00	3671.00
售水量	5402.00	5566.00	5703.00	3007.77
供水产销差率（%）	21.71	20.95	16.72	18.08

资料来源：公司提供

2018—2020 年和 2021 年 1—6 月，公司水务业务分别实现收入 1.89 亿元、2.13 亿元、2.13 亿元和 1.00 亿元，但由于其公益属性，水务业务始终处于亏损状态。

(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市政公司、德清县德城园林绿化工程服务有限公司和德清跃达市政设施制品股份有限公司（以下简称“跃达市政”）负责。

2018—2020 年和 2021 年 1—6 月，公司工程施工及绿化养护收入（计入工程服务收入）分别为 1.14 亿元、1.42 亿元、0.94 亿元和 0.71 亿元。2020 年，公司新签工程施工合同共计 66 个，合同金额共计 1.86 亿元；截至 2021 年 6 月末，公司在手施工合同金额共计 1.09 亿元。

(6) 建材销售业务

公司建材销售业务收入持续增长，毛利率持续下降。

建材销售业务主要由恒达建设和德清建投负责经营。该业务主要针对项目开展，一方面，对项目中所用钢材起到品质把控的作用，另一方面，与公司自身项目的施工单位开展贸易，也可以确保货款回款的风险能够控制在安全的范围内。在定价方面，在参考钢材市场行情的基础上，根据不同项目的情况及其施工单位情况来定价。

2018—2020 年，公司建材销售收入持续增长，受钢材等贸易品种成本持续上涨的影响，毛利率持续下降。

2020 年和 2021 年 1—6 月，公司上游供应商前五名采购金额占比分别为 96.57% 和 100.00%，集中度高，公司与上游的结算方式为货到付款与预付款的结合方式。同期，公司下游客户前五名销售金额占比分别为 92.98% 和 98.19%，集中度高，公司与下游客户的结算方式主要为货到付款。

⁵ 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。

3. 未来发展

未来,在建设主业方面,公司将全力以赴确保重点项目按时竣工,集中精力解决影响项目推进的难点问题,继续做实做深做细前期工作,进一步增强发展后劲。融资方面,公司将以资本运作为主线,利用土地开发、特许经营、城市配套设施等资源,做大做强资本平台。营收增长方面,公司将立足建设主业优势,重点加强与大型企业的深度合作,努力向县外拓展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年合并财务报表,容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计,审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2021 年上半年财务报表未经审计。

合并范围变化方面,2018 年,新纳入公司合并范围的子公司 6 家、减少 1 家;2019 年,新纳入公司合并范围的公司 7 家、减少 1 家;2020 年,新纳入公司合并范围的子公司 2 家、减少 1 家;2021 年上半年,公司合并范围子公司新增 1 家。截至 2021 年 6 月末,纳入公司合并报表范围的子公司 30 家。由于 2019 年新纳入的子公司德清水务资产规模较大,公司对 2018 年财务数据进行追溯调整,并对 2018—2020 年财务数据编制了三年连审审计报告,公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2018—2020 年末,公司资产规模持续增长,其中其他应收款及存货占比较大,其他应收款对资金形成较大占用,公司整体资产质量一般。

2018—2020 年末,公司资产总额持续增长,年均复合增长 8.81%,资产结构以流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成情况(单位:亿元)

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
货币资金	33.95	11.42	29.44	8.94	33.78	9.60	45.24	11.65
其他应收款	93.91	31.59	102.24	31.05	97.11	27.59	91.63	23.60
存货	112.78	37.94	137.76	41.84	165.01	46.88	175.18	45.11
流动资产	264.44	88.96	285.28	86.65	301.55	85.67	337.61	86.94
固定资产	24.64	8.29	30.72	9.33	29.35	8.34	28.88	7.44
其他非流动资产	1.00	0.34	0.90	0.27	6.83	1.94	6.52	1.68
非流动资产	32.83	11.04	43.95	13.35	50.43	14.33	50.72	13.06
资产总额	297.27	100.00	329.23	100.00	351.98	100.00	388.33	100.00

注:其他应收款含应收利息

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末,公司流动资产持续增长,年均复合增长 6.79%。

2018—2020 年末,公司货币资金波动下降,年均复合下降 0.25%。截至 2020 年末,公司货币资金中受限资金金额为 4.97 亿元,主要为质押借款和保证金。

2018—2020 年末,公司其他应收款波动增长,年均复合增长 1.69%。截至 2020 年末,公司其他应收款主要为资金往来款项,其中前五大往来对象均为德清县国有企业,期末余额占其他应收款合计金额的 86.17%,集中度高;按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为 0.59 亿元。

表 10 截至 2020 年末公司其他应收款余额前五名情况
(单位: 亿元)

欠款单位	款项性质	余额	占比 (%)
德清县城市建设发展总公司	往来款	47.67	48.90
德清县新农村建设投资有限公司	往来款	10.15	10.41
德清县教育发展有限公司	往来款	10.09	10.35
德清县千秋物业管理有限公司	往来款	8.81	9.04
德清县林业发展有限公司	往来款	7.28	7.47
合计	--	84.00	86.17

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年末, 公司存货持续增长, 年均复合增长 20.96%。截至 2020 年末, 公司存货主要由开发成本 (149.25 亿元) 和开发产品 (9.72 亿元) 构成; 公司存货中的开发成本主要为土地开发整理业务投入, 开发产品主要为完成建设的安置房及经济适用房项目; 存货未计提存货跌价准备。

2018—2020 年末, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 23.94%。

2018—2020 年末, 公司固定资产波动增长, 年均复合增长 9.13%。公司固定资产主要为房屋及建筑物、专用设备和电器设备等。

2018—2020 年末, 公司其他非流动资产波动增长, 年均复合增长 161.38%。截至 2020 年末, 公司其他非流动资产较上年末增加 5.73 亿元, 主要系新增以现金购置的道路停车位特许经营权所致。

受限资产方面, 截至 2020 年末, 公司受限资产账面价值合计 17.11 亿元, 如下表所示, 受限比例为 4.86%。

表 11 截至 2020 年末公司受限资产情况
(单位: 亿元)

科目	账面价值	受限原因
货币资金	4.97	银行借款质押、借款保证金

表 12 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	5.96	3.13	5.62	2.78	10.12	4.65	10.80	4.37
应付账款	17.51	9.21	15.78	7.81	13.75	6.32	10.58	4.28

存货	6.20	银行借款抵押、企业债抵押
投资性房地产	1.66	银行借款抵押
固定资产	4.28	银行借款抵押
合计	17.11	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年 6 月末, 公司合并资产总额较上年末增长 10.33%, 资产结构仍以流动资产为主, 较上年末变化不大。公司货币资金较上年末增长 33.92%, 主要系融资规模扩大所致。

3. 资本结构

2018—2020 年末, 公司所有者权益持续增长, 其中实收资本和资本公积占比高, 权益稳定性强。

2018—2020 年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 12.10%。截至 2020 年末, 公司所有者权益 134.53 亿元, 其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 40.98%、47.35% 和 8.79%, 所有者权益稳定性强。

2018—2020 年末, 公司资本公积持续增长, 年均复合增长 23.97%。截至 2019 年末, 公司资本公积 58.38 亿元, 较上年末增长 40.83%, 主要系子公司收到德清县财政局拨款及德清县国资办无偿划入 3 处房产及 2 宗土地至子公司综合所致。截至 2020 年末, 公司资本公积 63.70 亿元, 较上年末增长 9.12%, 主要系子公司收到德清县财政局拨款所致, 增长原因详见外部支持。

2018—2020 年末, 公司未分配利润持续增长, 年均复合增长 21.90%, 主要为留存收益。

截至 2021 年 6 月末, 公司所有者权益 141.06 亿元, 较上年末增长 4.86%, 主要来源于资本公积的增长, 权益结构较上年末变化不大, 所有者权益稳定性强。

其他应付款	9.75	5.12	4.14	2.05	5.43	2.50	3.69	1.49
一年内到期的非流动负债	22.80	11.98	34.68	17.16	31.42	14.45	23.17	9.37
流动负债	56.35	29.62	60.99	30.17	62.77	28.86	49.95	20.20
长期借款	111.95	58.85	107.57	53.22	94.66	43.53	88.56	35.82
应付债券	18.10	9.51	29.88	14.78	57.30	26.35	106.15	42.93
其他非流动负债	1.00	0.53	1.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债	133.87	70.38	141.15	69.83	154.69	71.14	197.32	79.80
负债总额	190.22	100.00	202.14	100.00	217.45	100.00	247.26	100.00

注：其他应付款含应付利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司全部债务规模不断扩大，整体债务负担偏重。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 6.92%，负债结构以非流动负债为主。

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 5.54%。

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 30.33%。截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 80.02%，主要由质押借款和保证借款构成。

2018—2020 年末，公司应付账款持续下降，年均复合下降 11.40%。截至 2020 年末，公司应付账款主要为应付的工程款。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 25.37%。截至 2020 年末，公司其他应付款主要为应付的资金拆借款和往来款。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 17.41%。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年以内到期的长期借款和应付债券。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 7.49%。

2018—2020 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 8.05%。截至 2020 年末，公司长期借款主要由保证借款（占 47.35%）和质押借款（占 41.78%）构成；其中，保证借款的保证人为恒达建设、德清建投、交通集团和德清县城市建设发展总公司，质押借款的质押物

为定期存单。

2018—2020 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 77.94%。截至 2020 年末，公司应付债券主要为公司本部和子公司恒达建设所取得的债券融资。

表 13 截至 2021 年 10 月末公司本部存续债券情况
(单位：亿元)

债券简称	债券余额	行权日期 (含到期日期)	发行期限	发行利率 (%)
20 德发 01	9.00	2023.11.25	3+2 年	5.00
21 德清建设 MTN001	10.00	2024.01.20	3+2 年	4.50
21 德发 01	8.50	2024.03.22	3+2 年	4.80
21 德清建发 PPN001(绿色)	4.00	2024.05.24	3+2 年	4.40
21 德发 02	5.00	2024.06.18	3+2 年	4.35
德清建发 3.6%B20240624	1.50 亿美元	2024.06.24	3 年	3.60
21 德清建设 MTN002	8.00	2024.04.29	3+2 年	4.47
21 德清建设 MTN003	6.00	2024.07.26	3+2 年	3.94
合计	60.06	--	--	--

注：美元汇率按照 1 美元=6.37 元人民币计算

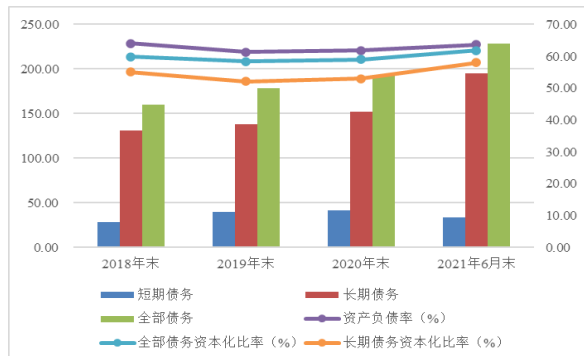
资料来源：Wind

2018—2019 年末，公司其他非流动负债维持稳定，为项目收益权产品，该产品已于 2020 年到期，公司已偿付到期本金及利息。本报告将其他非流动负债纳入长期债务核算。

从有息债务看，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 10.04%。截至 2020 年末，公司全部债务 193.50 亿元，较上年末增长 8.25%，债务结构以长期债务为主。

公司短期债务较上年末增长 3.08%；长期债务较上年末增长 9.76%，主要系应付债券大幅增长所致。从债务指标来看，2018—2020 年末，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波动下降，2020 年末上述指标分别为 61.78%、58.99%和 53.04%，公司整体债务负担偏重。

图 1 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

截至 2021 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 13.71%，负债结构仍以非流动负债为主。截至 2021 年 6 月末，公司全部债务 228.68 亿元，较上年末增长 18.18%，债务结构仍以长期债务为主。其中，公司短期债务 33.97 亿元，较上年末下降 18.23%，主要系偿还了部分一年内到期的非流动负债所致；长期债务 194.72 亿元，较上年末增长 28.14%，主要系债券融资规模扩大所致。从债务指标来看，截至 2021 年 6 月末，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分别为 63.67%、61.85%和 57.99%，较上年末分别提高 1.89 个百分点、2.86 个百分点和 4.95 个百分点，公司债务负担有所加重。

从有息债务到期分布来看，2021 年 7—12 月到期待还款的金额为 15.20 亿元，占 6.65%，2022 年、2023 年和 2024 年到期债务规模分别为 37.98 亿元、24.77 亿元和 28.14 亿元。

表 14 截至 2021 年 6 月末公司有息债务到期分布情况（单位：亿元）

还款时间	债务到期金额	占比 (%)
2021 年 7—12 月	15.20	6.65

2022 年	37.98	16.61
2023 年	24.77	10.83
2024 年	28.14	12.31
2025 年及以后	122.59	53.60
合计	228.68	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，期间费用对利润形成一定侵蚀，政府补助对利润总额的贡献程度很高，公司整体盈利能力一般。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 29.54%，主要来源于建材销售、土地开发和房屋销售收入的增加。2018—2020 年，公司营业成本同趋势变化，年均复合增长 36.00%，营业成本增速超过营业收入增速导致营业利润率持续下降。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	11.26	14.57	18.90	9.08
营业成本	9.15	12.86	16.92	8.38
期间费用	1.55	2.15	2.67	1.47
其他收益	1.59	2.51	3.38	1.33
利润总额	1.90	1.99	2.33	1.19
营业利润率 (%)	17.85	10.53	8.29	7.16
总资本收益率 (%)	0.97	0.92	1.25	--
净资产收益率 (%)	1.73	1.52	1.60	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 31.24%，主要由管理费用和财务费用构成。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为 13.77%、14.76%和 14.13%，期间费用对公司利润形成一定侵蚀。

2018—2020 年，公司其他收益持续增长，年均复合增长 45.65%，主要为公司获得的政府补助。同期，公司利润总额持续增长，其他收益占利润总额的比重分别为 83.68%、126.13%和 145.06%，政府补助对利润总额的贡献程度

很高。

盈利指标方面, 2018—2020 年, 公司总资产收益率波动增长, 净资产收益率波动下降。整体看, 公司盈利能力一般。

2021 年 1—6 月, 公司实现营业收入 9.08 亿元, 同比下降 23.31%, 主要系房屋销售收入下降所致; 利润总额 1.19 亿元, 同比下降 14.13%。

5. 现金流分析

2018—2020 年, 受公司往来款支出规模较大且经营性业务持续投入的影响, 公司经营活动现金持续净流出但规模持续收窄, 收入实现质量高; 公司投资活动现金净额由净流出转为净流入; 随着在建、拟建项目的逐步开展, 公司未来存在较大融资需求。

表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入量	28.10	39.43	53.50	48.14
经营活动现金流出量	67.96	67.03	60.34	60.47
经营活动现金流量净额	-39.86	-27.59	-6.84	-12.33
投资活动现金流量净额	-24.01	4.46	3.38	-9.46
筹资活动现金流量净额	72.00	23.10	9.21	34.89
现金收入比 (%)	105.63	101.71	110.96	96.64

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看, 2018—2020 年, 公司经营活动现金流入量持续增长, 年均复合增长 37.97%, 主要为建材销售、土地开发和房屋销售等主营业务产生的现金回流及收到的往来款; 同期, 公司经营活动现金流出量持续下降, 年均复合下降 5.78%, 主要为往来款支出及经营性业务投入; 公司经营活动现金持续净流出, 但净流出规模持续收窄。2018—2020 年, 公司现金收入比分别为 105.63%、101.71%和 110.96%, 收入实现质量高。

从投资活动来看, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流入量分别为 85.27 万元、73.58 亿元和 42.03 亿元, 2019 年流入规模大幅增长

主要系赎回理财产品所致; 同期, 公司投资活动现金流出量波动增长, 年均复合增长 26.88%, 主要为购买理财产品支出的现金。

2018—2020 年, 公司投资活动现金由净流出转为净流入。

从筹资活动来看, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入量波动下降, 年均复合下降 7.63%, 主要为取得的银行融资、债券融资及收到的财政拨款; 同期, 公司筹资活动现金流出量持续增长, 年均复合增长 66.26%, 主要为偿还债务本息支出的现金。2018—2020 年, 公司筹资活动现金持续净流入, 但净流入规模大幅下滑。

2021 年 1—6 月, 公司经营活动现金表现为净流出; 投资活动现金表现为净流出, 主要系购买理财产品所致; 筹资活动现金表现为净流入。随着在建、拟建项目的逐步开展, 公司未来存在较大融资需求。

6. 偿债能力

2018—2020 年, 公司短期偿债指标表现较强, 长期偿债指标表现弱, 考虑到公司间接融资渠道较为通畅, 公司偿债指标表现很强。

从短期偿债能力指标看, 2018—2020 年末, 公司流动比率波动增长, 速动比率持续下降, 流动资产对流动负债的保障程度很高。2018—2020 年末, 公司现金短期债务比波动下降, 2020 年末剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.69 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至 2021 年 6 月末, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所提高。整体看, 公司短期偿债指标表现较强。

表 17 公司偿债指标情况

科目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 6 月 (末)
短期偿债能力指标				
流动比率 (%)	469.27	467.72	480.43	675.93
速动比率 (%)	269.13	241.85	217.53	325.20
现金短期债务比 (倍)	1.18	0.73	0.81	1.33

长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.59	0.46	0.52	--
全部债务/EBITDA (倍)	44.42	40.51	31.46	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 3.60 亿元、4.41 亿元和 6.15 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度很低。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

担保方面，截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额合计 15.33 亿元，担保比率为 9.82%，被担保方均为国有企业，目前经营状况正常，公司或有负债风险相对可控。

表 18 截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况
(单位：万元)

担保对象	担保余额
德清经济开发区市政服务有限公司	5000.00
德清科技新城芯片科技有限公司	2400.00
德清联创科技新城建设有限公司	8288.46
德清县城市建设发展总公司	123830.09
德清县汇安置业有限公司	2800.00
浙江德清交运投资建设有限公司	9000.00
浙江众创地理信息科技有限公司	2000.00
合计	153318.55

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2021 年 9 月末，公司获得金融机构的授信总额为 195.58 亿元，其中未使用授信额度为 83.38 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

2021 年 1 月 8 日，德清建投与恒德建设集团有限公司因桩基工程增补费用结算引发的建设工程施工合同纠纷案件审理完毕，判定德清建投支付 0.17 亿元工程款。截至 2021 年 9 月末，德清建投已付清工程款，案件受理费已支付完毕。

7. 母公司财务分析

母公司主要负责统筹管理各子公司，对子

公司管控力度一般；母公司资产、债务、收入和利润规模占合并报表的比重小，债务负担较轻。

2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 13.20%。截至 2020 年末，母公司资产总额 72.58 亿元（占合并口径的 20.62%），其中流动资产 12.57 亿元（占比 17.32%）、非流动资产 60.01 亿元（占比 82.68%），母公司资产结构以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

2018—2020 年末，母公司负债波动增长，年均复合增长 158.19%。截至 2020 年末，母公司负债总额 18.12 亿元（占合并口径的 8.33%），较年初增长 616.88%。其中，流动负债 5.20 亿元（占比 28.68%），非流动负债 12.92 亿元（占比 71.32%），母公司负债结构以非流动负债为主。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2020 年末，母公司全部债务 14.96 亿元，其中短期债务为 2.04 亿元。2020 年末，母公司资产负债率为 24.96%，现金短期债务比 2.15 倍。母公司整体债务负担较轻。

2018—2020 年末，母公司所有者权益波动增长，年均复合增长 0.50%。截至 2020 年末，在母公司所有者权益中，实收资本为 55.12 亿元，未分配利润合计-0.66 亿元，所有者权益稳定性强。

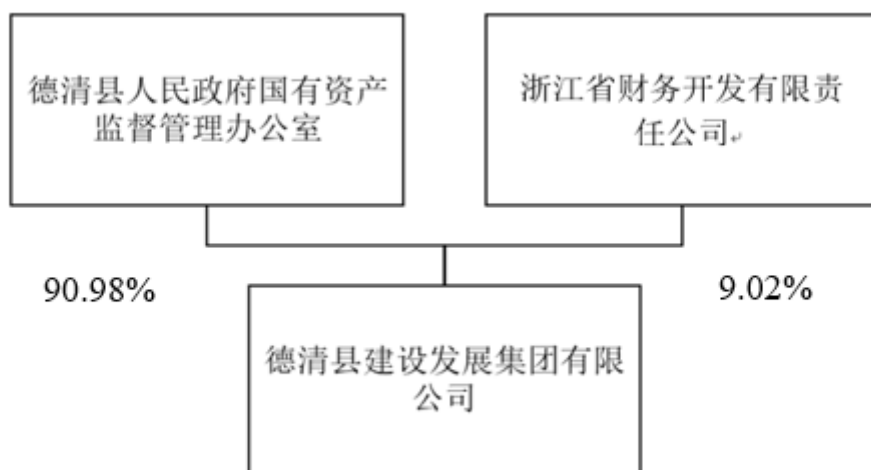
2020 年，母公司营业收入为 0.03 亿元，利润总额为 0.01 亿元。

截至 2021 年 6 月末，母公司资产总额 116.83 亿元，所有者权益为 54.06 亿元，负债总额 62.77 亿元；母公司资产负债率 53.73%；全部债务 60.97 亿元，全部债务资本化比率 53.00%；母公司现金短期债务比为 485.25 倍。2021 年 1—6 月，母公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额-0.40 亿元。

八、结论

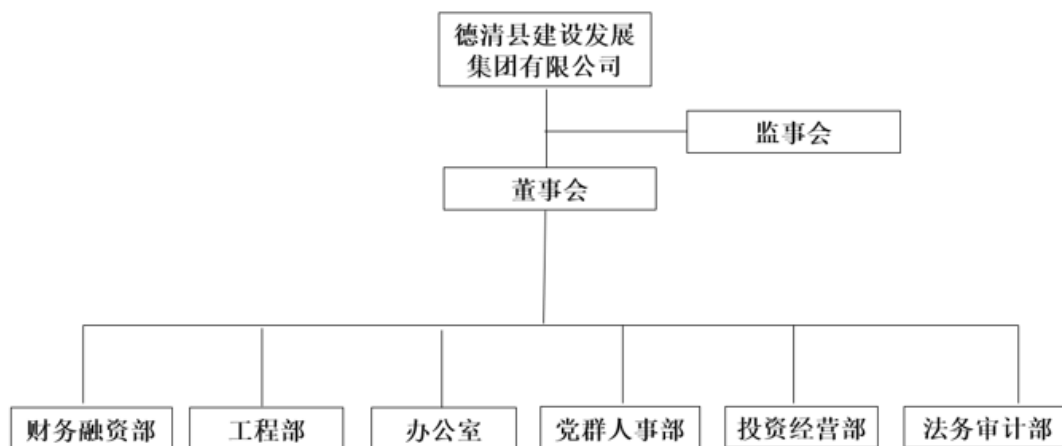
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月末公司下属子公司情况

序号	子公司全称	注册资本（万元）	持股比例（%）	
			直接	间接
1	德清县恒达建设发展有限公司	150000.00	100.00	--
2	德清县建设开发有限公司	60600.00	--	82.51
3	德清县建安建设工程检测有限公司	500.00	--	100.00
4	德清县德城园林绿化工程服务有限公司	15000.00	--	100.00
5	德清县市政工程有限公司	9509.39	--	100.00
6	德清县城市投资开发有限公司	50000.00	--	100.00
7	德清县众汇房产经纪有限公司	35.00	--	100.00
8	德清县春晖房地产开发有限公司	1180.00	--	100.00
9	德清县城市资产经营管理有限公司	30000.00	--	100.00
10	德清县建设发展集团停车场管理有限公司	20000.00	--	100.00
11	浙江德清之芯信息科技有限公司	1000.00	--	60.00
12	德清县金睿达投资管理有限公司	72000.00	--	51.39
13	德清县市场经营管理有限公司	100.00	--	100.00
14	德清县水务有限公司	3600.00	--	100.00
15	德清县水司水暖管道有限公司	800.00	--	100.00
16	德清县兴源市政工程有限公司	500.00	--	100.00
17	德清县恒丰污水处理有限公司	300.00	--	100.00
18	德清县建设投资有限公司	100000.00	100.00	--
19	德清县微利房屋开发有限公司	1000.00	--	100.00
20	德清县永安建设开发有限公司	10000.00	--	100.00
21	德清县永汇资产经营管理有限公司	350.00	--	100.00
22	德清县博石旅游开发有限公司	10000.00	--	100.00
23	德清县博睿工程项目管理有限公司	1000.00	--	100.00
24	德清县博信旅游开发有限公司	10000.00	--	100.00
25	德清县博衡置业有限公司	20000.00	--	70.00
27	德清县数字城市信息技术有限公司	25.00	100.00	--
28	德清县城乡测绘院有限公司	795.73	100.00	--
28	德清跃达市政设施制品股份有限公司	100.00	80.00	20.00
29	德清县车网智联产业发展有限公司	20000.00	100.00	--
30	德清建联商贸有限公司	10000.00	--	51.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.95	29.44	33.78	45.24
资产总额（亿元）	297.27	329.23	351.98	388.33
所有者权益（亿元）	107.05	127.09	134.53	141.06
短期债务（亿元）	28.75	40.30	41.54	33.97
长期债务（亿元）	131.05	138.45	151.96	194.72
全部债务（亿元）	159.80	178.75	193.50	228.68
营业收入（亿元）	11.26	14.57	18.90	9.08
利润总额（亿元）	1.90	1.99	2.33	1.19
EBITDA（亿元）	3.60	4.41	6.15	--
经营性净现金流（亿元）	-39.86	-27.59	-6.84	-12.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.60	9.65	21.28	--
存货周转次数（次）	0.09	0.10	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	105.63	101.71	110.96	96.64
营业利润率（%）	17.85	10.53	8.29	7.16
总资本收益率（%）	0.97	0.92	1.25	--
净资产收益率（%）	1.73	1.52	1.60	--
长期债务资本化比率（%）	55.04	52.14	53.04	57.99
全部债务资本化比率（%）	59.88	58.45	58.99	61.85
资产负债率（%）	63.99	61.40	61.78	63.67
流动比率（%）	469.27	467.72	480.43	675.93
速动比率（%）	269.13	241.85	217.53	325.20
经营现金流动负债比（%）	-70.73	-45.24	-10.89	--
现金短期债务比（倍）	1.18	0.73	0.81	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.46	0.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.42	40.51	31.46	--

注：1. 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，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将其他非流动负债计入长期债务核算；3. 公司 2018 年财务数据采用 2019 年期初数；4. 2021 年上半年财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.04	0.10	4.38	19.41
资产总额（亿元）	56.64	57.02	72.58	116.83
所有者权益（亿元）	53.92	54.49	54.46	54.06
短期债务（亿元）	0.00	0.00	2.04	0.04
长期债务（亿元）	0.00	0.51	12.92	60.93
全部债务（亿元）	0.00	0.51	14.96	60.97
营业收入（亿元）	0.00	0.01	0.03	0.02
利润总额（亿元）	-0.18	-0.40	0.01	-0.40
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.89	-0.86	-5.70	-33.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	/	0.99	1.99	--
总资产周转次数（次）	/	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	--	156.85	139.79	72.01
营业利润率（%）	--	-1311.73	-290.61	-259.64
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.34	-0.74	0.02	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.93	19.17	52.99
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.93	21.55	53.00
资产负债率（%）	4.80	4.43	24.96	53.73
流动比率（%）	35.98	51.81	241.85	3233.32
速动比率（%）	34.46	49.39	240.92	3230.63
经营现金流动负债比（%）	69.68	-42.41	-109.77	--
现金短期债务比（倍）	--	--	2.15	485.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 未获取母公司计入财务费用的利息支出，EBITDA 及其相关指标和总资本收益率无法计算，未获取母公司 2018 年存货周转次数和总资产周转次数，以“/”表示；3. 母公司 2021 年上半年财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 4 主要计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×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 ×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 德清县建设发展集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在德清县建设发展集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

德清县建设发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。德清县建设发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，德清县建设发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注德清县建设发展集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现德清县建设发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如德清县建设发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与德清县建设发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。