

湖州莫干山高新集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3652号

联合资信评估股份有限公司通过对湖州莫干山高新集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖州莫干山高新集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“22高新01/22高新债01”和“23高新02/23高新债01”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受湖州莫干山高新集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、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。



湖州莫干山高新集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

| 项目 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| 湖州莫干山高新集团有限公司 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | |
| 22 高新 01/22 高新债 01 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/06/27 |
| 23 高新 02/23 高新债 01 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | |

评级观点

跟踪期内，湖州莫干山高新集团有限公司（以下简称“公司”）仍是湖州莫干山高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）重要的城市基础设施建设及园区运营主体，业务具备区域专营优势。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。跟踪期内，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自土地整理业务、城市基础设施建设业务、房产销售业务和物资销售业务，公司已整理待出让土地规模较大，在建及拟建的安置房和自营项目以及在整理的土地项目未来存在较大的资金支出压力，且自营项目投资规模大，后期通过租售和经营实现资金平衡，投资回收周期较长；公司安置房项目去化情况一般。公司资产主要由往来款为主的其他应收款、以项目建设成本为主的存货、以房屋建筑物和土地为主的固定资产、以用于出租的房产为主的投资性房地产和以采矿权和停车位收费权为主的无形资产构成，其他应收款对资金形成占用，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性强；债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度较大，债务负担较重；利润总额对财政补贴依赖程度很高，盈利指标表现一般；短期和长期偿债指标均表现较弱，间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产注入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，随着湖州市及高新区的不断发展，公司土地整理、基础设施代建及安置房建设业务的持续推进，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，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：公司业务范围和区域范围明显缩小，职能定位明显下降。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。公司再融资困难，债务水平大幅提高。

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%，高新区综合实力有所提升，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是高新区重要的城市基础设施建设及园区运营主体，业务具备区域专营优势。跟踪期内，公司收到政府无偿划入的采矿权等资产，合计增加资本公积 48.46 亿元；2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 6.01 亿元和 1.23 亿元。

关注

- **公司资本支出压力较大，且自营项目投资回收周期较长。**截至 2024 年 3 月末，公司在建及拟建的自营类项目（包括保障房项目）及在整理土地尚需投资 288.34 亿元，存在较大的资金支出压力，且自营项目投资规模大，后期通过租售和经营实现资金平衡，投资回收周期较长。
- **债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.13% 和 59.27%；公司全部债务主要由银行借款（约占 44.41%）和应付债券（约占 45.16%）构成，债券融资占比较高；2024 年到期债务规模较大，现金短期债务比是 0.40 倍。
- **经营活动现金持续净流出。**2022—2023 年，公司经营活动净现金流分别为 -76.93 亿元和 -54.93 亿元，持续净流出。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
|---------------|------|-------|---------|-----------------|
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 1 |
| 财务风险 | F4 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 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：-- | | | | -- |
| 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

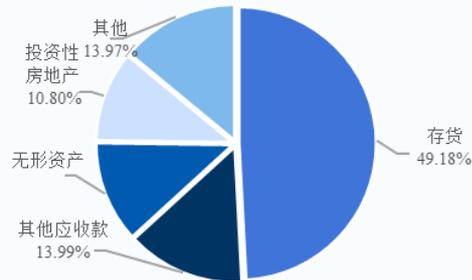
| 合并口径 | | | |
|----------------|--------|---------|------------|
| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 60.62 | 53.80 | 79.25 |
| 资产总额（亿元） | 905.33 | 1022.46 | 1051.44 |
| 所有者权益（亿元） | 360.93 | 397.47 | 397.75 |
| 短期债务（亿元） | 152.25 | 135.71 | 147.84 |
| 长期债务（亿元） | 348.50 | 442.65 | 464.21 |
| 全部债务（亿元） | 500.75 | 578.36 | 612.04 |
| 营业总收入（亿元） | 23.01 | 27.00 | 5.96 |
| 利润总额（亿元） | 2.37 | 2.15 | 0.25 |
| EBITDA（亿元） | 8.19 | 8.54 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -76.93 | -54.93 | -0.71 |
| 营业利润率（%） | 4.07 | 2.95 | 3.55 |
| 净资产收益率（%） | 0.60 | 0.42 | -- |
| 资产负债率（%） | 60.13 | 61.13 | 62.17 |
| 全部债务资本化比率（%） | 58.11 | 59.27 | 60.61 |
| 流动比率（%） | 353.24 | 418.93 | 417.60 |
| 经营现金流动负债比（%） | -41.68 | -32.15 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.40 | 0.40 | 0.54 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.30 | 0.33 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 61.16 | 67.74 | -- |

| 公司本部口径 | | | |
|--------------|--------|--------|------------|
| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 358.97 | 414.22 | 407.77 |
| 所有者权益（亿元） | 117.88 | 115.12 | 115.07 |
| 全部债务（亿元） | 195.28 | 227.01 | 229.91 |
| 营业总收入（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额（亿元） | -0.31 | -0.08 | -0.05 |
| 资产负债率（%） | 67.16 | 72.21 | 71.78 |
| 全部债务资本化比率（%） | 62.36 | 66.35 | 66.64 |
| 流动比率（%） | 238.47 | 280.78 | 278.48 |
| 经营现金流动负债比（%） | -50.02 | -52.22 | -- |

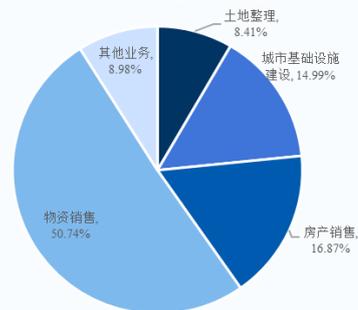
注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中付息项纳入长期债务核算；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告中尾差，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. 公告本部债务未经调整

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

2023 年末公司资产构成



2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



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 |
|--------------------|---------|---------|------------|------------------|
| 22 高新 01/22 高新债 01 | 8.00 亿元 | 8.00 亿元 | 2029/06/30 | 调整票面利率，回售 |
| 23 高新 02/23 高新债 01 | 8.00 亿元 | 8.00 亿元 | 2030/03/06 | 债券提前偿还，调整票面利率，回售 |

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；上述债券均设有投资人回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

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 |
|--------------------|--------|--------|------------|------------|--|----------------------|
| 23 高新 02/23 高新债 01 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/20 | 杨廷芳 赵晓敏 | 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 |
| 23 高新 02/23 高新债 01 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2022/07/25 | 杨廷芳 赵晓敏 | 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 |
| 22 高新 01/22 高新债 01 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2022/06/07 | 杨廷芳 崔莹 | 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；“--”代表该报告未公开披露

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马 颖 maying@lhratings.com

项目组成员：李凯田 likt@lhratings.com

刘 成 liucheng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖州莫干山高新集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司系由湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）于 2018 年 1 月投资设立的有限责任公司，初始注册资本 100.00 亿元。2023 年 3 月，根据湖州市人民政府出具的《湖州市人民政府办公室关于组建湖州莫干山国有资本控股（集团）有限公司的通知》，湖州市人民政府组建湖州莫干山国有资本控股集团有限公司（以下简称“莫干山国控集团”），莫干山国控集团注册资本为 100.00 亿元，并为湖州市市属国有企业，湖州市人民政府授权高新区管委会依法履行出资人职责。同时，高新区管委会以公司 100.00% 股权对莫干山国控集团进行出资，划转基准日为 2023 年 3 月 31 日。本次股权划转后，公司控股股东变更为莫干山国控集团，实际控制人仍为高新区管委会。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，莫干山国控集团为公司唯一股东，高新区管委会为公司实际控制人。

公司是湖州莫干山高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）重要的城市基础设施建设及园区运营主体，主要从事高新区土地整理、基础设施建设、安置房建设等业务。

截至 2024 年 3 月末，公司本部设工程部、财务融资部和投资发展部等职能部门，纳入合并范围的一级子公司 4 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 1022.46 亿元，所有者权益 397.47 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 27.00 亿元，利润总额 2.15 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 1051.44 亿元，所有者权益 397.75 亿元（含少数股东权益 0.28 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.96 亿元，利润总额 0.25 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市德清县舞阳街道曲园南路 707 号 2 幢 801 室；法定代表人：姚欢亮。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月末，公司由联合资信评级的存续公开发行债券见下表。截至 2024 年 3 月末，“21 莫干高新 PPN001”“21 莫干高新 PPN002”募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“22 高新 01/22 高新债 01”募集资金已使用完毕，并在付息日正常付息。“23 高新 02/23 高新债 01”募集资金尚未使用完毕，截至 2023 年末已使用 4.16 亿元，已在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 4 月末公司由联合资信评级的存续公开发行债券概况

| 债券简称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日 | 期限 |
|--------------------|----------|----------|------------|----------|
| 23 高新 02/23 高新债 01 | 8.00 | 8.00 | 2023/03/06 | 7 年（5+2） |
| 22 高新 01/22 高新债 01 | 8.00 | 8.00 | 2022/06/30 | 7 年（5+2） |
| 合计 | 16.00 | 16.00 | -- | -- |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“23 高新 02/23 高新债 01”设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年末至第 7 年末每年按照 20% 的比例偿还债券本金。投资者行使回售选择权后，自债券存续期第 5 年起，公司逐年分别按照剩余债券的 20% 的比例偿还债券本金。

“23 高新 02/23 高新债 01”募集资金扣除发行费用后，用于地信小镇地理信息产业中心建设工程（以下简称“地理信息产业中心”）、地信小镇地理信息孵化园建设项目（一期）（以下简称“地理信息孵化园（一期）”）和补充营运资金。

“22 高新 01/22 高新债 01”募集资金扣除发行费用后，用于地理信息产业中心、地信小镇地理信息科技园建设项目（一期）（以下简称“地理信息科技园（一期）”）和补充营运资金。

截至 2024 年 3 月末，上述募投项目均处于建设期，地理信息产业中心计划总投资 8.00 亿元，已投资 4.53 亿元；地理信息孵化园（一期）计划总投资 10.13 亿元，已投资 5.71 亿元；地理信息科技园（一期）计划总投资 11.22 亿元，已投资 6.33 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

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

2 区域环境分析

2023 年，德清县经济持续发展，一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力较强。高新区是国家级高新区。整体看，公司外部发展环境良好。

德清县

浙江省湖州市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。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，全县户籍人口 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 2 • 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 年底常住人口
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。德清县以实体经济为基础，推进产业结构升级，发展战略新兴产业，打造“323”现代化产业体，高端装备、生物医药、绿色家居三大主导产业“老树发新芽”，“地理信息+”“人工智能+”两大赋能产业蓬勃发展，智能网联汽车、低空经济、集成电路三大新兴产业抢滩布局。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 3·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。

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，全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%。

高新区

高新区前身为德清经济开发区，2015 年 2 月更名为湖州莫干山高新技术产业园区，同年 9 月经国务院批准升级为国家高新技术产业开发区，并于 2016 年 2 月正式挂牌。高新区核准规划面积 6.65 平方公里，管辖区域总面积 74.74 平方公里，包括城北高新区、康乾科教区（核心区为智能生态城）、地理信息产业园（又称“地信小镇”）和通用航空产业园（又称“通航小镇”），形成以智能汽车、地理信息、生物医药、通用航空为支柱产业的产业格局。根据公司提供资料，2023 年，高新区实现财政收入 49 亿元，增长 15.9%；完成规上工业增加值 684.6 亿元，增长 5.5%；完成固定资产投资 217.4 亿元，增长 18.3%；园区已集聚规模以上企业 389 家、主板上市企业 6 家、高新技术企业 293 家。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司定位和承担的职能未发生变化，公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好。

德清县主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。跟踪期内，高新区管委会直属的主要基础设施建设主体为莫干山国控集团。公司作为莫干山国控集团的重要子公司，是高新区重要的城市基础设施建设及园区运营主体，主要负责高新区范围内的土地整理、市政道路、保障房、园区物业等投资建设工作，业务具备区域专营优势。公司本部主要行使经营管理职能，具体业务由各子公司按原有的职能定位继续执行。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 4 • 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 | 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”） | 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“莫干山国控集团”） | 高新区管委会 | 公司系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 | / | / | / | / | / |
| 德清联创科技新城建设有限公司 | 公司 | 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 | 公司 | 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 | 公司 | 主要负责城北园区土地开发整理、基础设施建设等重要任务 | / | / | / | / | / |
| 德清县建设发展集团有限公司（以下简称“德清建发”） | 德清县国资办 | 主要负责德清县主城区和浙江德清经济开发区（以下简称“德清经开区”）重要的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 | 德清建发 | 主要负责德清经开区内土地整理和基础设施建设等业务 | 207.40 | 86.76 | 6.51 | 0.62 | 58.17% |
| 德清县建设投资有限公司 | 德清建发 | 德清县城西片区土地开发、房屋销售、基础设施代建等业务 | 190.51 | 75.61 | 5.33 | 1.25 | 60.31% |
| 德清县恒达建设发展有限公司 | 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 | 337.23 | 146.68 | 14.22 | 1.16 | 56.50% |
| 公司 | 莫干山国控集团 | 主要从事湖州莫干山高新技术产业开发区的土地整理、基础设施建设、安置房建设等业务 | 1022.46 | 397.47 | 27.00 | 2.15 | 61.13% |

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年末数
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91330521MA2B3X7M1G），截至 2024 年 4 月 9 日，公司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 91330521560970726A），截至 2024 年 4 月 9 日，重要子公司德清联创科技新城建设有限公司（以下简称“联创公司”）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 91330521687854976G），截至 2024 年 4 月 9 日，重要子公司德清恒丰建设发展有限公司（以下简称“恒丰公司”）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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 10 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，公司在高级管理人员、董事和监事方面发生重大变化，治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。

2023 年 10 月，公司发布《湖州莫干山高新集团有限公司关于公司董事、监事、高级管理人员以及信息披露事务负责人发生变动的公告》（以下简称“公告”），公告称公司董事会成员、监事会成员和高级管理人员变更，具体变更情况见下表。

图表 5 • 公司董事会成员、监事会成员和高级管理人员变动情况

| 职务 | 变更前 | 变更后 |
|------|--------------------|-------------------|
| 董事长 | 沈志刚 | 姚欢亮 |
| 副总经理 | 丁曼、彭苗斌、闫丰 | -- |
| 董事 | 沈志刚、姚欢亮、钱晓辉、丁曼、唐燕红 | 姚欢亮、彭苗斌、沈静、沈艾丽、倪婷 |
| 监事 | 陈晓峰、潘靓、严芸菲、杨丽红、沈艾丽 | 陈晓峰、潘靓、沈豪、费聪、杨丽红 |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

姚欢亮先生，1976年11月生，本科学历；历任德清科技新城管理委员会规划建设部部长，高新区管委会国土与规划建设局科长、副局长；现任公司董事长、总经理。

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，受益于房产销售收入的确认，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率同比有所下降。

跟踪期内，公司营业总收入主要来自土地整理业务、城市基础设施建设业务、房产销售业务和物资销售业务，上述业务收入占营业总收入的比重高于90%。2023年，公司实现营业总收入27.00亿元，同比增长17.33%，主要系当年确认房产销售收入所致。2023年3月，高新区管委会将子公司莫干山融资租赁（天津）有限公司及湖州莫干山高新人才发展集团有限公司（以下简称“人才集团”）划出公司合并范围，自2023年4月开始，公司不再产生融资租赁及劳务派遣业务收入。毛利率方面，2023年，公司综合毛利率同比有所下降。

2024年1—3月，公司实现营业总收入5.96亿元，相当于上年全年的22.07%，构成以房产销售收入和物资销售收入为主。同期，公司毛利率较2023年保持稳定。

图表6·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2022年 | | | 2023年 | | | 2024年1—3月 | | |
|----------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-----------|--------|--------|
| | 收入 | 占比(%) | 毛利率(%) | 收入 | 占比(%) | 毛利率(%) | 收入 | 占比(%) | 毛利率(%) |
| 土地整理 | 2.44 | 10.61 | 21.17 | 2.27 | 8.41 | 16.67 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 城市基础设施建设 | 3.25 | 14.14 | 1.78 | 4.05 | 14.99 | 1.43 | 0.26 | 4.30 | 1.12 |
| 房产销售 | 0.00 | 0.00 | -- | 4.56 | 16.87 | 1.62 | 3.91 | 65.59 | 1.20 |
| 物资销售 | 13.29 | 57.74 | 0.81 | 13.70 | 50.74 | 0.44 | 1.46 | 24.58 | 4.32 |
| 房屋租赁 | 0.70 | 3.04 | 63.60 | 1.36 | 5.04 | 61.70 | 0.25 | 4.21 | 75.33 |
| 劳务派遣 | 1.27 | 5.51 | 4.07 | 0.45 | 1.66 | 1.02 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 融资租赁 | 1.01 | 4.41 | 19.27 | 0.24 | 0.88 | 34.68 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 其他 | 1.04 | 4.54 | 13.11 | 0.38 | 1.41 | -0.08 | 0.08 | 1.32 | 35.21 |
| 合计 | 23.01 | 100.00 | 6.57 | 27.00 | 100.00 | 5.54 | 5.96 | 100.00 | 5.53 |

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

（1）土地整理

受土地出让进度影响，公司土地整理收入有所下降，待出让土地规模较大，在整理土地尚需投资规模大，存在较大资金压力。

公司本部及子公司联创公司、恒丰公司等受德清县人民政府和德清县国土资源局委托，负责高新区内的土地开发整理。公司本部和子公司分别与德清县人民政府、德清县国土资源局签订《合作开发土地协议》，公司本部及子公司对协议中约定范围内的土地进行土地开发整理，土地开发整理所需的投资成本（包括征地成本、城市配套建设费用和项目运作费用）由公司自筹，在土地完成三通一平后，公司通报相关部门并等待验收。项目验收合格后，移交至相关部门进行出让，公司每年末根据当年的土地出让情况确认实际成本，并按照成本加成一定比例确认收入，并结转相应成本，土地开发整理成本计入“存货—开发成本”。

2023年，公司确认的土地整理收入2.27亿元，并收到全部回款，土地出让面积15.70万平方米，为工业用地和住宅用地。2024年1—3月，公司未实现土地整理收入。2023年，公司土地整理业务毛利率同比有所下降，主要系2023年恒丰公司与管委会重新签订分成协议，成本加成比例有所下降所致。

截至2024年3月末，公司已经完成整理尚未出让的土地约15035亩，已投资42.38亿元，待出让土地规模较大；公司在整理的土地项目总开发面积199365亩，计划总投资444.00亿元，尚需投资162.90亿元，累计确认收入及回款均为24.19亿元。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月末公司在整理的土地项目情况（单位：亩、亿元）

| 项目名称 | 开发面积 | 整理周期 | 计划总投资 | 已投资 | 尚需投资 | 累计确认收入 | 累计回款 |
|-------------------------|---------------|-------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 环浙工大创新经济圈 (德清智能生态城) | 18000 | 2018—2038 年 | 72.00 | 7.29 | 64.71 | 0.00 | 0.00 |
| 德清乾元区域 | 23550 | 2014—2029 年 | 52.00 | 42.53 | 9.47 | 0.00 | 0.00 |
| 临杭产业新区(德清雷甸区域) | 87435 | 2014—2034 年 | 85.00 | 57.31 | 27.69 | 3.73 | 3.73 |
| 地信智慧城 | 22830 | 2014—2034 年 | 110.00 | 65.45 | 44.55 | 13.86 | 13.86 |
| 城北园区 (含车联智创万亩千亿产业平台) | 47550 | 2014—2034 年 | 125.00 | 108.52 | 16.48 | 6.60 | 6.60 |
| 合计 | 199365 | -- | 444.00 | 281.10 | 162.90 | 24.19 | 24.19 |

资料来源：公司提供

(2) 城市基础设施建设

跟踪期内，公司继续通过委托代建模式承接高新区内的城市基础设施建设项目，且新承接的项目主要资金来源为政府专项债资金，公司未来资金支出压力不大。

公司与高新区管委会、德清县教育局和德清县民政局等政府单位及相关部门签订委托代建协议，承接高新区内的城市基础设施建设项目。跟踪期内，公司城市基础设施建设业务模式延续。2021 年以前，由高新区管委会等政府相关部门委托公司对协议规定的项目进行建设。委托方在项目完工后会按照实际发生的成本加成一定比例进行结算并分期支付工程款。自 2021 年起，公司部分新承接的委托代建项目按照工程进度节点以成本加成一定比例的方式进行收入确认（加成比例为 1.15%~5%），公司收入确认时点与项目回款时点仍存在期限错配情况，资金来源主要为政府专项债资金。工程建设期，公司将项目建设成本、资本化的贷款利息等计入“存货-开发成本”。

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别确认工程代建收入 4.05 亿元和 0.26 亿元，并均已收到相应款项。2023 年，公司工程代建业务毛利率同比略有下降，主要系不同类型代建项目毛利率存在差异所致。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建的代建项目集中在地信园区、智能生态城、城北园区和通航产业园，委托方主要为高新区管委会、德清县民政局、德清县教育局和德清县乾元镇人民政府等，计划总投资 63.22 亿元，已完成投资 34.04 亿元，项目均已签订代建协议；拟建项目计划总投资 2.83 亿元，均已签订代建协议。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

| 在建项目名称 | 委托方 | 项目位置 | 计划总投资 | 已投资 |
|--|-------------|------|----------|----------|
| 城北高新园长虹西街（104 国道-英溪北路东）改造工程（原宣杭铁路桥涵工程） | 高新区管委会 | 城北园区 | 18000.00 | 26755.17 |
| 长虹西街（104 国道-防洪渠段）管网改造工程 | 高新区管委会 | 城北园区 | 3300.00 | 262.92 |
| 长虹东街主要交叉口渠化工程 | 高新区管委会 | 城北园区 | 1900.00 | 1304.88 |
| 凯旋路改造工程 | 高新区管委会 | 城北园区 | 5000.00 | 1729.82 |
| 高新区城北高新园伟业路改扩建工程 | 高新区管委会 | 城北园区 | 1980.00 | 1029.52 |
| 环城北路东延（青春路-伟业路）工程 | 高新区管委会 | 城北园区 | 8500.00 | 2529.60 |
| 老旧工业园区基础设施提升改造工程 | 高新区管委会 | 城北园区 | 13000.00 | 1874.68 |
| 湖州莫干山高新区城北高新园区（砂村）基础设施及配套提升改造工程（一期） | 高新区管委会 | 城北园区 | 87590.00 | 10891.96 |
| 高新区创新谷（2030 科创中心）标志性门户 | 高新区管委会 | 城北园区 | 5500.00 | 5111.36 |
| 中兴北路 09 省道至环城北路段道路及景观改造项目 | 高新区管委会 | 城北园区 | 12000.00 | 4634.27 |
| 德清县公共卫生应急救治中心（阜溪街道社区卫生服务中心） | 德清县武康健康保健集团 | 城北园区 | 29000.00 | 14176.85 |
| 德清县福利院迁扩建项目（一期） | 德清县民政局 | 临杭新区 | 25000.00 | 17219.20 |
| 雷甸镇卫生院扩建工程 | 德清县卫生健康局 | 临杭新区 | 5000.00 | 3219.42 |
| 地信小镇会址周边环境整治项目 | 高新区管委会 | 地信园区 | 7000.00 | 9079.69 |
| 地信小镇排水箱涵延伸工程项目 | 高新区管委会 | 地信园区 | 13000.00 | 10414.30 |

| | | | | |
|--|------------|-------|------------------|------------------|
| 德清科技新城道路工程（二期）项目 | 高新区管委会 | 地信园区 | 11136.83 | 5175.26 |
| 德清科技新城道路工程（三期）项目 | 高新区管委会 | 地信园区 | 37000.00 | 28033.99 |
| 德清科技新城道路工程（四期）项目 | 高新区管委会 | 地信园区 | 106000.00 | 90688.30 |
| 地信小镇游子街与中兴南路、云岫南路交叉口市政道路提升工程 | 高新区管委会 | 地信园区 | 400.00 | 317.73 |
| 地信小镇三号雨水泵站 | 高新区管委会 | 地信园区 | 1900.00 | 793.62 |
| 德清百合社区建筑空间提升改造项目 | 高新区管委会 | 地信园区 | 1025.00 | 327.01 |
| 德清县整体智治特色产业风貌区建设项目 | 高新区管委会 | 地信园区 | 2100.00 | 717.47 |
| 凤栖小学 | 德清县教育局 | 地信园区 | 30000.00 | 15778.37 |
| 德清县消防救援大队城南消防站建设工程 | 德清县公安局消防大队 | 地信园区 | 3847.00 | 304.62 |
| 德清县城南幼儿园 | 德清县教育局 | 地信园区 | 5200.00 | 2584.59 |
| 狮子山幼儿园 | 德清县教育局 | 地信园区 | 5000.00 | 2281.13 |
| 启航大道西延工程及过西大港桥工程 | 高新区管委会 | 临杭新区 | 3623.00 | 3119.94 |
| 雷甸小学扩建工程 | 德清县雷甸镇中心小学 | 临杭新区 | 11000.00 | 4094.97 |
| 次干路九道路工程 | 高新区管委会 | 临杭新区 | 9450.00 | 5152.43 |
| 通航产业园启航路西延（西大港向西）建设工程 | 高新区管委会 | 临杭新区 | 10930.00 | 4693.94 |
| 通航产业园路面及污水管网修复建设工程 | 高新区管委会 | 临杭新区 | 8500.00 | 6973.25 |
| 通航产业园道路工程一期 | 高新区管委会 | 临杭新区 | 27000.00 | 4574.84 |
| 通航产业园丰华路北延提升改造工程 | 高新区管委会 | 临杭新区 | 1000.00 | 388.42 |
| 德清县消防大队乾元中队暨县综合应急救援保障中心建设工程 | 德清县公安局消防大队 | 智能生态城 | 6300.00 | 3513.68 |
| 德清智能生态城道路一期（西区）工程 | 高新区管委会 | 智能生态城 | 15650.00 | 8582.81 |
| 康乾新区规划四路工程项目 | 高新区管委会 | 智能生态城 | 6000.00 | 1132.34 |
| 康乾街（虎山路-工大路）工程 | 高新区管委会 | 智能生态城 | 10000.00 | 3739.86 |
| 智能生态城道路（一期）东区道路工程 | 高新区管委会 | 智能生态城 | 9800.00 | 3441.98 |
| 乾元镇工业园区基础设施提升项目 I 标 | 德清县乾元镇人民政府 | 乾元镇 | 19605.00 | 11744.36 |
| 乾元镇千年古城复兴全域旅游提升项目一期 I 标 | 德清县乾元镇人民政府 | 乾元镇 | 40010.00 | 21063.87 |
| 城北高新园十五号路道路工程、十七号路道路工程、笠帽山配套道路工程、秋丰路南延工程 | 高新区管委会 | 城北园区 | 12380.00 | 333.22 |
| 城北高新园规划支路（纬四路）工程项目 | 高新区管委会 | 城北园区 | 956.28 | 385.40 |
| 城北高新园二绕高新区互通风貌环境提升工程 | 高新区管委会 | 城北园区 | 570.00 | 215.35 |
| 合计 | -- | -- | 632153.11 | 340386.41 |

注：城北高新园长虹西街（104国道-英溪北路东）改造工程（原宣杭铁路桥涵工程）和地信小镇会址周边环境整治项目超概的原因主要是规划调整资料来源：公司提供

图9·截至2024年3月末公司主要拟建代建项目情况（单位：万元）

| 拟建项目名称 | 项目位置 | 委托方 | 计划总投资 |
|-----------------------------------|------|---------------------|---------|
| 地信小镇道路交通改造工程 | 地信园区 | 湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会 | 1000.00 |
| 中心城区停车场建设及配套设施提升工程（一期）-舞阳街道社区设施改造 | 地信园区 | 德清县人民政府舞阳街道办事处 | 1180.00 |
| 通航产业园启航路西大港污水提升泵站工程 | 通航园区 | 湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会 | 1600.00 |
| 长虹西街（104国道-防洪渠段）管网改造工程 | 城北园区 | 湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会 | 3000.00 |
| 城北高新园十号路北延（上唐街-地铺港）工程 | 城北园区 | 湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会 | 1000.00 |

| | | | |
|------------------|-------|---------------------|-----------------|
| 高新区城北高新园紫山街东延工程 | 城北园区 | 湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会 | 3100.00 |
| 城北园区象山公园项目 | 城北园区 | 湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会 | 3000.00 |
| 地信小镇道路交通改造二期 | 地信园区 | 湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会 | 1400.00 |
| 地信小镇安置小区配套支路工程 | 地信园区 | 湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会 | 3000.00 |
| 城北园区百亩山公园项目 | 城北园区 | 湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会 | 5000.00 |
| 莫干山医疗中心双回路供电排管项目 | 智能生态城 | 湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会 | 5000.00 |
| 合计 | -- | -- | 28280.00 |

资料来源：公司提供

(3) 产业园开发

公司产业园开发业务包括安置房与自营项目的建设和销售等。跟踪期内，公司安置房建设项目去化情况一般。自营项目已投资规模大，在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力；自营项目主要通过租售收回前期投资，投资回收周期较长。

公司产业园开发业务由子公司联创公司和恒丰公司负责，包括安置房与自营项目的建设和销售等。

安置房方面，公司在土地开发过程中需要建设用于拆迁安置的安置房，由公司按照国家相关规定负责安置房的建设；在完成安置任务的基础上，余房可以按照市场价进行销售。

从业务模式上看，科技新城拆迁安置小区（一期）和乾元金鹅山九曲龙庭采取“外购安置房”模式，即公司委托建设方进行安置房建设开发并与其签订回购合同，待项目完工决算后由公司回购，回购后定向安置部分以一定价格销售给安置户，余房按照市场价销售。除上述项目外，其余安置房项目由公司负责筹资建设，并通过出售安置房及余房、商铺、停车位来平衡前期资金投入。会计处理方面，在建的安置房项目计入“存货-开发成本”，完工及验收通过后安置房项目计入“存货-开发产品”。

2023年和2024年1-3月，公司分别确认安置房销售收入4.56亿元和3.91亿元。受安置房项目的公益性及安置房市场化销售部分尚未对外销售，仅有少量商铺完成市场化销售影响，2023年和2024年1-3月，公司房产销售业务毛利率均处于较低水平。

截至2024年3月末，公司已完工安置房项目共5个，累计投资合计38.05亿元，定向安置销售部分已累计回笼资金10.25亿元。同期末，公司已完工安置房余房数量共计1828套，其中科技新城拆迁安置小区（一期）和乾元金鹅山九曲龙庭余房公开拍卖，合计尚存余房住宅286套、车位及车库389个、商铺5幢。同期末，公司安置房市场化销售部分尚未对外销售，仅有少量商铺完成市场化销售。公司已完工安置房项目去化情况一般且去化周期较长，回款质量一般。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月末公司主要完工安置房项目（单位：万元）

| 项目名称 | 建设方式 | 累计投资规模 | 累计回笼资金 |
|----------------|------|------------------|------------------|
| 科技新城拆迁安置小区（一期） | 外购 | 57700.00 | 23780.84 |
| 乾元金鹅山九曲龙庭 | 外购 | 116900.00 | 5216.00 |
| 科技新城拆迁安置小区二期 | 自建 | 66960.81 | 21155.37 |
| 地理信息小镇拆迁安置小区三期 | 自建 | 73819.95 | 29467.08 |
| 地理信息小镇拆迁安置小区四期 | 自建 | 65073.55 | 22918.80 |
| 合计 | -- | 380454.31 | 102538.09 |

资料来源：公司提供

截至2024年3月末，公司主要在建的安置房项目均采用自建模式，计划总投资61.82亿元，尚需投资22.91亿元（不考虑已投资超概的项目）。同期末，公司暂无拟建安置房项目。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建安置房项目（单位：万元）

| 项目名称 | 建设方式 | 计划总投资 | 已投资 |
|---------------|------|-----------|-----------|
| 通航保障房三期 | 自建 | 187000.00 | 202709.75 |
| 城北高新园安置小区 | 自建 | 76400.00 | 31575.29 |
| 通航产业园安置小区（五期） | 自建 | 73700.00 | 38446.12 |
| 地信产业园安置小区（五期） | 自建 | 226050.00 | 99207.88 |

| | | | |
|-------------------|-----------|------------------|------------------|
| 2021-012 号地块安置房项目 | 自建 | 55000.00 | 32770.92 |
| 合计 | -- | 618150.00 | 404709.96 |

资料来源：公司提供

除安置房建设之外，公司还进行科技新城人才公寓、产业大楼等自营项目的建设及运营，资金平衡通过相关物业租售实现，其中产业大楼包括云创科技大厦、信息科技大厦、国遥产业大楼、芯片科技大楼、技术转移中心大楼等。截至 2024 年 3 月末，公司产业大楼共完成投资 38.94 亿元，累计销售回款 3.16 亿元。公司自营项目销售收入主要来源于产业大楼的销售。2023 年和 2024 年 1-3 月，公司未实现产业大楼的房产销售收入。

截至 2024 年 3 月末，公司已完工的自营类项目共 16 个，主要包括科技新城人才公寓、科创园、智能生态城城市客厅和产业大楼等，合计已完成投资 56.24 亿元；主要在建的自营类项目计划总投资 165.22 亿元，已投资 101.61 亿元（用于对外出租、出售的自营类项目成本体现在“存货”中，其余自营类项目成本体现在“在建工程”中），仍需投资 64.75 亿元（不考虑投资超概项目）；拟建的自营类项目计划总投资 37.78 亿元。公司在建及拟建的自营类项目投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力；自营项目未来主要通过租售实现资金回流，相关收益的实现进度受地方房地产政策、市场景气度及招商引资情况影响存在一定的不确定性。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建自营类项目（单位：万元）

| 项目名称 | 项目位置 | 计划总投资 | 已投资 |
|--------------------------------------|-------|-----------|-----------|
| 德清国际展览中心（二期） | 地信园区 | 86100.00 | 70893.59 |
| 地理信息小镇运动中心 | 地信园区 | 63340.00 | 74674.77 |
| 地理信息小镇运动中心附属训练场建设项目 | 地信园区 | 1191.00 | 442.38 |
| 浙江省涡轮机械与推进系统研究院及产学研基地项目（一期） | 临杭新区 | 30000.00 | 29090.00 |
| 浙江省涡轮机械与推进系统研究院及产学研基地项目（二期） | 临杭新区 | 12000.00 | 8491.21 |
| 地理信息小镇舞阳写字楼 | 地信园区 | 8500.00 | 6630.98 |
| 地理信息科技园（一期） | 地信园区 | 112200.00 | 63292.18 |
| 地理信息小镇邻里中心 | 地信园区 | 16000.00 | 11791.70 |
| 地理信息产业中心 | 地信园区 | 80000.00 | 45344.43 |
| 地理信息孵化园（一期） | 地信园区 | 101300.00 | 57113.19 |
| 通航产业园六跨标准厂房 | 临杭新区 | 21838.00 | 19914.56 |
| 德清县通用航空机场建设工程 | 临杭新区 | 40880.00 | 39280.03 |
| 通航智造小镇客厅、游客中心布展和机库一期工程 | 临杭新区 | 20260.00 | 16639.53 |
| 通航产业园邻里中心建设项目 | 临杭新区 | 31000.00 | 11874.16 |
| 城北高新园新一代汽车零部件产业园项目（一期） | 城北园区 | 90000.00 | 58758.77 |
| 城北高新园车联网实验室及检测中心项目（一期） | 城北园区 | 65000.00 | 35256.25 |
| 高端电子制造厂房一期 | 城北园区 | 35000.00 | 26577.16 |
| 阜溪街道邻里中心 | 城北园区 | 17300.00 | 8446.75 |
| 城北高新园生物医疗研发厂房项目 | 城北园区 | 10500.00 | 5916.85 |
| 智能网联汽车封闭测试场（一期和二期） | 城北园区 | 64500.00 | 22584.66 |
| 城北高新园先进专用芯片系统封装和模组制造基地厂房建设项目 | 城北园区 | 90500.00 | 64934.24 |
| 本码科创中心 | 地信园区 | 177840.00 | 116108.91 |
| 水木莫干山都市农业综合体现代农业科技创新中心 | 城北园区 | 6800.00 | 3014.09 |
| 德清县共同富裕安居工程项目建设 | 城北园区 | 103000.00 | 22631.84 |
| 创新创业产业园建设项目 | 智能生态城 | 362156.00 | 192729.67 |
| 高新能源公司分布式（芯晟微电子公司屋顶）707.4kwp 光伏发电项目 | 城北园区 | 306.00 | |
| 高新能源公司分布式（华莹电子公司屋顶）2389.5KWP 光伏发电项目 | 城北园区 | 1022.00 | 2723.60 |
| 高新能源公司分布式（启航汽车公司屋顶）4521.42KWP 光伏发电项目 | 城北园区 | 1815.00 | |

| | | | |
|-------------------------|------|-------------------|-------------------|
| 高新区通航产业园六跨标准厂房联络道路及附属工程 | 临杭新区 | 1860.00 | 912.14 |
| 合计 | -- | 1652208.00 | 1016067.66 |

注：地理信息小镇运动中心项目超概主要是规划调整
资料来源：公司提供

图表 13 • 截至 2024 年 3 月末公司主要拟建自营类项目（单位：万元）

| 在建项目名称 | 项目位置 | 计划总投资 |
|-------------------------|------|------------------|
| 地信小镇地理信息科技园建设项目（二期） | 地信园区 | 195000.00 |
| 通航产业园标准厂房（二期） | 临杭新区 | 25000.00 |
| 高新区通航产业园六跨标准厂房联络道路及附属工程 | 临杭新区 | 1860.00 |
| 220MW 分布式光伏发电项目 | 城北园区 | 105989.00 |
| 城北高新园标准厂房一期 | 城北园区 | 23000.00 |
| 城北高新园秋北路东侧标准厂房 | 城北园区 | 15000.00 |
| 地理信息小镇运动中心改造提升项目 | 城北园区 | 12000.00 |
| 合计 | -- | 377849.00 |

资料来源：公司提供

（4）物资销售业务

公司物资销售收入规模同比小幅增长，前五大客户集中度一般，毛利率水平仍低。

公司物资销售业务主要由子公司德清恒创商贸有限公司、德清科技新城芯片科技有限公司等负责。业务模式上，公司对钢材等建材产品采用以销定购的模式，公司与上游供应商和下游客户分别签订购销合同。下游客户发送货物订单，公司根据订单向上游供应商采购，由上游供应商将货物运送至下游客户指定地点进行验收，经下游客户指定收货人验收核对无误后，双方验收人员签字确认，代表完成货权转移。公司与上游供应商的结算方式为以先款后货的方式预付货款或定价（一般为订单总价的 30% 左右）。公司与下游客户一般于次月 10 日前完成对账、开票和付款，公司完成内部销售收入记账。若下游客户超时未付，公司向下游客户收取一定利息。除建材贸易外，其余产品贸易采用先款后货的模式，公司在收到下游客户预付货款后，将货款用于支付上游采购货款，上游供应商收到货款后供货，公司在收到货物后交付给下游客户。公司物资销售品种涉及建材和有色金属等产品，2023 年以铝锭、钢材、锌锭和电梯为主。

2023 年和 2024 年 1-3 月，公司分别确认物资销售收入 13.70 亿元和 1.46 亿元，因其仅以中间差价手续费为利润点，进而物资销售业务毛利率水平低。

图表 14 • 2023 年公司主要物资销售品种情况

| 收入项目 | 金额（万元） | 占比（%） |
|-----------|------------------|--------------|
| 铝锭 | 84785.90 | 61.88 |
| 钢材 | 40054.96 | 29.23 |
| 锌锭 | 9948.11 | 7.26 |
| 电梯 | 1083.75 | 0.79 |
| 合计 | 135872.72 | 99.17 |

资料来源：公司提供

2023 年，公司贸易业务主要供应商为浙江丽锦商贸有限公司、杭钢汇鑫（浙江）国际贸易有限公司、浙江省冶金物资有限公司、和潍坊市城投均和国际贸易有限公司，全部为国有企业，上述企业合计占公司采购额的 93.46%，集中度很高。公司前五大销售客户为遂昌县金和贸易有限责任公司、龙票集团有限公司、宁波岁荣贸易有限公司、海南星民供应链管理有限公司和浙江东南商贸有限公司，前五大销售金额合计占比 51.58%，集中度一般，公司前五大客户主要为民营企业，需关注回款风险。截至 2024 年 5 月末，联合资信未发现公司主要前五大销售客户被列入全国失信被执行人名单。跟踪期内，公司主要供应商和销售客户变动较大。

2 未来发展

未来，公司将继续按照高新区的整体规划，以高新区的土地整理项目和基础设施建设项目为重点，提高区域基础设施服务水平，以公司自营项目为辅，改善高新区的投资环境，促进区域产业升级转型。

（四）财务方面

公司提供了 2023 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。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。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。

2023 年，公司合并范围内增加 7 家子公司，全部为投资设立，减少 16 家子公司，全部为出让子公司股权并丧失控制权。2024 年 1—3 月，公司合并范围减少 1 家子公司，为出让子公司股权并丧失控制权。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 30 家。跟踪期内，公司合并范围变化涉及的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

公司资产规模有所增长，主要由往来款为主的其他应收款、以项目建设成本为主的存货、以房屋建筑物和土地为主的固定资产、以用于出租的房产为主的投资性房地产和以采矿权和停车位收费权为主的无形资产构成，其他应收款对资金形成占用，整体资产质量一般。截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，主要系政府无偿划入采矿权所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性强。公司全部债务规模增幅较大，整体债务负担较重，对债券融资依赖度较大，面临一定集中兑付压力。受益于房产销售收入的确认，2023 年，公司营业总收入有所增长；期间费用对利润形成侵蚀，利润总额对财政补贴依赖程度很高；盈利指标表现一般。2023 年，公司收入实现质量仍较好；受较大规模的经营性投入及往来款支出影响，公司经营活现金流持续净流出，但净流出规模有所收窄；公司投资活现金流净流出规模加大；公司项目尚需投入及待偿还债务规模较大，存在较大的融资需求。

截至 2023 年末，受项目投入、政府注入资产及往来款增长等影响，公司资产总额较上年末增长 12.94%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 15 • 公司资产主要构成情况

| 科目 | 2022 年末 | | 2023 年末 | | 2024 年 3 月末 | |
|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 流动资产 | 651.94 | 72.01 | 715.80 | 70.01 | 744.32 | 70.79 |
| 货币资金 | 60.62 | 6.70 | 44.79 | 4.38 | 66.24 | 6.30 |
| 其他应收款（合计） | 99.64 | 11.01 | 143.08 | 13.99 | 137.24 | 13.05 |
| 存货 | 477.81 | 52.78 | 502.82 | 49.18 | 512.01 | 48.70 |
| 非流动资产 | 253.39 | 27.99 | 306.66 | 29.99 | 307.12 | 29.21 |
| 其他权益工具投资 | 25.77 | 2.85 | 23.85 | 2.33 | 23.85 | 2.27 |
| 投资性房地产 | 85.82 | 9.48 | 110.45 | 10.80 | 110.45 | 10.50 |
| 固定资产 | 32.49 | 3.59 | 35.59 | 3.48 | 35.35 | 3.36 |
| 无形资产 | 87.00 | 9.61 | 123.26 | 12.06 | 123.07 | 11.71 |
| 资产总额 | 905.33 | 100.00 | 1022.46 | 100.00 | 1051.44 | 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，公司货币资金较上年末下降 26.11%，主要为银行存款，其中有 286.64 万元受限资金，为保函（272.79 万元）、ETC 保证金（1.20 万元）、诉讼冻结（12.65 万元）。同期末，公司其他应收款（合计）较上年末增长 43.59%，主要系往来款增加所致。其他应收款前五大欠款方为高新区管委会、莫干山国控集团和德清县新农村建设投资有限公司等政府部门及当地国有企业，款项性质为往来款，占其他应收款期末余额的 83.26%，集中度高；从账龄和坏账准备来看，1 年以内的部分占比 38.53%，3 年以上的部分占比 40.20%，整体账龄偏长，累计计提坏账准备 0.62 亿元。截至 2023 年末，公司存货较上年末增长 5.24%，主要系公司在建项目投入所致。存货主要由开发成本 437.75 亿元（主要为在建的自营项目、安置房开发、土地平整及委托代建项目成本）、开发产品 33.73 亿元（主要为已完工的产业大楼、安置房开发项目等）和消耗性生物资产 31.31 亿元（政府无偿划拨的苗木资产）构成，未计提跌价准备。

图表 16 • 公司 2023 年末主要其他应收账款明细

| 应收单位名称/简称 | 期末余额（亿元） | 账龄 | 占其他应收款期末余额的比例（%） |
|-----------|----------|-----------------------------|------------------|
| 高新区管委会 | 56.16 | 1 年以内、1~2 年、2~3 年、 3 年以上 | 39.09 |
| 莫干山国控集团 | 28.36 | 1 年以内 | 19.74 |

| | | | |
|-----------------|---------------|-------------------------|--------------|
| 德清县新农村建设投资有限公司 | 15.24 | 1年以内、1~2年、2~3年、 3年以上 | 10.61 |
| 浙江临杭物流发展有限公司 | 10.92 | 1年以内、1~2年 | 7.60 |
| 德清县乾元城市建设发展有限公司 | 8.93 | 1年以内、1~2年、2~3年、 3年以上 | 6.22 |
| 合计 | 119.61 | -- | 83.26 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司其他权益工具投资较上年末下降 7.48%，主要系公司收回对湖州富湖实业投资有限公司的投资 1.10 亿元和对湖州市正策融资担保有限公司的投资 0.60 亿元所致；公司其他权益工具投资主要为公司对中城工业集团有限公司的投资 14.00 亿元和对绿脉控股集团有限公司的投资 8.00 亿元。截至 2023 年末，公司投资性房地产较上年末增长 28.70%，主要系部分产业园项目等完工转入（23.50 亿元）所致；公司投资性房地产主要用于出租的房产，其中尚未办理权证的房产评估价值 19.67 亿元，其余房产均已办理权证。截至 2023 年末，公司固定资产较上年末增长 9.54%，主要系部分项目完工转固所致；公司固定资产主要为无偿划入的管网资产。截至 2023 年末，公司无形资产较上年末大幅增长 41.67%，主要系政府无偿划入 48.46 亿元采矿权所致。根据公司提供的砂石资源评估报告，公司采矿权（48.46 亿元）评估方法为折现现金流量法（收益法）；采矿权位于德清县洛舍镇凤凰山储备 1 区，矿种为建筑用石料（沙岩）矿及宕碴矿，矿区控制资源量共计为 8094.7 万立方米（21692.64 万吨），按照目前公开资料，评估售价略为乐观，法定/预计使用年限为 18.54 年，评估值总计 48.46 亿元。公司采矿权按照产量法摊销。截至 2023 年末，公司无形资产主要为无偿划入的采矿权和公司购买的停车位收费权。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额和结构较上年末变化不大。其中，货币资金较上年末增长 47.90%，主要系公司发行债券所致。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产情况如下所示。

图表 17 • 截至 2024 年 3 月末公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值（亿元） | 占资产总额比例（%） | 受限原因 |
|-----------|--------------|-------------|-----------------|
| 货币资金 | 1.58 | 0.15 | 保函、ETC 保证金、诉讼冻结 |
| 存货 | 42.00 | 3.99 | 借款抵押 |
| 固定资产 | 0.30 | 0.03 | 借款抵押 |
| 在建工程 | 0.47 | 0.05 | 借款抵押 |
| 投资性房地产 | 50.42 | 4.80 | 借款抵押 |
| 无形资产 | 1.60 | 0.15 | 借款抵押 |
| 合计 | 96.37 | 9.17 | -- |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司所有者权益 397.47 亿元，较上年末增长 10.13%，主要系资本公积增长所致。其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润占所有者权益的比重分别为 25.16%、62.81%、6.31%和 5.26%，所有者权益稳定性强。

截至 2023 年末，公司实收资本未发生变化，仍为 100.00 亿元；公司资本公积 249.65 亿元，较上年末增长 37.05%，主要系政府无偿划入采矿权所致，增长原因详见外部支持。2023 年 8 月，公司将人才集团、湖州莫干山高新旅游发展有限公司、湖州莫干山高新产业投资发展集团有限公司 100%股权划出，减少资本公积 10.94 亿元。截至 2023 年末，公司资本公积主要由政府注入的资金、资产及子公司股权构成。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较上年末保持稳定。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 14.80%，负债结构仍以非流动负债为主。

图表 18 • 公司主要负债情况

| 项目 | 2022 年末 | | 2023 年末 | | 2024 年 3 月末 | |
|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 流动负债 | 184.56 | 33.90 | 170.86 | 27.34 | 178.24 | 27.27 |
| 短期借款 | 38.78 | 7.12 | 37.88 | 6.06 | 45.89 | 7.02 |
| 其他应付款（合计） | 14.05 | 2.58 | 16.38 | 2.62 | 18.29 | 2.80 |
| 一年内到期的非流动负债 | 107.40 | 19.73 | 71.80 | 11.49 | 82.91 | 12.68 |
| 合同负债 | 14.14 | 2.60 | 12.08 | 1.93 | 8.22 | 1.26 |

| | | | | | | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 其他流动负债 | 7.18 | 1.32 | 27.14 | 4.34 | 19.89 | 3.04 |
| 非流动负债 | 359.84 | 66.10 | 454.12 | 72.66 | 475.45 | 72.73 |
| 长期借款 | 175.57 | 32.25 | 226.21 | 36.19 | 252.65 | 38.65 |
| 应付债券 | 166.63 | 30.61 | 203.24 | 32.52 | 198.57 | 30.38 |
| 其他非流动负债 | 6.20 | 1.14 | 13.20 | 2.11 | 12.99 | 1.99 |
| 负债总额 | 544.40 | 100.00 | 624.99 | 100.00 | 653.69 | 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 19 • 截至 2024 年 5 月 25 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（亿元） | 票面利率（%） |
|-----------------------|--------|------------|----|------------|-----------------|---------|
| 24 莫干山 MTN003 | 一般中期票据 | 2024-02-29 | 5 | 2029-05-24 | 5.00 | 2.33 |
| 24 湖州高新 PPN002 | 定向工具 | 2024-01-04 | 5 | 2029-03-25 | 7.20 | 2.59 |
| 24 莫干山 MTN002 | 一般中期票据 | 2023-12-11 | 5 | 2029-03-01 | 5.00 | 2.70 |
| 24 湖州高新 PPN001 | 定向工具 | 2023-11-02 | 5 | 2029-02-07 | 5.00 | 2.82 |
| 24 莫干山 MTN001 | 一般中期票据 | 2023-09-07 | 5 | 2029-01-05 | 5.00 | 3.10 |
| 23 高新 09 | 私募债 | 2023-09-04 | 5 | 2028-12-13 | 7.00 | 3.47 |
| 23 高新 08 | 私募债 | 2023-08-14 | 2 | 2025-11-06 | 7.70 | 3.36 |
| 23 高新 07 | 私募债 | 2023-08-08 | 5 | 2028-09-11 | 7.85 | 3.50 |
| 23 湖州高新 PPN002 | 定向工具 | 2023-08-04 | 5 | 2028-09-05 | 5.00 | 3.50 |
| 23 莫干山 MTN003 | 一般中期票据 | 2023-07-17 | 5 | 2028-08-15 | 5.00 | 3.45 |
| 23 高新 06 | 私募债 | 2023-06-15 | 2 | 2025-08-10 | 8.60 | 3.00 |
| 23 湖州高新 PPN001 | 定向工具 | 2023-06-07 | 5 | 2028-08-07 | 4.00 | 3.85 |
| 23 高新 05 | 私募债 | 2023-06-01 | 2 | 2025-07-19 | 10.00 | 3.70 |
| 23 高新 04 | 私募债 | 2023-03-15 | 5 | 2028-06-19 | 5.55 | 3.89 |
| 23 莫干山 MTN002 | 一般中期票据 | 2023-02-28 | 5 | 2028-06-09 | 5.00 | 3.95 |
| 23 高新 03 | 私募债 | 2023-02-15 | 2 | 2025-06-05 | 4.50 | 3.07 |
| 23 莫干山 MTN001 | 一般中期票据 | 2022-12-15 | 5 | 2028-03-17 | 10.00 | 4.50 |
| 23 高新债 01 | 一般企业债 | 2022-11-02 | 7 | 2030-03-06 | 8.00 | 5.40 |
| 23 高新 01 | 私募债 | 2022-09-26 | 3 | 2026-02-17 | 9.55 | 5.50 |
| 22 高新 04 | 私募债 | 2022-08-25 | 5 | 2027-12-19 | 3.38 | 5.30 |
| G22 莫干山高新 01 | 企债(境外) | 2022-06-28 | 3 | 2025-11-08 | 3.75 | 4.48 |
| 22 高新 03 | 私募债 | 2022-01-24 | 5 | 2027-09-28 | 5.00 | 3.40 |
| 22 高新 02 | 私募债 | 2021-11-22 | 5 | 2027-08-29 | 11.62 | 3.49 |
| 22 高新债 01 | 一般企业债 | 2021-11-18 | 7 | 2029-06-30 | 8.00 | 3.83 |
| 21 莫干高新 PPN002 | 定向工具 | 2021-07-23 | 5 | 2026-11-24 | 4.50 | 3.83 |
| 21 莫干山 MTN004 | 一般中期票据 | 2021-07-05 | 5 | 2026-11-22 | 4.00 | 4.10 |
| 21 莫干山 MTN003 | 一般中期票据 | 2024-02-29 | 5 | 2026-09-09 | 4.00 | 4.00 |
| 21 莫干高新 PPN001 | 定向工具 | 2024-01-04 | 5 | 2026-07-07 | 10.00 | 3.79 |
| 人民币债券合计 | -- | -- | -- | -- | 179.20 | -- |
| 莫干山国控 5.48% N20270416 | 海外债 | 2024-02-06 | 3 | 2027-04-16 | 2.10（美元） | 5.48 |
| 高新集团 3.4% N20250124 | 海外债 | 2021-09-07 | 3 | 2025-01-24 | 2.10（美元） | 3.40 |
| 高新集团 3.5% N20240723 | 海外债 | 2024-02-06 | 3 | 2024-07-23 | 2.10（美元） | 3.50 |
| 美元债合计 | -- | -- | -- | -- | 6.30（美元） | -- |

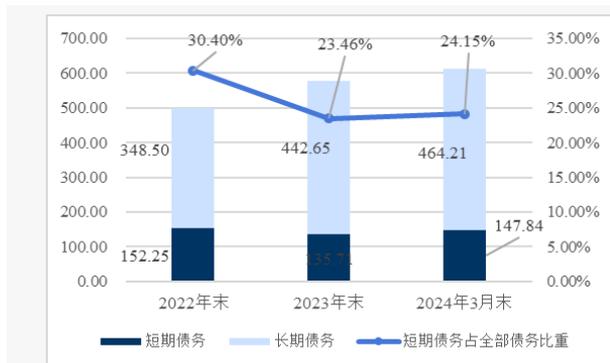
注：1. “莫干山国控 5.48% N20270416”由莫干山国控集团提供担保；2. “21 莫干高新 PPN001”和“21 莫干高新 PPN002”由中债增提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
 资料来源：联合资信根据 wind 资讯整理

截至 2023 年末，公司经营性负债主要体现在公司与当地国有企业及政府部门的往来款形成的其他应付款、预收房产销售款和工程款等形成的合同负债。

有息债务方面，本报告将其他流动负债付息部分纳入短期债务核算、将长期应付款和其他非流动负债付息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年末，公司全部债务较上年末增长 15.50%，债务结构仍以长期债务为主，有息债务中银行借款和债券占比分别为 44.41%和 45.16%，其余主要为非标融资（融资租赁、信托和理财直融等），对债券融资依赖度较高。从债务指标来看，截至 2023 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较上年末有所提高。

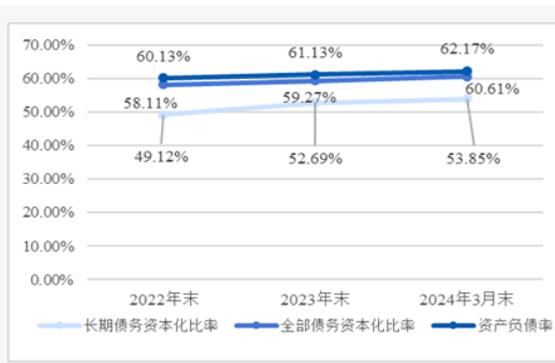
截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 4.59%，主要系银行借款和往来款增长所致，负债结构较上年末变化不大。同期末，公司全部债务较上年末增长 5.82%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 1.04 个百分点、1.34 个百分点、1.17 个百分点。整体来看，公司债务负担较重。

图表 20 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务规模及结构



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 21 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



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

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月末，公司一年内到期的有息债务为 147.84 亿元，2024 年面临一定债务集中兑付压力。

2023 年，公司营业总收入同比增长 17.33%，主要系当年确认房产销售收入所致；营业成本同比增长 18.62%；营业利润率同比下降 1.12 个百分点。

2023 年，公司期间费用同比增长 14.60%，主要由管理费用 3.07 亿元和财务费用 2.84 亿元构成，期间费用率为 21.96%，期间费用对利润形成侵蚀。

非经营性损益方面，公司其他收益主要为政府拨付的日常经营补助，投资收益主要为长期股权投资收益和交易性金融资产持有期间的投资收益，2023 年，公司利润总额对财政补贴依赖程度很高。

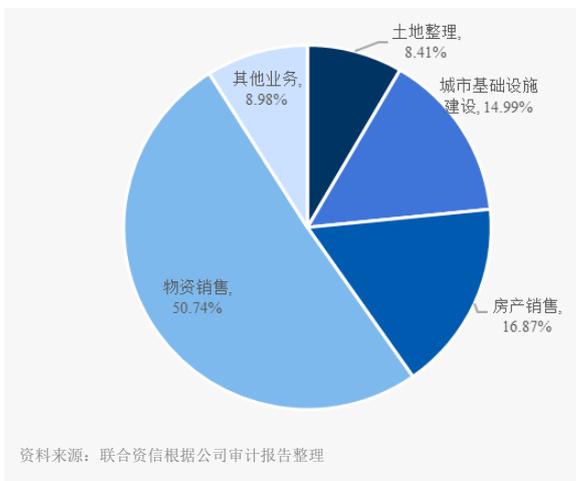
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.96 亿元，相当于 2023 年的 22.07%。

图表 22 • 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 | 23.01 | 27.00 | 5.96 |
| 营业成本 | 21.50 | 25.50 | 5.63 |
| 期间费用 | 5.17 | 5.93 | 1.22 |
| 其他收益 | 5.74 | 6.01 | 1.23 |
| 投资收益 | 0.55 | 1.23 | 0.10 |
| 利润总额 | 2.37 | 2.15 | 0.25 |
| 营业利润率 (%) | 4.07 | 2.95 | 3.55 |
| 总资本收益率 (%) | 0.62 | 0.58 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 0.60 | 0.42 | -- |

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 23 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 24 • 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 | 47.07 | 47.01 | 19.03 |
| 经营活动现金流出小计 | 124.00 | 101.94 | 19.74 |

| | | | |
|--------------------|---------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流量净额 | -76.93 | -54.93 | -0.71 |
| 投资活动现金流入小计 | 1.46 | 163.50 | 35.23 |
| 投资活动现金流出小计 | 7.57 | 189.93 | 40.22 |
| 投资活动现金流量净额 | -6.11 | -26.43 | -4.98 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -83.05 | -81.35 | -5.70 |
| 筹资活动现金流入小计 | 295.76 | 349.14 | 82.01 |
| 筹资活动现金流出小计 | 209.72 | 275.74 | 54.85 |
| 筹资活动现金流量净额 | 86.04 | 73.39 | 27.15 |
| 现金收入比 (%) | 138.12 | 100.89 | 66.93 |

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

从经营活动来看，2023年，公司经营活动现金流入量较上年基本持平，主要为收到的主营业务回款、往来款和财政补贴等；公司经营活动现金流出量较上年下降17.79%，主要系土地平整项目、基础设施建设项目、产业园建设项目及物资销售采购支出的现金下降所致。2023年，受较大规模的经营性投入及往来款支出影响，公司经营活动现金仍为净流出，但净流出规模有所收窄。同期，公司现金收入比有所下降，但收入实现质量仍处于较高水平。

从投资活动看，2023年，公司投资活动现金流入规模较上年大幅增加162.04亿元，主要为收回结构性存款形成的现金流；投资活动现金流出规模较上年大幅增加182.36亿元，主要为投资结构性存款形成的现金流出。受投资结构性存款流出规模较大影响，2023年，公司投资活动现金仍为净流出，且流出规模大幅增长。

从筹资活动看，2023年，公司筹资活动现金流入量较上年增长18.05%，主要为公司通过银行融资和发行债券所取得的资金；筹资活动现金流出量较上年增长31.48%，主要为偿还债务支付的现金。2023年，公司筹资活动现金持续净流入，但净流入规模有所下降。

2024年1—3月，公司经营活动现金净流出0.71亿元，投资活动现金净流出4.98亿元，筹资活动现金净流入27.15亿元。

2 偿债指标变化

公司短期和长期偿债指标均表现较弱，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险相对可控。

图表 25 • 公司偿债指标情况

| 项目 | 指标 | 2022年 | 2023年 | 2024年3月 |
|--------|-----------------|--------|--------|---------|
| 短期偿债指标 | 流动比率 (%) | 353.24 | 418.93 | 417.60 |
| | 速动比率 (%) | 94.35 | 124.65 | 130.34 |
| | 现金类资产/短期债务 (倍) | 0.40 | 0.40 | 0.54 |
| 长期偿债指标 | EBITDA (亿元) | 8.19 | 8.54 | -- |
| | 全部债务/EBITDA (倍) | 61.16 | 67.74 | -- |
| | EBITDA/利息支出 (倍) | 0.30 | 0.33 | -- |

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，公司流动比率与速动比率较上年末有所提升，流动资产对流动负债的保障程度仍很高。截至2023年末，公司现金短期债务比保持稳定，现金类资产对短期债务的保障程度仍较低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA、全部债务/EBITDA和EBITDA/利息支出较上年均有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至2024年3月末，公司对外担保余额41.01亿元，担保比率为10.31%，具体担保情况见下表。公司对外担保对象全部为区域内国有企业或国有企业参股企业，公司或有负债风险相对可控。

图表 26 • 截至2024年3月末公司对外担保情况 (单位：万元)

| 担保对象名称 | 担保余额 |
|----------------|---------|
| 德清东新智谷建设开发有限公司 | 4250.00 |
| 德清东新智谷建设开发有限公司 | 4000.00 |
| 德清防风文化旅游发展有限公司 | 6900.00 |
| 德清国际会议中心有限公司 | 995.00 |

| | |
|---------------------|----------|
| 德清临杭投资发展有限公司 | 2747.06 |
| | 8125.56 |
| 德清同欣建设发展有限公司 | 10425.64 |
| | 3000.00 |
| 德清县车网智联产业发展有限公司 | 1000.00 |
| 德清县德城园林绿化工程服务有限公司 | 11000.00 |
| 德清县德运绿化工程有限公司 | 3900.00 |
| 德清县对河口水资源开发有限公司 | 20900.00 |
| 德清县恒丰污水处理有限公司 | 500.00 |
| 德清县建设投资有限公司 | 9000.00 |
| | 10000.00 |
| 德清县交通工程建设有限公司 | 4200.00 |
| | 1900.00 |
| 德清县洛舍镇新农村建设有限公司 | 1900.00 |
| | 2997.00 |
| 德清县洛舍镇杨树湾污水处理有限公司 | 2600.00 |
| | 3800.00 |
| 德清县莫干山旅游发展有限公司 | 3800.00 |
| 德清县莫将文化创意发展有限公司 | 1400.00 |
| 德清县市政工程有限公司 | 3000.00 |
| | 4600.00 |
| 德清县水利建设发展有限公司 | 12700.00 |
| | 7000.00 |
| 德清县水务有限公司 | 8000.00 |
| 德清县文化旅游发展集团有限公司 | 36110.68 |
| | 3800.00 |
| | 2000.00 |
| 德清县下渚湖湿地旅游发展有限公司 | 20000.00 |
| | 2759.05 |
| 德清县新市古镇旅游开发有限公司 | 989.60 |
| | 2400.00 |
| 德清县云谷智能生态城产业发展有限公司 | 20476.00 |
| | 8750.00 |
| 德清县振通资产经营有限责任公司 | 4900.00 |
| 德清县钟管镇辉山水务有限公司 | 4250.00 |
| 德清县渚上湖生态农业有限公司 | 5000.00 |
| | 7300.00 |
| 湖州莫干山高新产业投资发展集团有限公司 | 12429.60 |
| | 30000.00 |
| 湖州莫干山高新建设开发有限公司 | 30000.00 |
| | 1000.00 |
| 湖州莫干山高新旅游发展有限公司 | 970.00 |
| | 5000.00 |
| 浙江德清晟源环境科技有限公司 | 5000.00 |
| 浙江德清华通公路建设有限公司 | 6300.00 |
| 浙江德清交运投资建设有限公司 | 3000.00 |

| | |
|----------------|------------------|
| | 9700.00 |
| 浙江德清金开水务有限公司 | 3000.00 |
| | 3000.00 |
| 浙江德清经开投资集团有限公司 | 18000.00 |
| 浙江临杭物流发展有限公司 | 20000.00 |
| 合计 | 410075.19 |

注：恒丰建设持有德清县云谷智能生态城产业发展有限公司 40%的股份

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

未决诉讼仲裁方面，截至 2024 年 3 月末，公司无重大未决诉讼仲裁。

截至 2024 年 3 月末，公司获得的银行授信额度为 423.61 亿元，未使用额度为 89.30 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司本部对子公司管控力度强。公司本部债务负担重，短期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年末，公司本部资产 414.22 亿元，其中流动资产占比 67.84%，以流动资产为主；公司本部资产主要由其他应收款 266.41 亿元和长期股权投资 133.01 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 40.51%、47.86%和 28.96%，公司本部全部债务占合并口径的 39.25%，全部债务资本化比率为 66.35%，债务负担重。截至 2023 年末，公司货币资金为 14.46 亿元，现金短期债务比为 0.35 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 0.002%。公司资产和收入主要来自于子公司，但公司本部高管人员兼任部分子公司经营管理岗位，公司本部及子公司执行统一的财务及投融资管理制度，公司本部对子公司管控力度强。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，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。自成立以来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司解决就业 60 余人，每月按时发放工资，无拖欠情况。公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，2023 年公司公益性捐赠支出 100.00 万元，参与地方帮扶工作，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。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。公司作为高新区重要的城市基础设施建设及园区运营主体，跟踪期内在资产注入及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系高新区管委会。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。

2023 年，公司收到政府无偿划入的采矿权等资产，合计增加资本公积 48.46 亿元。

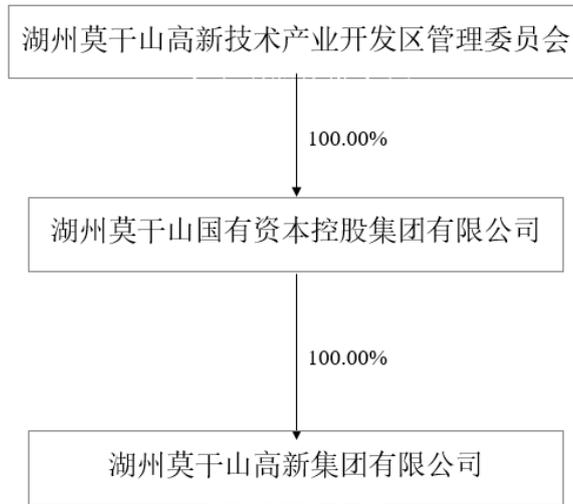
2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 6.01 亿元和 1.23 亿元，计入其他收益，主要为日常经营补助。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

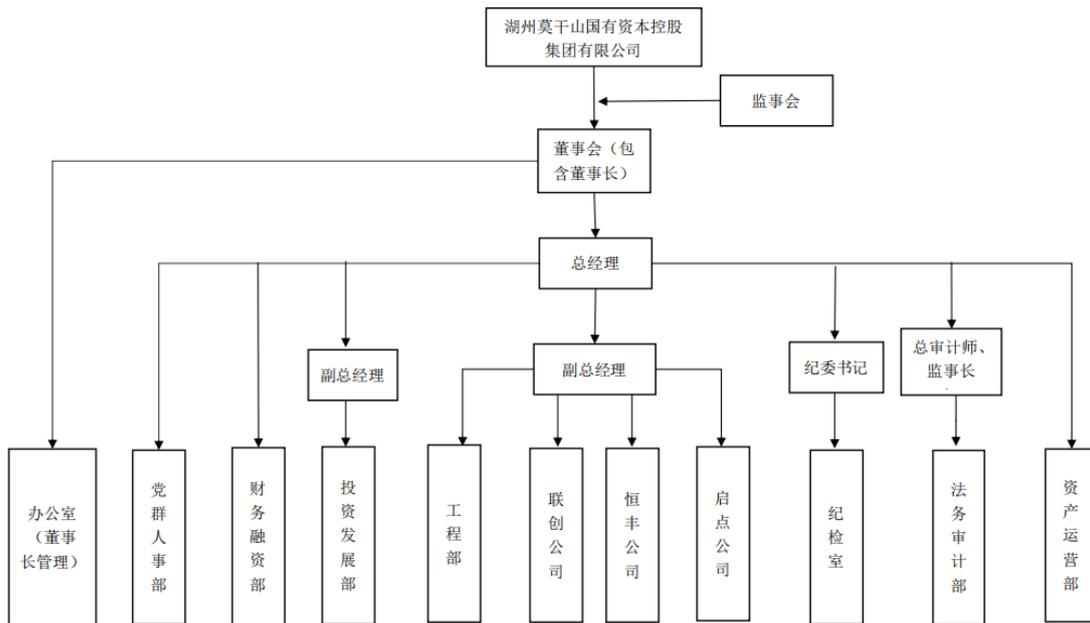
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 高新 02/23 高新债 01”“22 高新 01/22 高新债 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

| 子公司名称 | 业务性质 | 持股比例（%） | |
|--------------------|-----------------------|---------|------|
| | | 直接 | 间接 |
| 德清启点智能生态城市建设发展有限公司 | 基础设施、产业园开发 | 100.00 | 0.00 |
| 德清恒丰建设发展有限公司 | 基础设施、土地开发 | 100.00 | 0.00 |
| 德清联创科技新城建设有限公司 | 基础设施、产业园开发和土地开发 | 100.00 | 0.00 |
| 湖州莫干山高新私募基金管理有限公司 | 私募股权投资基金管理、创业投资基金管理服务 | 100.00 | 0.00 |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|---------|------------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产（亿元） | 60.62 | 53.80 | 79.25 |
| 应收账款（亿元） | 7.93 | 5.30 | 4.30 |
| 其他应收款（亿元） | 99.63 | 143.05 | 137.24 |
| 存货（亿元） | 477.81 | 502.82 | 512.01 |
| 长期股权投资（亿元） | 4.71 | 6.05 | 6.15 |
| 固定资产（亿元） | 32.49 | 35.59 | 35.35 |
| 在建工程（亿元） | 7.93 | 3.75 | 4.70 |
| 资产总额（亿元） | 905.33 | 1022.46 | 1051.44 |
| 实收资本（亿元） | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 少数股东权益（亿元） | 0.88 | 0.25 | 0.28 |
| 所有者权益（亿元） | 360.93 | 397.47 | 397.75 |
| 短期债务（亿元） | 152.25 | 135.71 | 147.84 |
| 长期债务（亿元） | 348.50 | 442.65 | 464.21 |
| 全部债务（亿元） | 500.75 | 578.36 | 612.04 |
| 营业总收入（亿元） | 23.01 | 27.00 | 5.96 |
| 营业成本（亿元） | 21.50 | 25.50 | 5.63 |
| 其他收益（亿元） | 5.74 | 6.01 | 1.23 |
| 利润总额（亿元） | 2.37 | 2.15 | 0.25 |
| EBITDA（亿元） | 8.19 | 8.54 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 31.79 | 27.24 | 3.99 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 47.07 | 47.01 | 19.03 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | -76.93 | -54.93 | -0.71 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -6.11 | -26.43 | -4.98 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 86.04 | 73.39 | 27.15 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 5.22 | 4.08 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.05 | 0.05 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.03 | 0.03 | -- |
| 现金收入比（%） | 138.12 | 100.89 | 66.93 |
| 营业利润率（%） | 4.07 | 2.95 | 3.55 |
| 总资本收益率（%） | 0.62 | 0.58 | -- |
| 净资产收益率（%） | 0.60 | 0.42 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 49.12 | 52.69 | 53.85 |
| 全部债务资本化比率（%） | 58.11 | 59.27 | 60.61 |
| 资产负债率（%） | 60.13 | 61.13 | 62.17 |
| 流动比率（%） | 353.24 | 418.93 | 417.60 |
| 速动比率（%） | 94.35 | 124.65 | 130.34 |
| 经营现金流动负债比（%） | -41.68 | -32.15 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.40 | 0.40 | 0.54 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.30 | 0.33 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 61.16 | 67.74 | -- |

注：1. 2021—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他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款和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

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 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|---------|------------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产（亿元） | 21.17 | 14.46 | 16.41 |
| 应收账款（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他应收款（亿元） | 188.49 | 266.41 | 257.93 |
| 存货（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资（亿元） | 147.42 | 133.01 | 133.04 |
| 固定资产（亿元） | 0.006 | 0.004 | 0.004 |
| 在建工程（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总额（亿元） | 358.97 | 414.22 | 407.77 |
| 实收资本（亿元） | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 少数股东权益（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益（亿元） | 117.88 | 115.12 | 115.07 |
| 短期债务（亿元） | 48.83 | 41.18 | 48.77 |
| 长期债务（亿元） | 146.45 | 185.82 | 181.14 |
| 全部债务（亿元） | 195.28 | 227.01 | 229.91 |
| 营业总收入（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业成本（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他收益（亿元） | 0.00 | 0.90 | 0.00 |
| 利润总额（亿元） | -0.31 | -0.08 | -0.05 |
| EBITDA（亿元） | / | / | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.22 | 0.01 | 0.005 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 50.88 | 37.27 | 22.37 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | -44.24 | -52.27 | 10.16 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -3.93 | -3.18 | -0.05 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 53.29 | 48.81 | -8.16 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 0.00 | * | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.00 | 0.00 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.00 | 0.00 | -- |
| 现金收入比（%） | * | 1886.42 | * |
| 营业利润率（%） | * | * | * |
| 总资本收益率（%） | 0.13 | 0.22 | -- |
| 净资产收益率（%） | -0.26 | -0.08 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 55.40 | 61.75 | 61.15 |
| 全部债务资本化比率（%） | 62.36 | 66.35 | 66.64 |
| 资产负债率（%） | 67.16 | 72.21 | 71.78 |
| 流动比率（%） | 238.47 | 280.78 | 278.48 |
| 速动比率（%） | 238.47 | 280.78 | 278.48 |
| 经营现金流动负债比（%） | -50.02 | -52.22 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.43 | 0.35 | 0.34 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | -- |

注：1.由于公司本部口径未获取折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；2.公司本部口径债务未经调整；3.“--”代表不适用；4. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；5. 因分母为零或极小，相关指标计算无穷大或非常大，以“*”表示；6.2022 本部—2023 年末及 2024 年 1—3 月末，公司本部存货分别为 0.10 万元、0.03 万元和 0.03 万元；7. 2022—2023 年，公司本部营业总收入分别为 0.01 万元和 4.39 万元；8.2022 年及 2024 年 1—3 月，公司其他收益分别为 6.47 万元和 0.19 万元

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

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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |