

信用评级公告

联合〔2022〕852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的信用状况进行综合分析和评估，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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年一月二十九日

湖州莫干山高新集团有限公司主体跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

评级时间：2022年1月29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	a		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	F4	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	4		
调整因素				调整子级	
外部支持					4

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 赵晓敏

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

跟踪期内，湖州莫干山高新集团有限公司（以下简称“公司”）作为湖州莫干山高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）最重要的城市基础设施开发建设及园区运营主体，仍具有区域专营优势，获得的外部支持力度大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力较大、资金占用较为明显、整体债务负担较重、经营活动现金持续净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着高新区的不断发展，公司土地整理、基础设施代建及安置房建设业务有望保持稳定发展。

综合评估，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。

优势

- 经营发展的外部环境良好。**德清县经济及财政实力持续增强，以智能汽车、地理信息、生物医药和通用航空为支柱产业的高新区吸引了多家上市公司落地，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- 区域专营优势。**公司地位突出，作为高新区最重要的城市基础设施建设及园区运营主体，业务仍具备区域专营优势。
- 外部支持力度大。**公司在股权划转、资本金及资产注入、债务置换和政府补助等方面持续得到了有力的外部支持。

关注

- 资金支出压力较大。**公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。
- 资金占用较为明显。**公司资产中其他应收款占比较高，资金占用较为明显。
- 整体债务负担较重。**公司有息债务规模持续扩大，整体债务负担较重。
- 经营活动现金持续净流出。**公司持续的经营性投入及较大规模的往来款支出使得经营活动现金流出量较大，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9月
现金类资产(亿元)	23.32	26.70	40.24	75.05
资产总额(亿元)	364.58	473.42	568.07	695.80
所有者权益(亿元)	132.65	173.36	207.91	259.25
短期债务(亿元)	67.63	80.68	109.48	108.04
长期债务(亿元)	139.17	188.54	217.20	298.92
全部债务(亿元)	206.80	269.22	326.68	406.95
营业收入(亿元)	9.96	21.48	19.90	11.75
利润总额(亿元)	2.06	2.22	2.39	1.66
EBITDA(亿元)	4.56	5.13	12.85	--
经营性净现金流(亿元)	-19.71	-33.84	-24.66	-20.18
营业利润率(%)	6.07	2.47	3.37	0.95
净资产收益率(%)	1.58	1.27	1.07	--
资产负债率(%)	63.62	63.38	63.40	62.74
全部债务资本化比率(%)	60.92	60.83	61.11	61.09
流动比率(%)	372.72	374.96	328.87	403.10
经营现金流动负债比(%)	-21.27	-31.97	-17.97	--
现金短期债务比(倍)	0.34	0.33	0.37	0.69
EBITDA利息倍数(倍)	0.46	0.29	0.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.38	52.46	25.42	--
本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
资产总额(亿元)	124.43	158.26	266.16	294.21
所有者权益(亿元)	115.12	114.03	114.00	114.30
全部债务(亿元)	1.90	12.88	61.85	126.96
营业收入(亿元)	0.00	0.05	*	*
利润总额(亿元)	-0.08	-0.73	0.01	0.34
资产负债率(%)	7.48	27.95	57.17	61.15
全部债务资本化比率(%)	1.62	10.15	35.17	52.62
流动比率(%)	27.56	97.35	141.00	232.50
经营现金流动负债比(%)	43.40	-19.39	-37.41	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 差异是由于四舍五入造成的; 2. 本报告将其他应付款付息部分纳入短期债务核算, 将其它非流动负债和长期应付款纳入长期债务核算; 3. 2021年前三季度财务报表未经审计; 4. 母公司2020年及2021年前三季度收入分别为283.19万元和2.22万元

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史:

主体信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2021/07/28	杨廷芳 郭雄飞	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
AA+	稳定	2020/07/31	张依 韩晓罡 胡元杰	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

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2022 年 7 月 29 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。

八、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主体跟踪评级报告

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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

截至 2021 年末，公司注册和实收资本仍为 100.00 亿元，高新区管委会仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化。截至 2021 年 9 月末，公司合并范围子公司 30 家。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 568.07 亿元，所有者权益 207.91 亿元（少数股东权益 0.78 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 19.90 亿元，利润总额 2.39 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司合并资产总额 695.80 亿元，所有者权益 259.25 亿元（少数股东权益 0.11 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 11.75 亿元，利润总额 1.66 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：沈志刚。

三、宏观经济和政策环境

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。

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)

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。

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 万亿元，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。

四、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快速健康发展、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 年底以来，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 年底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，明确基础设施建设投资重点方向，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，以智能汽车、地理信息、生物医药和通用航空为支柱产业的高新区吸引了多家上市公司落地，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

（1）德清县

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%。

（2）高新区

高新区前身为德清经济开发区，2010 年 6 月经浙江省人民政府批准增挂德清高新技术产业园区牌子，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。2016 年 9 月，中共湖州委员会、湖州市人民政府下发《关于加快湖州莫干山高

新技术开发区发展的若干意见》（湖委发〔2016〕18 号），由新城管委会、德清经济开发区管委会和临杭经济开发区管委会合并设立高新区管委会。高新区管委会作为湖州市人民政府的派出机构，与德清县政府实行“两块牌子、一套人马”，同时高新区相关经济和财政数据纳入德清县核算。园区核准规划面积 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”）。

围绕“平台+小镇”的发展模式，以智能汽车、地理信息、生物医药、通用航空四大产业为主，高新区吸引了浙江省地理信息产业园、联合国地理信息国际论坛永久会址、中国联通华东数据中心、浙江省长三角金融后台基地、IBM 德清再制造中心等项目落户。高新区拥有浙江佐力药业股份有限公司、浙江欧诗漫集团有限公司、浙江泰普森控股集团有限公司、正大青春宝药业有限公司、中电科技德清华莹电子有限公司、浙江我武生物科技股份有限公司等一大批高新技术企业。

高新区管委会作为湖州市人民政府的派出机构，在高新区内拥有开发建设和经济管理各项职能和审批权限。高新区尚未设立独立的财政核算体系，财政资金由莫干山高新区财政局根据德清县政府相关文件同德清县财政局结算。根据公司提供资料，2020 年，高新区完成规上工业总产值 370.8 亿元，同比增长 1.9%；规上工业增加值 77.3 亿元，同比增长 4.2%；完成高新技术产业增加值 54.3 亿元，同比增长 6.6%。2020 年，高新区实现固定资产投资 103.2 亿元，其中工业投资 40.7 亿元，高新技术产业投资 42.8 亿元。根据科学技术部火炬高新技术产业开发中心公布的 2020 年国家高新区最新排名显示，高新区综合排名上升 9 位，至全国第 64 位。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本

均为 100.00 亿元，高新区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司地位突出，作为高新区最重要的城市基础设施建设及园区运营主体，业务仍具备区域专营优势。

公司是高新区最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，业务仍具备区域专营优势。公司于 2018 年 1 月成立后，对高新区范围内重要的基础设施建设公司进行整合；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。

表 3 德清县及高新区其他投资建设主体情况

(单位: 亿元)

公司名称	职能定位	注册资本
德清县建设发展集团有限公司	主要负责德清县老城区及城西基础设施建设和公共服务投资等	60.00
浙江省德清县交通水利投资集团有限公司	主要负责德清县交通及水利基础设施建设、管理、经营等	50.00
德清县文化旅游发展集团有限公司	主要负责德清县文化旅游及相关产业投资、开发、建设和管理等	25.00
浙江德清经开投资集团有限公司	主要负责城市建设和公共服务投资	30.00
公司	主要负责高新区基础设施建设等	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司合并范围内重要子公司包括德清联创科技新城建设有限公司(以下简称“德清联创”)、德清恒丰建设发展有限公司(以下简称“恒丰建设”)、德清启航建设发展有限公司(以下简称“启航建设”)、德清启点智能生态城建设发展有限公司(以下简称“启点建设”)、德清乾龙建设发展有限公司(以下简称“乾龙建设”)等。各公司按照区域进行分工。其中，德清联创主要负责地信小镇区域业务，恒丰建设主要负责城北高新区范围内的业务，启航建设主要负责雷甸区域范围内的业务，启点建设主要负责智能生态城范围内的业务，乾龙建设主要负责乾元区域(即德清县老城区部分区域)业务。各子公司

业务分工较为明确，且子公司具体工作均由公司统筹，不存在相互竞争的情况。

3. 企业信用记录

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:91330521MA2B3X7M1G),截至 2022 年 1 月 7 日,公司本部无未结清不良类及关注类信贷信息记录,已结清信贷信息记录未提供。

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:91330521687854976G),截至 2022 年 1 月 7 日,子公司恒丰建设本部无未结清及已结清的不良类及关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开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 2022 年 1 月 27 日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

根据公司 2021 年 11 月发布的《湖州莫干山高新集团有限公司关于董事、监事会主席、总经理变更的公告》,公司总经理变更为钱晓辉先生,监事会主席为陈晓峰先生,免去金伟明及莫兴强先生相关职务。

钱晓辉先生,1974 年出生,本科学历;曾任德清县建设局武康和城关地区房管所(现已注销)副所长,德清县房产管理处主任,德清县住房和城乡建设局副局长,德清县建设发展集团有限公司党委委员、副总经理,浙江德清经开投资集团有限公司党委副书记、总经理;现任公司党委副书记、董事、总经理。

除上述人事变更外,跟踪期内,公司法人治理结构和各项管理体系未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

受贸易规模变动的影 响,公司营业收入波动增长,但其毛利率低,使得公司综合毛利率

波动下滑。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，主要系贸易业务收入变化所致。

从收入构成看，土地整理和贸易业务收入为公司收入的主要来源。2018—2020年，公司土地整理收入年均复合下降2.48%，贸易收入随销售规模的扩张波动增长，基础设施建设收入随结算量的增加持续增长，房产销售收入波动增长，公司其他业务收入规模不大，对收入影响有限。

毛利率方面，公司土地整理和基础设施建设业务采用成本加成模式结算，毛利率较为稳定；公司贸易业务毛利率低；基于招商引资考虑，产业大楼售价较低，使得房产销售业务始终处于亏损状态。2018—2020年，公司综合毛利率波动下降，主要系受贸易业务占比变化影响所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入3.07亿元，同比增长166.54%，主要来源于贸易业务（2.43亿元）；毛利率同比下降5.01个百分点至1.96%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2018年			2019年			2020年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
主营业务									
土地整理	37910.16	38.08	22.04	27344.32	12.73	23.31	36056.02	18.12	21.05
城市基础设施建设	0.00	0.00	0.00	4063.05	1.89	3.03	30907.29	15.53	4.33
房产销售	4641.28	4.66	-23.56	582.96	0.27	-27.42	13923.24	7.00	-9.21
贸易	52695.12	52.93	0.11	171851.01	80.02	0.21	105260.85	52.89	0.50
租赁	21.82	0.02	100.00	947.80	0.44	17.34	1295.80	0.65	-6.83
物业管理	311.07	0.31	-154.90	386.19	0.18	-138.74	283.20	0.14	-256.77
其他	2535.60	2.55	-10.56	2314.46	1.08	52.80	1982.64	1.00	24.51
其他业务	1445.83	1.45	30.19	7274.18	3.39	-4.52	9309.00	4.68	19.64
合计	99560.88	100.00	7.06	214763.98	100.00	3.36	199018.03	100.00	4.86

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务板块

(1) 土地整理

受土地出让进度影响，公司土地整理收入波动下降，回款情况良好，待出让土地规模较大，可为该业务收入持续性提供支撑。

公司本部及子公司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》，协议中明确由各公司对指定负责区域的土地进行一级开发。具体土地整理模式为公司本部及子公司根据德清县规划局核定的控制性详细规划和三方共同编制的拆迁安置补偿方案，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，公司进行通报并等待验收。公司有权参与土地的招拍挂，有权提出土地交易的价格和时机；土地出让后，德清县财政局按照实际发生的土地开发整理成本加成一定比例作为土地出让金返还给公司，公司将应收的土地出让款计为土地整理收入，并结转相应成本。

2018—2020年，公司分别确认土地整理收入3.79亿元、2.73亿元和3.61亿元，主要来自于地信小镇、城北高新区和通航小镇地块，其中2019年收入有所下降，主要系受出让计划影响导致当年出让面积有所减少。2018—2020年，公司土地整理业务资金分别回款1.60亿元、4.07亿元和4.46亿元，回款情况良好。2021年一季度

度公司未实现土地出让收入及回款。

截至 2021 年 3 月末，公司已经完成整理待出让土地 17960 亩，其中城北高新区 12538 亩（其中工业用地 11524 亩、住宅用地 764 亩、商业用地 250 亩），地信小镇 1409 亩（其中住宅用地 602 亩、商业用地 807 亩），通航小镇 3102 亩（其中工业用地 1344 亩、住宅用地 1075 亩、商业用地 683 亩），智能生态城 911 亩（其中住宅用地 350 亩、商业用地 561 亩），暂无拟整理土地。

（2）城市基础设施建设

随着项目完成竣工结算，公司逐步确认代建项目收入，在建、拟建项目的持续推进使得公司存在一定的资金支出压力。

公司部分项目与高新区管委会等政府相关部门签订委托代建协议，根据委托方提出的要求进行建设和投资，工程竣工后移交至委托方验收；验收合格后，委托方按照项目实际发生的成本加成一定比例进行结算，并按照协议约定的偿还期限分期支付工程款，公司每年按照实际收到的款项确认收入。

受项目结算进度影响，2018 年及 2021 年一季度公司未确认工程代建收入。2019—2020 年，公司工程代建收入（即回款金额）分别为 0.41 亿元和 3.09 亿元。

截至 2020 年末，公司主要在建的代建项目集中在地信小镇、智能生态城和城北高新区，计划总投资 36.28 亿元，已完成投资 21.58 亿元，未来仍需投资 14.70 亿元，项目均已签订代建协议；拟建项目计划总投资 8.69 亿元（见附件 3-1）。

（3）产业园开发

公司房产销售业务受招商引资政策影响，始终处于亏损状态，同时其受房地产调控及政策影响大，未来收益存在一定的不确定性。在建、拟建项目尚需投入规模较大，给公司带来较大的资金支出压力。

公司产业园开发业务由子公司德清联创和恒丰建设负责，包括安置房与自营项目的建设及销售。

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）、乾元金鹅山九曲龙庭和雷甸农村新社区安置房一期（北区）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，待项目完工决算后由公司根据签订的回购合同进行回购；回购后定向安置部分与回购方结算，余房按照市场价销售；安置房部分回款不确认收入，直接冲减建设成本。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、停车位来平衡资本投入。

截至 2020 年末，公司已完工安置房项目包括科技新城拆迁安置小区（一期）、乾元金鹅山九曲龙庭和雷甸农村新社区一期（北区）；上述项目安置房部分销售已累计回笼资金 2.67 亿元，但不确认收入，直接冲抵公司建设或回购成本；科技新城拆迁安置小区（一期）余房按市场价销售，乾元金鹅山九曲龙庭余房公开拍卖。截至 2020 年末，公司在建的安置房项目均采用自建模式，计划总投资 41.56 亿元，已投资 26.17 亿元，尚需投资 15.39 亿元。

表 5 截至 2020 年末公司主要在建安置房项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	建设方式	预计建设周期	计划总投资	已投资
科技新城拆迁安置小区二期	自建	2016—2021 年	8.34	6.14
地理信息小镇拆迁安置小区三期	自建	2019—2022 年	7.02	4.20
地理信息小镇拆迁安置小区四期	自建	2019—2022 年	7.50	3.69
通航保障房三期	自建	2019—2022 年	18.70	12.13
合计	--	--	41.56	26.17

资料来源：公司提供

除安置房建设之外，公司还进行人才公寓、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。2018—2020 年和 2021 年一季度，公司自营项目销售收入分别为 0.46 亿元、0.06 亿元、1.39 亿元和 0.31 亿元，主要

来源于产业大楼的销售收入。基于招商引资考虑，产业大楼售价较低，使得房产销售业务始终处于亏损状态。

截至 2021 年 3 月末，公司已完成的自营类项目主要为产业大楼，包括国遥地块联建产业大楼、芯片科技大楼、技术转移中心大楼等，已完成投资 35.40 亿元（计入“存货—开发产品”）；在建的自营类项目计划总投资 171.23 亿元，已投资 62.05 亿元，仍需投资 109.18 亿元；拟建的自营类项目计划总投资 64.64 亿元（见附件 3-2）。公司在建及拟建自营项目投资规模较大，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。

（4）贸易业务

公司贸易收入随贸易规模的变化有所波动，毛利率水平低，客户集中度较高。

2019 年 7 月之前，公司物资销售业务主要由子公司浙江龙码供应链管理有限公司（以下简称“龙码公司”）负责，随着龙码公司引入新的战略投资者，公司所持股权相应被稀释，龙码公司不再纳入公司合并范围。截至 2021 年 3 月末，公司间接持有龙码公司 48.99% 的股权。自 2019 年 7 月至今，公司贸易业务主要由子公司德清恒创建设发展有限公司、德清县临杭新农村建设投资有限公司等公司负责。贸易品种方面主要涉及建材销售、有色金属、化妆品原料、电子元器件、电解铜、铝锭等产品。具体操作上，由公司与上游客户采用现款现货的贸易方式采购，与下游客户施行全款付货的销售模式。

该业务收入规模较大，2018—2020 年分别为 5.27 亿元、17.19 亿元和 10.53 亿元，收入有所波动主要系贸易规模变化所致。因其仅以中间差价手续费为利润点，进而贸易业务毛利率水平低。

从上下游客户来看，2020 年，公司主要上游客户有德清博恒化工科技有限公司、德清炫

彩化工科技有限公司、杭州桦颖建筑材料有限公司、深圳江铜南方有限公司和天津岭北金属材料贸易有限公司，主要下游客户有德清凯色丽新材料科技有限公司、恒德建设集团有限公司、天能金玥（上海）新能源材料有限公司、浙江晴涯新材料科技有限公司和济源市誉璞金属材料有限公司，集中度分别为 51.60% 和 55.96%，客户集中度较高。

3. 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为重点，提高区域基础设施服务水平，以公司自营性项目为辅，改善高新区的投资环境，促进区域产业升级转型。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018—2020 年度三年连审财务报表由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2021 年前三季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，公司成立于 2018 年，2019 年，公司合并范围子公司新增 5 家、减少 1 家；2020 年，公司合并范围子公司新增 4 家、减少 6 家；2021 年前三季度公司合并范围新增 2 家子公司，均为新设，减少 1 家子公司。截至 2021 年 9 月末，公司合并范围内子公司 30 家。公司合并范围变化的子公司规模较小，对公司整体经营影响不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模快速增长，较大规模的其他应收款对公司资金占用较为明显，以开发成本为主的存货占比较高，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 24.83%，资产结构以流动资产为主，流动资产占比逐年下降。

表 6 公司资产主要构成情况

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动资产	345.43	94.75	396.80	83.82	451.15	79.42	527.40	75.80
货币资金	23.31	6.39	26.69	5.64	40.24	7.08	75.04	10.79
其他应收款	127.39	34.94	82.77	17.48	89.78	15.80	84.35	12.12
存货	183.13	50.23	278.69	58.87	309.99	54.57	360.55	51.82
非流动资产	19.15	5.25	76.62	16.18	116.91	20.58	168.40	24.20
可供出售金融资产	3.99	1.10	20.83	4.40	22.63	3.98	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	27.93	4.01
投资性房地产	0.38	0.10	32.43	6.85	34.17	6.02	39.61	5.69
无形资产	0.43	0.12	0.48	0.10	35.10	6.18	70.42	10.12
在建工程	9.31	2.55	13.67	2.89	10.31	1.82	14.89	2.14
资产总额	364.58	100.00	473.42	100.00	568.07	100.00	695.80	100.00

注：其他应收款含应收股利和应收利息

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 14.28%，主要系存货及货币资金增加所致。

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 31.39%。截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 50.76%，主要系融资规模扩大所致。货币资金中有 18.68 亿元受限资金，受限比例为 46.42%，主要用途为取得质押借款、票据保证金质押、借款保证金质押、预付款保函质押等。

2018—2020 年末，公司其他应收款（含应收利息）波动下降，年均复合下降 16.05%，主要系往来款规模变化所致。截至 2020 年末，公司其他应收款前五大欠款方为高新区管委会、德清县新农村建设投资有限公司等政府部门或国有企业，款项性质为往来款和暂借款，前五大欠款方合计金额占其他应收款（不含应收利息）余额的 84.21%，集中度高。从坏账计提风险来看，88.19 亿元为对政府及当地国企的应收款项，未计提坏账准备；剩余部分计提坏账准备 0.19 亿元。公司其他应收款对公司资金形成较大占用。

表 7 截至 2020 年末公司其他应收款前五大欠款方情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	余额	占比 (%)
高新区管委会	往来款	46.05	51.32

德清县新农村建设投资有限公司	往来款	12.93	14.41
德清县云谷智能生态城产业发展有限公司	往来款	6.86	7.64
德清县乾元城市建设发展有限公司	往来款	6.57	7.32
德清县雷甸镇人民政府	往来款	3.16	3.52
合计	--	75.57	84.21

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 30.11%，主要系项目持续投入所致。截至 2020 年末，公司存货主要由开发成本（275.66 亿元）和开发产品（34.12 亿元）构成，未计提跌价准备。开发成本为在建的基础设施建设、部分自营项目建设成本和土地征迁成本，开发产品为完工项目成本和项目配套的土地使用权。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 147.08%，主要来源于可供出售金融资产、投资性房地产和无形资产的增长。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 138.05%。截至 2020 年末，公司可供出售金融资产全部为按成本计量的股权投资，被投资单位主要包括绿脉控股集团有限公司（8.00 亿元）、中车城市交通有限公司（9.04 亿元）、湖州银行股份有限公司（1.59 亿元）和德清企裕投资管理合伙企业（有限合伙）（1.40 亿元），被投资单位当年确认投资收

益 0.27 亿元。此外，2020 年，公司收回对德清中车绿脉新能源投资中心（有限合伙）（以下简称“绿脉新能源”）等公司的投资，产生投资收益 1.20 亿元。

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 853.55%，主要为房屋和建筑物。

2018—2020 年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长 5.27%，全部为自营项目的项目投入成本。公司在建工程均未计提减值准备。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 80.34 亿元（不含应收账款未来收益权部分），主要包括货币资金（18.68 亿元）、存货（30.18 亿元）、在建工程（4.34 亿元）、投资性房地产（26.98 亿元）和固定资产（0.16 亿元），占总资产的 14.14%。

截至 2021 年 9 月末，公司合并资产总额较上年末增长 22.49%。其中，公司存货较上年末增长 16.31%，主要系项目投入所致；无形资产较上年末增长 100.61%，主要系德清县政府将矿产资源（以评估价值 36.13 亿元入账）无偿划入子公司德清同创建设发展有限公司（以下简称“德清同创”）所致；因科目重分类的影响，原计入可供出售金融资产科目的股权投资调整至其他权益工具投资科目，2021 年 9 月末其他权益工具投资 27.93 亿元。

3. 资本结构

公司所有者权益规模持续增长，以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性强。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 25.19%，主要系资本公积增

加所致。截至 2020 年末，公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为 99.63%，少数股东权益占比为 0.37%；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 48.10%、35.66%、6.69% 和 8.42%。

2018—2020 年末，公司实收资本未发生变化，为 100.00 亿元。

2018—2020 年末，公司资本公积连续增长，分别为 6.04 亿元、30.27 亿元和 74.15 亿元，年均复合增长 250.39%，主要系资产及股权的划入及划出所致。公司资本公积主要为政府注入的资产及子公司股权。

2019 年末，公司新增其他综合收益，为投资性房地产公允价值大于账面价值部分，2020 年末较上年末变化不大。

2018—2020 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 13.84%，为公司历年来留存收益。

截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益 259.25 亿元，其中归属于母公司所有者权益占比为 99.96%；在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 38.57%、46.79%、6.60% 和 7.39%。公司资本公积较上年末增长 63.61%，主要增长原因详见外部支持。综合看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性强。

公司债务规模持续扩大，整体债务负担较重，2024 年存在一定的集中偿付压力。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 24.62%，负债结构以非流动负债为主。

表 8 公司负债主要构成情况

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	92.68	39.96	105.82	35.27	137.18	38.09	130.84	29.97
短期借款	15.41	6.64	29.57	9.85	29.29	8.13	33.75	7.73
应付账款	1.88	0.81	8.33	2.78	3.92	1.09	3.07	0.70
其他应付款	18.73	8.08	12.78	4.26	18.27	5.07	10.85	2.48
一年内到期的非流动负债	47.34	20.41	50.88	16.96	79.79	22.15	72.80	16.68

非流动负债	139.25	60.04	194.23	64.73	222.98	61.91	305.72	70.03
长期借款	125.00	53.90	151.65	50.54	107.31	29.80	128.30	29.39
应付债券	0.00	0.00	14.91	4.97	80.45	22.34	140.57	32.20
长期应付款	0.20	0.09	0.17	0.06	0.15	0.04	0.14	0.03
其他非流动负债	13.97	6.03	21.80	7.27	29.29	8.13	29.91	6.85
负债总额	231.93	100.00	300.06	100.00	360.16	100.00	436.56	100.00

注：其他应付款含应付股利及应付利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 21.66%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增加所致。

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 37.88%。截至 2020 年末，公司短期借款主要由保证借款、信用借款、抵押借款和质押借款构成，其中质押物为定期存单，抵押物为土地使用权，保证人为浙江省德清县交通投资集团有限公司（以下简称“德清交投”）等公司。

2018—2020 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 44.48%，主要为应付工程款，账龄以 1 年以内为主。2020 年末前五名应付账款对象为北京建工集团有限责任公司、浙江东南网架股份有限公司、中国联合工程有限公司、德清县安居建设有限公司和上海建工五建集团有限公司，合计金额占应付账款的 47.71%，集中度较高。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 1.25%，主要为应付的往来款，2020 年末前五大应付对象为浙江凤栖湖文化发展有限公司、高新区管委会、德清县乾元污水处

理有限公司、德清交投和德清县人民政府阜西街道办事处。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 29.83%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款和其他非流动负债构成。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 26.54%。

2018—2020 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 7.34%，一年内到期的部分调整至流动负债科目综合所致。公司 2020 年末长期借款主要由保证借款、抵押保证借款、质押保证借款和质押借款构成，其中抵押物包括存货、固定资产、投资性房地产等，质押物包括应收账款未来收益权、定期存单等。

公司自 2019 年起发行债券，截至 2022 年 1 月 7 日，公司本部应付存续债券余额为 116.61 亿元，详情见表 9。2024 年，公司存续债券面临集中行权（行权规模 54.73 亿元，含到期），届时将存在一定的集中偿付压力。

表 9 截至 2022 年 1 月 7 日公司本部存续债券情况

债券名称	行权日期 (含到期)	债券 期限	债券 余额 (亿元)	发行 利率 (%)
20 高新 01	2023.07.14	3+2 年	6.00	4.80
20 高新 02	2023.08.18	3+2 年	20.00	5.05
20 高新 03	2023.11.12	3+2 年	7.70	5.00
20 湖州高新 PPN001	2023.08.10	3+2 年	5.50	4.76
21 莫干山 MTN001	2024.01.25	3+2 年	5.00	4.50
21 莫干山 MTN002	2024.04.28	3+2 年	7.00	4.75
21 高新 D1	2022.04.30	1 年	10.00	4.20
21 高新 01	2024.01.28	3+2 年	7.00	4.70
21 莫干高新 PPN001	2024.07.07	3+2 年	10.00	3.79
21 高新 02	2023.07.23	2+3 年	5.30	4.08

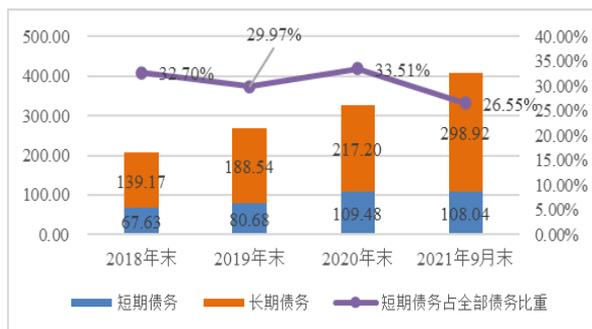
高新集团 3.5%N20240723	2024.07.23	3 年	13.23	3.50
21 莫干山 MTN004	2024.11.22	3+2 年	4.00	4.10
21 莫干山 PPN002	2024.11.24	3+2 年	4.50	3.83
21 莫干山 MTN003	2024.09.09	3+2 年	4.00	4.00
21 高新 D2	2021.12.03	1 年	7.38	4.09
合计	--	--	116.61	--

注：“高新集团 3.5%N20240723”为公司发行的美元债券，折算利率按照 1 美元=6.3 元人民币计算
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2018—2020 年末，公司其他非流动负债持续增长，年均复合增长 44.78%，主要为公司发行的多期债权融资计划、资管计划等。公司其他非流动负债付息部分已纳入长期债务核算。

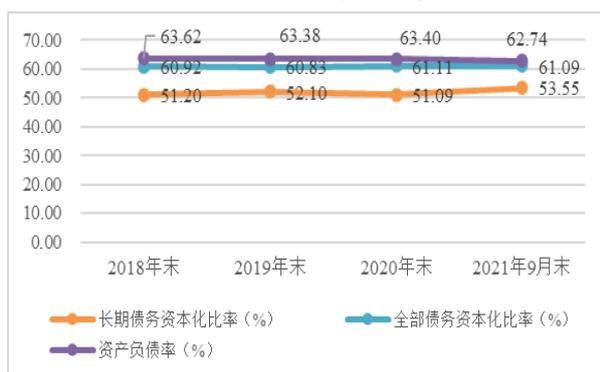
2018—2020 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 13.17%，为国开发展基金有限公司对子公司的投资款。公司长期应付款已纳入长期债务核算。

图 1 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 25.69%。债务结构方面，截至 2020 年末，公司短期债务占 33.51%，长期债务占 66.49%，以长期债务为主，其中，短期债务较上年末增长 35.69%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务较上年末增长 15.20%，主要系公司发行债券所致。从债务指标来看，2018—2020 年末，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率波动增长，长期债务资本化比率波动下降。

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 21.21%，主要系应付债券增长所致，公司存续债券情况详见表 9，负债结构仍以非流动负债为主；全部债务较上年末增长 24.57%，主要来源于长期债务的增加，债务结构较上年末有所优化。从债务指标来看，截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末均有所下降，长期债务资本化比率较上年末有所上升，公司债务负担仍较重。

4. 盈利能力

受贸易规模变化的影响，公司营收规模波动增长，期间费用对利润形成严重侵蚀，政府补贴对利润总额贡献程度高，公司整体盈利能力一般。

2018—2020 年，受贸易规模变化的影响，公司营业收入和营业成本均波动增长，分别年均复合增长 41.38% 和 43.05%，变化幅度趋同。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	9.96	21.48	19.90	11.75
营业成本	9.25	20.75	18.94	11.49
费用总额	2.27	3.05	5.13	2.40

其中：销售费用	0.25	0.12	0.10	0.03
管理费用	0.75	1.15	1.59	1.39
财务费用	1.27	1.78	3.45	0.98
投资收益	0.01	0.13	1.78	0.03
其他收益	3.88	4.34	4.15	3.91
利润总额	2.19	2.22	2.39	1.66
营业利润率（%）	6.07	2.47	3.37	0.95
总资本收益率（%）	1.26	1.00	2.09	--
净资产收益率（%）	1.67	1.27	1.07	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长50.34%，主要来源于财务费用的增长。从构成看，公司费用总额以管理费用和财务费用为主。2020年，公司财务费用同比增长94.19%，主要系融资规模的扩大导致财务利息支出大幅增加。2018—2020年，公司费用总额占营业收入的比重分别为22.81%、14.21%和25.79%，对利润形成严重侵蚀。

2020年，公司投资收益同比大幅增加，主要来源于收回对绿脉新能源等企业投资所产生的收益。

2018—2020年，公司其他收益波动增长，全部为政府补助，占利润总额的比重分别为177.17%、195.50%和172.64%，政府补贴对利润总额的贡献程度高。

盈利指标方面，2018—2020年，公司营业利润率波动下降，总资本收益率波动增长，净资产收益率持续下降。整体看，公司盈利能力一般。

2021年1—9月，公司营业收入同比增长23.12%至11.75亿元，利润总额同比下降12.55%至1.66亿元。

5. 现金流分析

公司收入实现质量高，持续的经营性投入及较大规模的往来款支出使得公司经营活动现金流出量较大，经营活动现金持续净流出；较大规模的股权投资支出使得投资活动现金持续净流出，考虑到公司项目后续投入规模较大，公司仍有较大的外部融资需求。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
经营活动现金流入小计	77.49	54.10	49.74	43.42
经营活动现金流出小计	97.20	87.94	74.39	63.60
经营活动现金流量净额	-19.71	-33.84	-24.66	-20.18
投资活动现金流入小计	0.99	0.19	21.47	5.61
投资活动现金流出小计	6.82	15.24	38.22	15.27
投资活动现金流量净额	-5.84	-15.05	-16.75	-9.66
筹资活动现金流入小计	100.06	181.04	200.32	184.88
筹资活动现金流出小计	81.37	126.57	149.28	121.48
筹资活动现金流量净额	18.69	54.47	51.04	63.40
现金收入比（%）	104.50	120.92	100.60	181.69

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及流出量均持续下降，但始终维持较大规模，主要表现为经营性业务收支及往来

款收支。2020年，公司经营活动现金流入同比下降8.07%，主要系公司缩减了贸易规模导致销售商品、提供劳务收到的现金同比下滑22.90%，

销售商品、提供劳务收到的现金主要为贸易等经营性回款和房屋预售款。公司经营活动现金流出同比下降 15.41%，主要系往来款支出下降所致。综合影响下，公司经营活动现金持续净流出。2018—2020 年，公司现金收入比波动下降，整体收现质量高。

投资活动方面，2018—2019 年，公司投资性活动现金流入量及流出量规模均不大。2020 年，随着公司对股权投资对象进行调整，投资活动现金流入及流出量均有明显增长，主要体现在收回投资收到的现金和投资支付的现金。2018—2020 年，投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入及流出量持续增长，主要为随业务规模扩大所需的融资及偿还到期债务所支付的资

金。其中，2019 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 80.94%，主要为公司通过银行融资和发行债券所取得的资金和收到的政府注入的资本金。同期，筹资活动现金流出量同比增长 55.56%，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金持续净流入，公司保有较大的融资需求。

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 -20.18 亿元、-9.66 亿元及 63.40 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽。

表 12 公司偿债指标

项目		2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 9 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	372.72	374.96	328.87	403.10
	速动比率（%）	175.12	111.61	102.90	127.53
	现金短期债务比（倍）	0.34	0.33	0.37	0.69
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.56	5.13	12.85	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.29	0.47	--
	全部债务/EBITDA（倍）	45.38	52.46	25.42	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2018—2020 年末，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，流动资产对流动负债的保障程度较高。2018—2020 年末，公司现金短期债务比波动增长，考虑到货币资金受限比例高，现金类资产对短期债务的保障程度较低。截至 2021 年 9 月末，公司流动比率、速动比率、现金短期债务比较上年末均小幅提高。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数波动增长，全部债务/EBITDA 波动下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2021 年 9 月末，公司（合并口径）获得的银行等金融机构授信额度为 233.12 亿元，已使用授信额度为 198.34 亿元，尚未使用的授

信额度为 34.78 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额为 58.29 亿元，担保比率为 22.48%，担保对象除一家上市公司外（浙江三星新材股份有限公司³，担保余额 1.49 亿元），其余均为德清县地方国有企业，被担保企业经营正常，或有负债风险可控。

截至 2022 年 1 月 27 日，公司本部无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产、负债部分来自于子公司，收入全部来自于子公司，但母公司高管人员兼任部分子公司经营管理岗位，对子公司控制力尚可。母公

与销售，股票代码为“603578.SH”，该公司经营状况良好。

³ 浙江三星新材股份有限公司为高新区内上市公司，主要从事各类低温储藏设备玻璃门体及深加工玻璃产品的设计、研发、生产

司债务负担适中。

截至 2020 年末，母公司资产总额 266.16 亿元（占合并口径的 46.85%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2020 年末，母公司货币资金为 3.16 亿元。

截至 2020 年末，母公司负债总额 152.16 亿元（占合并口径的 42.25%）。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，非流动负债主要由应付债券和递延所得税负债构成。截至 2020 年末，母公司资产负债率为 57.17%，全部债务 61.85 亿元，其中短期债务占 12.87%、长期债务占 87.13%，母公司全部债务资本化比率 35.17%，母公司债务负担一般，短期偿债压力不大。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 114.00 亿元（占合并口径的 54.83%）。母公司所有者权益以实收资本（占 87.72%）和资本公积（占 13.04%）为主，权益稳定性强。

2020 年，母公司营业收入为 283.19 元，利润总额为 0.01 亿元。

截至 2021 年 9 月末，母公司资产总额 294.21 亿元，所有者权益为 114.30 亿元，负债总额 179.91 亿元；母公司资产负债率 61.15%；全部债务 126.96 亿元，全部债务资本化比率 52.62%；母公司现金短期债务比为 1.24 倍。2021 年 1—9 月，母公司实现营业收入 2.22 万元，利润总额为 0.34 亿元。

九、外部支持

公司在股权划转、资本金及资产注入、债务置换和政府补助等方面持续得到了有力的外部支持。

1. 股权划转

2018 年，根据德政函〔2017〕133 号文件，高新区管委会以其拥有的德清经济开发区市政服务有限公司、德清科创物业管理有限公司（以下简称“科创物业”）、乾龙建设、浙江临杭物流发展有限公司、德清县科技创业服务有限公司、

启航建设、恒丰建设、德清联创的股权对公司进行出资。同期，高新区管委会将德清联创现代农业科技开发有限公司、德清县新农村投资开发有限公司（以下简称“新农村投资”）无偿划转至公司。上述公司股权无偿划入累计增加公司“实收资本”100.00 亿元及“资本公积—资本溢价”14.01 亿元。

2019 年，根据《关于同意无偿划转德清经济开发区建设发展有限公司股权的批复》（德国资办〔2019〕31 号），德清县国有资产监督管理办公室将德清交投持有的德清经济开发区建设发展有限公司 100% 股权无偿划转至公司，增加公司“资本公积”9.28 亿元。

2019 年，子公司德清联创将其持有德清中创地理信息产业园建设有限公司的股权（非全资控股）划入恒丰建设，后恒丰建设对其进行增持，增加“资本公积”2.20 亿元。

2020 年，公司出资购买子公司少数股东权益，增加“资本公积”12.20 亿元。

2. 资本金注入

2019 年，公司本部、子公司德清联创、浙江德清通航机场管理有限公司和新农村投资均收到财政拨款资金，作为资本金注入，合计增加“资本公积”11.73 亿元。

2020 年，子公司恒丰建设收到财政拨款 0.96 亿元，计入“资本公积”。

3. 资产注入

2020 年，根据德清县政府〔2020〕94 号文件，德清县政府将矿产资源无偿划入公司，增加“资本公积”18.30 亿元。

2020 年，德清县政府将停车位收费权无偿划转至子公司科创物业，增加“资本公积”11.26 亿元。

2021 年 1—9 月，德清县政府将矿产资源无偿划入子公司德清同创，增加资本公积 36.13 亿元。同期，根据《德清县人民政府关于同意划拨全县森林资源资产的批复》（德政函〔2021〕42 号），德清县政府将林木资源无偿划转至公司，增加资本公积 11.14 亿元。

4. 债务置换

2018—2019年,公司获得债务置换资金6.04亿元和9.88亿元,上述资金作为资本金注入相应增加“资本公积”。

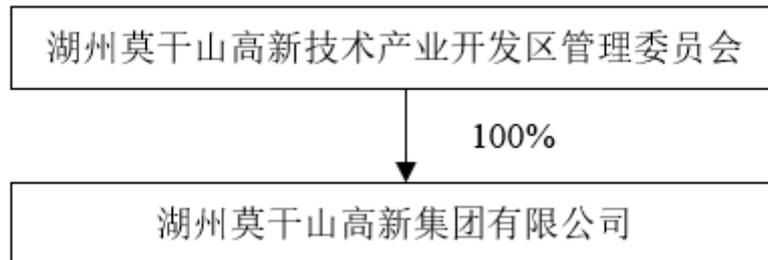
5. 政府补助

2018—2020年和2021年1—9月,公司获得的政府补助分别为3.88亿元、4.34亿元、4.15亿元和3.91亿元,计入“其他收益”。

十、结论

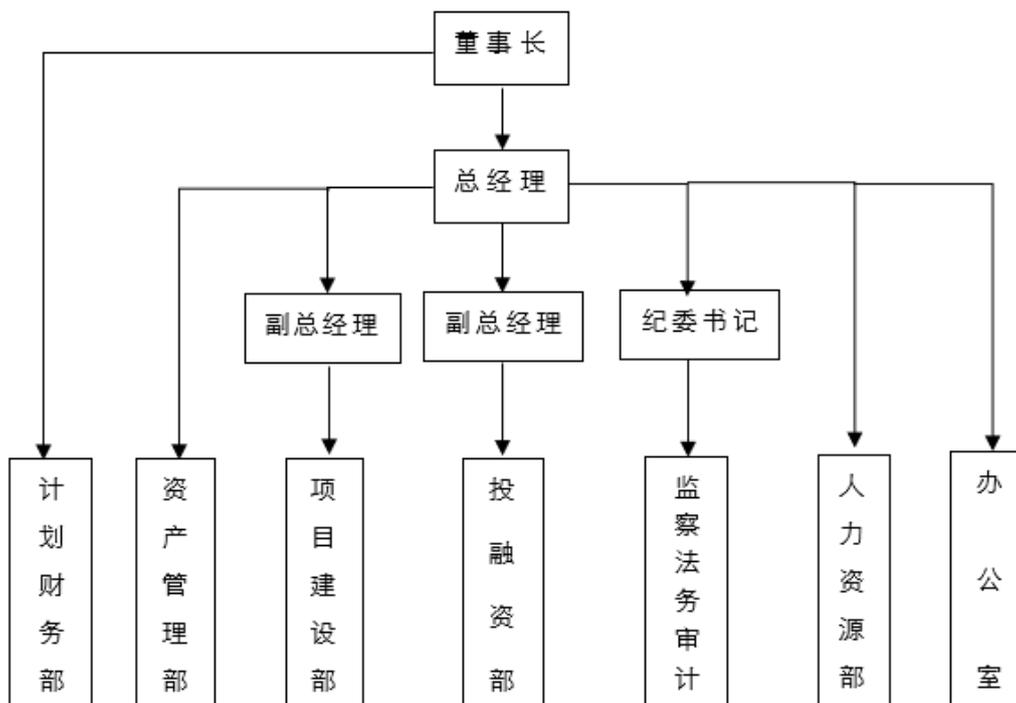
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末公司股权结构图



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 9 月末公司合并范围子公司情况

序号	子公司全称	级次	持股比例 (%)	
			直接	间接
1	德清国际会议中心有限公司	一级	100.00	--
2	德清启点智能生态城市建设发展有限公司	一级	100.00	--
3	德清经济开发区市政服务有限公司	一级	51.00	49.00
4	德清乾龙建设发展有限公司	二级	--	100.00
5	德清乾源旅游开发有限公司	三级	--	100.00
6	德清联创现代农业科技开发有限公司	二级	--	100.00
7	德清县新农村投资开发有限公司	二级	--	100.00
8	德清康创城市科技有限公司	二级	--	100.00
9	德清县启通贸易发展有限公司	二级	--	100.00
10	德清启航建设发展有限公司	一级	51.00	49.00
11	浙江德清通航机场管理有限公司	二级	--	100.00
12	德清莫干山机场管理有限公司	三级	--	100.00
13	德清恒丰建设发展有限公司	一级	100.00	--
14	德清同创建设发展有限公司	二级	--	100.00
15	德清恒创建设发展有限公司	二级	--	100.00
16	德清德微建设开发有限公司	二级	--	100.00
17	德清恒美建设有限公司	二级	--	60.00
18	德清县东方红文化传媒有限公司	二级	--	60.00
19	德清雅薇化妆品有限公司	三级	--	100.00
20	德清联创科技新城建设有限公司	一级	83.33	--
21	德清科技新城芯片科技有限公司	二级	--	100.00
22	德清智创产业园建设发展有限公司	二级	--	100.00
23	德清中创地理信息产业园建设有限公司	二级	--	100.00
24	德清县临杭新农村建设投资有限公司	二级	--	100.00
25	浙江众创地理信息科技有限公司	二级	--	100.00
26	德清科创物业管理有限公司	二级	--	100.00
27	湖州莫干山高新产业投资发展有限公司	二级	--	100.00
28	湖州莫干山高新旅游发展有限公司	一级	100.00	--
29	德清启晟劳务有限公司	二级	--	100.00
30	德清联拓环保科技有限公司	二级	--	51.00

注：德清县东方红文化传媒有限公司已于 2022 年 1 月划出，不再纳入公司合并范围，已完成工商变更登记
资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	23.32	26.70	40.24	75.05
资产总额 (亿元)	364.58	473.42	568.07	695.80
所有者权益 (亿元)	132.65	173.36	207.91	259.25
短期债务 (亿元)	67.63	80.68	109.48	108.04
长期债务 (亿元)	139.17	188.54	217.20	298.92
全部债务 (亿元)	206.80	269.22	326.68	406.95
营业收入 (亿元)	9.96	21.48	19.90	11.75
利润总额 (亿元)	2.06	2.22	2.39	1.66
EBITDA (亿元)	4.56	5.13	12.85	--
经营性净现金流 (亿元)	-19.71	-33.84	-24.66	-20.18
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.58	13.13	11.21	--
存货周转次数 (次)	0.05	0.09	0.06	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.05	0.04	--
现金收入比 (%)	104.50	120.92	100.60	181.69
营业利润率 (%)	6.07	2.47	3.37	0.95
总资本收益率 (%)	1.22	1.00	2.09	--
净资产收益率 (%)	1.58	1.27	1.07	--
长期债务资本化比率 (%)	51.20	52.10	51.09	53.55
全部债务资本化比率 (%)	60.92	60.83	61.11	61.09
资产负债率 (%)	63.62	63.38	63.40	62.74
流动比率 (%)	372.72	374.96	328.87	403.10
速动比率 (%)	175.12	111.61	102.90	127.53
经营现金流动负债比 (%)	-21.27	-31.97	-17.97	--
现金短期债务比 (倍)	0.34	0.33	0.37	0.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.46	0.29	0.47	--
全部债务/EBITDA (倍)	45.38	52.46	25.42	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各加总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. 本报告将其他应付款付息部分纳入短期债务核算, 将其它非流动负债和长期应付款纳入长期债务核算; 3. 2021 年前三季度财务报表未经审计
 资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.03	0.01	3.16	19.76
资产总额 (亿元)	124.43	158.26	266.16	294.21
所有者权益 (亿元)	115.12	114.03	114.00	114.30
短期债务 (亿元)	1.50	4.02	7.96	15.89
长期债务 (亿元)	0.40	8.86	53.89	111.07
全部债务 (亿元)	1.90	12.88	61.85	126.96
营业收入 (亿元)	0.00	0.05	*	0.0002
利润总额 (亿元)	-0.08	-0.73	0.01	0.34
EBITDA (亿元)	-0.08	-0.66	0.01	--
经营性净现金流 (亿元)	3.87	-6.86	-36.77	-40.15
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	/	/	/	--
存货周转次数 (次)	/	0.06	0.00	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	/	106.00	12287156.31	1315648.05
营业利润率 (%)	/	-31.19	-488193.16	-69.75
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	-0.07	-0.64	0.01	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	7.21	32.10	49.28
全部债务资本化比率 (%)	1.29	10.15	35.17	52.62
资产负债率 (%)	7.48	27.95	57.17	61.15
流动比率 (%)	27.56	97.35	141.00	232.50
速动比率 (%)	27.56	93.16	139.49	232.50
经营现金流动负债比 (%)	43.40	-19.39	-37.41	--
现金短期债务比 (倍)	0.02	0.00	0.40	1.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各加总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. 本报告将母公司其它非流动负债付息部分纳入长期债务核算; 3. 标“/”代表数据未获取; 4. 母公司 2021 年前三季度财务报表未经审计; 5. 2020 年母公司营业收入为 283.19 元

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-1 截至 2020 年末公司主要在建及拟建代建项目情况

在建项目名称	是否签订代建协议	项目位置	预计完工时间	计划总投资 (万元)	已投资 (万元)
城北高新园中兴北路等七条道路人行道改造项目	是	城北高新区	2021 年	1000.00	874.68
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)	是	城北高新区	2021 年	18000.00	12648.97
砂村规划二路	是	城北高新区	2021 年	9105.52	1664.86
高新区创新谷 (2030 科创中心) 标志性门户	是	城北高新区	2021 年	2500.00	2231.55
地信小镇会址周边环境整治项目	是	地信小镇	2021 年	7000.00	6123.02
地信小镇排水箱涵延伸工程项目	是	地信小镇	2021 年	13000.00	9689.25
德清科技新城道路工程 (二期) 项目	是	地信小镇	2021 年	11136.83	7381.56
德清科技新城道路工程 (三期) 项目	是	地信小镇	2021 年	37000.00	27033.42
德清科技新城道路工程 (四期) 项目	是	地信小镇	2022 年	106000.00	69679.35
科源路特色街改造二期	是	地信小镇	2021 年	1500.00	1298.25
凤栖小学	是	地信小镇	2022 年	30000.00	2239.48
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	是	地信小镇	2021 年	400.00	282.56
地信小镇第二幼儿园	是	地信小镇	2022 年	5000.00	835.00
通航机场及国网配套综合管线项目	是	通航小镇	2021 年	4000.00	3289.92
通航智造小镇景观提升改造工程	是	通航小镇	2021 年	430.00	169.01
通航产业园河道疏浚工程	是	通航小镇	2022 年	2200.00	1013.42
启航大道西延工程及过西大港桥工程	是	通航小镇	2021 年	3623.00	2858.59
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	是	智能生态城	2022 年	6300.00	1682.25
德清智能生态城道路一期 (西区) 工程	是	智能生态城	2022 年	15650.00	2001.10
乾龙工业功能区乾龙中路雨污水管网扩容升级及路面提升工程项目	是	乾元镇	2021 年	480.00	112.46
德清县农村生活污水治理工程项目	是	德清县	2028 年	88466.00	62662.53
合计	--	--	--	362791.35	215771.23

资料来源: 公司提供

拟建项目名称	项目位置	预计完工时间	计划总投资 (万元)
通航产业园道路工程一期	通航小镇	2023 年	27000.00
通航产业园启航路西延 (西大港向西) 建设工程	通航小镇	2023 年	10930.00
通航产业园路面及污水管网修复建设工程	通航小镇	2023 年	8500.00
通航产业园丰华路北延绿化及照明工程	通航小镇	2023 年	1000.00
雷甸镇卫生院扩建工程	通航小镇	2023 年	5000.00
德清县福利院迁扩建项目 (一期)	地信小镇	2023 年	25000.00
次干路九道路工程	通航小镇	2023 年	9450.00
合计	--	--	86880.00

资料来源: 公司提供

附件 3-2 截至 2021 年 3 月末公司主要在建及拟建自营项目情况

在建项目名称	项目位置	开工时间	预计完工时间	计划总投资(万元)	已完成投资(万元)
在建项目					
联合国地理信息管理论坛永久会址和德清大剧院	地信小镇	2015	2020	77520.00	89825.22
地理信息展览馆	地信小镇	2018	2021	65000.00	61825.67
德清国际展览中心(二期)	地信小镇	2020	2022	86100.00	22794.67
地理信息创新园	地信小镇	2015	2021	43840.00	43273.27
云创科技大厦、信息科技大厦	地信小镇	2019	2022	101560.00	49423.74
地理信息小镇舞阳写字楼	地信小镇	2020	2022	8500.00	1941.58
地理信息科技园(一期)	地信小镇	2020	2023	112200.00	20623.23
人才创业园(1-3期)	地信小镇	2015	2022	40857.00	28134.58
通航孵化器配套产业大楼项目	通航小镇	2018	2021	17891.00	7906.05
通航产业园人才公寓	通航小镇	2019	2022	27000.00	7371.22
湖州德清保税物流中心(B型)项目	通航小镇	2019	2022	33000.00	25279.63
通航产业园六跨标准厂房	通航小镇	2018	2022	21838.00	8951.04
德清县通用航空机场建设工程	通航小镇	2015	2021	40880.00	35315.41
通航智造小镇机库一期工程	通航小镇	2019	2021	6000.00	4925.35
通航智造小镇客厅工程	通航小镇	2019	2021	6820.00	2241.65
德清通航智造小镇游客中心布展(EPC)工程	通航小镇	2020	2021	7440.00	5012.06
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)	通航小镇	2019	2022	30000.00	11951.48
智能网联汽车封闭测试场(一期和二期)	城北高新区	2019	2023	64500.00	13621.00
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	城北高新区	2019	2023	90500.00	17381.17
新一代汽车零部件产业园(一期)	城北高新区	2020	2023	90000.00	14648.26
城北高新园车联网实验室及检测中心项目	城北高新区	2020	2023	65000.00	12528.96
水木莫干山都市农业综合体现代农业科技创新中心	城北高新区	2020	2022	6800.00	1007.37
创新创业产业园建设项目	智能生态城	2019	2023	362156.00	68715.47
本码科创中心	地信小镇	2019	2022	203175.00	49371.54
乾元全域旅游开发工程	乾元镇	2018	2022	103728.57	16456.07
合计	--	--	--	1712305.57	620525.70
拟建项目					
地理信息小镇邻里中心	地信小镇	2021	2022	16000.00	--
地理信息产业中心	地信小镇	2021	2023	80000.00	--
地理信息孵化园	地信小镇	2021	2024	450000.00	--
地理信息小镇运动中心	地信小镇	2021	2022	55200.00	--
科创园三区科技创业大楼	城北高新区	2020	2022	8180.00	--
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)	通航小镇	2020	2021	12000.00	--
通航产业园标准厂房(二期)	通航小镇	2021	2023	25000.00	--
合计	--	--	--	646380.00	--

注：在建项目中存在完工未决算的情况
资料来源：公司提供

附件 4 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	(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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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