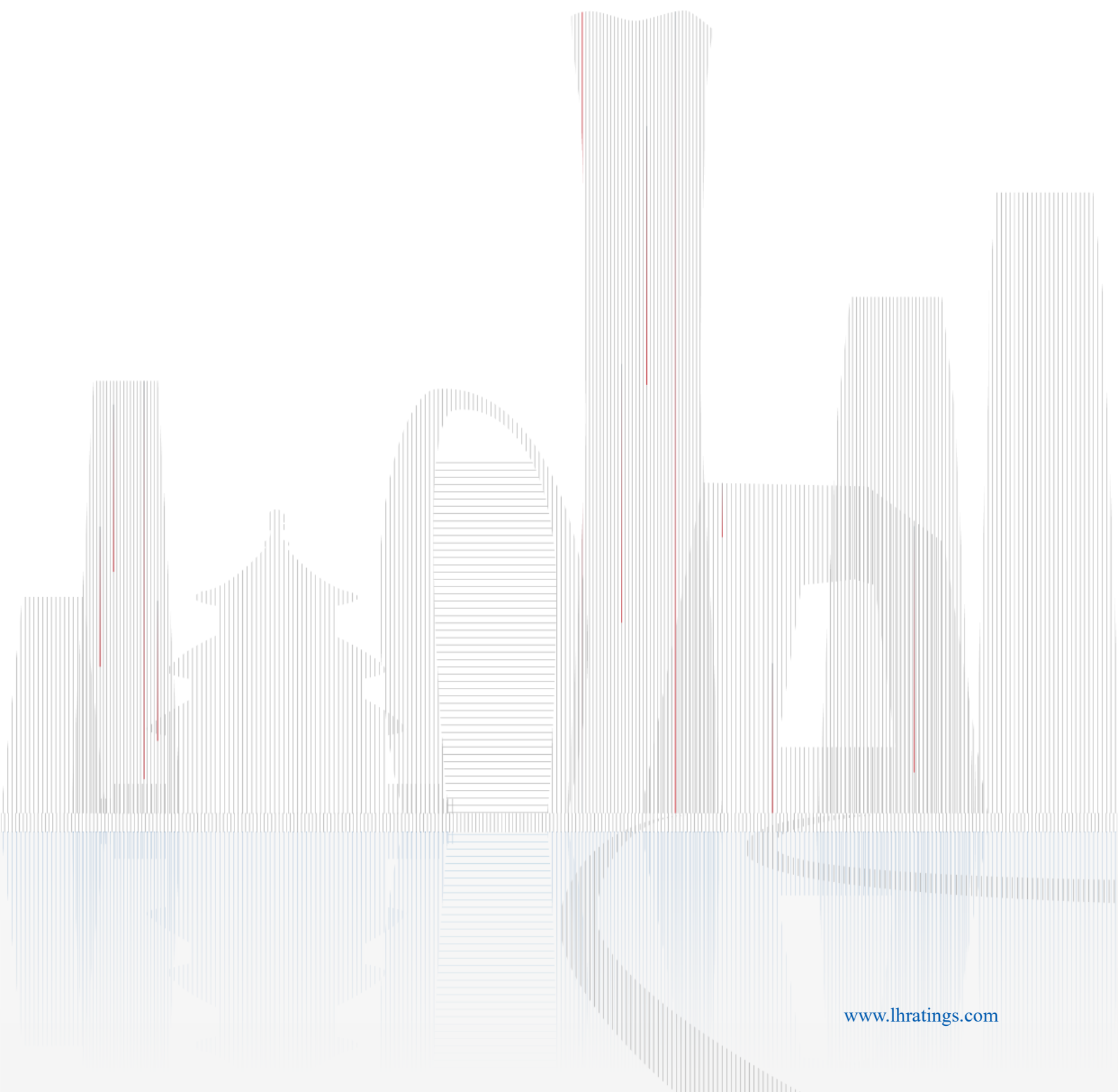


湖州莫干山国有资本控股集团有限公司 主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕1322号

联合资信评估股份有限公司通过对湖州莫干山国有资本控股集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定湖州莫干山国有资本控股集团有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年三月十七日

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国有资本控股集团有限公司（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、该评级结果自 2026 年 3 月 17 日至 2027 年 3 月 16 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



湖州莫干山国有资本控股集团有限公司主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2026/03/17

主体概况

湖州莫干山国有资本控股集团有限公司（以下简称“公司”）成立于2014年12月，截至2025年9月底，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会为公司唯一股东。公司经营业务较为多元，主要业务涉及土地整理、基础设施代建、安置房建设、产业基金投资、物资销售以及市场化程度较高的驱动电机、汽车电子、智能控制器及微特电机的制造销售业务。

评级观点

德清县区位优势条件较好，生态环境优良，常住人口连续多年净流入，逐渐形成生物医药、高端装备、绿色家居三大优势产业以及地理信息等特色产业，经济实力日益增强。公司作为德清县重要的城市基础设施建设和产业投资运营主体，业务在湖州莫干山高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）内具有专营优势，持续获得政府有力支持。公司的土地整理及基础设施代建业务持续性强，安置房去化一般，产业园开发项目数量较多、类型丰富，但其投入亦推升了公司的债务规模且投资回收周期较长，在建拟建的产业园开发项目待投资规模大，公司面临较大的资金支出压力。2023年，公司收购上市公司浙江方正电机股份有限公司（以下简称“方正电机”）并达到控制后，新增驱动电机、汽车电子、智能控制器及微特电机制造销售业务，方正电机相关业务市场化程度较高，经营业绩易受外部环境变化、产业链供需调整等的影响，同时2025年以来部分原材料价格上涨，对方正电机的成本控制带来压力。公司债务负担较重，偿债指标表现较弱，考虑到公司备用流动性尚可，偿债压力相对可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司是德清县主要县属国有企业，与政府关系密切，近年来在区域基础设施建设及产业投资等方面对区域具有重要贡献，在发展过程中亦在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面获得政府有力支持。

评级展望

随着德清县与杭州市等经济强市之间交通基础设施的加快建设，德清县将有望承接上述区域的产业转移和人口外溢，为公司产业园开发项目招商引资提供支撑。随着项目推进、多元化业务拓展以及持续获得外部支持，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

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

- **外部发展环境良好。**德清县区位优势条件较好，常住人口连续多年净流入，三大优势产业及特色产业不断发展，经济实力日益增强。随着与杭州市等经济强市之间交通基础设施的加快建设，德清县将有望承接其产业转移，公司所处外部发展环境良好。
- **区域地位重要，持续获得有力支持。**公司作为德清县重要的城市基础设施建设和产业投资运营主体，业务在高新区内具有区域专营优势，且运营德清县唯一的政府产业投资基金，持续获得政府在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面的有力支持。
- **业务多元化程度较高，具备一定竞争优势。**近年来公司不断进行市场化和产业化转型，现有业务涉及产业基金投资、类金融服务、物资销售、酒店运营、文旅会展、车联网、新能源及方正电机相关业务板块，业务多元化程度较高，方正电机的主要产品在行业内具备一定的品牌知名度和竞争力。

关注

- **经营活动现金持续净流出，资金支出压力较大，产业园开发项目投资回收周期较长。**项目建设持续大规模投入导致公司经营活动现金持续净流出，在建及拟建的产业园开发项目待投资规模大，未来随着项目推进，公司面临较大的资金支出压力。公司产业园开发项目主要通过租售和经营实现资金回笼，投资回收周期较长。

- **债务规模快速增长，债务负担较重，债券融资占比较高。**公司债务规模随着项目推进而不断扩张，2025 年 9 月底增至 751.24 亿元，全部债务资本化比率为 61.81%。公司全部债务中债券融资占比较高，需关注融资政策变化情况及对公司的影响。
- **关注方正电机经营及管理情况。**方正电机业务市场化程度较高，经营业绩易受外部环境变化、产业链供需调整等的影响，其新能源驱动电机的产能利用率不高，存在一定的产能消化压力，同时 2025 年以来部分原材料价格上涨，对方正电机的成本控制带来压力。此外，方正电机曾因会计估计不合理等受到监管机构行政处罚。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	F5	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	5	
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+8
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于偿债能力指标下降，公司指示评级由上次评级的 a 变动为 bbb；公司无个体调整因素，故公司的个体信用等级由 a 变动为 bbb。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有很强的综合实力，在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

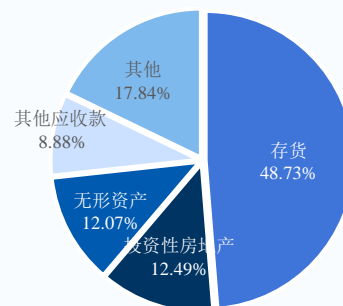
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产（亿元）	60.62	70.58	46.98	61.65
资产总额（亿元）	905.33	1141.65	1209.56	1293.13
所有者权益（亿元）	360.93	460.13	454.36	464.26
短期债务（亿元）	152.25	156.71	182.09	269.30
长期债务（亿元）	348.50	455.71	491.79	481.94
全部债务（亿元）	500.75	612.42	673.88	751.24
营业总收入（亿元）	23.01	49.70	53.21	37.75
利润总额（亿元）	2.37	2.56	0.86	0.17
EBITDA（亿元）	8.19	11.78	11.43	--
经营性净现金流（亿元）	-76.93	-40.74	-39.88	-35.43
营业利润率（%）	4.07	7.72	7.02	8.51
净资产收益率（%）	0.60	0.40	0.09	--
资产负债率（%）	60.13	59.70	62.44	64.10
全部债务资本化比率（%）	58.11	57.10	59.73	61.81
流动比率（%）	353.24	360.92	319.01	262.50
经营现金流动负债比（%）	-41.68	-19.45	-16.33	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.45	0.26	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.43	0.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	61.16	52.00	58.96	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	10.47	464.07	517.54	529.05
所有者权益（亿元）	1.73	429.78	429.54	429.38
全部债务（亿元）	5.05	5.46	45.90	91.48
营业总收入（亿元）	0.08	0.15	0.15	0.003
利润总额（亿元）	-0.02	-0.53	0.10	0.19
资产负债率（%）	83.46	7.39	17.00	18.84
全部债务资本化比率（%）	74.45	1.25	9.65	17.56
流动比率（%）	77.83	15.75	104.25	180.13
经营现金流动负债比（%）	-5.86	14.68	-65.08	--

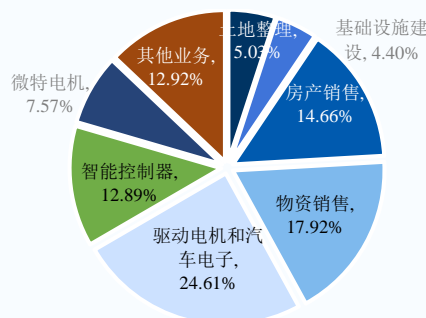
注：1. 本报告已将其他应付款和其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算；2. 公司 2025 年三季度财务报表未经审计；3. 本报告中尾差系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务数据和公司提供资料整理

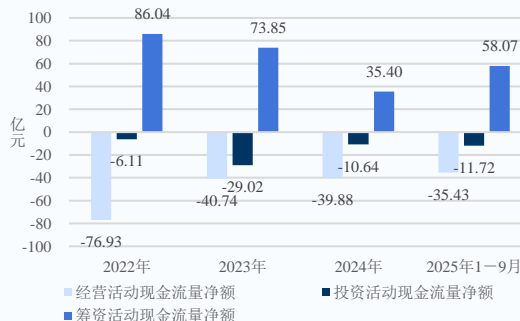
2024 年底公司资产构成



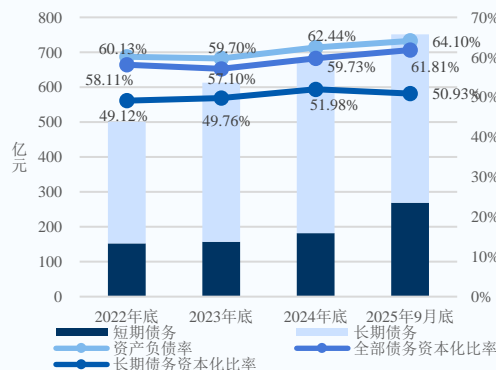
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/03/06	马颖 李凯田	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；“--”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：吕丹 lvdan@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、主体概况

湖州莫干山国有资本控股集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2014 年 12 月。2023 年 4 月，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”）以湖州莫干山高新集团有限公司（以下简称“高新集团”）100%股权对公司进行出资，并将高新集团持有的湖州莫干山高新产业投资发展集团有限公司（以下简称“产投集团”）100%股权、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”）100%股权和湖州莫干山高新旅游发展有限公司（以下简称“旅游公司”，2023 年 7 月，公司将持有的旅游公司 100%股权划转至产投集团）100%股权按照 2023 年 1 月 31 日的整体评估价值出让给公司，股权划转基准日为 2023 年 3 月 31 日；上述股权变更完成后，公司成为高新集团、产投集团、人才集团和旅游公司的控股股东。截至 2025 年 9 月底，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。

公司是德清县重要的城市基础设施建设和产业投资运营主体，主要负责湖州莫干山高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）内的城市基础设施建设及德清县的产业投资运营，业务在高新区内具有专营优势。公司经营较为多元化，除了传统的土地整理、基础设施代建和安置房建设等城投类业务外，公司还开展了产业基金投资、类金融服务、物资销售以及市场化程度较高的驱动电机、汽车电子、智能控制器及微特电机的制造销售业务。

截至 2025 年底，公司本部设工程部、财务融资部和投资发展部等职能部门。截至 2025 年 9 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 3 家，其中产投集团下辖 1 家上市子公司浙江方正电机股份有限公司（以下简称“方正电机”，股票代码为 002196）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1209.56 亿元，所有者权益 454.36 亿元（含少数股东权益 27.31 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 53.21 亿元，利润总额 0.86 亿元。

截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额 1293.13 亿元，所有者权益 464.26 亿元（含少数股东权益 28.52 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 37.75 亿元，利润总额 0.17 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 803-1 室；法定代表人：沈志刚。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

(1) 城市基础设施建设

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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

(2) 驱动电机行业

新能源汽车以电驱动系统为动力核心，电驱动系统包括驱动电机总成、控制器总成和传动总成三大总成，其中驱动电机总成是新能源汽车最核心的动力来源。得益于新能源汽车市场的爆发，近年来中国新能源驱动电机装机量实现了快速增长。从竞争格局看，新能源汽车电机领域的参与者主要分为整车厂和第三方供应商两类，其中整车厂自供体系代表企业有比亚迪旗下的弗迪动力、特斯拉、蔚来旗下的蔚然动力科技等，第三方电机供应商主要有联合电子、联合动力、华为数字能源和方正电机等。

从上游看，驱动电机的原材料主要为稀土永磁体、硅钢片和漆包线等，原材料在驱动电机制造商成本中占比较高（一般电机供应商成本中直接材料占比近 80%）。虽部分电机制造商与下游客户建立了原材料价格的联动机制，但新能源驱动电机的下游客户多处于行业供应链的强势地位，因此原材料价格的上涨难以完全转移至下游客户。从主要原材料价格走势看，2022 年以来，漆包线价格波动上升，尤其是 2025 年以来受铜价格上涨影响，漆包线价格进入快速上升通道；2025 年以来，稀土价格亦呈波动上升趋势。2025 年以来部分原材料价格上涨对驱动电机制造企业的成本控制带来压力。

图表 1 • 2022 年以来驱动电机主要原材料价格变动走势



注：稀土价格指数以 2010 年的稀土价格为基数；未获取硅钢片的价格走势，以螺纹钢代替
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

从下游看，在“双积分”、电动汽车续航与充电改善等多因素推动下，近年来中国新能源汽车销量不断增长，在乘用车销量中所占的比重亦不断提升。根据中国汽车工业协会网站数据，2025 年，中国新能源汽车销量 1649 万辆，同比增长 28.2%，占同期中国汽车总销量的 47.94%，较 2024 年提高 7.01 个百分点。在“双积分”、碳排放、续航改善、车型进步等多因素推动下，未来一段时间内新能源汽车市场空间有望持续扩张，对驱动电机制造企业形成有力支撑。

2 区域环境分析

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

德清县地处浙江省北部，区域面积 937 平方公里，东望上海，南接杭州，北靠环太湖经济圈，西枕天目山麓，全县下辖 8 个镇、5 个街道、1 个国家级高新区、1 个省级经开区，素有“鱼米之乡、丝绸之府、竹茶之地、文化之邦、名山之胜”之美誉。

德清县生态环境优良，拥有莫干山、下渚湖等旅游资源，连续多年位列全国县域旅游综合实力百强县前 10 位。德清县地理位置较好，交通优势不断增强，德清与上海、南京、宁波、合肥等长三角核心城市均在两小时交通圈内，其中德清县县城武康街道到杭州东站、西站约 13 分钟车程，2024 年沪苏湖铁路的开通，使得德清县到上海的时间缩短至 45 分钟。目前杭德市域铁路在加快建设，预计 2026 年与杭州地铁 10 号线贯通运营，届时从德清高铁站可直达杭州市。此外，德清县还拥有德清莫干山机场。截至 2024 年底，德清县全县常住人口 56.1 万人，自 2021 年以来常住人口连续净流入，常住人口城镇化率为 64.3%。

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

图表 2·德清县主要经济财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	680.7	722.5	747.4
GDP 增速（%）	5.3	5.8	6.0
固定资产投资增速（%）	15.0	3.2	-6.6
人均 GDP（万元）	12.25	12.93	/
商品房销售面积（万平方米）	52.3	28.9	30.7
商品房销售额（亿元）	64.7	40.0	/
期末商品房待售面积（万平方米）	25.8	24	/
一般公共预算收入（亿元）	85.02	85.11	67.08
一般公共预算收入增速（%）	6.5	0.1	3.2
税收收入（亿元）	66.22	61.25	62.92
财政自给率（%）	79.07	82.27	62.77
政府性基金收入（亿元）	78.80	71.62	55.70
地方政府债务余额（亿元）	195.95	223.12	255.47

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

区域经济较快发展一定程度上支撑了德清县一般公共预算收入同口径增长。德清县税收收入占比较高，2025 年由于国有资源（资产）有偿使用收入大幅下降导致非税收入快速下滑，德清县税收收入有所上升。2025 年德清县一般公共预算收入总量在湖州市下辖区县中排名第二，仅次于长兴县。政府性基金收入为德清县地方综合财力的重要来源，但近年来受房地产市场行情影响有所下降。德清县政府债务规模不断扩大。

图表 3·湖州市下辖区县 2025 年核心数据对比

项目	德清县	长兴县	安吉县	吴兴区	南浔区
GDP（亿元）	747.4	1000.90	710.6	1002.5	622.40
GDP 增速（%）	6.0	5.9	6.8	5.1	6.0
人均 GDP（万元）	12.93	13.54	11.76	12.67	11.32

一般公共预算收入（亿元）	67.08	84.07	63.36	66.39	45.39
财政自给率（%）	62.77	77.99	66.58	102.32	64.30
政府性基金收入（亿元）	55.70	49.49	59.52	28.24	/
地方政府债务余额（亿元）	255.47	253.41	251.45	264.00	230.40

注：上表中吴兴区相关数据不含南太湖新区；人均 GDP 为 2024 年数据，其中安吉县与南浔区 2024 年人均 GDP 系根据 2024 年 GDP/常住人口计算得出
资料来源：联合资信根据德清县政府网站公开资料整理

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，中共湖州市委员会、湖州市人民政府下发《关于加快湖州莫干山高新技术产业开发区发展的若干意见》（湖委发〔2016〕18 号），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，高新区相关经济和财政数据纳入德清县核算。高新区核准规划面积 6.65 平方公里，管辖区域总面积 115.92 平方公里，打造“一城一圈一园一平台一新区”的产业发展格局，其中一城指地信智慧城，一圈指环浙工大创新经济圈（智能生态城），一园指城北园区，一平台指车联智造万亩千亿产业平台，一新区指临杭产业新区。高新区形成了以智能汽车、地理信息、生物医药、通用航空为支柱产业的产业格局。

四、基础素质分析

1 竞争实力

德清县主要基础设施建设主体职能定位及业务分工明确。公司作为德清县重要的城市基础设施建设和产业投资运营主体，经营规模在德清县主要基础设施建设主体中排名前列。公司业务在高新区内具备专营优势，运营德清县唯一的政府产业投资基金，围绕国家战略及地方经济发展需要，公司不断进行市场化和产业化转型，现有业务涉及类金融服务、物资销售、酒店运营、文旅会展、车联网、新能源以及市场化程度较高的方正电机相关业务，方正电机的主要产品在行业内具备一定的品牌知名度和竞争力。公司总体竞争实力强。

图表 4 • 德清县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

企业简称	控股股东	主要业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
德清交通	德清县国资办	/	/	/	/	/	/
德清交水	德清交通	主要负责县域内高速公路、国/省道等交通基础设施和水利等相关领域的投资、管理	501.14	192.32	24.01	0.77	61.62
德清文旅	德清县国资办	主要负责文化旅游资源综合开发运营、文化旅游产业发展、旅游公共服务设施建设以及景区经营维护管理等	342.28	142.72	9.46	0.36	58.30
德清建控	德清县国资办	/	/	/	/	/	/
德清建发	德清建控	主要负责德清县主城区和德清经开区基础设施建设和土地开发整理等业务	801.23	313.17	23.59	2.34	60.91
公司	高新区管委会	主要负责高新区内的城市基础设施建设及德清县的产业投资运营	1209.56	454.36	53.21	0.86	62.44

注：1. 上表中所列财务数据为 2024 年（底）数据；2. 德清县人民政府国有资产监督管理办公室简称德清县国资办，浙江省德清县交通投资集团有限公司简称德清交通，浙江省德清县交通水利投资集团有限公司简称德清交水，德清县文化旅游发展集团有限公司简称德清文旅，德清县建发控股集团有限公司简称德清建控，德清县建设发展集团有限公司简称德清建发；3. 部分信息未获取，以“/”表示
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司主要高级管理人员具有政府部门任职经历和较为丰富的管理经验。

截至 2025 年底，公司共有董事及高级管理人员 8 名，其中高级管理人员包括总经理 1 名副总经理 5 名。

沈志刚先生，1970 年 1 月出生，本科学历；历任德清县钟管镇党委委员、纪委书记、常务副镇长，高新区管委会经发局局长等职务，现任公司董事长。

姚欢亮先生，1976 年 11 月出生，本科学历；历任德清科技新城管理委员会（原高新区管委会）规划建设部部长，高新区管委会国土与规划建设局科长、副局长等职务；现任公司董事、总经理并兼任子公司高新集团董事长、总经理。

3 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现上述主体被列入全国失信被执行人名单。

根据公司本部 2026 年 3 月 3 日、重要子公司高新集团本部 2026 年 3 月 3 日及产投集团本部 2026 年 3 月 3 日《企业信用报告》，上述主体本部无不良或关注类信贷信息记录。

根据公司本部及子公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现上述主体存在逾期或违约记录。

截至 2026 年 3 月 16 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为。2024 年 2 月和 6 月，公司上市子公司方正电机因会计估计不合理及业绩预告相关信息披露不准确等受到行政处罚和行政监管措施（详见经营部分）。

五、管理分析

公司审计委员会成立时间较短，后续履职情况有待观察。公司内部控制制度较为完善，对下属子公司的管控力度强。

1 法人治理

截至 2025 年底，公司董事会成员 5 名，其中董事长和职工董事各 1 名，另 3 名董事均担任公司高管职务。

公司于 2025 年 10 月取消监事会，由审计委员会行使原有监事会职权。公司审计委员会成员与董事会成员一致。截至目前，公司审计委员会暂未开展具体工作。

2 管理水平

公司根据业务发展需要，在财务管理及融资管理、对外担保管理、招投标管理等方面制定了相关制度，内部控制制度较为完善。对外担保管理方面，除担保子公司的担保业务外，公司严禁对非国有企业提供担保。

对子公司的管理方面，子公司的高管由公司任免，其财务、投资、融资由公司统筹。总体看，公司对下属子公司的管控力度强。

六、经营分析

1 经营概况

2023 年由于高新区管委会调整子公司土地整理业务加成比例，公司土地整理毛利率有所下降，之后保持稳定。2022 年及之前，公司外购及自建安置房定向安置部分收到的资金冲减安置房项目成本，未确认安置房销售收入。自 2023 年起，公司将定向安置部分收到的资金确认为房产销售—安置房销售收入。受安置房项目定价较低等影响，公司房产销售业务毛利率较低。由于收缩物资贸易规模，2024 年公司物资销售收入较快下降。2023 年随着方正电机并表，公司新增驱动电机和汽车电子、智能控制器、微特电机销售业务收入。

图表 5 • 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			2025 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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	4.57%	16.67%	2.68	5.03%	16.67%	1.98	5.25%	16.67%
基础设施代建	3.25	14.14%	1.78%	4.05	8.15%	1.43%	2.34	4.40%	1.55%	0.82	2.17%	3.59%
房产销售	0.00	0.00%	--	4.56	9.17%	1.62%	7.80	14.66%	0.53%	7.28	19.27%	3.49%
物资销售	13.29	57.74%	0.81%	13.70	27.57%	0.44%	9.54	17.92%	1.26%	3.50	9.27%	1.04%
驱动电机和汽车电子	--	--	--	11.56	23.26%	10.53%	13.09	24.61%	9.24%	9.99	26.47%	13.50%
智能控制器	--	--	--	6.03	12.13%	20.77%	6.86	12.89%	16.11%	6.40	16.96%	10.97%
微特电机	--	--	--	2.03	4.08%	11.21%	4.03	7.57%	16.28%	3.18	8.42%	16.99%
其他	4.02	17.51%	20.54%	5.51	11.08%	27.34%	6.88	12.92%	15.79%	4.60	12.18%	5.93%
合计	23.01	100.00%	6.57%	49.70	100.00%	9.60%	53.21	100.00%	8.83%	37.75	100.00%	9.31%

注：公司其他业务包括融资租赁、劳务服务和房屋租赁等业务
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 土地整理

公司账上积累了大规模土地整理成本，为未来收入实现提供保障，但收入实现易受土地市场行情及土地出让情况等的影响；在整理土地项目待投资规模大，业务持续性强，同时亦给公司带来较大的资金支出压力。

公司土地整理业务由子公司负责，业务区域为高新区。土地整理业务所需资金由公司筹集，土地整理完成并交付德清县相关部门出让后，德清县相关部门会同高新区管委会与公司进行结算。截至 2025 年 9 月底，公司在整理土地项目面积约 19.94 万亩，累计投入 328.08 亿元，随着部分地块出让而陆续确认土地整理收入。同期末，公司无拟整理土地项目。

图表 6 • 截至 2025 年 9 月底公司在整理的土地项目情况（单位：亿元）

项目名称	开发面积（亩）	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）	18000.00	2018—2038 年	72.00	7.86	64.14	0.00	0.00
德清乾元区域	23550.00	2014—2029 年	52.00	45.92	6.08	0.00	0.00
临杭产业新区（德清雷甸区域）	87435.00	2014—2034 年	85.00	69.58	15.42	5.06	5.06
地信智慧城	22830.00	2014—2034 年	110.00	82.52	27.48	15.66	15.66
城北园区（含车联智创万亩千亿产业平台）	47550.00	2014—2034 年	125.00	122.20	2.80	8.13	8.13
合计	199365.00	--	444.00	328.08	115.92	28.85	28.85

资料来源：公司提供

(2) 基础设施代建

公司基础设施代建项目储备充足，业务持续性强；项目建设资金主要有政府专项债保障，减轻了公司的资金支出压力。

公司基础设施代建业务主要由子公司开展，委托方主要为高新区管委会及德清县教育局、德清县民政局等政府单位，业务区域主要为高新区内。业务模式方面，2021 年前，委托方在公司代建的项目完工后按照公司实际发生成本加成一定比例与公司结算，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确认收入（加成比例为 1.15%~5%），资金来源主要为政府专项债资金。

截至 2025 年 9 月底，公司主要在建的代建项目集中在城北园区、地信园区、智能生态城、临杭产业新区（以下简称“临杭新区”），计划总投资 86.26 亿元，尚需投资 41.54 亿元；拟建项目计划总投资 60.18 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年 9 月底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	委托方名称	项目位置	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	28773.69
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	3000.00	1343.62
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	2158.28
凯旋路改造工程	高新区管委会	城北园区	5000.00	1865.89
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	1115.20
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	6884.10
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	5169.75
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	23666.92
城北高新园十号路北延（上唐街-地铺港）工程	高新区管委会	城北园区	1000.00	467.01
高新区城北高新园紫山街东延工程	高新区管委会	城北园区	3100.00	243.86
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	5156.38
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	4984.75
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	15788.98
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	3513.40
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	9985.18
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	11449.99
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	7017.14

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	28036.84
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	95046.53
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	349.33
地信小镇三号雨水泵站	高新区管委会	地信园区	1900.00	1031.95
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	359.53
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	796.84
凤栖小学	德清县教育局	地信园区	30000.00	17659.80
德清县消防救援大队城南消防站建设工程	德清县公安消防大队	地信园区	3847.00	1415.61
德清县城南幼儿园	德清县教育局	地信园区	5200.00	2556.19
狮子山幼儿园	德清县教育局	地信园区	5000.00	3950.37
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	8331.52
次干路九道路工程	高新区管委会	临杭新区	9450.00	4036.54
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	5268.58
通航产业园道路工程一期	高新区管委会	临杭新区	27000.00	9512.97
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	397.18
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	德清县公安消防大队	智能生态城	6300.00	3586.97
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	8953.71
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	1215.39
康乾街（虎山路-工大路）工程	高新区管委会	智能生态城	10000.00	4691.68
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	4335.27
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	20597.77
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	23329.11
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	3760.01
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	446.31
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
高新区基础设施配套提升工程（一期）	高新区管委会	城北园区	225000.00	57720.54
莫干山医疗中心双回路供电排管项目	高新区管委会	智能生态城	5000.00	2048.99
高新区地信小镇道路交通改造工程	高新区管委会	地信园区	1000.00	615.53
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	德清县人民政府舞阳街道办事处	地信园区	1180.00	1121.37
地信小镇安置小区配套支路工程	高新区管委会	地信园区	3000.00	934.48
合计	--	--	862633.11	462245.54

注：上表中部分项目已投资超概主要系规划调整所致
资料来源：公司提供

（3）安置房建设

公司已完工安置房项目去化情况一般。

公司安置房建设业务由子公司负责。公司通过外购和自建两种方式获得用于拆迁安置的安置房，安置后余房按市场价对外销售，自建安置房产生的商铺、停车位亦可用于平衡前期资金投入。截至 2025 年 9 月底，公司主要完工安置房项目共 6 个（其中外购 2 个、自建 4 个），累计投资合计 59.72 亿元，累计回笼资金 24.22 亿元。科技新城拆迁安置小区（一期）和乾元金鹅山九曲龙庭项目累计投资 17.46 亿元，其中定向安置部分转入土地整理成本 8.68 亿元，该部分通过土地整理业务进行平衡，截至 2025 年 9 月底销售进度较高，累计回笼资金 2.90 亿元，预计无法完全覆盖前期投入。公司已完工安置房项目去化情况一般。

图表 8 • 截至 2025 年 9 月底公司主要完工安置房项目（单位：万元、平方米）

项目名称	建设方式	累计投资规模	累计回笼资金	建筑面积	已售面积	销售进度
科技新城拆迁安置小区（一期）（欣宋嘉园）	外购	57700.00	23780.84	170474.84	157534.84	92.41%
乾元金鹅山九曲龙庭	外购	116900.00	5216.00	292379.00	275588.67	94.26%
科技新城拆迁安置小区二期（云岫茗苑）	自建	66961.00	45250.24	152798.16	68005.75	44.51%
地理信息小镇拆迁安置小区三期（盛安茗苑）	自建	73820.00	37357.77	112509.34	47327.24	2.07%

地理信息小镇拆迁安置小区四期（鸿庭喻府）	自建	65074.00	31344.51	99604.00	40061.49	40.22%
通航保障房三期（东港新苑）	自建	216752.00	99291.44	250161.96	170470.89	68.14%
合计	--	597207.00	242240.80	1077927.30	758988.88	--

注：1. 上表中累计回笼资金包括余房及车位的拍卖收入及自 2023 年起定向安置部分收到的现金；2. 通航保障房三期（东港新苑）已售部分均为安置房，高新区管委会按照市场化价格补差，余房主要进行市场化销售，预计总体可平衡
 资料来源：公司提供

截至 2025 年 9 月底，公司主要在建安置房项目尚需投资 12.23 亿元。同期末，公司暂无拟建安置房项目。

图表 9 • 截至 2025 年 9 月底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
城北高新园安置小区	自建	76400.00	46152.99
通航产业园安置小区（五期）	自建	73700.00	44767.39
地信产业园安置小区（五期）	自建	226050.00	163992.80
2021-012 号地块安置房项目	自建	55000.00	53897.81
合计	--	431150.00	308810.98

注：安置房项目无预售
 资料来源：公司提供

（4）产业园开发

产业园开发项目待投资规模大，投资回收周期较长。

公司产业园开发业务由子公司负责，主要是科技新城人才公寓、产业大楼等自营项目的投资、建设及运营，主要通过相关物业租售和经营实现资金平衡，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 2025 年 9 月底，公司主要已完工产业园开发项目累计投资 100.89 亿元，累计销售回款 3.16 亿元，因绝大部分项目主要通过出租获取收益，销售回款规模较小。2022—2024 年和 2025 年 1—9 月，公司分别实现房屋租赁收入 0.70 亿元、1.36 亿元、1.44 亿元和 0.77 亿元，除通航产业园人才公寓尚在装修阶段、未出租外，其余完工产业园开发项目出租率在 18%~100%之间不等。

截至 2025 年 9 月底，公司主要在建及拟建的产业园开发项目尚需投资 114.12 亿元（不考虑投资超概项目），产业园开发项目待投资规模大，公司未来存在较大的资金支出压力。公司产业园开发项目未来主要通过租售和经营实现资金回笼，相关收益实现情况受房地产行业政策、市场景气度及招商引资情况等影响存在不确定性。

图表 10 • 截至 2025 年 9 月底公司主要在建的产业园开发项目（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	72732.93
地理信息小镇运动中心	地信园区	63340.00	74349.74
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	845.91
地理信息孵化园（一期）	地信园区	101300.00	84147.42
通航产业园邻里中心建设项目	临杭新区	31000.00	17822.73
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	65789.64
高端电子制造厂房一期	城北园区	35000.00	29811.42
阜溪街道邻里中心	城北园区	17300.00	14615.03
城北高新园生物医疗研发厂房项目	城北园区	10500.00	7468.79
智能网联汽车封闭测试场（一期和二期）	城北园区	64500.00	22337.95
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	68571.02
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	3121.10
德清县共同富裕安居工程项目建设	城北园区	103000.00	51388.74
创新创业产业园建设项目	智能生态城	362156.00	263788.76
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	1677.96
城北高新园标准厂房一期	城北园区	23000.00	14828.38
城北高新园秋北路东侧标准厂房	城北园区	15000.00	9072.41
城北高新园龙头路南侧标准厂房（正帆科技）	城北园区	50500.00	39446.15
城北高新园砂村同欣共富标准厂房建设项目一期	城北园区	35000.00	24537.58
地信小镇地理信息孵化园建设项目（二期）	地信园区	266000.00	75554.52

自动驾驶商用车（无人低速车）项目（一期）	城北园区	2000.00	1555.79
德清城市智能化路侧基础设施建设二期项目	德清县	20000.00	9122.10
合计	--	1476047.00	952586.07

注：1. 地理信息小镇运动中心项目超概主要是规划调整；2. 公司用于对外出租、出售的产业园开发项目成本体现在“存货”中，其余产业园开发项目成本体现在“在建工程”中
资料来源：公司提供

图表 11 • 截至 2025 年 9 月底公司主要拟建的产业园开发项目（单位：万元）

项目名称	项目位置	计划总投资	已投资金额
地信小镇地理信息科技园建设项目（二期）	地信园区	195000.00	0.00
220MW 分布式光伏发电项目	城北园区	105989.00	0.00
下渚湖街道 2023-006 号地块项目	地信园区	135124.09	67725.70
城北高新园秋北区块先进智造基地改造提升项目	城北园区	35000.00	22954.56
洛舍漾联通水系产业共富项目	德清县	95694.00	11052.92
德清绿色智造产业基地项目	德清县洛舍镇	134200.00	19071.49
洛舍镇 2024-009 地块项目（人才公寓）	德清县洛舍镇	40000.00	13479.24
合计	--	741007.09	134283.91

注：城北高新园秋北区块先进智造基地改造提升项目已投资金额为前期购置支出，后续支出为改造支出；其余项目已投资金额为摘地支出，项目尚未开工
资料来源：公司提供

（5）物资销售业务

公司物资销售业务对单一供应商依赖大，下游客户主要为民营企业且波动较大，需关注回款风险。

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和德清县启通贸易发展有限公司等负责。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和德清县启通贸易发展有限公司等负责。业务模式上，公司主要采用以销定购的模式。公司与上游供应商签订采购合同后，上游供应商将货物运送至公司指定仓库，公司确认后入库。公司与下游客户签订销售合同后，由下游客户在指定仓库自提，其自提后公司确认货物出库。结算方式方面，公司与上游供应商主要为以先款后货的方式预付货款或定金（一般为订单总价的 30%左右）进行结算。公司与下游客户一般于次月 10 日前完成对账、开票和付款，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，其余产品贸易一般采用先款后货的模式，结算方式以票据和现金结合。公司物资销售品种涉及建材和有色金属等产品，2024 年公司物资销售品种以钢材、空调和电梯为主。

从上下游集中度及稳定性看，公司物资销售业务主要供应商较为稳定，对浙江省冶金物资有限公司及其子公司依赖大（2024 年采购金额占 90.76%）。该业务下游客户主要为民营企业且波动较大，2024 年集中度较高（前五大客户销售金额合计占 79.01%），需关注回款风险。

（6）驱动电机、汽车电子、智能控制器及微特电机业务

方正电机的主要产品在行业内具备一定的品牌知名度和竞争力，国外收入占有一定比重，易受外贸形势、关税政策及汇率等的影响。新能源驱动电机的产能利用率不高，存在一定的产能消化压力。2025 年以来漆包线及稀土价格上涨，可能对方正电机的成本控制带来压力。

该业务由公司上市子公司方正电机负责。方正电机成立于 1995 年，于 2007 年在深圳证券交易所上市，股票代码为 002196。2023 年 3 月，方正电机原股东卓越汽车有限公司（以下简称“卓越汽车”）与中振汉江装备科技有限公司分别向公司子公司湖州智驱科技产业发展有限公司（以下简称“智驱科技”）转让 2500 万股股份（转让价格 18.76 元/股）与 2000 万股股份（转让价格 7.55 元/股）并完成过户登记手续，本次变动后，智驱科技持有方正电机 4500 万股股份，占其总股本的 9.02%¹，并接受卓越汽车的委托行使其持有的 1500 万股股份表决权²，合计控制方正电机 12.03%表决权，成为方正电机的控股股东，公司于 2023 年 4 月将方正电机纳入合并报表范围³，进而新增方正电机相关业务。受回购股份等影响，截至 2025 年 9 月底，智驱科技持有方正电机 4500 万股股份，占其总股本的 9.07%，加之卓越汽车的表决权委托，公司合计控制方正电机 12.09%表决权。

¹ 公司购买方正电机 4500 万股股份，总支出为 6.20 亿元

² 2024 年 9 月 4 日，卓越汽车续签了《关于浙江方正电机股份有限公司之表决权委托及股份锁定的承诺函》，卓越汽车不可撤销地承诺如下：1. 卓越汽车直接持有的方正电机全部 1500 万股股份，自本承诺函出具之日起五年内，卓越汽车累计自行转让股份不得超过总持股数量的 30%，如卓越汽车继续减持，累计转让股份的比例不超过 50%，且应提前 10 个工作日通知智驱科技，智驱科技对该超出 30%部分的股份享有优先收购权。2. 在卓越汽车直接持有方正电机股份期间，卓越汽车应当按照原《委托协议》第二条的约定，将所持全部股份对应的表决权及提名、提案权等除收益权和股份财产性权利之外的其他权利（统称为“表决权”）全权、不可撤销、排他及唯一地委托给智驱科技行使

³ 2023 年 4 月 7 日，方正电机召开临时股东大会，选举产生了第八届董事会，方正电机董事会成员 9 名，其中 6 名非独立董事中公司占 4 席，智驱科技控制方正电机 12.03%的表决权，加之方正电机其他股东较为分散，智驱科技对方正电机构成控制，因此将方正电机纳入合并范围

2022—2024年，方正电机分别实现营业总收入23.31亿元、24.96亿元和24.74亿元。2024年，方正电机的驱动电机和汽车电子销量同比下降20.13%，销售收入及毛利率相应下滑。2024年，方正电机智能控制器销量同比增长4.16%，因部分智能控制器产品售价下降，2024年智能控制器销售收入及毛利率均有所下降。受益于微特电机业务逐步恢复、产销规模上升及汇率等影响，2024年方正电机的微特电机销量同比增长105.02%，微特电机销售收入同比增长69.05%，毛利率亦有所上升。

图表12·方正电机主要产品的产销及收入、毛利率情况（单位：万台/套、亿元）

主要产品	产品主要用途	2023年					2024年				
		生产量	销售量	收入	占比	毛利率	生产量	销售量	收入	占比	毛利率
驱动电机和汽车电子	新能源驱动电机主要应用于新能源汽车，汽车电子主要应用于汽车	87.69	94.24	14.14	56.66%	10.80%	76.45	75.27	13.09	52.93%	9.24%
智能控制器	主要应用于家用电器	3405.27	3499.80	7.34	29.42%	20.67%	3843.50	3645.35	6.86	27.72%	16.11%
微特电机	主要应用于家用缝纫机	409.34	427.01	2.38	9.55%	10.96%	905.56	875.44	4.03	16.29%	16.28%
其他	--	--	--	1.09	4.37%	41.54%	--	--	0.75	3.06%	54.56%
合计	--	--	--	24.96	100.00%	15.06%	--	--	24.74	100.00%	13.68%

注：1. 2024年方正电机对收入构成进行重新划分，故无2022年相关数据；2. 2023年方正电机主要产品收入数据与公司合并口径数据存在差异，系公司2023年仅并表了方正电机2023年4—12月的收入所致

资料来源：联合资信根据方正电机2024年年度报告整理

根据方正电机2025年业绩预告，随着下游客户量产项目增加及需求增加，2025年方正电机营业收入同比有所增长，预计位于29.00~29.60亿元之间；市场竞争激烈导致部分产品销售价格下降，加之公司加大成本管控，预计2025年整体毛利率较上年基本持平；2025年预计归属于上市公司股东的净利润为正值。

从生产看，方正电机采用“以销定产”的生产模式，行业内企业趋向于与下游客户签署框架协议或定点函，并根据客户订单和预测订单安排生产。方正电机主要产品生产基地位于国内（华东地区、华南地区），部分生产基地位于海外（越南）。成本方面，方正电机营业成本中直接材料所占比重超过80%，其中新能源驱动电机和微特电机的主要原材料为硅钢片、漆包线、稀土永磁材料等。2025年以来漆包线及稀土价格上涨，可能对方正电机的成本控制带来压力。从集中度看，2022—2024年方正电机前五大供应商采购金额合计占比30.51%、40.43%和32.35%，集中度一般。

从下游客户看，方正电机新能源驱动电机主要客户为国内外主要汽车厂商，包括上汽通用五菱、上汽集团、蜂巢传动、蔚然动力、小鹏汽车、理想汽车、零跑、大众汽车等，其中零跑、大众汽车系方正电机2024年新获取的项目定点，方正电机为其新一代电驱系统提供驱动电机定转子组件。方正电机智能控制器下游客户主要为各大家电厂商，包括科沃斯、添可、怪兽、箭牌等。微特电机的主要客户为TTI、百得、Shark、Ninja、宝时得等国际客户。因下游客户多处于行业供应链的强势地位，方正电机90%以上的产品采用赊销方式销售，账期一般为2~3个月，结算方式包括银行承兑汇票和银行现汇。从销售区域看，方正电机主要产品的销售区域包括国内以及欧美等发达地区，2022—2024年，方正电机国外市场收入占比分别为14.09%、11.81%和19.15%，国外收入占有较高比重，易受外贸形势、关税政策及汇率等的影响。从集中度看，2022—2024年方正电机前五大客户销售金额合计占比分别为51.33%、67.49%和59.74%，集中度较高。

截至2024年底，方正电机在建新增产能项目为年产180万套新能源汽车驱动电机（丽水动力谷）和年产300万套新能源汽车驱动电机（德清一期），其中浙江丽水年产180万台驱动电机项目部分建成投产（工程进度为96.04%），浙江德清新建的年产300万台驱动电机的项目中，第一期年产80万台项目已建成并部分投产（工程进度为84.28%），第二期年产220万台项目主体厂房已封顶（工程进度为10.48%）。上述在建项目新增产能合计480万套/年，计划总投资30.46亿元，已投资12.68亿元（其中转入固定资产7.36亿元），项目建设资金来源为公司自筹。2024年，方正电机的驱动电机出货量70万台，截至2024年底累计出货量330万台，产品应用超40多个车型。相比出货量而言，方正电机的新能源驱动电机产能规模较大，产能利用率不高，且部分产线为定制化产线适配下游客户，受下游新能源汽车厂商销售情况影响较大。

方正电机的主要产品在行业内具备一定的品牌知名度和竞争力。根据方正电机2024年年报，方正电机的新能源驱动电机出货量连续多年市场排名前列，多功能家用缝纫机电机年产400万套、在全球的市场占有率约为75%。

图表13·方正电机同业对比（单位：万台/套、亿元）

上市公司简称	产品类型	产品年产量	总资产	净资产	营业收入	净利润	营业利润率	研发支出占营业收入比重
方正电机	驱动电机和汽车电子	76.45	41.23	14.06	24.74	-0.29	13.22%	7.20%
联合动力	电驱系统	389.43	180.72	48.36	161.78	9.36	16.30%	5.62%
大洋电机	新能源车动力总成系统	42.10	179.41	94.24	121.13	9.12	21.76%	4.41%

江特电机	伺服电机、新能源汽车电机等电机产品	72.77	66.41	35.13	21.03	-3.37	-1.97%	4.26%
巨一科技	新能源汽车电机电控零部件	27.76	76.00	23.33	35.23	0.22	14.12%	6.25%
精进电动	新能源汽车电驱动产品	24.71	25.69	5.80	13.05	-4.36	2.04%	8.51%

注：1. 联合动力全称为苏州汇川联合动力系统股份有限公司，大洋电机全称为中山大洋电机股份有限公司，江特电机全称为江西特种电机股份有限公司，巨一科技全称为安徽巨一科技股份有限公司，精进电动全称为精进电动科技股份有限公司；2. 上表中数据时点为2024年（底）
资料来源：联合资信根据 wind 资讯整理

2024年2月，方正电机收到中国证券监督管理委员会浙江监管局（以下简称“浙江证监局”）出具的《关于对方正电机股份有限公司、张敏、牛铭奎采取责令改正措施并对相关人员采取出具警示函措施的决定》（〔2024〕15号）和《行政处罚决定书》（〔2024〕6号），对方正电机存在对“三包费”的会计估计不合理、不恰当地扩大上海海能汽车电子有限公司商誉相关资产组、非经营性资金占用未披露和关联交易未披露等相关违法行为，给予警告，并处以400.00万元罚款。根据方正电机公开资料，方正电机已对上述违法行为进行整改并补充披露。

2024年6月，方正电机收到浙江证监局出具的《关于对浙江方正电机股份有限公司及相关责任人员采取出具警示函措施的决定》（〔2024〕109号）和深圳证券交易所出具的《关于对浙江方正电机股份有限公司及相关人员的监管函》（公司部监管函〔2024〕第112号），系2023年度报告业绩预告相关信息披露不准确。根据方正电机公开资料，方正电机已完成整改。

（7）投资业务

子公司产投集团是德清县重要的产业投资基金运营主体，负责运营德清县唯一的政府产业投资基金，承担配合德清县政府进行产业招引、培育产业等职能。公司多数产业基金投资尚在投资期，需关注后续收益实现情况和对外投资风险。

公司投资业务主要由子公司产投集团负责。产投集团作为德清县重要的产业投资基金运营主体，负责运营德清县唯一的政府类产业投资基金（基金规模50.00亿元），承担配合德清县政府进行产业招引、培育特色产业和战略性新兴产业等职能。产投集团对外投资的资金来源为产业基金资金和自有资金。

产业基金方面，子公司产投集团持有德清县产业发展投资基金有限公司（以下简称“产业基金公司”）40%的出资份额，并受托控制德清县财政局持有的产业基金公司20%的出资份额对应的表决权，合计控制产业基金公司60%的出资份额对应的表决权，实现对产业基金公司的实际控制。产业基金公司的投资方式以直接投资和成立子基金两种方式为主。截至2025年9月底，产业基金公司对外直接投资项目8个（方正电机、微脉技术有限公司、湖州市鹤火光电有限公司、北京易航远智科技有限公司⁴、宽岳医疗科技（湖州）有限公司、杭州灵伴科技有限公司⁵、苏州星诺奇科技股份有限公司、浙江冠华电气有限公司），累计投资9.06亿元（其中方正电机6.20亿元）。通过子基金进行投资主要是指产业基金公司作为LP参与子基金投资，由社会专业投资机构担任基金管理人作为GP负责管理运营子基金，截至2025年9月底，母基金对外投资子基金19个，实际出资额19.27亿元。

图表 14 • 截至 2025 年 9 月底产业基金公司对于基金投资及实际出资情况（单位：万元）

基金名称	基金类型	成立时间	基金存续期	认缴出资额	实缴出资额
百家云赛美特（德清）地信投资合伙企业（有限合伙）	非定向	2022年12月30日	7年	50000.00	25000.00
德清普华才鼎创业投资合伙企业（有限合伙）	非定向	2023年2月20日	7年	8000.00	4800.00
德清兴证股权投资合伙企业（有限合伙）	定向	2023年3月31日	6年	27800.00	27800.00
德清县数智旅农通富股权投资合伙企业（有限合伙）	非定向	2023年9月7日	8年	30000.00	9000.00
湖州莫干山高新启飞股权投资合伙企业（有限合伙）	非定向	2023年9月18日	7年	2000.00	2000.00
汇智汇清创业投资（德清）合伙企业（有限合伙）	非定向	2023年9月25日	5年	15000.00	615.00
广州力合科城创业投资合伙企业（有限合伙）	非定向	2021年11月19日	7年	24300.00	24300.00
德清金投鼎清股权投资合伙企业（有限合伙）	非定向	2023年10月13日	8年	80000.00	40000.00
德清力合创业投资合伙企业（有限合伙）	定向	2023年10月19日	6年	10780.00	10780.00
中金启德新医（广州）创业投资合伙企业（有限合伙）	非定向	2023年7月31日	8年	18000.00	9000.00
德清普华磁信创业投资合伙企业（有限合伙）	非定向	2023年11月16日	6年	19900.00	18905.00
德清县凤瑞股权投资合伙企业（有限合伙）	非定向	2023年11月24日	6年	49000.00	490.00
高鸿汇新创业投资（德清）合伙企业（有限合伙）	定向	2023年12月26日	6年	2000.00	2000.00
德清善金谦舜股权投资合伙企业（有限合伙）	定向	2024年1月11日	7年	8000.00	8000.00
杭州元璟中小企业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	非定向	2021年7月12日	8年	3000.00	3000.00

⁴ 后更名为易航智能科技(德清)有限公司

⁵ 后更名为灵伴科技(杭州)股份有限公司，截至报告出具日尚未完成工商变更

湖州海邦智清创业投资合伙企业（有限合伙）	非定向	2024年4月30日	6年	3750.00	1125.00
德清崇泰股权投资合伙企业（有限合伙）	定向	2024年5月29日	5年	4000.00	3886.79
爱欣氢能（德清）创业投资合伙企业（有限合伙）	定向	2024年5月31日	5年	1000.00	1000.00
杭州元璟新创中小创业投资合伙企业（有限合伙）	非定向	2024年6月3日	8年	5000.00	1000.00
合计	--	--	--	361530.00	192701.79

注：基金类型中非定向指投资标的特定；定向指投资单一标的基金
 资料来源：公司提供

产投集团本部无对外直接投资项目，其使用自有资金进行产业基金投资，存续投资以成立子基金为主。一般情况下，子基金成立时约定退出条款，如达到上市或股权转让、回购等条件时进行退出。截至2025年9月底，产投集团本部4只子基金中，其中3只子基金陆续进入退出期，子基金航天京开创业投资（潍坊）合伙企业（有限合伙）已收回本金9097.73万元，其余3只基金尚未收回本金。

图表 15 • 截至 2025 年 9 月底产投集团本部基金投资业务情况（单位：万元）

基金名称	成立时间	基金存续期	认缴金额	实缴金额	退出方式
航天京开创业投资（潍坊）合伙企业（有限合伙）	2019.09	7（5+2）年	20000.00	20000.00	基金清算退出
德清辰芯股权投资合伙企业（有限合伙）	2021.08	7（4+3）年	2450.00	2450.00	基金清算退出
德清紫峰智擎股权投资合伙企业（有限合伙）	2022.08	5（3+2）年	5000.00	5000.00	基金清算退出
德清荟城创业投资合伙企业（有限合伙）	2023.11	7（3+4）年	9000.00	7220.00	基金清算退出
合计	--	--	36450.00	34670.00	

资料来源：公司提供

（8）其他业务

公司其他业务包括融资租赁、劳务服务和房屋租赁等业务，对营业总收入形成一定补充。

公司融资租赁业务主要由子公司莫干山融资租赁（天津）有限公司负责，租赁模式以售后回租为主，公司定价一般情况下参考市场价格进行定价，公司主要业务范围集中在湖州市内，投放对象主要为湖州市内的国有企业。截至2024年底，公司租赁资产期末余额为8.23亿元（含一年内）。2022—2024年和2025年1—9月，公司分别实现融资租赁收入1.01亿元、0.74亿元、0.71亿元和0.43亿元。截至2025年9月底，公司融资租赁业务未出现不良及逾期。

劳务服务业务主要由子公司德清雷博人力资源服务有限公司负责，业务范围集中在德清县范围内，主要服务对象为德清县机关事业单位及教育局下属教育系统（学校）。2022—2024年和2025年1—9月，公司分别实现劳务服务业务收入1.27亿元、1.51亿元、1.69亿元和1.25亿元。

房屋租赁业务系公司所拥有的产业大楼等对外出租，详见产业园开发部分。

3 未来发展

未来，公司将深化“1+3+N”产业体系，围绕“实业建设、产业投资、类金融运营”三大主业板块延链补链。实业建设方面，重点推进城市基础设施项目建设及产业园项目建设；产业投资方面则聚焦基金股权投资、旅游会展和车联网等方面，持续推动产业升级，不断提升自身造血能力；类金融运营方面，稳步开展融资租赁、商业保理等类金融业务，做深做实类金融运营板块，不断提高资金运用效率。

七、财务分析

公司提供了2022—2024年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司2025年三季度报未经审计。

截至2025年9月底，公司合并范围子公司共计98家。2022年—2025年9月，公司合并范围变动的子公司数量较多，其中2023年方正电机的并表对公司收入及利润等科目影响较大。

1 资产质量

受益于公司项目推进及政府注入资产，公司资产规模保持增长，应收类款项对公司资金形成一定占用，回收风险整体可控，其他应收款账龄偏长。土地整理及产业园开发项目等形成的存货规模大，易受土地出让、产业园开发项目招商引资情况等影响。

投资性房地产可带来一定的租金收入，租金回报率尚有提升空间。无形资产尚未产生规模性收益。公司整体资产质量一般。

图表 16 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	651.94	72.01%	755.98	66.22%	779.09	64.41%	852.25	65.91%
货币资金	60.62	6.70%	58.75	5.15%	43.50	3.60%	56.52	4.37%
其他应收款（合计）	99.64	11.01%	104.04	9.11%	107.39	8.88%	116.05	8.97%
存货	477.81	52.78%	545.37	47.77%	589.43	48.73%	628.02	48.57%
非流动资产	253.39	27.99%	385.66	33.78%	430.47	35.59%	440.88	34.09%
其他权益工具投资	25.77	2.85%	25.44	2.23%	30.05	2.48%	31.39	2.43%
其他非流动金融资产	4.16	0.46%	9.17	0.80%	9.40	0.78%	9.97	0.77%
长期股权投资	4.71	0.52%	13.03	1.14%	20.99	1.74%	24.55	1.90%
投资性房地产	85.82	9.48%	119.98	10.51%	151.02	12.49%	151.00	11.68%
无形资产	87.00	9.61%	145.06	12.71%	145.97	12.07%	153.76	11.89%
资产总额	905.33	100.00%	1141.65	100.00%	1209.56	100.00%	1293.13	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年底，公司货币资金中受限金额 1.65 亿元，主要为定期存款质押开立银行承兑汇票、银行承兑汇票保证金等。截至 2024 年底，公司应收类款项（含应收账款及其他应收款）中应收政府单位及国有企业款项约占 92%（其中应收高新区管委会款项约占 52.60%），款项回收风险整体可控，但其他应收款的账龄偏长（3 年以上的款项占比 75.42%）。公司存货主要由土地整理、产业园开发项目、委托代建项目及安置房项目形成，2025 年 9 月底土地整理和产业园开发项目成本分别约占存货的 52.16%和 26.26%，土地整理项目结算受土地市场行情及土地出让情况等影响较大，产业园开发项目租售受招商引资等情况影响较大。

截至 2024 年底，公司股权投资及基金投资的账面价值约为 60.43 亿元，随着基金陆续出资而保持增长。随着产业园开发项目陆续完工转入，公司投资性房地产快速增长。公司投资性房地产主要为对外出租的房产，采用公允价值计量，截至 2024 年底未办妥产权证书的房产金额为 17.70 亿元。结合公司租金收益情况，公司投资性房地产租金回报率有待提升。2023 年，政府无偿划入公司 48.46 亿元采矿权，带动无形资产大幅增长。截至 2024 年底，公司无形资产主要为采矿权（占 69.92%，按照产量法摊销）、道路停车位收费权（占 14.73%）和广告位特许经营权（占 8.86%），其中采矿权和广告位特许经营权主要通过政府无偿划入取得，停车位经营权则主要来源于政府无偿划入和公司购买，尚未产生规模性收益。由于政府无偿划入光伏经营权（评估价值 8.72 亿元），2025 年 9 月底，公司无形资产小幅增长。

截至 2025 年 9 月底，公司受限资产 149.37 亿元，占资产总额的 11.55%，主要为用于抵质押借款的投资性房地产、存货、固定资产和无形资产等。

2 资本结构

公司所有者权益结构稳定性较强。随着产业园开发项目投入，公司债务规模持续增长，债券融资占比较高，债务负担较重。

受 2023 年股东以其持有的高新集团股权对公司进行出资及部分资本公积转入实收资本核算影响，2023 年底，公司实收资本大幅增加，资本公积有所下降。2024 年底，公司实收资本由货币资金 1.20 亿元和股权 98.80 亿元构成。由于收回部分道路资产，2024 年底公司资本公积有所减少。政府无偿划入光伏经营权带动 2025 年 9 月底公司资本公积小幅增长。2023 年底，公司少数股东权益较 2022 年底大幅增长，主要系当年方正电机并表所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较强。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

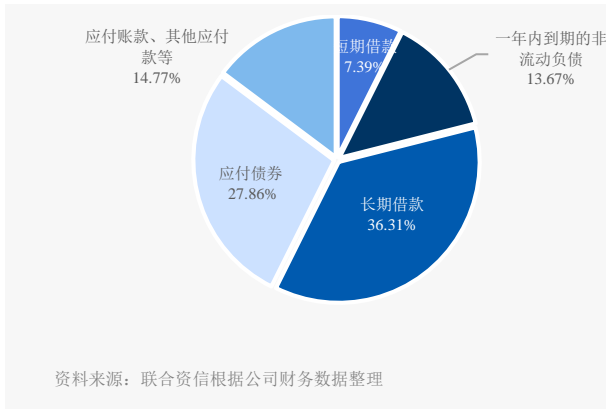
科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.20	0.33%	100.00	21.73%	100.00	22.01%	100.00	21.54%
资本公积	311.40	86.28%	287.13	62.40%	278.31	61.25%	287.03	61.83%
其他综合收益	24.40	6.76%	25.07	5.45%	25.70	5.66%	25.72	5.54%
未分配利润	21.48	5.95%	20.44	4.44%	21.38	4.71%	21.35	4.60%

归属于母公司所有者权益合计	360.04	99.75%	434.30	94.39%	427.05	93.99%	435.74	93.86%
少数股东权益	0.88	0.25%	25.83	5.61%	27.31	6.01%	28.52	6.14%
所有者权益	360.93	100.00%	460.13	100.00%	454.36	100.00%	464.26	100.00%

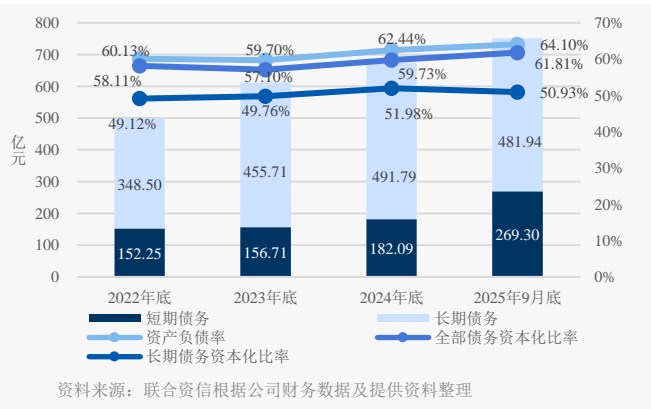
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

随着产业园开发项目陆续推进，公司负债总额及全部债务不断增长。2025年9月底，公司全部债务中短期债务占35.85%，短期债务占比较高，期限结构有待改善。从融资渠道看，2025年9月底公司债务中银行借款、债券融资和非标融资分别约占比50.89%、32.67%和14.84%。公司债务中债券融资占比较高。截至2025年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.10%和61.81%，债务负担较重。

图表 18 • 公司 2024 年底负债结构



图表 19 • 公司债务情况



3 盈利和现金流分析

非经常性损益对公司利润贡献大，公司盈利指标表现一般。公司收入实现质量高，项目持续保持较大规模投入，加之股权、基金投资支出，导致公司经营和投资活动现金持续净流出。

资产盈利和经营获现方面，2022-2024年，公司土地整理收入小幅波动，回款情况尚可，2023年毛利率受加成比例下调影响有所下降，但仍处于较高水平。公司基础设施代建业务收入受政府结算影响而波动较大，回款情况较好，毛利率较低。房产销售收入主要为安置房销售收入，物资销售收入主要为钢材等的贸易收入，因此毛利率均处于较低水平。随着方正电机2023年3月纳入公司合并范围，公司新增驱动电机和汽车电子、智能控制器及微特电机销售收入，带动2023年营业总收入同比大幅增长，营业利润率亦有所改善。智能控制器部分产品价格下降，导致该业务毛利率有所下降。2025年以来，驱动电机和微特电机的主要原材料稀土和漆包线的价格有所上涨，对公司成本控制带来压力。因下游客户多处于行业供应链的强势地位，方正电机90%以上的产品采用赊销方式销售，导致其收入确认与回款存在一定时间差。公司整体收入实现质量高。

图表 20 • 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月
营业总收入	23.01	49.70	53.21	37.75
营业成本	21.50	44.93	48.51	34.24
期间费用	5.17	10.44	11.57	10.06
其他收益	5.74	7.66	7.00	7.09
公允价值变动损益	0.36	-0.03	-0.21	0.01
投资收益	0.55	2.01	0.54	0.10
利润总额	2.37	2.56	0.86	0.17
营业利润率 (%)	4.07	7.72	7.02	8.51
总资本收益率 (%)	0.62	0.65	0.55	--
净资产收益率 (%)	0.60	0.40	0.09	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 21 • 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月
经营活动现金流入小计	47.07	60.06	69.64	45.53
经营活动现金流出小计	124.00	100.80	109.52	80.96
经营活动现金流量净额	-76.93	-40.74	-39.88	-35.43
投资活动现金流入小计	1.46	175.21	91.47	59.82
投资活动现金流出小计	7.57	204.22	102.11	71.54
投资活动现金流量净额	-6.11	-29.02	-10.64	-11.72
筹资活动现金流入小计	295.76	368.09	295.97	263.02
筹资活动现金流出小计	209.72	294.24	260.58	204.95
筹资活动现金流量净额	86.04	73.85	35.40	58.07
现金收入比 (%)	138.12	95.42	101.67	84.12

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

随着方正电机并表及债务规模扩张带来财务费用增长，2023年公司期间费用同比大幅增长。2022-2024年，公司期间费用占同期营业总收入的比重介于21%-23%之间，考虑到公司大部分利息支出进行了资本化处理，公司期间费用控制能力有待提升。公司其他收益主要为政府补助，每年保持较大规模，对公司利润贡献大。2023年，公司投资收益相对较大，主要来源于权益法核算

的长期股权投资收益和处置交易性金融资产产生的投资收益。公司投资收益受被投资单位经营等影响而波动较大。公允价值变动损益主要由投资性房地产公允价值变动形成。

由于基础设施代建、安置房及产业园开发项目投入规模较大，公司经营活动现金持续净流出。公司投资活动现金流主要为结构性存款、产业园开发项目投入、股权及基金投资支出，亦保持净流出。为满足项目建设资金需求，公司筹资活动现金持续净流入。

4 偿债指标

公司偿债指标表现较弱，备用流动性尚可，债券融资占比较高，需关注融资政策变化对公司的影响。

图表 22 · 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 9 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	353.24	360.92	319.01	262.50
	速动比率（%）	94.35	100.55	77.66	69.07
	现金短期债务比（倍）	0.40	0.45	0.26	0.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.19	11.78	11.43	--
	全部债务/EBITDA（倍）	61.16	52.00	58.96	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.43	0.41	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

公司资产中以土地整理及产业园开发等项目成本为主的存货占比高，2025 年 9 月底流动比率和速动比率分别为 262.50%和 69.07%。现金类资产对同期短期债务的保障程度相对较弱。公司 2025 年 9 月底尚未使用的银行授信额度有 117.51 亿元，备用流动性尚可，但公司债券融资占比较高，需关注融资政策变化及对公司的影响。2022-2024 年，公司费用化利息支出及折旧摊销不断增加，2024 年利润下降导致 EBITDA 小幅减少。EBITDA 对利息支出的覆盖程度一般，对全部债务的保障程度偏低。

截至 2025 年 9 月底，公司对外担保余额 12.30 亿元，担保比率为 3.29%，其中子公司德清县农业发展融资担保有限公司对零星企业及个人的经营性担保余额 1.06 亿元（2022 年至 2025 年 9 月期间累计代偿 1492.16 万元，已收回 283.12 万元），公司对参股企业德清县云谷智能生态城产业发展有限公司⁶担保余额 2.17 亿元，其余均为对区域内国有企业的担保。公司或有负债风险相对可控。

或有负债方面，截至 2026 年 2 月底，公司存在 1 起金额超过 500 万元的未决诉讼或仲裁，系 2024 年 12 月方正电机（德清）有限公司（以下简称“方正德清公司”）与德清厂房总包施工方浙江振升建设有限公司（以下简称“浙江振升公司”）的工程纠纷，浙江振升公司起诉方正德清公司并要求支付工程进度款 485.41 万元及逾期付款违约金 74.43 万元，并冻结方正德清公司银行存款 564.94 万元。截至 2026 年 3 月 16 日，上述案件仍在法院审理中。

5 公司本部财务分析

公司业务主要由下属子公司负责运营，公司本部债务以债券融资为主，债务负担轻，短期偿债指标表现弱，考虑到公司对子公司管控能力强，可调度除上市子公司之外的其余子公司的资金，公司本部偿债风险可控。

八、ESG 分析

联合资信未发现公司环境方面存在监管处罚情况。公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，作为城市基础设施建设企业，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。另外，方正电机为生产制造型企业，在生产电机等产品的过程中会产生大气污染和水体污染，根据方正电机 2024 年年报，方正电机对相关污染物进行处理，达到环保标准后排放，同时，方正电机制定了环境自行监测方案和突发环境事件应急预案。截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

⁶ 截至 2026 年 3 月 16 日，德清县云谷智能生态城产业发展有限公司存在 1 条被执行记录，执行金额为 910.18 万元

社会责任方面，公司解决一定就业，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在拖欠员工工资情况。公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务。截至 2025 年底，联合资信未发现公司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，2024 年公司对外捐赠支出 111.00 万元，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

公司本部未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。截至 2025 年底，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，或受到行政和监管部门处罚。2024 年 2 月和 6 月，方正电机因会计估计不合理及业绩预告相关信息披露不准确等受到行政处罚和行政监管措施，后已整改完毕。

九、外部支持

1 支持能力

公司唯一股东为高新区管委会，高新区相关经济和财政数据纳入德清县核算。德清县是湖州市下辖县，区位优势条件较好，近年来经济实力日益增强，2025 年经济总量及一般公共预算收入在湖州市下辖区县中排名中上游。总体看，**公司实际控制人综合实力和支持能力很强。**

2 支持可能性

公司是高新区管委会下属全资子公司，董事（职工董事除外）及高管由政府任免，政府对公司“三重一大”事项控制程度高，公司主要高级管理人员具有政府部门任职经历，公司与德清县政府及高新区管委会关系密切。

公司在高新区的开发建设过程中发挥了重要作用，德清县唯一的政府产业投资基金由公司运营，整体看，公司区域重要性较为突出。

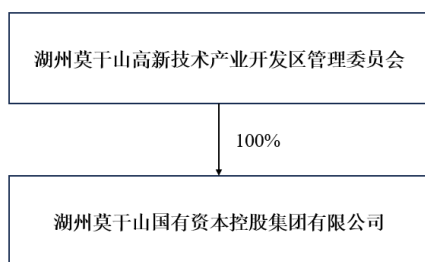
公司在发展过程中获得政府有力支持。资金注入方面，2021—2022 年，公司合计收到财政拨款 27.12 亿元，计入资本公积。股权划转方面，2022—2023 年，公司收到政府无偿划入的股权，合计增加资本公积 24.87 亿元。2023 年 3 月，高新区管委会将高新集团 100% 股权划入公司，公司资本实力大幅增强。资产注入方面，2021—2022 年，公司合计收到政府无偿划入的采矿权 84.59 亿元、苗木资产 31.31 亿元、乾元镇房屋资产 2.12 亿元、广告位特许经营权 11.50 亿元、管网资产 29.14 亿元，均计入资本公积科目。2025 年 1—9 月，公司收到政府无偿划入的 8.72 亿元光伏经营权，计入资本公积。政府补助方面，2022—2024 年，公司合计收到政府补助 20.42 亿元，主要为日常经营补助。

总体看，公司获得政府支持的可能性极高。

十、评级结论

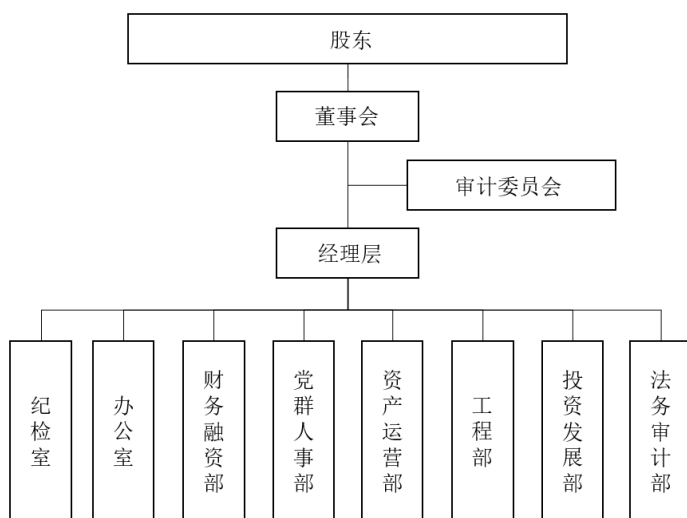
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2025 年 9 月底）

子公司名称	主要业务	持股比例 (%)
湖州莫干山高新集团有限公司	土地整理、基础设施代建、安置房建设、物资销售等	100.00
湖州莫干山高新产业投资发展集团有限公司	产业基金投资、类金融服务、驱动电机业务等	100.00
湖州莫干山高新人才发展集团有限公司	劳务派遣等	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	60.62	70.58	46.98	61.65
应收账款（亿元）	7.93	22.22	20.08	22.53
其他应收款（亿元）	99.64	104.04	107.39	116.05
存货（亿元）	477.81	545.37	589.43	628.02
长期股权投资（亿元）	4.71	13.03	20.99	24.55
固定资产（亿元）	32.49	48.18	49.59	51.09
在建工程（亿元）	7.93	10.68	7.53	9.02
资产总额（亿元）	905.33	1141.65	1209.56	1293.13
实收资本（亿元）	1.20	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.88	25.83	27.31	28.52
所有者权益（亿元）	360.93	460.13	454.36	464.26
短期债务（亿元）	152.25	156.71	182.09	269.30
长期债务（亿元）	348.50	455.71	491.79	481.94
全部债务（亿元）	500.75	612.42	673.88	751.24
营业总收入（亿元）	23.01	49.70	53.21	37.75
营业成本（亿元）	21.50	44.93	48.51	34.24
其他收益（亿元）	5.74	7.66	7.00	7.09
利润总额（亿元）	2.37	2.56	0.86	0.17
EBITDA（亿元）	8.19	11.78	11.43	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	31.79	47.42	54.10	31.76
经营活动现金流入小计（亿元）	47.07	60.06	69.64	45.53
经营活动现金流量净额（亿元）	-76.93	-40.74	-39.88	-35.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.11	-29.02	-10.64	-11.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	86.04	73.85	35.40	58.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.22	3.05	2.22	--
存货周转次数（次）	0.05	0.09	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	138.12	95.42	101.67	84.12
营业利润率（%）	4.07	7.72	7.02	8.51
总资本收益率（%）	0.62	0.65	0.55	--
净资产收益率（%）	0.60	0.40	0.09	--
长期债务资本化比率（%）	49.12	49.76	51.98	50.93
全部债务资本化比率（%）	58.11	57.10	59.73	61.81
资产负债率（%）	60.13	59.70	62.44	64.10
流动比率（%）	353.24	360.92	319.01	262.50
速动比率（%）	94.35	100.55	77.66	69.07
经营现金流动负债比（%）	-41.68	-19.45	-16.33	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.45	0.26	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.43	0.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	61.16	52.00	58.96	--

注：1. 将公司其他应付款和其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算；2. 公司 2025 年三季度财务报表未经审计；

3. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司财务数据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	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.98	0.15	0.38	8.49
应收账款（亿元）	0.00	0.15	0.30	0.31
其他应收款（亿元）	3.63	4.55	47.69	43.82
存货（亿元）	0.0005	0.0005	0.0005	0.0005
长期股权投资（亿元）	0.00	452.57	461.67	468.83
固定资产（亿元）	0.02	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	1.38	2.15	0.20	0.23
资产总额（亿元）	10.47	464.07	517.54	529.05
实收资本（亿元）	1.20	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1.73	429.78	429.54	429.38
短期债务（亿元）	2.50	3.02	4.57	21.27
长期债务（亿元）	2.55	2.44	41.33	70.21
全部债务（亿元）	5.05	5.46	45.90	91.48
营业总收入（亿元）	0.08	0.15	0.15	0.003
营业成本（亿元）	0.09	0.01	0.06	0.02
其他收益（亿元）	0.00	0.00	1.07	1.50
利润总额（亿元）	-0.02	-0.53	0.10	0.19
EBITDA（亿元）	0.02	-0.07	1.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.69	0.01	0.03	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	1.34	12.79	32.78	19.05
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.36	4.66	-30.31	-28.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.54	-5.70	-8.72	-7.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.25	0.81	39.26	43.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.28	0.39	0.67	--
存货周转次数（次）	183.42	15.60	114.77	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	829.61	6.47	17.57	650.13
营业利润率（%）	-6.09	22.04	63.03	-447.66
总资本收益率（%）	-0.33	-0.02	0.22	--
净资产收益率（%）	-1.30	-0.12	0.02	--
长期债务资本化比率（%）	59.55	0.56	8.78	14.05
全部债务资本化比率（%）	74.45	1.25	9.65	17.56
资产负债率（%）	83.46	7.39	17.00	18.84
流动比率（%）	77.83	15.75	104.25	180.13
速动比率（%）	77.82	15.75	104.25	180.13
经营现金流动负债比（%）	-5.86	14.68	-65.08	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.05	0.08	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	0.04	-0.08	1.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	230.13	-80.79	44.33	--

注：1. 将公司本部其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；2. 公司本部 2025 年三季度财务报表未经审计；3. 2022—2023 年，公司本部其他收益分别为 0.14 万元和 34.58 元；4. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司财务数据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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

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

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在湖州莫干山国有资本控股集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。