

杭州富阳开发区 建设投资集团有限公司 2025 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〔2025〕3705号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州富阳开发区建设投资集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持杭州富阳开发区建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“20富阳经开债01/20富开债”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：

二〇二五年六月十三日

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杭州富阳开发区建设投资集团有限公司（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。

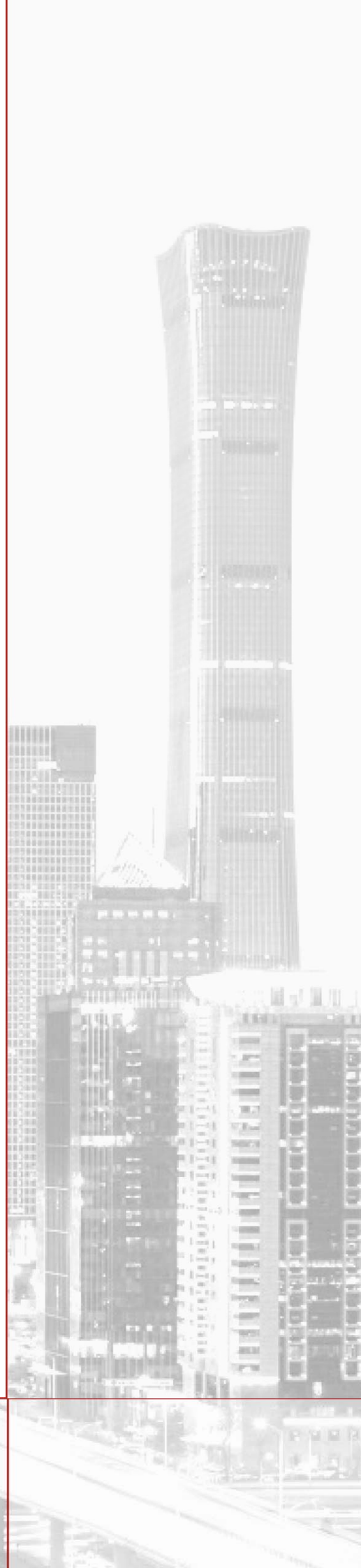
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



杭州富阳开发区建设投资集团有限公司

2025 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
杭州富阳开发区建设投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/13
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
20 富阳经开债 01/20 富开债	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

2024 年，富阳区经济稳步发展，财政实力有所增强，富阳经开区主要经济指标保持增长，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司股东发生变化，职能定位未发生重大变化，仍主要负责富阳经开区内银湖、场口、新登、东洲及金桥区域内的土地整理和基础设施建设业务。公司土地开发整理业务收入随移交结算面积增加而有所提升，可出让土地储备充足，业务可持续性较好，但需关注房地产市场波动对于区域土地市场的影响；基础设施建设业务回款进度滞后且在建及拟建项目存在较大的资金支出压力。公司部分子公司股权划出，未来不再开展房地产开发业务，同时公司资产、权益、债务规模均有所减少。公司资产以土地使用权、土地平整成本和工程代建成本所形成的存货为主，变现周期长；公司债务期限以长期债务为主，融资渠道以银行借款及债券融资为主，债务负担仍较重；短期偿债压力很大，长期偿债能力指标表现很弱，间接融资渠道尚可，存在较大的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司持续得到富阳区政府在资产划拨和财政补贴方面的有力支持。

评级展望

未来，随着公司基础设施建设、土地整理等业务持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域重要性显著提升，公司获得优质资产注入，资本实力和盈利能力明显增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，再融资环境恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**富阳区区位优势明显，经济和财政实力很强，2024 年，富阳区分别实现地区生产总值和一般公共预算收入 1004.74 亿元和 100.98 亿元，分别同比增长 3.30%和 0.40%。富阳经开区为国家级经济技术开发区，持续推动以数字经济为引领，高端装备、智能物联、生物医药为支撑的“1+3”现代化产业体系搭建工作，主要经济指标保持增长，工业总产值占富阳区比重较高。
- **跟踪期内，公司仍保持明显的业务区域专营优势。**公司是富阳经开区内唯一的土地整理和基础设施建设主体，主要负责富阳经开区内银湖、场口、新登、东洲及金桥区域内的土地整理和基础设施建设业务，业务区域专营优势明显。公司持续得到富阳区政府在资产划拨和财政补贴方面的有力支持。
- **增信措施。**杭州富阳城市建设投资集团有限公司为“20 富阳经开债 01/20 富开债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

关注

- **公司资产变现周期长。**公司资产中土地使用权、土地平整成本和工程代建成本形成的存货占比高（占 94.98%），结算及回款较为滞后，变现周期长。
- **存在较大的资金支出压力。**截至 2024 年底，公司在建和拟建基础设施建设项目计划总投资 246.50 亿元，已完成投资 176.44 亿元，尚需投资 70.06 亿元。
- **债务负担较重、短期支付压力很大。**2024 年底，公司全部债务 430.85 亿元，全部债务资本化比率为 63.71%，债务负担较重；短期债务 65.79 亿元，现金短期债务比为 0.04 倍。

- **公司担保规模较大，存在较大的或有负债风险。**截至 2024 年底，公司对外担保余额合计 209.25 亿元，担保比率为 85.28%，担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

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	2
财务风险	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		6
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			bbb-	
外部支持调整因素：政府支持			+7	
评级结果			AA	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均无变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

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。

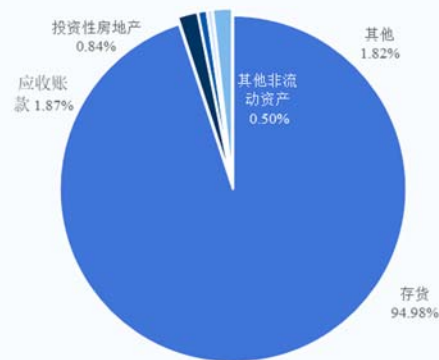
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	14.95	27.58	2.30
资产总额（亿元）	819.16	884.65	738.28
所有者权益（亿元）	284.76	278.68	245.38
短期债务（亿元）	63.31	71.89	65.79
长期债务（亿元）	351.79	434.03	365.05
全部债务（亿元）	415.10	505.92	430.85
营业总收入（亿元）	18.45	20.60	20.58
利润总额（亿元）	2.48	2.95	2.09
EBITDA（亿元）	3.05	3.36	2.29
经营性净现金流（亿元）	-90.60	-44.99	-33.53
营业利润率（%）	9.54	13.91	10.56
净资产收益率（%）	0.87	0.98	0.82
资产负债率（%）	65.24	68.50	66.76
全部债务资本化比率（%）	59.31	64.48	63.71
流动比率（%）	444.88	515.89	620.57
经营现金流动负债比（%）	-53.42	-28.43	-28.59
现金短期债务比（倍）	0.24	0.38	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	0.19	0.15	0.11
全部债务/EBITDA（倍）	136.30	150.64	187.85

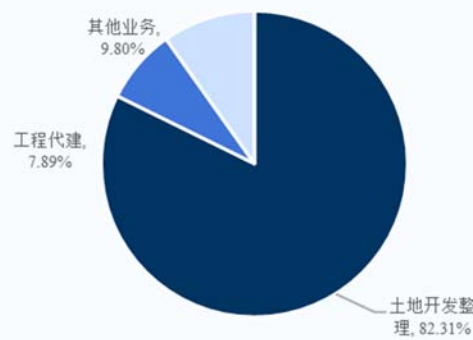
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	435.45	462.62	431.93
所有者权益（亿元）	154.54	152.90	138.37
全部债务（亿元）	230.38	241.99	257.25
营业总收入（亿元）	0.20	0.01	0.14
利润总额（亿元）	1.01	0.13	0.67
资产负债率（%）	64.51	66.95	67.96
全部债务资本化比率（%）	59.85	61.28	65.02
流动比率（%）	390.85	297.44	434.02
经营现金流动负债比（%）	-64.43	20.43	-27.71

注：1. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，其他非流动负债纳入长期债务核算；2. 本报告中部合计数据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及提供资料整理

2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成



公司现金流情况



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
20 富阳经开债 01/20 富开债	13.00 亿元	7.80 亿元	2027/10/27	分期偿还本金

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
 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
20 富阳经开债 01/20 富开债	AA+/稳定	AA/稳定	2024/06/14	丁 晓 吕 雯	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
20 富阳经开债 01/20 富开债	AA+/稳定	AA/稳定	2020/07/10	马玉丹 刘沛伦	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 婧 liuqiangl@lhratings.com

项目组成员：吕 雯 lvwen@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”）关于杭州富阳开发区建设投资集团有限公司（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

跟踪期内，根据《杭州市富阳区人民政府国有资产监督管理委员会关于组建杭州富阳高新产业投资集团有限公司的批复》（富国资办〔2024〕40号），富阳经济技术开发区管理委员会（以下简称“富阳经开区管委会”）将其持有的公司100%股权无偿划转至杭州富阳高新产业投资集团有限公司（以下简称“高新投资集团”）。截至2024年底，公司注册资本及实收资本均为20.00亿元，公司控股股东为高新投资集团，实际控制人为杭州市富阳区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“富阳区国资办”）。

公司作为富阳经开区内唯一的土地整理和基础设施建设主体，仍主要负责富阳经开区内银湖、场口、新登、东洲及金桥区域内的土地整理和基础设施建设业务。

截至2024年底，公司本部内设资产经营管理部、财务部、项目建设管理部等职能部门；合并范围内一级子公司7家。

截至2024年底，公司资产总额738.28亿元，所有者权益245.38亿元；2024年，公司实现营业总收入20.58亿元，利润总额2.09亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市富阳区银湖街道富闲路9号银湖创新中心11号605室；法定代表人：赵立群。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年5月底，公司由联合资信评级的存续债券详见下表，“20富阳经开债01/20富开债”设置债券提前偿还条款，自存续期第3年末起，逐年分别按照发行总额的20%的比例兑付债券本金。跟踪期内，“20富阳经开债01/20富开债”已按时足额支付到期本金及当期利息。“20富阳经开债01/20富开债”募集资金13.00亿元，截至2025年5月底，募集资金已使用完毕；募投项目银湖区块安置房建设项目（6#、7#安置地块）已完工。受募投项目业务主体杭州富阳富春江房地产开发有限公司（以下简称“富春江房地产”）股权划出影响，募投项目已出表。

图表1·截至2025年5月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20富阳经开债01/20富开债	13.00	7.80	2020/10/27	7年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025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。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 区域环境分析

富阳区全面实施主导产业培育行动，突出智能装备、光电通信、数字安防、生物医药、集成电路五大主导产业链，2024 年，经济稳步发展，财政实力有所增强；富阳经开区持续推动以数字经济为引领，高端装备、智能物联、生物医药为支撑的“1+3”现代化产业体系搭建工作，主要经济指标保持增长。整体看，公司外部发展环境良好。

富阳区

富阳区为浙江省杭州市辖区，地处浙江省西北部，富春江下游，总面积 1821.08 平方千米，位于长三角经济圈南翼和沪杭甬“金三角”交汇点。同时，富阳区位于“城西科创大走廊”和“钱塘江金融港湾”融合发展的节点上，区位优势明显。截至 2024 年底，富阳区下辖 5 个街道、13 个镇、6 个乡，常住人口 86.1 万人，常住人口城镇化率 73.40%。

近年来，富阳区突出智能装备、光电通信、数字安防、生物医药、集成电路五大主导产业链，全面实施主导产业培育行动，持续放大产业集群新优势。富阳区将五大产业链重点布局于银湖科技城、富春湾新城、东洲新城等区块，依托浙江大华智联有限公司、浙江海正药业股份有限公司、天津飞旋科技股份有限公司等各领域龙头企业，全方位推进产业基础高级化和产业链价值提升。此外，富阳区加快传统制造业改造提升，围绕绿色冶炼及金属制品、新型建材、运动器材板块进行全产业链拓展提升。

图表 2·富阳区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	960.90 ¹	1004.74
GDP 增速（%）	4.80	3.30
固定资产投资增速（%）	-3.30	-23.30
三产结构	5.5：42.2：52.3	5.7：33.0：61.3
人均 GDP（万元）	13.73	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据富阳区国民经济和社会发展统计公报，2024 年，富阳区地区生产总值有所增长，其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别为 56.9 亿元、331.5 亿元和 616.4 亿元。同期，富阳区规模以上工业增加值 258.5 亿元；固定资产投资完成 560.8 亿元，其中制造业投资增长 14.1%，高新技术产业投资增长 10.9%。2024 年，富阳区房地产开发投资完成 245.7 亿元。

¹ 根据国民经济核算制度和第五次全国经济普查结果，2023 年富阳生产总值修订为 981.6 亿元

图表 3 • 富阳区主要财政指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	100.54	100.98
一般公共预算收入增速（%）	9.60	0.44
税收收入（亿元）	81.30	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	80.86	/
一般公共预算支出（亿元）	137.62	136.76
财政自给率（%）	73.05	73.84
政府性基金收入（亿元）	175.91	/
地方政府债务余额（亿元）	292.40	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，富阳区一般公共预算收入稳步增长，同期，富阳区一般公共预算支出小幅下降，财政自给能力较强。

富阳经济技术开发区

富阳经开区创立于 1992 年，是浙江省内首批获准设立的省级开发区之一，2012 年 10 月升级为国家级经济技术开发区。富阳经开区位于杭州市西南，与杭州主城无缝对接，距杭州市中心 30 公里、上海 180 公里、宁波 160 公里，地理位置优越。交通方面，杭千高速公路、320 国道一级公路、杭富沿江一级公路构筑了四通八达的公路交通网；横贯东西的富春江经钱塘江直通宁波、上海港口。

2017 年 7 月，根据《关于完善富阳经济技术开发区体制机制的补充意见》（富委办〔2017〕62 号），富阳经开区管委会在其直接管辖范围内实行投融资、土地开发、基础设施建设等封闭式管理。2024 年，富阳经开区实现规上工业总产值 1197.9 亿元，同比增长 1.9%；完成营利性服务业营收 85 亿元，同比增长 4.8%；完成制造业投资 47.7 亿元，同比增长 8.4%。截至 2024 年底，富阳经开区基本构建起以数字经济为引领，高端装备、智能物联、生物医药为支撑的“1+3”现代化产业体系，其中传统造纸业 500 亿元动态产值整体腾退，铜冶炼通过节能减排、技术改造进一步扩产增效，光通信向光电激光迭代发展，浙江富冶集团有限公司等龙头企业继续发挥着支撑性、基础性作用。2024 年智能物联、高端装备、生物医药产业总营收分别为 205.0 亿元、326.8 亿元、74.9 亿元，营收占比分别为 15.2%、24.2%、5.5%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司主要负责富阳经开区内银湖、场口、新登、东洲及金桥区域内的土地整理和基础设施建设业务，仍保持富阳经开区内土地整理和基础设施建设的专营地位。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330183673976227H），截至 2025 年 4 月 30 日，公司本部无未结清及已结清关注类和不良类贷款记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913301836697071422Y），截至 2025 年 5 月 8 日，公司子公司杭州富阳开发区基础设施建设有限公司（以下简称“基础公司”）本部无未结清及已结清关注类和不良类贷款记录。

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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，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，根据《杭州市富阳区人民政府国有资产监督管理办公室关于调整区属国有集团公司董事会成员的通知》（富国资办〔2024〕51 号），公司新聘任李振宇为公司总经理。李振宇先生，1978 年出生，本科学历；历任浙江富春山居集团有限公司项目建设部主任、投资管理部主任、副总经理；2024 年 11 月起任公司总经理。治理结构方面，公司董事会对高新投资集团负责，非职工董事由高新投资集团负责委派，无其他重大变化。公司在管理制度方面未发生重大变化。

（三）重大事项

跟踪期内，根据富国资办〔2024〕43号文，杭州富阳城市建设投资集团有限公司（以下简称“富阳城投”）出资组建杭州富阳乐居投资运营集团有限公司（以下简称“乐居公司”），富阳区国资办将公司持有的富春江房地产100%股权无偿划转至乐居公司，划转基准日为2023年12月31日。截至2023年底，富春江房地产资产总额140.17亿元，所有者权益21.47亿元，分别占公司当期资产总额和所有者权益的比重为15.84%和7.70%。截至本报告出具日，上述子公司股权划转事项已完成工商变更。随着富春江房地产股权划出，公司不再开展房地产开发业务。

2024年7月16日，公司发布《杭州富阳开发区建设投资集团有限公司关于转让子公司股权的公告》，称根据《杭州市富阳区人民政府国有资产监督管理办公室关于组建杭州富阳产业园运营集团有限公司的批复》（富国资办〔2024〕42号），由高新投资公司全额出资组建杭州富阳产业园运营集团有限公司（以下简称“产业园集团”），并由产业园集团有偿收购公司持有的杭州富阳开发区产业投资有限公司100%股权、佰赛时（杭州）生物技术有限公司100%股权、杭州众创数智科技有限公司100%股权、河南杭安联合运营管理有限公司20%股权、杭州富缙山海协作产业发展有限公司40%股权，具体收购价格以评估报告为准，拟收购子公司相关信息见图表4。截至本报告出具日，上述子公司股权转让事项已完成工商变更，公司尚未就本次股权转让事宜签署股权转让协议。

图表4•交易标的主要情况（单位：万元）

拟收购子公司	股权转让前公司直接持股比例	股权转让后公司直接持股比例	2023年底净资产规模	2023年底占公司净资产比重
杭州富阳开发区产业投资有限公司	100.00%	0.00%	86500.00	3.10%
佰赛时（杭州）生物技术有限公司	100.00%	0.00%	20000.00	0.72%
杭州众创数智科技有限公司	100.00%	0.00%	10100.00	0.36%
河南杭安联合运营管理有限公司	20.00%	0.00%	1000.00	0.04%
杭州富缙山海协作产业发展有限公司	40.00%	0.00%	101.36	0.00%
合计	--	--	117701.36	4.22%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（四）经营方面

1 经营概况

2024年，公司营业总收入同比保持稳定，仍主要来自于土地开发整理和工程代建业务（合计占比超过90%），其中，工程代建收入受当年结算规模收缩影响同比减少；此外，因2023年偶发厂房销售导致当年其他收入基数较高，2024年公司其他收入有所下降，当年收入主要来自于道路养护、租赁业务等。2024年，受土地开发整理业务毛利率下降影响，公司综合毛利率小幅下降。

图表5•公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地开发整理	14.34	69.62	13.04	16.94	82.31	9.09
工程代建	2.65	12.84	9.18	1.62	7.89	11.95
其他	3.61	17.54	26.91	2.02	9.80	34.67
合计	20.60	100.00	14.98	20.58	100.00	11.82

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

（1）土地整理业务

2024年，公司土地开发整理业务收入随移交结算面积增加而有所提升，回款情况尚可。公司已完成整理、可供出让的土地储备充足，业务可持续性较好，但需关注房地产市场波动对于区域土地市场的影响。

土地整理业务是公司的核心业务，公司的土地整理业务主要经过征收、报批、开发等过程。首先，公司与涉及的村、乡镇/街道协商，确定征收细则并发布公告。此后公司进行土地农转用报批，原土地性质变更为可建设用地。土地性质变更后，由公司出资，乡镇街道进行具体拆迁补偿事宜。公司进行一级土地开发，确保土地达到出让条件。

根据杭州市富阳区财政局、杭州市规划和自然资源局富阳分局于 2021 年 3 月印发的《关于杭州市富阳区土地做地成本与土地出让金相关收益结算管理办法的通知》（富财宗〔2021〕90 号），2020 年 8 月 1 日起，公司整理并出让的土地中，工业土地按基准地价乘以面积扣除专项计提后的 70% 结算，面积按照土地储备中心验收报告面积确定；经营性用地按照做地成本加成一定比例结算，做地成本包括实际发生的征地和拆迁补偿支出、房屋征迁工作经费、土地开发支出、应缴纳的相关税费和其他支出以及财务费用等（拆迁资产残值处置收益冲减做地成本）。收入确认方面，公司在年底根据富阳区土地储备中心认定的土地结算清单确认土地整理收入并结转成本。

2024 年，公司整理的土地出让面积同比下降 27.46%，其中经营用地出让面积同比下降 46.12%。受经营用地出让面积及出让均价同比大幅下降影响，2024 年土地出让金总额同比大幅下降。

2024 年，公司完成移交的土地为富政储出〔2021〕12 号（银湖 48—2 号）、富政储出〔2021〕4 号（银湖 45 号）及杭政储出〔2022〕95 号（银湖 37—8 号），总面积 147.49 亩，较上年底增长 3.73%，公司据此确认土地整理收入 16.94 亿元，收到回款 13.12 亿元；受当年加成比例调降影响，公司土地开发整理业务毛利率同比下滑 3.95 个百分点。

图表 6• 公司所整理的土地出让情况（单位：亩、亿元、万元/亩）

项目名称	2023 年	2024 年
出让面积	1522.00	1104.10
其中：工业用地	1200.00	930.60
经营用地	322.00	173.50
出让金总额	27.53	13.04
其中：工业用地	5.02	4.80
经营用地	22.51	8.24
出让均价	180.88	118.12
其中：工业用地	41.83	51.63
经营用地	699.07	474.74

注：经营用地包含住宅用地
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

富阳经开区直辖面积共计 120.04 平方公里（含 2017 年封闭运行时确定的 109.73 平方公里和 2019 年划入的金桥工业功能区等 10.31 平方公里，约 18 万亩）。截至 2024 年底，公司已整理但尚未出让的土地共计 18828.80 亩，其中经营用地 587.02 亩。整体看，公司可供出让的土地储备较为丰富，土地整理业务的可持续性较好，但受房地产市场影响较大需关注土地出让情况。

（2）基础设施建设业务

2024 年，受结算项目规模减少影响，公司基础设施建设业务收入有所下降且回款进度滞后；在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍采用代建模式，公司受富阳经开区管委会委托，负责筹资前期资金进行自主投资及建设，项目完工后根据委托方安排逐年进行移交并按照成本加成的方式确认相关收入，加成比例由 20% 调整为 15%，部分项目仅确认代建管理服务费用。

2024 年，公司实现基础设施代建收入 1.62 亿元，确认收入项目包括新登新区道路绿化工程、新登新区 5 号路延伸段、新登新区绿化二期等 10 个项目，未收到回款。同期，因部分项目仅确认管理费，毛利率水平较高，公司基础设施建设业务毛利率小幅提升。

截至 2024 年底，公司主要在建和拟建基础设施建设项目计划总投资 246.50 亿元，已完成投资 176.44 亿元，尚需投资 70.06 亿元。总体看，公司存在较大的资金支出压力。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	已投资	尚需投资
主要在建项目				
银湖新区	道路路网、科创园人才公寓、A 地块项目、银湖公园及水系景观、路网绿化及其他配套工程、安置房项目、道路路网、公寓房、土石方工程、绿化工程、渠道工程及其他配套工程	48.07	46.02	2.05
东洲新区	道路路网、公寓房、标准厂房、土石方工程、绿化工程及其他配套工程	39.11	25.17	13.94
场口新区	道路路网、公寓房、土石方工程及其他配套工程	46.34	15.30	31.04
新登新区	道路路网、安置房及其他配套工程土地	112.40	89.95	22.45
主要拟建项目				
银湖新区	开发区产业港 2025 年电力配套工程	0.35	0.00	0.35
银湖新区	浙江省中医院新院区项目-北侧配套道路工程	0.23	0.00	0.23
合计	--	246.50	176.44	70.06

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

未来，公司将立足富阳开发区园区配套建设和养护的主战场，变园区管养结算为主动运维，提升市场经营开拓能力，创立开发区土地要素保障全生命周期管理体系，推动公司高质量发展。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2024 年底，公司合并范围内拥有 7 家一级子公司。2024 年，公司合并范围内因划转减少 4 家一级子公司，另新设 1 家一级子公司。总体看，公司合并范围变动对公司投资性房地产、存货、其他应付款等财务科目产生一定影响；会计政策、会计估计、前期差错更正等事项对财务数据可比性影响小。

1 资产质量

2024 年底，受合并范围变动影响，公司资产规模有所减少，资产构成以土地使用权、土地平整成本和工程代建成本为主，项目结算及回款较为滞后，资产变现周期长。

图表 8 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

业务板块	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	816.40	92.29	727.81	98.58
货币资金	27.57	3.12	2.30	0.31
应收账款	8.64	0.98	13.79	1.87
其他应收款	2.93	0.33	3.53	0.48
存货	767.60	86.77	701.20	94.98
非流动资产	68.25	7.71	10.47	1.42
投资性房地产	44.51	5.03	6.17	0.84
资产总额	884.65	100.00	738.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底，受合并范围变动影响，公司资产总额较上年底减少 16.55%，流动资产占比进一步提升。其中，公司货币资金大幅缩减，期末均为银行存款，无使用受限资金。公司应收账款较上年底增长 59.56%，期末主要为应收富阳经开区管委会土地整理、基础设施代建及养护业务相关款项（占 92.77%），集中度高，期末累计计提坏账准备 738.49 万元。公司其他应收款主要为与富阳区各乡镇街道委员会的往来款项、押金、保证金等，期末余额前五名合计占其他应收款的比例为 38.95%，集中度低。账龄方面，

1 年以内及 1~2 年的款项合计占 82.41%，整体账龄偏短，期末累计计提坏账准备 0.27 亿元。受经营房地产开发业务子公司划出、已建成房产相关资产减少影响，公司存货较上年底减少 8.65%，期末公司存货主要由开发成本和合同履约成本构成，其中开发成本 114.25 亿元，主要为土地使用权、土地开发前期支出以及在建项目的投资成本；合同履约成本 586.96 亿元，包括工程代建成本和土地平整成本。公司债权投资 8.27 亿元，较上年底下降 31.79%，系公司持有的杭州闪电速能科技有限公司可转债及定期存单应计利息部分于一年内到期所致。受子公司股权划出影响，公司投资性房地产同比大幅减少，期末仍为用于出租的房产，采用公允价值计量模式进行计量。

2024 年底，公司受限资产主要为存货和一年内到期的非流动资产。此外，公司与光大银行富阳支行签订的借款余额为 3.00 亿元的固定资产借款合同中约定以公司所有的富阳经开区场口新区拆迁安置房项目政府购买服务协议项下应收账款进行质押担保；公司与杭州银行富阳支行签订的借款余额为 3.00 亿元的国内保理业务合同中约定以公司所有的应收账款债权进行质押，整体看，公司资产受限比例较低。

图表 9 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
一年内到期的非流动资产	2.40	0.33	借款质押
存货	7.13	0.97	借款抵押
合计	9.53	1.30	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

2024 年底，受子公司股权划出影响，公司所有者权益规模有所减少；公司债务规模有所压降，仍以长期债务为主，银行借款及债券融资为主要融资渠道，债务负担有所减轻但仍较重，2026 年面临较大集中偿债压力。

图表 10 • 公司所有者权益及负债主要构成（单位：亿元）

业务板块	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	20.00	7.18	20.00	8.15
资本公积	214.71	77.05	192.10	78.29
未分配利润	29.53	10.60	29.74	12.12
所有者权益合计	278.68	100.00	245.38	100.00
流动负债	158.25	26.12	117.28	23.79
短期借款	3.00	0.50	3.20	2.73
应付账款	20.14	3.32	19.10	16.28
其他应付款	65.83	10.86	31.20	26.61
一年内到期的非流动负债	43.19	7.13	62.22	53.05
其他流动负债	25.70	4.24	0.00	0.00
非流动负债	447.71	73.88	375.62	76.21
长期借款	301.29	49.72	217.41	57.88
应付债券	109.42	18.06	131.85	35.10
其他非流动负债	23.32	3.85	15.80	4.21
负债总额	605.96	100.00	492.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底，因子公司股权划出加之部分项目专项债调整至往来款核算，公司资本公积较上年底减少 22.62 亿元，受此影响，公司所有者权益较上年底有所下降。

2024 年底，公司经营性负债主要包括以应付土地拆迁款形成的应付账款和以关联方往来款为主的其他应付款。

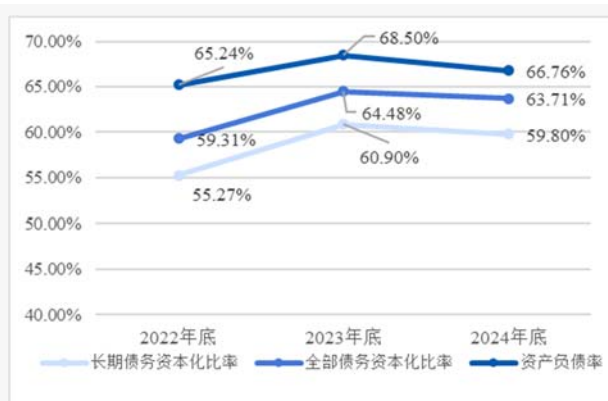
有息债务方面，本报告将其他流动负债中短期应付债券和其他非流动负债中债权融资计划纳入有息债务核算。2024 年底，公司全部债务规模有所收缩，期限仍偏长期（占 84.73%）。公司融资渠道主要依赖于银行借款（占 62.29%）和债券融资（占 31.20%），银行借款利率区间为 3.30%~4.80%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降，但债务负担仍较重。从有息债务期限分布来看，公司 2026 年面临较大集中偿债压力。

图表 11 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 13 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	65.79	125.20	239.86	430.85
占比 (%)	15.27	29.06	55.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3 盈利能力

2024 年，公司营业总收入保持稳定，由于合并范围变动期间费用有所减少，利润总额有所下降，主营业务盈利能力仍待提升。

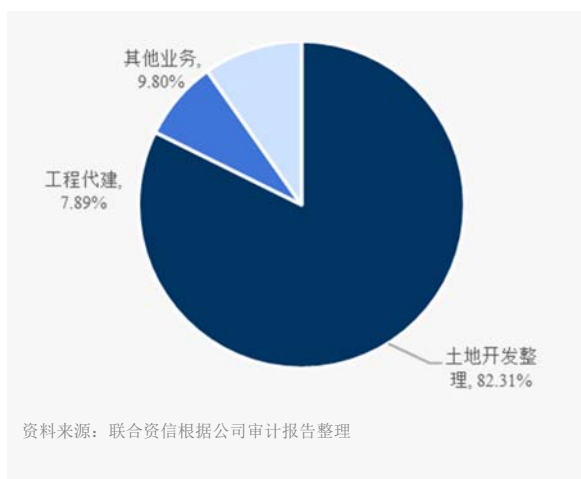
2024 年，公司整体经营收入稳定，期间费用率同比下降 2.75 个百分点至 2.75%。同期，公司持有债权投资期间取得的投资收益及以政府补贴为主的其他收益对公司利润总额形成有益补充，但规模较上年均有所减少。2024 年，公司整体利润总额有所下降，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均同比小幅下降，盈利能力有待提升。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	20.60	20.58
营业成本	17.52	18.15
期间费用	1.13	0.57
投资收益	0.48	0.21
其他收益	0.44	0.38
利润总额	2.95	2.09
营业利润率 (%)	13.91	10.56
总资本收益率 (%)	0.37	0.31
净资产收益率 (%)	0.98	0.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 15 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2024 年，公司主营业务资金投入维持较大规模，但资金回笼规模收缩，经营活动持续表现为净流出，投资活动现金同比转为净流入，公司依赖筹资活动以补充项目建设资金缺口及到期债务清偿。

从经营活动来看，2024 年，公司主营业务收现规模较上年减少 15.13% 至 15.43 亿元，收入实现质量随之有所下滑。公司往来款收支较上年均大幅增加，收到及支付其他与经营活动有关的现金分别为 124.41 亿元和 98.68 亿元，公司主营业务资金投入维持较大规模，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 6.95% 至 73.92 亿元。受此影响，经营活动现金持续表现为净流出。

从投资活动来看，2024 年，公司定期存单到期收回现金 4.00 亿元；加之当年自营项目投入放缓，公司投资活动现金同比转为净流入。

从筹资活动来看，2024 年，公司当年取得借款收到的现金同比下降 51.05%至 90.53 亿元；考虑到存量债务到期兑付和后续项目建设资金需求，公司对外部融资仍存在较大需求。

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	49.35	139.84
经营活动现金流出小计	94.33	173.38
经营活动现金流量净额	-44.99	-33.53
投资活动现金流入小计	0.28	4.41
投资活动现金流出小计	5.48	3.28
投资活动现金流量净额	-5.20	1.13
筹资活动现金流入小计	188.67	96.72
筹资活动现金流出小计	128.87	86.57
筹资活动现金流量净额	59.80	10.16
现金收入比（%）	88.26	74.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5 偿债指标变化

公司短期偿债压力很大，长期偿债能力指标表现很弱；公司存在较大的或有负债风险；公司间接融资渠道尚可。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	515.89	620.57
	速动比率	30.83	22.69
	现金短期债务比（倍）	0.38	0.04
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.36	2.29
	全部债务/EBITDA（倍）	150.64	187.85
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.11

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2024 年底，公司流动比率同比有所提升，速动比率同比有所下降；现金类资产对短期债务保障程度进一步降低。公司短期偿债压力很大。从长期偿债能力指标看，2024 年，公司 EBITDA 有所减少，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度仍很弱。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额合计 209.25 亿元，担保比率为 85.28%。被担保企业实际控制人均为富阳区国资办。目前被担保企业经营正常。总体看，公司对外担保规模较大，区域集中度高，存在较大的或有负债风险。

图表 18 • 截至 2024 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位名称	担保余额	企业性质
佰赛时（杭州）生物技术有限公司	5.45	国有企业
杭州亿晟产业运营有限公司	36.44	国有企业
杭州富春湾新城建设投资集团有限公司	55.19	国有企业
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	54.55	国有企业
杭州富阳富春江房地产开发有限公司	53.19	国有企业
杭州富阳交通发展投资集团有限公司	4.43	国有企业
合计	209.25	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和仲裁。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司共计获得银行授信额度 434.04 亿元，未使用额度 70.70 亿元，间接融资渠道尚可。

6 公司本部主要变化情况

公司本部主要行使管理职能，对子公司管控力度强。公司本部债务负担较重，短期偿债压力很大。

公司本部主要承担管理职能，收入主要来源于子公司，本部对下属子公司管控力度强。2024 年底，公司本部资产总额 431.93 亿元，主要为应收往来款、土地平整及代建项目投入以及股权投资。公司本部全部债务 257.25 亿元，全部债务资本化比率 65.02%，债务负担较重，短期债务 39.69 亿元，现金短期债务比为 0.01 倍，短期偿债压力很大。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司土地整理及基础设施代建等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，配合富阳区整体规划建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控能力强，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为富阳经开区内唯一的土地整理和基础设施建设主体，持续在资产划拨和财政补贴等方面获得有力外部支持。

公司实际控制人为富阳区国资办，2024 年，富阳区经济稳步发展，财政实力有所增强，经济和财政实力在杭州市下属区县居中下游水平。富阳经开区是浙江省内首批获准设立的省级开发区之一，2012 年 10 月升级为国家级经济技术开发区，工业总产值占富阳区比重较高。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是富阳经开区内唯一的土地整理和基础设施建设主体，主要负责富阳经开区内银湖、场口、新登、东洲及金桥区域内的土地整理和基础设施建设业务，业务区域专营优势明显。2022 年，公司获得政府划拨的土地资产评估作价 17.91 亿元，计入“资本公积”。2022—2024 年，公司分别收到财政补贴 1.38 亿元、0.44 亿元和 0.38 亿元。

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、债券偿还能力分析

“20 富阳经开债 01/20 富开债”由富阳城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

富阳城投系经杭州市富阳区人民政府批准设立，由杭州市富阳区国有资产监督管理委员会于 2000 年 10 月出资组建的国有公司。截至 2024 年底，富阳城投注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，富阳区国资办为公司唯一股东和实际控制人。富阳城投是富阳区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体，主要从事土地整理、委托代建等业务。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码 9133018372523789XJ），截至 2025 年 5 月 12 日，富阳城投公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息。

2024 年底，富阳城投资产总额 1539.18 亿元，较上年底增长 12.05%，构成以流动资产为主（占 68.77%）；富阳城投所有者权益 577.30 亿元，较上年底增长 3.99%，其中，实收资本和资本公积合计占比为 77.34%。2024 年底，富阳城投全部债务规模 721.39 亿元，较上年底增长 16.39%，期限结构以长期债务为主（占 79.10%），融资渠道以银行借款（占 62.84%）和债券融资（占 33.37%）为主。债务指标方面，2024 年底，富阳城投资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.49%和 55.55%，整体债务负担较重；现金

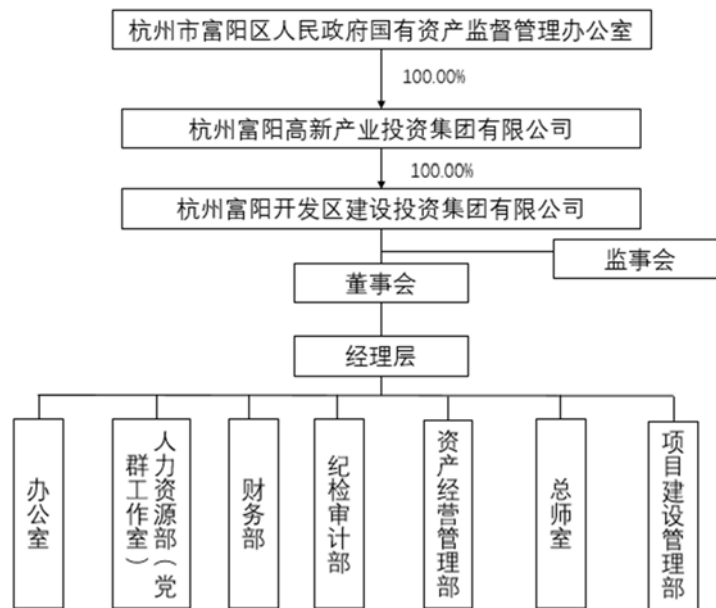
短期债务比为 0.03 倍。2024 年，富阳城投实现营业总收入 40.39 亿元，利润总额 4.34 亿元，获得政府补贴 3.04 亿元；经营活动现金流量净额-28.02 亿元，现金收入比为 56.46%。

经联合资信评定，富阳城投个体信用等级为 bbb，考虑到富阳城投是富阳区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体，在资金注入、股权划转和政府补助等方面获得大力支持，外部支持上调 7 个子级，富阳城投主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。富阳城投综合实力很强，其担保有效提升了“20 富阳经开债 01/20 富开债”本息偿还的安全性。

九、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“20 富阳经开债 01/20 富开债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
杭州富阳场口小城镇投资建设有限公司	土地开发整理	100.00	新设
杭州富阳银湖新区建设有限公司	土地开发整理	100.00	新设
杭州富阳开发区基础设施建设有限公司	土地开发整理	100.00	同一控制下合并
杭州富阳富春江开发有限公司	基础设施建设、投资	100.00	非同一控制下合并
杭州富阳新登小城镇投资建设有限公司	房地产开发经营	100.00	非同一控制下合并
佰奥赛时（香港）有限公司	产业园建设	100.00	设立
杭州富阳开发区资产运营养护管理有限公司	市政基础设施维修	100.00	新设

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.95	27.59	2.30
应收账款（亿元）	8.05	8.64	13.79
其他应收款（亿元）	15.08	2.93	3.53
存货（亿元）	702.61	767.60	701.20
长期股权投资（亿元）	0.03	0.03	0.00
固定资产（亿元）	0.31	0.29	0.13
在建工程（亿元）	0.00	4.01	0.02
资产总额（亿元）	819.16	884.65	738.28
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	6.50	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	284.76	278.68	245.38
短期债务（亿元）	63.31	71.89	65.79
长期债务（亿元）	351.79	434.03	365.05
全部债务（亿元）	415.10	505.92	430.85
营业总收入（亿元）	18.45	20.60	20.58
营业成本（亿元）	16.56	17.52	18.15
其他收益（亿元）	1.41	0.44	0.38
利润总额（亿元）	2.48	2.95	2.09
EBITDA（亿元）	3.05	3.36	2.29
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.29	18.18	15.43
经营活动现金流入小计（亿元）	36.51	49.35	139.84
经营活动现金流量净额（亿元）	-90.60	-44.99	-33.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.91	-5.20	1.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	78.17	59.80	10.16
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.12	2.47	1.83
存货周转次数（次）	0.03	0.02	0.02
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.03
现金收入比（%）	88.29	88.26	74.99
营业利润率（%）	9.54	13.91	10.56
总资本收益率（%）	0.41	0.37	0.31
净资产收益率（%）	0.87	0.98	0.82
长期债务资本化比率（%）	55.27	60.90	59.80
全部债务资本化比率（%）	59.31	64.48	63.71
资产负债率（%）	65.24	68.50	66.76
流动比率（%）	444.88	515.89	620.57
速动比率（%）	30.64	30.83	22.69
经营现金流动负债比（%）	-53.42	-28.43	-28.59
现金短期债务比（倍）	0.24	0.38	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	0.19	0.15	0.11
全部债务/EBITDA（倍）	136.30	150.64	187.85

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 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；3. 本报告合并口径已将其他流动负债纳入短期债务进行核算，其他非流动负债纳入长期债务进行核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.00	21.43	0.33
应收账款（亿元）	5.09	1.72	0.90
其他应收款（亿元）	248.46	193.19	219.13
存货（亿元）	116.97	128.30	107.90
长期股权投资（亿元）	43.59	111.06	98.18
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	435.45	462.62	431.93
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	154.54	152.90	138.37
短期债务（亿元）	50.63	48.07	39.69
长期债务（亿元）	179.75	193.93	217.56
全部债务（亿元）	230.38	241.99	257.25
营业总收入（亿元）	0.20	0.01	0.14
营业成本（亿元）	0.03	0.00	0.00
其他收益（亿元）	1.10	0.12	0.38
利润总额（亿元）	1.01	0.13	0.67
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.22	0.09	0.52
经营活动现金流入小计（亿元）	18.13	120.62	95.05
经营活动现金流量净额（亿元）	-63.56	23.83	-21.01
投资活动现金流量净额（亿元）	2.06	-6.22	-0.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	39.82	-3.18	0.37
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.07	0.00	0.11
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	108.83	665.80	363.93
营业利润率（%）	70.74	-109.31	86.11
总资本收益率（%）	0.27	0.06	0.17
净资产收益率（%）	0.68	0.04	0.46
长期债务资本化比率（%）	53.77	55.92	61.12
全部债务资本化比率（%）	59.85	61.28	65.02
资产负债率（%）	64.51	66.95	67.96
流动比率（%）	390.85	297.44	434.02
速动比率（%）	272.28	187.45	291.70
经营现金流动负债比（%）	-64.43	20.43	-27.71
现金短期债务比（倍）	0.14	0.45	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 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；3. 本报告公司本部口径已将其其他流动负债纳入短期债务进行核算，其他非流动负债纳入长期债务进行核算；4. 未获取公司本部折旧、摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-3 主要财务数据及指标（担保方合并口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	44.08	5.07
应收账款（亿元）	39.52	46.77
其他应收款（亿元）	216.27	248.61
存货（亿元）	638.23	753.26
长期股权投资（亿元）	13.83	14.29
固定资产（亿元）	104.71	103.06
在建工程（亿元）	190.59	200.46
资产总额（亿元）	1373.65	1539.18
实收资本（亿元）	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	26.92	26.48
所有者权益（亿元）	555.14	577.30
短期债务（亿元）	141.69	150.74
长期债务（亿元）	478.10	570.65
全部债务（亿元）	619.79	721.39
营业总收入（亿元）	51.25	40.39
营业成本（亿元）	43.52	35.22
其他收益（亿元）	2.86	3.04
利润总额（亿元）	6.49	4.34
EBITDA（亿元）	11.58	8.73
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.88	22.80
经营活动现金流入小计（亿元）	70.91	40.24
经营活动现金流量净额（亿元）	8.95	-28.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-49.22	-9.93
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.87	5.43
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1.92	0.91
存货周转次数（次）	0.07	0.05
总资产周转次数（次）	0.04	0.03
现金收入比（%）	48.55	56.46
营业利润率（%）	13.82	11.10
总资本收益率（%）	0.79	0.51
净资产收益率（%）	1.09	0.71
长期债务资本化比率（%）	46.27	49.71
全部债务资本化比率（%）	52.75	55.55
资产负债率（%）	59.59	62.49
流动比率（%）	301.79	305.74
速动比率（%）	97.15	88.18
经营现金流动负债比（%）	2.87	-8.09
现金短期债务比（倍）	0.31	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.27
全部债务/EBITDA（倍）	53.51	82.60

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 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；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债中付息部分纳入短期债务进行核算，长期应付款中付息部分纳入长期债务进行核算

资料来源：联合资信根据担保方审计报告整理

附件 2-4 主要财务数据及指标（担保方本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	33.39	2.73
应收账款（亿元）	40.04	46.95
其他应收款（亿元）	192.85	221.75
存货（亿元）	507.98	508.70
长期股权投资（亿元）	107.01	74.52
固定资产（亿元）	0.71	0.65
在建工程（亿元）	215.73	225.06
资产总额（亿元）	1199.60	1182.80
实收资本（亿元）	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	410.34	375.09
短期债务（亿元）	94.47	83.92
长期债务（亿元）	355.62	377.05
全部债务（亿元）	450.08	460.96
营业总收入（亿元）	39.35	29.39
营业成本（亿元）	31.41	24.67
其他收益（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	7.08	3.64
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.63	10.58
经营活动现金流入小计（亿元）	65.86	72.72
经营活动现金流量净额（亿元）	14.46	-6.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-39.73	-7.94
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.30	-14.08
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1.47	0.68
存货周转次数（次）	0.06	0.05
总资产周转次数（次）	0.03	0.02
现金收入比（%）	34.63	36.00
营业利润率（%）	19.66	15.40
总资本收益率（%）	0.94	0.55
净资产收益率（%）	1.72	0.97
长期债务资本化比率（%）	46.43	50.13
全部债务资本化比率（%）	52.31	55.14
资产负债率（%）	65.79	68.29
流动比率（%）	193.20	203.60
速动比率（%）	66.67	71.28
经营现金流动负债比（%）	3.60	-1.65
现金短期债务比（倍）	0.35	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 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；3. 未获取公司本部折旧、摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示

资料来源：联合资信根据担保方审计报告整理

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