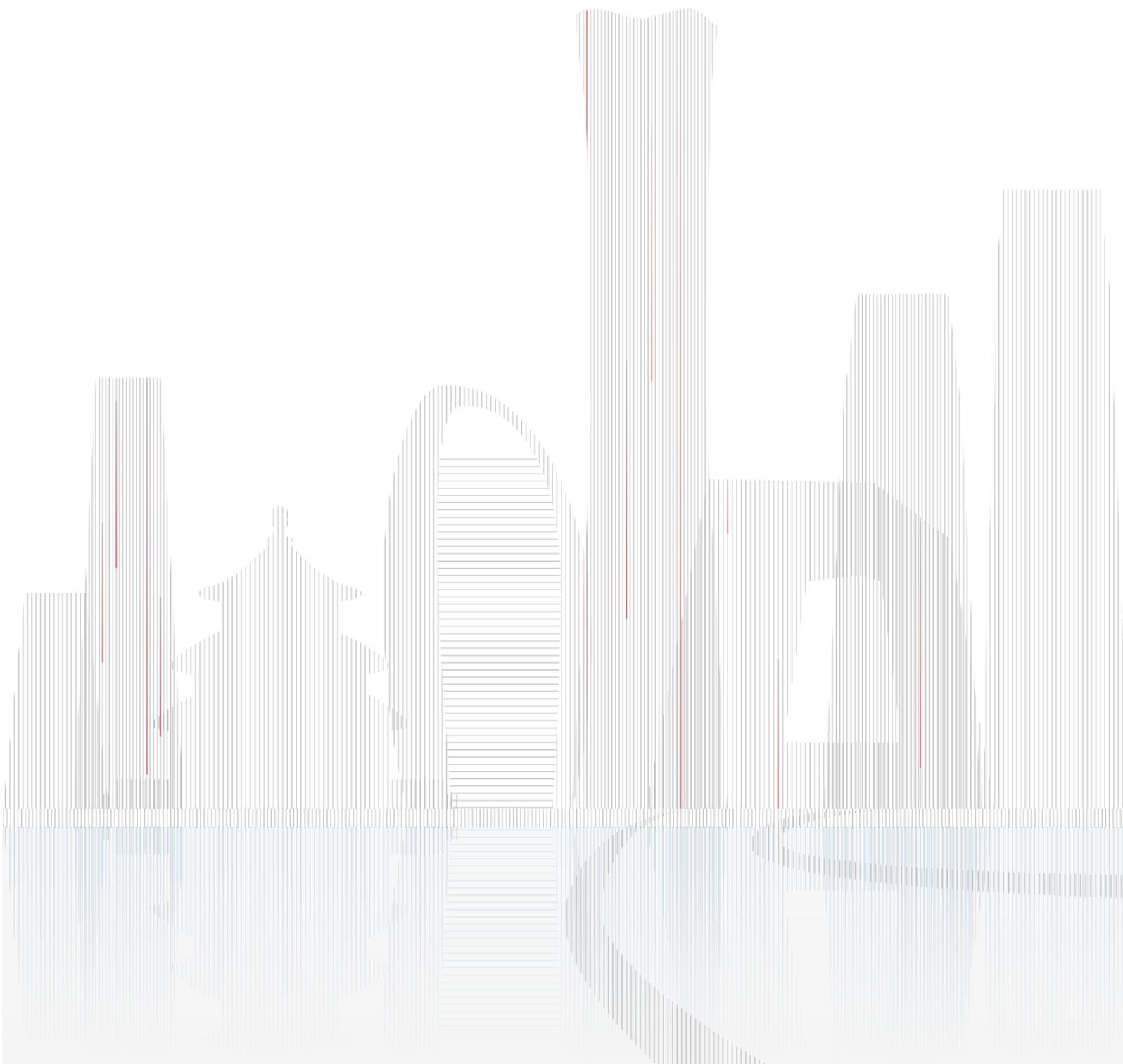


# 浙江安吉国控建设发展集团有限 公司 2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



# 信用评级公告

联合〔2024〕5359号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江安吉国控建设发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江安吉国控建设发展集团有限公司主体长期信用等级为 **AA+**，维持“22 安吉国控 MTN001”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

二〇二四年七月二十六日

# 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浙江安吉国控建设发展集团有限公司（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。



# 浙江安吉国控建设发展集团有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26
22 安吉国控 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍为安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责浙江安吉经济开发区（以下简称“安吉经开区”）范围内的基础设施建设和国有资产运营等业务。安吉县形成了竹业、茶业和椅业三大特色产业，2023 年经济总量保持增长，税收收入占比高，财政自给能力尚可，公司发展的外部环境良好，且公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司管理团队调整，主要管理制度连续，管理运作正常。跟踪期内，公司收入结构仍以基础设施配套实施项目收入、旅游开发项目收入以及租金收入为主，盈利能力尚可。公司自营项目投资规模大，存在较大的资金支出压力，投资收益及回收周期有待观察。公司基础设施代建和旅游开发项目中未结算部分规模大，土地使用权和代建项目形成的开发成本在资产中占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。公司债务规模较快增长，债券融资占比较高，债务负担较重，偿债指标表现较弱。公司对外担保规模较大，担保比率较高，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在资产注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

### 评级展望

未来，随着安吉县经济不断发展，以及公司业务持续推进，公司有望保持稳定发展。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**所在区域经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产或股权划转，职能定位下降；政府及相关各方支持意愿大幅减弱；融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。

### 优势

- **外部发展环境良好。**安吉县形成了竹业、茶业和椅业三大特色产业，经济保持增长，税收收入占比高，财政自给能力尚可。2023 年安吉县 GDP 为 615.12 亿元、同比增速 5.1%，一般公共预算收入 65.11 亿元、同比增速 4.2%，税收收入占 90.92%，财政自给率 69.47%，公司外部发展环境良好。
- **具有一定的区域专营优势。**公司是安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责安吉经开区范围内的基础设施建设和国有资产运营等业务，在安吉经开区具有一定的区域专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在资产注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2023 年，公司收到无偿划入的山塘、水库，增加资本公积 29.17 亿元，收到政府补贴 3.43 亿元。

### 关注

- **较大资金支出压力。**由于代建及自建项目的投入，公司经营活动和投资活动现金均保持净流出。截至 2023 年末，公司主要在建基础设施自建项目尚需投资 69.29 亿元，规模较大，未来资金支出压力较大。
- **全部债务规模较快增长，债券融资占比较高。**截至 2024 年 3 月末，公司全部债务 418.69 亿元，较 2022 年末增加 102.92 亿元，其中债券融资占 54.57%，占比较高，全部债务资本化比率 61.76%，现金短期债务比 0.43 倍，债务负担较重。
- **对外担保规模较大。**截至 2024 年 3 月末，公司对外担保 160.92 亿元，对外担保比率 62.07%，公司对外担保规模较大，担保比率较高，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		5
		指示评级		
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				+7
评级结果				AA+

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 主要财务数据

合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	23.66	44.76	56.13
资产总额（亿元）	568.36	663.24	685.70
所有者权益（亿元）	236.96	258.67	259.24
短期债务（亿元）	67.11	148.38	129.07
长期债务（亿元）	248.65	248.64	289.62
全部债务（亿元）	315.77	397.01	418.69
营业总收入（亿元）	15.53	16.30	4.06
利润总额（亿元）	2.62	2.68	0.57
EBITDA（亿元）	7.96	7.44	--
经营性净现金流（亿元）	-27.45	-26.74	-7.44
营业利润率（%）	16.98	16.81	16.93
净资产收益率（%）	0.97	0.98	--
资产负债率（%）	58.31	61.00	62.19
全部债务资本化比率（%）	57.13	60.55	61.76
流动比率（%）	481.55	294.67	350.13
经营现金流动负债比（%）	-33.18	-17.15	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.30	0.43
EBITDA利息倍数（倍）	0.43	0.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.68	53.38	--

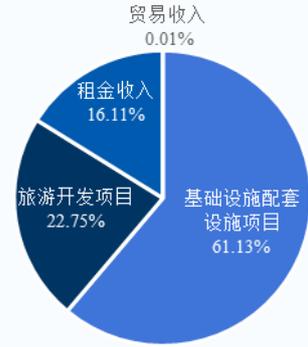
公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	309.38	375.10	393.89
所有者权益（亿元）	155.04	154.77	154.89
全部债务（亿元）	137.30	183.04	200.79
营业总收入（亿元）	5.38	3.75	0.92
利润总额（亿元）	0.82	0.42	0.12
资产负债率（%）	49.89	58.74	60.68
全部债务资本化比率（%）	46.97	54.18	56.45
流动比率（%）	477.28	209.79	236.02
经营现金流动负债比（%）	-41.79	-9.10	--

注：1. 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；2. 公司2024年一季度财务报表未经审计；3. 本报告将公司其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理



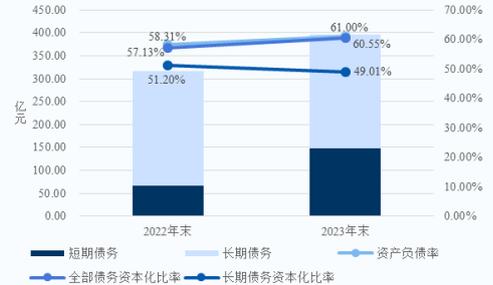
2023年公司营业总收入构成



2022-2023年公司现金流情况



2022-2023年末公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 安吉国控 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2027/05/12	公司调整票面利率选择权，投资者回售选择权，交叉保护条款，出售/转移重大资产事先约束条款

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：联合资信根据 wind 数据整理

## 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
22 安吉国控 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/19	倪昕 王昀千	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 安吉国控 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/03/25	杨婷 王昀千	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述评级方法/模型通过链接可查询  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王昀千 [wangyq@lhratings.com](mailto:wangyq@lhratings.com)

项目组成员：韩锦彪 [hanjb@lhratings.com](mailto:hanjb@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）关于浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司系由浙江安吉经济开发区管理委员会（以下简称“安吉经开区管委会”）于 2010 年 8 月出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 1.20 亿元。2016 年 1 月，安吉县财政局出资取得公司 30.00% 股权。2019 年 12 月，安吉经开区管委会将所持公司 70.00% 股权划转至安吉县财政局。历经多次增资，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本 40.00 亿元（章程约定于 2030 年 12 月 31 日前缴足），实收资本 26.50 亿元，安吉县财政局为公司唯一股东和实际控制人。

公司是安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责浙江安吉经济开发区（以下简称“安吉经开区”）范围内的基础设施建设和国有资产运营等业务。截至 2024 年 3 月末，公司本部设财务管理部、投融资管理部和工程建设部等职能部室。

截至 2023 年末，公司资产总额 663.24 亿元，所有者权益 258.67 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 16.30 亿元，利润总额 2.68 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 685.70 亿元，所有者权益 259.24 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.06 亿元，利润总额 0.57 亿元。

公司注册地址：安吉县递铺镇胜利西路 1 号六楼；法定代表人：胡可立。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“22 安吉国控 MTN001”。“22 安吉国控 MTN001”起息日为 2022 年 5 月 12 日，期限为 5（3+2）年，募集资金 3.00 亿元，当前余额 3.00 亿元，在付息日正常付息，募集资金已按照约定用途全部使用完毕。

“22 安吉国控 MTN001”设有交叉保护条款，触发情形为公司本部及核心子公司（净资产超过公司最近一年或季度经审计合并财务报表的净资产 10% 及以上，或者，营业收入或净利润贡献超过公司最近一年经审计财务报表营业收入或净利润的 30% 及以上的子公司）未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司本部及核心子公司未能清偿到期应付的任何金融机构贷款、应付租赁公司的租赁款以及其他非银机构的债务，且单独或累计的总金额达到或超过：人民币 0.50 亿元或公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 3%，以较低者为准。

“22 安吉国控 MTN001”设有事先约束条款，公司在本期债务融资工具存续期间，拟做出出售/转移重大资产行为的，应事先召开持有人会议，并经持有人会议表决同意。出售/转移重大资产行为为公司拟出售或转移重大资产（同时存在账面价值和评估价值的，以高者为准（下同））或重要子公司或通过其他形式不再将重大资产、重要子公司纳入合并报表（该类资产单独或累计金额超过公司最近一年或一期合并财务报表的净资产 10% 及以上，该类子公司单独或合计总资产、净资产、营业收入或净利润占公司最近一年或一期合并财务报表的总资产、净资产、营业收入或净利润 35% 及以上）。

## 四、宏观经济和政策环境分析

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

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

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

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

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

### 2 区域环境分析

**安吉县旅游业持续发展，生态环境优良，植被资源丰富，已形成竹业、茶业和椅业三大特色产业。2023年，安吉县经济总量保持增长，固定资产投资是拉动安吉县经济增长的重要引擎；一般公共预算收入有所增长，税收收入占比高，财政自给能力尚可，2023年末政府债务余额有所下降。整体看，公司外部发展环境良好。**

安吉县为浙江省湖州市下辖县，位于长三角腹地、浙江省西北部，已纳入杭州市和湖州市1小时交通圈。安吉县县域面积1886平方公里，下辖8个镇、3个乡、4个街道，创建了1个国家级农业科技园区、1个国家级旅游度假区、1个省级经济开发区和1个省级旅游度假区。安吉县旅游业持续发展，连续五年获评全国县域旅游综合实力百强县榜首；生态环境优良，植被覆盖率、森林覆盖率常年保持在70%以上，植被资源丰富，竹林面积达100万亩，是全国首个生态县和联合国人居奖首个获得县。产业方面，安吉县构建了包括生态旅居、绿色家居两大优势产业以及生命健康、电子信息、装备制造、新材料、新经济等五大新兴产业的现代产业体系，竹业、茶业和椅业构成安吉县的三大特色产业。截至2023年末，安吉县常住人口60.0万人，城镇化率为61.9%。

2023年，安吉县GDP保持增长，GDP规模在湖州市下辖区县中排名靠后，产业结构以二、三产业为主。2023年，安吉县固定资产投资和社会消费品零售总额保持增长，进出口总额继续下降；固定资产投资是拉动安吉县经济增长的重要引擎。

图表1·安吉县主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	566.33	582.37	615.12
GDP增速（%）	10.8	0.9	5.1
产业结构	4.9:48.4:46.7	5.2:46.8:48.0	5.3:43.9:50.8
固定资产投资（亿元）	227.64	244.88	300.23
固定资产投资增速（%）	21.4	7.6	22.6
社会消费品零售总额增速（%）	8.1	1.7	8.2
进出口总额增速（%）	31.6	-6.9	-9.7

资料来源：联合资信根据《安吉县国民经济和社会发展统计公报》整理

2023年，安吉县一般公共预算收入同比有所增长，税收收入占比维持高位，收入质量好，财政自给能力尚可。同期，安吉县政府性基金收入同比大幅增长。截至2023年末，安吉县政府债务余额较上年末有所下降。

图表 2·安吉县主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	65.83	62.48	65.11
一般公共预算收入增速（%）	10.2	-5.1	4.2
税收收入（亿元）	60.60	57.07	59.20
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	92.06	91.34	90.92
一般公共预算支出（亿元）	88.67	94.19	93.72
财政自给率（%）	74.24	66.34	69.47
政府性基金收入（亿元）	67.95	89.54	128.18
地方政府债务余额（亿元）	206.26	222.83	218.61

注：财政自给率=（一般公共预算收入/一般公共预算支出）\*100%

资料来源：联合资信根据安吉县 2021—2022 年财政决算报告和 2023 年财政预算执行情况整理

根据安吉县人民政府公开数据，2024 年 1—3 月，安吉县实现 GDP151.19 亿元，较上年同期增长 9.0%；一般公共预算收入为 23.87 亿元，较上年同期增长 0.5%。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变动。企业规模和竞争力方面，公司仍是安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责安吉经开区范围内的基础设施建设和国有资产运营等业务，在安吉经开区具有一定的区域专营优势。公司本部过往债务履约情况良好<sup>1</sup>。

### （二）管理水平

**跟踪期内，公司管理团队有调整，主要管理制度连续，管理运作正常。**

2023 年，公司章程发生变更，管理团队调整。董事会成员由 3 人变更为 10 人，其中 8 人为非职工代表董事，由股东委派产生，2 人为职工代表董事，由职工民主选举产生；安吉县财政局委派胡可立、张力、胡承钰、梁仁龙、李文龙、贾湛、潘司方、彭川 8 人为非职工代表董事，任期 3 年，继续指定胡可立为董事长；职工代表大会选举黄伟、姚红 2 人为职工代表董事职务，任期 3 年。公司监事会成员仍为 5 人。安吉县财政局委派周颖、池荷芬、蒋焱 3 人为非职工代表监事，任期 3 年，指定周颖担任公司监事会主席；职工代表大会选举胡欢、江浩 2 人为职工代表监事职务，任期 3 年。公司设总经理 1 名，董事会聘任张力担任公司总经理职务，任期 3 年。

2024 年 7 月，公司董事会成员由 10 人变更为 11 人。免去张力原董事、总经理职务，委派王光伟、周建东为公司非职工代表董事，同时聘任王光伟担任公司总经理，聘任周建东担任公司副总经理，任期均为 3 年。

胡可立先生，1974 年 12 月生，大学本科学历；曾任安吉经开区（递铺街道）主任、安吉县孝源街道党委书记、安吉县商务局局长等；自 2022 年 12 月起任公司党委书记、董事长。

王光伟先生，1983 年 2 月生，硕士研究生学历；曾任安吉县委副科级组织员，安吉经开区管委会副主任，安吉县递铺街道党委委员、党工委委员、办事处副主任，安吉县发展和改革委员会党组成员、副局长、二级主任科员，安吉县经济和信息化局党委副书记、副局长、二级主任科员，安吉县产业投资发展集团有限公司党委副书记、总经理、副董事长。自 2024 年 7 月起任公司总经理、董事。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

1 根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91330523559688598Q），截至 2024 年 6 月 25 日，公司本部无已结清或未结清的关注及不良类信贷信息，过往履约情况良好。根据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 2024 年 7 月 24 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、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被行政处罚等行为。

### (三) 经营方面

#### 1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入同比小幅增长，综合毛利率水平小幅上升。

2023年，受结算进度影响，公司基础设施配套设施项目确认收入规模同比有所增长，旅游开发项目确认收入规模同比有所下降；公司划出子公司安吉夏纳文创产业发展有限公司，导致租金收入小幅下降，贸易收入大幅下降，后续不再产生贸易业务收入。综合影响下，公司营业总收入规模小幅增长，仍以基础设施配套设施项目收入、旅游开发项目收入以及租金收入为主，综合毛利率水平小幅上升。

2024年1—3月，公司营业总收入同比增长9.30%，综合毛利率为18.90%。

图表3·公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022年			2023年			2024年1—3月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
基础设施配套设施项目	7.38	47.52	15.45	9.96	61.13	15.79	2.45	60.43	16.67
旅游开发项目	4.22	27.19	8.93	3.71	22.75	11.20	0.85	20.84	8.93
租金收入	2.81	18.08	43.89	2.63	16.11	40.84	0.73	17.89	34.59
贸易收入	1.12	7.21	0.67	0.002	0.01	100.00	--	--	--
其他业务	--	--	--	--	--	--	0.03	0.84	93.07
合计	15.53	100.00	17.75	16.30	100.00	18.79	4.06	100.00	18.90

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

#### (1) 基础设施建设业务

公司基础设施代建项目中未结算部分规模大；自营项目投资规模大，存在较大的资金支出压力，投资收益及回收周期有待观察。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变动，业务模式分为代建和自建两种。

代建模式中，公司主要受安吉经开区管委会及其下属国有企业委托，承接安吉经开区范围内的新农村工程和综合整治等基础设施建设。公司与委托方签订委托代建协议。除部分在建项目资金来源由政府专项债覆盖外，项目建设资金主要由公司自筹。项目建设过程中，委托方根据协议在公司实际资金投入金额基础上加计一定比例的代建管理费确认审定价款并出具工程项目结算确认书，公司据此确认收入并结转相关成本。

截至2024年3月末，公司主要基础设施代建项目（包括已完工和在建项目）计划总投资319.08亿元，已完成投资301.01亿元<sup>2</sup>，尚需投入26.81亿元，累计确认收入69.60亿元，累计收到回款67.15亿元，未结算部分规模大。其中在建项目情况见下表。

图表4·截至2024年3月末公司主要在建的基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投入规模	累计确认收入	累计回款
荷花塘、银湾、赵家上村庄集中整治项目三村整治	9.20	9.16	0.04	--	--
浙江省自然博物馆项目工程	7.20	7.08	0.12	--	--
安吉县经济开发区范潭区块退二进三项目	6.01	6.00	0.01	--	--
安吉县椅艺小镇配套设施项目	12.29	8.99	3.30	10.11	10.11
安吉县省级高新技术产业园区配套设施项目	8.88	5.92	2.96	6.41	6.41
安吉县生物健康城配套设施项目	2.38	1.28	1.10	1.41	1.41
全域整治项目	15.13	10.04	5.09	--	--
开发区医药高新技术产业园建设项目	30.00	18.90	11.10	--	--
安吉县递铺街道、孝源街道5G智慧停车项目	5.03	2.53	2.50	--	--
城市有机更新项目	20.00	19.41	0.59	--	--
合计	116.12	89.31	26.81	17.93	17.93

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

<sup>2</sup> 部分已完工项目已投资规模超过计划总投资规模，合计超过8.74亿元。

公司采用自建模式建设的基础设施项目主要为产业园区、综合管廊和停车场等。根据项目性质的不同，建成后通过对外出租、出售及经营性收费等方式实现收入。

截至 2023 年末，公司主要在建基础设施自建项目计划总投资金额 169.37 亿元，累计已投资 100.08 亿元，尚需投资 69.29 亿元，存在较大的资金支出压力。公司基础设施自建项目未来收入实现情况受租售价格水平以及项目运营情况影响较大，投资收益及回收周期有待观察。

图表 5 • 截至 2023 年末公司主要在建的基础设施自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	预计收入实现方式
安吉经济开发区智慧园区产业培育提质增效建设项目	24.34	0.79	厂房出售、租赁、停车场收费、充电桩服务费及光伏发电收入
安吉经济开发区海绵城市生态旅游建设项目	22.09	17.68	门票、停车场及充电桩服务、区域广告位出租
长三角大型云数据中心建设项目	15.99	15.73	过网费
安吉县经济技术开发区康山一号区块城市有机更新项目	14.16	4.25	出租、出售
安吉开发区乌巷坝流域生态整治项目	13.88	11.28	商铺出租
安吉县两山高效精品农业示范项目*	11.99	9.32	农产品销售、民宿房费、露营地费
浙江省安吉经济开发区科创园建设项目	11.86	11.84	厂房租赁和停车场运营
两山高新小微（共富）产业园项目	11.00	2.37	园区厂房租售
安吉现代大健康产业示范园建设项目	10.46	2.28	园区厂房租售
安吉椅艺创新服务综合体项目	7.16	7.16	厂房租赁、停车场运营、广告位租赁、少量配套商业服务用房销售收入
安吉两山高新技术产业园区智慧能源建设项目	6.00	5.71	厂房租赁、广告位租赁、停车场收费和充电桩收费
安吉经开区污水管网更新改造升级工程	5.79	0.61	管网租赁
安吉开发区（递铺街道、孝源街道）市政管网更新改造升级工程	4.34	4.15	污水管网出租
安吉县递铺街道智慧停车项目	3.71	3.32	停车场、停车位、充电桩收费及广告位出租
安吉经济开发区生态环境建设改造工程	3.60	3.28	污水处理收入、停车场运营、广告位出租、土地出让收入
开发区东滨职工公寓新建工程（一期）	3.00	0.31	职工公寓出租或出售
<b>合计</b>	<b>169.37</b>	<b>100.08</b>	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （2）旅游开发业务

公司旅游开发业务为委托代建模式，未结算部分规模大，已结算部分回款情况尚可。

跟踪期内，公司旅游开发业务模式未发生变动。公司主要承接部分安吉县范围内的旅游景区周边设施开发建设业务，项目由安吉经开区管委会和安吉县区域内其他国有企业委托，公司与委托方签订委托代建协议，资金来源、收入确认方式和会计处理方式均与基础设施代建业务相同，根据协议，委托方于工程项目结算确认书及项目竣工决算报告出具后支付代建管理费等项目建设费用。

截至 2024 年 3 月末，公司主要的旅游开发项目计划总投资 72.56 亿元，已完成投资 73.14 亿元<sup>3</sup>，累计确认收入 9.43 亿元，累计收到回款 8.58 亿元。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月末公司主要的旅游开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	累计确认收入	累计回款
安吉经济开发区王母山区块“两山”重要思想实践示范基地项目	12.56	12.56	9.43	8.58
安吉县乡村振兴建设项目	60.00	60.67	--	--
<b>合计</b>	<b>72.56</b>	<b>73.23</b>	<b>9.43</b>	<b>8.58</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

<sup>3</sup> 部分已完工项目已投资规模超过计划总投资规模，合计超过 0.67 亿元。

### (3) 租赁业务

#### 公司租赁业务对收入形成一定补充。

公司租赁业务主要为房产租赁，管廊、管网租赁以及 2023 年收到划入的山塘、水库资产租赁。

房产租赁方面，公司与承租方重新签署了房屋租赁合同，租赁资产为 4 处房屋，其中浙江省湖州市安吉县昌硕街道胜利西路 1 号发展大厦和浙江省湖州市安吉县昌硕街道胜利西路 2 号第一国际城的承租方为浙江安吉欣融城镇建设股份有限公司，年租金 0.10 亿元；递铺街道绕城北路 1318 号和递铺街道天荒坪路 1339 号的承租方为浙江安吉联城建设发展股份有限公司，年租金 0.80 亿元，租期均为 1 年（2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日），租金按季度结算、按年缴纳，拟于 2024 年续签当年合同。

管廊、管网租赁方面，综合管廊租赁期限自 2019 年 4 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，污水管网租赁期限自 2020 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，2023 年公司实现管廊、管网租赁收入 1.10 亿元，较上年持平。

山塘、水库承租方均为安吉清泉水处理有限公司，其中报福镇、天荒坪镇境内 24 座山塘、水库年租金 0.11 亿元，递铺街道、灵峰街道境内 80 座山塘、水库年租金 0.12 亿元，租期均为 1 年（2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日），租金按季度结算、按年缴纳，拟于 2024 年续签当年合同。

## 2 未来发展

公司作为安吉县重要的基础设施建设主体，未来将继续按照安吉县人民政府的整体规划，不断增强投融资管理水平和资产经营管理能力，吸收优质资产，推动投资经营多元化。

## (四) 财务方面

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2023 年，公司合并范围内设立 1 家子公司，无偿划出 1 家子公司；2024 年 1—3 月，公司合并范围无变动。整体看，公司财务数据可比性较强。

### 1 主要财务数据变化

公司资产规模持续增长，土地使用权和代建项目形成的开发成本占比较大，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

截至 2023 年末，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司主要资产情况

项目	2022 年末		2023 年		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>398.46</b>	<b>70.11</b>	<b>459.48</b>	<b>69.28</b>	<b>479.12</b>	<b>69.87</b>
货币资金	22.79	4.01	43.99	6.63	55.36	8.07
存货	369.02	64.93	403.57	60.85	410.32	59.84
<b>非流动资产</b>	<b>169.90</b>	<b>29.89</b>	<b>203.76</b>	<b>30.72</b>	<b>206.58</b>	<b>30.13</b>
固定资产	19.09	3.36	46.51	7.01	46.20	6.74
在建工程	95.23	16.75	110.51	16.66	113.99	16.62
无形资产	52.27	9.20	43.69	6.59	43.35	6.32
<b>资产总额</b>	<b>568.36</b>	<b>100.00</b>	<b>663.24</b>	<b>100.00</b>	<b>685.70</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司货币资金中 25.34 亿元为非受限银行存款、18.65 亿元为因质押存单、保证金受限的其他货币资金。公司在建项目投入引起存货规模增长，存货主要为土地使用权（42.61 亿元）和基础设施代建和旅游开发项目投入形成的开发成本（360.96 亿元）。公司固定资产较上年末增加 27.42 亿元，固定资产主要为生产经营所需的房屋、建筑物和机器设备和城市综合管廊。公司在建工程主要为基础设施自建项目投入。公司无形资产均为土地使用权，来源包括安吉经开区管委会作为国有资本注入和公司以自有资金通过招拍挂购买。

截至 2024 年 3 月末，公司资产规模和结构较上年末变动不大。截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 34.87 亿元，占资产总额的 5.09%。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况

项目	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	16.10	存单质押、保证金
存货	1.40	抵押借款
投资性房地产	1.67	抵押借款
固定资产	9.72	抵押借款
无形资产	5.98	抵押借款、对外担保
<b>合计</b>	<b>34.87</b>	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表附注整理

### 受益于资产划入，公司所有者权益有所增长，稳定性较强。

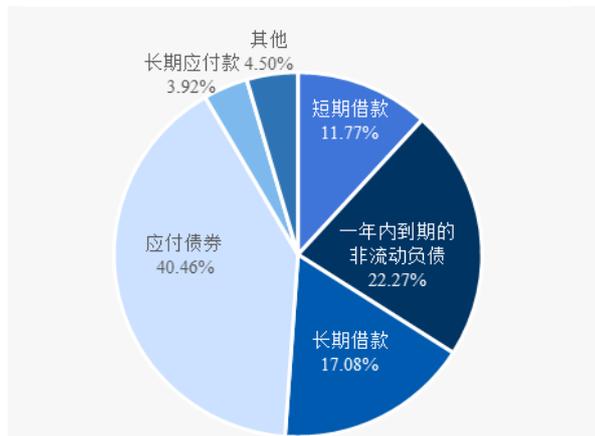
截至 2023 年末，公司所有者权益 258.67 亿元，较上年末增长 9.16%；其中实收资本占 10.24%、资本公积占 82.17%、未分配利润占 7.00%。具体看，2023 年，公司实收资本无变动，仍为 26.50 亿元；资本公积较上年末增加 19.87 亿元至 212.56 亿元，主要系收到无偿划入的山塘、水库资产 29.17 亿元<sup>4</sup>和划出子公司减少 9.31 亿元综合所致。整体看，公司所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

### 公司债务规模较快增长，债券融资占比较高，债务负担较重。

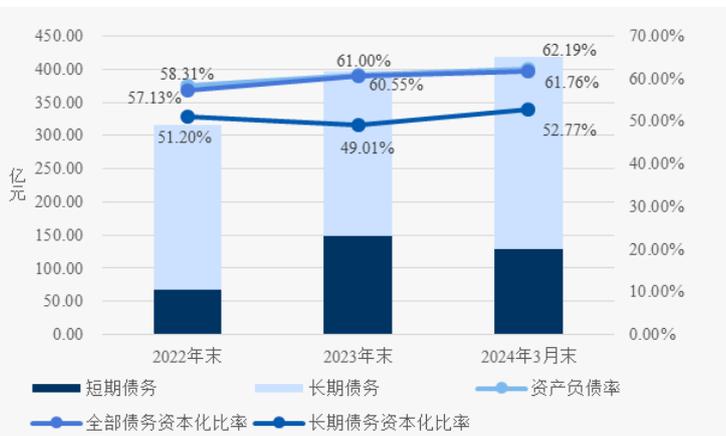
截至 2023 年末，公司负债总额 404.57 亿元，主要为有息债务。截至 2023 年末，公司全部债务 397.01 亿元，较上年末增加 81.24 亿元，债务结构以长期债务为主，短期债务占比有所提升。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升，长期债务资本化比率有所下降。整体看，公司债务负担较重。

图表 9 • 截至 2023 年末公司负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 10 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年 3 月末，公司负债规模和结构较上年末变动不大。公司全部债务 418.69 亿元，其中银行贷款融资占 30.64%，债券融资占 54.57%，非标融资占 14.79%；从到期分布看，公司将于 1 年内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上到期的债务分别为 129.07 亿元、91.57 亿元、77.42 亿元和 120.63 亿元。

### 公司营业总收入规模小幅增长，政府补助对利润总额的贡献程度高，整体盈利能力尚可。

2023 年，公司营业总收入规模小幅增长，营业成本同趋势变动，营业利润率小幅下降。公司其他收益均为政府补助，为利润总额的 1.28 倍，政府补助对利润总额的贡献程度高。整体看，公司盈利能力尚可。

2024 年 1—3 月，公司完成营业总收入 4.06 亿元，同比增长 9.30%；实现利润总额 0.57 亿元，同比增长 3.17%。

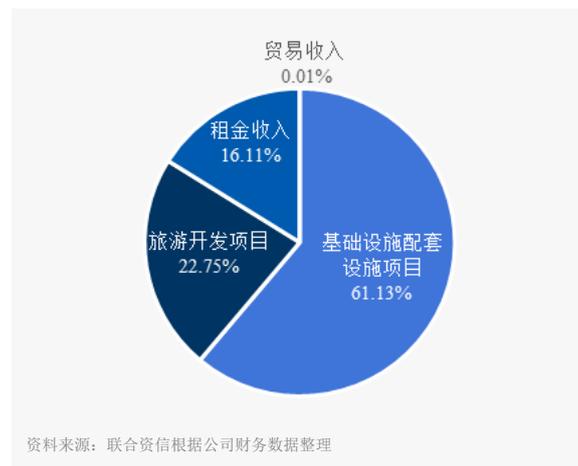
<sup>4</sup> 报福镇、天荒坪镇境内 24 座山塘、水库评估价值 15.11 亿元，递铺街道、灵峰街道境内 80 座山塘、水库评估价值 14.06 亿元，评估方法均为成本法。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	15.53	16.30	4.06
营业成本	12.77	13.24	3.29
期间费用	3.60	3.66	0.91
其他收益	3.40	3.43	0.80
利润总额	2.62	2.68	0.57
营业利润率（%）	16.98	16.81	16.93
总资本收益率（%）	0.90	0.71	--
净资产收益率（%）	0.97	0.98	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

由于代建及自建项目的投入，2023 年公司经营活动和投资活动现金均保持净流出。随着公司在建项目的推进以及有息债务逐步到期偿还，公司仍存在较大筹资需求。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量有所下降，主要为业务回款、收到的往来款和政府补助；经营活动现金流出量有所下降，主要为代建基础设施及旅游开发业务的项目投入；公司经营活动现金保持净流出。同期，受剥离贸易业务影响，公司现金收入比有所下降。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出量有所下降，主要为基础设施自建项目投入。公司投资活动现金保持净流出。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金为新增借款、发行债券等取得的现金和偿还的债务本息支付的现金。公司筹资活动现金保持净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流出，未产生投资活动现金流，筹资活动现金仍为净流入。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	26.90	18.59	4.64
经营活动现金流出小计	54.35	45.33	12.08
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-27.45</b>	<b>-26.74</b>	<b>-7.44</b>
投资活动现金流入小计	9.27	0.04	0.00
投资活动现金流出小计	29.33	15.49	0.00
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-20.07</b>	<b>-15.44</b>	<b>0.00</b>
筹资活动现金流入小计	166.29	162.32	53.48
筹资活动现金流出小计	137.28	103.53	33.99
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>29.01</b>	<b>58.79</b>	<b>19.49</b>
现金收入比（%）	114.11	83.45	88.06

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

## 2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通，对外担保存在一定的或有负债风险。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	481.55	294.67	350.13
	速动比率（%）	35.58	35.85	50.28

	现金类资产/短期债务（倍）	0.35	0.30	0.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.96	7.44	--
	全部债务/EBITDA（倍）	39.68	53.38	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.43	0.38	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，公司流动资产对流动负债保障程度较高，速动资产和可用货币资金对短期债务保障程度偏弱，公司整体短期偿债指标表现较弱。公司 EBITDA 对利息支出的保障能力偏弱，全部债务/EBITDA 指标表现弱，长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 274.42 亿元，已使用额度 165.20 亿元，尚未使用的授信额度为 109.22 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保 160.92 亿元，对外担保比率 62.07%，均为对安吉县及安吉经开区的国有企业以及递铺街道集体经济组织的担保。公司对外担保规模较大，担保比率较高，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

截至 2024 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼或仲裁。

## 2 公司本部主要变化情况

**公司业务由公司本部和子公司分别运营，本部对子公司管控力度强。**

截至 2023 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 56.56%、54.46% 和 59.83%。2023 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 23.00% 和 15.72%。公司业务由公司本部和子公司分别运营，公司通过人事任命、决策审批等手段可对子公司形成直接有效的控制。截至 2023 年末，公司本部全部债务占合并口径的 46.10%，公司本部资产负债率 58.74%，全部债务资本化比率 54.18%，债务负担较重。

## （五）ESG 方面

**公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为地方国企的社会责任。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，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司注重安全生产与环保投入，未发生安全责任事故，未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司每月按时发放工资，无拖欠情况，注重人才培养及公平雇佣。公司与施工单位未发生合同争议和违约情况，上下游合同履行能力较强。在项目开展过程中，公司确保工程质量和人员安全，未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作。

治理方面，公司信息披露及时。自 2023 以来，公司本部不存在高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。

## 七、外部支持

**公司实际控制人具有很强的综合实力。公司作为安吉县重要的基础设施建设主体，在资产注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。**

公司唯一股东、实际控制人为安吉县财政局。安吉县形成了竹业、茶业和椅业三大特色产业，经济总量持续增长，税收收入占比高，财政自给能力尚可。截至 2023 年末，安吉县政府债务余额 218.61 亿元，政府债务限额为 218.61 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责安吉经开区范围内的基础设施建设和国有资产运营等业务，在资产注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

2023 年，公司收到无偿划入的山塘、水库，增加资本公积 29.17 亿元；收到政府补贴 3.43 亿元，计入“其他收益”。

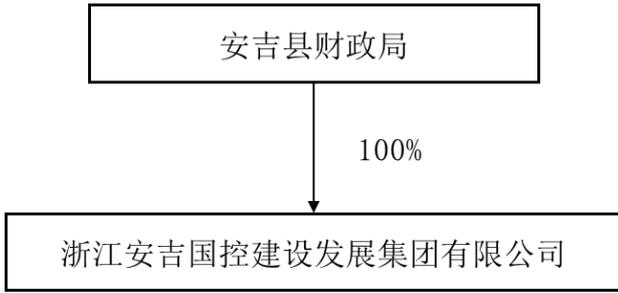
整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、跟踪评级结论

---

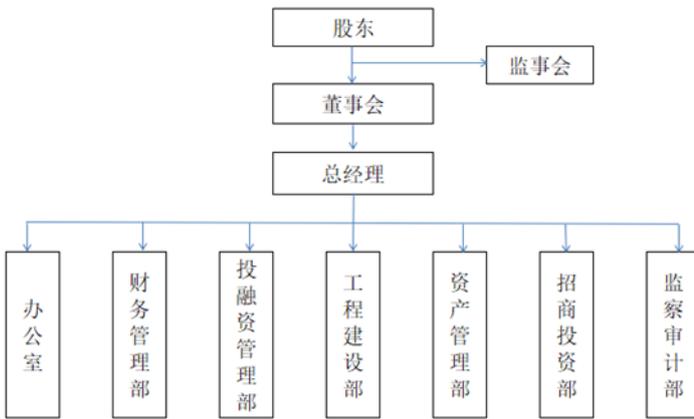
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“22 安吉国控 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	持股比例	
	直接 (%)	间接 (%)
安吉县城西北开发有限公司	100.00	--
安吉两山云数据有限公司	100.00	--
安吉绿色家居产业园区开发有限公司	--	100.00
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	100.00	--
安吉两山高新技术产业园区开发有限公司	--	100.00
安吉智城教科文园区开发有限公司	--	100.00
上海博越绿洲实业发展有限公司	--	100.00
浙江安吉建设发展（香港）有限公司	100.00	--

资料来源：公司提供

**附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年 3 月末）**

被担保方	担保余额（亿元）
安吉紫梅实业有限公司	19.40
安吉嘉豪建设有限公司	14.80
浙江安吉新型城镇化基础设施建设有限公司	13.62
安吉绿涛现代农林发展有限公司	12.75
浙江安吉联城建设发展股份有限公司	12.00
安吉清泉污水处理有限公司	11.53
安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司	10.64
浙江安吉创新创业产业园区发展有限公司	10.19
安吉县两山生态资源资产经营有限公司	10.00
国成（浙江）实业发展有限公司	9.70
安吉七彩灵峰农业发展有限公司	9.50
安吉县交通投资发展集团有限公司	6.50
安吉国创新材料合伙企业（有限合伙）	6.30
浙江安吉博越教育科技有限公司	3.20
浙江合港建设有限公司	3.00
浙江安吉经建实业有限公司	2.00
安吉县产业投资发展集团有限公司	1.50
浙江安吉经诚贸易有限公司	1.05
浙江安吉建设控股集团有限公司	1.00
浙江天子湖投资实业有限公司	0.80
安吉乡土农业发展有限公司	0.38
安吉城北污水处理有限公司	0.35
安吉县递铺街道鲁家村股份经济合作社	0.21
浙江安吉经源商贸有限公司	0.20
安吉鲁家两山理论培训有限公司	0.10
安吉乡土旅游管理服务有限公司	0.10
安吉乡土职业技能培训有限公司	0.10
<b>合计</b>	<b>160.92</b>

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	23.66	44.76	56.13
应收账款（亿元）	4.44	5.73	6.21
其他应收款（亿元）	1.34	5.39	6.43
存货（亿元）	369.02	403.57	410.32
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	19.09	46.51	46.20
在建工程（亿元）	95.23	110.51	113.99
资产总额（亿元）	568.36	663.24	685.70
实收资本（亿元）	26.50	26.50	26.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	236.96	258.67	259.24
短期债务（亿元）	67.11	148.38	129.07
长期债务（亿元）	248.65	248.64	289.62
全部债务（亿元）	315.77	397.01	418.69
营业总收入（亿元）	15.53	16.30	4.06
营业成本（亿元）	12.77	13.24	3.29
其他收益（亿元）	3.40	3.43	0.80
利润总额（亿元）	2.62	2.68	0.57
EBITDA（亿元）	7.96	7.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.72	13.60	3.57
经营活动现金流入小计（亿元）	26.90	18.59	4.64
经营活动现金流量净额（亿元）	-27.45	-26.74	-7.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.07	-15.44	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	29.01	58.79	19.49
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	3.88	3.17	--
存货周转次数（次）	0.04	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	114.11	83.45	88.06
营业利润率（%）	16.98	16.81	16.93
总资本收益率（%）	0.90	0.71	--
净资产收益率（%）	0.97	0.98	--
长期债务资本化比率（%）	51.20	49.01	52.77
全部债务资本化比率（%）	57.13	60.55	61.76
资产负债率（%）	58.31	61.00	62.19
流动比率（%）	481.55	294.67	350.13
速动比率（%）	35.58	35.85	50.28
经营现金流流动负债比（%）	-33.18	-17.15	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.30	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.68	53.38	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务核算  
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	14.30	22.22	26.68
应收账款（亿元）	2.13	3.76	3.59
其他应收款（亿元）	26.10	52.99	65.15
存货（亿元）	135.70	146.46	148.70
长期股权投资（亿元）	106.43	124.43	124.43
固定资产（亿元）	2.67	2.53	2.49
在建工程（亿元）	8.29	9.32	9.54
资产总额（亿元）	309.38	375.10	393.89
实收资本（亿元）	26.50	26.50	26.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	155.04	154.77	154.89
短期债务（亿元）	20.31	70.16	65.23
长期债务（亿元）	116.99	112.87	135.56
全部债务（亿元）	137.30	183.04	200.79
营业总收入（亿元）	5.38	3.75	0.92
营业成本（亿元）	4.90	3.41	0.84
其他收益（亿元）	0.70	0.70	0.20
利润总额（亿元）	0.82	0.42	0.12
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.95	2.20	1.09
经营活动现金流入小计（亿元）	4.77	3.03	1.41
经营活动现金流量净额（亿元）	-15.60	-9.78	-2.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.09	-18.96	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	29.38	39.97	13.85
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	3.76	1.27	--
存货周转次数（次）	0.04	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	73.35	58.62	117.49
营业利润率（%）	8.75	8.38	8.29
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.52	0.27	--
长期债务资本化比率（%）	43.01	42.17	46.67
全部债务资本化比率（%）	46.97	54.18	56.45
资产负债率（%）	49.89	58.74	60.68
流动比率（%）	477.28	209.79	236.02
速动比率（%）	113.89	73.49	92.26
经营现金流流动负债比（%）	-41.79	-9.10	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.32	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部无现金流量表补充资料，相关指标无法计算，以“/”表示；3. 公司本部其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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