

# 信用等级公告

联合〔2020〕2108号

联合资信评估有限公司通过对安吉县城市建设投资集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安吉县城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，“18安吉绿色债01/G18安吉1”和“18安吉绿色债02/G18安吉2”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年七月八日



# 安吉县城市建设投资集团有限公司

## 2020 年跟踪评级报告

### 评级结果:

| 项 目                  | 本次<br>级别 | 评级<br>展望 | 上次<br>级别 | 评级<br>展望 |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|
| 发行人主体                | AA       | 稳定       | AA       | 稳定       |
| 18 安吉绿色债 01/G18 安吉 1 | AA       | 稳定       | AA       | 稳定       |
| 18 安吉绿色债 02/G18 安吉 2 | AA       | 稳定       | AA       | 稳定       |

### 跟踪评级债券概况:

| 债券简称                     | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日     |
|--------------------------|------|------|-----------|
| 18 安吉绿色债 01/<br>G18 安吉 1 | 5 亿元 | 5 亿元 | 2025/5/2  |
| 18 安吉绿色债 02/<br>G18 安吉 2 | 5 亿元 | 5 亿元 | 2025/9/25 |

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

评级时间: 2020 年 7 月 8 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

| 名称                      | 版本          |
|-------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法        | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) | V3.0.201907 |

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

| 指示评级    | aa   |       | 评级结果    |   | AA   |  |
|---------|------|-------|---------|---|------|--|
| 评价内容    | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    |   | 评价结果 |  |
| 经营风险    | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 |   | 3    |  |
|         |      |       | 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    | F3   | 现金流   | 资产质量    |   | 4    |  |
|         |      |       | 盈利能力    |   | 4    |  |
|         |      |       | 现金流量    |   | 1    |  |
|         |      | 资本结构  |         | 3 |      |  |
|         |      | 偿债能力  |         | 3 |      |  |
| 调整因素和理由 |      |       |         |   | 调整子级 |  |
| 政府支持    |      |       |         |   | 1    |  |

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

### 评级观点

安吉县城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)是浙江省安吉县主要的基础设施建设及国有资产运营主体。跟踪期内, 安吉县人民政府在资金注入、资产划拨和补贴等方面持续给予公司大力支持, 公司资产及权益规模保持增长, 债务水平有所下降。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内, 公司经营活动现金流大幅净流出、债务负担较重、对外担保规模较大等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

重庆进出口信用担保有限公司(以下简称“重庆进出口”)为“18 安吉绿色债 01/G18 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/G18 安吉 2”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定, 重庆进出口主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>, 其担保能有效提升“18 安吉绿色债 01/G18 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/G18 安吉 2”本息偿付的安全性。18 安吉绿色债 01/G18 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/G18 安吉 2”均设置分期还本条款, 有助于缓解公司的集中偿付压力。

未来, 随着公司各经营板块日趋成熟, 公司经营规模及盈利能力有望扩大和提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, “18 安吉绿色债 01/G18 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/G18 安吉 2”的信用等级为 AA<sup>+</sup>, 评级展望为稳定。

### 优势

1. 跟踪期内, 湖州市和安吉县经济持续较快发展, 公司外部发展环境良好。2019 年, 湖州市和安吉县分别实现地区生产总值(GDP) 3122.40 亿元和 469.59 亿元, 同比分别增长 7.9%和 7.8%; 分别实现一般公共预算收入 316.07 亿元和 53.56 亿元, 同比

分析师：马玉丹 李文强

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

分别增长 10.2%和 14.2%。

2. **持续获得政府大力支持。**跟踪期内，安吉县人民政府在资金注入、资产划拨和补贴等方面给予公司大力支持。
3. **担保增信。**重庆进出口为“18 安吉绿色债 01/G18 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/G18 安吉 2”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能有效提升其本息偿付的安全性。

#### 关注

1. **存在融资压力。**跟踪期内，公司经营活动现金流仍为大额净流出，经营、投资及偿付债务所需资金均主要依靠于筹资活动，公司存在一定融资压力。
2. **债务规模持续增长，债务负担较重。**2019 年底，公司全部债务 127.63 亿元，较上年底增长 20.49%；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分别为 65.37%、59.44%和 57.27%。
3. **存在资金周转压力。**公司土地整理征迁投入较大，其变现能力受政府调控及土地市场行情影响较大；其他应收款对公司资金形成占用；自营项目未来收益实现受项目建设进度、运营等情况影响大，均对公司资金周转形成压力。
4. **对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。**2019 年底，公司对外担保余额 36.33 亿元，均为保证担保，担保比率 41.71%。

#### 主要财务数据：

| 项 目            | 合并口径   |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|
|                | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
| 现金类资产(亿元)      | 11.03  | 14.16  | 15.51  |
| 资产总额(亿元)       | 163.53 | 215.10 | 251.53 |
| 所有者权益合计(亿元)    | 56.83  | 66.15  | 87.11  |
| 短期债务(亿元)       | 9.25   | 8.31   | 10.87  |
| 长期债务(亿元)       | 60.54  | 97.61  | 116.76 |
| 全部债务(亿元)       | 69.79  | 105.93 | 127.63 |
| 营业收入(亿元)       | 10.51  | 8.97   | 9.58   |
| 利润总额(亿元)       | 1.91   | 1.42   | 1.02   |
| EBITDA(亿元)     | 2.98   | 2.49   | 2.01   |
| 经营性净现金流(亿元)    | 5.99   | -32.39 | -18.06 |
| 现金收入比(%)       | 164.52 | 208.37 | 63.47  |
| 营业利润率(%)       | 7.34   | 9.38   | 12.32  |
| 净资产收益率(%)      | 3.21   | 2.19   | 1.23   |
| 资产负债率(%)       | 65.25  | 69.25  | 65.37  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 55.12  | 61.56  | 59.44  |
| 流动比率(%)        | 307.51 | 375.03 | 460.85 |
| 速动比率(%)        | 90.97  | 156.18 | 196.59 |
| 经营现金流动负债比(%)   | 13.18  | -64.09 | -39.20 |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.19   | 1.70   | 1.43   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 23.45  | 42.59  | 63.55  |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.50   | 0.35   | 0.21   |

| 公司本部         |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|
| 项 目          | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
| 资产总额 (亿元)    | 66.82  | 78.59  | 88.25  |
| 所有者权益 (亿元)   | 32.39  | 32.17  | 41.97  |
| 全部债务 (亿元)    | 21.41  | 30.56  | 33.00  |
| 营业收入 (亿元)    | 0.00   | 0.00   | 0.08   |
| 利润总额 (亿元)    | 0.00   | 0.05   | 0.02   |
| 资产负债率(%)     | 51.53  | 59.06  | 52.43  |
| 全部债务资本化比率(%) | 39.79  | 48.72  | 44.01  |
| 流动比率(%)      | 223.36 | 272.43 | 368.61 |
| 经营现金流动负债比(%) | 42.61  | -68.67 | -25.67 |

注：1. 长期应付款中有息债务计入长期债务计算 2. 尾差系四舍五入所致

#### 评级历史：

| 债券简称                     | 债项级别            | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间      | 项目小组        | 评级方法/模型                                                      | 评级报告                 |
|--------------------------|-----------------|------|------|-----------|-------------|--------------------------------------------------------------|----------------------|
| 18 安吉绿色债 01/<br>G18 安吉 1 | AA <sup>+</sup> | AA   | 稳定   | 2019/6/20 | 孙宏辰、<br>马玉丹 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法<br>(2018 年)<br>城投行业企业主体信用评级模型<br>(2016 年) | <a href="#">阅读全文</a> |
| 18 安吉绿色债 02/<br>G18 安吉 2 |                 |      |      |           |             |                                                              |                      |
| 18 安吉绿色债 02/<br>G18 安吉 2 | AA <sup>+</sup> | AA   | 稳定   | 2018/6/22 | 杨明奇、<br>马玉丹 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法<br>(2017 年)<br>城投行业企业主体信用评级模型<br>(2016 年) | <a href="#">阅读全文</a> |
| 18 安吉绿色债 01/<br>G18 安吉 1 | AA <sup>+</sup> | AA   | 稳定   | 2018/4/9  | 杨明奇、<br>马玉丹 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法<br>(2017 年)<br>城投行业企业主体信用评级模型<br>(2016 年) | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由安吉县城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 安吉县城市建设投资集团有限公司

## 2020 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于安吉县城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）以及“18安吉绿色债01/G18安吉1”和“18安吉绿色债02/G18安吉2”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及控股股东发生变更。2019年4月15日，经安吉县人民政府批准（安政办简复2019第45号文），公司股东安吉县财政局对公司增加注册资本20亿元，公司注册资本变更为28亿元，安吉县财政局持有公司100%股权。2020年4月，根据安政办简复2019第245号文件和安吉县财政局《关于国投公司、城投集团、交投集团股权无偿划拨的通知》（安财资产〔2020〕73号），安吉县财政局将其持有的公司100%股权无偿划拨给浙江安吉两山国有控股集团有限公司（以下简称“两山国控公司”），公司股东变更为两山国控公司，截至本报告出具日已完成工商变更登记。两山国控公司为安吉县财政局全资公司，故上述股权变更后，公司实际控制人未发生变化，仍为安吉县财政局。

跟踪期内，公司职能定位及经营范围未发生变化。

截至2019年底，公司资产总额251.53亿元，所有者权益87.11亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2019年，公司实现营业收入9.58亿元，利润总额1.02亿元。

公司住所：浙江省湖州市安吉县昌硕街道凤凰五区188号1幢；法定代表人：周斌。

### 三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评级的存续债券包括“18安吉绿色债01/G18安吉1”和“18安吉绿色债02/G18安吉2”，债券余额合计10.00亿元，详情见表1。“18安吉绿色债01/G18安吉1”和“18安吉绿色债02/G18安吉2”均设置分期还本条款，即在2021—2025年每年分别按照发行总额20%的比例偿还债券本金。跟踪期内，公司已按时足额支付“18安吉绿色债01/G18安吉1”和“18安吉绿色债02/G18安吉2”跟踪期内利息。

表1 跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、年、%）

| 名称               | 余额    | 起息日       | 期限 | 票面利率 |
|------------------|-------|-----------|----|------|
| 18安吉绿色债01/G18安吉1 | 5.00  | 2018/5/2  | 7  | 7.20 |
| 18安吉绿色债02/G18安吉2 | 5.00  | 2018/9/25 | 7  | 7.49 |
| 合计               | 10.00 | --        | -- | --   |

资料来源：联合资信整理

截至2020年5月底，“18安吉绿色债01/G18安吉1”和“18安吉绿色债02/G18安吉2”募集资金均按计划使用完毕，其中，“18安吉绿色债01/G18安吉1”募集资金中3亿元用于安吉县城东片区海绵城市建设示范区建设项目（以下简称“募投项目”），2亿元用于补充营运资金，“18安吉绿色债02/G18安吉2”募集资金用途与“18安吉绿色债01/G18安吉1”相同；募投项目已完成道路及给排水管网、生态排洪渠建设、公共服务区海绵体改造，公园绿地改造等内容。同时，联合资信关注到，跟踪期内，存续债券募投项目实际收益情况不达预期，或对本期债券偿付产生不利影响。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋

明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增

速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

| 项目               | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年一季度 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|----------|
| GDP（万亿元）         | 73.6  | 78.7  | 84.0  | 89.2  | 20.7     |
| GDP 增速（%）        | 6.8   | 6.9   | 6.7   | 6.1   | -6.8     |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 6.0   | 6.6   | 6.2   | 5.7   | -8.4     |
| 固定资产投资增速（%）      | 8.1   | 7.2   | 5.9   | 5.4   | -16.1    |
| 社会消费品零售总额增速（%）   | 10.4  | 10.2  | 9.0   | 8.0   | -19.0    |
| 出口增速（%）          | -1.9  | 10.8  | 7.1   | 5.0   | -11.4    |
| 进口增速（%）          | 0.6   | 18.7  | 12.9  | 1.6   | -0.7     |
| CPI 增幅（%）        | 2.0   | 1.6   | 2.1   | 2.9   | 4.9      |
| PPI 增幅（%）        | -1.4  | 6.3   | 3.5   | -0.3  | -0.6     |
| 城镇失业率（%）         | 4.0   | 3.9   | 4.9   | 5.2   | 5.9      |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.6   | 6.5   | 5.6   | 5.0   | 0.5      |
| 公共财政收入增速（%）      | 4.5   | 7.4   | 6.2   | 3.8   | -14.3    |
| 公共财政支出增速（%）      | 6.4   | 7.7   | 8.7   | 8.1   | -5.7     |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。

进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业

企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6% 和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1% 和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长

-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基

基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情影响负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同

时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政

策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

### 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐

性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关

于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间     | 颁发部门           | 文件名称                          | 核心内容及主旨                                                                                                                                                                                           |
|----------|----------------|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2019年3月  | 财政部            | 关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见        | 严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退                                                                                                                                     |
| 2019年4月  | 国家发改委          | 2019年新型城镇化建设重点任务              | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展                                                                                                                                     |
| 2019年5月  | 财政部            | 关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知      | 坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施                                                                                                                                       |
| 2019年6月  | 中共中央办公厅 国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知    | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金                                                                                     |
| 2019年6月  | 监管部门           | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期                                                                                                                                                                 |
| 2019年9月  | 国务院            | 国务院常务会议                       | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右                                                                       |
| 2019年11月 | 国务院            | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知       | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点 |
| 2020年1月  | 国务院            | 常务会议                          | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政                                                                                                                                                                      |

| 颁布时间       | 颁发部门        | 文件名称                        | 核心内容及主旨                                                                             |
|------------|-------------|-----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|            |             |                             | 策，推进智能、绿色制造                                                                         |
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院    | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设                       |
| 2020 年 2 月 | 中央全面深化改革委员会 | 中央全面深化改革委员会第十二次会议           | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系 |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局     | 中共中央政治局常务会议                 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度                                       |

资料来源：联合资信整理

## 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关

注。

## 2. 区域经济环境

公司经营与投资的项目主要集中在湖州市安吉县，跟踪期内，湖州市和安吉县经济保持较快发展，公司经营发展面临良好的外部环境。

### 湖州市

根据《2019 年湖州市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，湖州市实现地区生产总值（GDP）3122.40 亿元，比上年增长 7.9%。分产业看，2019 年湖州市实现第一产业增加值 133.8 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 1595.4 亿元，增长 7.6%，其中工业增加值 1422.1 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 1393.2 亿元，增长 8.7%；三次产业结构比例为 4.3:51.1:44.6<sup>1</sup>。2019 年，湖州市按户籍人口计算的人均 GDP 为 116807 元，同比增长 7.6%，折合 16932 美元；按常住人口计算的人均 GDP 为 102593 元，同比增长 6.7%，折合 14872 美元。

根据《关于湖州市 2019 年全市和市级预算执行情况及 2020 年全市和市级预算草案的报告》，2019 年湖州市实现财政总收入 540.55 亿元，比上年增长 10.2%；实现一般公共预算收入 316.07 亿元，比上年增长 10.1%，财政总收入及一般公共预算收入增速均位列浙江省第一。2019 年，湖州市一般公共预算支出 466.87 亿元，比上年增长 17.4%，地方财政自给程度较高。2019 年，湖州市实现政府性基金

<sup>1</sup> 根据第四次全国经济普查结果和中国 GDP 核算制度规定，2018 年湖州市 GDP 修订为 2881.2 亿元，三次产业增加值结构修订为 4.5:51.7:43.8

预算收入 456.43 亿元，比上年下降 27.6%。

政府债务方面，2019 年底，湖州市地方政府债务余额 733.18 亿元，其中：一般债务 521.45 亿元，占 71.1%；专项债务 211.73 亿元，占 28.9%，政府债务负担一般。

#### 安吉县

根据《2019 年安吉县国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，安吉县生产总值（GDP）469.59 亿元，比上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 27.72 亿元，第二产业增加值 211.83 亿元，第三产业增加值 230.04 亿元，分别增长 1.8%、6.7% 和 9.7%。按户籍人口计算，全县人均生产总值 99612 元，比上年增长 7.3%，按平均汇率（1:6.895）计算达到 14447 美元；三次产业增加值结构由上年的 6.2:46.2:47.6 调整为 5.9:45.1:49.0。

跟踪期内，安吉县进出口总额保持快速增长，2019 年为 276.52 亿元，同比增长 8.3%，其中进口 6.49 亿元，同比下降 4.7%，外贸出口 270.03 亿元，增长 8.6%。出口商品以家具为主，全年累计出口 190.36 亿元，同比增长 7.2%，占全县出口总额的 70.9%；同期，安吉县完成固定资产投资 175.43 亿元，同比增长 13.1%，其中，基础设施投资 50.63 亿元，同比增长 67.4%；实现社会消费品零售总额 186.47 亿元，同比增长 8.8%。

从财政情况来看，2019 年，安吉县实现财政总收入 90.09 亿元，同比增长 12.5%；一般公共预算收入 53.56 亿元，同比增长 14.2%，其中，税收收入占一般公共预算收入比重 88.24%。同期，安吉县公共财政支出预算 87.57 亿元，财政自给程度较低。

2019 年，安吉县政府性基金收入 76.87 亿元，同比下降 10.2%，其中国有土地使用权出让收入 59.6 亿元，下降 18.7%。安吉县政府性基金收入主要来自土地出让金，土地出让受到国家房地产市场政策以及当地房地产景气度影响较大，政府性基金收入或将出现一定波动。

政府债务方面，2019 年，安吉县政府债务

余额为 177.82 亿元，其中：一般债务 140.39 亿元，占 79.0%；专项债务 37.43 亿元，占 21.0%，政府债务水平较高。

#### 五、基础素质分析

**公司是安吉县主要的基础设施建设及国有资产运营主体，跟踪期内，安吉县人民政府在资金注入、资产划拨和补贴等方面持续给予公司大力支持。**

公司自成立以来主要从事安吉县土地整理开发、基础设施建设等业务，具体包括基础设施建设、水务民生服务和城市经营三大业务板块。城市投资建设方面，公司在土地开发与运营、城市基础设施建设等行业汇集了本地的资源和优势，在安吉县同行业处于主导地位。水务方面，公司通过不断的并购和资源整合，竞争实力和垄断优势日益显著。

2019 年，经安吉县人民政府批准（安政办简复 2019 第 45 号文），安吉县财政局对公司增加注册资本 20 亿元，公司注册资本变更为 28 亿元；截至 2019 年底，公司实际收到增资 8.75 亿元，增加实收资本。

2019 年，经安吉县人民政府批复（安政办简复 2019 第 222 号文），将梅溪镇、天子湖镇、昌硕街道、天荒坪镇及孝源街道的供水、污水管网及相关设备无偿划拨至公司，增加公司资本公积 10.15 亿元。

2019 年，公司共获得政府补贴 9857.01 万元，主要用于支持公司基础设施建设业务，计入“其他收益”。

跟踪期内，公司无新增不良信用记录。根据中国人民银行出具的企业信用报告（统一社会信用代码：91330523065626645K），截至 2020 年 5 月 12 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司总经理变更为何敏杰。何敏杰先生，1972年11月出生，汉族，本科学历，曾在安吉县国土资源局、安吉县城市管理执法局、安吉县交通局和安吉县交通投资发展集团有限公司任职，2019年10月起任公司总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务收入主要来自于土地整理及市政基础设施建设和安置房及商品房销售业务。跟踪期内，公司主营业务收入保持增长，毛利率水平有所提升。

2019年，公司主营业务收入8.86亿元，同比增长7.11%，主要系土地整理及基础设施建设收入和水务收入增长所致。其中，土地整理及基础设施建设收入3.53亿元，同比增长13.31%，

主要系达到移交标准的项目量增长所致；安置房及商品房销售收入2.52亿元，主要来源于商品房销售，同比下降6.23%。同期，包括水务、货物贸易、房产租赁和加油站在内的经营业务收入2.81亿元，同比增长13.77%。跟踪期内，随着供水业务、加油站业务逐步开展，公司市场化经营性业务收入在主营业务收入中占比有所提升，公司市场化经营程度进一步深入。

毛利率方面，2019年，公司土地整理及基础设施建设业务毛利率保持相对稳定；安置房及商品房销售业务毛利率同比提升12.10个百分点，主要系毛利率较高的商品房销售占比上升所致；供水业务毛利率略有下降，2019年为6.47%；加油站业务毛利率同比有所提升，2019年为24.14%；因租金收入尚不能覆盖折旧及摊销，公司房产物业租赁及管理业务毛利率仍为负。受收入占比较高的土地整理及基础设施建设业务和安置房及商品房销售业务毛利率上升的影响，2019年公司综合毛利率同比提升2.86个百分点至11.66%。

表4 2018—2019年公司主营业务收入构成及毛利率变化情况（单位：万元、%）

| 项目          | 2018年    |        |         | 2019年    |        |         |
|-------------|----------|--------|---------|----------|--------|---------|
|             | 收入       | 占比     | 毛利率     | 收入       | 占比     | 毛利率     |
| 土地整理及基础设施建设 | 31116.30 | 37.64  | 11.07   | 35256.71 | 39.81  | 12.67   |
| 安置房及商品房业务   | 26885.87 | 32.52  | 6.33    | 25211.72 | 28.47  | 18.43   |
| 供水及污水业务     | 10152.00 | 12.28  | 8.67    | 13993.79 | 15.80  | 6.47    |
| 货物及农产品业务    | 4802.43  | 5.81   | 19.71   | 5602.21  | 6.33   | 2.52    |
| 房产物业租赁及管理   | 1229.08  | 1.49   | -117.50 | 1348.14  | 1.52   | -115.68 |
| 加油站业务       | 7763.73  | 9.39   | 19.01   | 7147.61  | 8.07   | 24.14   |
| 其他业务        | 728.28   | 0.88   | 36.98   | 0.00     | 0.00   | --      |
| 合计          | 82677.68 | 100.00 | 8.80    | 88560.18 | 100.00 | 11.66   |

注：分项加总不等于合计数系四舍五入

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### （1）土地整理及基础设施建设业务

公司受安吉县人民政府授权及委托开展土地整理及基础设施建设业务。跟踪期内，土地整理及基础设施建设收入和毛利率均保持增长，在建项目后续投资支出压力尚可。

公司的土地整理及市政基础设施建设业务主要由下属子公司安吉县城市建设发展有限公

司（以下简称“安吉建发”）负责。安吉建发土地开发运作模式较为成熟，将政府委托开发的土地通过征地拆迁和基础设施建设实现“五通一平”（即：通路、通电、通讯、供水、排水和土地平整），完成土地的一级开发，将“生地”整理为“熟地”，开发前期相关补偿资金及其他配套支出由安吉建发垫付，土地整理工作完成后，安吉建发将土地交由国土局挂牌出让并回

收投资。公司基础设施建设项目一般是土地整理后同区块的配套基础设施工程，项目完工后移交给安吉县新农村建设发展总公司（以下简称“新农村公司”），公司工程款由县财政局进行结算支付。

从收入确认方式来看，根据公司与安吉县人民政府签订的委托建设合同及补充协议，跟踪期内，安吉城建土地整理项目按照成本加成的形式确认收入，加成比例为12%。公司基础设施建设项目均为土地整理地块的配套基础设施工程，单个项目工程量较小，工程款按经审核的工程成本加成管理费计算，项目竣工后移交给新农村公司，由县财政局进行结算支付。

2019年，公司实现土地整理及基础设施建设业务收入3.53亿元，其中，土地整理业务收入3.20亿元，同比增长23.55%。此外，公司子公司安吉舜嘉建设有限公司、浙江安吉广和建设有限公司、浙江安吉新地园林工程有限公司和安吉广和苗木有限公司也从事部分基础设施建设业务，业务模式按市场化运作，收入按照具体项目合同来确认。2019年，公司土地整理

及基础设施建设收入中的绿化、园林及苗木收入3207.78万元，同比下降38.89%。

从款项回流和账务处理看，2019年，公司土地整理及基础设施建设业务到位资金0.98亿元，因以往年度收到大额预付款项，本期回款金额较少。

表5 公司土地整理及基础设施建设收入构成明细  
(单位: 万元)

| 业务分类           | 2018 年    | 2019 年   |
|----------------|-----------|----------|
| 土地及基础设施建设      | 25866.78  | 32048.93 |
| 绿化、园林及苗木       | 5249.51   | 3207.78  |
| 合计             | 31116.29  | 35256.71 |
| 当年到位资金(包含预收账款) | 146453.01 | 9826.50  |

资料来源: 公司提供

2019年底，公司在建的土地整理及基础设施建设项目主要包括灵芝区块、太湖山项目等17个项目（详见下表），合计总投资金额69.04亿元，已完成投资53.57亿元，剩余15.47亿元计划于2021年前投资完毕。

表6 截至2019年底公司土地整理及基础设施建设项目 (单位: 万元)

| 项目名称          | 建设期间      | 项目类型  | 总投资金额     | 已投资金额     |
|---------------|-----------|-------|-----------|-----------|
| 灵芝区块          | 2013—2019 | 旧城改造  | 120000.00 | 101982.84 |
| 太湖山项目         | 2015—2020 | 城中村改造 | 82000.00  | 5510.31   |
| 芝里地块(汪家庄)     | 2015—2020 | 城中村改造 | 57000.00  | 18681.48  |
| 城东新区(二期)      | 2014—2019 | 城中村改造 | 46000.00  | 71768.94  |
| 天使乐园区块        | 2013—2021 | 城中村改造 | 82000.00  | 74915.25  |
| 递铺港北段改造工程     | 2013—2020 | 河港整治  | 50000.00  | 43950.43  |
| 城东新区(红线外)     | 2014—2019 | 城中村改造 | 35000.00  | 42553.25  |
| 天山坞项目         | 2015—2020 | 城中村改造 | 29000.00  | 11026.94  |
| 余墩区块          | 2014—2020 | 旧城改造  | 80000.00  | 63119.04  |
| 递铺港河道整理       | 2013—2020 | 河港整治  | 18000.00  | 24203.06  |
| 递二社区转椅市场、特产市场 | 2016—2019 | 城中村改造 | 2580.00   | 3200.81   |
| 驿站西侧          | 2016—2020 | 城中村改造 | 40000.00  | 32765.79  |
| 穆皇东路          | 2016—2019 | 城中村改造 | 20800.00  | 22159.01  |
| 递铺北路          | 2017—2019 | 城中村改造 | 10000.00  | 5607.61   |
| 玉磬路           | 2017—2019 | 城中村改造 | 18000.00  | 14296.74  |
| 合计            |           |       | 690380.00 | 535741.50 |

注: 上述土地整理及基础设施建设项目均为代建政府项目

资料来源: 公司提供

(2) 安置房及商品房建设与销售业务  
跟踪期内，公司安置房及商品房销售收入

有所下降，以商品房销售为主，毛利率水平明显提升；随着在建项目陆续完工并出售，公司

未来仍将保持一定规模房屋销售收入，但去化效率受房地产市场行情影响较大。

公司于2013年起开始进行房地产开发，包括安置房及商品房，现阶段以商品房开发为主。2019年，公司安置房及商品房建设销售业务收入2.52亿元，主要来自玉华路绿城项目（商品房）和其他零星安置房销售收入。其中，安置房为剩余闲置资产，采用公开拍卖方式销售，商品房按照市场价格销售。2019年，公司安置房及商品房销售业务毛利率大幅提升，主要系利润空间较大的商品房销售收入占比提升所致。

2019年底，公司在建或拟建的房地产项目包括孝丰云鸿塔和凤凰中心广场等商品住宅项目，计划总投资6.45亿元，已完成投资4.02亿元，均计划于2020年完工，上述项目可售面积达10.60万平方米。

表7 2019年底公司在建或拟建的房地产项目

(单位: 万元、平方米)

| 项目名称    | 预计完工时间 | 总投资      | 已投资      | 预计可售面积    |
|---------|--------|----------|----------|-----------|
| 孝丰云鸿塔项目 | 2020年  | 21000.00 | 13527.34 | 40000.00  |
| 凤凰中心广场  | 2020年  | 43500.00 | 26645.43 | 66000.00  |
| 合计      |        | 64500.00 | 40172.77 | 106000.00 |

注：已投资金额指支付工程款  
资料来源：公司提供

### (3) 其他经营性业务

跟踪期内，公司经营性业务发展势头良好，市场化经营程度进一步深入；经营性在建项目后续投资压力不大，但后续项目收益实现及投资回收情况值得关注。

公司除承担安吉县土地整理、基础设施建设以及房地产业务外，还致力于国有资产运营，并积极拓展市场化经营业务，主要包括供水及污水处理、物业租赁、加油站及贸易业务等。

#### 供水及污水业务

供水方面，2019年底，公司供水区域已覆盖安吉城区、孝丰、梅溪、天子湖、天荒坪、孝源、鄣吴等地，供水能力达到33万吨/天。污水处理方面，2019年底，公司共有安吉县天子

湖污水处理厂、安吉城北污水处理厂、安吉城区污水处理厂和安吉梅溪污水处理厂四个污水厂。跟踪期内，公司对城区污水处理厂及城北污水处理厂进行了改建和扩建，污水处理能力明显提升。2019年，公司实现供水及污水处理业务收入13993.79万元，较2018年增长37.84%，同期毛利率略有下降，为6.47%。

#### 房产物业租赁及管理

公司目前可出租物业主要包括经典1958项目、旅游集散中心项目、九州昌硕广场项目及遇花园项目等，合计可出租面积16.52万平方米，出租业态形式丰富，包括酒店、餐饮、商超等，整体出租率较高。2019年，公司物业租赁及管理业务实现收入1348.14万元，同比增长13.31%，同期，因租金尚不能覆盖折旧摊销等成本支出，该业务毛利率为-115.68%。

表8 2019年底公司自持物业出租情况

(单位: 平方米、元/平方米/月、%)

| 名称       | 出租面积   | 租金 | 出租率    |
|----------|--------|----|--------|
| 经典1958项目 | 30898  | 50 | 95.30  |
| 九州昌硕广场项目 | 7410   | 60 | 100.00 |
| 遇花园      | 34230  | 42 | 100.00 |
| 原梅花岛     | 5985   | 26 | 100.00 |
| 迎宾苑      | 5365   | 22 | 100.00 |
| 旅游集散中心   | 25100  | 20 | 100.00 |
| 两山梦想小镇   | 56200  | 20 | 100.00 |
| 合计       | 165188 | -- | --     |

资料来源：公司提供

#### 加油站业务

子公司安吉经典资产管理集团有限公司（以下简称“安吉经典”）与中国石化销售有限公司合作成立了安吉经石加油站有限公司（以下简称“安吉石油”），主营汽油、柴油带储存销售。安吉石油注册资本4876万元，安吉经典以土地使用权（面积4758平方米）方式作价入股，占股51%，中石化以货币出资占股49%。安吉石油目前拥有1个加油站，位于安吉大道，该站用地面积4758平米，建筑面积为1423平方米，其中营业房面积501平方米，二层框架结构，罩

棚面积520平方米，埋地油罐5只，每只30立方米，共120立方米（柴油罐减半计取），加油机5台，油枪16只。该加油站于2016年8月建成投入使用，随着市场逐步培育成熟，跟踪期内经营稳定，2019年实现收入7147.61万元，毛利率为24.14%。

### 经营性业务在建项目

公司经营性业务主要的在建项目有农村生活污水集中处理系统示范工程、馒头山景区旅游服务建设项目和城东片区海绵城市建设项目等，详见表8，项目计划总投资30.90亿元，截至2019年底已投资25.52亿元，剩余投资规模不大。

表9 2019年底公司经营性业务主要在建工程情况（单位：万元）

| 项目名称             | 建设期间      | 计划总投资     | 已投资金额     | 未来投资计划   |        |
|------------------|-----------|-----------|-----------|----------|--------|
|                  |           |           |           | 2020年    | 2021年  |
| 安吉县党校改造          | 2018—2019 | 4000.00   | 3644.40   | 700.00   | --     |
| 安吉“两山”梦想小镇项目     | 2017—2018 | 5000.00   | 5697.04   | --       | --     |
| 农村生活污水集中处理系统示范工程 | 2014—2020 | 70000.00  | 55397.35  | 14602.65 | --     |
| 赋石水厂工程           | 2018—2019 | 12312.00  | 9965.30   | 2346.70  | --     |
| 老石坎水厂工程          | 2018—2019 | 10881.00  | 10635.06  | 245.94   | --     |
| 城区污水处理厂工程        | 2015—2020 | 5034.00   | 3852.01   | 1181.99  | --     |
| 城北污水处理厂二厂三期工程    | 2018—2020 | 15200.00  | 7961.67   | 7238.33  | --     |
| 水务检测中心大楼         | 2019—2020 | 7147.00   | 1649.30   | 5497.70  | --     |
| 遇花园项目（二期）        | 2017—2020 | 23000.00  | 5324.86   | 17675.14 | --     |
| 馒头山景区旅游服务建设项目    | 2012—2021 | 81094.00  | 79235.00  | 1200.00  | 659.00 |
| 城东片区海绵城市建设项目     | 2017—2019 | 75371.00  | 71800.55  | 3570.45  | --     |
| 合计               |           | 309039.00 | 255162.54 | 54258.90 | 659.00 |

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

通过近几年的快速发展，公司多元化经营格局已初步形成。未来，公司将在继续承担安吉县城市建设投资职能、建设美丽乡村任务的同时，发挥自身资源优势，深化国企改革，提高市场化运作程度和经营效率。

所有者权益87.11亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2019年，公司实现营业收入9.58亿元，利润总额1.02亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主；其中预付款项及存货主要因土地整理征迁形成，其变现能力受政府调控及土地市场行情影响较大；其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。公司整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额251.53亿元，较上年底增长16.94%。其中，流动资产占84.43%，非流动资产占15.57%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2019年度合并财务报表经江苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2019年底，公司合并范围内共有32家子公司。合并范围变化方面，2019年公司合并范围内共减少4家公司，其中3家系注销，此外，公司处置安吉极白白茶有限公司60%股权对其丧失控制权，对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2019年底，公司资产总额251.53亿元，

表10 2018—2019年公司主要资产构成情况

（单位：亿元、%）

| 科目   | 2018年 |       | 2019年 |       |
|------|-------|-------|-------|-------|
|      | 金额    | 占比    | 金额    | 占比    |
| 货币资金 | 14.16 | 6.58  | 15.51 | 6.17  |
| 预付款项 | 36.34 | 16.90 | 40.88 | 16.25 |

| 科目             | 2018 年        |               | 2019 年        |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 其他应收款          | 23.02         | 10.70         | 30.23         | 12.02         |
| 存货             | 110.62        | 51.43         | 121.78        | 48.41         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>189.56</b> | <b>88.13</b>  | <b>212.37</b> | <b>84.43</b>  |
| 投资性房地产         | 11.72         | 5.45          | 10.91         | 4.34          |
| 固定资产           | 2.09          | 0.97          | 13.99         | 5.56          |
| 在建工程           | 6.41          | 2.98          | 10.72         | 4.26          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>25.54</b>  | <b>11.87</b>  | <b>39.16</b>  | <b>15.57</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>215.10</b> | <b>100.00</b> | <b>251.53</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告

### 流动资产

2019年底，公司流动资产212.37亿元，较上年底增长12.03%，主要系预付款项、其他应收款和存货增长所致，构成仍以货币资金、预付款项、其他应收款和存货为主。公司流动资产中，货币资金15.51亿元，较上年底增长9.52%，主要系融入资金所致，构成上以银行存款（占99.94%）为主；公司预付款项40.88亿元，较上年底增长12.49%，主要是新增对于昌硕街道城中村改造一期项目的支出，为公司委托街道办事处进行土地征拆的预付款；公司预付款项中，账龄在1年以内的占54.77%，1~3年的占34.23%，3年以上的占0.11%，账龄超过1年的预付款项全部为未到结算期工程款。

2019年底，公司其他应收款30.23亿元，较上年底增长31.30%，主要系经营性往来款增加。公司其他应收款前5名单位金额合计23.12亿元，占其他应收款余额的74.56%，账龄集中在2年以内，集中度较高，其中浙江银润休闲旅游开发有限公司系民营企业，公司与其资金往来主要为前期垫付的安置房款、土地整理工程款等，目前其经营情况未见异常。2019年，公司对按账龄组合分类其他应收款累计计提坏账准备0.80亿元。

表11 2019年底公司其他应收款前5名情况

（单位：亿元、%）

| 单位名称          | 余额   | 账龄                                             | 占比    |
|---------------|------|------------------------------------------------|-------|
| 安吉县新农村建设发展总公司 | 9.98 | 1年以内 5.36 亿元、<br>2 年 2.65 亿元、3 年<br>以上 1.96 亿元 | 32.18 |
| 浙江银润休闲旅       | 5.77 | 1 年以内 0.09 亿元、                                 | 18.61 |

|                   |              |                                                                    |              |
|-------------------|--------------|--------------------------------------------------------------------|--------------|
| 游开发有限公司           |              | 1-2 年 0.05 亿元、2-3<br>年 3.50 亿元、3 年以<br>上 2.13 亿元                   |              |
| 安吉县民生村镇<br>建设有限公司 | 3.55         | 1 年以内 3.52 亿元、<br>2-3 年 0.02 亿元                                    | 11.44        |
| 安吉县财政局            | 2.58         | 1 年以内 1.27 亿元、<br>1-2 年 7.14 亿元、2-3<br>年 0.05 亿元、3 年以<br>上 1.26 亿元 | 8.33         |
| 安吉县综合行政执法局        | 1.24         | 1 年以内 0.91 亿元、<br>2-3 年 0.33 亿元                                    | 4.00         |
| <b>合计</b>         | <b>23.12</b> | <b>--</b>                                                          | <b>74.56</b> |

资料来源：公司审计报告

2019年底，公司存货121.78亿元，较上年底增长10.09%，主要系开发成本增加所致；公司存货以土地整理征迁形成的开发成本（占98.28%）为主，其变现能力受政府调控及土地市场行情影响较大。2019年底，公司存货中无减值情况，未计提存货跌价准备。

### 非流动资产

2019年底，公司非流动资产39.16亿元，较上年底增长53.33%，主要系固定资产和在建工程增长所致；公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

公司投资性房地产以成本模式进行后续计量，2019年底，公司投资性房地产10.91亿元，较上年底下降6.84%，系政府征迁处置导致的减少。

2019年底，公司在建工程10.72亿元，较上年底增长67.26%，主要来自农村生活污水集中处理系统示范工程和老石坎水厂工程的持续投入。

2019年底，公司固定资产13.99亿元，较上年底增长570.64%，主要因政府拨入房产及管网资产所致。

受限资产方面，2019年底，公司使用受限资产账面价值9.06亿元，主要系用于抵押担保的投资性房地产以及用于质押担保及保函保证金的货币资金，占公司总资产的3.60%，受限比例低。

表12 2019年底公司受限资产情况（单位：亿元）

| 项目   | 账面价值 | 受限原因                |
|------|------|---------------------|
| 货币资金 | 1.81 | 质押银行贷款、保函保证金及用电保证金等 |

|        |      |        |
|--------|------|--------|
| 存货     | 0.27 | 抵押银行贷款 |
| 投资性房地产 | 4.85 | 抵押银行贷款 |
| 固定资产   | 0.81 | 抵押银行贷款 |
| 无形资产   | 1.32 | 抵押银行贷款 |
| 合计     | 9.06 | --     |

资料来源：公司审计报告

### 3. 负债和所有者权益

跟踪期内，受益于安吉县财政局对公司增资及划入资产，公司所有者权益大幅增长；公司债务规模有所增长，以长期债务为主，债务水平有所下降，但整体债务负担较重。

#### 所有者权益

2019年底，公司所有者权益87.11亿元，较上年底增长31.69%，主要系实收资本和资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占99.89%，少数股东权益占0.11%。归属于母公司所有者权益87.01亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占19.25%、69.02%和11.73%。

2019年底，公司实收资本16.75亿元，较上年底增加8.75亿元，系安吉县财政局对公司的增资；公司资本公积60.05亿元，较上年底增加11.25亿元，主要系安吉县人民政府无偿划入供水污水等管网资产、设备和房产所致。

#### 负债

2019年底，公司负债总额164.42亿元，较上年底增长10.39%，主要系非流动负债增长所致；其中，非流动负债占71.97%，较2018年底提升5.90个百分点，公司负债以非流动负债为主。

2019年底，公司流动负债46.08亿元，较上年底下降8.83%；公司流动负债主要由其他应付款（占33.72%）、预收款项（占36.98%）和一年内到期的非流动负债（占23.16%）构成。流动负债中，预收款项17.04亿元，较上年底下降20.52%，主要系预收工程款及房款结算所致；其他应付款15.54亿元，较上年底下降18.51%，系往来款减少所致；一年内到期的非流动负债10.67亿元，较上年底增长31.55%，由一年内到期的长期借款（8.63亿元）和长期应付款（2.04

亿元）构成。

2019年底，公司非流动负债118.34亿元，较上年底增长20.26%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长；公司非流动负债主要由长期借款（占69.53%）、应付债券（占25.35%）和长期应付款（占5.10%）构成。2019年底，公司长期借款82.28亿元，较上年底增长19.39%，构成上以抵押/保证借款为主，抵押物主要为房屋及建筑物和土地使用权，此外抵押借款中包括同时由公司定期存单及收费权提供质押担保；公司应付债券30.00亿元，较上年底增长16.91%，主要系当期发行“19安城01”和“19安城02”所致，2019年底公司应付债券明细如表12所示。

表13 2019年底公司应付债券情况（单位：年、亿元）

| 债券简称                 | 起息日期       | 期限 | 余额    |
|----------------------|------------|----|-------|
| 16 安投 01             | 2016/6/23  | 5  | 3.00  |
| 16 安投 02             | 2016/10/19 | 5  | 7.00  |
| 18 安吉绿色债 01/G18 安吉 1 | 2018/5/2   | 7  | 5.00  |
| 18 安吉绿色债 02/G18 安吉 2 | 2018/9/25  | 7  | 5.00  |
| 19 安城 01             | 2019/6/13  | 5  | 5.00  |
| 19 安城 02             | 2019/10/16 | 5  | 5.00  |
| 合计                   | --         | -- | 30.00 |

资料来源：公司审计报告

2019年底，公司长期应付款6.04亿元，较上年底增长58.57%，主要系新增应付江苏金融租赁股份有限公司和湖北金融租赁股份有限公司金融租赁款2.24亿元，公司长期应付款中除1.56亿元专项应付款外，剩余部分均为融资租赁款，属于公司有息债务，本报告将其计入长期债务计算。

2019年底，公司全部债务127.63亿元，较上年底增长20.49%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占8.52%，长期债务占91.48%，以长期债务为主。2019年底，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，分别为65.37%、59.44%和57.27%。

以2019年底公司全部债务看，2020—2022年，公司到期债务分别为10.87亿元、29.36亿元

和9.04亿元，2021年公司到期债务规模相对集中。

表14 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2018年  | 2019年  |
|-----------|--------|--------|
| 短期债务      | 8.31   | 10.87  |
| 长期债务      | 97.61  | 116.76 |
| 全部债务      | 105.93 | 127.63 |
| 资产负债率     | 69.25  | 65.37  |
| 全部债务资本化比率 | 61.56  | 59.44  |
| 长期债务资本化比率 | 59.61  | 57.27  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润对政府补助依赖大，整体盈利能力一般。

2019年，公司营业收入和营业成本分别为9.58亿元和8.20亿元，分别同比增长6.76%和3.39%；公司营业利润率12.32%，较2018年提升2.94个百分点。

2019年，公司期间费用1.13亿元，同比下降8.28%，主要系销售费用下降所致；期间费用占营业收入比重14.80%，对公司利润形成一定侵蚀，公司对期间费用控制力有待加强。

2019年，公司投资收益0.38亿元，主要系处置子公司产生的投资收益；公司收到政府补助0.99亿元；同期公司利润总额1.02亿元，对政府补助依赖大。

表15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2018年 | 2019年 |
|--------|-------|-------|
| 营业收入   | 8.97  | 8.20  |
| 投资收益   | 0.16  | 0.38  |
| 营业利润   | 1.42  | 1.02  |
| 政府补助   | 2.00  | 0.99  |
| 利润总额   | 1.42  | 1.02  |
| 营业利润率  | 9.38  | 12.32 |
| 总资产收益率 | 1.01  | 0.57  |
| 净资产收益率 | 2.19  | 1.23  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2019年，公司资本和权益规模增长，利润总额下降，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降0.44和0.96个百分点至0.57%和1.23%。公司整体盈利能力一般。

#### 5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金仍大额净流出，经营、投资及债务偿付所需资金均主要依靠于筹资活动，公司存在一定的融资压力。

经营活动现金流方面，2019年，公司经营活动现金流入主要为水务和房产销售形成的销售商品、提供劳务收到的现金，因2018年收到较大规模预收款及本期土地整理及基础设施建设业务回款下降，公司现金收入比同比大幅下降至63.47%。同期，公司经营活动现金流出有所下降，主要为土地征拆支出形成的购买商品、接受劳务支付的现金13.98亿元；此外，公司经营活动往来款仍体现为大额净流出。2019年，受收入实现质量下降和往来资金净流出影响，公司经营活动产生的现金流量净额为-18.06亿元，体现为大幅净流出。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，投资活动产生的现金流量净额为-2.21亿元。

筹资活动现金流方面，2019年，为了满足公司业务经营及投资需要，公司筹资活动现金流入仍保持较大规模，资金来源包括银行借款、发行债券和安吉县财政局注资。同期，公司筹资活动现金流出有所增长，主要系偿还债务及偿付利息支付的现金。2019年，公司筹资活动现金流净额为21.94亿元。

表16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目            | 2018年  | 2019年  |
|---------------|--------|--------|
| 经营活动现金流入      | 25.40  | 10.45  |
| 经营活动现金流出      | 57.79  | 28.51  |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -32.39 | -18.06 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2.07  | -2.21  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 37.94  | 21.94  |
| 现金收入比         | 208.37 | 63.47  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标强，长期偿债能力指标弱；考虑到安吉县政府在资金、资产划拨和补贴等方面持续给予公司大力支持，公司整

体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率与速动比率分别为 460.85% 和 196.59%，较上年底分别提升 85.83 个和 40.41 个百分点；公司经营活动净现金流对流动负债无保障能力；2019 年底，公司现金类资产 15.51 亿元，为短期债务的 1.43 倍，公司短期偿债能力指标强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.01 亿元，同比下降 19.26%；公司全部债务/EBITDA 为 63.55 倍，EBITDA 利息倍数为 0.21 倍，长期偿债能力指标弱。

截至 2019 年底，公司共获得各商业银行授信额度 108.70 亿元，已使用的授信额度 93.19 亿元，未使用额度 15.51 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 36.33 亿元，均为保证担保，担保比率 41.71%，担保对象主要为区域内国有市政建设类公司和旅游公司。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表17 截至2019年底公司对外担保情况（单位：亿元）

| 被担保单位              | 担保余额  | 担保起始日     | 担保到期日     |
|--------------------|-------|-----------|-----------|
| 安吉县新农村建设发展总公司      | 8.50  | 2016/8/1  | 2024/8/1  |
|                    | 0.45  | 2013/5/1  | 2023/1/1  |
|                    | 4.00  | 2016/12/1 | 2024/12/1 |
| 浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司 | 6.10  | 2019/5/1  | 2039/5/1  |
|                    | 5.13  | 2019/3/1  | 2039/3/1  |
|                    | 2.70  | 2019/2/1  | 2039/1/1  |
| 浙江安吉高速公路有限公司       | 1.96  | 2019/1/1  | 2020/6/1  |
| 安吉县城西北开发有限公司       | 2.00  | 2019/11/1 | 2022/10/1 |
|                    | 0.50  | 2019/11/1 | 2022/11/1 |
| 安吉县现代农业科技投资发展有限公司  | 0.30  | 2019/11/1 | 2024/10/1 |
| 安吉县民生村镇建设有限公司      | 0.91  | 2017/1/1  | 2022/1/1  |
|                    | 0.06  | 2016/12/1 | 2021/12/1 |
| 浙江天昊建设发展有限公司       | 1.22  | 2016/1/1  | 2021/11/1 |
|                    | 2.50  | 2016/3/1  | 2020/2/1  |
| 合计                 | 36.33 | --        | --        |

资料来源：公司提供

## 7. 母公司财务分析

### 母公司主要承担直接融资和统筹管理职

能，公司大部分资产、收入和利润均来源于子公司；母公司营业收入规模小，债务负担一般。

截至 2019 年底，母公司资产总额 88.25 亿元，较上年底增长 12.29%，公司资产主要分布在下属子公司。母公司资产中，流动资产 48.92 亿元（占 54.33%），主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 39.33 亿元（占 45.67%），主要由长期股权投资构成。

2019 年底，母公司所有者权益 41.97 亿元，较上年底增长 30.48%，构成以实收资本和资本公积为主；母公司负债合计 46.27 亿元，较上年底下降 0.32%，构成以应付债券形成的非流动负债为主。2019 年底，母公司资产负债率 52.43%，较上年底下降 6.63 个百分点，债务负担一般。

2019 年，母公司实现营业收入 836.19 万元，实现利润总额 0.02 亿元，占公司同期收入和利润比重小。

## 九、跟踪评级债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的债券包括“18安吉绿色债01/G18安吉1”和“18安吉绿色债02/G18安吉2”，债券余额合计10.00亿元。以公司2019年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为10.45亿元和2.01亿元，分别为上述债券余额合计的1.05倍和0.20倍。公司经营活动现金流入量对“18安吉绿色债01/G18安吉1”和“18安吉绿色债02/G18安吉2”余额的保障程度尚可。

“18安吉绿色债01/G18安吉1”和“18安吉绿色债02/G18安吉2”均设置分期还本条款，即在2021—2025年每年分别按照发行总额的20%偿还债券本金，公司单年最高偿付上述债券本金合计2.00亿元。以公司2019年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为上述债券单年分期偿付本金金额合计的5.23倍和1.01倍。公司经营活动现金流入量对其保障程度好，EBITDA对其保障程度尚可。

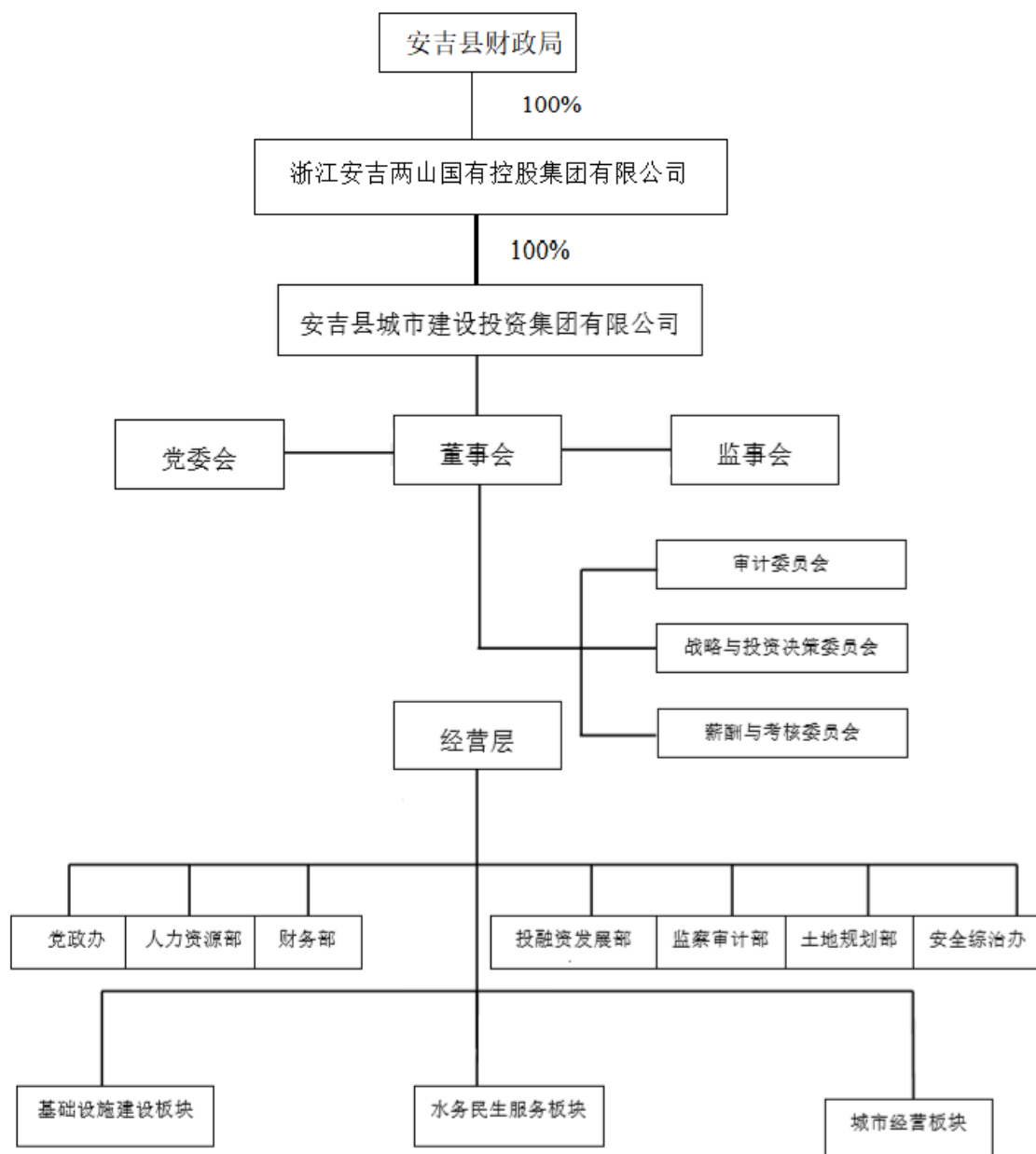
“18安吉绿色债01/G18安吉1”和“18安吉

绿色债 02/G18 安吉 2”均由重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆进出口主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，其担保能有效提升“18 安吉绿色债 01/G18 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/G18 安吉 2”本息偿付的安全性。

## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“18 安吉绿色债 01/G18 安吉 1”和“18 安吉绿色债 02/G18 安吉 2”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2019 年底公司股权结构和组织架构图



## 附件 2 截至 2019 年底公司子公司情况

| 子公司名称              | 业务性质                          | 持股比例 (%) |        | 取得方式       |
|--------------------|-------------------------------|----------|--------|------------|
|                    |                               | 直接       | 间接     |            |
| 安吉县城市建设发展有限公司      | 基础设施建设, 土地整理开发, 实业投资          | 100.00   |        | 政府股权划转     |
| 安吉城投实业发展有限公司       | 实业投资, 工程施工                    | 100.00   |        | 投资设立       |
| 浙江安吉广和建设有限公司       | 市政公用工程建设、房屋建筑工程施工             |          | 100.00 | 政府股权划转     |
| 浙江安吉新地园林工程有限公司     | 仿古建筑、市政园林工程建设                 |          | 100.00 | 政府股权划转     |
| 安吉经典资产管理集团有限公司     | 娱乐及体育设备出租, 实业投资、旅游开发服务, 酒店管理等 |          | 100.00 |            |
| 安吉舜嘉建设有限公司         | 基础设施建设, 农业综合开发、旅游资源开发等        |          | 100.00 |            |
| 安吉广和苗木有限公司         | 绿化苗木种植、批发、零售; 土地平整            |          | 100.00 |            |
| 安吉经典置业有限公司         | 房地产开发、经营; 物业管理                |          | 100.00 |            |
| 安吉国源水务集团有限公司       | 供水、污水处理, 河道治理, 水利设施建设。        |          | 100.00 | 同一控制下企业合并  |
| 安吉县乐平自来水有限公司       | 集中式供水供应。                      |          | 100.00 | 非同一控制下企业合并 |
| 安吉县孝丰自来水有限公司       | 供水供应, 给排水管道安装维修               |          | 100.00 |            |
| 安吉县胜利东路开发建设有限公司    | 房地产开发、经营。                     |          | 100.00 | 非同一控制下企业合并 |
| 安吉县白茶产业发展有限公司      | 茶叶种植、及销售                      | 100.00   |        | 投资设立       |
| 安吉茶产业集团有限公司        | 茶叶种植、加工及销售                    | 45.00    |        | 投资设立       |
| 安吉双源自来水有限公司        | 供水、管道安装, 水利基础设施投资             |          | 76.92  | 投资设立       |
| 安吉国源水务安装工程有限公司     | 管道工程施工、市政公用工程施工               |          | 100.00 | 投资设立       |
| 安吉清源供水有限公司         | 自来水生产、供应, 管道安装                |          | 100.00 | 投资设立       |
| 安吉清源污水处理有限公司       | 污水处理                          |          | 100.00 | 投资设立       |
| 安吉佳诚物业管理有限公司       | 物业管理、停车场服务                    |          | 100.00 | 投资设立       |
| 安吉经石加油站有限公司        | 汽油、柴油销售, 润滑油销售。               |          | 51.00  | 投资设立       |
| 安吉思源供水有限公司         | 供水、管道安装, 水利设施建设               |          | 100.00 | 投资设立       |
| 安吉极白农业技术服务有限公司     | 农业技术, 茶叶科技研发                  |          | 100.00 | 投资设立       |
| 安吉广源贸易有限公司         | 供水设备销售                        |          | 100.00 | 投资设立       |
| 安吉经典商业管理有限公司       | 商业运营管理服务等                     |          | 100.00 | 投资设立       |
| 安吉净源污水处理有限公司       | 污水处理                          |          | 100.00 | 投资设立       |
| 安吉国源排水有限公司         | 管道市政工程施工                      |          | 100.00 | 投资设立       |
| 安吉银润城东新区基础设施建设有限公司 | 基础设施工程建设、房屋建设施工               |          | 100.00 | 非同一控制下企业合并 |

注: 公司对安茶集团出资2250万元, 持股比例为45%, 根据公司章程约定, 公司对其表决权比例为65%, 公司对其具有控股权; 安吉极白农业技术服务有限公司已于2019年5月17日获得安吉县市场监督管理局出具的《准予注销登记通知书》, 截止2019年12月31日, 公司尚未清算完毕

资料来源: 公司提供

### 附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）      | 11.03  | 14.16  | 15.51  |
| 资产总额（亿元）       | 163.53 | 215.10 | 251.53 |
| 所有者权益（亿元）      | 56.83  | 66.15  | 87.11  |
| 短期债务（亿元）       | 9.25   | 8.31   | 10.87  |
| 长期债务（亿元）       | 60.54  | 97.61  | 116.76 |
| 全部债务（亿元）       | 69.79  | 105.93 | 127.63 |
| 营业收入（亿元）       | 10.51  | 8.97   | 9.58   |
| 利润总额（亿元）       | 1.91   | 1.42   | 1.02   |
| EBITDA（亿元）     | 2.98   | 2.49   | 2.01   |
| 经营性净现金流（亿元）    | 5.99   | -32.39 | -18.06 |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）    | 2.40   | 2.08   | 2.57   |
| 存货周转次数（次）      | 0.10   | 0.08   | 0.07   |
| 总资产周转次数（次）     | 0.06   | 0.05   | 0.04   |
| 现金收入比（%）       | 164.52 | 208.37 | 63.47  |
| 营业利润率（%）       | 7.34   | 9.38   | 12.32  |
| 总资本收益率（%）      | 1.62   | 1.01   | 0.57   |
| 净资产收益率（%）      | 3.21   | 2.19   | 1.23   |
| 长期债务资本化比率（%）   | 51.58  | 59.61  | 57.27  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 55.12  | 61.56  | 59.44  |
| 资产负债率（%）       | 65.25  | 69.25  | 65.37  |
| 流动比率（%）        | 307.51 | 375.03 | 460.85 |
| 速动比率（%）        | 90.97  | 156.18 | 196.59 |
| 经营现金流动负债比率（%）  | 13.18  | -64.09 | -39.20 |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.19   | 1.70   | 1.43   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 23.45  | 42.59  | 63.55  |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.50   | 0.35   | 0.21   |

1. 长期应付款中有息债务计入长期债务计算；2. 尾差系四舍五入所致

### 附件 3-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

| 项目             | 2017 年 | 2018 年   | 2019 年 |
|----------------|--------|----------|--------|
| <b>财务数据</b>    |        |          |        |
| 现金类资产（亿元）      | 2.42   | 4.07     | 6.69   |
| 资产总额（亿元）       | 66.82  | 78.59    | 88.25  |
| 所有者权益（亿元）      | 32.39  | 32.17    | 41.97  |
| 短期债务（亿元）       | 3.01   | 1.90     | 0.00   |
| 长期债务（亿元）       | 18.40  | 28.66    | 33.00  |
| 全部债务（亿元）       | 21.41  | 30.56    | 33.00  |
| 营业收入（亿元）       | 0.00   | 0.00     | 0.08   |
| 利润总额（亿元）       | 0.00   | 0.05     | 0.02   |
| EBITDA（亿元）     | 0.12   | 0.20     | 0.08   |
| 经营性净现金流（亿元）    | 6.83   | -12.19   | -3.41  |
| <b>财务指标</b>    |        |          |        |
| 销售债权周转次数（次）    | --     | --       | --     |
| 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（%）       | --     | 11134.63 | --     |
| 营业利润率（%）       | --     | 37.65    | --     |
| 总资本收益率（%）      | 0.22   | 0.32     | 0.10   |
| 净资产收益率（%）      | 0.00   | 0.17     | 0.06   |
| 长期债务资本化比率（%）   | 36.22  | 47.11    | 44.01  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 39.79  | 48.72    | 44.01  |
| 资产负债率（%）       | 51.53  | 59.06    | 52.43  |
| 流动比率（%）        | 223.36 | 272.43   | 368.61 |
| 速动比率（%）        | 207.99 | 214.74   | 286.19 |
| 经营现金流动负债比率（%）  | 42.61  | -68.67   | -25.67 |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.80   | 2.14     | --     |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 176.05 | 152.43   | 400.61 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.01   | 0.07     | 0.02   |

注：长期应付款中有息部分计入全部债务及相关指标计算

## 附件 4 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      |                                                    |
| 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      |                                                    |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                    |
| 销售债权周转次数        | 营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)                         |
| 存货周转次数          | 营业成本 / 平均存货净额                                      |
| 总资产周转次数         | 营业收入 / 平均资产总额                                      |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%                       |
| <b>盈利指标</b>     |                                                    |
| 总资本收益率          | (净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%     |
| 净资产收益率          | 净利润 / 所有者权益 × 100%                                 |
| 营业利润率           | (营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 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%                      |
| 现金短期债务比         | 现金类资产 / 短期债务                                       |
| 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%                         |

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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，违约风险极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB     | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC     | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C      | 不能偿还债务                         |

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望设置及含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |