

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0462号

建德市城市建设发展投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“18建德停车场债/PR 建德债”、“22 建德城投债 01/22 建德 G1”和“22 建德城投债 02/22 建德 G2”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“18 建德停车场债/PR 建德债”信用等级为 AA；维持“22 建德城投债 01/22 建德 G1”信用等级为 AAA；维持“22 建德城投债 02/22 建德 G2”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



建德市城市建设发展投资有限公司

主体及相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/22	AA/稳定	瞿鹏	朱宁迪 贺畅

债项信用			评级模型							
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型							
			一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合 实力	18 建德停车场 债/PR 建德债	AA	AA	区域层级	20.00%	12.40	资产规模	36.00%	28.80	
	22 建德城投债 01/22 建德 G1	AAA	AAA	GDP 总量	32.00%	23.04	企业净资产规模	36.00%	21.60	
	22 建德城投债 02/22 建德 G2	AAA	AAA	GDP 增速	4.00%	2.40	经营资产负债率	9.00%	5.40	
			人均 GDP	4.00%	4.00	与全部债务资本化比率	9.00%	5.40		
			一般公共预算收入	32.00%	23.04	财务补助收入/利润总额	5.00%	2.00		
			一般公共预算收入增速	4.00%	3.76	实力(实收资本+资本公积)/ 资产总额	5.00%	1.00		
注:相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			上级补助收入	4.00%	1.92					
主体概况			2.二维矩阵映射							
维度			地区综合实力							
企业 经营 与 财务 实力	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	3.评级调整因素
	1 档 AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA AA-	基础模型参考等级 AA
	2 档 AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA AA-	
	3 档 AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA AA-	
	4 档 AAA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA AA-	
	5 档 AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA+	
注:最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异。			基础模型参考等级 AA							

评级观点

东方金诚认为,跟踪期内,建德市经济实力较强;公司业务仍具有很强的区域专营性;中投保综合财务实力极强,为“22 建德城投债 01/22 建德 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用,浙江省融资担保的综合财务实力极强,对“22 建德城投债 02/22 建德 G2”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时,东方金诚关注到,公司仍面临较大的资本支出压力;资产流动性依然较弱。综合考虑,东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定;维持“18 建德停车场债/PR 建德债”的信用等级为 AA;维持“22 建德城投债 01/22 建德 G1”信用等级为 AAA;维持“22 建德城投债 02/22 建德 G2”信用等级为 AAA。

同业对比

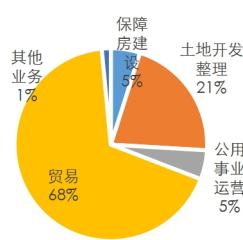
指标	建德市城市建设发展投资有限公司	新沂市城市发展集团有限公司	莒南县城市建设投资集团有限公司	淮安市洪泽区城市资产经营有限公司
地区	杭州市建德市	徐州市新沂市	临沂市莒南县	淮安市洪泽区
GDP (亿元)	430.60	781.43	339.38	394.15
GDP 增速 (%)	7.50	10.1	8.4	10.0
人均 GDP (元)	97091	80466	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	38.50	43.7	26.14	22.14
一般公共预算支出 (亿元)	63.67	103.07	52.64	50.59
资产总额 (亿元)	186.65	743.87	153.95	204.22
所有者权益 (亿元)	67.27	261.76	93.70	72.01
营业收入 (亿元)	27.70	38.38	15.31	5.11
利润总额 (亿元)	2.60	4.35	2.16	2.40
资产负债率 (%)	63.96	64.81	39.13	64.74
全部债务资本化比率 (%)	53.89	--	-	-

注:对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业,表中数据年份均为 2021 年。

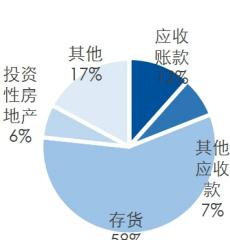
数据来源:东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



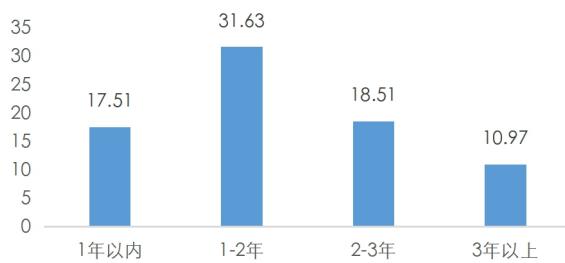
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位:亿元、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年Q1
资产总额	141.06	176.19	186.65	187.84
所有者权益	59.82	63.74	67.27	67.83
营业收入	10.11	21.44	27.70	1.71
利润总额	1.61	2.14	2.60	0.38
全部债务	65.69	83.90	78.62	-
资产负债率	57.59	63.83	63.96	63.89
全部债务资本化比率	52.34	56.83	53.89	-

截至 2021 年末公司全部债务期限构成情况 (单位: %)



地区经济及财政 (单位:亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	杭州市建德市		
GDP 总量	383.24	391.87	430.60
GDP 增速	7.00	5.30	7.50
人均 GDP (元)	85833	88518	97091
一般公共预算收入	31.10	34.23	38.50
一般公共预算收入增速	15.90	10.00	10.10
上级补助收入	24.82	31.90	26.13

优势

- 跟踪期内，建德市地区经济继续保持较快增长，主导产业发展良好，经济实力较强；
- 公司作为建德市重要的保障房建设、土地开发整理及市政公建设施建设主体，业务仍具有很强的区域专营性；
- 公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持；
- 中投保综合财务实力极强，为“22 建德城投债 01/22 建德 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用；浙江省融资担保的综合财务实力极强，对“22 建德城投债 02/22 建德 G2”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建安置房和市政公建项目投资规模仍然较大，面临较大的资本支出和筹资压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较弱；
- 公司对外担保比例较高，存在一定的或有负债风险。

评级展望

预计杭州市及建德市经济将保持增长，公司保障房、土地开发整理及市政公建设施建设业务区域专营性仍很强，能够得到股东及相关方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA (18 建德停车场债/PR 建德债)	2021/06/27	瞿 鹏 朱 宁 迪 贺畅	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA (18 建德停车场)	2018/12/14	卢 筠 张 源	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
18 建德停车场债 /18 建德债	2021/06/27	10.00	2019/01/03~2026/01/03	无	-
22 建德城投债 01/22 建德 G1	2021/12/2	8.00	2022/04/12~2029/04/12	全额无条件不可撤销连带责任保证担保	中国投融资担保股份有限公司，AAA/稳定
22 建德城投债 02/22 建德 G2	2021/12/2	7.00	2022/04/12~2029/04/12	全额无条件不可撤销连带责任保证担保	浙江省融资担保有限公司，AAA/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及建德市城市建设发展投资有限公司（以下简称“建德城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

建德城投前身为建德市东区城市建设开发有限公司，是经浙江省建德市人民政府批准，由建德市房地产管理处、建德市新安江自来水厂和建德市建筑设计所于1999年12月共同出资设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币1000.00万元。2014年10月14日公司更为现名。经过数次增资和股权变更，截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为人民币20000.00万元，建德市国有资产经营有限公司（以下简称“建德国资”）为公司唯一股东，建德市财政局为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。

公司是建德市重要的基础设施建设主体，主要从事建德市范围内的保障房建设、土地开发整理及市政公建设施建设、公用事业运营和贸易等业务。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
建德市万居经济适用房开发有限公司	万居房开	20000.00	100.00	无偿划拨
建德市城兴城防工程建设有限公司	城兴城防	65700.00	100.00	无偿划拨
建德市客运中心有限公司	建德客运	3000.00	100.00	投资设立
建德市城建勘察测绘有限公司	建德勘察	900.00	100.00	无偿划拨
建德市新园园林绿化工程有限公司	建德园林	500.00	100.00	无偿划拨
建德市新安城市照明管理有限公司	建德照明	50.00	100.00	无偿划拨
建德市水务有限公司	建德水务	14381.00	100.00	无偿划拨
杭州杭新固体废物处置有限公司	杭州杭新	3000.00	100.00	无偿划拨
建德市垃圾处理有限公司	建德垃圾处理	17500.47	100.00	无偿划拨
建德市欣业园林工程有限公司	欣业园林	36122.45	51.00	投资设立
中石油杭州建德销售有限公司	中石油建德	2500.00	51.00	投资设立
杭州德通物产有限公司	德通物产公司	10000.00	51.00	投资设立
城投（杭州建德）石油有限公司	城投石油公司	3000.00	51.00	投资设立
建德大有饲料有限公司	大有饲料公司	2745.00	51.00	投资设立
建德市城乡规划设计院有限公司	城乡规划设计	317.36	100.00	无偿划拨
建德市永义建设工程检测有限公司	永义检测	226.15	100.00	无偿划拨
建德城投特来电充电网运营有限公司	特来电公司	2000.00	60.00	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2021年末，公司合并范围内拥有17家二级子公司，较2020年末增加2家，其中，公司通过无偿划拨获得建德市城乡规划设计院有限公司（以下简称“城乡规划设计”）和建德市永义建设工程检测有限公司（以下简称“永义检测”），投资设立建德城投特来电充电网运营有限公司（以下简称“特来电公司”），此外，公司通过股权转让出售原二级子公司杭州国大中和置业有限公司（以下简称“中和置业公司”）。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“2018年建德市城市建设发展投资有限公司城市停车场建设专项债券”（以下简称“18建德停车场债/PR建德债”）已到期本金及利息均按期偿付，截至报告出具日，“18建德停车场债/PR建德债”已偿还本金2.00亿元，债券余额8.00亿元，“18建德停车场债/PR建德债”募集资金已全部使用完毕。

截至本报告出具日，公司发行的2022年建德市城市建设发展投资有限公司公司债券（品种一）（以下简称“22建德城投债01/22建德G1”）和2022年建德市城市建设发展投资有限公司公司债券（品种二）（以下简称“22建德城投债02/22建德G2”）尚未到本息兑付日，“22建德城投债01/22建德G1”和“22建德城投债02/22建德G2”已使用金额分别为3.50亿元、2.50亿元，未使用金额分别为4.50亿元、4.50亿元。

“22建德城投债01/22建德G1”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“22建德城投债02/22建德G2”由浙江省融资担保有限公司（以下简称“浙江省融资担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续发力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去

清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.杭州市

跟踪期内，杭州市经济保持较快增长，工业和现代服务业发展态势良好，经济实力依然很强

2021年，杭州市实现地区生产总值18109.00亿元，同比增长8.5%，经济总量居全国省会城市第三、副省级城市第四。从产业结构来看，杭州市三次产业结构由2020年的2.0:29.9:68.1调整为1.8:30.3:67.9，产业结构进一步优化，第三产业对经济发展推动作用依然明显。2021年，杭州市人均地区生产总值为149857元，经济实力依然很强。

投资方面，2021年，杭州市固定资产投资同比增长9.0%。其中，民间投资同比增长26.8%。从产业投向看，第二产业投资同比增长15.3%，其中工业投资同比增长15.2%；第三产业投资同比增长8.3%，高新技术产业投资同比增长19.7%。同年，杭州市房地产开发投资同比增长1.5%，其中住宅投资同比增长3.8%。消费方面，2021年，杭州市全年社会消费品零售总额6744亿元，增长11.4%。外贸方面，全年货物进出口总额7369亿元，增长23.7%，两年平均增长14.5%。

图表2 杭州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	15373.00	6.8	16106.00	3.9	18109.00	8.5
全部工业增加值	4288.00	5.3	4221.00	2.6	4805.00	9.0
全社会固定资产投资	-	11.6	-	6.8	-	9.0
社会消费品零售总额	6215.00	8.8	5973.00	-3.5	6744.00	11.4
三次产业结构	2.1: 32.8: 65.1		2.0: 29.9: 68.1		1.8: 30.3: 67.9	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，杭州市第二产业发展良好，形成了以高新技术业、战略新兴产业和装备制造业为主的产业结构。2021年，杭州市规模以上工业增加值同比增长10.6%。其中，高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业增加值分别增长13.1%、17.6%和14.8%，17个传统制造业增加值同比增长7.1%。2021年，杭州市规上工业企业效益良好，全年实现营业收入19357亿元，同比增长18.9%，利润总额2144亿元，同比增长10.0%。

跟踪期内，杭州市以金融、文旅、现代物流等为代表的现代服务业发展良好，对地区经

济的拉动作用依然明显。金融业方面，杭州市资本市场保持活跃，2021年末上市公司262家，其中境内上市201家；全年新增上市公司52家，新增境内外上市公司IPO融资额503.2亿元。2021年末杭州市金融机构本外币存款余额61044.3亿元，增长12.5%；贷款余额56274.8亿元，增长13.0%。文旅业方面，2021年杭州市接待游客8951.8万人次，同比增长5.0%，实现旅游总收入1524.2亿元，同比增长6.9%。现代物流业方面，杭州市2021年全年货运量4.7亿吨，增长12.0%，客运量1.4亿人次，增长13.5%，全年实现快递业务收入416.3亿元，增长13.4%。

2.建德市

2021年建德市地区经济继续保持较快增长，主导产业发展良好，经济实力较强

2021年建德市地区经济继续保持较快增长，第二产业和第三产业是经济发展的主要动力，经济实力较强。

图表3 建德市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	383.24	7.0	391.87	5.3	430.60	7.5
第三产业增加值	163.18	5.2	172.76	6.4	175.70	6.6
规模以上工业增加值	116.06	8.6	135.06	8.5	158.47	11.7
全社会固定资产投资	-	12.7	-	-9.9	-	-12.3
社会消费品零售总额	114.86	8.6	114.07	-0.7	126.06	10.5
进出口总额	67.42	-4.7	83.36	23.7	99.27	19.1
三次产业结构	9.3: 48.1: 42.6		9.5: 46.4: 44.1		9.5: 48.1: 42.4	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

建德市第一产业发展态势良好，近年来，建德市推进精品桔园、草莓种植繁育基地建设等项目建设，形成了建德草莓、建德苞茶等品牌，第一产业增加值保持增长。

“十三五”以来，建德市实施“四换三名”工程，以技改促转型，以提升促发展，整治低小散、淘汰落后产能，促进医药化工、五金电器、建材水泥、纺织服装等传统产业升级改造，推进以农夫山泉为主导的水产业、通用航空和以有机硅等产业的发展，建业化工、深蓝科技、大洋生物、屹通新材等核心企业先后成功上市。2021年，建德市规模以上工业增加值比上年增长11.7%，规模以上工业34个行业大类中，25个行业增加值比上年实现增长，规模以上工业企业实现利润总额64.74亿元，同比增长19.6%。

第三产业方面，在旅游产业带动下，建德市第三产业保持增长。建德市旅游资源较为丰富，境内拥有大慈岩、富春江、灵栖洞等4A级旅游景区，2021年旅游总收入继续保持增长。

财政状况

1.杭州市

跟踪期内，杭州市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较高，地方财政自给程度高，财政实力依然很强

跟踪期内，杭州市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比仍较高，财政实力依然很强。2021年，杭州市一般公共预算收入同比增长14.0%，其中税收收入占比93.59%，一般公共预算收入稳定性较强。从税种构成看，杭州市税收收入以增值税、企业所得税、个人所得税和土地增值税为主，占比分别为35.06%、22.03%、10.20%和10.15%。同期，杭州市一般公共预算支出同比增长15.6%，其中，刚性支出1124.10亿元，占比46.98%。同期，杭州市地方财政自给率¹保持较高水平，财政自给程度很高。

政府债务方面，截至2021年末，杭州市政府债务余额3369.26亿元，一般债务余额1224.81亿元，专项债务余额2144.45亿元。

图表4 杭州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	1965.97	2093.39	2386.60
其中：税收收入	1791.17	1978.60	2233.60
非税收入	174.80	114.79	153.00
一般公共预算收入增速（%）	7.7	6.5	14.0
政府性基金收入	2788.66	-	-
一般公共预算支出	1952.85	2069.66	2392.60
政府性基金支出	2948.69	-	-
财政自给率（%）	100.67	101.15	99.75

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2.建德市

建德市财政收入继续保持增长，得到上级政府较大规模的转移性收入，财政实力较强

建德市财政收入²保持增长。2021年，建德市财政收入中一般公共预算收入占比为31.50%。建德市一般公共预算收入保持增长，以税收收入为主。2021年，建德市税收收入占一般公共预算收入的比例为89.35%。建德市以土地出让收入为主的政府性基金收入较上年增长78.6%，但该项收入受土地出让及房地产市场影响较大，未来存在一定的不确定性。

¹财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

²财政收入包括一般公共预算收入、政府性基金收入和上级补助收入。

图表 5 建德市财政收入、支出情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	31.10	34.23	38.50
其中：税收收入	28.28	30.25	34.40
非税收入	2.82	3.97	4.10
政府性基金收入	31.53	32.24	57.60
上级补助收入	24.82	31.90	26.13
财政收入	87.45	98.37	122.23
一般公共预算支出	54.15	59.32	63.67
政府性基金支出	42.54	46.46	60.68
上解上级支出	7.77	10.81	10.52
财政支出	104.46	116.60	134.87

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2021 年，建德市财政支出³同比增长，以一般公共预算支出为主。2021 年，建德市地方财政自给率为 60.47%，财政自给程度基本保持稳定。

截至 2021 年末，建德市地方政府债务余额 107.21 亿元，其中一般债务 63.05 亿元，专项债务 44.16 亿元。

根据《2022 年建德市政府预算草案》，2022 年，建德市一般公共预算收入预期目标 43.50 亿元，同比增长 13% 左右。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入主要来源于贸易、土地开发整理及市政公建设施建设、公用事业运营以及保障房建设等业务，受贸易业务增长影响，公司营业收入大幅增长

公司是建德市重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事建德市保障房建设、土地开发整理及市政公建设施建设和公用事业运营等业务，以上业务仍具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司营业收入主要来源于贸易、土地开发整理及市政公建设施建设、公用事业运营以及保障房建设等业务，受贸易业务增长影响，公司营业收入大幅增长。2021 年，公司营业收入同比增长 29.21%，主要系贸易业务收入增长所致；毛利润同比增长 72.36%，主要系土地开发整理及市政公建设施建设、其他业务毛利润增长所致；公司毛利率上升 3.74 个百分点，系土地开发整理及市政公建设施建设业务毛利率大幅提升所致。

³ 财政支出包括一般公共预算支出、上解上级支出和政府性基金支出。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
保障房建设	18474.44	18.28	14622.72	6.82	13584.90	4.90
土地开发整理及市政公建设施建设	24224.56	23.97	57603.00	26.87	58274.89	21.04
公用事业运营	15479.15	15.32	12672.33	4.85	13555.63	4.89
贸易	40317.01	39.90	126179.05	58.85	187405.87	67.65
其他业务	2562.34	2.54	3332.12	1.55	4209.10	1.52
合计	101057.51	100.00	214409.22	100.00	277030.39	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
保障房建设	7594.56	41.11	8024.64	54.88	7476.90	55.04
土地开发整理及市政公建设施建设	9515.83	39.28	13690.97	23.77	27410.24	47.04
公用事业运营	1513.40	9.78	688.60	5.43	1168.55	8.62
贸易	26.26	0.07	470.92	0.37	3639.50	1.94
其他业务	807.93	31.53	1100.93	33.04	1630.75	38.74
合计	19457.98	19.25	23976.06	11.18	41325.95	14.92

数据来源：公司提供，东方金诚整理

保障房建设

公司是建德市重要的保障房建设主体，业务仍具有很强的区域专营性

作为建德市重要的保障房建设主体，公司根据建德市的年度项目投资计划，承担建德市的保障房建设任务，业务具有很强的区域专营性。

公司保障房建设业务仍由公司本部和子公司城兴城防、万居房开负责。公司承担的保障房项目分为经济适用房和限价商品房两种，项目建设资金主要为公司自有资金及外部融资。对于经济适用房，在项目完工后，公司将不低于建筑面积70%的房产按政府指导价格销售给拥有购房资格的居民，剩余不超过建筑面积30%的房产以市场价格进行公开销售，公司按售房款确认保障房建设收入。对于限价商品房，在项目完工后，公司按政府指导价格销售给拥有购房资格的居民，按售房款确认保障房建设收入。跟踪期内，公司业务模式及收入模式未发生变化。

2021年，公司保障房建设业务收入1.36亿元，毛利润0.75亿元。公司确认收入的保障房项目主要为花坞新居、桥东区块二期安置房、上章安置房等项目。在建项目方面，截至2021年末，公司主要在建安置房项目有梅城镇棚户区改造安置房一期及二期等，计划总投资22.50亿元，已投资6.37亿元，尚需投资16.14亿元，除土地开发整理及市政公建设施建设配套安置房外，无单独在建、拟建保障房项目。

土地开发整理及市政公建设施建设

公司土地开发整理主要以区块开发的模式进行，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建的土地开发整理及市政公建设施建设项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力

公司土地开发整理及市政公建设施建设业务主要以区块开发的模式进行，公司自2011年起开始从事建德市土地开发整理及市政公建设施建设，业务具有很强的区域专营性。公司土地开发整理业务仍主要以区块开发的模式进行，跟踪期内业务模式无变化。

土地开发整理方面，2021年，公司区块开发项目主要包括洋安区块、洋溪区块、新安江范围区块和新安化工白南山区块等，区块开发的主要内容仍包括土地开发整理、安置房和配套基础设施建设。同期，公司确认土地开发整理业务收入5.83亿元，主要来自于洋溪区块、洋安区块和新安江范围区块，同比增长1.17%；毛利润为2.74亿元，较上年增加1.37亿元。公司在整理的区块主要为洋安区块、洋溪区块、新安江范围区块和新安化工白南山区块等，总投资85.99亿元，已投资81.06亿元，剩余可出让面积2757.71亩。未来土地开发整理业务仍为公司营业收入和利润的重要来源，但土地出让收入易受土地收储政策等因素影响，仍存在一定不确定性。

图表7 公司2021年土地开发整理项目收入确认情况（单位：万元）

土地名称	实施主体	2021年
洋安区块	建德城投	36981.20
洋溪区块	建德城投	16138.89
新安江范围区块	建德城投	5154.80
合计	-	58274.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

市政公建设施建设方面，公司主要在建的市政公建设施建设项目有府前路区块旧城改造项目等。截至2021年末，公司拟建市政公建设施建设项目有市第一人民医院二期工程、城东商务大厦建设工程和洋安初中建设工程等，计划总投资11.63亿元。

图表8 截至2021年末主要在建市政公建设施项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	计划总投资	已投资	尚需投资
府前路区块旧城改造项目	市政基础设施	115500.00	112242.74	3257.26
独流入海钱塘江治理建德市新安江、兰江治理二期工程	市政基础设施	32300.00	21147.48	11152.52
合计	-	147800.00	133390.22	14409.78

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公用事业运营

跟踪期内，公司公用事业运营业务收入保持增长，对营业收入形成有益补充

跟踪期内，公司公用事业运营业务收入保持增长，仍主要来源于供水业务运营、管道施工业务和废弃物处置等，对营业收入形成有益补充。

图表9 公司公用事业运营业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水业务	1465.69	-97.67	700.00	-294.23	1077.22	-220.36
管道施工	7907.07	11.03	5268.13	-2.33	4891.22	-0.83
城市植被绿化	1342.69	33.40	1024.53	41.08	1254.58	31.59
废弃物处置	4187.28	31.96	4436.23	47.78	5606.84	51.50
其他	576.41	43.77	1243.44	35.62	725.78	41.20
合计	15479.15	9.78	12672.33	5.43	13555.63	8.62

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司供水业务运营主体为子公司建德市水务有限公司（以下简称“建德水务”），主要以参股方式运营。建德水务于2013年11月由原建德市新安江自来水厂、建德市新安江污水处理厂及建德市寿昌自来水厂三家单位合并成立，主要负责建德市城区范围的供水业务，具有较强的区域专营性。2016年，根据公司与杭州水务控股集团有限公司（以下简称“杭州水务”）签订《水务合作框架协议》，公司与杭州水务共同组建杭州建德自来水有限公司（以下简称“建德自来水”）和杭州建德污水处理有限公司（以下简称“建德污水”），建德水务对建德自来水、建德污水分别持股37.02%和42.10%，合作期限为30年。因此公司2016年3月以后无自来水销售业务收入；建德市城区范围自来水供应和污水处理业务分别转由建德自来水和建德污水负责运营，业务范围覆盖建德市区和重点乡镇，但建德自来水运营的水务业务所需供水泵站和管网等设施仍为建德水务资产，仍由建德水务承担维护和折旧等费用，由建德市政府支付公司一定的补贴，公司将此补贴收入确认为供水收入。2021年公司获得补贴收入1077.22万元。

公司管道施工业务主要由建德水务负责，受建德市企事业单位及乡镇政府委托进行水务管网铺设，形成管网施工业务收入，成本主要为管网材料费等。公司持有特种设备及管道建设有效许可证，从事市政公用工程、房屋建筑工程等涉及的管道及设备的安装与调试业务。

公司废弃物处理业务主要由子公司杭州杭新固体废物处置有限公司负责；城市植被绿化业务主要由子公司建德市新园园林绿化工程有限公司以及建德市欣业园林工程有限公司负责。

2021年公司公用事业运营业务收入13555.63万元，较上年增长6.97%，主要系废弃物处理业务收入增加所致；同期，毛利率为8.62%，较上年提高3.19个百分点。

贸易

跟踪期内，公司新增家电和矿石贸易业务，同时，石油和有色金属贸易收入大幅增加，带动公司贸易收入大幅增长；贸易业务对公司营业收入贡献较大毛利率有所提升但仍维持很低水平

公司贸易业务品种有煤炭、石油、有色金属、矿石、家电、焦炭和建材等，其中，石油贸易业务仍然由子公司中石油建德负责。公司煤炭、有色金属、矿石、家电、焦炭和建材贸易业务由子公司德通物产公司负责，其中，家电和矿石业务品种为德通物产2021年新增业

务品种，煤炭和有色金属仍为德通物产核心业务品种。公司贸易业务模式较上年未发生变化。2021年，公司石油业务主要供应商为上海彩达成品油有限公司、中国石化销售股份有限公司江苏苏州石油分公司等，主要客户为上海科汇石油化工有限公司、浙江自由贸易试验区浙东供应链管理有限责任公司；煤炭业务主要供应商为陕煤、晋煤，主要客户为瑞茂通供应链管理股份有限公司及相关企业。

2021年，公司实现贸易收入18.74亿元，较上年增加6.12亿元，公司贸易收入大幅增长主要系石油和有色金属贸易收入大幅增加，同时新增家电和矿石贸易业务所致。同期，公司贸易业务毛利润为0.36亿元，毛利率1.94%，较上年提升1.57个百分点，但仍维持在很低水平。

外部支持

作为建德市重要的保障房、土地开发整理及市政公建设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴方面继续得到股东及相关方的支持

在资产划拨方面，2021年，建德市政府将城乡规划设计、永义检测和部分房产划入公司合计增加资本公积0.15亿元，同期，公司收到政府划拨资金1.49亿元计入资本公积。

财政补贴方面，2021年，公司获得财政补贴0.11亿元计入其他收益。

考虑到公司在建德市保障房建设、土地开发整理及市政公建设施建设领域中的重要地位，股东及相关各方未来仍将对公司提供支持。

企业管理

截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为人民币2.00亿元，较2020年末无变化；建德国资仍为公司唯一股东，建德市财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年财务报表以及2022年一季度财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。公司2022年一季度财务数据未经审计。

截至2021年末，公司合并范围内拥有17家二级子公司，较2020年末增加2家，其中，公司通过无偿划拨获得城乡规划设计和永义检测，投资设立特来电公司，此外，公司通过股权转让出售中和置业公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，且流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较弱

2021年末，公司资产总额同比小幅增长5.93%，资产构成仍以流动资产为主，流动资产占资产总额的比例为82.51%。

2021年末，公司流动资产同比增长4.10%，仍主要由货币资金、存货、其他应收款和应收账款构成，上述四项合计占流动资产的比例为97.95%。

图表10 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
资产总额	141.06	176.19	186.65	187.84
流动资产	115.44	147.94	154.01	154.96
货币资金	5.79	12.94	7.69	7.47
应收账款	9.75	15.30	21.58	19.39
其他应收款	11.33	18.14	13.89	16.50
存货	86.82	100.11	107.69	108.30
非流动资产	25.62	28.25	32.64	32.87
固定资产	17.18	10.34	9.33	9.22
长期股权投资	1.56	1.70	1.78	1.84
投资性房地产	5.10	8.41	11.47	11.28
在建工程	0.43	1.03	3.67	4.16

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

2021年末，公司货币资金为7.69亿元，较上年末减少5.25亿元，主要系当年偿还有息债务所致。

2021年末，公司存货同比增长7.57%，主要系安置房建设项目增长所致。公司存货中合同履约成本为103.90亿元，为公司在建市政项目、安置房项目及土地开发整理成本；开发产品3.68亿元，为已完工未分配的安置房及已完工未销售的保障房项目。

2021年末，公司其他应收款同比下降23.40%，但规模仍较大。其他应收款前五名分别为建德国资（6.18亿元）、建德市财政局（4.42亿元）、虹硕商业管理（杭州）有限公司（1.03亿元）、建德市国有资产管理办法（0.60亿元）、建德市资产经营开发有限公司（0.35亿元），主要为往来款，合计占其他应收款余额的比重为89.16%。2021年，公司其他应收款共计提坏账准备0.21亿元。总体来看，公司其他应收款存在一定的流动性风险。

2021年末，公司应收账款同比增长41.03%，主要系应收建德市土地收购储备中心土地款增加和贸易业务形成的应收增加所致。公司应收账款前五名分别为建德市土地收购储备中心（7.45亿元）、建德市财政局（2.27亿元）、浙江恒巨物资贸易有限公司（2.11亿元）、正丰国际贸易（江苏）有限公司（1.62亿元）和江苏晋和电力燃料有限公司（1.25亿元），合计金额占应收账款的67.62%。

2021年末，公司非流动资产同比增长15.52%，主要由固定资产和投资性房地产构成，上述2项合计占非流动资产的比重为63.72%。

2021年末，公司固定资产同比下降9.79%，主要系部分固定资产转入投资性房地产所致。同期末，公司投资性房地产同比增长36.47%，主要系从存货和固定资产转入投资性房地产及投资性房地产评估增值所致，本期从存货转入投资性房地产的主要为公司持有的西水公寓店面房，从固定资产转入投资性房地产的主要为公司子公司城兴城防公司持有的严州大道、江滨路、新安路的商业用房。

公司长期股权投资主要为公司对杭州建德污水处理有限公司、杭州建德自来水有限公司、建德美丽乡村精品线路建设有限公司的股权投资。2021年，公司获得杭州建德自来水公司投资收益371.55万元；杭州建德污水公司投资收益788.20万元。

2021年末，公司受限资产包括存货和无形资产，合计为0.92亿元，占公司资产总额的比重为0.49%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积和未分配利润为主

2021年末，公司所有者权益为67.27亿元，同比增长5.55%，仍主要为资本公积与未分配利润。

同期末，公司实收资本仍为2.00亿元，较2020年末无变化；未分配利润为13.07亿元，同比增长11.08%，为历年经营产生的净利润累积；公司资本公积为42.30亿元，同比增长1.04%，其中，当期建德市政府将城乡规划设计、永义检测股权和部分房产划入公司，合计增加资本公积0.15亿元，同期公司收到政府划拨资金1.49亿元；同期，建德市政府将污水处理费及管网建设基金划出及部分房屋划出合计减少1.20亿元。

图表11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
实收资本	2.00	2.00	2.00	2.00
资本公积	41.77	41.87	42.30	42.30
未分配利润	10.45	11.77	13.07	13.37
少数股东权益	1.78	2.90	2.97	3.23
所有者权益	59.82	63.74	67.27	67.83

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债仍以非流动负债为主，负债总额小幅增长

跟踪期内，公司负债总额同比增长6.15%，负债总额小幅增长，仍以非流动负债为主，非流动负债占比为63.36%。

流动负债方面，2021年末，公司流动负债同比增长33.30%。公司流动负债主要为一年内到期的非流动负债、应付账款、其他应付款和短期借款，2021年末上述4项合计占流动负债的比重为97.05%。

2021年末，公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付利息，同比下降4.20%。同期末，公司应付账款同比减少9.34%，主要为账龄在一年以内（含1年）的应付款项5.48亿元。其中，应付山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司2.17亿元、浙江和辉电力燃料有限公司0.64亿元、陕西陕煤供应链管理有限公司0.62亿元、杭州市水环境发展有限公司0.21亿元和北京高能时代环境技术股份有限公司0.20亿元，占应付账款的比重为65.77%，主要为煤炭贸易业务形成的应付采购款。

公司其他应付款主要为应付相关单位的项目资金及履约保证金。2021年末，公司其他应付款同比增长109.11%，公司其他应付款前五名为建德国资（5.45亿元）、建德市国有投资

发展有限公司（3.66亿元）、建德市财政局（3.08亿元）、瑞茂通供应链管理股份有限公司（2.48亿元）和建德市土地收购储备中心（1.93亿元），合计金额为16.59亿元，占其他应付款的85.24%。

2021年末，公司短期借款同比增长26.89%，其中，保证借款6.10亿元。

图表12 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
负债总额	81.23	112.46	119.38	120.01
流动负债	21.27	32.81	43.74	43.47
短期借款	2.05	4.89	6.20	8.50
应付账款	4.90	6.42	5.82	4.08
其他应付款	4.79	9.31	19.47	17.10
一年内到期的非流动负债	5.88	11.43	10.95	10.95
非流动负债	59.97	79.65	75.64	76.53
长期借款	34.57	32.61	28.48	29.65
应付债券	19.96	34.93	32.95	32.71
长期应付款	0.56	4.76	5.20	5.27

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

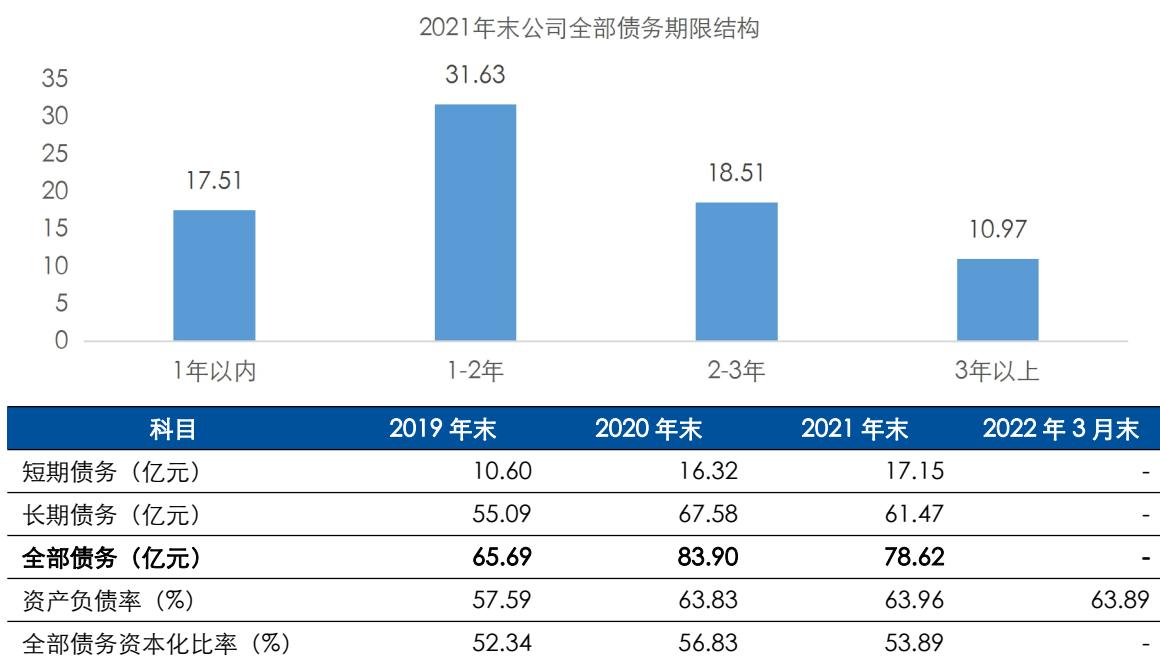
非流动负债方面，2021年末，公司非流动负债同比下降5.03%，主要系部分债务到期偿还所致。公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，两项合计占公司非流动负债比重为81.21%。

2021年末，公司长期借款同比下降12.67%，其中保证借款20.77亿元；质押、保证借款6.18亿元；信用借款1.02亿元；抵押、保证借款0.51亿元，抵押物为土地使用权。同期末，公司应付债券为“19建德债”、“18建德停车场债/PR建德债”和“G20建城1”。

跟踪期内，公司全部债务规模略有下降，债务率基本保持稳定；公司对外担保比例较高，存在一定的或有负债风险

跟踪期内，公司债务规模略有下降。公司全部债务同比下降6.29%，占公司负债总额的比重为74.61%；其中长期有息债务占全部债务的比重为65.86%。同期末，公司资产负债率为63.96%，基本保持稳定；全部债务资本化比率为53.89%，较2020年末下降2.94个百分点。截至2021年末，公司全部债务期限结构见下图表，未来1-2年公司偿债规模较大。

图表 13 公司全部债务、债务率及债务期限结构



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 26.41 亿元，担保比率为 39.26%，担保对象全部为建德市国有企业（详见附件二）。公司对外担保比例较高，存在一定的或有负债风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模大幅增长，利润对财政补贴依赖较低，盈利能力仍较弱

2021 年，受益于贸易业务规模增长，公司营业收入继续保持增长，同比增长 29.21%。同期，公司期间费用为 2.37 亿元，占营业收入的比重为 8.54%，主要系财务费用大幅增加所致。

2021 年，公司利润总额为 2.60 亿元，同比增长 21.94%，其中财政补贴收入为 0.11 亿元，占利润总额的比例为 4.22%，公司利润对财政补贴的依赖较小。

2021 年，公司总资本收益率为 2.14%，较 2020 年提高 1.00 个百分点，净资产收益率为 2.26%，较 2020 年下降 0.09 个百分点。公司盈利能力仍较弱。

图表 14 公司盈利能力主要指标（单位：亿元、%）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
营业收入	10.11	21.44	27.70	1.71
营业利润率	18.57	10.79	14.55	16.38
期间费用	0.65	0.87	2.37	0.19
利润总额	1.61	2.14	2.60	0.38
其中：财政补贴	1.64	0.10	0.11	-
总资本收益率	1.27	1.14	2.14	-
净资产收益率	2.12	2.35	2.26	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动净现金流由负转正，受偿还到期债务影响，公司筹资性净现金流呈现大额净流出

2021 年，公司经营活动现金流入主要为保障房项目的收入、土地整理开发收入、贸易、财政补贴以及往来款形成的现金流入，同比增长 70.57%；现金收入比为 86.95%，资金回笼情况与主营业务回款能力一般；经营活动现金流出主要是公司支付的保障房项目、安置房项目的成本、贸易和土地开发整理项目的工程款等建设费用以及往来款，同比下降 3.15%；公司经营性净现金流由负转正，受往来款及项目结算款波动影响较大。未来，公司经营活动现金流仍存在一定不确定性。

跟踪期内，公司投资活动现金流入流出总体仍较少。2021 年，公司投资活动现金流入为 1.72 亿元；投资活动现金流出为 3.80 亿元；投资性净现金流为 -2.08 亿元。

2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 32.15%，主要为银行借款形成的现金流入；受偿还到期债务影响，公司筹资活动现金流出同比增加 120.64%；公司筹资性净现金流呈现大额净流出。

受偿还到期债务影响，2021 年，公司现金及现金等价物净增加额为 -5.25 亿元。

图表 15 公司现金流构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司是建德市重要的保障房、安置房建设及土地开发整理主体，业务仍具有很强的区域专营性；预计将继续获得股东及相关各方的支持，公司的实际偿债能力仍很强。

2021 年末，公司流动比率和速动比率均较 2020 年末有所下降，仍处于较高水平，但流动资产中变现能力较弱的存货及其他应收款占比仍很大，对流动负债的保障能力仍较弱。2021 年公司货币资金对债务的保障程度有所下降，处于一般水平。同期末，公司现金比率 17.59%，对公司短期债务保障能力一般。

从长期偿债能力来看，2021 年末，公司长期债务资本化比率为 47.75%，较 2020 年末下降 3.71 个百分点；EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较低。

总体来看，考虑到公司仍为建德市重要的基础设施建设主体，业务具有很强的专营性，预计将继续获得股东及相关各方的支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力仍很强。

图表 16 公司偿债能力主要指标

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
流动比率	542.83	450.88	352.13	356.47
速动比率	134.59	145.78	105.91	107.34
现金比率	27.21	39.44	17.59	17.19
货币资金/短期有息债务	0.55	0.79	0.45	0.36
经营现金流动负债比率	-62.00	-40.65	16.38	-
长期有息债务资本化比率	47.94	51.46	47.75	47.90
EBITDA 利息倍数	0.70	0.61	0.94	-
全部债务/EBITDA	25.23	29.02	16.59	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司本部提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2022 年 6 月 1 日，公司本部已结清贷款中有 2 笔关注类贷款，无欠款、欠息记录，未结清贷款中无不良或关注类信息。截至本报告出具日，公司已发行债务融资工具到期均如期偿付。

抗风险能力

基于对杭州市和建德市地区经济及财政实力、股东和相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

增信措施一

担保方式

根据中投保出具的《担保函》，中投保为“22 建德城投债 01/22 建德 G1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围包括“22 建德城投债 01/22 建德 G1”本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期间为主债权到期（含提前到期）之日起三年（主债权为多笔的，各笔主债权之担保期间分别独立确定及适用）。

担保效力

中投保的综合财务实力极强，对“22 建德城投债 01/22 建德 G1”提供的连带责任保证具有很强的增信作用

中投保前身系由财政部和原国家经贸委于 1993 年 12 月 4 日发起设立的中国经济技术投资担保公司，初始注册资本 5 亿元，是国内首家全国性专业担保机构。自成立以来，中投保通过增资扩股等优化资本结构、提升资本实力，并于 2015 年挂牌新三板（股票代码为 NEEQ：834777）。截至 2021 年末，中投保注册资本和实收资本均为 45.00 亿元，控股股东国投集团持股比例为 48.93%，其余股东均为境内外财务投资者，不参与中投保的日常经营；中投保的实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中投保主要开展商业性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。中投保商业性担保业务包括债券担保、银行贷款担保等融资性担保业务以及履约担保等非融资担保业务。截至 2021 年末，中投保控股 5 家子公司、参股 1 家公司，并设立了上海谨睿投资中心（有限合伙）等合伙企业。中投保的控股子公司主要开展资产管理、投资咨询、仓储物流、金融服务等业务，合伙企业主要开展投资管理和管理咨询等业务。

截至 2021 年末，中投保总资产规模为 262.56 亿元，净资产 111.35 亿元，融资性担保责任余额 471.03 亿元；2021 年实现营业收入 23.81 亿元，净利润 8.07 亿元。

中投保资本实力和承保能力均处于行业领先水平，市场认可程度较高，业务竞争优势明显；中投保担保业务代偿规模较小，近年来当期代偿率保持在较低水平，担保业务风险管理水平较好；中投保内源资本积累能力较强，外部资本补充渠道较广，资本实力逐年增强；中投保控股股东国投集团综合实力极强，预计能够在业务拓展、流动性支持等方面为公司提供较大支持。

中投保担保业务主要分布在水利、环境和公共设施管理业以及金融业等行业，客户集中度和行业集中度较高，不利于风险分散；中投保金融工具投资规模较大且以基金、股权投资、委托贷款和债券等投资为主，面临一定的信用风险和流动性管理压力。

东方金诚评定中投保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。中投保综合财务实力极强，

为“22 建德城投债 01/22 建德 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

增信措施二

担保方式

根据浙江省融资担保出具的《担保函》，浙江省融资担保为“22 建德城投债 02/22 建德 G2”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围包括“22 建德城投债 02/22 建德 G2”本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

担保效力

浙江省融资担保的综合财务实力极强，对“22 建德城投债 02/22 建德 G2”提供的连带责任保证具有很强的增信作用

浙江省融资担保成立于 2018 年 12 月 29 日，是浙江省担保集团有限公司（以下简称“浙江省担保集团”）的全资子公司，是浙江省委、省政府为防范缓解重大金融风险而组建的国有独资企业，履行防范化解地方政府性债务风险和企业债务风险的职能。截至 2021 年末，浙江省融资担保注册资本为 50.00 亿元人民币，均为货币实收资本，实际控制人为浙江省财政厅。

浙江省融资担保以融资担保业务为主，重点为省内承担政府公益性项目融资任务的国有企业和龙头骨干企业提供融资增信。截至 2021 年末，浙江省融资担保总资产 56.47 亿元，净资产 50.99 亿元，融资性担保责任余额 102.32 亿元；2021 年实现营业收入 2.54 亿元。

浙江省经济实力很强、企业活力强，为浙江省融资担保的业务开展创造了有利外部条件；浙江省融资担保与省内各级政府、法人银行机构、国家融资担保基金等建立了良好合作关系，区域竞争力很强，浙江省融资担保 2021 年融资担保责任余额同比增长 154.76% 达到 102.32 亿元；浙江省融资担保实收资本 50 亿元，资本实力位于行业前列，资产流动性好，Ⅰ类资产占比超 90%，代偿能力很强；浙江省融资担保承担省级政策性融资担保体系建设职能，能在资本补充、业务拓展、风险分担等方面得到浙江省政府和股东的大力支持。

同时，东方金诚关注到，浙江省融资担保总对总批量担保业务客户主要为小微、三农客户，以信用担保为主，风险缓释措施较弱，且展业时间相对较短，风险控制措施有效性尚待检验；浙江省融资担保资金运用主要为银行存款，且担保费率较低、准备金计提力度较大，综合因素叠加下盈利能力偏弱。

东方金诚评定浙江省融资担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。浙江省融资担保的综合财务实力极强，为“22 建德城投债 02/22 建德 G2”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，建德市地区经济保持较快发展，主导产业发展良好，经济实

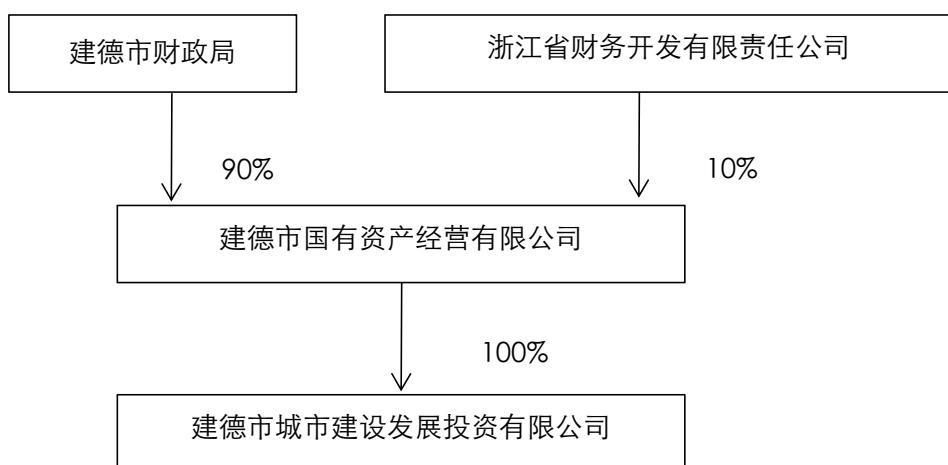
力仍较强；公司作为建德市重要的保障房、土地开发整理及市政公建设施建设主体，业务仍具有很强的区域专营性；公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的支持；中投保综合财务实力极强，为“22 建德城投债 01/22 建德 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用，浙江省融资担保的综合财务实力极强，对“22 建德城投债 02/22 建德 G2”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建安置房和市政公建项目投资规模仍然较大，仍面临较大的资本支出和筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较弱；公司对外担保比例较高，存在一定的或有负债风险。

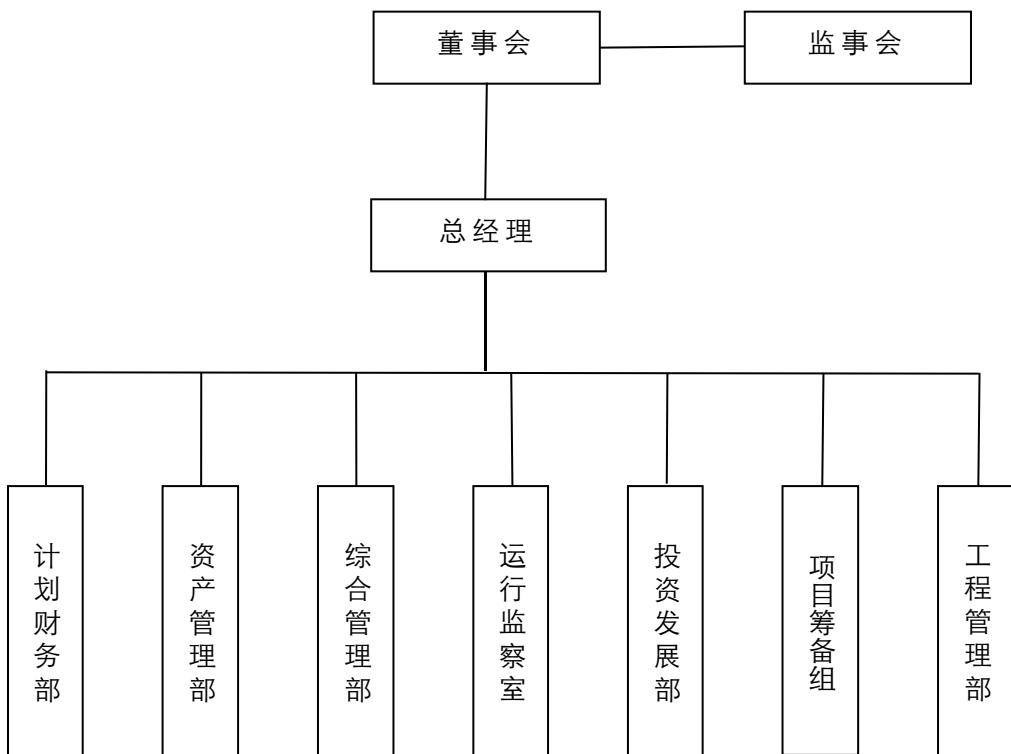
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“18 建德停车场债/18 建德债”的信用等级为 AA；维持“22 建德城投债 01/22 建德 G1”的信用等级为 AAA；维持“22 建德城投债 02/22 建德 G2”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	担保金额	担保期限	目前被担保方经营状况
建德市新安江科技城发展投资有限公司	17000.00	2019.9.9-2022.8.26	正常
建德市新安江科技城发展投资有限公司	2000.00	2019.5.6-2022.5.5	正常
建德市新安江科技城发展投资有限公司	2000.00	2020.6.10-2022.4.15	正常
建德市新安江科技城发展投资有限公司	30000.00	2020.8.25-2024.8.23	正常
建德千岛湖通用机场有限公司	5000.00	2021.12.28-2022.11.22	正常
建德千岛湖通用机场有限公司	14935.00	2021.3.31-2033.1.29	正常
建德千岛湖通用机场有限公司	25000.00	2021.3.31-2036.3.28	正常
杭州建德高新区投资发展有限公司	15500.00	2020.6.20-2025.6.20	正常
杭州建德高新区投资发展有限公司	24800.00	2021.1.4-2024.12.30	正常
建德市资产经营投资有限公司	36000.00	2020.1.20-2025.1.20	正常
建德市交通发展投资有限公司	2000.00	2017.1.26-2022.12.31	正常
建德市交通发展投资有限公司	10000.00	2021.3.15-2022.3.12	正常
建德市交通发展投资有限公司	22500.00	2021.3.1-2025.3.1	正常
建德市胥溪农村住房改造有限公司	18500.00	2020.3.25-2025.3.25	正常
杭州两山建设开发有限公司	15000.00	2021.7.1-2029.6.21	正常
建德市龙城新农村建设开发有限公司	10000.00	2020.12.25-2025.12.24	正常
建德市铁路设施投资有限公司	10000.00	2021.9.30-2036.9.26	正常
建德市国有资产经营有限公司	3750.00	2020.8.19-2022.8.19	正常
建德市新媒体广告策划有限公司	120.00	2017.8.16-2022.8.16	正常
合计	264105.00	-	-

附件三：公司主要财务数据和指标

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	141.06	176.19	186.65	187.84
其中：货币资金	5.79	12.94	7.69	7.47
应收账款	9.75	15.30	21.58	19.39
其他应收款	11.33	18.14	13.89	16.50
存货	86.82	100.11	107.69	108.30
固定资产	17.18	10.34	9.33	9.22
负债总额	81.23	112.46	119.38	120.01
其中：一年内到期的非流动负债	5.88	11.43	10.95	10.95
应付账款	4.90	6.42	5.82	4.08
其他应付款	4.79	9.31	19.47	17.10
长期借款	34.57	32.61	28.48	29.65
应付债券	19.96	34.93	32.95	32.71
全部债务	65.69	83.90	78.62	-
其中：短期有息债务	10.60	16.32	17.15	-
所有者权益	59.82	63.74	67.27	67.83
营业收入	10.11	21.44	27.70	1.71
利润总额	1.61	2.14	2.60	0.38
经营活动产生的现金流量净额	-13.19	-13.34	7.17	-3.14
投资活动产生的现金流量净额	-2.01	2.80	-2.08	-0.55
筹资活动产生的现金流量净额	19.26	18.02	-10.36	3.47
主要财务指标				
营业利润率（%）	18.57	10.79	14.55	16.38
总资本收益率（%）	1.27	1.14	2.14	-
净资产收益率（%）	2.12	2.35	2.26	-
现金收入比率（%）	68.33	81.10	86.95	251.87
资产负债率（%）	57.59	63.83	63.96	63.89
长期债务资本化比率（%）	47.94	51.46	47.75	47.90
全部债务资本化比率（%）	52.34	56.83	53.89	55.06
流动比率（%）	542.83	450.88	352.13	356.47
速动比率（%）	134.59	145.78	105.91	107.34
现金比率（%）	27.21	39.44	17.59	17.19
经营现金流动负债比率（%）	-62.00	-40.65	16.38	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.61	0.94	-
全部债务/EBITDA（倍）	25.23	29.02	16.59	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
营业利润率 (%)	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 × 100%
总资本收益率 (%)	(净利润+利息费用) / (所有者权益+全部债务) × 100%
净资产收益率 (%)	净利润/所有者权益 × 100%
现金收入比率 (%)	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
资产负债率 (%)	负债总额/资产总额 × 100%
长期债务资本化比率 (%)	长期有息债务/ (长期有息债务+所有者权益) × 100%
全部债务资本化比率 (%)	全部债务/ (全部债务+所有者权益) × 100%
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%
担保比率 (%)	担保余额/所有者权益 × 100%
现金比率 (%)	货币资金/流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比率 (%)	经营活动产生的现金流量净额/流动负债合计 × 100%
EBITDA 利息倍数 (倍)	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA (倍)	全部债务/EBITDA

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。