

乌镇实业（桐乡）有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：夏 敏 mxia@ccxi.com.cn

项目组成员：王军杰 jjwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 06 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1908 号

乌镇实业（桐乡）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“21 乌镇债/21 乌镇债”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持乌镇实业（桐乡）有限公司（以下简称“乌镇实业”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持桐乡市城市建设投资有限公司（以下简称“桐乡城投”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“21 乌镇债/21 乌镇债”的债项信用等级为 **AA+**，上述债项级别考虑了桐乡城投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了桐乡市经济环境良好、业务可持续性较强及良好的偿债保障措施等优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司资产质量一般，流动性不足、债务规模增长较快、担保方债务规模较大且增长较快等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

乌镇实业（合并口径）		2019	2020	2021
总资产（亿元）		105.89	143.59	167.55
所有者权益合计（亿元）		41.68	52.76	54.04
总债务（亿元）		45.13	78.55	101.51
营业总收入（亿元）		6.50	7.33	8.54
净利润（亿元）		1.51	1.69	1.35
EBITDA（亿元）		2.09	2.69	2.55
经营活动净现金流（亿元）		0.44	-10.98	-7.59
资产负债率（%）		60.64	63.26	67.75
桐乡城投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	733.27	886.26	988.46	1,066.82
所有者权益合计（亿元）	306.06	361.89	367.09	378.46
总负债（亿元）	427.21	524.37	621.36	688.36
总债务（亿元）	294.63	381.07	467.97	534.83
营业总收入（亿元）	38.97	48.20	59.15	10.30
净利润（亿元）	8.83	8.47	8.13	-0.72
EBITDA（亿元）	16.86	16.95	14.64	-
经营活动净现金流（亿元）	4.66	-6.06	-5.60	-6.31
资产负债率(%)	58.26	59.17	62.86	64.52

注：1、中诚信国际根据乌镇实业 2017~2019 年连审审计报告、2020~2021 年年度审计报告和桐乡城投 2019~2021 年审计报告及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报告整理；2、中诚信国际将乌镇实业其他应付款中的带息债务调整至短期债务，将长期应付款中的带息债务调整至长期债务；3、中诚信国际将桐乡城投长期应付款及其他非流动负债中的带息部分调整至长期债务。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

乌镇实业（桐乡）有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.44	7
	收现比(X)*	1.24	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.92	7
	受限资产占总资产的比重(X)	0.06	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	54.04	7
	总资本化比率(X)	0.65	6
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性与可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估计级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **桐乡市经济环境良好。**桐乡市依托自身资源优势，近年来经济实力稳步增长。2021 年，桐乡市实现地区生产总值 1,141.69 亿元，按可比价格计算，增速为 8.5%，稳步发展的区域经济为公司提供了良好的外部环境。

■ **业务可持续性较强。**公司作为乌镇地区唯一的土地一级开发及基础设施建设主体，目前仍有较大规模的待开发土地，业务持续性较强。

■ **良好的偿债保障措施。**桐乡城投作为桐乡市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，战略地位较为显著。本期债券由桐乡城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对本期债券按时还本付息起到了良好的保障作用。

关注

■ **公司资产质量一般，流动性不足。**随着公司业务不断推进，存货及其他应收款项占比较大，截至 2021 年末，存货及其他应收款占公司总资产的比重为 58.43%，资产流动性及收益性不足。

■ **公司债务规模增长较快。**随着土地开发及基础设施建设工程的持续推进，截至 2021 年末，公司总债务 101.51 亿元，增幅较快，中诚信国际对公司面临的偿债压力表示关注。

■ **担保方债务规模较大且增长较快。**截至 2021 年及 2022 年 3 月末，桐乡城投总债务分别为 467.97 亿元和 534.83 亿元，债务规模增长较快，中诚信国际对桐乡城投未来面临的偿债压力表示关注。

评级展望

中诚信国际认为，乌镇实业（桐乡）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**桐乡市经济财政实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提升等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；盈利能力持续减弱；偿债能力弱化，发生重大资产划转等。

评级历史关键信息

乌镇实业（桐乡）有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	21 乌镇债/21 乌镇债（AA ⁺ ）	2021/06/29	马惠桐、郑豆豆	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA/稳定	21 乌镇债/21 乌镇债（AA ⁺ ）	2021/02/02	江林燕、郑豆豆	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较

2021 年嘉兴市部分基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
乌镇实业(桐乡)有限公司	167.55	54.04	67.75	8.54	1.35	-7.59
桐乡市崇德投资发展集团有限公司	138.05	45.75	66.86	10.67	1.19	-7.51
桐乡市振东新区建设投资有限公司	147.06	67.77	53.92	6.35	1.08	2.32
桐乡市城市建设投资有限公司	988.46	367.09	62.86	59.15	8.13	-5.60
海宁市城市发展投资集团有限公司	415.41	203.50	51.01	66.27	2.69	-6.62

注：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 乌镇债/21 乌镇债	AA ⁺	AA ⁺	2021/6/29	12.00	12.00	2021/03/11~2028/03/11	调整票面利率，回售，债券提前偿还

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2021年3月11日，公司发行“21乌镇债/21乌镇债”，募集资金总额12.00亿元，用于桐乡市乌镇互联网大会永久落户地配套建设项目和补充公司流动资金。截至2021年末，募集资金已使用11.57亿元，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型

通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快

企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021 年桐乡市经济财政实力进一步增强，财政自给能力有所提高，为公司的发展提供了良好的外部条件

桐乡市是浙江省嘉兴市下辖县级市，位于浙江北部杭嘉湖平原，东连嘉兴市秀洲区，南邻海宁市，西毗德清县、杭州市余杭区，西北接湖州市南浔区，北接江苏省吴江市。桐乡市交通较为便利，市区距上海市 148 千米，距杭州市 65 千米。截至 2021 年末，全市户籍人口为 71.16 万人，比上年增加 3,915 人。

桐乡市经济总量在嘉兴市下辖区、县及县级市中位居前列。2021 年桐乡市实现地区生产总值 1,141.69 亿元，按可比价格计算，增速为 8.5%。分产业看，2021 年第一产业增加值 25.95 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 564.33 亿元，增长 11.1%；第三产业增加值 551.41 亿元，增长 6.4%。2021 年三次产业结构为 2.3: 49.4: 48.3，按户籍人口计算人均生产总值 160,887 元。

财政收入方面，2021 年桐乡市一般公共预算收入为 109.31 亿元，同比增长 16.3%，财政实力进一步增强。其中，税收收入占公共财政收入的比重为 88.45%，公共财政收入的质量相对较好。同期，全市政府性基金预算收入为 136.00 亿元，同比降低 10.2%，其中国有土地使用权出让收入 117.87 亿元，

同比降低 8.5%。

财政支出方面，2021 年桐乡市一般公共预算支出为 115.54 亿元，同比增长 11.2%。全市教育、科技、文化、社会保障和就业、卫生健康、农林水等重点支出比上年分别增长 10.5%、15.8%、11.6%、89.4%、23.3%、15.6%。同期，桐乡市政府性基金预算支出为 139.01 亿元，同比减少 12.1%。2021 年桐乡市公共财政平衡率为 94.61%，较上年增加 4.16 个百分点，财政自给能力增强。

表 1：近年来桐乡市财政相关情况（亿元）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	79.65	93.98	109.31
其中：税收收入	71.95	91.51	96.69
政府性基金预算收入	111.53	151.52	136.00
一般公共预算支出	100.72	103.90	115.54
政府性基金预算支出	114.81	158.22	139.01
一般公共预算平衡率（%）	79.08	90.45	94.61

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

乌镇作为首批中国历史文化古镇，旅游资源优质，2021 年乌镇经济财政实力逐步提高，财政自给能力有所增强

乌镇位于浙江省嘉兴市桐乡市，素有“中国最后的枕水人家”之誉，拥有 7,000 多年文明史和 1,300 年建镇史，是典型的中国江南水乡古镇，有“鱼米之乡、丝绸之府”之称。1991 年，乌镇被评为首批中国历史文化名镇，2010 年成为嘉兴市首个国家 AAAAA 旅游景区，2014 年乌镇成为世界互联网大会永久会址。

2021 年乌镇全镇实现地区生产总值 90.90 亿元，按可比价格计算，增速为 6.1%。分产业看，2021 年第一产业增加值 3.07 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 39.53 亿元，增长 11.7%，其中：工业增加值 25.78 亿元，增长 11.4%；第三产业增加值 48.31 亿元，增长 2.4%。三次产业结构比例为 3.4:43.5:53.1，第三产业占比较上年下降 3.9 个百分点。按常住人口计算人均生产总值 10.38 万元，较上年增加 2.20 万元。

2021 年乌镇投资总量稳定增长，完成固定资产

投资 56.17 亿元，较上年增长 23.79%；其中工业生
产性投资完成 18.07 亿元，较上年增长 293.63%；
服务业（含房地产）投资完成 38.10 亿元，较上年
下降 6.58%。

财政收支方面，2021 年乌镇实现一般公共预算
收入 3.04 亿元，较上年增长 44.8%，一般公共预算
支出为 2.69 亿元。2021 年乌镇公共财政平衡率为
113.01%，较上年增加 14.88 个百分点，财政自给能
力增强。同期，乌镇实现政府性基金预算补助收入
4.35 亿元，政府性基金预算支出为 4.25 亿元。

表 2：2019~2021 年乌镇财政收支情况（亿元，%）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	2.18	2.10	3.04
政府性基金预算收入	21.75	16.67	4.35
一般公共预算支出	2.18	2.14	2.69
政府性基金预算支出	21.67	16.63	4.25
一般公共预算平衡率	100.00	98.13	113.01

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

跟踪期内公司产权状况、治理结构未发生重大变化

跟踪期内，公司控股股东仍为桐乡城投，实控人
仍为桐乡市财政局；公司组织架构及管理制度均未发
生重大变化。2022 年 6 月，公司部分高管发生变动。

公司作为乌镇唯一的土地一级开发以及国有资本运营主体，区域地位突出且土地资源较为丰富，业务可持续性较好

公司作为桐乡市重要的土地一级开发主体，受
桐乡市人民政府委托，负责乌镇地区土地一级开发
事宜，系乌镇唯一的土地开发主体。

公司土地一级开发业务运营主体为公司本部
和子公司乌镇世界互联网产业园（桐乡）开发建设
有限公司（以下简称“互联网公司”）。公司本部主
要负责老乌镇地区的土地整理业务，互联网公司主
要负责龙翔街道区块的土地整理。

业务模式方面，公司本部和互联网公司分别就
各自区域内的约 10,685 亩土地和约 5,424 亩土地与
桐乡市财政局、桐乡市土地储备中心签订《土地开
发整理项目委托三方协议书》。根据协议，公司本部

和互联网公司前期自筹资金进行项目建设，土地开
发整理完成并交由桐乡市土地储备中心验收合格
后，公司据移交土地面积在签署结算协议和土地移
交清单后确认相关地块的土地一级开发收入。回款
方面，桐乡市财政局授权将土地开发整理费用支付
给桐乡市乌镇国际旅游区管理委员会（以下简称
“乌镇管委会”）或乌镇财政所，再由乌镇管委会或
乌镇财政所向公司支付土地一级开发费用，土地一
级开发费用每年年终进行结算并确认收入，一般于
一年内进行回款。土地委托开发收益按照土地一
级开发直接成本的 18%进行核算。随着开发周期延长，
间接费用逐年增加，公司与桐乡市土地储备中心于
2020 年签署补充协议，将加成比率 18%修正为“在
上年度加成率的基础上，在 20%以内的幅度浮动”，
具体浮动幅度，由双方每年末签署《土地委托开发
进度款结算协议》予以明确。此外，土地一级开发
过程中产生的管理费、人员工资、临时设施摊销费
用和资本化利息等间接费用由公司自行承担，如间
接费用金额超过委托开发收益，由公司自负盈亏。

2021 年，公司土地开发支出为 8.53 亿元，移交
土地为 326.99 亩，实现土地开发收入 1.67 亿元。
同期，公司实现土地开发回款 1.51 亿元。

表 3：近年来公司土地开发业务情况

项目名称	2019	2020	2021
土地开发支出 （万元）	90,357.47	63,697.00	85,287.00
土地移交面积 （亩）	530.74	274.21	326.99
土地开发平均结 算成本（万元/ 亩）	63.84	54.39	50.36
土地开发结算成 本（万元）	33,883.57	14,913.56	16,612.36
土地开发收入 （万元）	35,035.27	15,061.14	16,659.21
土地开发业务回 款（万元）	42,147.46	35,000.00	15,096.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地资源方面，截至 2021 年末，公司在整理土
地面积 11,417.31 亩（含已整理完尚未出让土地），
其中乌镇区块 7,735.14 亩、龙翔区块 3,682.17 亩，
完成投资金额 76.5 亿元，公司土地资源较丰富，业

务可持续性较强。

公司作为乌镇重要的基础设施建设主体，项目量较为充足，受当年项目结算进度影响，公司委托代建收入波动较大

公司作为乌镇重要的基础设施建设主体，主要负责代建道路、桥梁、管网等工程，运营主体为公司本部，2019年前，公司将相关委托代建成本纳入土地开发板块进行核算。2019年该板块业务模式发生变动，针对2019年及以后开工的项目，由公司本部与桐乡市人民政府签订委托代建协议，由公司负责代建道路、桥梁、管网等工程的建设投资，工程竣工验收无误后确认委托代建业务收入，桐乡市人民政府按约定分期偿还乌镇实业代建投资形成的工程款总额，回款期限为1年。工程代建费根据项目实际投资额，按照5%利润率计算。截至2021年末，公司已完工项目主要系隆源路改造工程和水乡寻梦研学路项目，项目已投资2.14亿元，累计确认收入为2.26亿元，已回款1.56亿元。

在建工程方面，该板块在建工程包括龙翔工业园区道路改造工程一期（东怡路）、龙翔工业园区道路改造工程一期（花石东路）、道路新建项目等，计划总投资共9.28亿元，已完成投资3.65亿元。截至2021年末，公司暂无拟建项目。

表 4：截至 2021 年末公司主要在建项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资
龙翔工业园区道路改造工程一期（东怡路）	1,379.00	1,260.05
龙翔工业园区道路改造工程一期（花石东路）	471.00	363.66
道路新建项目	23,500.00	7,676.23
互联网产业园基础配套工程基础设施改造提升	48,496.00	25,389.49
龙翔中心幼儿园建设项目	14,745.36	821.84
民合幼儿园迁建项目	4,205.22	959.38
合计	92,796.58	36,470.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司会展业务为公司营业收入形成一定的补充，收入主要来自桐乡市人民政府，盈利能力略有波动

公司会展业务主要由下属子公司桐乡市乌镇

人家旅游开发有限公司（以下简称“乌镇旅游”）负责运营。自2018年起，乌镇旅游开始承担互联网大会的委托承办业务。运营模式上，乌镇旅游子公司乌镇国际会展（桐乡）有限公司（以下简称“会展公司”）与桐乡市乌镇人民政府签订《会议会展服务合同》，合同约定由会展公司负责世界互联网大会的筹办工作。会展公司全部经费支出在扣除桐乡市人民政府协助会展公司取得相关企业单位的赞助金额后，差额部分由桐乡市人民政府补齐；公司以差额部分确认收入，回款期限为1年。

为更好承接互联网大会承办任务，促进乌镇互联网产业发展，公司在建项目为桐乡市乌镇互联网大会永久落户地配套建设项目建设，项目建设总投资18.25亿元，截至2021年末该项目已投资11.34亿元。

公司贸易业务尚处于初期阶段，中诚信对公司未来该板块发展及持续性保持关注

公司2020年3月新增贸易业务，贸易收入计入商贸服务板块，贸易业务运营主体为云享乌镇（桐乡）贸易有限公司，贸易产品为发光二极管、变压器、电容器、透镜、LED贴片、熔断电阻、彩盒、包塑杯、电路板、集成电路等。2021年，公司实现贸易业务收入4.00亿元。

表 5：2021 年贸易业务收入及成本构成情况（万元）

产品	采购成本	销售收入
电子材料	15,925	16,425
塑料件	6,929	7,147
包装材料	1,985	2,048
灯具五金	12,189	12,571
其他	1,743	1,797
合计	38,772	39,988

注：公司商贸服务收入中除贸易业务收入外还包括保洁收入等其他零星收入，因此贸易业务收入和商贸服务收入有所出入

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

客户集中度方面，2021年公司主要供应商采购占比为12.27%，上游供应商较为分散。同期公司下游客户为4家，销售占比达100.00%，较为集中。

表 6：2021 年公司主要供应商及客户情况（万元）

供应商名称	2021
烨曜贸易（重庆）有限公司	683.40
江西鸿利光电有限公司	259.92
嘉兴市广杰塑业有限公司	1,050.83
浙江鼎一工贸有限公司	607.64
广德博亚新星电子科技有限公司	1,034.68
山东晶导微电子股份有限公司	1,120.38
下游客户名称	2021
生迪光电科技股份有限公司	19,550
浙江生辉照明有限公司	13,211
嘉兴中泽科技有限公司	5,426
浙江华周智能装备有限公司	1,801

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

结算方面，公司与供应商的结算周期一般为一个月，上月付款清单于下月 15 日统一支付；结算方式基本为银行汇款，少部分商票。公司与客户的结算周期为 6 个月，结算方式为银行汇款。

公司租赁业务收入稳步增长，且目前仍有较多的在建项目，建成后该板块收入将进一步提升，但同时，中诚信国际对该板块面临的资本支出压力表示关注

公司租赁业务主要由乌镇人家置业有限公司对各类政府划拨的房屋、店面、摊位等进行出租，收取租金，截至 2021 年末，公司可供出租面积为 14.76 万平方米，已出租面积为 12.41 万平方米。2021 年公司实现租赁业务收入为 0.57 亿元，较上年有所增长，主要原因系因招商等需要，公司对外租入厂房及办公用房，再转租给企业使用。

除上述业务外，公司还进行自营项目建设及改造，预计完工后可以为公司贡献一定收益。运营模式上，公司前期自筹资金进行项目建设，项目建设完成后通过出租等方式实现资金回流。截至 2021 年末，公司在建项目总投资为 76.71 亿元，已投资额为 14.80 亿元，未来资本支出压力较大。截至 2021 年末，公司拟建租赁项目为乌镇世界互联网科技馆建设工程，计划建设期限为 2 年，总投资 7.99 亿元。

表 7：截至 2021 年末公司在建租赁项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
乌镇智慧社区一期	3.00	2.70
桐乡市乌镇互联网大会永久落户地配套建设项目-乌镇智慧创业园	3.50	1.25

智擎辅助驾驶产品项目	3.08	0.48
乌镇锅炉厂改造项目	0.50	0.01
互联网广场（会展中心）项目	12.00	3.19
民兴菜场改造工程	0.10	0.08
总部大楼	15.00	2.31
宴会中心	0.90	0.59
原乌镇电机厂址两创中心建设项目	0.78	0.56
桐乡市乌镇互联网大会永久落户地配套三期项目	11.00	1.29
年产 20 万台高端服务器制造基地	20.00	1.10
乌镇互联网自动驾驶创新中心	1.35	0.29
乌镇镇环境卫生处理中心	0.50	0.20
大数据产业园	5.00	0.75
合计	76.71	14.80

注：年产 20 万台高端服务器制造基地总投资中包含不归公司投资的设备产线 17.20 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年连审审计报告、2020~2021 年度审计报告。其中，各期财务数据均为报告期末数。公司财务报表均为合并口径，采用新会计准则编制。

2021 年，随着贸易业务发展、土地移交规模和委托代建项目结算的增加，公司收入规模稳步增长；公司主营业务盈利能力较弱，利润总额对政府补助有较强依赖

公司营业总收入呈现稳步上升趋势。2021 年，公司实现营业收入 8.54 亿元，较上年增长 16.51%，收入主要来源于商贸服务、土地一级开发和委托代建业务。2021 年，公司实现土地一级开发收入 1.67 亿元，因移交土地规模增加，该板块业务收入规模有所增长；随着公司 2020 年新增商贸业务板块，跟踪期内该板块发展较快，业务收入进一步增长；2021 年，公司实现委托代建业务收入 0.77 亿元，主要系当期水乡寻梦研学路项目完工并确认收入；受疫情影响，公司展馆使用频率下降，会展业务收入减少。

从毛利率水平来看，2021 年公司营业毛利率为 7.36%，同比降低 5.29 个百分点，主要系受当期土

地一级开发项目毛利率下降影响。具体来看，2021 年土地一级开发项目毛利率为 0.28%，较上年下降 4.30 个百分点，主要系随着资金投入，相关融资成本等间接费用增加所致；由于 2020 年商贸业务中部分保洁收入未确认收入，造成毛利亏损，2021 年利润水平趋于正常；2021 年确认水乡寻梦研学路项目收入，实现毛利率 3.85%；当期受疫情影响，公司商铺及商业广场等自有租赁资产出租面积减少，毛利率较低的转租资产占比上升使得公司租赁业务毛利率有所下降。

表 8：近年来公司营业总收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
商贸服务收入	1.30	3.97	4.66
土地一级开发项目委托开发收入	3.50	1.57	1.67
委托代建收入	1.47	-	0.77
租赁收入	0.12	0.44	0.57
会展收入	-	1.13	0.49
人事代理服务	-	0.18	0.25
农产品销售收入	-	0.01	0.01
其他	0.10	0.04	0.13
合计	6.50	7.33	8.54
毛利率	2019	2020	2021
商贸服务收入	11.59	-0.02	4.10
土地一级开发项目委托开发收入	3.35	4.58	0.28
委托代建收入	4.76	-	3.85
租赁收入	66.09	32.48	14.44
会展收入	-	61.85	48.59
人事代理服务	-	8.72	8.42
农产品销售收入	-	-26.71	-59.27
其他	28.33	11.28	54.11
营业毛利率	6.89	12.65	7.36

注：2019 年公司将会展收入分类在商贸服务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2021 年，公司期间费用为 0.57 亿元，同比下降 24.52%，主要系管理费用和财务费用减少所致。管理费用主要为职工薪酬、无形资产摊销及折旧费用等。2021 年管理费用有所下降，主要系无形资产摊销有所减少。同期公司财务费用 0.28 亿元，同比有所降低主要由于当期资本化利息增加。受益于营业收入的增长，2021 年公司期间费用收入占比较上年有所下降，但仍对公司利润形成一定侵蚀。

利润总额方面，公司利润总额主要来源于经营性业务利润，2021 年利润总额为 1.43 亿元，同比减少 19.68%，主要系当期经营性业务利润减少所致；公司经营性业务利润主要来源于计入其他收益的政府补助。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
销售费用	0.02	0.01	0.03
管理费用	0.27	0.31	0.26
财务费用	0.26	0.43	0.28
期间费用合计	0.54	0.75	0.57
期间费用收入比	8.34	10.27	6.65
利润总额	1.61	1.77	1.43
经营性业务利润	1.39	1.68	1.31
其中：其他收益	1.57	1.61	1.34
投资收益	0.01	0.04	0.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着项目投入和外部融资增加，跟踪期内公司资产和负债规模持续增长，财务杠杆有所上升；公司资产中其他应收款和存货占比较大，整体资产流动性和收益性不足

随着项目投入和外部融资增加，跟踪期内公司总资产和总负债保持增长态势。所有者权益方面，截至 2021 年末，公司所有者权益略有增长，主要系利润累积所致。财务杠杆方面，截至 2021 年末，公司的资产负债率和总资本化比率分别为 67.75%和 65.26%，近年来呈现增长趋势。

表 10：近年公司权益及财务杠杆情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
所有者权益	41.68	52.76	54.04
实收资本	3.00	10.00	10.00
资本公积	29.24	31.54	31.54
资产负债率	60.64	63.26	67.75
总资本化比率	51.99	59.82	65.26

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，主要包括货币资金、其他应收款和存货。货币资金主要为银行存款，截至 2021 年末，受限货币资金为 0.03 亿元，主要为票据保证金。公司其他应收款以往来款为主，截至 2021 年末，其他应收款为 35.94 亿元，前五大应收单位往来款占比为 89.86%，应收

对象主要系国有和集体企业。公司存货主要为开发成本,截至 2021 年末,公司开发成本为 61.64 亿元,增长主要系土地一级开发和代建类项目的投入。

表 11: 截至 2021 年末公司其他应收款前五大客户情况 (亿元、%)

单位名称	余额	占比
桐乡市乌镇国际旅游区经营管理有限公司	14.20	39.35
浙江乌镇互联网特色小镇投资有限公司	9.83	27.25
桐乡市乌镇南宫基础设施投资有限公司	3.59	9.96
桐乡市运北投资有限公司	2.93	8.12
桐乡市四季绿化市政工程有限公司	1.87	5.18
合计	32.43	89.86

资料来源: 公司提供

公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和无形资产构成。截至 2021 年末,公司投资性房地产为 14.65 亿元,主要系房屋及建筑物。在建工程主要为公司承接的自营建设项目,2021 年增长主要系永久落户地配套(城市有机更新)项目、桐乡市乌镇互联网大会永久落户地配套三期项目(智慧社区二期院士谷)及年产 20 万台高端服务器智能制造基地等项目投资增加。截至 2021 年末,公司无形资产为 9.73 亿元,主要由土地使用权、软件及技术构成,2021 年增长主要系新增土地使用权资产 1.75 亿元。

表 12: 近年来公司主要资产情况 (亿元)

	2019	2020	2021
货币资金	10.71	13.18	12.80
其他应收款	28.31	34.15	35.94
存货	45.72	50.39	61.96
流动资产合计	92.18	105.87	118.57
投资性房地产	2.46	14.56	14.56
在建工程	6.91	7.89	15.15
无形资产	3.89	8.19	9.73
非流动资产合计	13.71	37.72	48.98
总资产合计	105.89	143.59	167.55

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

负债结构方面,公司负债以非流动负债为主,主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款主要为质押借款和保证借款,截至 2021 年末长期借款的利率区间为 4.75%~6.47%。2021 年

公司应付债券较去年同期增长 22.00 亿元,主要系 2021 年新增发行“21 乌镇债”和“21 乌镇 01”。

“21 乌镇债”发行金额为 12.00 亿元,债券期限为 7 年,票面利率为 4.80%,用于桐乡市乌镇互联网大会永久落户地配套建设项目和补充公司流动资金。截至 2021 年末,公司长期应付款有所下降,公司长期应付款前五名分别为人保资本投资管理有限公司、宁波永赢金融租赁有限公司、桐乡市财政局、桐乡市乌镇镇横岗股份经济合作社和桐乡市乌镇镇南庄桥股份经济合作社。

公司流动负债主要包括短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。短期借款主要为保证借款和信用借款,截至 2021 年末,短期借款的利率区间为 3.5%-5.2%。截至 2021 年末,公司其他应付款为 3.97 亿元,较去年同期减少 68.79%,主要系公司当期偿还较多单位往来款、借款及借款利息。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券利息和长期应付款。

表 13: 近年来公司主要负债情况 (亿元)

项目	2019	2020	2021
短期借款	4.66	10.47	5.91
其他应付款	25.88	12.72	3.97
一年内到期的非流动负债	1.18	4.64	7.62
流动负债合计	33.34	30.74	21.52
长期借款	23.97	40.97	52.66
应付债券	-	3.00	25.00
长期应付款	5.99	15.26	12.63
非流动负债合计	30.87	60.10	91.99
负债合计	64.21	90.83	113.51

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

从债务期限结构来看,公司债务以长期债务为主,2021 年末,公司总债务为 101.51 亿元,较去年同期增长 29.23%,债务增长主要用于补充公司运营资金及用于项目建设等。同期末公司长短期债务比为 0.16 倍。

公司经营净现金流仍呈现净流出状态,无法对债务本息形成有效覆盖; EBITDA 有所下降,对债务本息覆盖能力欠佳; 公司目前仍有一定的备用流动性, 短期偿债压力可控

经营活动净现金流方面，2021 年，由于公司购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金规模较大，使得当期经营活动现金仍呈净流出状态，经营活动净现金流无法对债务本息进行有效覆盖。

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧、费用化利息支出和摊销构成，2021 年由于公司经营业务利润减少，导致 EBITDA 有所下降。同时，随着债务规模的持续增长，EBITDA 对债务本息的保障能力持续减弱。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2019	2020	2021
短期债务	15.18	20.82	13.87
长期债务	29.95	57.72	87.64
总债务	45.13	78.55	101.51
货币资金/短期债务	0.71	0.63	0.92
EBITDA/短期债务	0.14	0.13	0.18
经营活动净现金流	0.44	-10.98	-7.59
经营活动净现金流/总债务	0.01	-0.14	-0.07
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.85	-2.38	-1.36
EBITDA	2.09	2.69	2.55
总债务/EBITDA	21.57	29.20	39.77
EBITDA 利息倍数	4.01	0.58	0.46

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从债务分布来看，公司到期债务主要集中于 2025 年及以后，短期偿债压力尚可。

表 15：截至 2021 年末公司债务到期情况（亿元）

项目名称	2022	2023	2024	2025 年及以后
到期债务	13.87	14.00	13.64	60.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年末，公司在各大银行等金融机构获得授信额度共计 142.35 亿元，其中尚未使用的授信额度为 37.62 亿元，备用流动性尚可。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保金额 1.63 亿元，占当期净资产规模的 3.02%。

表 16：截至 2021 年末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	起止时间	担保金额
浙江乌镇互联网特色小镇投资有限公司	2016.12.15-2024.12.13	10,900
桐乡市望龙物业管理有	2021.01.15-2022.01.15	5,400

限公司		
合计	-	16,300

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产的账面价值合计 10.21 亿元，占公司当期末总资产规模的 6.09%。公司受限资产涉及主要科目为货币资金 291.23 万元、投资性房地产 2.39 亿元，各类项目土地使用权及在建工程 7.78 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 06 月 13 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为乌镇唯一的土地一级开发以及国有资本运营主体，在政府补助方面得到股东及有关方面的有力支持

公司作为乌镇地区重要的土地一级开发主体，受桐乡市人民政府委托，根据城市建设和规划统一部署实施乌镇地区的土地整理开发，同时还经营商贸服务和出租业务等，在政府补助方面得到股东及有关方面的有力支持。

政府补助方面，2021 年公司获得政府补助及专项资金为 1.34 亿元，用于支持公司各项项目的建设及业务运营。

偿债保障措施

“21 乌镇债/21 乌镇债”本息的到期兑付由桐乡城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

桐乡市城市建设投资有限公司（以下简称“桐乡城投”）是经桐乡市人民政府桐政发[2003]58 号文件批准成立，于 2003 年 11 月 26 日由桐乡市国有资产管理办公室（以下简称“桐乡市国资办”）投资组建的国有独资公司，初始注册资本为 3.00 亿元。2005 年 12 月，桐乡城投变更出资人为桐乡市财政局，同期，桐乡城投吸收合并桐乡市国有资产投资

经营有限公司（注册资本 7,361 万元，由桐乡市财政局全额出资）。经过桐乡市财政局多轮增资，截至 2022 年 3 月末，桐乡城投注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 36.61 亿元，股东及实际控制人均为桐乡市财政局，持股比例 100%。

桐乡城投作为桐乡市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，目前业务范围包括自来水销售、污水处理、基础设施建设及土地整理等业务，目前公司收入主要来源于土地整理、委托代建、天然气、房地产销售、自来水销售及污水处理费等。2021 年桐乡城投营业收入 59.15 亿元，其中土地整理收入 12.29 亿元，占营业收入的 20.78%；商贸服务 12.09 亿元，占营业收入的 20.44%；房地产销售收入 8.69 亿元，占营业收入的 14.69%；委托代建业务收入 5.34 亿元，占营业收入的 9.03%；自来水销售业务收入 2.44 亿元，占营业收入的 4.13%。

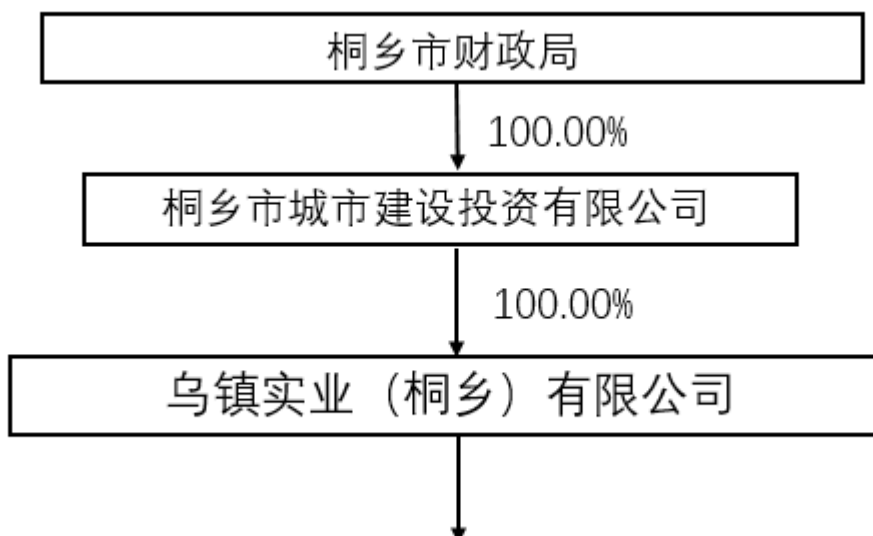
截至 2021 年末，桐乡城投总资产为 988.46 亿元，所有者权益为 367.09 亿元，资产负债率为 62.86%；2021 年实现营业总收入 59.15 亿元，净利润 8.13 亿元，经营活动净现金流-5.60 亿元。截至 2022 年 3 月末，桐乡城投总资产为 1,066.82 亿元，所有者权益为 378.46 亿元，资产负债率为 64.52%。

综上所述，中诚信国际维持桐乡市城市建设投资有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。中诚信国际认为桐乡城投具备较强的综合竞争实力及财务实力，能够为“21 乌镇债/21 乌镇债”的按期偿还提供有力的保障。

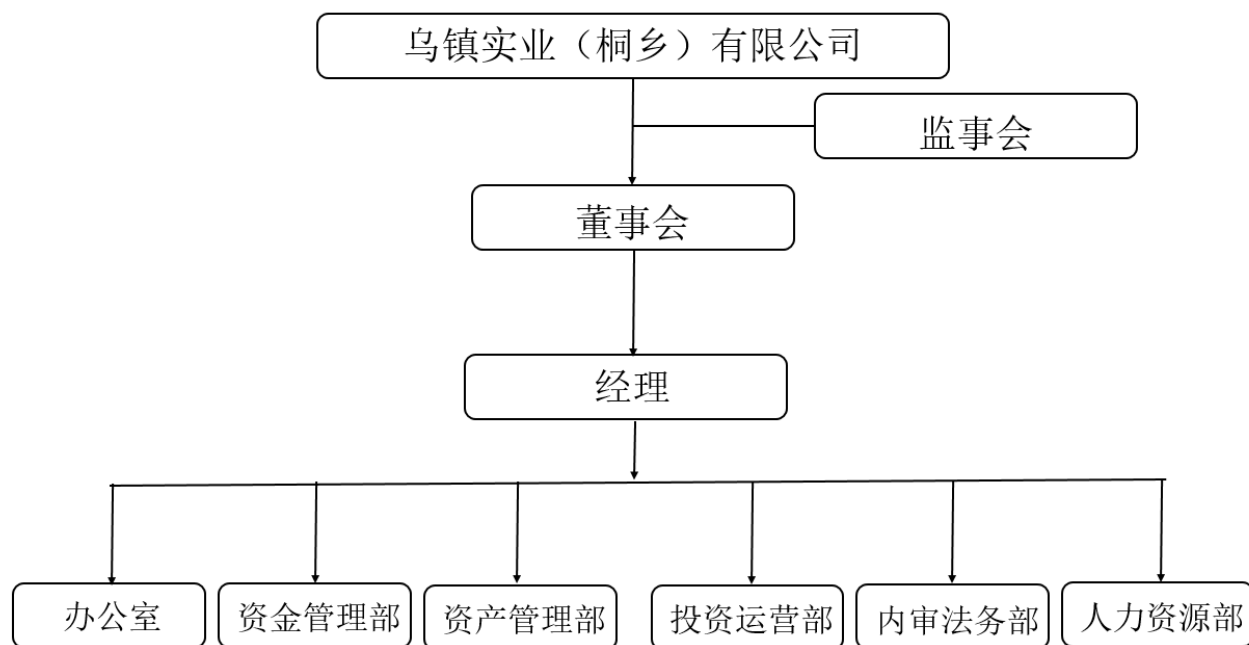
评级结论

综上所述，中诚信国际维持乌镇实业（桐乡）有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 乌镇债/21 乌镇债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：乌镇实业（桐乡）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）

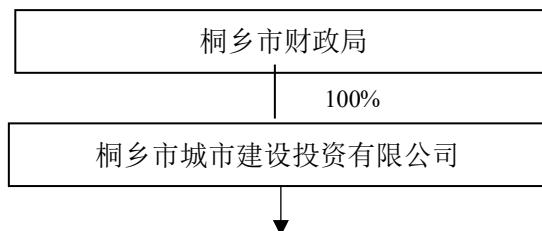


序号	全称	持股比例
1	云享乌镇（桐乡）股权投资有限公司	100.00
2	乌镇世界互联网产业园（桐乡）开发建设有限公司	100.00
3	桐乡市乌镇人家置业有限公司	100.00
4	桐乡市乌镇人家人才服务有限公司	100.00
5	乌镇互联网知识产权运营（桐乡）有限公司	100.00
6	桐乡市乌镇人家旅游开发有限公司	100.00
7	浙江乌镇文化创意股份有限公司	51.00



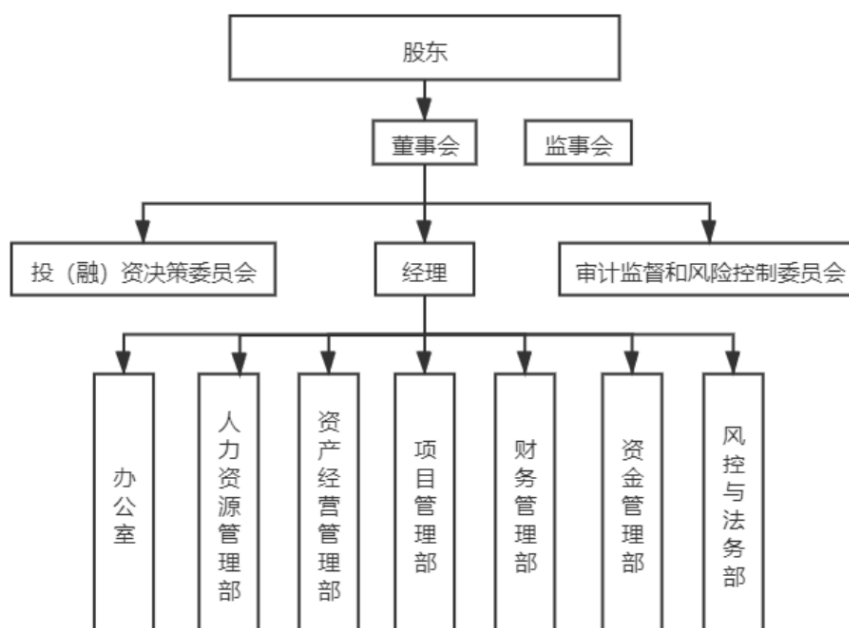
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：桐乡市城市建设投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



全称	注册资本（万元）	持股比例（%）
桐乡市安保服务有限公司	5,000.00	100.00
桐乡市交通建设投资集团有限公司	46,145.00	100.00
桐乡市水务集团有限公司	180,000.00	100.00
桐乡市诚信融资担保有限责任公司	20,000.00	100.00*
茅盾实验小学	3,157.00	67.03
桐乡市天然气投资有限公司	1,400.00	55.56
桐乡市工业发展投资集团有限公司	100,000.00	100.00
桐乡市金凤凰服务业发展集团有限公司	120,000.00	100.00
桐乡市崇德投资发展集团有限公司	100,000.00	100.00
乌镇实业（桐乡）有限公司	100,000.00	100.00
桐乡市润桐控股有限公司	200,000.00	100.00
桐乡市美丽乡村建设有限公司	70,000.00	100.00
桐乡市农信融资担保有限责任公司	10,000.00	100.00
桐乡市苏台高速公路投资开发有限公司	20,000.00	88.25
桐乡市文华投资有限公司	5,000.00	100.00

注：公司对桐乡市诚信融资担保有限责任公司直接持股 78.81%，通过子公司金凤凰发展间接持股 21.19%。



资料来源：公司提供

附三：乌镇实业（桐乡）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	107,110.08	131,783.14	128,033.17
应收账款	57,901.28	70,517.28	65,558.47
其他应收款	283,116.37	341,494.56	359,425.09
存货	457,178.41	503,856.98	619,564.10
长期投资	877.51	29,096.80	43,550.63
在建工程	69,146.53	78,908.37	151,535.32
无形资产	38,903.36	81,932.27	97,299.95
总资产	1,058,909.19	1,435,945.41	1,675,496.58
其他应付款	258,769.95	127,224.22	39,697.43
短期债务	151,785.15	208,240.96	138,681.10
长期债务	299,519.80	577,240.00	876,403.29
总债务	451,304.95	785,480.96	1,015,084.40
总负债	642,108.06	908,339.61	1,135,143.27
费用化利息支出	3,646.11	5,487.36	4,263.48
资本化利息支出	1,572.97	40,592.28	51,390.69
实收资本	30,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	16,167.96	18,110.69	17,466.91
所有者权益合计	416,801.13	527,605.80	540,353.31
营业总收入	64,960.78	73,250.74	85,396.20
经营性业务利润	13,931.62	16,781.58	13,100.29
投资收益	102.54	419.29	633.01
净利润	15,139.79	16,913.89	13,462.79
EBIT	19,775.22	23,228.77	18,513.98
EBITDA	20,922.43	26,900.84	25,526.59
销售商品、提供劳务收到的现金	57,041.75	99,200.36	112,266.95
收到其他与经营活动有关的现金	389,131.45	411,887.54	466,865.08
购买商品、接受劳务支付的现金	80,887.47	77,679.14	120,106.39
支付其他与经营活动有关的现金	361,050.18	543,160.08	533,448.77
吸收投资收到的现金	49.00	545.00	2,349.00
资本支出	80,392.95	161,916.79	84,942.58
经营活动产生现金净流量	4,420.88	-109,774.14	-75,888.73
投资活动产生现金净流量	-87,052.95	-176,843.94	-106,492.38
筹资活动产生现金净流量	176,495.69	311,291.15	178,339.94
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	6.89	12.65	7.36
期间费用率(%)	8.34	10.27	6.65
应收类款项/总资产(%)	32.20	28.69	25.36
收现比(%)	0.88	1.35	1.31
总资产收益率(%)	2.22	1.86	1.19
资产负债率(%)	60.64	63.26	67.75
总资本化比率(%)	51.99	59.82	65.26
短期债务/总债务(X)	0.34	0.27	0.14
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.02
FFO 利息倍数(X)	3.55	0.60	0.43
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.85	-2.38	-1.36
总债务/EBITDA(X)	21.57	29.20	39.77
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.13	0.18
货币资金/短期债务(X)	0.71	0.63	0.92
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.01	0.58	0.46

注：1、中诚信国际根据乌镇实业 2017~2019 年连审审计报告、2020~2021 年度审计报告整理；2、中诚信国际将乌镇实业其他应付款中的带息债务调整至短期债务，将长期应付款中的带息债务调整至长期债务。

附四：桐乡市城市建设投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	846,195.66	1,201,172.10	1,058,645.63	1,341,073.48
应收账款	146,138.82	144,925.71	187,914.74	191,220.40
其他应收款	1,331,407.55	1,396,787.37	1,161,632.10	1,204,127.70
存货	2,842,072.66	3,251,178.34	3,156,784.18	3,334,288.75
长期投资	417,988.62	652,241.91	1,325,458.06	1,401,518.95
在建工程	794,264.92	1,056,130.00	1,316,265.78	1,480,134.85
无形资产	80,479.78	122,565.18	303,670.58	314,848.09
总资产	7,332,702.24	8,862,608.09	9,884,558.17	10,668,186.31
其他应付款	607,354.63	542,964.17	366,429.87	385,603.96
短期债务	626,390.53	666,495.55	1,147,887.08	1,262,598.37
长期债务	2,319,913.05	3,144,251.40	3,531,821.08	4,085,705.44
总债务	2,946,303.58	3,810,746.96	4,679,708.16	5,348,303.80
总负债	4,272,063.04	5,243,700.29	6,213,613.18	6,883,615.85
费用化利息支出	44,122.14	44,467.02	24,097.82	23,882.12
资本化利息支出	75,358.71	132,507.91	168,109.12	44,430.64
实收资本	103,800.00	260,132.00	308,132.00	366,132.00
少数股东权益	148,534.49	132,039.60	138,304.50	138,173.66
所有者权益合计	3,060,639.20	3,618,907.80	3,670,944.99	3,784,570.46
营业总收入	389,655.14	481,969.34	591,454.89	103,011.76
经营性业务利润	48,784.09	63,135.73	46,120.69	-11,195.01
投资收益	41,993.65	18,347.26	23,676.70	3,307.91
净利润	88,301.94	84,686.96	81,307.57	-7,199.72
EBIT	140,691.73	142,957.44	118,849.31	-
EBITDA	168,644.67	169,454.43	146,419.87	-
销售商品、提供劳务收到的现金	439,043.66	620,590.55	619,604.50	116,352.67
收到其他与经营活动有关的现金	1,172,645.82	1,504,642.15	1,445,827.09	268,574.84
购买商品、接受劳务支付的现金	473,078.49	711,366.86	701,466.53	208,790.60
支付其他与经营活动有关的现金	1,034,891.89	1,412,218.26	1,331,229.60	215,977.60
吸收投资收到的现金	4,906.14	67,202.00	76,197.66	58,428.75
资本支出	242,949.79	448,417.13	603,054.03	241,046.25
经营活动产生现金净流量	46,615.85	-60,611.12	-55,969.41	-63,108.61
投资活动产生现金净流量	-90,505.02	-514,522.75	-694,411.93	-310,958.90
筹资活动产生现金净流量	372,336.17	919,845.77	604,769.40	647,042.28
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	12.07	15.49	12.51	9.98
期间费用率(%)	14.82	12.92	14.19	29.53
应收类款项/总资产(%)	20.25	17.46	13.67	13.09
收现比(X)	1.13	1.29	1.05	1.13
总资产收益率(%)	2.80	1.77	1.27	0.65
资产负债率(%)	58.26	59.17	62.86	64.52
总资本化比率(%)	49.05	51.29	56.04	58.56
短期债务/总债务(X)	0.21	0.17	0.25	0.24
FFO/总债务(X)	0.04	0.03	0.02	-0.05
FFO 利息倍数(X)	1.07	0.70	0.54	-0.92
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.39	-0.34	-0.29	-0.92
总债务/EBITDA(X)	17.47	22.49	31.96	-
EBITDA/短期债务(X)	0.27	0.25	0.13	-
货币资金/短期债务(X)	1.35	1.80	0.92	1.06
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.41	0.96	0.76	-

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及公司提供的未经审计的 2022 年 1~3 月财务报表整理；2、中诚信国际将公司长期应付款、其他非流动负债中的带息部分调整至长期债务。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。