

2023 年德清启点智能生态城建设发展有限公司

公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号：【新世纪债评(2022)010484】

评级对象： 2023 年德清启点智能生态城市建设发展有限公司公司债券

主体信用等级： AA

评级展望： 稳定

债项信用等级： AAA

评级时间： 2022 年 6 月 17 日

计划发行： 1.90 亿元

本期发行： 1.90 亿元

存续期限： 7 年

增级安排： 本期债券由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

发行目的： 项目建设、补充流动资金

偿还方式： 按年付息，分次还本

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
母公司数据：			
货币资金	0.02	0.05	0.72
刚性债务	—	—	12.30
所有者权益	0.86	40.73	63.71
经营性现金净流入量	0.04	1.31	-17.96
合并数据及指标：			
总资产	96.69	107.38	191.73
总负债	60.66	66.52	120.58
刚性债务	53.15	63.08	71.83
所有者权益	36.03	40.86	71.15
营业收入	0.32	4.15	2.92
净利润	0.32	0.57	0.74
经营性现金净流入量	-8.38	-3.34	-2.43
EBITDA	0.70	0.98	1.37
资产负债率[%]	62.74	61.95	62.89
长短期债务比[%]	154.45	117.81	51.27
营业利润率[%]	100.68	13.14	22.62
短期刚性债务现金覆盖率[%]	16.04	6.16	25.63
营业收入现金率[%]	101.94	75.71	171.54
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-21.86	-9.86	-13.97
EBITDA/利息支出[倍]	0.16	0.23	0.19
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.02
担保人数据（合并口径）：			
总资产	265.13	258.52	262.56
股东权益	106.67	116.42	111.35
担保余额	501.67	480.03	634.62
融资性担保放大倍数[倍]	3.24	3.67	4.94

注：发行人数据根据德清启点经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算；担保人数据根据中投保经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

马 青 maqing@shxsj.com

钟士芹 zsq@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势：

- **较好的外部环境。**德清县是全国综合实力百强县市之一，区位优势较显著，区域综合实力不断提升；近年来，莫干山高新区保持稳定发展，已形成以地理信息、生物医药、通用航空、高端装备制造、新型建材等为主的特色产业，区域经济发展具有一定潜力，可以为德清启点业务开展提供较好的外部环境。
- **业务地位较突出。**德清启点作为莫干山高新区园区开发建设的主要主体之一，主要负责智能生态城、通航产业园以及乾元镇区域的土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发，业务地位较突出，可在资金注入、资产划拨及政府补助等方面获得股东及当地政府较大力度的支持。
- **有效信用增进措施。**中投保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于提升本期债券到期偿付安全性。

主要风险：

- **即期债务偿付压力。**2021 年德清启点债务规模大幅扩张，债务负担较重，其中短期刚性债务占比高，而货币资金储备有限，面临较大的即期债务偿付压力。
- **投融资压力较大。**德清启点在建及拟建项目投资规模大，公司投融资压力较大。
- **资金占用。**德清启点资产中以项目开发成本为主的存货及应收往来款占比高，资金占用规模较大，回收时点存在不确定性。
- **产业园区开发业务经营风险。**德清启点产业园区开发业务投资规模大，未来主要通过物业租售实现资金回笼，收益实现受区域房地产市场

及招商引资等因素影响较大,存在一定经营风险。

➤ 未来展望

通过对德清启点及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司 AA 主体信用等级,评级展望为稳定;认为本期债券还本付息安全性极强,并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2023 年德清启点智能生态城市建设发展有限公司公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

德清启点智能生态城市建设发展有限公司（以下简称“德清启点”、“该公司”或“公司”）成立于 2018 年 5 月，系经湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“莫干山高新区管委会”）批准由湖州莫干山高新集团有限公司（以下简称“莫干山高新集团”）¹以货币资金出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 0.10 亿元。2020 年 9 月，根据莫干山高新区管委会的批复，莫干山高新集团以其持有的德清县新农村投资开发有限公司（以下简称“新农村开发”）100.00%股权、德清联创现代农业科技开发有限公司（以下简称“现代农业”）100.00%股权、德清乾龙建设发展有限公司（以下简称“乾龙建设”）100.00%股权、浙江德清通航机场管理有限公司（以下简称“通航机场”）100.00%股权、德清启航建设发展有限公司（以下简称“启航建设”）49.00%股权、德清经济开发区市政服务有限公司（以下简称“市政服务”）49.00%股权向该公司增资²，公司注册资本增至 5.00 亿元，公司于 2020 年 10 月完成注册资本变更工商登记。2021 年 11 月末，公司吸收合并启航建设，增加注册资本 1.58 亿元；2021 年 12 月，莫干山高新集团对公司增资 1.42 亿元。截至 2021 年末，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 8.00 亿元，由莫干山高新集团 100.00%持股，实际控制人为莫干山高新区管委会。

该公司是湖州莫干山高新技术产业开发区（以下简称“莫干山高新区”）园区开发建设的主要主体之一，主要负责莫干山高新区内智能生态城和通用航空产业园（以下简称“通航产业园”）两个主要子园区以及乾元镇区域（含乾元工业区）的土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发，并同时从事贸易业务。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司关于本次发行企业债券的议案已获得董事会决议及股东批复通过。

¹ 莫干山高新集团成立于 2018 年 1 月，由莫干山高新区管委会出资设立，截至 2021 年末，注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，莫干山高新区管委会持股 100.00%。

² 其中 4.90 亿元作为实收资本、34.43 亿元作为资本公积。除乾龙建设股权划转于 2020 年 11 月完成工商变更登记外，其余企业股权划转工商变更登记均于 2020 年 10 月完成。

本期债券发行规模为人民币 1.90 亿元，债券期限为 7 年，同时设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期第 3 年至第 7 年末分别按本期债券发行总额的 20% 等额偿还本金，后五年利息随本金一起支付。公司拟将本期债券募集资金中 1.15 亿元用于高新区通航产业园六跨标准厂房、0.75 亿元用于补充公司流动资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2023 年德清启点智能生态城市建设发展有限公司公司债券
总发行规模:	1.90 亿元人民币
本期发行规模:	1.90 亿元人民币
本期债券期限:	7 年
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，分次还本，在本期债券存续期第 3 年至第 7 年末，分别按本期债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20% 偿还本金，后五年利息随本金一起支付
增级安排:	本期债券由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源：德清启点

(2) 募集资金用途

A. 项目建设

该公司拟将本期债券募集资金中 1.15 亿元用于高新区通航产业园六跨标准厂房建设。高新区通航产业园六跨标准厂房项目位于德清县雷甸镇，莫干山国家高新区通航产业园内，紧邻德清莫干山通航机场，建设内容包括厂房主体工程、室内配套工程、室外配套工程等。项目总用地面积 6.66 万平方米，总建筑面积 4.02 万平方米（其中小型厂房车间面积 0.87 万平方米，小型厂房办公面积 0.66 万平方米，大型厂房车间面积 1.84 万平方米，大型厂房办公面积 0.65 万平方米）。项目计划总投资为 2.10 亿元，拟使用募集资金 1.15 亿元，占项目总投资的比重为 52.63%。项目计划工期约 2 年，项目已于 2019 年 11 月开始动工，截至 2021 年末累计已投资 1.01 亿元，原预计 2021 年 11 月底竣工验收投入使用，主要受新冠肺炎疫情影响，项目未按期完工，目前项目计划于 2022 年 12 月底完工。项目营业收入包括车间租金、办公租金、厂房整体出售收入、物业管理费等，根据项目可行性研究报告，在债券存续期内，项目可实现收入合计 2.32 亿元。

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目审批概况

项目名称	批准机关（文号）
高新区通航产业园六跨标准厂房	项目备案表（2018-330521-49-03-065947-000）
	建设项目环境影响登记表（202033052100000015）
	建设工程规划许可证（建字第 330521201900248 号）
	建筑工程施工许可证（330521201910090401）
	湖州莫干山高新区通航产业园不动产权证书（浙（2019）德清县不动产权第 0013928 号）
	建设用地规划许可证（地字第 330521201900090 号）

资料来源：德清启点

B. 补充营运资金

随着该公司各业务板块的扩张，公司对营运资金的需求不断提高，公司拟将本期债券募集资金中的 0.75 亿元用于补充流动资金，以保证经营活动的顺利进行。

(3) 信用增进安排

本期债券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，保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金（发行人、主承销商或其他主体因欺诈发行、虚假陈述或类似事由而有义务向债券持有人支付的赔偿金不属于保证范围）、实现债权的费用（律师费除外）和其他应支付的费用。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增

长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体经济融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，

市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政

府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

德清县是全国综合实力百强县市之一，工业及旅游业基础较好；近年来，依托于较为显著的区位优势及联合国世界地理信息大会红利效应，德清县经济总量保持增长，区域综合实力不断提升。2021 年以来，德清县经济在常态化疫情防控下实现良好的恢复性增长态势，但受宏观经济及房地产严调控政策等因素的影响，全县房地产及土地市场存在一定下行压力。

德清县是湖州市下辖县，位于浙江省北部，处长三角腹地，近沪临杭且北靠环太湖经济圈，区位优势较好。德清县总面积 936 平方公里，下辖 8 个镇、5 个街道，根据第七次人口普查数据，截至 2021 年 11 月 1 日零时，德清县常住人口 54.86 万人。得益于较显著的区位优势，德清县境内交通极为便利，宁杭高铁、杭宁高速公路、申嘉湖（杭）高速公路、104 国道、304 省道、宣杭铁路、京杭运河、杭湖锡线航道穿境而过，跨市公交 K588 直通杭州市中心，德清武康距杭州市中心高铁仅 16 分钟车程，距长三角核心城市上海、宁波、南京均在 2 小时车程以内，距杭州萧山国际机场 40 分钟车程。此外，随着湖杭高铁德清段、杭德市域铁路等重大交通项目建设加快推进，德清县区位优势将进一步凸显。

近年来，德清县经济总量保持增长，已连续多年入选全国百强县，经济增速受疫情影响有所波动，但 2021 年以来恢复较好。2019-2021 年全县分别实现地区生产总值 537.0 亿元、544.1 亿元和 615.5 亿元，同比增速分别为 8.3%、2.6%和 8.7%。其中，2021 年德清县第二产业实现增加值 355.6 亿元，同比增长 10.0%；第三产业实现增加值 233.5 亿元，同比增长 7.6%；三次产业结构由上年的 4.6:56.2:39.2 调整为 4.3:57.8:37.9，以战略性新兴产业、高新技术产业等为主的第二产业占比有所上升。2019-2021 年，德清县固定资产投资额同比增速分别为 14.3%、6.9%和 15.5%，其中 2021 年三次产业投资结构为

0.01:37.10:62.89，第二、第三产业投资分别较上年增长 21.1%和 12.7%。同期，社会消费品零售总额分别同比增长 11.2%、1.4%和 9.4%，其中 2020 年旅游、住宿及餐饮业等消费市场受疫情冲击明显，2021 年均呈现良好的恢复性增长态势。2022 年第一季度，德清县实现地区生产总值 146.5 亿元，同比增长 5.1%，其中第二和第三产业增加值分别为 82.1 亿元和 60.6 亿元，同比分别增长 5.7%和 4.6%。

图表 3. 2019 年以来德清县主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	537.0	8.3	544.1	2.6	615.5	8.7	146.5	5.1
第一产业增加值	23.4	2.9	25.0	1.7	26.4	2.7	3.9	2.3
第二产业增加值	310.2	7.9	305.4	1.6	355.6	10.0	82.1	5.7
第三产业增加值	203.4	9.8	213.8	4.5	233.5	7.6	60.6	4.6
规模以上工业增加值	171.1	8.5	197.6	4.1	244.5	12.5	67.5	6.6
固定资产投资额	--	14.3	--	6.9	--	15.5	--	--
社会消费品零售总额	204.6	11.2	--	1.4	--	9.4	--	7.5
进出口总额	190.3	12.0	215.4	13.1	279.4	30.1	--	--
城镇常住居民人均可支配收入（元）	59431	8.3	62225	4.7	68619	10.3	23123	7.1
农村常住居民人均可支配收入（元）	36013	10.1	38357	6.5	42548	10.9	14583	7.9

资料来源：2019-2021 年德清县国民经济和社会发展统计公报及德清县政府网

德清县坚持工业强县，近年来，先进装备制造、生物医药、地理信息、通用航空等产业实现集聚发展。2018 年 11 月，首届联合国世界地理信息大会在德清举办，大会由联合国主办，国家测绘地理信息局和浙江省人民政府共同承办；同年，地理信息小镇被命名为浙江省级特色小镇，并集聚了千寻位置、超图软件、长光卫星、极飞地理等一批知名企业，在省级特色小镇“亩均效益”中排名前列；2019 年，德清县获批国家唯一县域新一代人工智能创新发展试验区。2021 年，联合国全球地理信息知识与创新中心在德清县加速落地，杭州城西科创大走廊北翼中心发展规划发布实施、德清片区管委会挂牌成立，地理信息小镇跻身中国特色小镇 50 强，通航智造小镇正式被命名为省级特色小镇。同年，全县战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业增加值分别同比增长 13.6%、11.9%和 17.2%；同时，工业企业效益保持良好的增长态势，全县规模以上工业企业利税总额同比增长 18.3%，其中利润总额同比增长 22.8%。此外，德清县拥有丰富的旅游资源，境内有湿地下渚湖、新市古镇和国家级风景名胜莫干山（即“名山、湿地、古镇”）等景点；其中莫干山国际旅游度假区成功创建国家级，新市古镇创成国家 4A 级旅游景区，获评浙江文化和旅游产业融合发展十佳县区。近年来，德清县旅游业发展较快，2019-2021 年全县分别实现旅游总收入 315.0 亿元、330.5 亿元和 356.66 亿元，分别同比增长 17.5%、4.9%和 12.4%。

房地产市场方面，受益于杭州辐射带动、地信大会红利及区域经济快速发展等因素影响，近年来德清县房地产市场热度相对较高，但 2021 年以来受房

地产严调控政策等影响，全县楼市降温明显。2019-2021 年全县分别实现商品房销售面积 114.8 万平方米、118.9 万平方米和 106.8 万平方米，同比增速分别为 16.9%、3.6%和-10.2%；同期，分别实现商品房销售额 184.4 亿元、184.4 亿元和 163.4 亿元，同比增速分别为 39.2%、39.2%和-11.4%。受房地产市场景气度下降影响，2021 年商品房施工面积也有所下滑，2019-2021 年德清县商品房施工面积分别为 450.1 万平方米、564.6 万平方米和 549.1 万平方米，同比增速分别为 31.4%、25.3%和-2.7%。

近年来，德清县土地成交市场整体呈现波动态势，其中 2021 年受房地产政策调控、房企拿地意愿下降等因素影响，全县土地成交面积大幅下降。2019-2021 年德清县土地成交总面积分别为 285.99 万平方米、382.54 万平方米和 296.13 万平方米，其中 2021 年住宅用地和工业用地成交面积分别同比下降 45.89%和 24.12%。但由于当期地信产业园核心区块土地高溢价成交，使得住宅用地成交均价大幅提升至 14506.51 元/平方米，带动全县土地成交均价上涨至 2782.64 元/平方米，全年土地成交总价降幅不大。2019-2021 年，德清县土地成交总价分别为 68.51 亿元、90.77 亿元和 82.40 亿元，其中 2021 年住宅用地成交总价为 50.19 亿元，同比下降 12.47%。2022 年第一季度，德清县实现土地出让总面积 74.55 万平方米，受市场成交降温及出让地块区位等因素影响，住宅用地成交均价跌回 7264.80 元/平方米，当期全县实现土地成交总价 17.26 亿元。

图表 4. 2019 年以来德清县土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	285.99	382.54	296.13	74.55
其中：住宅用地	41.33	63.94	34.60	16.19
商业/办公用地	60.83	47.04	19.58	1.14
工业用地	164.54	268.68	203.88	54.72
其他	19.28	2.87	38.06	2.49
土地出让总价（亿元）	68.51	90.77	82.40	17.26
其中：住宅用地	29.67	57.34	50.19	11.76
商业/办公用地	26.68	15.36	12.06	0.59
工业用地	10.78	17.84	14.53	4.53
其他	1.37	0.24	5.61	0.37
土地成交均价（元/平方米）	2395.52	2372.94	2782.64	2315.37
其中：住宅用地	7179.31	8967.63	14506.51	7264.80
商业/办公用地	4386.24	3265.78	6160.02	5023.75
工业用地	655.22	663.79	712.86	828.32
其他	711.51	831.86	1475.22	1500.23

资料来源：CREIS 中指数据

莫干山高新区已形成地理信息、生物医药、通用航空、高端装备制造、新型建材等为主的特色产业，近年来园区经济保持发展，随着区域建设的推进，园区实力有望实现进一步的提升。

湖州莫干山高新区前身为德清经济开发区，始建于 1992 年，1993 年 10

月经浙江省人民政府批准为首批省级经济开发区；2010年6月经浙江省人民政府批准，设立省级德清高新技术产业园区；2015年2月更名为湖州莫干山高新技术产业园区，2015年9月经国务院批准升级为国家高新技术产业开发区，并于2016年2月正式挂牌，是全省唯一、全国第三个落户县域的国家高新区。2016年9月，中共湖州委员会、湖州市人民政府下发《关于加快湖州莫干山高新技术产业开发区发展的若干意见》（湖委发〔2016〕18号），设立莫干山高新区管委会，与德清县政府合署办公，同时莫干山高新区经济社会数据纳入德清县反映。莫干山高新区管委会作为湖州市人民政府的派出机构，在其管理区域内被赋予开发建设和经济管理各项职能和审批权限。莫干山高新区管委会目前尚未设立独立的财政核算体系，财政资金由莫干山高新区财政局根据德清县人民政府相关文件同德清县财政局结算。

莫干山高新区以打造国内领先的创新型特色园区为目标，坚持发展高科技、培育新产业，已形成地理信息、生物医药、通用航空、高端装备制造、新型建材等为主的特色产业，近年园区经济保持稳定发展。2019-2021年，莫干山高新区分别完成规模工业产值360.0亿元、370.8亿元和468.2亿元；分别完成高新技术产业增加值41.7亿元、54.3亿元和67.1亿元，同比分别增长13.2%、6.6%和12.0%，高新技术产业发展较快。从固定资产投资来看，2019-2021年莫干山高新区分别完成固定资产投资88.0亿元、103.2亿元和132.8亿元，保持较快增长。在科技部火炬中心最新公布的2021年度国家高新区评价结果中，莫干山高新区综合排名第54位，较2020年上升10位。

莫干山高新区核准规划面积6.65平方公里，管辖区域总面积74.74平方公里，包括城北高新园、地理信息产业园、通航产业园和智能生态城四个园区，相应打造高端装备制造、地理信息、通用航空和人工智能等产业，其中通航产业园和智能生态城的开发建设由该公司负责。

通航产业园规划面积27.7平方公里，以通用航空和高端装备制造两大产业为导向，围绕打造长三角通航高端装备制造基地、华东地区通航精益运营基地、浙江通航体验中心、区域性通航科技创新中心“两基地两中心”发展定位，推动产业集聚、开放发展、生态包容的发展模式，2017年通航产业园入围省第三批特色小镇创建名单，2018年正式获得A1类通用机场许可证，2019年，莫干山机场成为全国首个拥有机场三字代码的通用机场，为省内7个一类通航机场之一。目前，机场跑道、停机坪、联络道等民航专业工程，以及航站航管楼、机库、特种车库等非航设施已全面启用，航管、通信、气象等民航专业设备也已配套到位；其中，停机坪总面积达5.5万平方米，可容纳44架航空器，为“华东地区之最”；国网通航华东中心基地已正式启用，华东地区五省一市电网巡线、维修均由该基地覆盖。美国贝尔等国际知名通航企业授权维修中心正式落户，成为贝尔429机型长三角地区唯一高级定检点。“浙江低空快线”华东地区首批短途通勤航线顺利开通，德清至舟山、横店实现空中直达；2020年7月，德清至黄山的省际短途航线也实现开通，德清至温州、南通等数条航线正加速开辟。此外，园区内已有8家企业具备整机制造能力，产品阵列涵盖

AG100 教练机、三栖飞机、无人机等门类，特别是随着百亿级如意航空项目的建成投产，航空器整机及模拟器制造能力将进一步提升。同时，为加快推动创新链与产业链对接融合，园区先后引进包括通航领域研发龙头“中航通飞研究院”、获省政府批复设立的“省涡轮机械与推进系统研究院”等科研院所 6 家，先后培育 2 家国家级双创平台、1 家省级重点实验室。

智能生态城规划面积 12 平方公里，以杭宁高铁德清站为中心，是目前德清县区位优势条件最好、生态环境最佳、发展潜力最大的待开发板块，该区域目前尚处于开发初期阶段，先行启动区 5 平方公里。智能生态城聚焦“智能、创新、生态、开放、共享”发展主题，承载高校教育、科技研发、创业孵化、成果转化、总部经济等主体功能，构建形成完善的人工智能技术创新链和生态链，打造多功能融合的智能生态城。目前，新迁入智能生态城的浙江工业大学已于 2020 年 9 月正式开学，浙大儿童医院莫干山院区也已成功落户生态城，生态城内已启动周边商业和生活配套设施项目建设，商业综合体（含住宅）天安云谷项目已完成桩基工程进度超 40%，主体工程结构工程也已启动建设。同时，国家新一代人工智能创新发展试验区、浙江省唯一的全域城市级自动驾驶与智慧出行示范区已成功落户智能生态城，德清智能网联汽车测试场为全国首个全县域开放的城市级自动驾驶测试区，目前已建设 900 公里开放道路测试区，向华为、福特、百度、吉利等 15 家企业颁发开放道路测试牌照，为中通快递和德邦物流颁发全省首批道路运输经营许可证，随着浙大人工智能研究所、京东人工智能加速器等 30 余个项目的落户，新一代人工智能应用县建设将不断深化。

除通航产业园和智能生态城外，该公司还负责乾元镇区域（含乾元工业区）的开发建设。乾元镇区域面积 66.88 平方公里，是典型的水路交通枢纽型古镇，地处德清县中部，杭嘉湖平原西部，有杭宁高铁、杭宁高速、09 省道、京杭运河过境，交通条件较为便利。乾元镇自古就是德清的工业重镇，现有门类齐全的工业企业 700 多家，镇内外资企业漂莱特（中国）有限公司是亚洲最大水处理树脂生产基地。乾元工业区 2007 年被命名为湖州市示范工业功能区，已形成以机电制造、纺织服装、新型建材、医药化工为主，食品生产、饲料加工为辅的产业格局。乾元镇近年大力推进古镇旅游，围绕各个时代的名人，依托河道、桥梁、街巷和院落，形成融合山、水产业特色的住宿、娱乐、购物等产品，进行功能和业态的布局，打造传统与现代融合的时尚古镇。目前全镇旅游业的关联行业超过 110 个，通过旅游业的带动作用，促进产业融合，助推新型城镇化建设。

2. 业务运营

该公司主要负责莫干山高新区中智能生态城、通航产业园以及乾元镇区域的土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发等业务。公司营业收入主要来自土地开发整理、委托代建和物资销售，2021 年上述收入规模均有下降。公司已整理待出让土地规模较大，后续可提供一定规模的现金流入，但受区域土

地市场景气度及政府供地安排影响存在不确定性；基础设施建设业务在建及拟建项目仍有一定投资规模，面临一定投融资压力；产业园区开发项目目前主要处于建设阶段，计划以项目租售实现资金平衡，存在较大投融资压力及经营风险；贸易业务对营业收入形成一定补充，但盈利能力仍较弱。

作为莫干山高新区基础设施建设及园区开发的主要主体之一，该公司主要负责智能生态城、通航产业园以及乾元镇区域的土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发，同时开展贸易业务。2019 年，受所整理的土地未出让以及基础设施建设项目未移交结算影响，公司营业收入规模较小³。2020-2021 年，公司分别实现营业收入 4.15 亿元和 2.92 亿元，主要来自土地开发整理、委托代建和物资销售业务，2021 年上述业务收入规模均有下降，其中委托代建业务收入降幅较大。此外，2021 年公司实现安置房销售收入 0.18 亿元，均来自外购安置房拍卖收入。2020-2021 年，公司营业毛利率分别为 6.71%和 10.23%，2021 年毛利率有所提高主要系拍卖安置房销售收入毛利率较高所致。

图表 5. 2019-2021 年公司营业收入、毛利构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	0.32	100.00	4.15	100.00	2.92	100.00
土地开发整理	--	--	1.16	27.90	1.00	34.29
委托代建	--	--	1.28	30.92	0.29	10.06
物资销售	--	--	1.65	39.74	1.31	44.69
安置房销售	--	--	--	--	0.18	6.21
租赁	0.01	3.29	0.03	0.61	0.04	1.34
其他	0.31	96.71	0.03	0.83	0.10	3.41
营业毛利	-0.11	100.00	0.28	100.00	0.30	100.00
土地开发整理	--	--	0.19	69.56	0.17	55.84
委托代建	--	--	0.06	21.96	0.01	1.89
物资销售	--	--	0.01	3.15	0.01	2.24
安置房销售	--	--	--	--	0.13	42.08
租赁	0.00 ⁴	-4.48	0.01	2.51	0.03	10.82
其他	-0.11	104.48	0.01	2.81	-0.04	-12.87
毛利率	-32.90		6.71		10.23	
土地开发整理	--		16.72		16.67	
委托代建	--		4.76		1.92	
物资销售	--		0.53		0.51	
安置房销售	--		--		69.39	
租赁	44.69		27.75		82.75	
其他	-35.54		22.73		-38.56	

资料来源：德清启点

³ 2019 年其他业务收入中 0.30 亿元为出售乾元镇部分商铺产生的投资性房地产处置收入，因出售行为具有一定的政府导向性，交易呈亏损状态。

⁴ 47.36 万元。

(1) 土地开发整理

受德清县人民政府委托，该公司本部以及子公司通航机场和乾龙建设分别负责智能生态城、通航产业园以及乾元镇区域土地开发整理。具体业务模式为：公司与德清县人民政府、德清县国土资源局签订《合作开发土地协议》，德清县人民政府和德清国土资源局负责开发土地的征用、拆迁、补偿及人员安置，公司具体承担土地整理业务的融资以及场地平整、配套基础设施建设等开发任务；土地一级开发工作完成后，由德清县国土资源局以招标、拍卖或挂牌方式出让国有土地使用权；每期土地出让后收到的地价款首先支付省属部分的土地出让金和相关税费，其余地价款由德清县国土资源局划转给公司作为下期土地的开发投资。2018 年，经莫干山高新区管委会决定，公司将按照土地整理成本加成 20% 比例的收益确认收入，土地整理成本根据当年度实际土地出让面积以及单位成本计算。

2019 年，该公司所整理土地未出让，未实现业务收入；2020-2021 年，公司所整理的土地分别出让 18.40 万平方米和 15.44 万平方米，公司按照成本加成 20% 的比例分别确认土地开发整理业务收入 1.16 亿元和 1.00 亿元，业务收入均于当期回款。2020-2021 年，公司土地开发整理业务毛利率分别为 16.72% 和 16.67%，毛利差异主要系 2020 年确认一笔土地平整收入 7.00 万元所致。截至 2021 年末，公司已整理待出让土地面积约 3610 亩，其中通航小镇约 2699 亩（工业约 941 亩、住宅约 1075 亩、商业约 683 亩）、智能生态城约 911 亩（住宅约 350 亩，商业约 561 亩），规模较大，后续可提供一定规模的现金流入，但受区域土地市场景气度及政府供地安排影响存在不确定性。

图表 6. 2020-2021 年公司土地开发整理业务土地出让情况（单位：平方米，万元）

土地出让时间	地块名称	出让面积	开发成本	确认收入
2020 年	雷甸镇 2019-002	36626	1920.45	2304.54
	2018-503	49800	2612.71	3135.25
	雷甸镇 2019-044	40070	2102.23	2522.68
	雷甸镇（2020）002 号地块	23089	1211.34	1453.61
	德清县（2018）234 号地块	34371	1803.24	2163.89
2021 年	雷甸镇 2020-052	26487	1431.89	1718.26
	雷甸镇 2020-048	106484	5756.53	6907.83
	雷甸镇 2020-053-2	21383	1155.96	1387.16

资料来源：德清启点

(2) 基础设施建设

该公司基础设施建设业务主要由公司本部以及子公司通航机场、乾龙建设、新农村开发等负责，公司与委托方签订协议，约定由公司负责项目建设，项目完工后移交委托方，公司根据项目实际成本加成一定比例⁵收益确认收入。2020-2021 年，公司分别确认代建收入 1.28 亿元和 0.29 亿元，业务毛利率分别为 4.76% 和 1.92%。

⁵ 受项目所处区域、投资规模以及施工难度等因素影响，加成比例主要处于 1.5%-5.0% 区间。

截至 2021 年末，该公司主要在建基础设施建设项目为通航机场及国网配套综合管线项目、通航智造小镇景观提升改造工程、通航产业园河道疏浚工程等项目，项目计划总投资 5.05 亿元，累计已投资 1.74 亿元。

图表 7. 截至 2021 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元，年）

项目名称	所属区域	委托方	计划总投资	累计已投资	建设期
通航机场及国网配套综合管线项目	通航产业园	莫干山高新区管委会	0.40	0.33	2019-2022
通航智造小镇景观提升改造工程			0.04	0.02	2020-2022
通航产业园河道疏浚工程			0.22	0.10	2020-2022
次干路九道路工程			0.95	0.25	2021-2023
通航产业园启航路西延（西大港向西）建设工程			1.09	0.33	2021-2023
德清智能生态城道路一期（西区）工程	智能生态城	德清县消防大队乾元中队	1.57	0.42	2020-2023
德清县消防大队乾元中队暨县综合应急救援保障中心建设工程			0.63	0.23	2020-2022
乾元镇中心小学曲园分校扩建二期工程		德清县教育局	0.15	0.06	2021-2023
合计	--	--	5.05	1.74	--

资料来源：德清启点

截至 2021 年末，该公司拟建基础设施建设项目包括运河路北延（丰华路—新风桥河）项目、通航产业园道路工程一期、通航产业园路面及污水管网修复建设工程等，项目计划总投资合计 8.21 亿元。总体来看，公司在建及拟建基础设施建设项目仍有一定投资规模，公司面临一定投融资压力。

图表 8. 截至 2021 年末公司拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元，年）

项目名称	所属区域	委托方	计划总投资	计划建设期
运河路北延（丰华路—新风桥河）项目	通航产业园	莫干山高新区 区管委会	0.20	2022-2024
通航产业园道路工程一期			2.70	2022-2024
通航产业园路面及污水管网修复建设工程			0.85	2022-2024
通航产业园丰华路北延绿化及照明工程			0.10	2022-2024
康乾新区规划四路工程项目	智能生态城		0.60	2022-2024
康乾街（虎山路-工大路）工程			1.00	2022-2025
智能生态城述善街（抚云路-站前路）道路工程			0.58	2022-2024
智能生态城云谷路（长虹街-康前街）道路工程			1.20	2022-2025
智能生态城道路（一期）东区道路工程			0.98	2022-2025
合计	--	--	8.21	--

资料来源：德清启点

（3）产业园区开发

该公司主要负责通航产业园和智能生态城两个园区的产业载体开发业务，具体包括产业大楼、人才公寓、标准厂房等项目的建设及运营，项目将通过物业租售方式实现资金平衡。

截至 2021 年末，该公司主要在建的产业园区项目包括本期债券募投项目、通航孵化器配套产业大楼项目、通航产业园人才公寓等项目，项目计划总投资 52.30 亿元，累计已投资 19.70 亿元。在建项目中创新创业产业园建设项目投资规模较大，计划总投资为 36.22 亿元，该项目处于智能生态城区域内，总用

地面积约 9.80 万平方米，计划总建筑面积约 47.40 万平方米，包括地上建筑面积约 29.40 万平方米和地下建筑面积 18.00 万平方米，建设内容主要包括创新中心、创业基地及商业配套等。同期末，公司拟建产业园区项目为通航产业园标准厂房（二期），项目计划总投资 2.50 亿元，计划建设期 2022-2025 年。总体来看，公司在建及拟建产业园区开发项目投资规模大，后续面临较大投融资压力；且项目未来租售情况受区域房地产市场景气度及招商引资等因素影响较大，收入实现存在不确定性，存在一定的经营风险。

图表 9. 截至 2021 年末公司主要在建产业园区开发项目情况（单位：亿元，年）

项目名称	区域	计划总投资	累计已投资	建设期
通航孵化器配套产业大楼项目	通航产业园	1.79	0.87	2018-2022
通航产业园人才公寓		2.70	0.88	2019-2022
湖州德清保税物流中心（B 型）项目		3.31	2.49	2019-2022
高新区通航产业园六跨标准厂房		2.10	1.01	2018-2022
德清县通用航空机场建设工程		4.09	4.08	2015-2022
通航智造小镇客厅、游客中心布展和机库一期工程		2.03	1.37	2019-2022
创新创业产业园建设项目	智能生态城	36.22	9.01	2019-2024
合计	--	52.24	19.71	--

资料来源：德清启点

此外，为促进乾元镇产业转型升级，实现区域旅游的发展，该公司还负责乾元全域旅游开发工程，该项目计划总投资 2.50 亿元，主要建设内容包括历史建筑修缮、文化产业开发、旅游基础设施提升、空间腾挪和重点项目建设等；截至 2021 年末，乾元全域旅游开发工程累计已投资 1.71 亿元，未来收入来源为旅游门票收入、配套客房收入、物业出租收入、商业出售、停车场收入及充电桩服务费、广告费、特色商品出售费用。

（4）贸易业务

该公司贸易业务主要由通航机场和德清县启通贸易发展有限公司（以下简称“启通贸易”）负责，主要贸易产品为钢材、化妆品、有色金属等。贸易模式为“以销定购”，公司根据下游客户购货需求确定采购量，在供货商中询价比价后确定采购价格进行采购；公司根据相关产品市场价格，与下游客户进行谈判，在考虑采购成本的原则下，确定销售价格。结算方面，公司与供应商采用先款后货或现款现货方式结算；与下游客户一般采取先货后款的方式进行，结算账期为 0-2 个月，结算方式均采用电汇结算。公司贸易业务供应商主要包括德清康邑日化贸易有限公司、浙江省冶金物资有限公司、德清炫彩化工科技有限公司、德清博恒化工科技有限公司和德清炫彩化工科技有限公司等公司，客户主要为德清凯色丽新材料科技有限公司和乔都贸易河北有限公司。2020-2021 年，公司分别实现贸易业务收入 1.65 亿元和 1.31 亿元；同期，业务毛利率分别为 0.53%和 0.51%，盈利空间很小。

管理

该公司为莫干山高新集团全资子公司，实际控制人为莫干山高新区管委会，产权结构清晰。公司建立了较为健全的法人治理结构，根据业务管理需求设置了相应组织架构；自成立以来，公司逐步完善管理制度，可基本满足公司日常经营管理需要。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

截至 2021 年末，该公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 8.00 亿元，由莫干山高新集团持股 100.00%，实际控制人为莫干山高新区管委会。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司不设股东会，由股东莫干山高新集团行使股东会职权。公司设董事会，成员为 3 人，其中职工代表 1 人由公司职工代表大会选举产生，其他董事由股东委派，董事任期 3 年，任期届满可连任；董事会设董事长 1 人，由股东从董事会成员中指定。公司设监事会，成员共 5 人，其中 2 名职工代表由公司职工代表大会选举产生，其他监事由股东委派，监事任期 3 年，任期届满可连任；监事会设主席 1 人，由股东从监事会成员中指定。公司设经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联方主要包括联营企业市政服务和浙江德清盛邦供应链管理公司、实际控制人、股东莫干山高新集团及其控制的其他子公司。公司关联交易主要包括向关联方购买商品、接受劳务，关联担保以及资金往来等。购买商品主要系向莫干山高新集团子公司德清恒丰建设发展有限公司（以下简称“恒丰建设”）购买安置房，2019-2021 年交易金额分别为 6.81 亿元、0.22 亿元和 0.14 亿元；2021 年，公司与莫干山高新集团交易金额为 1.80 亿元，主要系购买的智能生态城城市客厅项目。关联担保主要系市政服务、莫干山高新集团及其子公司德清联创科技新城建设有限公司（以下简称“德清联创”）、德清同创建设发展有限公司（以下简称“同创建设”）等为公司提供的借款担保，截至 2021 年末公司无对关联方担保情况。资金往来方面，截至 2021 年，公司其他应收款中应收关联方余额为 10.67 亿元，包括应收莫干山高新区管委会 9.26 亿元、市政服务 1.13 亿元、恒丰建设 0.16 亿元和同创建设 0.11 亿元；同期末，公司其他应付款中应付莫干山高新集团 41.52 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据业务管理需求，设置了办公室、工程建设部、计划财务部和资产运营部四个职能部门，各部门分工合理、权责明确，能够满足公司日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司成立以来逐步完善管理制度和管理机制，为确保公司财务、投资、招投标和生产经营等活动的规范开展提供了基本的制度保障。

财务管理方面，该公司制定有资金管理制度和关联交易管理制度。公司货币资金实行预算管理，资金支付严格按照支出性质逐级上级审核或审批，严禁越级审核或审批；此外，公司建立了货币资金内部控制，确保货币资金收支的合法性，保障货币资金的安全性。公司关联交易遵循公开、公平、公正和诚实信用的原则；关联交易管理制度明确了关联关系及关联方、关联交易的界定，并制定了关联交易的决策、审批程序，公司为关联方提供担保的，均需提交莫干山高新集团审批。

投资、招投标、国有资产管理及担保等方面，该公司执行莫干山高新集团相关管理制度。公司部分重大投资事项除莫干山高新集团党委会审议和董事会审批外，还需按照《重大事项报告制度》报莫干山高新区财政局或管委会审批。招投标管理方面，莫干山高新集团建立有公共资源交易工作领导小组、公共资源交易监督小组和公共资源交易中心，分别负责招标投标活动的管理协调，监督，以及组织、管理和服务工作。国有资产管理方面，资产出租采用公开招租、协议租赁和企业自行组织招租等方式进行，公开招租的租赁期限一般以 1-3 年的短期租赁为主，原则上不得超过 5 年。担保方面，严禁对非国有企业提供担保，为德清县内重要国有企业提供担保的，由莫干山高新集团董事会决议并按有关规定报莫干山高新区管委会批准；莫干山高新集团公司内部之间的担保，由莫干山高新集团主要负责人审批。

生产经营方面，该公司制定有安全管理制度、工程项目管理制度和基本建设项目管理制度。其中，安全管理制度包括安全检查制度、安全教育培训考核制度、安全会议管理制度、建设项目安全管理制度、消防安全管理制度，确保公司各项工作顺利开展。工程项目管理制度明确了公司各级的质量责任制、质量检查和评定方法等，切实加强施工质量的预控、检查和验收制度。为规范市政基础设施基本建设项目的管理，公司制定有基本建设项目管理制度，对项目前期工作管理、承包商资格管理、合同管理、施工管理、造价管理等做了规定。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部、通航机场、乾龙建设、德清乾源旅游开发有限公司（以

下简称“乾源旅游”)和德清县启通贸易发展有限公司 2022 年 4 月 15 日的《企业信用报告》，公司本部及主要子公司偿债记录良好。

根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2022 年 5 月 22 日，未发现该公司存在重大不良行为记录。

3. 发展战略

作为莫干山高新区基础设施建设及园区开发的主要主体之一，未来该公司仍将聚焦主业，按照区域整体规划，做好土地整理以及基础设施建设业务，提高区域基础设施水平，改善营商环境；同时，做大做强自营业务，促进区域产业转型升级。

财务

随业务开展及吸收合并启航建设，2021 年该公司负债规模大幅扩张；公司刚性债务中短期债务占比高，且货币资金储备有限，持续面临较大的即期债务偿付压力；同时，融资租赁等非标类融资规模较大，整体融资结构有待改善。公司土地开发整理、基础设施建设业务资金回笼较为滞后，自营项目投资规模较大，非筹资性现金流持续呈净流出状态，无法对即期债务偿付形成有效保障。公司资产中存货及应收往来款占比高，回收时点存在不确定性，资产流动性一般。公司净利润实现对政府补助依赖较大。

1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019-2021 年度的财务报表进行了三年联审，出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其应用指南和准则解释。2021 年起，公司开始执行《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移（2017 年修订）》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计（2017 年修订）》（财会〔2017〕9 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2017 年修订）》（财会〔2017〕14 号）（上述准则以下简称“新金融工具准则”），《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》（财会〔2017〕22 号）（以下简称“新收入准则”）以及《企业会计准则第 21 号——租赁（修订）》（财会〔2018〕35 号）（以下简称“新租赁准则”）。

该公司于 2020 年 9 月 30 日无偿划拨取得新农村开发、现代农业、乾龙建设和通航机场 100.00%股权，公司根据达到控制时点对上述公司 2018 年度以来报表进行合并。2021 年 11 月末，公司吸收合并启航建设⁶。2020 年末，公

⁶ 2020 年末，启航建设资产总额 39.86 亿元，负债总额 37.75 亿元。

司纳入报表合并范围子公司较 2019 年末增加三家，分别为投资设立的浙江慧研人工智能科技有限公司（以下简称“慧研人工智能”）、德清康创城市科技有限公司、德清县启通贸易发展有限公司；2021 年末，公司纳入报表合并范围子公司较上年新增两家，分别为投资设立的德清启晟劳务有限公司和启城（湖州）置业有限公司，此外慧研人工智能由于注销不再纳入公司报表合并范围。

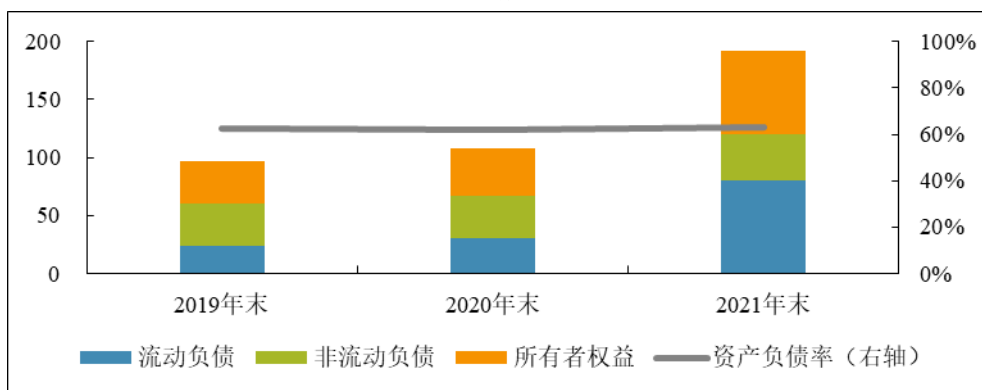
2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

2019-2021 年末，该公司负债总额分别为 60.66 亿元、66.52 亿元和 120.58 亿元，资产负债率分别为 62.74%、61.95%和 62.89%，随着业务开展及吸收合并启航建设，2021 年末负债规模大幅增长，但主要得益于股东增资、政府资产划入及财政拨款等，公司负债经营程度变动不大。

图表 10. 2019-2021 年末公司资金来源及其变化趋势（单位：亿元）

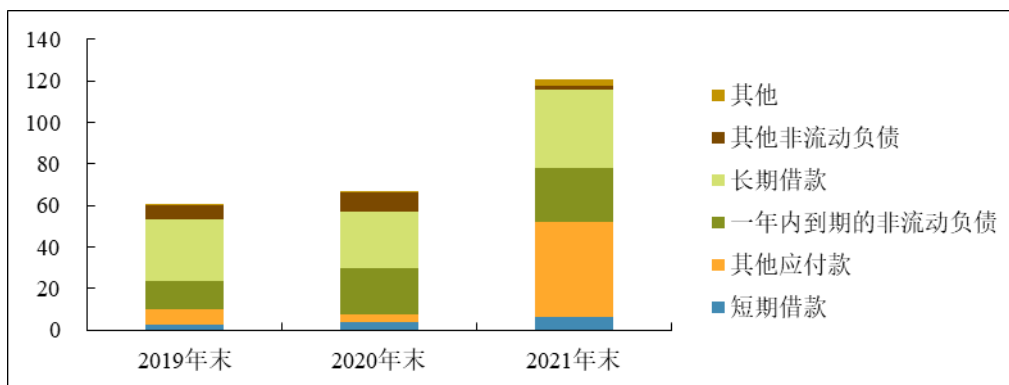


资料来源：德清启点

从负债期限结构看，2019-2021 年末，该公司长短期债务比分别为 154.45%、117.81%和 51.27%，2021 年末主要受应付往来款增加影响，公司负债以短期债务为主，债务期限结构有待优化。从具体构成看，公司负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和其他非流动负债构成，2021 年末上述科目占负债总额的比重分别为 5.21%、38.21%、21.14%、31.40%和 1.82%。2021 年末，公司短期借款余额为 6.28 亿元，主要包括保证借款 1.60 亿元和质押借款 3.72 亿元；其他应付款余额为 46.07 亿元，主要包括应付莫干山高新集团往来款 41.52 亿元、德清县人民政府阜溪街道办事处往来款 1.00 亿元和德清交投往来款 0.80 亿元，较上年末大幅增加 43.02 亿元，主要系吸收合并的启航建设应付莫干山高新集团往来款规模较大所致；一年内到期的非流动负债余额为 25.49 亿元，主要包括一年内到期的长期借款 12.67 亿元和一年内到期的其他非流动负债 12.49 亿元；长期借款余额为 37.86 亿元，包括抵押及保证借款 18.17 亿元、保证借款 14.88 亿元、质押及保证借款 3.40 亿元、质押借款 1.40 亿元，担保人主要为莫干山高新集团、德清交投和德清联创等；其他非流动负债余额为 2.20 亿元，包括乾龙私募可转债 1.00 亿元和应收账款债

权融资计划 1.20 亿元。此外，2021 年末公司新增合同负债余额 1.13 亿元，主要包括 1.09 亿元预收安置房购房款。

图表 11. 2019-2021 年末公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：德清启点

B. 刚性债务

2019-2021 年末，该公司刚性债务余额分别为 53.15 亿元、63.08 亿元和 71.83 亿元，占负债总额的比重分别为 87.61%、94.83%和 59.58%；同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 67.79%、64.77%和 99.05%，2021 年末主要得益于股东增资、政府资产划入及财政拨款等，股东权益对刚性债务保障程度大幅增强。从刚性债务期限结构来看，2019-2021 年末，公司短期刚性债务占比分别为 30.72%、42.97%和 44.24%，短期刚性债务占比偏高，刚性债务期限结构有待优化。

该公司外部融资主要为银行借款、融资租赁和信托借款。2021 年末，公司银行借款余额为 41.53 亿元，利率处于 3.95%-7.40%之间；融资租赁借款余额为 14.52 亿元，利率处于 4.88%-7.50%之间；信托借款余额为 4.30 亿元，利率为 7.49%。此外，公司通过债权融资计划、私募可转债、应收账款债权融资等非标产品融资规模较大，2021 年末余额合计为 10.39 亿元，产品利率处于 6.10%-7.40%之间。总体来看，公司非标融资规模大，且整体融资成本较高。

C. 或有负债

截至 2021 年末，该公司对外担保余额为 1.73 亿元，担保比率为 2.42%，对外担保规模较小，被担保方为德清康乾建设发展有限公司、德清东新智谷建设开发有限公司和德清县钟管镇辉山水务有限公司，均系德清县国有企业。总体来看，公司对外担保风险可控。

图表 12. 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

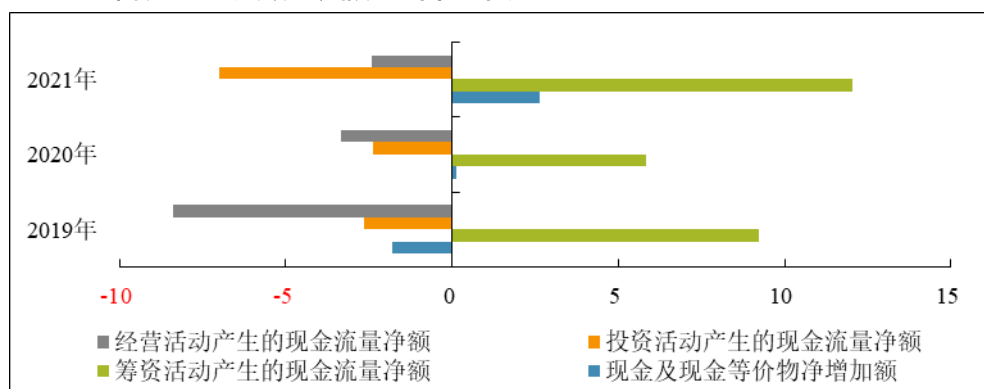
担保对象	担保余额	担保到期日
德清康乾建设发展有限公司	0.38	2022/10/8
德清东新智谷建设开发有限公司	0.43	2022/4/21
	0.50	2024/11/20
德清县钟管镇辉山水务有限公司	0.43	2022/4/16
合计	1.73	--

资料来源：德清启点

(2) 现金流分析

2019-2021 年, 该公司营业收入现金率分别为 101.94%、75.71% 和 171.54%, 公司营业收入规模较小, 营业收入现金率波动较大主要受贸易业务结算周期影响。近几年, 公司土地开发整理、基础设施建设项目投资规模呈增长趋势, 经营环节现金流持续呈净流出状态, 2019-2021 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-8.38 亿元、-3.34 亿元和-2.43 亿元。公司投资活动产生的现金流量主要反映产业园区开发等自营项目投资情况, 2019-2021 年投资活动产生的现金流量净额分别为-2.63 亿元、-2.40 亿元和-7.00 亿元。随业务开展, 公司资金需求不断增长, 目前主要依赖外部融资弥补经营和投资活动资金缺口, 2019-2021 年筹资活动产生的现金流量净额分别为 9.21 亿元、5.85 亿元和 12.05 亿元。

图表 13. 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 德清启点

2019-2021 年, 该公司 EBITDA 分别为 0.70 亿元、0.98 亿元和 1.37 亿元, 其中利润总额分别为 0.32 亿元、0.55 亿元和 0.72 亿元; 受公司融资规模增长, 列入财务费用的利息支出呈增长趋势, 同期分别为 0.14 亿元、0.18 亿元和 0.35 亿元; 此外, 公司长期摊销费用规模也较大, 主要系融资咨询服务费, 2019-2021 年分别为 0.21 亿元、0.19 亿元和 0.22 亿元。公司债务规模较大, EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度低; 此外, 公司经营和投资活动产生的现金流量持续呈净流出状态, 无法对债务偿付形成有效保障。

图表 14. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.16	0.23	0.19
EBITDA/刚性债务(倍)	0.01	0.02	0.02
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	-31.45	-12.27	-4.41
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-16.64	-5.74	-3.60
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-41.31	-21.08	-17.10
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-21.86	-9.86	-13.97

资料来源: 德清启点

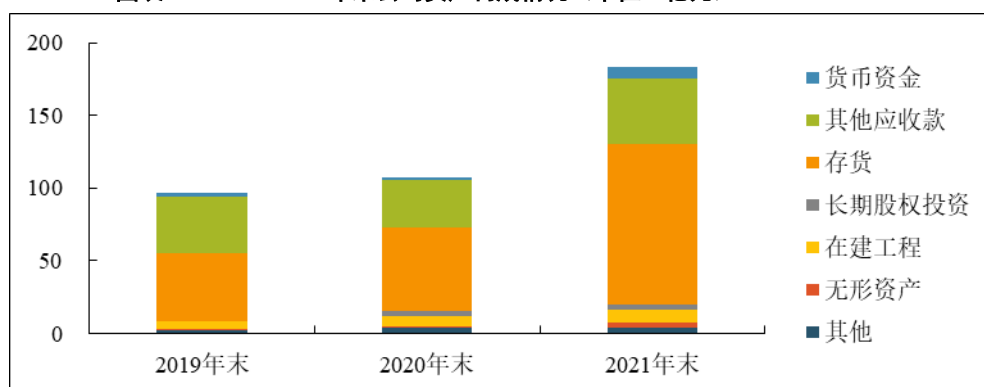
(3) 资产质量分析

2019-2021 年末，该公司所有者权益分别为 36.03 亿元、40.86 亿元和 71.15 亿元，其中资本公积分别为 35.58 亿元、34.94 亿元和 56.21 亿元，主要由政府无偿划入资产、财政拨款及莫干山高新集团注入资金构成。其中，2021 年末资本公积较 2020 年末增加 21.27 亿元，主要系无偿划入苗木资产 11.14 亿元、无偿划入乾龙建设房屋资产 2.12 亿元，以及公司本部、乾龙建设和通航机场收到财政拨款资金 11.41 亿元所致，此外由于吸收合并启航建设导致资本公积减少 3.44 亿元。

2019-2021 年末，该公司资产总额分别为 96.69 亿元、107.38 亿元和 191.73 亿元。从资产构成看，公司资产以流动资产为主，同期末流动资产余额分别为 88.17 亿元、93.16 亿元和 164.91 亿元，占资产总额的比重分别为 91.19%、86.76% 和 86.01%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2021 年末，货币资金余额为 8.14 亿元，其中 3.85 亿元因借款质押、保证金质押等使用受限；其他应收款余额为 45.19 亿元，主要系应收德清县其他国有企业及政府往来款，其中应收新农村建设 13.78 亿元、莫干山高新区管委会 9.26 亿元、德清县乾元城市建设发展有限公司 8.39 亿元、莫干山高新集团 6.40 亿元、德清县乾元镇人民政府（以下简称“乾元镇政府”）3.17 亿元⁷；存货余额为 110.46 亿元，主要包括合同履行成本 90.32 亿元、消耗性生物资产 11.14 亿元和开发成本 9.01 亿元，较上年末大幅增加 53.27 亿元，除项目投资增加外，主要系吸收合并启航建设土地整理项目成本 30.81 亿元和无偿划入苗木资产 11.14 亿元所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成，2021 年末长期股权投资余额为 3.18 亿元，系对市政服务投资 3.18 亿元；投资性房地产余额为 8.21 亿元，均系 2021 年新增，包括从存货、在建工程转入的外购安置房、智能生态城城市客厅项目 2.84 亿元、无偿划入房屋资产 2.12 亿元和公允价值变动增值 3.25 亿元；在建工程余额为 9.02 亿元，主要系募投项目、通航智造小镇客厅、游客中心布展和机库一期工程等产业园区开发项目投资。此外，2021 年末公司无形资产较上年末增加 3.05 亿元至 3.74 亿元，主要系向乾元镇政府购买取得的 3350 个道路停车位收费权所致，有效期为 35 年。

⁷ 上述金额均未剔除坏账准备。

图表 15. 2019-2021 年末公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：德清启点

(4) 流动性/短期因素

2019-2021 年末，该公司流动比率分别为 369.85%、305.05%和 206.89%，流动性指标表现较优，但公司资产中存货及其他应收款占比较高，资金回笼时点存在不确定性。同期末，现金比率分别为 10.98%、5.47%和 10.22%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 16.04%、6.16%和 25.63%，公司短期刚性债务规模较大，而现金资产储备规模小，公司即期债务偿付压力大。

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率（%）	369.85	305.05	206.89
现金比率（%）	10.98	5.47	10.22
短期刚性债务现金覆盖率（%）	16.04	6.16	25.63

资料来源：德清启点

截至 2021 年末，该公司受限资产合计 10.56 亿元，占资产总额的比例为 5.51%，其中，货币资金受限金额为 3.85 亿元，主要用于借款质押、保证金质押等，存货、在建工程和投资性房地产受限金额分别为 5.23 亿元、1.01 亿元和 0.47 亿元，均用于借款抵押。总体来看，公司受限资产规模较小。

图表 17. 截至 2021 年末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	3.85	32.71	借款质押、保证金质押
存货	5.23	44.44	借款抵押
投资性房地产	1.01	8.58	借款抵押
在建工程	0.47	14.27	借款抵押
合计	10.56	--	--

资料来源：德清启点

3. 公司盈利能力

2019-2021 年，该公司营业毛利分别为-0.11 亿元、0.28 亿元和 0.30 亿元，2019 年营业亏损主要受当年商铺售价定价较低影响；2020 年营业毛利主要来

自土地开发整理和委托代建，随收入下降，2021 年土地开发整理和委托代建业务毛利均有减少，2021 年营业毛利增量主要来自安置房销售。

该公司期间费用主要由管理费用构成，2019-2021 年期间费用分别为 0.17 亿元、0.43 亿元和 0.45 亿元，其中管理费用分别为 0.24 亿元、0.40 亿元和 0.38 亿元；同期，公司分别获得政府补助 0.63 亿元、0.83 亿元和 1.02 亿元。2019-2021 年，公司分别实现净利润 0.32 亿元、0.57 亿元和 0.74 亿元，净利润实现对政府补助依赖较大。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要负责莫干山高新区中智能生态城和通航产业园两个主要园区以及乾元镇区域的土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发，业务具有一定区域专营优势，项目储备较多，但目前收入确认及资金回笼均较为滞后；产业园区开发项目仍主要处于在建阶段，投资规模大，未来计划以项目租售实现资金平衡，存在投融资压力及经营风险。贸易业务对营业收入形成一定补充，但盈利能力仍较弱。随业务开展及吸收合并启航建设，2021 年公司负债规模大幅扩张；公司刚性债务中短期债务占比高，且货币资金储备有限，持续面临较大的即期债务偿付压力；同时，融资租赁等非标类融资规模较大，整体融资结构有待改善。公司土地开发整理、基础设施建设业务资金回笼较为滞后，自营项目投资规模较大，非筹资性现金流持续呈净流出状态，无法对即期债务偿付形成有效保障。公司资产中存货及应收往来款占比高，回收时点存在不确定性，资产流动性一般。公司净利润实现对政府补助依赖较大。

2. 外部支持因素

该公司作为莫干山高新区基础设施建设及园区开发的主要主体之一，在资金注入、资产划拨及政府补助等方面能够得到股东莫干山高新集团和当地政府的持续支持。2021 年末公司实收资本为 8.00 亿元，较 2019 年末增加 7.90 亿元。2019-2021 年，公司获得的财政拨款、无偿划入资产、股东投资款等合计分别为 12.07 亿元、8.06 亿元和 24.71 亿元。政府补助方面，2019-2021 年，公司分别确认政府补助收入 0.63 亿元、0.83 亿元和 1.02 亿元。

该公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2021 年末，公司共获得银行授信额度为 67.01 亿元，其中未使用的授信额度为 23.36 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 偿债资金来源保障

根据项目可行性研究报告，本期债券募投项目高新区通航产业园六跨标准厂房项目在本期债券存续期内可实现项目收入 2.32 亿元，可为本期债券偿付提供一定的资金保障。

2. 担保分析

本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（简称“国投公司”），同时增资至 30 亿元。2010 年 9 月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名。2015 年 12 月，经全国中小企业股份转让系统有限公司股转系统函[2015]8134 号文件批准，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2021 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，其中国家开发投资公司为其控股股东。中投保前五大股东持股情况见下表。

图表 18. 截至 2021 年末中投保股权结构

序号	股东名称	持股数（亿股）	出资比例（%）
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
2	CITIC Capital Guaranty Investments Limited	5.01	11.14
3	建银国际金鼎投资（天津）有限公司	4.97	11.05
4	CDH Guardian (China) Limited	4.50	10.00
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	3.43	7.62
合计：		39.93	88.74

资料来源：中投保

截至 2021 年末，中投保经审计的合并口径资产总额为 262.56 亿元，净资产为 111.35 亿元；当年实现营业总收入 23.81 亿元，其中已赚保费 4.45 亿元，投资收益 11.99 亿元，净利润 8.07 亿元。

中投保是经国务院批准特例试办、财政部和原国家经贸委共同发起组建，国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。2021 年，中投保锚定“十四五”规划，稳步推进“一体两翼”业务架构布局，“一体”即信用增进，“两翼”即资产管理和金融科技，当年，随着公共融资类担保业务储备项目大量落地，中投保担保业务规模显著回升；中投保代偿率控制在较低水平，且受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理措施，历史追偿效果较好。资产管理方面，中投保成立了包括中投保信裕资产管理（北京）有限公司（简称

“中投保信裕”）等在内的资产管理业务平台，通过加强合规经营，增强主动管理能力，借助良好的信誉加大产品开发和资金渠道开拓力度，使得其资产管理规模维持在一定水平。金融科技方面，中投保与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司联手打造的网金社（现更名为“三潭科技”）借助股东背景，在金融科技领域有所创新，并已在普惠金融行业形成一定的业务优势。在确保担保业务正常开展的前提下，中投保开展了一定规模的资金业务，目前主要分布于定期存款、基金、债券、股权投资、理财计划、委托贷款等，近年来，中投保根据《融资担保公司资产比例管理办法》有关规定逐步调整投资组合，提高货币资金、定期存款等 I 级资产占比，同时压降信托计划、委托贷款等。中投保拥有部分变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力较强。随着担保业务的扩张以及投资业务种类的增加，中投保仍需持续加强风险控制能力。

整体来看，中投保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

评级结论

德清县是全国综合实力百强县市之一，工业及旅游业基础较好；近年来，依托于较为显著的区位优势及联合国世界地理信息大会红利效应，德清县经济总量保持增长，区域综合实力不断提升。2021 年以来，德清县经济在常态化疫情防控下实现良好的恢复性增长态势，但受宏观经济及房地产严调控政策等因素的影响，全县房地产及土地市场存在一定下行压力。莫干山高新区已形成地理信息、生物医药、通用航空、高端装备制造、新型建材等为主的特色产业，近年来园区经济保持发展，随着区域建设的推进，园区实力有望实现进一步的提升。

该公司为莫干山高新集团全资子公司，实际控制人为莫干山高新区管委会，产权结构清晰。公司建立了较为健全的法人治理结构，根据业务管理需求设置了相应组织架构；自成立以来，公司逐步完善管理制度，可基本满足公司日常经营管理需要。

该公司主要负责莫干山高新区中智能生态城、通航产业园以及乾元镇区域的土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发等业务。公司营业收入主要来自土地开发整理、委托代建和物资销售，2021 年上述业务收入规模均有下降。公司已整理待出让土地规模较大，后续可提供一定规模的现金流入，但受区域土地市场景气度及政府供地安排影响存在不确定性；基础设施建设业务在建及拟建项目仍有一定投资规模，面临一定投融资压力；产业园区开发项目目前主要处于建设阶段，计划以项目租售实现资金平衡，存在较大投融资压力及经营风险；贸易业务对营业收入形成一定补充，但盈利能力仍较弱。随业务开展及吸收合并启航建设，2021 年公司负债规模大幅扩张；公司刚性债务中短期债务占比高，且货币资金储备有限，持续面临较大的即期债务偿付压力；同时，融资租赁等非标类融资规模较大，整体融资结构有待改善。公司土地开发整理、

基础设施建设业务资金回笼较为滞后，自营项目投资规模较大，非筹资性现金流持续呈净流出状态，无法对即期债务偿付形成有效保障。公司资产中存货及应收往来款占比高，回收时点存在不确定性，资产流动性一般。公司净利润实现对政府补助依赖较大。

中投保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

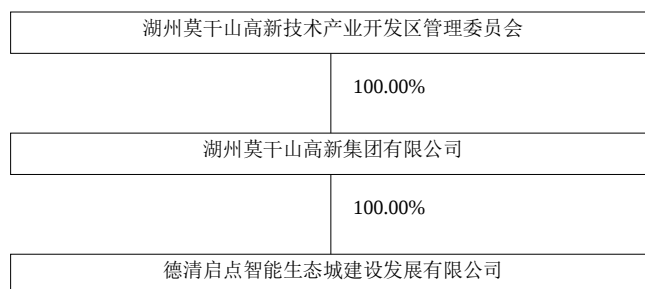
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

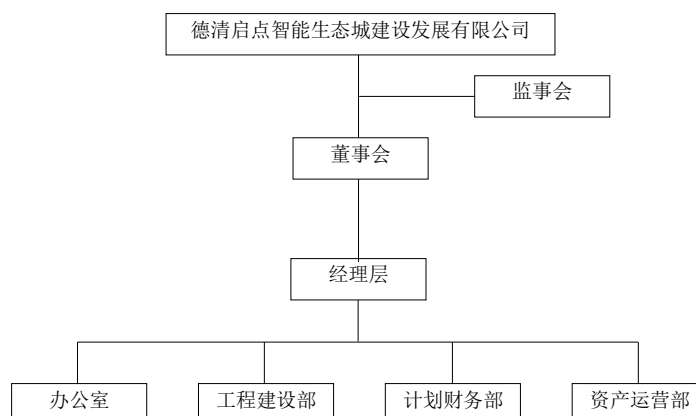
公司股权结构图



注：根据德清启点提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据德清启点提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
德清启点智能生态城市建设发展有限公司	德清启点	--	土地开发整理、基础设施建设、产业园区开发等	12.30	63.71	0.31	0.55	-17.96	母公司口径
德清县新农村投资开发有限公司	新农村开发	100.00	新农村建设项目投资、开发；基础设施建设等	6.89	8.85	0.00	0.09	4.51	--
德清联创现代农业科技开发有限公司	现代农业	100.00	农业技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；谷物及其他作物销售等	0.00	1.01	0.03	-0.02	-0.20	--
德清乾龙建设发展有限公司	乾龙建设	100.00	土地开发整理、基础设施建设、产业园区开发	29.14	19.34	0.20	0.04	-0.45	--
浙江德清通航机场管理有限公司	通航机场	100.00	土地开发整理、基础设施建设、产业园区开发、贸易等	17.76	13.23	1.01	0.13	11.21	--
德清乾源旅游开发有限公司	乾源旅游	100.00	乾元镇旅游项目开发、景区公共服务设施建设等	5.35	2.22	0.01	-0.08	0.90	--

注：根据德清启点提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	96.69	107.38	191.73
货币资金 [亿元]	2.62	1.67	8.14
刚性债务[亿元]	53.15	63.08	71.83
所有者权益 [亿元]	36.03	40.86	71.15
营业收入[亿元]	0.32	4.15	2.92
净利润 [亿元]	0.32	0.57	0.74
EBITDA[亿元]	0.70	0.98	1.37
经营性现金净流入量[亿元]	-8.38	-3.34	-2.43
投资性现金净流入量[亿元]	-2.63	-2.40	-7.00
资产负债率[%]	62.74	61.95	62.89
长短期债务比[%]	154.45	117.81	51.27
权益资本与刚性债务比率[%]	67.79	64.77	99.05
流动比率[%]	369.85	305.05	206.89
速动比率[%]	176.03	115.79	67.54
现金比率[%]	10.98	5.47	10.22
短期刚性债务现金覆盖率[%]	16.04	6.16	25.63
利息保障倍数[倍]	0.10	0.17	0.14
有形净值债务率[%]	169.84	166.92	179.86
担保比率[%]	1.23	1.82	2.42
毛利率[%]	-32.90	6.71	10.23
营业利润率[%]	100.68	13.14	22.62
总资产报酬率[%]	0.52	0.72	0.71
净资产收益率[%]	1.08	1.48	1.32
净资产收益率*[%]	1.08	1.48	1.32
营业收入现金率[%]	101.94	75.71	171.54
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-31.45	-12.27	-4.41
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.64	-5.74	-3.60
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-41.31	-21.08	-17.10
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-21.86	-9.86	-13.97
EBITDA/利息支出[倍]	0.16	0.23	0.19
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.02

注：表中数据依据德清启点经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录五：
担保人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2019 年	2020 年	2021 年
实收资本（亿元）	45.00	45.00	45.00
股东权益（亿元）	106.67	116.42	111.35
总资产（亿元）	265.13	258.52	262.56
货币资金（亿元）	57.68	12.42	27.57
风险准备金（亿元）	12.68	29.94	26.45
营业收入（亿元）	22.97	38.95	23.81
担保业务收入	1.78	2.16	9.99
营业利润（亿元）	9.70	12.52	10.32
净利润（亿元）	8.31	8.34	8.07
平均资本回报率（%）	8.95	3.82	8.21
风险准备金充足率（%）	2.53	8.11	5.62
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94
担保发生额（亿元）	87.70	192.03	-
期末担保余额(亿元)	501.67	480.03	634.62
当期担保代偿率（%）	0.28	0.15	0.00
代偿回收率（%）	2.76	1.90	0.37
担保损失率（%）	0.00	1.00	0.84

注 1：根据中投保经审计的 2019-2021 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资性担保放大倍数由中投保计算并提供。

附录六：

发行人各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计－期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1－报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

担保人各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
当期担保代偿率	当期代偿金额/当期解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保人合并财务报表数据为准。

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。