

信用等级通知书

金诚债跟踪评字【2023】0115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“18建德停车场债/PR建德债”、“22建德G1/22建德城投债01”和“22建德G2/22建德城投债02”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”和“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

二〇二三年六月五日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月5日至2024年6月4日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月5日

建德市城市建设发展投资有限公司 主体及相关债项2023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	2023/6/5	AA/稳定	朱宁迪	朱超然

债项信用			评级模型					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分		
18 建德停车场债/PR 建德债	AA	AA	经营规模	所有者权益	35%	15.8		
22 建德城投债 01/22 建德 G1	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0		
22 建德城投债 02/22 建德 G2	AAA	AAA	盈利与 获现能力	净利润	15%	6.8		
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”				净资产收益率	5%	3.0		
				现金收入比	5%	4.0		
主体概况			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8		
				货币资金短债比	5%	1.5		
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3		
				全部债务/EBITDA	5%	3.0		
建德市城市建设发展投资有限公司是杭州市下辖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、公用事业运营及贸易等业务。建德市国有资产经营有限公司为公司唯一股东，建德市国有资产管理服务中心为公司实际控制人。			基础评分输出结果			a+		
			调整因素			无		
			个体信用状况 (BCA)			a+		
			外部支持评价		外部支持能力		G2	
					外部支持意愿		S2	
评级模型结果			AA					
外部支持调整子级			2					
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度								
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度								
注 3：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								

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，在货币增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的支持。中国投融资担保股份有限公司对“22 建德城投债 01/22 建德 G1”提供的担保和浙江省融资担保有限公司对“22 建德城投债 02/22 建德 G2”提供的担保均仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出和筹资压力；流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱；债务负担较重，面临较大的短期偿债压力。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 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”和“22 建德城投债 02/22 建德 G2”信用等级为 AAA。

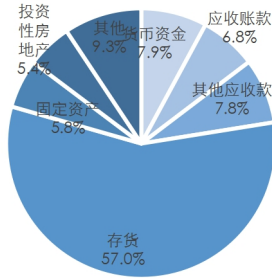
同业比较

项目	建德市城市建设发展投资有限公司	漳州市龙海区国有资产投资经营有限公司	谷城县建设投资经营有限公司	长兴县永兴建设开发有限公司
地区	杭州市建德市	漳州市龙海区	襄阳市谷城县	湖州市长兴县
GDP 总量 (亿元)	433.54	706.58	478.63	853.37
人均 GDP (元)	97425	73895	99095	125680
一般公共预算收入 (亿元)	52.02	34.03	13.21	81.88
政府性基金收入 (亿元)	66.46	18.06	6.11	102.22
地方政府债务余额 (亿元)	110.45	106.40	41.39	190.94
资产总额 (亿元)	205.85	259.45	139.45	249.98
所有者权益 (亿元)	82.43	89.42	92.10	108.67
营业收入 (亿元)	23.58	33.57	8.88	13.73
净利润 (亿元)	1.48	1.61	0.72	1.27
资产负债率 (%)	59.95	65.53	33.95	56.53

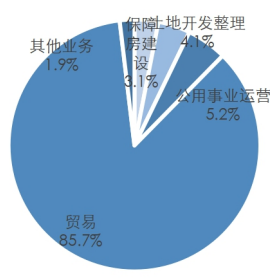
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年末)



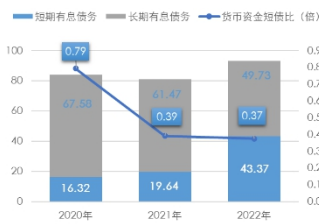
公司营业收入构成 (2022年)



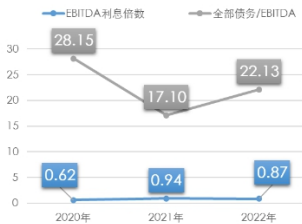
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	176.19	186.65	205.85	210.30
所有者权益	63.74	67.27	82.43	82.52
营业收入	21.44	27.70	23.58	5.40
净利润	1.50	1.52	1.48	0.08
全部债务	83.90	81.11	93.11	96.22
资产负债率	63.83	63.96	59.95	60.76
全部债务资本化比率	56.83	54.66	53.04	53.83

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	杭州市建德市		
GDP 总量	391.87	430.60	433.54
人均 GDP (元)	88518	97091	97425
一般公共预算收入	34.23	38.50	52.02
政府性基金收入	32.24	57.60	66.46
财政自给率	57.69	60.47	66.22
政府负债率	25.34	24.90	25.48

优势

- 跟踪期内，杭州市经济保持较快增长，经济实力很强，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；
- 公司在货币增资、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有力支持；
- 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应收类款项占比较大，资产流动性较弱；
- 公司债务负担较重，面临较大的短期偿债压力；
- 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很强，能够得到实际控制人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 (RTFU002202208)》

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)	2022/06/22	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 建德停车场债/PR 建德债)	2018/12/14	卢筱 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：以上为不完全统计

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
18 建德停车场债/18 建德债	2022/06/22	10.00	2019/01/03~2026/01/03	-	-
22 建德城投债 01/22 建德 G1	2022/06/22	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	2022/06/22	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。2023年3月，公司实际控制人由建德市财政局变更为建德市国有资产管理服务中心（以下简称“国资中心”）。截至2023年3月末，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，国资中心为公司实际控制人。

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。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围内的直接控股子公司20家，较2021年末新增设立直接控股子公司3家；主要子公司有建德市万居经济适用房开发有限公司（以下简称“万居房开”）、建德市城兴城防工程建设有限公司（以下简称“城兴城防”）和建德市水务有限公司（以下简称“建德水务”）。其中万居房开成立于2021年7月，主要负责保障房和基础设施建设等业务；城兴城防成立于2003年9月，主要负责保障房建设和土地开发整理等业务；建德水务成立于2013年11月，主要负责供水和污水处理等业务。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	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
建德市欣达建设开发有限公司	欣达建设	40000.00	51.00	投资设立
建德欣通管网工程有限公司	欣通管网	40834.20	51.00	投资设立
建德市欣亮照明工程有限公司	欣亮照明	40834.20	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

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
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

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，其中已偿还本金 4.00 亿元，债券余额 6.00 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”）已到期利息均按期偿付，尚未到本金兑付日，“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 4.83 亿元、2.50 亿元，未使用金额分别为 3.17 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。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于贸易、公用事业运营业务；受土地开发整理业务收入下降影响，公司营业收入有所减少

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、公用事业运营等业务。受土地开发整理业务收入下降影响，营业收入有所减少。同期，公司毛利润大幅下降，主要系土地开发整理毛利润减少所致；综合毛利率有所下降。

2023年1~3月，公司实现营业收入为5.40亿元，毛利润为0.30亿元，毛利率为5.57%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
保障房建设	1.46	6.82	1.36	4.90	0.72	3.06
土地开发整理及市政公建设施建设	5.76	26.87	5.83	21.04	0.97	4.13
公用事业运营	1.27	5.91	1.36	4.89	1.22	5.18
贸易	12.62	58.85	18.74	67.65	20.22	85.74
其他	0.33	1.55	0.42	1.52	0.44	1.89
合计	21.44	100.00	27.70	100.00	23.58	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	0.80	54.88	0.75	55.04	0.49	68.22
土地开发整理及市政公建设施建设	1.37	23.77	2.74	47.04	0.14	14.33
公用事业运营	0.07	5.43	0.12	8.62	0.13	10.76
贸易	0.05	0.37	0.36	1.94	0.36	1.80
其他	0.11	33.04	0.16	38.74	0.17	38.72
合计	2.40	11.18	4.13	14.92	1.30	5.51

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，业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司业务模式及收入模式未发生变化。

近年来，公司确认收入的保障房项目主要有南屏公寓、汪家保障性住房等项目。跟踪期内，公司取得保障房建设业务收入0.72亿元，毛利率为68.22%。

截至 2022 年末，公司主要完工待售保障房项目 12 个，总待售面积 6.07 万平方米，账面余额为 2.27 亿元，其中主要的待售项目为汪家保障房项目和洋溪家园，其他保障房项目均处于尾盘销售阶段。未来随着公司存量保障房项目的逐步销售，保障房业务收入或将有所减少。

图表 3 截至 2022 年末公司主要已完工待售保障房项目（单位：万元、万平方米）

项目	总投资	总面积	剩余可售面积	账面余额
枫树坞二期	3461.00	2.08	0.01	20.86
寿昌经济适用房	1837.00	1.22	0.04	40.62
梅城经济适用房	2706.00	1.47	0.25	335.93
汪家保障房项目	37059.75	9.42	2.99	10935.22
洋安限价商品房	32000.00	6.06	0.3	1267.75
焦山新村灯盏凹安置房	23340.00	4.32	0.28	1046.96
洋富潭四期安置房	5271.19	1.83	0.02	44.70
洋富潭二期安置房	12040.00	2.78	0.6	1479.14
花坞新居	6593.84	1.91	0.04	74.97
洋安排屋安置房	14211.00	4.13	0.07	184.62
上章村安置房	14976.26	4.11	0.65	1654.83
洋溪家园	12251.57	1.40	0.82	5583.35
合计	165747.61	40.73	6.07	22668.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司主要在建保障房项目总投资 22.60 亿元，已完成投资 9.70 亿元，尚需投资 12.90 亿元，主要包括梅城安置房、江村埠棚户区改造安置房和更楼街道南方产业园搬迁安置房项目。

图表 4 截至 2022 年末公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目	建设周期	计划总投资	已投资	尚需投资
梅城安置房	2018-2023 年	10.40	5.95	4.45
江村埠棚户区改造安置房	2019-2023 年	5.42	1.09	4.33
更楼街道南方产业园搬迁安置房	2021-2023 年	6.79	2.66	4.13
合计	-	22.60	9.70	12.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司拟建保障房项目主要为梅城镇棚户区改造安置房二期工程和新安江街道新蓬村杭衢高铁安置房建设工程等，预计总投资 23.69 亿元，总开发面积 49.46 万平方米。

图表 5 截至 2022 年末公司主要拟建保障房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	总建筑面积
梅城镇棚户区改造安置房工程二期（龙溪区块）	9.16	20.60
新安江街道新蓬村杭衢高铁安置房建设工程	5.73	11.03
新安江街道白沙社区杭衢高铁安置房建设工程	2.38	4.53
下涯镇 XY01-15 号地块安置房	4.59	9.52
大同镇大同村江滨安置房建设工程	1.83	3.78
合计	23.69	49.46

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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，未来面临较大的资本支出压力；2022年，受土地市场景气程度影响，公司土地开发整理收入大幅下降

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，由公司本部及子公司城兴城防负责。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。跟踪期内，公司业务模式及收入模式未发生变化。

近年来，公司已确认收入的区块开发项目主要为洋安区块、洋溪区块和新安江范围，上述3个区块开发的主要内容包括土地开发整理、安置房和配套基础设施建设，其中新安江范围是公司针对个别单独土地进行开发整理，不属于建德市政府委托公司进行封闭开发的区块，但结算方式参照封闭模式进行。2022年，公司确认土地开发整理业务收入0.97亿元，较去年同期大幅下降系土地市场景气度下滑导致当期土地结算规模下降所致，毛利率为14.33%。整体来看，土地开发整理业务是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，存在一定不确定性。

图表6 公司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	2020年	2021年	2022年
洋安区块	公司本部	11310.20	35204.29	-
洋溪区块		46292.80	17915.80	7352.80
新安江范围		-	5154.80	2394.40
合计	-	57603.00	58274.89	9747.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司尚在开发整理的区块5个，计划总投资66.43亿元，已完成投资64.02亿元，尚需投资2.41亿元。其中，新安江范围、下涯范围和寿昌范围为个别单独土地进行开发整理项目。

图表7 截至2022年末公司尚在开发整理的区块情况（单位：亩、亿元）

土地名称	建设主体	总开发面积	计划总投资	已投资金额	尚需投资	已回款金额
洋溪区块	公司本部	1127.15	24.49	23.53	0.96	5.23
洋安区块		2849.00	29.27	28.01	1.26	13.51
新安江范围		709.00	10.27	10.08	0.19	1.68
下涯范围		470.00	1.58	1.58	-	-
寿昌范围		100.00	0.82	0.82	-	-
合计		5255.15	66.43	64.02	2.41	20.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

市政公建设施建设方面，截至2022年末，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、市第一人民医院二期工程和城东商务大厦建设工程，合计总投资19.34亿元，已完成投资14.75亿元，尚需投资5.63亿元。同期末，公司拟建项目为洋安初中建设工程，总投资3.20亿元，计划于2023年开工建设。

图表 8 截至 2022 年末主要在建市政公建设施项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	项目类型	建设周期	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	2019-2025	11.55	12.59	-
市第一人民医院二期工程	市政基础设施	2021-2024	5.50	1.07	4.43
城东商务大厦建设工程	市政基础设施	2022-2024	2.29	1.09	1.20
合计	-	-	19.34	14.75	5.63

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有所下降，毛利率小幅提升

跟踪期内，公用事业运营业务模式未发生变化；收入有所下降，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。

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	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水业务	700.00	-294.23	1077.22	-220.36	2789.62	-32.96
管道施工	5268.13	-2.33	4891.22	-0.83	2956.94	9.90
城市植被绿化	1024.53	41.08	1254.58	31.59	1321.25	36.29
废弃物处置	4436.23	47.78	5606.84	51.50	4282.62	27.23
其他	1243.44	35.62	725.78	41.20	865.46	34.18
合计	12672.33	5.43	13555.63	8.62	12215.89	10.76

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仍为子公司建德市水务有限公司（以下简称“建德水务”）。2022 年，公司供水业务继续保持亏损，仍主要因水务资产折旧费用较大所致。

公司管道施工业务仍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仍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。

2022 年，公司公用事业运营收入 12215.89 万元，较上年下降 9.88%，主要系废弃物处理业务收入回落所致；同期，毛利率为 10.76%，较上年提高 2.14 个百分点。

贸易

跟踪期内，公司贸易业务模式未发生变化；收入继续增长，毛利率有所上升，但仍保持较低水平

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，业务模式主要为以销定采，以快周转方式经营，公司从上游供应商处采购石油、煤炭及有色金属等贸易产品并销售给下游客户，主要客户及供应商均为石油、煤炭产业的上下游链条上的相关企业。具体来说，石油贸易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；煤炭贸易业务主要供应商为山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司、陕西陕煤供应链管理有限公司，主要客户为瑞茂通供应链管理股份有限公司及相关企业。

2022年，公司实现贸易收入20.22亿元，较去年有所增长，主要系煤炭和有色金属贸易收入大幅增加且新增家电和矿石贸易业务所致；毛利率为1.80%，较去年有所上升，但仍然保持较低水平。

企业管理

2023年3月，公司实际控制人由建德市财政局变更为国资中心。截至2023年3月末，公司注册资本及实收资本均为人民币20000.00万元，建德国资为公司唯一股东，国资中心为公司实际控制人。

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2022年和2023年1~3月合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年合并财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计报告。公司2023年1~3月财务数据未经审计。跟踪期内，公司未变更审计机构。

2022年，公司新增直接控股子公司3家，分别为建德市欣达建设开发有限公司、建德市欣亮照明工程有限公司和建德欣通管网工程有限公司。截至2022年末，公司合并范围内共20家直接控股子公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，主要系项目建设投入增长所致；流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性仍较弱

2022年末，公司资产规模增长，主要系项目建设投入增加所致，以流动资产为主，流动资产和非流动资产在资产中的占比分别为80.91%和19.09%。2023年3月末，公司资产较年初小幅增长系项目建设投入增加所致。

2022年，公司流动资产同比增长8.15%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，上述四项分别占流动资产的比例为9.75%、8.38%、9.64%和70.39%，存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱。

2022年，公司货币资金有所增长，主要系融资规模增长导致资金暂时沉淀所致；应收账款有所下降，主要由土地开发整理业务和贸易业务形成的应收款构成，账龄以1年以内为主。2022年末前五名欠款方分别为建德市自然资源综合服务中心（2.36亿元）、建德市财政局（2.27亿元）、浙江祥泰浩能源有限公司（1.68亿元）、建德市下涯镇人民政府（0.80亿元）和浙江恒巨物资贸易有限公司（0.62亿元），合计金额占应收账款的54.90%，集中度较高。截至2022年末，公司应收账款共计提坏账准备0.10亿元。

2022年，其他应收款有所增长，主要由往来款构成。2022年末公司其他应收款前五名分别为建德国资（6.37亿元）、建德市财政局（6.16亿元）、虹硕商业管理（杭州）有限公司（1.03亿元）、国资中心（0.60亿元）和建德市人民政府洋溪街道办事处（0.42亿元），合计占其他

应收款余额的比重为 88.70%，集中度高。2022 年末，公司其他应收款共计提坏账准备 0.39 亿元。总体来看，公司其他应收款存在一定的资金占用风险。

2022 年，随着土地开发整理及市政公建设施建设、安置房建设项目持续推进，公司存货规模有所增长，主要由变现能力较弱的安置房项目及土地开发整理成本构成，流动性较差。其中，合同履约成本为 113.10 亿元，为公司土地开发整理及在建市政公建设施建设项目、安置房项目成本；开发产品 3.87 亿元，为已完工未分配的安置房和未销售的保障房项目。公司存货未计提减值准备。2023 年 3 月末，公司存货较 2022 年末有所增长，系项目建设投入成本增加所致。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	176.19	186.65	205.85	210.30
流动资产	147.94	154.01	166.56	170.22
货币资金	12.94	7.69	16.24	16.27
应收账款	15.30	21.58	13.96	16.24
其他应收款	18.14	13.89	16.06	13.42
存货	100.11	107.69	117.24	121.21
非流动资产	28.25	32.64	39.30	40.08
投资性房地产	8.41	11.47	11.11	11.11
固定资产	10.33	9.33	12.01	12.12
在建工程	1.03	3.67	4.28	5.00
其他非流动资产	5.36	5.36	8.60	8.60

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2022 年，公司非流动资产同比增长 20.40%，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成，上述 4 项分别占非流动资产的比例为 28.28%、30.57%、10.90%和 21.88%。2023 年 3 月末，公司非流动资产较年初变化不大。

2022 年末，公司投资性房地产变化不大，主要为公司持有的客运中心房屋建筑物、溪头农贸市场以及从存货转入的可供出租的零星安置房等资产，按公允价值进行计量；固定资产有所增长，主要系在建工程转入所致，主要由房屋及建筑物、管道和沟槽和机器设备等构成；在建工程有所增长，系自建自营项目增多所致，主要由在建供水工程和垃圾填埋工程构成；其他非流动资产主要由新安江广场等公益类资产和管道沟槽资产构成，2022 年末同比大幅增长系接受政府无偿划入资产所致。

截至 2022 年末，公司受限资产总额 6.22 亿元，占资产总额比重为 3.02%，其中货币资金、存货、投资性房地产和无形资产的受限规模分别为 1.79 亿元、1.06 亿元、3.06 亿元和 0.32 亿元，受限规模较小。

资本结构

2022 年，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

2022 年，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。2022 年末，公司实收资本未发生变化；资本公积有所增长，主要系接受建德市政府及相关机构无偿划拨资产所致；未分配利润为历年经营产生的净利润累积；公司少数股东权益大幅增长系新增设立 3 家控股子公司所致。2023 年 3 月末，公司所有者权益为 82.52 亿元，较年初变化不大。

图表 11 公司所有者权益构成情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	63.74	67.27	82.43	82.52
实收资本	2.00	2.00	2.00	2.00
资本公积	41.87	42.30	50.45	50.45
未分配利润	11.77	13.07	14.50	14.58
少数股东权益	2.90	2.97	8.73	8.74

资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

2022 年, 公司负债总额有所增长, 仍以非流动负债为主, 但流动负债增长较快

2022 年末, 公司负债总额有所增长, 主要系新增融资所致, 以非流动负债为主, 流动负债增长较快, 流动负债和非流动负债占比分别为 49.94%和 50.06%。2023 年 3 月末, 公司负债总额小幅增长, 主要系新增银行借款所致。

2022 年末, 公司流动负债增长较快, 主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致, 主要为短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债, 上述 4 项合计占流动负债的比重为 92.79%。

2022 年末, 公司短期借款有所增长, 主要以保证借款为主; 应付账款小幅波动, 主要为贸易业务形成的应付采购款, 账龄以 1 年以内为主, 前五名应付对象及金额分别为浙江卓友贸易有限公司 (1.14 亿元)、陕西陕煤供应链管理有限公司 (0.54 亿元)、江苏晋和电力燃料有限公司 (0.50 亿元)、张家港保税区隆和荣煤炭有限公司 (0.48 亿元) 和浙江和辉电力燃料有限公司 (0.43 亿元), 合计占应付账款的比重为 58.99%。

2022 年末, 公司其他应付款有所下降, 系部分款项转增资本公积及瑞茂通供应链管理股份有限公司对德通物产公司 2.48 亿元股东借款偿还完毕所致, 主要为应付相关单位的项目资金及履约保证金。2022 年末, 公司其他应付款前五名为建德市国有投资发展有限公司 (3.53 亿元)、建德市自然资源综合服务中心 (1.93 亿元)、建德市梅城镇资产经营有限公司 (1.60 亿元)、建德国资 (1.10 亿元) 和杭州两山建设开发有限公司 (1.00 亿元), 合计占其他应付款的比例为 77.44%, 集中度较高。2022 年 3 月末, 公司其他应付款 10.25 亿元, 较上年末有所下降。

2022 年末, 公司一年内到期的非流动负债大幅增长, 系大量长期债务的集中还款期临近所致, 主要由一年内到期的长期借款 (13.95 亿元) 和一年内到期的应付债券 (14.99 亿元) 构成。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	112.46	119.38	123.42	127.78
流动负债	32.81	43.74	61.63	62.86
短期借款	4.89	6.20	9.61	10.01
应付账款	6.42	5.82	5.25	8.65
其他应付款	9.31	19.47	11.82	10.25
一年内到期的非流动负债	11.43	10.95	30.50	30.17
非流动负债	79.65	75.64	61.78	64.92
长期借款	32.61	28.48	18.83	21.92
应付债券	34.93	32.95	30.86	30.86
长期应付款	4.76	5.20	2.89	2.91

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动负债有所下降，主要为长期借款、应付债券和长期应付款，上述三项合计占非流动负债的比重为 85.11%。

2022 年末，公司长期借款大幅减少，主要系部分借款到期偿还所致，主要由保证借款和信用借款构成，保证借款中担保人主要为建德国资，合作银行主要有中国银行、杭州银行、工商银行等。2023 年 3 月末，公司长期借款 21.92 亿元，较年初有所增长系新增融资所致。

2022 年末，公司应付债券逐年下降，存量应付债券为“18 建德停车场债/PR 建德债”6.00 亿元、“G20 建城 1”15.00 亿元、“22 建德城投债 01”8.00 亿元、“22 建德城投债 02”7.00 亿元和“22 建城 01”10.00 亿元。2023 年 3 月末，应付债券较年初未发生变化。

2022 年末，公司长期应付款有所波动，以专项应付款为主，主要由政府相关机构预拨的建德市第一人民医院工程项目、水务工程项目建设款构成。2022 年末下降较多系水务工程项目建设拨款转增资本公积所致。

2022 年，公司全部债务有所增长，短期债务增长较快，债务负担仍较重，面临较大的短期偿债压力；公司对外担保比例较高，存在一定的或有负债风险

2022 年，公司全部债务有所增长，构成上仍以长期债务为主，但短期债务增长较快。2022 年末，公司长期债务占全部债务的比重为 53.42%。2022 年末，公司资产负债率分别为 59.95%，同比有所下降，但整体水平仍较高。截至 2023 年 3 月末，公司全部债务总额为 96.22 亿元，较年初小幅增长。总体来看，公司债务负担仍较重，面临较大的短期偿债压力。

图表 13 公司债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	83.90	81.11	93.11	96.22
短期有息债务	16.32	19.64	43.37	43.44
长期有息债务	67.58	61.47	49.73	52.78
资产负债率	63.83	63.96	59.95	60.76

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 38.68 亿元，担保比率为 46.92%，担保对象全部为建德市国有企业，其中对建德市交通发展投资有限公司（以下简称“建德交投”）的担保余额超过公司净资产的 10%。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

2022年，公司营业收入规模有所下降；整体盈利能力仍较弱

2022年，公司营业收入有所下降，主要系土地整理业务收入下降所致；营业利润率有所下降。同期，公司期间费用占营业收入的比例为11.14%，较去年同期有所上升，期间费用对公司利润侵蚀程度一般。同期，公司利润总额有所减少，财政补贴规模大幅增长，当期对利润总额的贡献增大。从盈利能力指标来看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率小幅下降，仍处于较低水平，整体盈利能力较弱。

2023年1~3月，公司营业收入为5.40亿元，净利润为0.08亿元。

图表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
营业收入	21.44	27.70	23.58	5.40
营业利润率	10.79	14.55	5.14	5.10
期间费用	0.87	2.37	2.63	0.24
期间费用/营业收入	4.07	8.54	11.14	4.45
利润总额	2.14	2.60	1.72	0.15
其中：财政补贴	0.10	0.11	3.09	-
净利润	1.50	1.52	1.48	0.08
总资本收益率	1.20	2.11	1.95	-
净资产收益率	2.35	2.26	1.80	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

2022年，公司经营性净现金流由正转负，投资性净现金流仍保持净流出，筹资性净现金流由负转正；公司经营活动所需资金对筹资性现金流的依赖程度仍较高

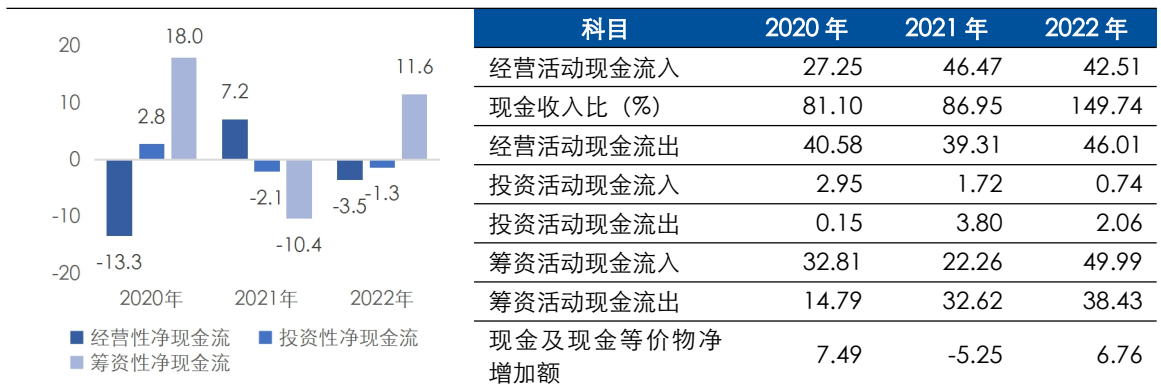
经营活动现金流方面，2022年，公司经营性净现金流由正转负，主要系当期土地整理回款较少所致；经营活动现金流入仍主要为保障房项目的收入、土地整理开发收入、贸易、财政补贴等；经营活动现金流出主要是公司支付的保障房项目、安置房项目的成本、贸易和土地开发整理项目的工程款等建设费用以及往来款。2022年，公司现金收入比为149.74%，获现能力有所提升。

投资活动现金流方面，2022年，投资性净现金流仍保持净流出；投资活动现金流入主要为政府相关机构预拨的项目工程款；公司投资活动现金流出主要为自建自营项目的建设投入和投资所支付的现金。公司投资活动现金流入流出总体规模较少。

筹资活动现金流方面，2022年，筹资性净现金流由负转正；公司筹资活动现金流入主要为银行借款、债券融资和股东增资款；筹资活动现金流出主要用来偿还银行的债务本息和存量债券本息。公司经营活动所需资金对筹资性现金流的依赖程度仍较高。

2023年1~3月，公司经营性净现金流为-2.75亿元，投资性净现金流为-0.29亿元，筹资性净现金流为3.06亿元，现金及现金等价物净增加额为0.03亿元。

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，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了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等业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力仍较强

从短期偿债指标来看，2022年末，公司流动比率和速动比率同比下降，均处于一般水平。由于流动资产中存货和应收类款项占比较高且流动性较弱，公司流动资产对流动负债的覆盖能力仍较弱；同期，公司货币资金短债比逐年下降，货币资金对短期有息债务的保障程度处于一般水平。

从长期偿债指标来看，2022年，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所下降，总体处于一般水平；EBITDA对利息支出及全部债务的覆盖程度水平仍较弱。

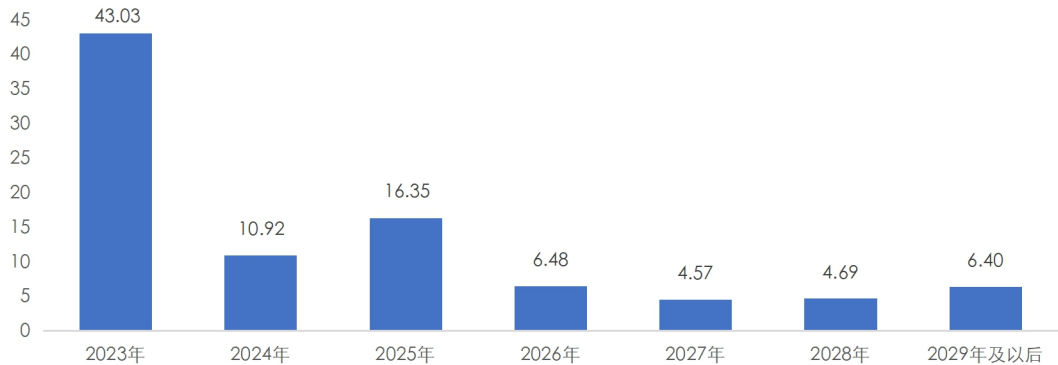
图表 16 公司偿债能力指标

科目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
流动比率 (%)	450.88	352.13	270.23	270.79
速动比率 (%)	145.78	105.91	80.01	77.96
现金比率 (%)	39.44	17.59	26.34	25.88
货币资金短债比 (倍)	0.79	0.39	0.37	0.37
经营现金流动负债比率 (%)	-40.65	16.38	-5.67	-
长期债务资本化比率 (%)	51.46	47.75	37.63	39.01
全部债务资本化比率 (%)	56.83	54.66	53.04	53.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.62	0.94	0.87	-
全部债务/EBITDA (倍)	28.15	17.10	22.13	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

期限结构方面，截至2022年末，公司全部债务规模为93.11亿元，其中2023年需偿还债务规模为43.03亿元，占全部债务总额的比例较高，短期偿债压力较大，公司计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023年，公司经营净现金流为-3.49亿元，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。截至2022年末，公司已获得的银行授信额度为64.70亿元，其中已使用57.43亿元，未使用授信额度为7.27亿元。

图表 17 截至 2022 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了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等业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力仍较强。

过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 5 月 16 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。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大。

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持

续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大。

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 杭州市

杭州市经济持续增长，经济总量仍在全国15个副省级城市中排名前列，经济实力依然很强

2022年，杭州市经济总量位居全国15个副省级城市第5位，增速处于下游。杭州市经济仍以第二、三产业为主。2022年，杭州市高新技术产业、战略新兴产业和装备制造业持续发展，传统制造业加速进行数字化改造，医药制造业、仪器仪表制造业、计算机通信和其他电子设备制造业规模以上增加值分别增长15.1%、12.7%和2.1%；八大高耗能行业实现增加值814亿元，下降5.6%；17个传统制造业增加值下降4.1%。现代服务业方面，在数字经济、金融等产业的带动下，杭州市第三产业持续增长。2022年，杭州市数字经济核心产业增加值5076亿元，增长2.8%。金融业方面，2022年末，杭州市上市公司283家，其中境内上市216家；全年新增上市公司27家，新增IPO融资额222.5亿元。2022年末杭州市金融机构本外币存款余额69592亿元，增长14.0%；贷款余额62306亿元，增长10.7%。

根据政府工作报告，预计2022年，杭州市地区生产总值增长5%；固定资产投资增长6%；社会消费品零售总额增长5%。整体来看，杭州市综合经济实力依然很强，并具备一定的发展潜力。

图表 18 杭州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	16106.00	3.9	18109.00	8.5	18753.00	1.5
规模以上工业增加值	3634.00	3.8	4100.00	10.6	4198.00	0.3
全社会固定资产投资	-	6.8	-	9.0	-	6.0
社会消费品零售总额	5973.00	-3.5	6744.00	11.4	7294.00	5.8
三次产业结构	2.0: 29.9: 68.1		1.8: 30.3: 67.9		1.8: 30.0: 68.2	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，杭州市一般公共预算收入保持增长，财政实力仍很强

2022年，杭州市实现一般公共预算收入2450.61亿元，增长2.7%。从构成来看，杭州市税收收入2169.86亿元，占一般公共预算收入的比重为88.54%，占比有所下降，但占比仍很高。从税收构成看，杭州市增值税、企业所得税和涉地税占比较高，其中增值税占比29.77%，企业所得税占比21.77%、契税、耕地占用税、城镇土地使用税和土地增值税占比15.52%。跟踪期内，杭州市政府性基金收入同比增长，考虑到土地出让易受房地产市场调控及政策等因素影响，未来具有一定的不确定性。总体来看，杭州市综合财政实力依然很强。

2022年，杭州市一般公共预算支出2468.09亿元，同比增长7.30%。其中，刚性支出占比过半，包括一般公共预算支出210.01亿元、教育支出490.19亿元、社会保障和就业支出289.06亿元、卫生健康支出261.00亿元。同期，杭州市财政自给率为99.29%，财政自给程度仍很高。

政府债务方面，截至2022年末，杭州市政府债务限额3682.84亿元，政府债务余额为3682.44亿元，政府债务率小幅上升，但仍处于较低水平。

图表 19 杭州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	5783.84	4847.20	5652.85
一般公共预算收入	2093.39	2386.59	2450.61
其中：税收收入	1978.60	2233.60	2169.86
政府性基金收入	3690.45	2460.61	3202.24
2 上级补助收入	506.82	455.01	529.68
列入一般公共预算的上级补助收入	465.08	449.25	521.68
列入政府性基金的上级补助收入	41.74	5.75	8.00
财政收入 (1+2)	6290.66	5302.21	6182.53
1 地方财政支出	5719.00	4740.56	5222.20
一般公共预算支出	2069.66	2299.87	2468.09
政府性基金支出	3649.34	2440.69	2754.11
2 上解上级支出	753.54	786.64	805.00
财政支出 (1+2)	6472.54	5527.20	6027.20

图表 19 杭州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
地方债务限额	2870.14	3451.60	3682.84
地方债务余额	2824.68	3369.26	3682.44
政府负债率	17.54	18.61	19.64

资料来源：2020年~2021年杭州市财政决算情况及2022年杭州市预算执行情况，东方金诚整理

根据杭州市2022年预算执行情况及2023年预算草案，预计2023年，杭州市一般公共预算收入预算2573.15亿元，同比增速5.0%；政府性基金收入预算2364.13亿元。

2.建德市

2022年，建德市地区生产总值持续增长，增速有所回落，但经济实力仍较强

近年来，建德市地区经济总量在杭州市下辖区县中处于中下游水平，经济持续保持增长。2022年，建德市实现地区生产总值433.54亿元，增速为1.3%，较去年同期有所回落，经济实力较强。从产业结构来看，第二产业和第三产业是地区经济发展的主要动力。

2020年~2022年，建德市固定资产投资增速分别为-9.9%、-12.3%和-17.7%，受疫情影响，建德市近三年固定资产投资均大幅下降。2022年，项目建设方面，乌龙山抽水蓄能电站启动建设；320国道外迁一期项目全线开工；农夫五期、屹通二期、立邦一期等重大产业项目进展顺利；麦子妈一期、朝美医疗产业园等26个亿元以上项目竣工投产。两年内立项项目开工率居浙江省前列，81个政府投资项目开工率达96%以上，完成固定资产投资154.5亿元、制造业投资47.25亿元。

2022年，建德市社会消费品零售总额较去年同期有所增长，但增速放缓。2020年~2021年，建德市货物进出口总额快速恢复，增速保持两位数以上，2022年建德市进出口总额有所回落。

图表 20 建德市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	391.87	5.3	430.60	7.5	433.54	1.3
三次产业结构	9.5: 46.4: 44.1		8.8: 50.4: 40.8		9.4: 50.7: 39.9	
第三产业增加值	172.76	6.4	175.70	6.6	173.02	0.9
其中：数字经济核心产业增加值	8.6	9.0	13.2	18.5	16.11	18.2
人均地区生产总值（元）	88518		97091		97425 ¹	
工业增加值	149.04	6.8	-	-	184.72	2.4
规模以上工业增加值	135.06	8.5	158.47	11.7	159.10	3.3
全社会固定资产投资	-	-9.9	-	-12.3	-	-17.7
社会消费品零售总额	114.07	-0.7	126.06	10.5	129.00	2.3
进出口总额	83.36	23.7	99.27	19.1	95.91	-3.4
房地产开发投资	-	-18.1	-	3.5	-	-9.6
商品房销售面积（万平方米）	54.09	39.2	46.30	-14.4	19.27	-58.4

数据来源：公开资料，东方金诚整理

¹ 按照建德市近两年平均常住人口计算。

建德市工业经济基础良好，形成了以精细化工、橡胶塑料、水泥建材、食品饮料等为主导的工业体系，跟踪期内，传统产业数字化转型升级成效良好

建德市工业经济基础较好，形成了精细化工、橡胶塑料、水泥建材、食品饮料等传统支柱产业，其中化工医药的代表性企业有新安化工、新化化工、IFF 杭州公司、中策橡胶、友邦香料、福斯特等，形成了独特的建德精细化工产业群；水泥建材的代表性企业有海螺水泥、红狮水泥、南方水泥、东方雨虹、南方绿色建材；食品饮料的代表性企业有农夫山泉、青岛啤酒。

“十三五”以来，建德市实施以技改促转型，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，推进食品饮料、通用航空和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。截至 2022 年末，建德市拥有上市公司 6 家，其中上交所主板 3 家。

2022 年，建德市规模以上工业增加值为 184.72 亿元，同比增长 2.4%。其中非金属矿物制品业、化学原料和化学制品制造业、橡胶和塑料制品业、以及酒、饮料和精制茶制造业增加值分别为 35.83 亿元、34.54 亿元、14.96 亿元和 19.23 亿元，占规模以上工业比重分别为 22.5%、21.7%、9.4%和 12.1%。

近年来，建德市传统产业数字化转型升级成效显著。2019 年建德市政府出台《规上工业企业数字化改造方案（2019~2021）》，大力推进工业互联网、智能制造、无人车间、企业上云，赋能数字化转型。2022 年，高技术制造业、高新技术产业和装备制造业增加值分别增长 35.1%、1.6%和 6.5%，占规模以上工业比重分别为 7.8%、45.8%和 12.6%，占比比上年提高 2.5、1.7、和 0.9 个百分点。

近年来，建德市第三产业波动增长。2020 年~2022 年，建德市第三产业增加值分别为 172.76 亿元、175.70 亿元和 173.02 亿元，同比分别增长 6.4%、6.6%和 0.9%，持续保持增长。商贸方面，近年来建德市大力发展跨境电商、服务贸易，推进浙西跨境电商产业园提升改造和航空小镇保税仓建设，电器工具产业集群获省级产业集群跨境电商发展试点专项激励。物流方面，2022 年建德市全年公路货物运输总量 3021.05 万吨，比上年增长 26.1%；公路旅客运输总量 1270.0 万人次，下降 9.4%；旅游方面，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，拥有 5A 级景区镇和浙江省首批现代商贸特色小镇——寿昌镇，2022 年，成功举办第二十届新安江文化旅游节、马拉松等活动，全年旅游接待 336.5 万人次，比上年增长 27.8%，旅游总收入 52.0 亿元，比上年增长 6.9%。

2022 年，建德市一般公共预算收入同比大幅增长，财政自给程度有所提升，财政实力仍较强

2022 年，建德市一般公共预算收入同比大幅增长，主要系非税收入大幅增长所致，但仍以税收收入为主。2020 年~2022 年，建德市一般公共预算收入中税收收入占比分别为 88.37%、89.35%和 64.10%，2022 年占比下降系当年出让采矿权取得收益 10.85 亿元导致非税收入大幅增长所致。近年来建德市政府性基金收入保持增长，主要来源于国有土地使用权出让，但考虑到土地出让易受房地产市场调控及政府规划等因素影响，该项收入未来存在一定的不确定性。上级补助收入是地方财政收入的重要补充。2020 年~2022 年，建德市列入一般公共预算的上级补助收入分别为 31.90 亿元、30.67 亿元和 27.89 亿元，列入政府性基金的上级补助收入分别

为 4.68 亿元、2.68 亿元和 3.14 亿元。

2020 年~2022 年，建德市一般公共预算支出平均增长率为 15.15%，增速较快；同期，建德市财政自给率分别为 57.69%、60.47%和 66.22%，财政自给程度逐年增长。

图表 21 建德市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	66.47	96.10	118.47
一般公共预算收入	34.23	38.50	52.02
其中：税收收入	30.25	34.40	33.34
政府性基金收入	32.24	57.60	66.46
2 上级补助收入	36.58	33.35	31.04
列入一般公共预算的上级补助收入	31.90	30.67	27.89
列入政府性基金的上级补助收入	4.68	2.68	3.14
财政收入 (1+2)	103.05	129.44	149.51
1 地方财政支出	105.79	124.35	146.16
一般公共预算支出	59.32	63.67	78.55
政府性基金支出	46.46	60.68	67.61
2 上解上级支出	10.81	10.73	9.17
财政支出 (1+2)	116.60	135.08	155.34
地方债务限额	99.55	107.80	110.48
地方债务余额	99.30	107.21	110.45
政府负债率 (%)	25.34	24.90	25.48

数据来源：公开资料，东方金诚整理

截至 2022 年末，建德市地方政府债务余额为 110.45 亿元，其中一般债务余额为 65.62 亿元，专项债务余额为 44.83 亿元。

综上所述，东方金诚对杭州市、建德市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，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，在货币增资、资产划拨和财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关方的支持

除公司外，建德市主要的基础设施建设主体还包括建德市新安旅游投资有限公司（以下简称“建德旅投”）、浙江建德经开集团有限公司（以下简称“建德经开”）、建德国资及其下属子公司建德市交通发展投资有限公司（以下简称“建德交投”）、建德市资产经营投资有限公司等（以下简称“建德资投”）。公司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、公用事业运营等；建德交投负责建德市交通领域的基础设施建设等；建德资投负责建德市国有资产经营管理等；建德经开负责建德经济开发区核心区块的基础设施建设、土地开发整理以及安置房开发等。总体来看，公司为建德国资规模最大的子公司，与其他主体基本不存在业务交叉，从事的相关业务具有很强的区域专营性，在货币增资、资金划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的支持。

图表 22 2022 年建德市主要的基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	业务定位	资产总额	所有者权益	净利润	营业收入
建德国资	国有资产和公用事业运营	629.42	197.87	2.70	44.78
建德城投	保障房建设、土地开发整理及市政公建设施建设	205.85	82.43	1.48	23.58
建德资投	国有资产经营与管理	102.27	56.44	2.16	9.53
建德交投	交通建设	-	-	-	-
建德经开	经开区建设	-	-	-	-
建德旅投	旅游投资及运营	-	-	-	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

货币增资方面，2022 年，公司收到建德市财政局划拨补助资金 0.70 亿元，计入资本公积。此外，2022 年公司和子公司城兴城防分别收到建德市财政局划拨贴息款 0.50 亿元和 0.80 亿元，直接抵减当期利息支出。

资产划拨方面，2022 年，建德市财政局将新安江广场等公益类资产划入公司，增加资本公积 3.24 亿元；建德市财政局将对公司的水务工程项目建设专项补助资金转增资本公积，增加资本公积 2.59 亿元；国资中心将乡镇污水处理厂及管网资产划入建德水务，增加资本公积 2.00 亿元。

财政补贴方面，2022 年，公司收到财政补贴 3.09 亿元。

考虑到公司将继续在建德市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对杭州市、建德市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

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、省政府为防范化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。

抗风险能力及结论

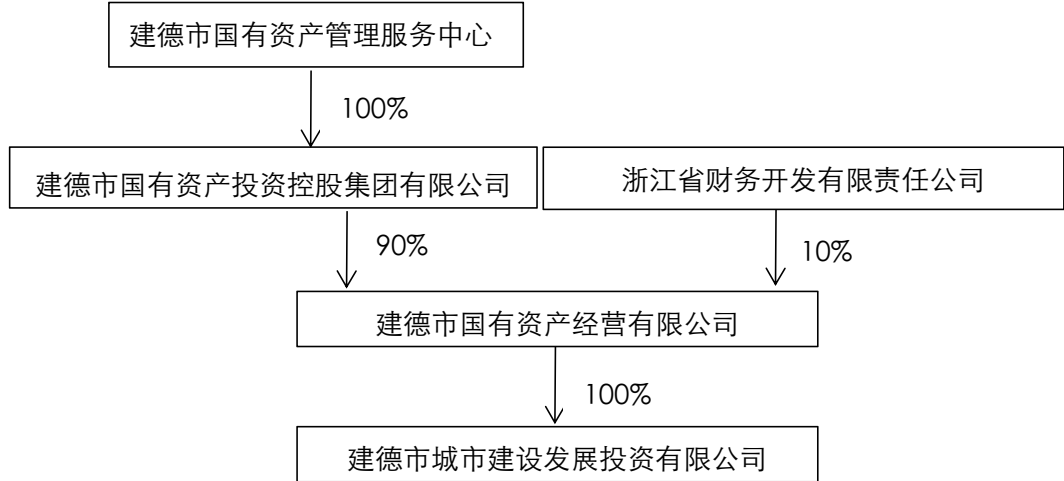
东方金诚认为，公司作为建德市重要的保障房建设、土地开发整理及市政公建设施建设主体，主营业务区域专营性仍很强；同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出和筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱；公司对外担保比例较高，存在一定的或有负债风险。

杭州市经济保持较快增长，经济实力很强；建德市经济保持较快发展，主导产业发展良好，经济实力较强。公司在货币增资、资产划拨和财政补贴等方面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。

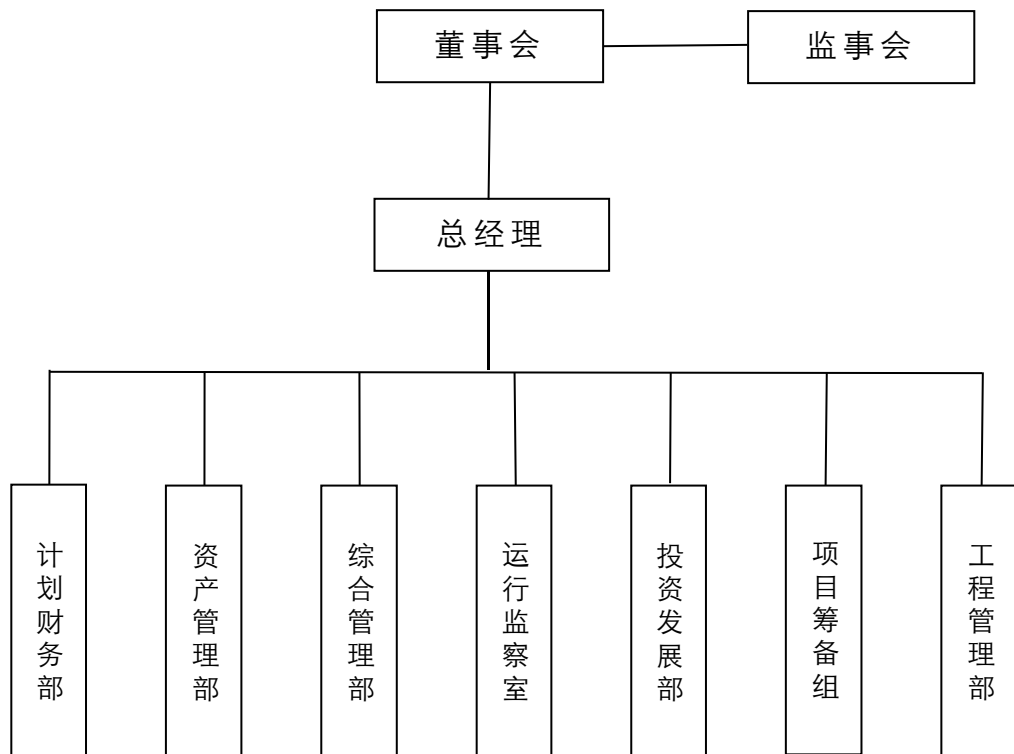
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“18 建德停车场债/18 建德债”的信用等级为 AA；维持“22 建德城投债 01/22 建德 G1”的信用等级为 AAA；维持“22 建德城投债 02/22 建德 G2”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年 3 月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：建德城投主要财务数据和指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	176.19	186.65	205.85	210.30
货币资金	12.94	7.69	16.24	16.27
应收账款	15.30	21.58	13.96	16.24
其他应收款	18.14	13.89	16.06	13.42
存货	100.11	107.69	117.24	121.21
固定资产	10.33	9.33	12.01	12.12
负债总额	112.46	119.38	123.42	127.78
其他应付款	9.31	19.47	11.82	10.25
一年内到期的非流动负债	11.43	10.95	30.50	30.17
长期借款	32.61	28.48	18.83	21.92
应付债券	34.93	32.95	30.86	30.86
全部债务	83.90	81.11	93.11	96.22
其中: 短期有息债务	16.32	19.64	43.37	43.44
所有者权益	63.74	67.27	82.43	82.52
营业收入	21.44	27.70	23.58	5.40
净利润	1.50	1.52	1.48	0.08
经营活动产生的现金流量净额	-13.34	7.17	-3.49	-2.75
投资活动产生的现金流量净额	2.80	-2.08	-1.32	-0.29
筹资活动产生的现金流量净额	18.02	-10.36	11.57	3.06
主要财务指标				
营业利润率 (%)	10.79	14.55	5.14	5.10
净资产收益率 (%)	2.35	2.26	1.80	-
现金收入比 (%)	81.10	86.95	149.74	63.45
资产负债率 (%)	63.83	63.96	59.95	60.76
货币资金短债比 (倍)	0.79	0.39	0.37	0.37
长期债务资本化比率 (%)	51.46	47.75	37.63	39.01
全部债务资本化比率 (%)	56.83	54.66	53.04	53.83
经营现金流动负债比 (%)	-40.65	16.38	-5.67	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.62	0.94	0.87	-
全部债务/EBITDA (倍)	28.15	17.10	22.13	-

附件三：主要财务指标计算公式

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

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

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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。