

# 2022年第一期浙江安吉国控建设发展集团有限公司农村产业融合发展专项债券（品种一、品种二）2023年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.  
让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话: 0755-82872897

传真: 0755-82872090

邮编: 518040

网址: [www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

# 2022年第一期浙江安吉国控建设发展集团有限公司农村产业融合发展专项债券（品种一、品种二）2023年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
22 安吉专项债 01/22 安控 05	AAA	AAA
22 安吉专项债 02/22 安控 06	AA+	AA+

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：安吉县区位优势明显，生态重要性较高，经济发展水平尚可，浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“安吉国控”或“公司”）仍为安吉经济开发区核心基础设施建设主体，平台地位较为重要，业务持续性仍较好，2022 年收到安吉县财政局资本金注入及财政补贴规模较大，继续获得较大力度外部支持，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22 安吉专项债 01/22 安控 05”的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资金仍主要沉淀于项目建设成本，资产质量一般，在建项目资金缺口较大，面临较大资金支出压力，债务增速较快，财务杠杆率上升至偏高水平，短期偿债压力加大，以及存在较大或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们预计公司将继续作为安吉经济开发区重要基础设施建设主体，承接区域内重点项目建设，且将持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2023 年 6 月 16 日

## 联系方式

项目负责人：顾春霞  
 guchx@cspengyuan.com

项目组成员：洪烨  
 hongy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	603.66	568.36	518.36	459.41
所有者权益	237.52	236.96	215.24	211.64
总债务	--	315.75	289.49	236.40
资产负债率	60.65%	58.31%	58.48%	53.93%
现金短期债务比	--	0.35	0.53	0.86
营业收入	3.71	15.53	20.43	16.93
其他收益	0.80	3.40	3.66	3.50
利润总额	0.56	2.62	4.18	3.25
销售毛利率	17.80%	17.75%	17.83%	15.30%
EBITDA	--	7.96	9.21	7.73
EBITDA 利息保障倍数	--	0.43	0.53	0.46
经营活动现金流净额	0.45	-27.45	-18.55	-5.46

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **安吉县区位优势明显，生态重要性较高，呈现绿色家居、健康休闲、装备制造三大支柱产业格局，经济发展水平尚可。**安吉县地处长三角地理中心，杭州都市圈重要的西北节点，区位优势较为显著，生态重要性较高，旅游业兴盛，为“绿水青山就是金山银山”理念诞生地，安吉县呈现绿色家居、健康休闲、装备制造三大支柱产业格局，竹制品、椅业、白茶及生物医药产业具有一定知名度。2022年安吉县实现地区生产总值582.37亿元，人均GDP高于全国平均水平，经济发展水平尚可。
- **公司仍为安吉经济开发区核心平台，平台地位较为重要，业务持续性仍较好。**公司仍为安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责开发区范围内的市政基础设施、产业园区及新农村项目建设，承担较多建设任务。截至2022年末，公司在建基础设施建设项目尚具规模，待结算代建项目成本规模较大。
- **继续获得较大力度的外部支持。**2022年公司收到安吉县财政局以货币增资19.00亿元及计入其他收益的财政补贴3.40亿元，占同期公司利润总额比重较高，资本实力和盈利水平均有效提升。
- **保证担保仍能有效提升“22安吉专项债01/22安控05”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22安吉专项债01/22安控05”的信用水平。

## 关注

- **资金仍较多沉淀于项目建设成本，资产流动性及质量一般。**2022年末公司资产仍以项目建设成本、土地和房产为主，受委托方资金状况及收入结算安排影响，代建收入确认具有一定不确定性，项目前期建设投入形成较大规模资金沉淀，自营项目尚未产生收入，土地资产规模较大且暂无明确用途，变现受土地交易市场供求影响，房产及土地受限比例较高。
- **资金支出压力仍较大。**公司自建项目资金来源均为自筹，截至2022年末尚需投资规模较大，部分尚未落实融资渠道，存在较大资金缺口，未来随项目建设推进公司将面临较大资金支出压力。
- **债务规模持续攀升，财务杠杆率偏高，仍面临较大偿债压力，且集中兑付压力加大。**2022年以来公司债务增速较快，财务杠杆率上升至2023年3月末的60.65%，2022年EBITDA对利息支出的覆盖度降至较低水平，现金短期债务比降至0.35，集中兑付压力加大。
- **存在较大或有负债风险。**2022年末公司人民币计价的对外担保金额为106.75亿元，占同期末所有者权益的45.05%，少量为对民营企业担保，且均无反担保措施。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
安吉两山	安吉县主要的国有资本运营、土地整理和基础设施建设主体，主要承担控股职能	1,275.67	493.89	43.18
安吉国控	安吉县基础设施建设、土地开发整理、农村宅基地整理和旅游项目开发等	568.36	236.96	15.53
安吉产投	安吉县灵峰旅游度假区设施建设和安吉县乡镇乡村振兴建设项目投资	398.37	137.81	8.33
安吉交投	安吉县交通设施投资、建设重要主体	284.69	117.28	16.38

注：（1）安吉两山为浙江安吉两山国有控股集团有限公司的简称、安吉产投为安吉县产业投资发展集团有限公司的简称、安吉交投为安吉县交通投资发展集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为2022年数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA+

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

## 外部特殊支持

- 公司是安吉县重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安吉县政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现为公司与安吉县政府的联系非常紧密以及对安吉县政府非常重要。同时，中证鹏元认为安吉县政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

## 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ /22 安控 06/22 安吉专项债 02	2022-7-22	顾春霞、高爽	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0）、外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	AAA/22 安控 05/22 安吉专项债 01	2022-7-22	顾春霞、高爽	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0）、外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	AA+/21 安控 01	2021-6-22	顾春霞、龚程晨	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0）、外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	<a href="#">阅读全文</a>

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模(亿元)	债券余额(亿元)	上次评级日期	债券到期日期
22 安吉专项债 01/ 22 安控 05	7.20	7.20	2022-7-22	2029-9-2
22 安吉专项债 02/ 22 安控 06	7.20	7.20	2022-7-22	2029-9-2

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2022年9月2日发行7年期7.20亿元“22安吉专项债01/22安控05”和7年期7.20亿元“22安吉专项债02/22安控06”，“22安吉专项债01/22安控05”募集资金计划用于安吉县两山高效精品农业示范项目（不含民宿及国际露营基地部分），“22安吉专项债02/22安控06”募集资金计划用于补充公司营运资金。截至2023年3月31日，“22安吉专项债01/22安控05”募集资金专项账户余额为32.03万元，“22安吉专项债02/22安控06”募集资金专项账户余额为109.92万元。

## 三、发行主体概况

2022年及2023年1-3月，公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人和主营业务未发生变更。2022年，安吉县财政局以货币增资合计19.00亿元，公司实收资本增至26.50亿元。截至2023年3月末，公司注册资本为40.00亿元，实收资本为26.50亿元，安吉县财政局持有公司100%股权，为公司控股股东和实际控制人，股权结构详见附录三。

公司仍为安吉县重要的基础设施建设主体之一，主要承担安吉县经济开发区基础设施建设任务，业务范围包括基础设施建设、新农村项目投资、水利工程建设、旅游项目开发和物业管理等。2022年9月末，子公司修竹绿化将博瑞广场以账面价值6.87亿元有偿转让至浙江省安吉经济发展总公司<sup>1</sup>，租金收入确认2022年1-9月部分；此外，2022年1月，经安吉县政府批复同意，安吉经开区管委会以1.25亿元资金置换公司位于递铺街道绕城北路1318号厂房的租赁土地（面积20,960平方米）用于城北变电站建设，租赁土地面积由122,908.00平方米减少至101,948.00平方米。上述资产处置主要对公司租金收入产生影响，公司2022年房产租赁收入小幅下滑至1.71亿元。需关注的是，2023年起上述减少的房屋土地不再产生租赁收入，若无新增租赁资产，公司租金收入可能进一步减少。

2022年及2023年1-3月，公司合并范围新增1家子公司，无减少子公司。2023年3月末，公司合并范围子公司共8家，详见附录五。

**表1 2022年及2023年1-3月公司合并报表范围变化情况**

**跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
浙江安吉建设发展（香港）有限公司	100.00%	6,719.95 元	投资	投资新设

<sup>1</sup>系安吉经济开发区一家事业单位。

资料来源：公司 2022 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

### 城投行业政策环境

**2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。

2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》(国资发财评规[2021]18号)，要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》(国发[2021]5号)，重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》(国办发[2022]20号)，要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

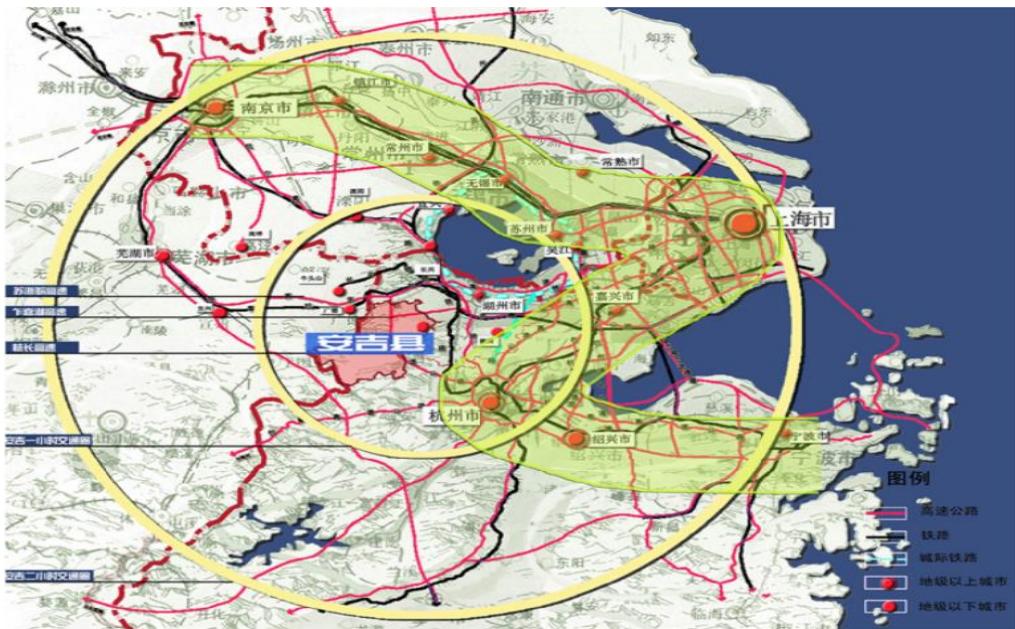
## 区域经济环境

**安吉县地处长三角地理中心，为“绿水青山就是金山银山”理念诞生地，工业呈现绿色家居、健康休闲、装备制造三大类产业格局，固定资产投资托底经济增长，财政收入质量较高**

**区位特征：安吉县地处长三角地理中心，作为杭州都市圈重要的西北节点，区位优势较为显著。**安吉县隶属于浙江省湖州市，位于浙江省西北部，地处长三角地理中心，是杭州都市圈重要的西北节点，下辖8个镇、3个乡、4个街道，县域面积1,886平方公里，2022年常住人口为59.61万人，相比2020年第七次全国人口普查呈增长态势。安吉县东靠湖州市郊区及德清县，南接杭州市余杭区和临安市，西邻安徽宁国市、广德县，北靠湖州市长兴县，全县拥有高速公路2条、国道1条、省道3条，公路总里程2,335公里；拥有码头16座，航道总里程50公里，拥有通用航空机场1座，交通较为便利，安吉县距上海仅209公里，距杭州仅65公里，距湖州市区仅68公里，是连接长三角东西两翼和东中部的重要地区。随着商合杭高铁、申嘉湖高速西延段的通车，形成至宁波、上海、南京等周边省市主要城市1小时交通圈和至杭州、

德清、长兴等县市区半小时交通圈。在交通枢纽布局方面，安吉县全力推进轨道交通建设，开工建设宁杭高铁二通道，积极谋划安吉至杭州、安吉至湖州市域郊快速轨道交通建设；建成申嘉湖高速西延工程，规划建设德安高速公路、合温高速公路，形成“两纵两横”井字形高速公路网。

图1 安吉县区位图



资料来源：安吉县政府网站

**经济发展水平：**安吉县经济实力持续增强，固定资产投资成为托底经济增长的最主要驱动力。近年安吉县地区生产总值持续增长，2022年实现GDP582.37亿元，经济体量在湖州市“两区三县”中居第四位，GDP增速仅0.9%，经济增长明显放缓；三次产业结构由2020年的5.8:44.4:49.8调整为2022年的5.2:46.8:48.1，经济结构以第二、三产业为主。按常住人口计算，2022年安吉县人均GDP为97,697元，是同期全国人均GDP的114.00%，经济发展水平尚可。2022年安吉县企业外贸订单量下降，外贸进出口总额同比下降6.9%，消费支撑不足，社会消费品零售总额同比仅增长1.7%，投资成为托底经济增长的最主要驱动力，固定资产投资同比增长7.6%。

表2 湖州市各区县2022年经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
吴兴区	897.3	3.5%	12.34	62.49	74.45
长兴县	853.4	4.2%	12.55	81.88	102.22
德清县	658.2	3.8%	11.89	79.84	106.62
安吉县	582.4	0.9%	9.77	62.48	89.54
南浔区	559.2	3.5%	10.24	39.55	50.50

注：吴兴区人均GDP取自统计公报，未包括南太湖新区，其余区县人均GDP根据同期末常住人口计算得到。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预算报告、政府网站等，中证鹏元整理

**表3 安吉县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	582.37	0.9%	566.33	10.8%	487.06	4.3%
固定资产投资	244.88	7.6%	227.64	21.4%	187.59	6.9%
社会消费品零售总额	--	1.7%	--	8.1%	--	-3.4%
进出口总额	425.23	-6.9%	456.82	31.6%	347.13	26.4%
人均GDP（元）	97,697		96,576		83,058	
人均GDP/全国人均GDP	114.00%		119.26%		114.65%	

注：“-”表示数据未公布；2020-2021年人均GDP根据第七次人口普查数据中常住人口计算得到。

资料来源：2020-2022年安吉县国民经济和社会发展统计公报、国家统计局，中证鹏元整理

**产业情况：**安吉县为“绿水青山就是金山银山”理念诞生地，呈现绿色家居、健康休闲、装备制造三大类产业格局，工业经济增长强劲。安吉县素有“中国第一竹乡、中国白茶之乡、中国椅业之乡”之称，是习近平总书记“绿水青山就是金山银山”理念诞生地、中国美丽乡村发源地和绿色发展先行地。安吉县集民宿、高端旅游综合体、特色小镇于一体的全域旅游全面兴起，为全国首批全域旅游示范区，以第一名成绩入围全国县域旅游综合实力百强县，余村入选世界最佳旅游乡村。安吉县境内“七山一水两分田”，拥有101万亩竹林、海拔1,587米的浙北第一高峰龙王山、总面积1,244公顷的安吉小鲵国家级自然保护区，森林覆盖率、林木绿化率均保持在70%以上，生态环境优美。白茶品牌价值较高，具备地方特色的椅业产业和竹产业在国内市场占有较高份额，目前已初步形成健康休闲优势产业，绿色家居和高端设备制造两大主导产业，信息经济、通用航空和现代物流三大新兴产业的“1+2+3”生态产业体系。安吉县工业经济呈现以绿色椅业、绿色竹业、生态家纺为主的绿色家居产业，以绿色食品、健康医药为主的健康休闲产业和以高端装备、信息经济为主的装备制造产业为主的三大类产业格局，2022年实现规模以上工业增加值244.27亿元，同比小幅下降，其中绿色家居（绿色椅业、绿色竹业和生态家纺）、生命健康、高端装备、电子信息和新材料分别占比30.0%、26.4%、21.5%、6.4%和7.2%；实现规模以上工业实现营业收入984.81亿元，同比下降4.7%，其中高新技术产业、战略新兴产业、装备制造业营业收入增速分别为-7.9%、2.0%和15.8%。

**财政及债务水平：**安吉县财政收入质量较高，财政自给能力尚可。2022年安吉县实现一般公共预算收入62.48亿元，同比下降5.1%，剔除留抵退税影响同口径增长5.8%，税收收入占比为91.34%，财政收入质量较高。2022年安吉县财政自给率为66.34%，财政自给能力尚可。2022年全县实现政府性基金收入89.54亿元，同比增长31.8%，主要得益于土地市场成交活跃，国有土地使用权出让收入同比增长79.9%。近年全县地方政府债务余额规模有所扩大，2022年安吉县地方政府债务余额达222.83亿元，同比增长7.97%。

**表4 安吉县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	62.48	65.83	59.76

税收收入占比	91.34%	92.06%	89.69%
财政自给率	66.34%	74.24%	69.31%
政府性基金收入	89.54	67.95	74.57
地方政府债务余额	222.83	206.37	182.01

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：安吉县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府官网，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2023 年 3 月末，安吉县主要投融资主体有 11 家，其中一级平台主要为安吉两山、浙江安吉建设控股集团有限公司（以下简称“安吉建控”）和安吉国控，安吉两山下属子公司主要包括浙江安吉城市管理运营集团有限公司（以下简称“安吉城运”）和安吉交投，安吉建控下属子公司主要包括紫梅实业和天子湖实业，安吉国控下属子公司主要包括浙江安吉修竹绿化工程有限公司（以下简称“修竹绿化”）和安吉县城西北开发有限公司（以下简称“安吉城西北”），具体见下表。区域内城投公司数量较多，且债务体量总体较大。

**表5 安吉县主要投融资主体情况（单位：亿元）**

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
安吉两山	安吉县财政局	493.89	61.28%	43.18	507.14	安吉县主要的国有资本运营、土地整理和基础设施建设主体，主要承担控股职能
安吉建控	安吉县财政局	299.38	42.30%	17.02	140.08	安吉县两山未来科技城的建设主体，统筹负责两山未来科技城、长合区安吉分区和梅溪片区的建设和运营
安吉国控	安吉县财政局	236.96	58.31%	15.53	289.49	安吉县基础设施建设、土地开发整理、农村宅基地整理和旅游项目开发等
安吉城运	安吉两山	192.85	62.00%	17.11	159.60	安吉县主要的土地整理和工程建设主体，负责安吉县城乡建设和运营
安吉产投	浙江安吉产业控股集团有限公司	137.81	65.41%	8.33	196.05	安吉县灵峰旅游度假区设施建设和安吉县乡村振兴建设项目投资
安吉县城市建设投资集团有限公司	安吉城运	124.59	69.45%	15.54	166.62	安吉县土地整理开发、基础设施建设等业务
安吉交投	安吉两山	117.28	58.80%	16.38	86.37	安吉县交通设施投资、建设重要主体
安吉修竹	安吉国控	114.40	42.97%	6.85	67.97	安吉经济开发区基础设施建设任务
紫梅实业	安吉建控	109.32	43.21%	5.94	75.38	安吉县域的工程项目的投资与建设主体，营业范围包括委托待建、土地开发整理、租金及摊位管理等
安吉城西北	安吉国控	84.48	57.09%	7.31	96.48	安吉经济开发区西北城区内的土地拆迁整理和配套基础设施建设任务

天子湖实业	安吉建控	72.46	55.67%	5.86	61.70	长三角（湖州）产业合作区安吉分区主要基建主体，业务以区域内的基础设施代建项目为主，同时涉及到膨润土销售业务
-------	------	-------	--------	------	-------	-------------------------------------------------------

注：净资产、资产负债率和营业收入为2022年末/2022年度数据，总债务为2021年末数据；安吉城运总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司仍为安吉经济开发区的核心平台，业务区域具备一定垄断性，且持续性仍较好；但2022年公司代建收入同比下降，前期项目研发投入存在资金沉淀，项目建设资金缺口较大且自建项目收益实现具有不确定性

公司为安吉县重要的基础设施建设主体、安吉县经济开发区的核心平台，主要负责开发区范围内的市政基础设施、产业园区及新农村项目建设。2022年公司营业收入主要来自基础设施建设、旅游开发项目建设、租赁、工程施工和贸易业务，其中贸易收入系当期新增，业务多样性有所提升。2022年公司营业收入同比下滑24.00%，主要系受委托方资金状况及项目结算安排影响，基础设施建设收入同比减少51.94%所致。

毛利率方面，受新增贸易业务毛利率较低影响，2022年公司销售毛利率小幅下降。2022年公司毛利润仍主要由基础设施建设和租赁业务构成，毛利润占比超过80%，其次为旅游开发项目建设业务和工程施工业务，贸易业务毛利率较低，对利润贡献较小。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	6.22	40.05%	16.67%	12.94	63.34%	15.09%
旅游开发项目建设	4.22	27.19%	8.93%	3.80	18.62%	8.93%
租赁业务	2.81	18.08%	43.89%	2.94	14.37%	43.69%
工程施工	1.16	7.47%	8.93%	0.75	3.67%	8.93%
贸易业务	1.12	7.21%	0.67%	0.00	0.00%	--
<b>合计</b>	<b>15.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>17.75%</b>	<b>20.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>17.83%</b>

资料来源：公司2021-2022年审计报告，中证鹏元整理

### （一）基础设施建设业务

2022年公司基础设施建设收入同比下降，前期项目研发投入形成较大规模资金沉淀；在建项目尚具规模，业务持续性仍较好，但同时在建项目尚需投资规模较大，部分融资渠道尚未落实，存在较大资金缺口，自营项目尚未投入运营，未来收益实现情况存在不确定性

公司基础设施建设业务主要由公司本部、子公司安吉城西北和修竹绿化负责经营，业务模式分为委托代建和自建两种模式。在委托代建模式下，公司接受项目委托方的授权委托建设安吉县范围内的基础设施工程项目，与项目委托方签订委托代建协议，目前公司基础设施代建项目的委托方主要为安吉县经济开发区管理委员会（以下简称“安吉经开区管委会”）、安吉紫梅实业有限公司（以下简称“紫梅实业”）和安吉嘉豪建设有限公司（以下简称“嘉豪建设”）。根据协议，委托方在项目建设期间对项目资金投入及相关费用进行阶段性确认和支付，待出具结算确认书后确认委托代建项目建设成本和管理费用，协议约定代建管理费率不低于工程成本的7%。公司在项目总投资成本基础上按一定代建管理费率加成确定代建业务收入金额。公司将部分项目委托给安吉城西北和修竹绿化建设，依据项目建设资金投入和相关费用进行阶段性确认和支付。在自建模式下，公司自主投资、建设和运营，通过建成后运营获得收入。

公司委托代建项目安吉县县省级高新技术产业园区配套设施项目、安吉县生物健康城配套设施项目和安吉县椅艺小镇配套设施项目，分别由子公司安吉两山高新技术产业园区开发有限公司、安吉智城教科文园区开发有限公司和安吉绿色家居产业园区开发有限公司负责建设，委托方均为安吉经开区管委会。根据协议，若项目考核通过，委托方应向受托建设方支付建设资金。协议未明确结算价款确定方式和结算时间。根据近年收入结算情况来看，上述项目实际成本加成比例为20%。

受委托方资金状况及项目结算安排影响，2022年公司基础设施建设收入同比减少，毛利率小幅提升，主要系当期结算的项目成本加成比例较高，确认收入项目明细详见下表。

**表7 2021-2022年公司基础设施项目收入明细（单位：亿元）**

年份	项目名称	确认收入金额
2022年	浙江省自然博物园户外体验区项目	4.02
	安吉县椅艺小镇配套设施项目	2.20
	<b>合计</b>	<b>6.22</b>
2021年	浙江省自然博物园户外体验区项目	3.94
	安吉县椅艺小镇配套设施项目	3.48
	安吉县省级高新技术产业园区配套设施项目	2.28
	安吉县双河新农村建设	2.64
	安吉县生物健康城配套设施项目	0.60
	<b>合计</b>	<b>12.94</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建基础设施项目尚需投资规模较大，建设资金全部由政府专项债覆盖，项目投资进展详见下表，且存货中待结算的基础设施项目成本规模较大，业务持续性仍较好，但受委托方资金状况和项目结算安排影响，前期项目建设投入形成较大规模资金沉淀，未来收入可能存在波动。

**表8 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资
安吉县椅艺小镇配套设施项目	12.29	5.74
安吉县省级高新技术产业园区配套设施项目	8.88	3.91
安吉县生物健康城配套设施项目	2.38	1.04
<b>合计</b>	<b>23.55</b>	<b>10.69</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年末，公司主要在建、拟建自建项目投资情况及建成后收入来源详见下表，其中安吉开发区（递铺街道、孝源街道）市政管网更新改造升级工程、安吉两山高新技术产业园区智慧能源建设项目和安吉经济开发区智慧园区产业培育提质增效建设项目系当期新增。公司主要在建自建项目尚需投资规模较大，部分项目融资渠道尚未落实，存在较大资金缺口。公司自营项目多通过厂房租售、停车位和广告位租赁取得收入，截至目前均尚未产生收入，未来收益实现情况取决于园区企业入驻情况，具有一定不确定性。

**表9 截至 2022 年末公司在建自建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划 总投资	已投资	建设状态	建成后收入来源	资金来源
安吉经济开发区智慧园区产业培育提质增效建设项目	24.34	0.66	在建	厂房出售、租赁、停车场收费、充电桩服务费及光伏发电收入	拟发行企业债 25 亿元
安吉经济开发区海绵城市生态旅游建设项目	22.09	17.68	在建	门票、停车场及充电桩服务、区域广告位出租	公司债券 10.36 亿元、自有资金
长三角大型云数据中心建设项目	15.99	15.73	在建	过网费	银行借款 12.17 亿元、自有资金
安吉开发区乌巷坝流域生态整治项目	13.88	9.31	在建	商铺出租	公司债券 5.95 亿元、自有资金
安吉县两山高效精品农业示范项目*	11.99	8.29	在建	农产品销售、民宿房费、露营地费	企业债券 7.2 亿元、自有资金
浙江省安吉经济开发区科创园建设项目	11.86	11.84	在建	厂房租赁和停车场运营	企业债券 6.8 亿元、自有资金
安吉椅艺创新服务综合体项目	7.16	7.15	在建	厂房租赁、停车场运营、广告位租赁、少量配套商业服务用房销售收入	银行借款 3 亿元、自有资金
安吉两山高新技术产业园区智慧能源建设项目	6.00	4.12	在建	厂房租赁、广告位租赁、停车场收费和充电桩收费	银行借款 3 亿元、自有资金
安吉开发区（递铺街道、孝源街道）市政管网更新改造升级	4.34	3.40	在建	污水管网出租	银行借款 3 亿元、自有资金
安吉县递铺街道智慧停车项目	3.71	3.30	在建	停车场、停车位、充电桩收费及广告位出租	银行借款 1.9 亿元、自有资金
安吉经济开发区生态环境建设改造工程	3.60	3.28	在建	污水处理收入、停车场运营、广告位出租、土地出让收入	自有资金、自筹
<b>合计</b>	<b>124.96</b>	<b>84.76</b>	<b>--</b>		<b>--</b>

注：\*系“22 安吉专项债 01/22 安控 05”募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）旅游开发项目建设业务

**2022年公司旅游开发项目建设收入保持增长，公司暂无其他在建、拟建旅游开发项目，待结算项目尚具规模，未来可形成一定收入，但收入实现时间存在不确定性**

公司旅游开发项目主要由公司本部负责经营，业务模式为：委托方将安吉县经开区内旅游项目前期开发及配套设施建设业务委托给公司建设，在项目建成后或按进度完成相应工程量后移交给委托方，并按不低于工程成本7%的加成管理费率对工程款进行结算。委托方主要为安吉绿涛现代农林发展有限公司（以下简称“绿涛农林”）、紫梅实业、安吉七彩灵峰旅游开发有限公司。

2022年公司旅游开发项目收入有所提高，毛利率稳定。当期确认收入的旅游开发项目为安吉经济开发区王母山区块“两山”重要思想实践示范基地项目。截至2022年末，公司暂无其他在建、拟建的旅游开发项目，存货中待结算的旅游开发项目成本尚具一定规模，未来随项目结算可形成一定收入，但收入实现时间存在不确定性。

### **（三）租赁、工程施工和贸易业务**

**租赁、工程施工和贸易业务为公司收入提供了有益补充，但需关注的是，2022年公司减少部分租赁房产土地，租金收入小幅下滑，若无新增租赁资产，未来租金收入可能进一步减少，工程施工收入结算时间具有不确定性，易造成资金沉淀，贸易客户以民企为主**

公司租赁业务经营主体为子公司安吉城西北、修竹绿化及其子公司安吉戛纳文创产业发展有限公司（以下简称“戛纳文创”）。安吉城西北租赁资产为地下管廊和污水管网，地下管廊资产租赁方面，安吉城西北与国网浙江安吉县供电公司、中国电信股份有限公司安吉分公司、安吉县管道燃气有限公司、浙江安吉水务有限公司签订《意向性合作框架协议书》，由安吉城西北负责安吉经济开发区城西北区块的12条主要道路下建设城市综合管廊投资建设，总长度4.06万米，并在使用方正式投运前建设、维护和调试完成，管廊入廊费用约为直埋费用上浮60%，分五年收取，后续按年收取维护费用。2019年综合管廊部分完工并投运，安吉城西北与安吉县清泉污水处理有限公司（以下简称“清泉污水”）签订租赁协议，出租管廊长度2.64万米，租期为2019年4月-2024年12月，租赁单价2,500.00元/米/年，年租赁费用6,600.00万元，租金按季结算。

污水管网租赁方面，2020年安吉城西北阳光工业园项目转入固定资产，将合计29.15万米的道路污水管网出租给清泉污水，租金收入进一步增长。根据租赁合同，道路污水管网租赁单价150.00元/米/年，年租赁费用4,372.22万元，租期5年，租赁费按季度结算。

修竹绿化租赁资产为发展大厦、第一国际城（22、23、29层）、博瑞广场、戛纳施家湾路南侧、天荒坪北路东侧房产、递铺街道绕城北路1318号和递铺街道天荒坪路1339号厂房。2022年9月末，修竹绿化将博瑞广场以账面价值6.87亿元有偿转让至浙江省安吉经济发展总公司，租金收入确认2022年1-9月部分；此外，2022年1月，经安吉县政府批复同意，安吉经开区管委会以1.25亿元资金置换公司位于递铺街道绕城北路1318号厂房的租赁土地（面积20,960平方米）用于城北变电站建设，租赁土地面积由

122,908.00平方米减少至101,948.00平方米，租金收入相应有所减少。受博瑞广场等租赁资产减少影响，公司2022年房产租赁收入小幅下滑至1.71亿元。需关注的是，2023年起上述减少的房屋土地不再产生租赁收入，若无新增租赁资产，公司租金收入可能进一步减少。公司自有房产出租无成本，综合管廊及阳光工业园污水管网投运后开始确认成本，租赁业务毛利率水平较高。

**表10 公司租赁收入明细情况（单位：亿元）**

项目	资产权属主体	2022年	2021年
房屋租赁	修竹绿化及其子公司戛纳文创	1.71	1.84
管廊租赁	安吉城西北	1.10	1.10
合计	--	2.81	2.94

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司工程施工业务系2021年新增，经营主体为公司本部及子公司安吉智城教科文园区有限公司（以下简称“智城教科文”）、安吉绿色家居产业园区开发有限公司（以下简称“绿色家居”）。公司及下属子公司与发包方就单个项目签订建设工程发包合同，负责工程的设计和施工，建设资金来源均为自有资金和银行借款。合同价款由发包方和承包方在合同中约定，通常采用成本加成方式确定，并根据工程进度结算，但实际确认收入的时间存在不确定性。

2021-2022年，公司分别实现工程施工收入0.75亿元和1.16亿元，结算收入的项目均为安吉农业科技园区南片区建设项目，发包方为安吉阳光土地整理有限公司，毛利率均为8.93%。

2022年，公司新增工程施工项目安吉开发区绿色工业园建设项目、开发区医药高新技术产业园建设项目和安吉县递铺街道和孝源街道5G智慧停车项目等，建设期间为1-3年，详见下表。公司工程施工项目合同价款金额较大，未来随项目推进和结算将带来一定收入，但收入结算时间存在不确定性，且建设资金均为自筹，面临较大资金支出压力。

**表11 截至2022年末公司主要在建工程施工项目明细（单位：亿元）**

项目名称	建设期间	合同价款	发包方	承包方	已投资
安吉开发区绿色工业园建设项目	2022.6.1-2025.6.30	35.00	浙江安吉创新创业产业园区发展有限公司	绿色家居	13.19
开发区医药高新技术产业园建设项目	2022.4.1-2024.4.30	30.00		智城教科文	7.72
安吉县递铺街道青龙村、古城村乡村全域综合整治与生态修复工程	2021.11.1-2024.11.30	15.13	嘉豪建设	智城教科文	8.97
安吉县递铺街道、孝源街道5G智慧停车项目	2022.12.1-2023.12.31	5.03	国成（浙江）实业发展有限公司	安吉国控	1.70
<b>合计</b>	--	<b>85.16</b>	--	--	<b>31.58</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司贸易业务系2022年新增，经营主体为戛纳文创，贸易产品全部为白砂糖，经营模式为以销定购，年内采购白砂糖已全部售出。公司白砂糖贸易供应商及客户集中度较高，2022年前五大供应商分别

为湖州众创小微创业园企业管理股份有限公司、湖州南浔鑫隆贸易有限公司、中闽恒实（湖州）科技发展有限公司、天津狮桥国际物流有限公司和贵州中阜物资有限公司，采购额（不含税）占比为88.20%，前五大客户分别为中闽恒实（湖州）科技发展有限公司、湖州奇恒贸易有限公司、云南鲲鹏农产品电子商务批发市场有限公司、广西中硕供应链有限公司和湖州南浔新豪商贸有限公司，销售额（不含税）占比为85.28%。公司对上游供应商及下游客户均不设账期，销售对象以民企为主。

**公司作为安吉县经济开发区核心平台，业务地位较为重要，2022年收到安吉县财政局增资及安吉经开区管委会财政补贴规模较大，资本实力和盈利水平有所提升，外部支持力度较大**

公司为安吉县城市基础设施建设、土地开发整理和新农村建设的重要主体，2022年继续获得较大力度的外部支持。2022年公司收到安吉县财政局以货币增资19.00亿元，以及安吉经开区管委会无偿划拨的待开发土地0.41亿元，土地用途为科研用地和文体娱乐用地；同期公司收到计入其他收益的财政补贴3.40亿元，占同期公司利润总额比重为129.85%，有效提升了公司的盈利水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

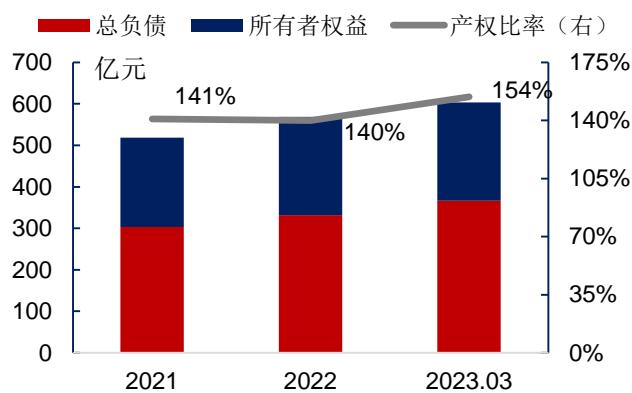
以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年及2023年1-3月，公司合并范围新增1家子公司，系公司出资新设主要从事投资业务的境外子公司，无减少子公司，详见表1。

### 资本实力与资产质量

**2022年受益于股东增资，公司资本实力有所增强，总资产较快增长，但增量主要来自债务融资；公司资产以项目建设成本、土地和房产为主，代建及自营项目持续大力投入，但代建收入确认有限、自营项目尚未产生收入，形成较大规模资金沉淀，土地和房产受限比例较高，资产质量一般**

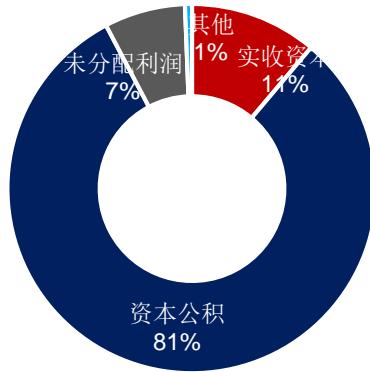
受益于股东增资，2022年公司资本实力有所提升，产权比率同比小幅下降，但由于公司在建项目投资规模较大，经营活动现金流较难满足项目建设资金需求，公司债务融资规模快速增长，2023年3月末产权比率上升至154%，处于较高水平，所有者权益对总负债的保障程度较弱。2023年3月末，公司所有者权益中资本公积占比达81%，主要由划拨股权、财政资金拨付、债务转资本公积、注入房产和土地等形成。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年及2023年1-3月，公司总资产快速增长，增量主要来自债务融资，其次为股东增资。2023年3月末，公司资产主要由存货（代建及工程施工项目建设成本、土地）、在建工程（自营项目建设成本）、货币资金、无形资产（土地）、固定资产（综合管廊、房屋建筑物）和投资性房地产（房屋建筑物）构成，合计占总资产的98.91%。

2022年末，公司存货主要为代建及工程施工项目建设成本335.04亿元和待开发土地33.98亿元，同比增长较快主要系代建项目建设投入所致。公司代建项目投入资金规模较大，但受委托方资金状况及项目结算安排影响，收入确认时间具有一定不确定性，前期项目研发投入形成较大规模资金沉淀；待开发土地主要为政府注入以评估价值入账的商住用地及通过招拍挂取得的出让地，2022年末同比有所减少主要系子公司修竹绿化一宗商业用地被政府以账面价值1.05亿元等价置换所致。在建工程系自营项目建设成本，2022年末同比大幅增长主要系安吉两山高新技术产业园区智慧能源建设项目等投入所致，同期末安吉经济开发区高新技术产业园标准厂房建设项目、安吉椅艺创新服务综合体项目、浙江省安吉经济开发区科创园建设项目和长三角大型云数据中心建设项目已基本完工，但因尚未竣工验收，未转固定资产且尚未产生运营收入，自营项目收益实现情况存在不确定性。无形资产为土地使用权，2022年末同比减少系安吉经开区管委会以资金置换账面价值1.29亿元土地用于规划建设变电站所致。固定资产主要为安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊建设项目以及生产经营所需的房屋、建筑物和机器设备，2022年末减少系折旧所致，其中政府无偿划入且尚未办妥权证的房屋建筑物价值为2.54亿元。投资性房地产为子公司修竹绿化用于出租的发展大厦和第一国际城，均为政府划入，已办妥产证，2022年末同比大幅减少主要系当期博瑞广场以账面价值6.87亿元有偿转让至浙江省安吉经济发展总公司所致。

其他资产方面，由于债务融资大幅增长，公司货币资金余额波动增长，2022年末因存单质押和票据保证金等受限的比例为61.70%，尚不能完全覆盖短期债务，资金充裕度一般。截至2022年末，公司受限资产合计45.84亿元，占同期末总资产的7.59%，其中投资性房地产全部用于抵押，固定资产和无形资产

的受限比例亦较高，详见下表。

表12 2022年末公司受限资产明细（单位：亿元）

受限资产	账面价值	占总资产的比例	受限原因
货币资金	14.06	2.33%	存单质押、保证金
存货	0.72	0.12%	抵押借款
投资性房地产	2.28	0.38%	抵押借款
固定资产	9.70	1.61%	抵押借款
无形资产	19.08	3.16%	抵押借款、对外担保
<b>合计</b>	<b>45.84</b>	<b>7.59%</b>	<b>--</b>

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

总体而言，公司资产规模持续较快增长，但增量主要来自债务融资。资产构成以项目建设成本、土地和房产为主，虽然公司待结算的代建项目建设成本规模较大，但受委托方资金状况及收入结算安排影响，代建收入确认具有一定不确定性，项目前期建设投入形成较大规模资金沉淀，自营项目尚未产生收入，土地资产规模较大且暂无明确用途，变现受土地交易市场供求影响，2022年部分租赁房产被政府收购，房产及土地受限比例较高，资产质量一般。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	58.41	9.68%	22.79	4.01%	43.00	8.30%
存货	369.90	61.28%	369.02	64.93%	320.90	61.91%
<b>流动资产合计</b>	<b>433.85</b>	<b>71.87%</b>	<b>398.46</b>	<b>70.11%</b>	<b>370.90</b>	<b>71.55%</b>
固定资产	18.84	3.12%	19.09	3.36%	21.13	4.08%
在建工程	95.73	15.86%	95.23	16.75%	61.05	11.78%
投资性房地产	2.26	0.37%	2.28	0.40%	9.35	1.80%
无形资产	51.95	8.61%	52.27	9.20%	54.87	10.58%
<b>非流动资产合计</b>	<b>169.81</b>	<b>28.13%</b>	<b>169.90</b>	<b>29.89%</b>	<b>147.46</b>	<b>28.45%</b>
<b>资产总计</b>	<b>603.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>568.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>518.36</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司主业回款情况较好，财政补贴仍能有效提升公司利润水平，但受基础设施代建收入下滑影响，2022年公司营业收入及利润总额均同比减少

公司作为安吉县经济开发区主要的基础设施建设主体，2021年及2022年1-3月继续获得安吉经开区管委会的财政补贴，有效提升了公司盈利水平。

公司主要从事市政基础设施、产业园区及新农村项目建设业务，营业收入以工程代建为主要构成，租赁、工程施工和贸易收入为有益补充。受委托方资金状况及项目结算安排影响，2022年公司基础设施

建设收入下降较多，进而引起营业收入同比下滑24.00%。公司主业回款情况较好，2022年及2023年1-3月收现比均超过1.10。

受新增贸易业务毛利率较低影响，2022年及2023年1-3月公司销售毛利率波动下降。公司基础设施建设业务和旅游开发项目以成本加成一定比例的管理费率确认收入，受当期确认收入的项目毛利率水平偏高影响，2022年公司基础设施项目毛利率同比有所上升，旅游开发项目建设和租赁业务毛利率较为稳定，新增贸易业务毛利率较低。

公司作为安吉县城市基础设施建设、土地开发整理和新农村建设的重要主体，2022年及2023年1-3月持续获得安吉经开区管委会的财政补贴，占利润总额的比重超过100%，有效提升了公司盈利水平。受营业收入同比下降影响，2022年公司利润总额同比减少37.31%，财政补贴为利润总额主要构成。

**表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年1-3月	2022年	2021年
营业收入	3.71	15.53	20.43
其他收益	0.80	3.40	3.66
营业利润	0.56	2.64	4.18
利润总额	0.56	2.62	4.18
销售毛利率	17.80%	17.75%	17.83%

资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

### 偿债能力

公司主要通过债务融资支持较大规模项目建设支出，2022年以来债务增速较快，资产负债率偏高，虽然新增债务以长期为主，但叠加营业收入减少影响，EBITDA对利息支出的覆盖度降至较低水平，现金类资产尚未对短期债务形成有效覆盖，公司仍面临较大偿债压力，且集中兑付压力加大

2022年以来，公司在建项目持续较大力度投入，经营获现较难满足项目投资的资金需求，2022年经营活动现金净流出规模扩大至20.07亿元，主要通过债务融资实现资金平衡。2022年末，公司总债务同比增长9.07%至315.75亿元。公司增量债务以长期债务为主，短期债务占总债务的比重不断下降，债务期限结构持续改善。从融资品种结构来看，债券发行系最主要融资渠道，其次为银行借款和非标借款。公司本部及子公司安吉城西北和修竹绿化均为发债主体，本部2022年以来新发债券票面利率在3.5%-5.5%，票面利率超过6.0%的部分为子公司存量的2020年及以前发行的债券；银行借款多有抵质押增信和担保措施，2022年以来本部少数新增银行借款利率超过5.5%，资质偏弱的下属子公司部分银行借款利率超过6%；非标借款主要为融资租赁和信托，其中资金成本较高的借款基本为2021年及以前取得，2022年以来新增非标借款成本主要在6.5%以内。公司一年内到期的债务规模较大，考虑到现金类资产对其覆盖度不足，集中兑付压力较大。

**表15 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	融资成本区间	融资余额	占总债务比重	1年内到期
银行借款	3.80%-7.50%	96.61	30.60%	21.76
票据融资	--	3.00	0.95%	3.00
债券融资	2.90%-7.50%	192.53	60.98%	34.97
非标融资	5.45%-8.75%	23.61	7.48%	7.37
<b>合计</b>	--	<b>315.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>67.10</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	25.86	7.06%	11.43	3.45%	20.21	6.67%
应付账款	4.08	1.11%	3.79	1.14%	3.85	1.27%
其他应付款	8.33	2.28%	5.61	1.69%	4.60	1.52%
一年内到期的非流动负债	22.06	6.03%	44.18	13.33%	39.52	13.04%
其他流动负债	13.06	3.57%	8.50	2.57%	19.98	6.59%
<b>流动负债合计</b>	<b>80.08</b>	<b>21.87%</b>	<b>82.74</b>	<b>24.97%</b>	<b>96.33</b>	<b>31.78%</b>
长期借款	82.77	22.61%	85.22	25.72%	63.26	20.87%
应付债券	198.38	54.18%	157.56	47.55%	137.02	45.20%
长期应付款	4.92	1.34%	5.87	1.77%	6.52	2.15%
<b>非流动负债合计</b>	<b>286.07</b>	<b>78.13%</b>	<b>248.65</b>	<b>75.03%</b>	<b>206.79</b>	<b>68.22%</b>
<b>负债合计</b>	<b>366.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>331.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>303.12</b>	<b>100.00%</b>
总债务	--	--	315.75	95.28%	289.49	95.50%
其中：短期债务	--	--	67.10	20.25%	82.70	27.28%
长期债务	--	--	248.65	75.03%	206.79	68.22%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，由于公司项目建设持续较大力度投入且主要通过债务融资获取资金，2022年以来虽然股东增资充实了资本实力，但债务规模持续较快增长，2023年3月末资产负债率上升至60.65%，处于偏高水平。公司新增债务以长期为主，短期债务绝对规模下降，受货币资金余额减少影响，2022年末现金短期债务比进一步下降，现金类资产仍未对短期债务形成有效覆盖，短期偿债压力加大。2022年，受公司营业收入同比减少、利息支出随债务规模扩张而增加影响，公司EBITDA利息保障倍数同比降至0.43，EBITDA对利息支出的保障较弱。

公司资金主要用于代建及自营项目建设、债务还本付息。近年公司建设支出较大，经营现金净流出规模扩大，主要通过发行债券、银行借款及非标借款平衡资金缺口。截至2023年3月末，公司银行授信尚未使用额度为71.17亿元，主要来自中信银行等股份制银行和杭州银行等城商行，备用流动性尚可；公司本部及子公司安吉城西北、修竹绿化2022年以来均有债券发行，能够通过直接融资获取资金，且持续获得政府财政补贴，融资弹性和再融资能力尚可。

**表17 公司偿债能力指标**

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	60.65%	58.31%	58.48%
现金短期债务比	--	0.35	0.53
EBITDA 利息保障倍数	--	0.43	0.53

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平无负面影响

环境方面，过去一年公司在空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放方面未受到政府部门处罚，但公司的工程建设业务可能会面临一定环境风险。

社会方面，过去一年未因违规经营、违反政策法规受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生安全事故。

治理方面，公司为安吉县重要的基础设施建设主体、安吉县经济开发区的核心平台，主要负责开发区范围内的市政基础设施、产业园区及新农村项目建设，战略规划较为清晰，且按照《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定制定了《浙江安吉国控建设发展集团有限公司章程》，建立并逐步完善法人治理结构。2022 年 12 月，公司法定代表人、董事长兼总经理由张凌变更为胡可立，监事会主席变更为江晓艳。公司董事长由安吉县政府任命，在人员任免、投融资等事项方面对子公司有绝对控制权。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违纪事项。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的本部及子公司安吉城西北和修竹绿化的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月26日），公司本部及子公司安吉城西北和修竹绿化不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2022年末，公司人民币计价的对外担保金额为106.75亿元，占同期末所有者权益的45.05%，美元计价的对外担保金额为1.5万美元（美元债），被担保对象国诚融资租赁（浙江）有限公司为民营企业，担保金额为0.84亿元，其余均为地方国有企业。考虑到公司对外担保规模较大且均未设施反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

**表18 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保金额
安吉紫梅实业有限公司	19.40
安吉嘉豪建设有限公司	13.21
安吉绿涛现代农林发展有限公司	12.75
安吉清泉污水处理有限公司	11.30
安吉七彩灵峰农业发展有限公司	9.50
浙江安吉创新创业产业园区发展有限公司	7.88
安吉县交通投资发展集团有限公司	7.00
浙江安吉新型城镇化基础设施建设有限公司	6.56
安吉交通运输发展有限公司	3.50
浙江合港建设有限公司	3.00
安吉县天子湖农业综合开发有限公司	2.40
浙江安吉博越教育科技有限公司	2.00
安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司	1.50
浙江安吉建设控股集团有限公司	1.50
安吉县交通建设工程公司	1.00
国诚融资租赁（浙江）有限公司	0.84
浙江天子湖投资实业有限公司	0.80
安吉乡土农业发展有限公司	0.64
安吉绿金开发建设有限公司	0.50
安吉天赋城乡开发建设有限公司	0.50
安吉兴梅绿化工程有限公司	0.50
安吉县溪龙乡黄杜村股份经济合作社、安吉县溪龙乡溪龙村股份经济合作社	0.30
安吉润丰市场开发有限公司	0.13
安吉县递铺街道鲁家村股份经济合作社	0.05
安吉县产业投资发展集团有限公司	1.50（万美元）

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是安吉县政府下属重要企业，安吉县政府直接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安吉县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与安吉县政府的联系非常紧密。公司是安吉县财政局直接持股100.00%的平台，董事长兼总经理由中共安吉县委任命，安吉经开区管委会主任由安吉县委常委兼任，安吉县政府对公司的经营战略和业务运营有绝对控制权。公司代建业务委托方基本为安吉经开区管委会及其下属国有企业，外部支持主要来自安吉经开区管委会，其次为安吉县政府，考虑到安吉经开区经济体量占全县约60%、安吉经开区管委会系安吉县政府派出机构，认为公司大部分业务来自安吉县政府，安吉经开区管委会对公司

的支持可穿透至上级政府，来自安吉县政府的支持力度较大。公司与安吉县政府的关系较为稳定。

(2) 公司对安吉县政府非常重要。2021年公司代建业务收入比重超过80%，最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务。公司在安吉县各平台公司中排名靠前，但不是当地最大、最核心的平台，可替代性一般。公司在基础设施建设方面对安吉县政府的贡献很大，本部、子公司修竹绿化和安吉城西北均为发债平台，违约的社会影响较大。

## 九、债券偿还保障分析

**湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22安吉专项债01/22安控05”的信用水平**

湖北担保是湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，原名为湖北中企投资担保有限公司，设立于2005年2月，初始注册资本为7,100万元。后经多次增资扩股，截至2022年末湖北担保注册资本和实收资本均为75亿元，控股股东为湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”），持股比例为66.67%，间接控股股东为湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联投集团”），实际控制人仍为湖北省国资委，具体股权结构如下图所示。

图4 截至2022年末湖北担保股权结构图



资料来源：公开资料及湖北担保提供

湖北担保主要经营直接融资担保、间接融资担保等融资性担保业务及投资业务。2022年以来，湖北担保继续秉承“支持实体企业发展，促进地方经济建设”的发展思路，加大与全国部分中资银行以及主流券商、基金公司、信托公司、资产管理公司的合作力度，直接融资担保业务规模同比有较明显增长。截至2022年末，湖北担保直接融资担保余额568.85亿元，同比增长35.97%，带动湖北担保2022年末担保余额同比增长29.07%至608.85亿元。

**表19 湖北担保的担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	245.90	242.71	404.29
担保余额	608.85	471.71	525.95
其中：融资担保余额	586.28	468.21	525.85
间接融资担保余额	17.43	49.86	41.40
直接融资担保余额	568.85	418.35	484.45
非融资担保余额	22.56	3.50	0.10
融资担保责任余额	485.10	385.42	405.76
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.64	4.17	4.65

注：业务数据口径为湖北担保本部口径。

资料来源：湖北担保提供，中证鹏元整理

目前湖北担保直接融资担保业务均为债券和资产证券化产品担保业务，截至2022年末湖北担保的担保业务已分布于全国近20个省份。债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江、江西、福建等经济较发达地区，客户集中于城投类企业，且集中在湖北省，行业和区域集中度较高，不利于分散业务风险。湖北担保债券担保业务主要为城投类企业发行的企业债和公司债。债券担保业务来源主要为证券公司推荐以及业务人员自主拓展，自湖北担保展业以来，伴随湖北担保市场影响力的逐步提升以及债券市场担保需求的增长，债券担保业务规模快速增长。截至2022年末，湖北担保债券担保余额568.85亿元，在担保余额中的占比上升至97.03%。

湖北担保间接融资担保业务主要为新型政银担和贷款担保，主要客户为中小微民营企业和地方国企，其中针对中小微民营企业的新型政银担业务由湖北担保持股99%的子公司湖北省中小微企业融资担保有限公司（以下简称“中小微担保”）负责。近年来湖北担保控制一般性质的贷款担保业务开展规模，积极推动新型政银担业务开展力度，与武汉市财政局、地方金融工作局、再担保集团及多家合作银行签订《湖北省新型政银担合作协议》，与再担保机构及合作银行签订《银担“总对总”批量担保业务合同》，在落地湖北银行“再担助力贷”批量业务、平安税金贷批量项目、浙江网商银行“网商助力贷”批量业务、创业贷批量项目、建设银行总对总批量项目等政银担创新业务的基础上持续发力，不断扩大业务规模。截至2022年末，湖北担保本部间接融资担保余额为17.43亿元，受新型银证担业务自2022年开始全部交由中小微担保负责影响，本部间接融资担保余额同比显著下降，但同时中小微担保2022年末间接融资担保余额同比增304.65%至57.38亿元。

针对非融资担保业务，2021年湖北担保设立了保函业务部专职开展非融资担保业务，2022年湖北担保积极利用湖北省政府招投标项目信息化建设的推进，加大保函业务开展力度，同时尝试与工程咨询公司合作设立代理制度进行项目拓展，带动非融资担保业务规模快速增长。截至2022年末，湖北担保非融资担保余额22.56亿元，相当于2021年末的6.45倍。

2022年湖北担保当期担保代偿额0.81亿元，主要为中小微担保业务产生的代偿项目，当期担保代偿

率为0.72%，同比略有上升，但仍处于相对较低水平。湖北担保主要通过催收、诉讼、债权转让、处置抵押物等方式进行追偿，截至2022年末，湖北担保累计代偿回收率为39.10%，整体回收情况一般。在宏观经济增速承压的背景下，中小企业经营压力较大，需持续关注湖北担保在保项目的风险情况和代偿回收情况。截至2022年末，湖北担保拨备覆盖率为257.34%，同比增长27.10个百分点。

受益于对外融资规模增加和经营积累影响，2022年湖北担保资产总额保持增长，截至2022年末湖北担保资产总额183.19亿元，同比增长21.75%。湖北担保资产主要由货币资金、委托贷款、其他应收款、债券投资和长期应收款构成。截至2022年末，湖北担保货币资金规模为35.91亿元，其中受限资金7.64亿元，为存出保证金4.48亿元和3.16亿元不可转让大额存单。截至2022年末，湖北担保委托贷款账面余额为9.94亿元，其中前五名单位账面余额合计8.92亿元，集中度高，需持续关注湖北担保委贷风险控制情况；已计提减值准备1.61亿元，账面价值为8.33亿元。其他应收款主要为联投集团往来款和应收代偿款，账龄主要在1年以内，截至2022年末为27.82亿元，较2021年末增长151.12%，为提高资金运营效率，联投集团加大对财务管控力度，2022年末湖北担保应收联投集团往来款规模同比显著增长至22.05亿元。

湖北担保债权投资主要由债券投资、理财产品和信托计划产品构成，2022年以来债权投资规模进一步增长。截至2022年末，湖北担保债权投资余额67.32亿元，其中债券投资、理财产品和信托计划产品分别为38.65亿元、20.37亿元和8.29亿元，已计提减值准备1.20亿元，账面净额为66.11亿元，同比增长11.40%。湖北担保的长期应收款为湖北担保合计持股80%的控股子公司湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“湖北租赁”）的应收融资租赁款，截至2022年末账面价值为41.54亿元，同比增长79.44%，主要原因系当年湖北租赁的租赁业务投放力度较大所致，同期末湖北租赁无不良类租赁项目。

截至2022年末，湖北担保本部口径I级资产、II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为72.95%，I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为60.57%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为27.05%；三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定。

湖北担保负债主要由有息负债和担保业务准备金构成，随着湖北租赁的租赁业务规模上升对融资需求加大以及湖北担保担保业务的持续发展，2022年湖北担保负债总额快速增长，截至2022年末湖北担保负债总额49.55亿元，同比增长61.77%，其中有息负债合计33.17亿元，借款人主要为湖北租赁，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计10.31亿元，同比增长19.41%。

受益于经营利润积累，2022年湖北担保所有者权益规模持续增强，此外2022年湖北担保发行了6.00亿元永续债，对资本补充也形成了帮助。截至2022年末，湖北担保所有者权益合计133.64亿元，同比增长11.52%。截至2022年末，湖北担保融资担保责任余额放大倍数为4.64倍，同比有所上升但仍处于相对较低水平。

湖北担保收入主要来自担保业务、自有资金投资业务以及融资租赁业务，其中投资业务收入计入投资收益项目。受益于担保业务规模的增长，2022年湖北担保实现已赚保费9.10亿元，同比增长5.55%；

湖北担保利息收入主要来自融资租赁业务收入，随着租赁业务规模的上升，湖北担保利息收入快速增长，2022年湖北担保利息收入2.58亿元，相当于2021年的2.01倍。在以上因素的综合作用下，2022年湖北担保营业总收入同比增长10.74%至12.50亿元。湖北担保投资收益主要为债权投资持有期间的利息收益，2022年投资收益同比下降40.14%至2.62亿元。湖北担保营业总成本主要由提取赔偿准备金以及财务费用和管理费用构成。2022年以来湖北担保的担保业务规模同比有较明显增长，当年提取的担保赔偿准备金保持在较高水平，2022年提取赔偿准备金为1.34亿元。随着对外融资规模的上升，湖北担保利息支出持续增长，但受益于利息收入的上升，2022年湖北担保财务费用同比有所下降。2022年，湖北担保加大了费用管控力度，当年管理费用同比下降7.01%。从盈利指标来看，尽管2022年湖北担保投资收益规模同比有所下降，但受益于营业总收入的增长和成本费用支出的下降，2022年湖北担保主要利润规模指标同比均有不同程度增长。2022年，湖北担保净资产收益率为6.17%，同比基本保持稳定。

**表20 湖北担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	183.19	150.46	145.76
货币资金	35.91	43.16	36.82
应收代偿款净额	5.22	4.50	2.83
所有者权益合计	133.64	119.83	112.63
营业总收入	12.50	11.29	8.26
投资收益	2.62	4.38	4.82
净利润	7.82	7.23	8.00
净资产收益率	6.17%	6.22%	7.37%
累计担保代偿率	0.74%	0.74%	0.78%
累计代偿回收率	39.10%	39.96%	48.62%
拨备覆盖率	257.34%	230.24%	307.80%

资料来源：湖北担保 2020-2022 年审计报告及湖北担保提供，中证鹏元整理

湖北担保作为湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，间接控股股东为联投集团，实际控制人为湖北省国资委，联投集团综合实力强，近年来在资金、业务开展等方面为湖北担保提供有力支持。联投集团成立于2008年7月，注册资本为43.28亿元。联投集团是经湖北省委、省政府批准成立并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，业务涉及工程建设、高速公路投资与运营、房地产开发、科技园区开发、城市基础建设及土地代征、商品销售、矿业、环保科技等多项业务，拥有高速公路、股权资产、土地等大量的优质资源。截至2022年末，联投集团资产总额为2,859.92亿元，所有者权益合计593.19亿元；2022年实现营业总收入944.66亿元，净利润29.77亿元。

综上，湖北担保为湖北省重要的担保机构，资本实力强，整体资产流动性较好，2022年以来担保业务规模继续增长，融资担保放大倍数相对较低，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到湖北担保债券担保业务行业和区域集中度较高、累计代偿回收情况一般等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北

担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22 安吉专项债 01/22 安控 05”的安全性。

## 十、结论

安吉县区位优势明显，生态重要性较高，旅游业兴盛，呈现绿色家居、健康休闲、装备制造三大支柱产业格局，经济发展水平尚可。虽然公司债务增速较快，资产负债率偏高，仍面临较大偿债压力。但公司银行授信备用流动性尚可，融资弹性和再融资能力尚可，同时公司仍为安吉经开区核心基础设施建设主体，平台地位较为重要，业务持续性仍较好，且持续获得较大的外部支持，2022年收到安吉县财政局增资及安吉经开区管委会财政补贴规模较大，资本实力和盈利水平有所提升。综合地区经济环境及公司自身经营实力来看，公司整体抗风险能力仍较好。此外，湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22 安吉专项债 01/22 安控 05”的信用水平。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA+，维持评级展望为稳定，维持“22 安吉专项债 01/22 安控 05”的信用等级为 AAA，维持“22 安吉专项债 02/22 安控 06”的信用等级为 AA+。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	58.41	22.79	43.00	37.13
存货	369.90	369.02	320.90	276.03
流动资产合计	433.85	398.46	370.90	327.72
在建工程	95.73	95.23	61.05	37.70
非流动资产合计	169.81	169.90	147.46	131.70
资产总计	603.66	568.36	518.36	459.41
短期借款	25.86	11.43	20.21	2.43
一年内到期的非流动负债	22.06	44.18	39.52	29.94
流动负债合计	80.08	82.74	96.33	60.23
长期借款	82.77	85.22	63.26	91.64
应付债券	198.38	157.56	137.02	89.79
长期应付款	4.92	5.87	6.52	6.12
非流动负债合计	286.07	248.65	206.79	187.55
负债合计	366.14	331.40	303.12	247.77
总债务	--	315.75	289.49	236.40
所有者权益	237.52	236.96	215.24	211.64
营业收入	3.71	15.53	20.43	16.93
营业利润	0.56	2.64	4.18	3.25
其他收益	0.80	3.40	3.66	3.50
利润总额	0.56	2.62	4.18	3.25
经营活动产生的现金流量净额	0.45	-27.45	-18.55	-5.46
投资活动产生的现金流量净额	-0.51	-20.07	-15.68	-5.92
筹资活动产生的现金流量净额	35.88	29.01	34.70	27.38
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	17.80%	17.75%	17.83%	15.30%
资产负债率	60.65%	58.31%	58.48%	53.93%
短期债务/总债务	17.69%	21.25%	28.57%	20.66%
现金短期债务比	--	0.35	0.53	0.86
EBITDA（亿元）	--	7.96	9.21	7.73
EBITDA利息保障倍数	--	0.43	0.53	0.46

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

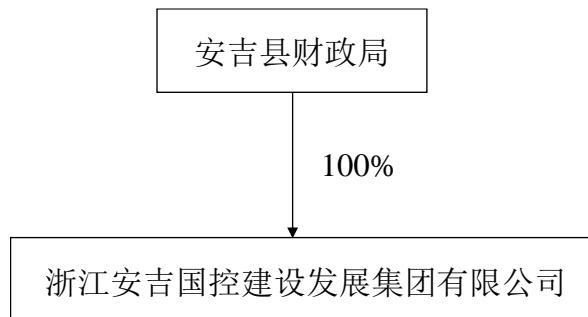
## 附录二 湖北担保主要财务数据和财务指标（合并口径）（单位：亿元）

财务数据	2022年	2021年	2020年
货币资金	35.91	43.16	36.82
应收代偿款净额	5.22	4.50	2.83
委托贷款	8.33	10.82	9.90
其他应收款	27.82	11.08	19.56
可供出售金融资产	0.00	0.00	61.78
债权投资	66.12	59.35	0.00
长期应收款	41.54	23.15	14.81
资产总额	183.19	150.46	145.76
其他应付款	3.12	4.22	8.66
未到期责任准备金	5.02	4.21	4.41
担保赔偿准备金	5.28	3.94	2.58
一年内到期的非流动负债	11.04	0.54	0.46
其他非流动负债	7.75	0.00	0.00
应付债券	8.99	13.98	13.96
负债合计	49.55	30.63	33.14
实收资本	75.00	75.00	75.00
其他权益工具	5.99	0.00	0.00
未分配利润	39.39	33.26	27.19
所有者权益合计	133.64	119.83	112.63
营业总收入	12.50	11.29	8.26
营业总成本	5.24	5.39	3.41
投资收益	2.62	4.38	4.82
信用减值损失	0.12	(1.18)	0.00
营业利润	10.24	9.22	10.08
利润总额	10.38	9.54	10.81
净利润	7.82	7.23	8.00
经营和财务指标	2022年	2021年	2020年
期末担保余额	608.85	471.71	525.95
其中：融资担保余额	586.28	468.21	525.85
间接融资担保余额	17.43	49.86	41.40
直接融资担保余额	568.85	418.35	484.45
非融资担保余额	22.56	3.50	0.10
融资担保责任余额	485.10	385.42	405.76
融资担保放大倍数	4.64	4.17	4.65
净资产收益率	6.17%	6.22%	7.37%
当期担保代偿率	0.72%	0.65%	0.00%

累计担保代偿率	0.74%	0.74%	0.78%
累计代偿回收率	39.10%	39.96%	48.62%
拨备覆盖率	257.34%	230.24%	307.80%
I 级资产占比	60.57%	59.01%	63.73%

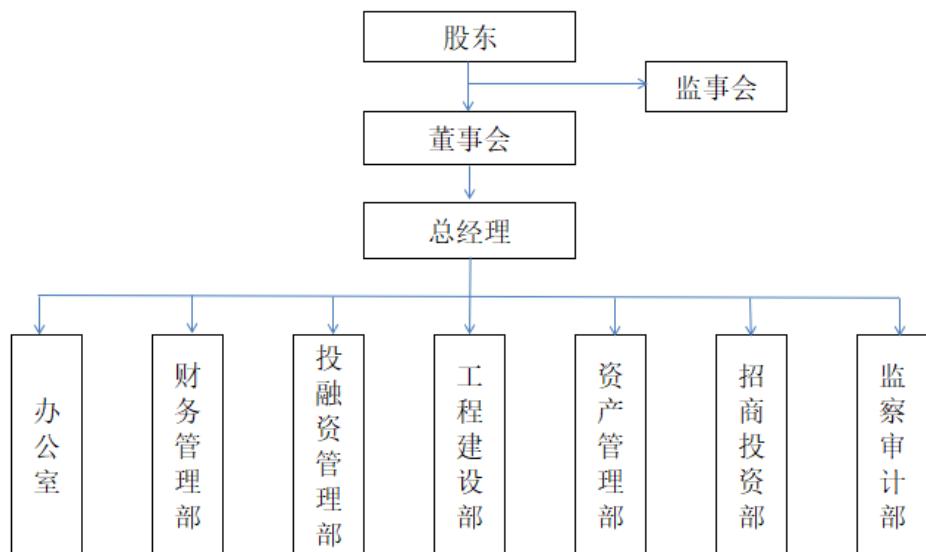
资料来源：湖北担保 2020-2022 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附录四 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录五 2022年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
安吉县城西北开发有限公司	3.80	100.00%	城市基础设施建设
安吉绿色家居产业园区开发有限公司	3.00	100.00%	工业园区的规划、咨询、投资建设
安吉两山云数据有限公司	6.00	100.00%	房屋拆迁
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	11.20	100.00%	市政基础设施工程建设
安吉戛纳文创产业发展有限公司	2.00	100.00%	文化创作服务
安吉两山高新技术产业园区开发有限公司	3.00	100.00%	园区的规划咨询
安吉智城教科文园区开发有限公司	3.00	100.00%	市政基础设施工程建设
浙江安吉建设发展（香港）有限公司	0.67 万元	100.00%	投资

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	不能偿还债务。

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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。