

信用评级公告

联合〔2023〕3390号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州富阳开发区建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持杭州富阳开发区建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 富阳经开债 01/20 富开债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十七日

杭州富阳开发区建设投资有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人-杭州富阳开发区建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-杭州富阳城市建设投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 富阳经开债 01/20 富开债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 富阳经开债 01/20 富开债	13 亿元	13 亿元	2027/10/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

杭州富阳开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”）是国家级富阳经济技术开发区（以下简称“富阳经开区”）唯一的土地整理和基础设施建设主体。跟踪期内，杭州市富阳区经济保持增长，公司持续得到政府在资产划拨和财政补贴方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产变现周期长、存在一定资金支出压力、债务负担较重、短期偿债压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司承接的代建项目和土地整理项目的不断推进，公司业务有望保持稳定发展。

“20 富阳经开债 01/20 富开债”设置了分期偿还本金的条款，有利于减轻公司集中偿付压力。“20 富阳经开债 01/20 富开债”由杭州富阳城市建设投资集团有限公司（以下简称“富阳城投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；经联合资信评定，富阳城投主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保可有效增强“20 富阳经开债 01/20 富开债”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 富阳经开债 01/20 富开债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2022 年，富阳区实现地区生产总值 917.4 亿元，增长 2.1%；完成一般公共预算收入 91.74 亿元。
- 持续获得政府的有力支持。**公司是富阳经开区内唯一的土地整理和基础设施建设主体，跟踪期内持续获得政府在资产划拨和财政补贴等方面的有力支持。
- 增信措施。**富阳城投为“20 富阳经开债 01/20 富开债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效增强其偿付安全性。

关注

- 公司资产变现周期长。**公司资产以土地使用权、土地平整成本和工程代建成本为主，结算较为滞后，变现周期长。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素				+6
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2021 年	2021 年	2022 年
GDP (亿元)	917.40	848.44	801.39	2651.25
一般公共预算收入 (亿元)	91.74	74.18	82.75	352.93
资产总额 (亿元)	819.16	216.51	261.65	135.55
所有者权益 (亿元)	284.76	91.64	129.70	64.15
营业总收入 (亿元)	18.45	8.65	19.95	8.50
利润总额 (亿元)	2.48	1.71	1.82	0.70
资产负债率 (%)	65.24	57.67	50.43	52.68
全部债务资本化比率 (%)	59.31	52.74	47.77	43.02
全部债务/EBITDA (倍)	136.30	58.17	46.28	38.98
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.19	0.45	0.86	1.17

注：公司 1 为宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司，公司 2 为浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司，公司 3 为杭州余杭文化旅游投资集团有限公司

资料来源：联合资信官网

2. 存在一定资金支出压力。截至 2022 年底，公司在建和拟建项目（含基础设施建设和房产开发项目）计划总投资 212.31 亿元，已完成投资 153.29 亿元，尚需投资 59.02 亿元。公司存在一定资金支出压力。

3. 债务负担较重、短期偿债压力较大。2022 年底，公司全部债务 415.10 亿元，较上年底增长 24.78%，全部债务资本化比率为 59.31%，债务负担较重，现金短期债务比为 0.24 倍，短期偿债压力较大。

4. 公司担保规模较大，存在一定或有负债风险。截至 2022 年底，公司对外担保余额合计 111.08 亿元，担保比率为 39.01%，担保规模较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	40.33	44.76	14.95
资产总额(亿元)	584.49	678.42	819.16
所有者权益(亿元)	252.97	259.01	284.76
短期债务(亿元)	76.16	57.15	63.31
长期债务(亿元)	183.75	275.53	351.79
全部债务(亿元)	259.90	332.68	415.10
营业总收入(亿元)	22.71	18.01	18.45
利润总额(亿元)	3.61	3.01	2.48
EBITDA(亿元)	9.68	4.03	3.05
经营性净现金流(亿元)	-37.38	-66.45	-90.60
营业利润率(%)	32.57	12.10	9.54
净资产收益率(%)	1.29	1.14	0.87
资产负债率(%)	56.72	61.82	65.24
全部债务资本化比率(%)	50.68	56.23	59.31
流动比率(%)	398.11	475.02	444.88
经营现金流动负债比 (%)	-26.29	-48.07	-53.42
现金短期债务比(倍)	0.53	0.78	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	0.81	0.33	0.19
全部债务/EBITDA(倍)	26.86	82.59	136.30

公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	351.57	390.96	435.45
所有者权益(亿元)	161.24	159.43	154.54
全部债务(亿元)	147.33	197.95	230.38
营业总收入(亿元)	2.14	0.21	0.20
利润总额(亿元)	0.48	1.38	1.01
资产负债率(%)	54.14	59.22	64.51
全部债务资本化比率(%)	47.75	55.39	59.85
流动比率(%)	360.36	448.02	390.85
经营现金流动负债比(%)	-56.13	-56.76	-64.43
现金短期债务比 (倍)	0.61	0.86	0.14

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务进行核算，其他非流动负债纳入长期债务进行核算

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

分析师：丁 晓 许狄龙

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 富阳经开债 01/20 富开债	AA ⁺	AA	稳定	2022/06/20	马玉丹 许狄龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文
20 富阳经开债 01/20 富开债	AA ⁺	AA	稳定	2020/07/10	马玉丹 刘沛伦	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受杭州富阳开发区建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

杭州富阳开发区建设投资有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于杭州富阳开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元；富阳经济技术开发区管理委员会（以下简称“富阳经开区管委会”）是公司唯一股东和实际控制人。

公司主要负责富阳经开区内银湖、场口、新登、东洲及金桥区域内的土地整理和基础设施建设业务。截至 2022 年底，公司纳入合并范围内的主要子公司 23 家，较上年底新增 9 家，均为投资设立。

截至 2022 年底，公司资产总额 819.16 亿元，所有者权益 284.76 亿元（含少数股东权益 6.50 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 18.45 亿元，利润总额 2.48 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市富阳区银湖街道富闲路 9 号银湖创新中心 11 号 605 室；法定代表人：赵立群。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“20 富阳经开债 01/20 富开债”，募集资金已按指定用途使用完毕。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 富阳经开债 01/20 富开债	13.00	13.00	2020/10/27	7 年

资料来源：联合资信整理

“20 富阳经开债 01/20 富开债”设置本金分期偿还条款，在存续期的第 3~7 年每年偿还本金的 20%，由杭州富阳城市建设投资集团有限公司（以下简称“富阳城投”）提供全额无条件不可撤销的连带保证担保。跟踪期内，“20 富阳经开债 01/20 富开债”已按期付息，尚未开始还本。

截至 2022 年底，“20 富阳经开债 01/20 富开债”募投项目银湖区块安置房建设项目（6#、7#安置地块）已完成投资 15.77 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠

加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济概况

2022 年，富阳区区域经济持续增长，受留抵退税影响一般公共预算收入有所下降，但财政收入质量较高。公司外部发展环境良好。

（1）富阳区

根据《富阳区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年富阳区实现地区生产总值 917.4 亿元，增长 2.1%。其中：第一产业增加值 52.8 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 415.7 亿元，增长 1.4%；第三产业增加值 448.9 亿元，增长 2.6%；三次产业结构由上年的 5.7：44.8：49.5

调整为 5.8：45.3：48.9。2022 年按户籍人口计算人均生产总值 131734 元。

固定资产投资方面，2022 年，富阳区全年固定资产投资增长 17.0%；从投资结构看，工业投资增长 26.6%，交通投资下降 8.9%，民间投资（不含房地产项目）增长 19.6%，生态环保、城市更新和水利设施投资增长 31.3%，高新技术产业投资增长 39.6%。房地产业方面，2022 年，富阳区房地产开发投资增长 5.9%，房地产住宅施工面积 625.1 万平方米，下降 9.0%；商品房销售面积 61.4 万平方米，下降 65.0%，实现销售额 141.2 亿元，下降 63.0%。

根据《关于杭州市富阳区 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年富阳区完成一般公共预算收入 91.74 亿元，同比下降 12.6%，下降幅度较大系受留抵退税所致；其中税收收入 75.60 亿元，在一般公共预算收入中占 82.41%，一般公共预算收入质量较高。2022 年，富阳区一般公共预算支出完成 135.69 亿元，财政自给率为 67.61%。2022 年，富阳区完成政府性基金收入 201.86 亿元，同比下降 21.2%；其中土地出让金收入 156.10 亿元。

（2）富阳经济技术开发区

富阳经开区创立于 1992 年，是浙江省内首批获准设立的省级开发区之一，2012 年 10 月升级为国家级经济技术开发区。富阳经开区位于杭州市西南，与杭州主城无缝对接，距杭州市中心 30 公里、上海 180 公里、宁波 160 公里，地理位置优越。交通方面，杭千高速公路、320 国道一级公路、杭富沿江一级公路构筑了四通八达的公路交通网；横贯东西的富春江经钱塘江直通宁波、上海港口。

2017 年 7 月，根据《关于完善富阳经济技术开发区体制机制的补充意见》（富委办〔2017〕62 号），富阳经开区管委会在其直接管辖范围内实行投融资、土地开发、基础设施建设等封闭式管理。

截至 2022 年 8 月，富阳经开区实际经营企业数量达到 8000 余家，营业收入突破 2000

亿元、工业产值突破 1000 亿元、税收收入突破 40 亿元。

富阳经开区已形成和正在培育的重点产业有光通信、先进装备制造、铜冶炼及铜深加工、新能源新材料、生物医药、文化创意及旅游休闲等七大产业，多家央企、行业龙头和大型项目的落户加快了富阳经开区产业转型升级步伐。根据富阳经开区政府工作报告，2022 年，富阳经开区完成规模以上工业总产值 1102 亿元，同比增长 7.4%，在富阳区比重从 2020 年的 72.0%提升至 74.6%；制造业投资 39.4 亿元，增长 28.9%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍是富阳经开区唯一的土地整理和基础设施建设主体，业务在富阳经开区内具有垄断性。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91330183673976227H)，截至 2023 年 5 月 17 日，公司无未结清及已结清关注类和不良类贷款记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构以及管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入小幅增长；受工程代建业务和其他业务毛利率大幅下降影响，公司综合毛利率有所下滑。

2022 年，公司营业总收入同比增长 2.45%。从收入构成看，土地整理收入仍是公司主要的收入来源，占营业总收入的 75.47%，2022 年同比下降 5.69%；基础设施建设业务主要是土地整理项目配套建设道路路网和绿化，随着当年移交结算的项目规模增长，2022 年工程代建收入同比增长 39.16%。公司其他业务收入主要包括养护收入、租赁收入和房产销售收入等，租赁收入为公司持有的投资性房地产对外出租所产生的收入，对营业总收入形成一定补充。

从毛利率水平看，2022 年公司土地整理业务毛利率维持稳定；同期，公司基础设施代建业务毛利率大幅下降，系当年缴纳增值税所致；其他业务毛利率大幅下降。受此影响，2022 年，公司综合毛利率同比下降 2.78 个百分点。

表 2 2021 - 2022 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地开发整理	14.76	81.95	7.41	13.92	75.47	7.41
工程代建	1.66	9.22	9.09	2.31	12.54	0.97
其他	1.59	8.83	69.31	2.21	11.98	37.85
合计	18.01	100.00	13.03	18.45	100.00	10.25

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 土地整理业务

2022 年，公司土地出让金额和均价有所下降，回款有所滞后。公司可出让的土地储备充足，业务可持续性较好，但需关注房地产市场波动对于区域土地市场的影响。

土地整理业务是公司的核心业务，公司的土地整理业务主要经过征收、报批、开发等过程。首先，公司与涉及的村、乡镇/街道协商，确定征收细则并发布公告。此后公司进行土地农转用报批，原土地性质变更为可建设用地。土地性质变更后，由公司出资，乡镇街道进行具体

拆迁补偿事宜。公司进行一级土地开发，确保土地达到出让条件。

根据杭州市富阳区财政局、杭州市规划和自然资源局富阳分局于 2021 年 3 月印发的《关于杭州市富阳区土地做地成本与土地出让金相关收益结算管理办法的通知》（富财宗〔2021〕90 号），2020 年 8 月 1 日起，公司整理并出让的土地中，工业土地按基准地价乘以面积扣除专项计提后的 70% 结算，面积按照土地储备中心验收报告面积确定；经营性用地按照做地成本加成一定比例结算，做地成本包括实际发生的征地和拆迁补偿支出、房屋征迁工作经费、土地开发支出、应缴纳的相关税费和其他支出以及财务费用等（拆迁资产残值处置收益冲减做地成本）。收入确认方面，公司在年底根据富阳区土地储备中心认定的土地结算清单确认土地整理收入并结转成本。

2022 年，公司整理的土地实现出让的面积同比增长 65.46%，主要来自工业用地出让面积增长。受工业用地和经营用地出让均价均下降影响，2022 年土地出让金总额同比下降 21.25%。

表 3 公司所整理土地出让情况
(单位：亩、亿元、万元/亩)

项目	2021 年	2022 年
出让面积	892.64	1477.00
其中：工业用地	486.90	1076.00
经营用地	405.74	401.00
出让金总额	46.17	35.36
其中：工业用地	2.41	4.54
经营用地	43.76	30.82
出让均价	517.23	239.40
其中：工业用地	49.50	42.19
经营用地	1078.52	768.58

注：经营用地包含住宅用地
资料来源：公司提供

2022 年，公司确认土地整理收入 13.92 亿元，收到回款 5.12 亿元。

富阳经开区直辖面积共计 120.04 平方公里（含 2017 年封闭运行时确定的 109.73 平方公里和 2019 年划入的金桥工业功能区等 10.31 平方公里，约 18 万亩）。截至 2022 年底，公司已整理但尚未出让的土地共计 20133.93 亩，其中经营用地 1231.51 亩；公司已整理土地开发成本账面价值共计 160.87 亿元，计入“存货”科目。整体看，公司可供出让的土地储备较为丰富，土地整理业务的可持续性较好，但需关注土地出让情况受房地产市场影响较大。

3. 基础设施建设业务

2022 年，受结算项目规模增长影响，公司基础设施建设业务收入有所增长；公司在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，未来存在一定资金支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍采用代建模式，公司受富阳经开区管委会委托，负责筹资前期资金进行自主投资及建设，项目完工后根据委托方安排逐年进行移交并按照加本加成的方式确认相关收入，加成比例为 10%。

2022 年，公司实现基础设施代建收入 2.31 亿元，确认收入项目包括新登新区 2 号路、新登新区 5 号路、新登核心区块 6 号路道路新建工程及和鼎熔炼渣项目水电气配套工程，2022 年未收到回款。

截至 2022 年底，公司在建和拟建项目（含基础设施建设和房产开发项目）计划总投资 212.31 亿元，已完成投资 153.29 亿元，尚需投资 59.02 亿元。总体看，公司存在一定资金支出压力。

表 4 截至 2022 年底公司项目投资情况(单位：亿元)

项目坐落	项目概况	总投资	已投资	尚需投资
主要在建项目				
银湖新区	道路路网、科创园人才公寓、A 地块项目、银湖公园及水系景观、路网绿化及其他配套工程、安置房项目、道路路网、公寓房、土石方工程、绿化工程、渠道工程及其他配套工程	47.25	34.34	12.91
东洲新区	道路路网、公寓房、标准厂房、土石方工程、绿化工程及其他配套工程	39.11	22.57	16.54

场口新区	道路路网、公寓房、土石方工程及其他配套工程	12.43	12.05	0.38
新登新区	道路路网、安置房及其他配套工程土地	112.40	84.33	28.07
主要拟建项目				
银湖新区	银湖野生动物园东站文化创意产业园项目一期	0.18	0.00	0.18
新登新区	新登新区路网提升工程	0.30	0.00	0.30
银湖新区	开发区集团 2023 年电力配套工程	0.30	0.00	0.30
银湖新区	全区迎亚运道路及景观提升工程	0.34	0.00	0.34
合计	--	212.31	153.29	59.02

资料来源：公司提供

4. 房产开发业务

公司房产开发收入主要来自安置房销售，目前销售的房屋大部分尚未办理产权手续，房产开发收入较小。

公司开发的房产项目主要为安置房，具体模式为公司出资由相应的乡镇/街道实施拆迁后，由子公司进行建设，建设完成后通过安置房销售回笼资金并确认为房产开发销售收入。

截至 2022 年底，公司在建房产项目主要包括银湖区块安置房项目（6#、7#）、东湖区块安置房一期、银湖人才房、新常村安置房项目及东洲人才房等。已建成项目中，场口公寓、东洲民联村钱塘家园、松溪家园、新堰阳光家园和乘庄阳光家园已经开始实施认购选房工作，截至 2022 年底累计收到购房意向金 27.81 亿元，体现在“其他应付款”，大部分尚未办理产权转移，仅部分开具发票，公司确认房产收入规模较小，2022 年为 17.62 万元。

5. 未来发展

未来，公司将根据富阳经开区发展战略，完

善配套建设、提高区域土地价值，推进土地整理，实效推动开发区全面转入高质量发展新阶段。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2022 年底，公司纳入合并范围内的主要子公司 23 家，较上年底新增 9 家，均为投资设立，投资设立的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2022 年底，公司资产规模大幅增长，以土地使用权、土地平整成本和工程代建成本为主，项目结算较为滞后，资产变现周期长。

2022 年底，公司资产总额较上年底增长 20.75%，主要来自于存货及投资性房地产的增长；公司资产结构仍以流动资产为主。

表 5 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	656.65	96.79	754.57	92.12
货币资金	44.76	6.60	14.95	1.82
其他应收款	18.70	2.76	15.08	1.84
存货	579.90	85.48	702.61	85.77
非流动资产	21.77	3.21	64.59	7.88
债权投资	0.00	0.00	12.12	1.48
投资性房地产	15.89	2.34	44.79	5.47
资产总额	678.42	100.00	819.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

2022 年底，公司货币资金较上年下降 66.60%，主要为银行存款 14.95 亿元，其中使用受限的货币资金 153.05 万元，为履约保函保证金。公司预付款项 12.23 亿元，较上年增长 5.04%，主要为预付杭州市富阳区土地储备中心土地款和预付杭州市富阳区新登镇秉贤股份经济合作社安置房款。公司其他应收款较上年下降 19.35%，主要为公司与杭州市富阳区财政局、富阳经开区等政府单位的往来款，前五大欠款单位占总额的 80.72%，集中度较高；账龄以 2~3 年和 3 年以上为主，整体账龄较长。公司存货较上年增长 21.16%，主要系合同履行成本及开发成本增长所致；公司存货主要由开发成本、合同履行成本和开发产品构成，其中开发成本 183.22 亿元，主要是土地使用权、土地开发前期支出以及在建项目的投资成本；合同履行成本 512.98 亿元，包括工程代建成本和土地平整成本；开发产品 6.40 亿元，主要为已建成的房产项目。

(2) 非流动资产

2022 年底，公司新增债权投资 12.12 亿元，主要包括对杭州闪电速能科技有限公司（以下简称“闪电速能”）可转债的投资 5.00 亿元及定期存单 6.90 亿元，其中，闪电速能主要经营范围为高新技术开发等业务，截至 2022 年底公司未产生投资收益。公司投资性房地产较上年增加 28.90 亿元，主要系银湖创新中心 A 区、B 区、科创公寓、百丈畈公寓、场口阳光家园等项目评估入账所致，公司投资性房地产全部为用于出租的房产。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 40.35 亿元，受限比例 4.93%。

表 6 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例	受限原因
货币资金	0.02	0.24‰	履约保函保证金
债权投资	6.40	0.78%	借款抵押、借款质押
存货	17.95	2.19%	借款抵押、借款质押
投资性房地产	15.99	1.95%	借款抵押、借款质押
合计	40.35	4.93%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022 年底，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较好；公司债务规模大幅增长，整体债务负担较重，面临一定的集中偿债压力。

2022 年底，公司所有者权益 284.76 亿元，较上年增长 9.94%，主要系政府划拨资产所致。在所有者权益中，公司实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.02%、75.40%和 10.18%，所有者权益结构稳定性较好。

2022 年底，公司实收资本未发生变动，为 20.00 亿元；资本公积较上年增长 6.72%，主要系公司收到富阳区政府划拨的国有建设用地增加资本公积 17.91 亿元所致，资本公积主要为政府注入的资产、资本金及划拨的土地。

(2) 负债

2022 年底，公司负债总额较上年增长 27.42%，主要来自于长期借款和应付债券的增长；公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年变化不大。

2022 年底，公司短期借款较上年下降 22.62%，均为保证借款。公司应付账款较上年增长 12.67%，主要系征迁款增加所致，应付账款账龄以 1~2 年为主。公司预收款项 17.43 亿元，较上年增加 12.79 亿元，主要为预收杭州富阳国有资本运营公司的土地出让金。公司其他应付款较上年增长 16.84%，主要为关联方往来款、购房意向金及前期垫付工程施工款；公司其他应付款前五大单位合计占比 47.03%，集中度一般。公司一年内到期的非流动负债较上年增长 62.31%，主要包括一年内到期的长期借款 43.36 亿元、一年内到期的应付债券 5.60 亿元及一年内到期的其他非流动负债 2.97 亿元（“20 浙富阳建设 ZR002”）。公司其他流动负债较上年下降 71.35%，主要系公司偿还 2021 年短期公司债 20.10 亿元，其他流动负债中主要为 2022 年新发行的“22 富开 D1”，债券票面利率 2.60%，本报告将其他流动负债中有息部分纳入有息债务计算。

2022 年底，公司长期借款较上年底增长 23.86%，主要由保证借款（227.23 亿元）构成，长期借款年利率介于 3.25%~7.84%之间。公司应付债券较上年底增长 36.37%，主要系新发行“22 富开 01”“22 富开 02”和“22 富阳经开债/22 富开债”所致。截至 2023 年 5 月底，公司存续债券合计 143.50 亿元。

表 7 截至 2023 年 5 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20 富阳开发 PPN001*	2023/09/03	10.00
20 富开 01*	2023/09/14	9.00
20 富开 02*	2023/11/19	6.00
21 富阳开发 PPN001*	2024/01/14	10.00
21 富开 01	2026/09/10	10.00

21 富开 02	2026/11/02	20.00
20 富阳经开债 01/20 富开债	2027/10/27	13.00
22 富开 01	2027/01/27	10.00
22 富阳经开债/22 富开债*	2025/06/15	15.00
23 富开 D2	2024/04/26	5.50
23 富开 D1	2024/02/24	19.50
22 富开 D1	2023/07/19	5.50
22 富开 02	2027/06/09	10.00
合计	--	143.50

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

2022 年底，公司其他非流动负债较上年底增长 27.63%，主要系新增光大银行债权融资计划及杭州银行债权融资计划所致，本报告将其其他非流动负债中有息部分纳入有息债务计算。

表 8 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	138.23	32.96	169.61	31.74
短期借款	3.96	0.94	3.06	0.57
应付账款	16.67	3.97	18.78	3.51
其他应付款	59.49	14.18	69.51	13.01
一年内到期的非流动负债	33.69	8.03	54.68	10.23
其他流动负债	19.50	4.65	5.59	1.05
非流动负债	281.18	67.04	364.79	68.26
长期借款	183.88	43.84	227.77	42.62
应付债券	80.71	19.24	110.06	20.60
其他非流动负债	10.94	2.61	13.96	2.61
负债总额	419.41	100.00	534.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较上年底增长 24.78%，其中长期债务占 84.75%。融资渠道方面以银行借款（占 68.06%）和发行债券（占 26.51%）为主。从债务指标来看，2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升，公司债务负担较重。

表 9 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项 目	2021 年底	2022 年底
短期债务	57.15	63.31
长期债务	275.53	351.79
全部债务	332.68	415.10
资产负债率	61.82	65.24

全部债务资本化比率	56.23	59.31
长期债务资本化比率	51.55	55.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

表 10 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	63.31	54.07	297.72	415.10

资料来源：公司提供

从有息债务期限分布情况看，公司面临一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司收入规模小幅增长，利润总额有所下降，利润总额对政府补助依赖性较强。

2022 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 2.45%和 5.72%，同期，公司利润总额同比下降 17.50%，营业利润率同比下降 2.56 个百分点。

从期间费用看，2022 年公司费用总额同比下降 16.36%。从构成看，公司期间费用主要由管理费用（占 66.48%）和财务费用（占 33.52%）构成，公司期间费用率为 4.65%。

2022 年，公司其他收益 1.41 亿元，主要为政府补助（1.38 亿元），对公司利润起到较大补充作用。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	18.01	18.45
营业成本	15.66	16.56
费用总额	1.02	0.86
其他收益	1.85	1.41
利润总额	3.01	2.48
营业利润率	12.10	9.54
总资产收益率	0.63	0.41
净资产收益率	1.14	0.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

盈利指标方面，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。

5. 现金流

2022 年，随着项目持续投入及往来款支出增长，公司经营活动现金净流出规模有所扩大，公司投资活动现金流持续净流出。随着公司债务逐步到期以及项目建设的持续投入，公司存在较大的筹资压力。

从经营活动来看，2022 年，受收到的往来款减少影响，公司经营活动现金流入同比下降 7.29%；经营活动现金流出同比增长 20.11%，主要系往来款支出及项目建设支出增长所致。公司经营活动现金净流出规模有所扩大。2022 年，公司现金收入比增长至 88.29%，收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入规模较上年大幅增长，主要系定期存单到期收回所致；同期，公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金及自营项目投入。2022

年，公司投资活动现金持续净流出且规模有所扩大。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 2.36%，主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出同比下降 6.63%。公司筹资活动现金持续大幅净流入。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	39.38	36.51
经营活动现金流出小计	105.83	127.11
经营现金流量净额	-66.45	-90.60
投资活动现金流入小计	0.71	8.09
投资活动现金流出小计	3.42	13.01
投资活动现金流量净额	-2.71	-4.91
筹资活动现金流入小计	173.63	169.53
筹资活动现金流出小计	97.85	91.36
筹资活动现金流量净额	75.78	78.17
现金收入比	81.78	88.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

2022 年，公司偿债能力指标表现均弱；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险；公司间接融资渠道尚可。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	475.02	444.88
	速动比率（%）	55.52	30.64
	现金短期债务比（倍）	0.78	0.24
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	4.03	3.05
	全部债务/EBITDA（倍）	82.59	136.30
	EBITDA/利息支出（倍）	0.33	0.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年底均有所下降。公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 24.40%；EBITDA 利息倍数较上年有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA 同比大幅增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度很弱。公司长期偿债指标表现弱。

对外担保方面,截至 2022 年底,公司对外担保余额合计 111.08 亿元,担保比率为 39.01%,担保对象主要为富阳城投(50.83 亿元)和杭州富春湾新城建设投资集团有限公司(54.65 亿元,以下简称“富春湾建投”)。富阳城投由杭州市富阳区人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“富阳区国资委”)持有 100.00%股权,主要从事富阳区基础设施建设、土地开发和水务运营;富春湾建投由富阳区国资委持有 100.00%股权,主要负责富春湾新城区域内的土地整理、安置房建设等任务。目前被担保企业经营正常。总体看,公司担保规模较大,存在一定的或有负债风险。

银行授信方面,截至 2022 年底,公司共获得银行授信额度 227.99 亿元,未使用额度为 67.89 亿元,公司间接融资渠道尚可。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要行使管理职能,经营业务主要集中在子公司,公司本部债务负担较重,且短期偿债压力大。

2022 年底,公司本部资产总额 435.45 亿元,较上年底增长 11.38%。其中,流动资产 385.58 亿元,非流动资产 49.87 亿元。从构成看,流动资产主要由其他应收款(占 64.44%)和存货(占 30.34%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占 87.41%)构成。截至 2022 年底,公司本部货币资金为 7.00 亿元。

2022 年底,公司本部负债总额 280.90 亿元,较上年底增长 21.33%。其中,流动负债 98.65 亿元,非流动负债 182.25 亿元。从构成看,流动负债主要由其他应付款(占 31.00%)、和一年内到期的非流动负债(占 42.58%)构成;非流动负债主要由长期借款(占 30.58%)和应付债券(占 60.39%)构成。公司本部资产负债率为 64.51%,较 2021 年底增长 5.29 个百分点。

2022 年底,公司本部全部债务 230.38 亿元,以长期债务为主(占 78.02%)。公司本部全部债务资本化比率为 59.85%,债务负担较重;同期,公司本部现金短期债务比为 0.14 倍,短期偿债压力大。

2022 年底,公司本部所有者权益合计 154.54 亿元,主要由实收资本(占 12.94%)、资本公积(占 88.91%)构成。

2022 年,公司本部实现营业总收入 0.20 亿元,利润总额 1.01 亿元。同期,公司本部其他收益 1.10 亿元,为收到的政府补助。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年,富阳区区域经济持续增长,财政收入质量较高。富阳经开区作为国家级经济技术开发区,保持了较好的发展态势。截至 2022 年底,富阳区政府债务余额为 266.69 亿元,政府债务率约为 84.22%。富阳区政府财政实力很强,支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是富阳经开区内唯一的土地整理和基础设施建设主体。富阳经开区管委会是公司实际控制人。

跟踪期内,公司持续得到富阳区政府及富阳经开区管委会在资产划拨和财政补贴方面的有力支持。2022 年,公司获得政府划拨的土地资产评估作价 17.91 亿元,计入“资本公积”;同期,公司收到财政补贴 1.38 亿元,计入“其他收益”。

整体看,公司的区域地位和业务的专营性有利于其获得政府支持,且公司在财政补贴、资产划拨等方面持续获得有力的政府支持,政府支持可能性非常大。

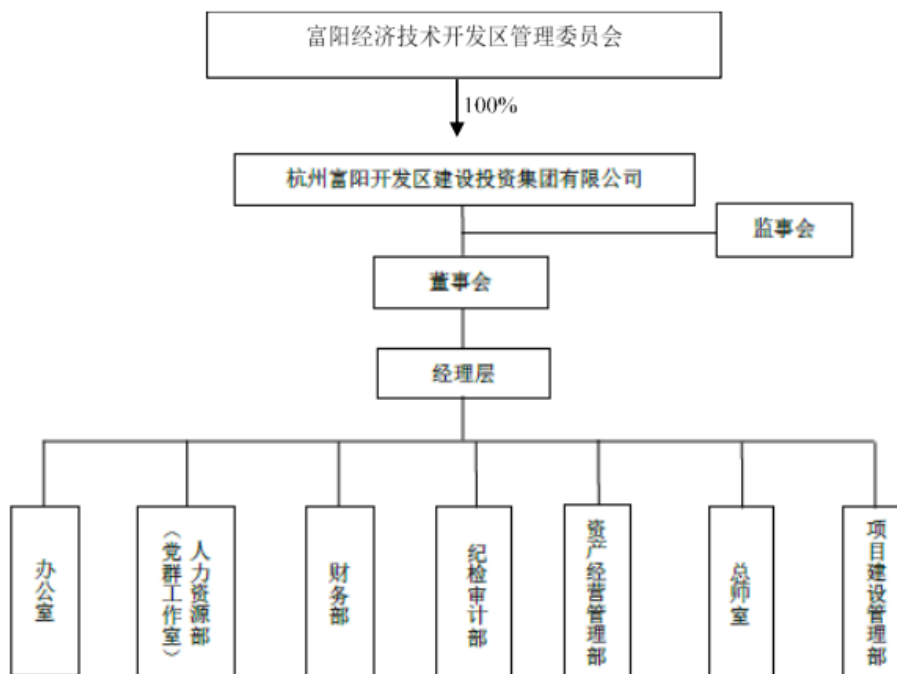
十一、债券偿还能力分析

截至 2022 年底,公司存续期债券“20 富阳经开债 01/20 富开债”由富阳城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,富阳城投主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,其担保可有效增强“20 富阳经开债 01/20 富开债”偿付的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20富阳经开债01/20富开债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司纳入合并范围子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	杭州富阳开发区产业投资有限公司	创业投资管理服务	3.00	100.00	0.00	新设
2	杭州富阳场口小城镇投资建设有限公司	土地开发整理	3.00	100.00	0.00	新设
3	杭州富阳银湖新区建设有限公司	土地开发整理	3.00	100.00	0.00	新设
4	杭州领港信息技术有限公司	信息系统集成服务	0.05	100.00	0.00	新设
5	杭州富阳开发区基础设施建设有限公司	土地开发整理	3.00	100.00	0.00	同一控制下合并
6	杭州富阳富春江房地产开发有限公司	房地产开发经营	1.00	100.00	0.00	同一控制下合并
7	杭州富阳富春江开发有限公司	基础设施建设、投资	3.00	100.00	0.00	非同一控制下合并
8	富阳富春湾公路开发有限公司	公路开发	0.28	0.00	100.00	非同一控制下合并
9	杭州富阳综合市场有限公司	市场建设管理	0.96	100.00	0.00	非同一控制下合并
10	杭州富阳新登小城镇投资建设有限公司	房地产开发经营	10.00	100.00	0.00	非同一控制下合并
11	杭州富阳强民新农村建设有限公司	房地产开发经营	6.00	50.00	50.00	非同一控制下合并
12	杭州富阳新登小城市建设有限公司	拆迁改造建设	4.00	50.00	50.00	非同一控制下合并
13	杭州富阳开发区资产运营养护管理有限公司	市政基础设施维修	3.00	100.00	0.00	新设
14	佰赛时（杭州）生物技术有限公司	科技推广和应用服务业	2.00	100.00	0.00	新设
15	杭州池程信息技术有限公司	信息技术服务业	0.20	0.00	100.00	新设
16	杭州慧川信息技术有限公司	软件和信息技术服务业	0.20	0.00	100.00	新设
17	杭州大启信息技术有限公司	信息系统集成服务	0.20	0.00	100.00	新设
18	杭州拓弧信息技术有限公司	软件和信息技术服务业	0.20	0.00	100.00	新设
19	杭州安储信息技术有限公司	软件和信息技术服务业	0.20	0.00	100.00	新设
20	杭州乔岚信息技术有限公司	软件和信息技术服务业	0.20	0.00	100.00	新设
21	杭州聿川信息技术有限公司	软件和信息技术服务业	0.20	0.00	100.00	新设
22	杭州驰鹏信息技术有限公司	信息技术服务业	0.20	0.00	100.00	新设
23	杭州吾创信息技术有限公司	软件和信息技术服务业	0.20	0.00	100.00	新设

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	40.33	44.76	14.95
资产总额（亿元）	584.49	678.42	819.16
所有者权益（亿元）	252.97	259.01	284.76
短期债务（亿元）	76.16	57.15	63.31
长期债务（亿元）	183.75	275.53	351.79
全部债务（亿元）	259.90	332.68	415.10
营业总收入（亿元）	22.71	18.01	18.45
利润总额（亿元）	3.61	3.01	2.48
EBITDA（亿元）	9.68	4.03	3.05
经营性净现金流（亿元）	-37.38	-66.45	-90.60
财务指标			
现金收入比（%）	101.62	81.78	88.29
营业利润率（%）	32.57	12.10	9.54
总资本收益率（%）	1.77	0.63	0.41
净资产收益率（%）	1.29	1.14	0.87
长期债务资本化比率（%）	42.07	51.55	55.27
全部债务资本化比率（%）	50.68	56.23	59.31
资产负债率（%）	56.72	61.82	65.24
流动比率（%）	398.11	475.02	444.88
速动比率（%）	61.49	55.52	30.64
经营现金流动负债比（%）	-26.29	-48.07	-53.42
现金短期债务比（倍）	0.53	0.78	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.33	0.19
全部债务/EBITDA（倍）	26.86	82.59	136.30

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他流动负债纳入短期债务进行核算，其他非流动负债纳入长期债务进行核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	26.16	37.68	7.00
资产总额（亿元）	351.57	390.96	435.45
所有者权益（亿元）	161.24	159.43	154.54
短期债务（亿元）	42.76	43.79	50.63
长期债务（亿元）	104.57	154.16	179.75
全部债务（亿元）	147.33	197.95	230.38
营业总收入（亿元）	2.14	0.21	0.20
利润总额（亿元）	0.48	1.38	1.01
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-48.14	-43.91	-63.56
财务指标			
现金收入比（%）	57.74	109.07	108.83
营业利润率（%）	8.52	84.17	70.74
总资本收益率（%）	0.16	0.40	0.27
净资产收益率（%）	0.30	0.89	0.68
长期债务资本化比率（%）	39.34	49.16	53.77
全部债务资本化比率（%）	47.75	55.39	59.85
资产负债率（%）	54.14	59.22	64.51
流动比率（%）	360.36	448.02	390.85
速动比率（%）	220.79	300.76	272.28
经营现金流动负债比（%）	-56.13	-56.76	-64.43
现金短期债务比（倍）	0.61	0.86	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将其他流动负债纳入短期债务进行核算，其他非流动负债纳入长期债务进行核算；4. 未获取公司本部折旧、摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持