

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0306 号

常山县城市投资集团有限公司：

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及“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”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“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月十六日

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16日至2024年6月15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16日

常山县城市投资集团有限公司

主体及“22常山城投专项债01/22常专01”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		2023/6/16	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
22 常山城投专项债 01/22 常专 01	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
			盈利与 获现能力	净利润	15%	4.5
				净资产收益率	5%	2.3
				现金收入比	5%	3.0
主体概况			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
				货币资金短债比	5%	3.0
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3
				全部债务/EBITDA	5%	3.0
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				G3	
	外部支持意愿				S1	
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，衢州市经济实力很强，常山县经济实力不断增强；公司业务区域专营性较强，持续得到了股东及相关各方的支持；浙江省融资担保有限公司为“22常山城投专项债 01/22 常专 01”提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司在建及拟建基础设施项目投资金额很大，面临很大的资本支出压力；资产流动性仍较弱；全部债务大幅增长，面临一定集中偿付压力。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“22常山城投专项债 01/22 常专 01”的信用等级为 AAA。

同业比较

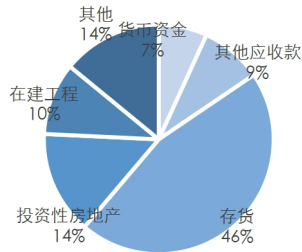
项目	常山县城市投资集团有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司	莒南县城市建设投资集团有限公司	谷城县建设投资经营有限公司
地区	衢州市常山县	淄博市博山区	临沂市莒南县	襄阳市谷城县
GDP 总量 (亿元)	200.60	260.15	339.38	478.63
人均 GDP (元)	76565	-	-	99095
一般公共预算收入 (亿元)	16.61	17.57	26.14	13.21
政府性基金收入 (亿元)	37.53	13.50	20.88	6.11
地方政府债务余额 (亿元)	107.51	49.54	50.10	41.39
资产总额 (亿元)	198.39	113.27	153.95	139.45
所有者权益 (亿元)	70.64	37.22	93.70	92.10
营业收入 (亿元)	14.27	8.08	15.31	8.88
净利润 (亿元)	0.90	1.60	1.68	0.72
资产负债率 (%)	64.39	67.14	39.13	33.95

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

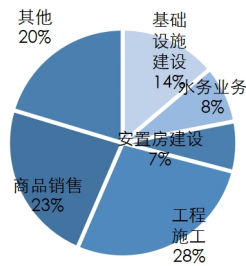
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



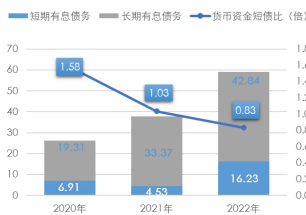
公司营业收入构成 (2022 年)



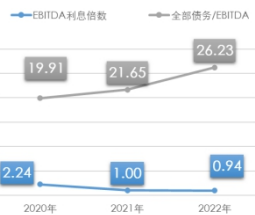
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	148.19	163.81	198.39
所有者权益	66.06	69.08	70.64
营业收入	10.70	16.09	14.27
净利润	0.81	0.82	0.90
全部债务	26.22	37.90	59.08
资产负债率	55.42	57.83	64.39
全部债务资本化比率	28.41	35.43	45.54

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	衢州市常山县		
GDP 总量	160.15	187.58	200.60
人均 GDP (元)	61596	71998	76565
一般公共预算收入	12.19	15.00	16.61
政府性基金收入	35.76	44.05	37.53
财政自给率	22.25	24.37	24.45
政府负债率	39.08	38.80	53.59

优势

- 衢州市经济保持较快增长, 经济实力很强; 常山县工业经济发展较为稳定, 经济实力不断增强;
- 公司作为常山县重要的基础设施建设主体, 在货币增资、财政补贴等方面持续得到了股东及各方支持;
- 浙江省融资担保综合财务实力极强, 为“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建基础设施项目投资金额很大, 面临很大的资本支出压力;
- 公司流动资产中存货和应收类款项占比较高, 资产流动性仍较弱;
- 跟踪期内, 公司全部债务大幅增长, 短期债务占比有所上升, 面临一定集中偿付压力。

评级展望

预计衢州市及常山县经济将保持增长, 公司基础设施建设、保障房建设等业务继续保持较强的区域专营性, 能够继续得到实际控制人及相关各方的持续有力支持, 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	AAA (22 常山城投专项债 01/22 常专 01)	2022/6/22	朱宁迪 于玺	《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	AAA (22 常山城投专项债 01/22 常专 01)	2021/7/12	朱宁迪 于玺	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

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
22 常山城投专项债 01/22 常专 01	2022/6/22	8.00	2022/1/26~2029/1/26	连带责任保证担保	浙江省融资担保有限公司 /AAA/稳定

注: 含调整票面利率选择权、回售选择权

跟踪评级说明

根据相关监管要求及常山县城市投资集团有限公司（以下简称“常山城投”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

常山城投是由常山县国有资产投资运营有限责任公司（以下简称“常山国投”）于 2001 年出资设立的国有独资有限责任公司。跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。2022 年 2 月及 2023 年 4 月，股东常山国投分别对公司货币增资 3.08 亿元和 1.30 亿元，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本、实收资本均增加至 22.55 亿元，常山国投持有公司 100% 的股权，为公司控股股东，衢州市常山县财政局为公司实际控制人。

跟踪期内，常山城投作为常山县重要的基础设施建设主体，主要从事衢州市常山县基础设施建设、保障房建设等业务，同时从事水务、工程施工、商品销售业务。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 15 家（详见图表 1），较上年增加 2 家，分别为常山人才发展集团有限公司和浙江常好贸易有限公司。

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	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得年份
常山县水务发展投资有限公司	水务公司	5500.00	100.00	无偿划拨	2019 年
常山县交通发展投资有限责任公司	交投公司	10000.00	100.00	无偿划拨	2019 年
常山县水利发展投资有限责任公司	水投公司	10000.00	100.00	无偿划拨	2019 年
常山县基础设施建设发展有限公司	基建公司	5000.00	100.00	投资设立	2019 年
浙江常山绿惠投资开发有限公司	绿惠公司	12100.00	100.00	无偿划拨	2019 年
浙江常鸿建筑工程有限公司	常鸿建筑	30000.00	100.00	购买	2019 年
常山县心安城市开发有限责任公司	心安城开	10000.00	100.00	无偿划拨	2017 年
浙江常盛建材有限公司	常盛建材	5000.00	100.00	投资设立	2020 年
常山县智慧城市建设运营有限公司	智慧城市公司	500.00	51.00	投资设立	2019 年
浙江常正建设工程检测有限公司	常正检测	500.00	100.00	投资设立	2020 年
常山县定阳航运建设开发有限公司	定阳航运	50000.00	100.00	投资设立	2020 年
常山县兴城城市开发有限责任公司	兴城城市开发	7000.00	100.00	无偿划拨	2020 年
常山县定阳公路养护有限公司	定阳公路	495.82	100.00	无偿划拨	2021 年
常山人才发展集团有限公司	人才发展	5000.00	100.00	投资设立	2022 年
浙江常好贸易有限公司	常好贸易	1000.00	100.00	投资设立	2022 年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”附第五年末票面利率调整权及投资者回售选择权。截至本报告出具日，“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”到期利息已按期偿付。

截至 2022 年 4 月 29 日，“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”募集资金已使用 5.12 亿元，其中 3.70 亿元用于补充营运资金，1.42 亿元用于募投项目建设；剩余资金余额为 2.88 亿元。募投项目为常山县慢城文化旅游博览中心项目，尚未完工，暂未实现运营收益。

“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”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，公司营业收入主要来自于安置房建设和工程施工业务，营业收入有所下降，毛利润及综合毛利率均小幅增长

公司作为常山县重要的基础设施建设主体，继续从事常山县基础设施建设、保障房建设和水务业务等。

2022 年，公司营业收入为 14.27 亿元，同比有所下降，主要系当期安置房项目结算规模减少较多所致。构成上，2022 年，公司基础设施建设业务仍未结算收入；水务业务收入实现大幅增长；工程施工收入基本持平；商品销售业务收入大幅增长。同期，公司毛利润为 1.83 亿元，综合毛利率为 12.84%，同比均小幅增长。

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
基础设施建设	8.14	76.06	-	-	1.97	13.80
安置房建设	0.59	5.54	0.42	2.63	1.16	8.15
工程施工	0.72	6.76	9.90	61.54	1.02	7.13
水务业务	0.66	6.16	3.86	23.98	3.91	27.39
商品销售	0.10	0.96	0.60	3.70	3.31	23.19
其他	0.48	4.51	1.31	8.14	2.90	20.34
合计	10.70	100.00	16.09	100.00	14.27	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.81	9.93	-	-	0.12	6.02
安置房建设	-0.01	-1.57	0.11	24.87	0.26	22.56
工程施工	-0.05	-6.80	0.28	2.86	0.05	5.23
水务业务	0.03	5.12	0.53	13.72	0.35	8.86
商品销售	0.01	6.83	0.10	17.57	0.36	10.89
其他	0.13	27.06	0.49	37.08	0.69	23.81
合计	0.92	8.61	1.51	9.38	1.83	12.84

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事常山县的基础设施建设，该业务具有较强的区域专营性；但在建、拟建的基础设施项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事常山县基础设施建设，该业务区域专营性较强。

公司基础设施建设项目仍主要采用委托代建模式，部分项目采用自建自营模式。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。2022年，公司取得基础设施建设收入1.97亿元，主要为子公司绿惠公司所负责的常山县经济技术开发区（以下简称“常山经开区”）范围内基础设施建设确认的收入。具体为，绿惠公司接受主要委托方常山县经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）的委托，从事常山经开区的基础设施建设业务，通过自有资金及外部融资进行项目建设；待项目完工验收后，委托方向其回购项目，绿惠公司确认收入并结转成本，收入包含经审计的工程成本并加成一定比例的代建管理费，代建管理费一般为10%。2022年，公司基础设施建设收入主要来自于常山县生态园区基础设施配套建设工程项目，毛利率为6.02%。

截至2022年末，公司重点在建项目包括钱塘江中上游常山江（辉埠～双港口）航电枢纽项目（以下简称“航电枢纽项目”）和常山县北门历史街区保护开发工程等，计划总投资141.04亿元，已完成投资41.64亿元，尚需投资99.41亿元。其中，航电枢纽项目是以航运为主，结合发电、改善水环境、实现水资源利用的综合项目，项目新增用地面积2940.00亩，主要建设内容包括新建跨航桥梁和通航建筑物满足1000吨级船舶通航标准、拆除天马、恒丰2座水电站、新建6座枢纽（包含船闸、泄洪闸、电站）等，项目建设周期为8年，计划总投资58.28亿元，其中40%建设资金由财政拨款，已投资0.98亿元，尚需投资57.31亿元。同期末，公司

暂无拟建项目。

总的来看，公司在建基础设施项目投资金额很大，面临很大的资本支出压力。

图表3 截至2022年末公司主要基础设施在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	总投资	已投资	尚需投资
钱塘江中上游常山江（辉埠~双港口）航电枢纽项目	定阳航运	58.28	0.98	57.31
常山县北门历史街区保护开发工程	公司本部	13.60	3.17	10.43
320国道衢州航埠至常山草坪改建工程	交投公司	13.23	10.02	3.21
常山县美丽通道建设工程	基建公司	9.95	1.79	8.16
常山县辉埠至何家公路项目	交投公司	8.47	6.50	1.97
48省道延伸线常山溪口至宋畈公路工程	交投公司	6.87	2.99	3.88
常山县公共卫生基层医疗机构标准化及防疫体系建设项目	公司本部	6.15	1.64	4.51
常山县慢城文化旅游博览中心项目 ¹	公司本部	6.01	2.65	3.36
常山县技工院校工程	公司本部	4.93	3.32	1.61
淳安至江山公路常山界牌岭至新桥段公路工程项目	交投公司	3.57	2.99	0.58
能源驿站	基建公司	3.47	1.48	1.99
常山县职业中专迁建工程	公司本部	3.00	1.53	1.47
常山县公共卫生及传染病防治中心项目	公司本部	2.20	1.27	0.93
城东新区主干道-外港大道建设工程	公司本部	1.31	1.31	0.00
合计	-	141.04	41.64	99.41

数据来源：公司提供，东方金诚整理

安置房建设

跟踪期内，公司继续从事常山县边远山区、受灾地区的异地农民安置及县城危旧房改造等安置房项目的建设，该业务具有较强的区域专营性

公司继续从事常山县边远山区、受灾地区的异地农民安置及县城危旧房改造等安置房项目的建设，该业务区域专营性较强。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

公司安置房建设业务主要由心安城开和公司本部负责，仍主要采用定向销售模式。2022年，公司确认安置房建设收入1.16亿元，主要来自桑园小区、城南小区和锦翠花园，受项目结算进度影响同比大幅下降，毛利率为22.56%。

截至2022年末，公司在建的安置房项目为赵家坪四期、常山县外港片区 szk-06 地块安置房项目和桑园小区项目等，计划总投资34.66亿元，已完成投资23.16亿元，尚需投资11.50亿元。同期末，公司无拟建安置房项目。

¹ 常山县慢城文化旅游博览中心项目为“22常山城投专项债01/22常专01”的募投项目。

图表 4 截至 2022 年末公司在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	项目建设期	总投资	已投资	尚需投资
江滨小区	心安城开	2019-2023 年	1.69	1.25	0.44
桑园小区	心安城开	2019-2023 年	10.24	7.09	3.15
定阳小区	心安城开	2019-2023 年	2.10	1.83	0.27
城南小区	心安城开	2019-2023 年	3.30	2.65	0.65
赵家坪四期	公司本部	2020-2023 年	8.33	4.75	3.58
常山县外港片区 szk-06 地块安置房项目	公司本部	2021-2024 年	9.00	5.59	3.41
合计	-	-	34.66	23.16	11.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

水务

跟踪期内，公司继续从事常山县的自来水销售、管道施工、污水处理等业务，该业务具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司下属子公司水务公司继续从事常山县的自来水销售、污水处理等业务，区域专营性很强。2022 年，公司取得水务业务收入 1.16 亿元，较去年同期大幅提升，系自来水管道路施工当期确认收入规模较大所致；毛利率为 22.56%。

2022 年，公司因水源保护区优化调整关停 1 座城区自来水厂（后坊水厂）。截至 2022 年末，公司拥有并运营 6 座自来水厂，分别为 1 座城区自来水厂、4 座乡镇自来水厂和 1 座应急备用水厂，日供水能力为 12.00 万吨；工商业和居民售水价格仍分别为 1.55 元/立方米和 1.45 元/立方米，供水覆盖人口随着公司供水业务覆盖农村区域的增加而有所增加，管道漏损率有所下降，但仍偏高，系农村区域的管道漏水率偏高所致。

图表 5 公司水务业务情况（单位：万立方米）

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
供水总量	2816	3095	3596
售水总量	1996	2021	2349
其中：居民用水量	698	852	886
工商业用水量	1298	1169	1249
管网漏损率（%）	17	21	16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

2022 年，公司其他业务收入整体较去年同期有所增长，对公司毛利润的贡献较大

跟踪期内，公司其他业务主要包括工程施工、商品销售、公交运营、人力资源、房屋租赁等。2022 年，公司其他业务收入整体较去年同期有所增长，对公司毛利润的贡献较大。

公司工程施工业务仍由子公司常鸿建筑负责，2022 年实现工程施工收入 3.91 亿元，同比小幅增长，是公司营业收入的重要组成部分。

公司商品销售业务仍由子公司常盛建材负责，主要包括大宗商品贸易、建材生产及销售业

务。2022 年实现商品销售业务收入 3.31 亿元，同比大幅增长，系新成立的子公司常好贸易当期实现大宗商品贸易收入 2.16 亿元所致，涉及贸易品种为煤炭和铁矿石。

公司公交运营收入仍由子公司交投公司负责，2022 年，公司公交运营收入 0.48 亿元，同比略有增长，经营较为稳定。

企业管理

跟踪期内，2022 年 2 月及 2023 年 4 月，股东常山国投分别对公司货币增资 3.08 亿元和 1.30 亿元，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本、实收资本均增加至 22.55 亿元，常山国投持有公司 100% 的股权，常山县财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构未发生变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年度财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构由容城会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2022 年末，公司合并范围内共 15 家直接控股子公司，较 2021 年末新增设立人才发展和常好贸易 2 家直接控股子公司。

资产构成与资产质量

2022 年，公司资产总额有所增长，仍以存货和其他应收款为主，资产流动性较弱

2022 年末，公司资产总额为 198.39 亿元，同比增长 21.11%，主要系存货增长所致。同期末，公司资产仍以流动资产为主，流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 69.10% 和 30.90%。

2022 年末，公司流动资产同比增长 23.78%，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，上述四项合计金额占流动资产的比重合计为 97.65%。截至 2022 年末，公司货币资金主要为银行存款，同比大幅增长，系融资规模增加导致资金暂时沉淀所致；应收账款有所增长，仍主要为应收常山县辉埠经济发展投资有限责任公司（以下简称“辉埠公司”）、常山县交通运输局的项目结算款，回收进度主要取决于政府部门财政资金安排，存在一定不确定性；其他应收款保持稳定，仍主要为与当地政府及国有企业的往来款及资金归集款²，主要包括对常山国投 10.93 亿元资金归集款和对辉投公司 5.32 亿元往来款；存货同比大幅增长，系项目建设投入增长所致，主要由基础设施建设产生的合同履约成本 75.44 亿元、安置房开发成本 13.83 亿元和开发产品 1.29 亿元构成。

² 根据《常山县县属国有企业集中管理统一调剂办法》的规定，控股股东常山国投合并范围内的各国有企业均纳入资金池集中管理，由常山国投统筹管理，公司如有资金支付需要，尤其是项目建设的支出需要，需提前向国投公司报送借款申请，经批准后，优先从资金池专户支取。

图表 6 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
资产总额	148.19	163.81	198.39
流动资产	109.50	110.75	137.08
货币资金	10.93	4.68	13.53
应收账款	9.48	10.15	12.47
其他应收款	19.33	17.32	17.24
存货	68.93	74.22	90.63
非流动资产	38.69	53.07	61.31
投资性房地产	23.84	23.85	28.89
固定资产	6.88	7.82	8.43
在建工程	4.21	17.37	20.22

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动资产同比增长 15.53%，主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成，上述三项合计金额占非流动资产的比重合计为 93.86%。截至 2022 年末，公司投资性房地产同比有所增长，主要系存货转入部分房屋及建筑物所致，当期以公允价值计量产生的评估增值 0.35 亿元，主要由用于出租的房屋建筑物构成；固定资产小幅增长，主要为房屋建筑物、运输工具等；在建工程有所增长，主要由自建自营类基础设施项目和水务工程项目构成。

截至 2022 年末，公司受限资产总额 6.89 亿元，全部为投资性房地产，占资产总额比重为 3.47%，受限比例相对较小，受限原因为抵押借款。

资本结构

2022 年，公司所有者权益小幅增长，仍以实收资本和资本公积为主

2022 年末，公司所有者权益小幅增长。同期末，公司实收资本较去年同期有所增长，主要系股东常山国投对公司货币增资 3.08 亿元所致；资本公积有所下降，主要系公司部分资产被无偿征收所致，合计账面金额为 3.27 亿元；其他综合收益主要为投资性房地产评估增值收益，同比有所增长主要系新增投资性房地产评估增值所致；未分配利润为公司历年经营利润累积，较去年同期有所增长；少数股东权益变化不大。

图表 7 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
所有者权益	66.06	69.08	70.64
实收资本	11.30	19.47	22.55
资本公积	51.01	45.19	41.79
其他综合收益	1.30	1.30	2.47
未分配利润	1.86	2.44	3.14
少数股东权益	0.28	0.34	0.33

资料来源：公司审计报告，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

2022 年末，公司负债总额同比增长 34.85%，仍以非流动负债为主，流动负债和非流动负

债占负债总额的比例分别为 32.71%和 67.29%。

2022 年末，公司流动负债有所下降，主要系其他应付款大幅减少所致。公司流动负债主要以短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，上述四项金额占流动负债的比例分别为 6.09%、10.08%、37.39%、9.02%和 32.77%。

2022 年末，公司短期借款小幅下降，主要由保证借款构成；合同负债大幅增长主要系子公司常鸿建筑的预收工程款增长所致；其他应付款大幅下降，主要系与常山县财政局往来款调整至专项应付款核算所致；一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系大量长期债务即将集中到期偿付所致，公司一年内到期的非流动负债主要包括长期借款 3.12 亿元和应付债券 10.00 亿元。

图表 8 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
负债总额	82.13	94.73	127.75
流动负债	56.70	43.73	41.78
短期借款	1.77	2.91	2.54
应付账款	1.34	2.11	4.21
合同负债	-	12.61	15.62
其他应付款	38.98	24.02	3.77
一年内到期的非流动负债	0.64	1.06	13.69
非流动负债	25.43	51.01	85.97
长期借款	8.79	18.46	30.14
应付债券	9.94	14.91	12.70
长期应付款	5.49	15.71	40.77

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动负债大幅增长，仍以长期借款、应付债券和长期应付款为主，上述三项金额占非流动负债的比例分别为 35.06%、14.78%和 47.43%。

2022 年末，公司长期借款较上年末大幅增长，主要由保证借款构成，借款担保方主要为股东常山国投；应付债券有所下降，主要系部分一年内到期的应付债券计入流动负债核算所致，当期新增发行“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”，发行金额 8.00 亿元；长期应付款大幅增长，主要系部分其他应付款转入长期应付款核算所致。

图表 9 公司债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	26.22	37.90	59.08
短期有息债务	6.91	4.53	16.23
长期有息债务	19.31	33.37	42.84
资产负债率	55.42	57.83	64.39

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年，公司全部债务大幅增长，短期债务占比有所上升，面临一定集中偿付压力；公司对外担保规模较大，面临一定的担保代偿风险

2022 年末，公司全部债务规模大幅增长，其中短期有息债务占比由 2021 年末的 11.94% 上升至 27.48%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致，集中偿付压力有所增长。2022

年末，公司资产负债率同比上升，负债率较高。债务构成方面，公司全部债务仍主要由银行借款和应付债券构成，用途主要为项目建设、补充流动资金和置换到期借款等。

2022 年末，公司对外担保余额为 34.67 亿元，担保比率为 49.08%（详见附件二）。被担保对象主要为常山县农村投资集团有限公司及其下属子公司。总体来看，公司对外担保规模较大，面临一定的担保代偿风险。

盈利能力

2022 年，公司营业收入有所回落，整体盈利能力较弱

2022 年，公司营业收入有所回落，主要系基础设施建设仍未确认收入及保障房建设业务收入减少所致；营业利润率小幅增长。同期，公司期间费用占营业收入的比重继续保持很低水平。2022 年，公司利润总额有所增长，财政补贴有所下降。盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率仍处较低水平，总体盈利能力仍较弱。

图表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
营业收入	10.70	16.09	14.27
营业利润率	8.16	8.28	10.60
期间费用	0.63	0.72	0.75
期间费用/营业收入	5.89	4.46	5.24
利润总额	0.90	1.01	1.26
其中：财政补贴	0.59	0.39	0.13
净利润	0.81	0.82	0.90
总资本收益率	1.05	1.11	1.10
净资产收益率	1.23	1.18	1.27

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

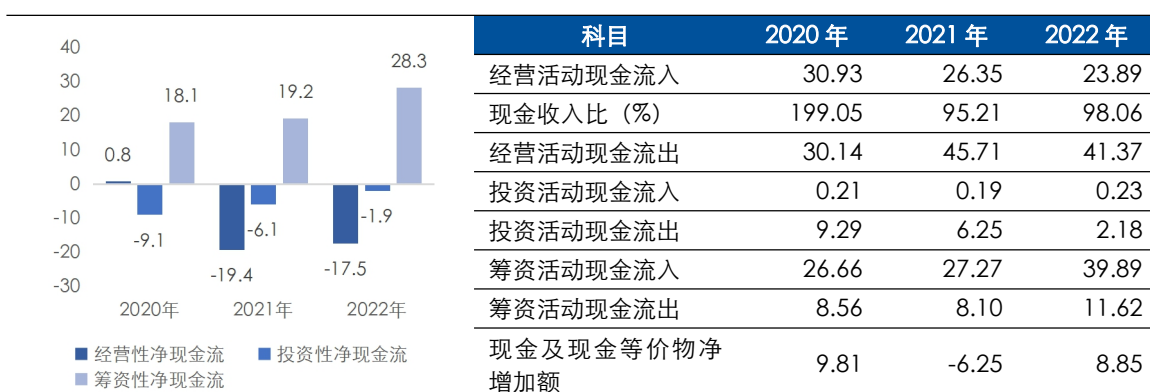
2022 年，公司经营性和投资性现金流继续保持净流出，资金对筹资活动的依赖程度仍较高

2022 年，公司经营活动现金流入仍主要为公司收到项目结算款、往来款和政府补助等；经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款、往来款；公司经营性现金流仍保持大幅净流出状态。公司现金收入比率有所回升，收入实现质量较好。

2022 年，投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出主要为自建自营基础设施建设项目投入的现金；公司投资性现金流仍保持小幅净流出状态，但净流出规模有所收窄。

2022 年，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；公司筹资性现金流仍保持大幅净流入状态，经营活动及投资活动所需资金对筹资活动依赖程度仍较高。

图表 11 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

考虑到公司承担了常山县范围内的基础设施建设、保障房建设等业务，业务区域专营性较强，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

从短期偿债能力指标来看，2022 年末，公司流动比率及速动比率有所上升，但现金比率仍然较低，对流动负债的保障能力一般。从长期偿债能力指标来看，2022 年末，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.54%和 37.75%，较上年末均有所上升，EBITDA 对利息支出及全部债务的覆盖程度水平仍一般。

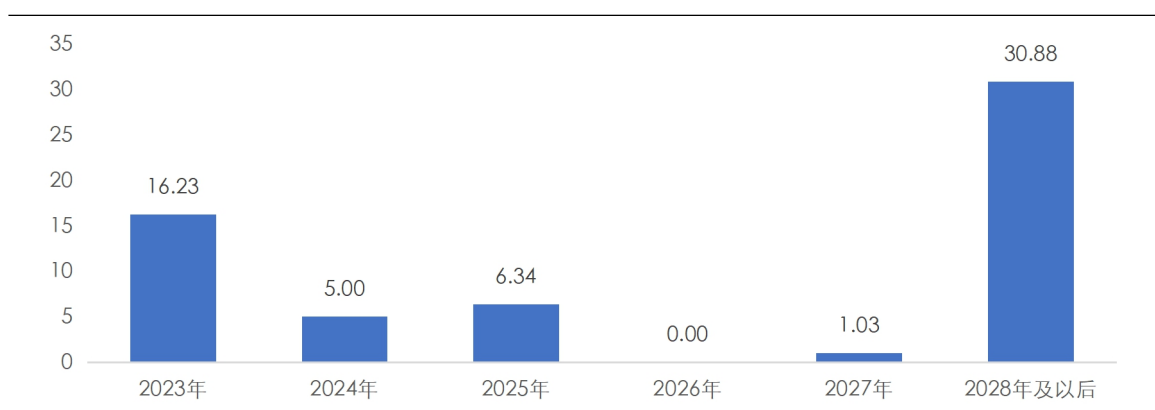
图表 12 公司偿债能力指标

科目	2020 年	2021 年	2022 年
流动比率 (%)	193.11	253.27	328.09
速动比率 (%)	71.55	83.53	111.18
现金比率 (%)	19.28	10.71	32.39
货币资金短债比 (倍)	1.58	1.03	0.83
经营现金流动负债比率 (%)	1.39	-44.28	-41.84
长期债务资本化比率 (%)	22.62	32.58	37.75
全部债务资本化比率 (%)	28.41	35.43	45.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.24	1.00	0.94
全部债务/EBITDA (倍)	19.91	21.65	26.23

资料来源：公司审计报告，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 59.08 亿元，其中 2023 年需偿还债务规模为 16.23 亿元，占全部债务总额的比例为 27.47%，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，2022 年，公司经营性净现金流为-17.48 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 92.11 亿元，已使用 65.21 亿元，未使用 26.90 亿元。

图表 13 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常山县范围内的基础设施建设、保障房建设等业务，业务区域专营性较强，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 6 月 1 日，公司本部已结清贷款中有 2 笔关注类贷款和 3 笔不良类贷款记录，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本息均如期偿付。

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支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.衢州市

2022 年，衢州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

2022 年，衢州市实现地区生产总值 2003.44 亿元，增速为 4.8%，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。

2022 年，衢州市固定资产投资增速为 17.7%，同比小幅提升；社会消费品零售总额较去年同期增长 4.6%，增速放缓有所放缓；进出口总额同比增长 24.3%，增速较快。

图表 14 衢州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	1639.12	3.5	1875.61	8.7	2003.44	4.8
人均 GDP（元）	72012	-	82174	8.1	87544	4.5
三次产业结构	5.6: 40.3: 54.1		4.7: 43.2: 52.1		4.7: 43.5: 51.8	
工业增加值	530.46	3.4	663.81	12.0	716.25	6.5
第三产业增加值	887.37	4.2	977.45	7.8	1036.12	3.8
全社会固定资产投资	-	7.7	-	16.2	-	17.7
社会消费品零售总额	757.00	0.0	839.16	11.6	878.06	4.6
进出口总额	358.40	3.4	491.44	36.4	612.51	24.3

资料来源：公开资料，东方金诚整理

衢州市形成了以机械制造、精细化工、黑色金属冶压和造纸等为主的产业格局；2022 年，衢州市工业经济发展较为平稳

衢州市形成了以机械制造、精细化工、黑色金属冶压和造纸等为主的产业格局。衢州市产业结构偏向重工业，行业发展易受宏观经济、产品价格波动等因素影响，近年来工业经济发展持续保持增长趋势。在机械制造方面，衢州市是国家火炬计划空气动力机械特色产业基地，拥有开山股份、红五环集团为代表的相关企业 60 余家，气动凿岩机、空气压缩机等产品全国市场占有率较高；在精细化工方面，衢州市被称为“中国氟都”，是全国最大的氟化工生产基地，有国内最全的氟硅产品生产体系，龙头企业包括巨化股份和江山石化。2022 年，衢州市完成全部工业增加值为 716.25 亿元，同比增长 6.5%。分行业看，2022 年衢州市规模以上工业中机械、化工和黑色金属冶压业分别实现工业总产值 445.21 亿元、423.88 亿元和 293.80 亿元，同比分别增长 21.9%、40.1%和 31.6%。

衢州市以旅游为主的第三产业近年来保持快速发展。作为国家历史文化名城，衢州市旅游资源十分丰富，拥有江郎山、孔庙、烂柯山、钱江源和龙游石窟等代表景区。其中江郎山为浙江省内唯一的世界自然遗产；南宗孔氏家庙为全国仅有的两座孔氏家庙之一，与衢州境内的龙游湖镇舍利塔、衢州府城和江山三卿口制瓷作坊同被列为全国重点文物保护单位；烂柯山被誉为“围棋仙地”，是我国围棋文化的重要发祥地，也是浙江省重点名胜风景区之一。截至 2022 年末，全市共有国家 A 级旅游景区 76 家，其中 5A 级旅游景区 2 家，4A 级旅游景区 14 家。

图表 15 衢州市房地产主要经济指标（单位：亿元、%、万平方米）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
房地产开发投资	208.10	-5.6	254.38	22.2	265.57	4.4
商品房销售额	264.43	10.3	321.51	21.6	185.23	-42.4
商品房销售面积	214.71	2.6	204.97	-4.5	146.17	-28.7

数据来源：公开资料，东方金诚整理

房地产方面，2022 年，衢州市房地产开发投资额保持增长；受房地产需求下滑影响，衢州市商品房销售额和销售面积均大幅下滑。

根据《2023 年衢州市政府工作报告》，预计 2023 年，衢州市地区生产总值增长 7%以上；固定资产投资增长 15%以上，社会消费品零售总额增长 5%以上。

2022 年，衢州市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入有所下降，财政实力仍很强

2022 年，衢州市一般公共预算收入保持增长，以税收收入为主，税收收入在一般公共预算收入中的占比分别为 80.85%，占比仍较高。同期，衢州市政府性基金收入有所下降，政府性基金收入易受房地产市场波动和土地收储政策等因素影响，未来仍存在一定不确定性。2022 年，衢州市上级补助收入继续增长，是财政收入的重要来源。

图表 16 衢州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	515.74	649.28	545.28
一般公共预算收入	140.91	163.93	173.10
其中：税收收入	117.96	139.80	139.96
政府性基金收入	374.83	485.35	372.18
2 上级补助收入	223.54	227.68	234.10
列入一般公共预算的上级补助收入	206.77	224.00	229.10
列入政府性基金的上级补助收入	16.77	3.68	5.01
财政收入（1+2）	739.28	876.96	779.38
1 地方财政支出	865.22	956.71	956.90
一般公共预算支出	459.65	518.06	567.70
政府性基金支出	405.57	438.65	389.20
2 上解上级支出	35.96	40.81	43.37
财政支出（1+2）	901.18	997.52	1000.27
地方债务限额	607.29	721.04	864.17
地方债务余额	606.40	719.80	864.08
政府负债率（%）	37.00	38.38	43.13

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2022 年，衢州市一般公共预算支出规模继续增长，政府性基金支出有所回落。同期，衢州市财政自给率³分别为 30.49%，财政自给率较低。

截至 2022 年末，衢州市地方政府债务余额为 864.08 亿元，其中一般债务 352.42 亿元，专项债务 511.66 亿元。

根据衢州市《2022 年全市和市级预算执行情况及 2023 年全市和市级预算草案的报告》，2023 年，衢州市一般公共预算收入预期目标 185.22 亿元，同比增长 7.0%。

2.常山县

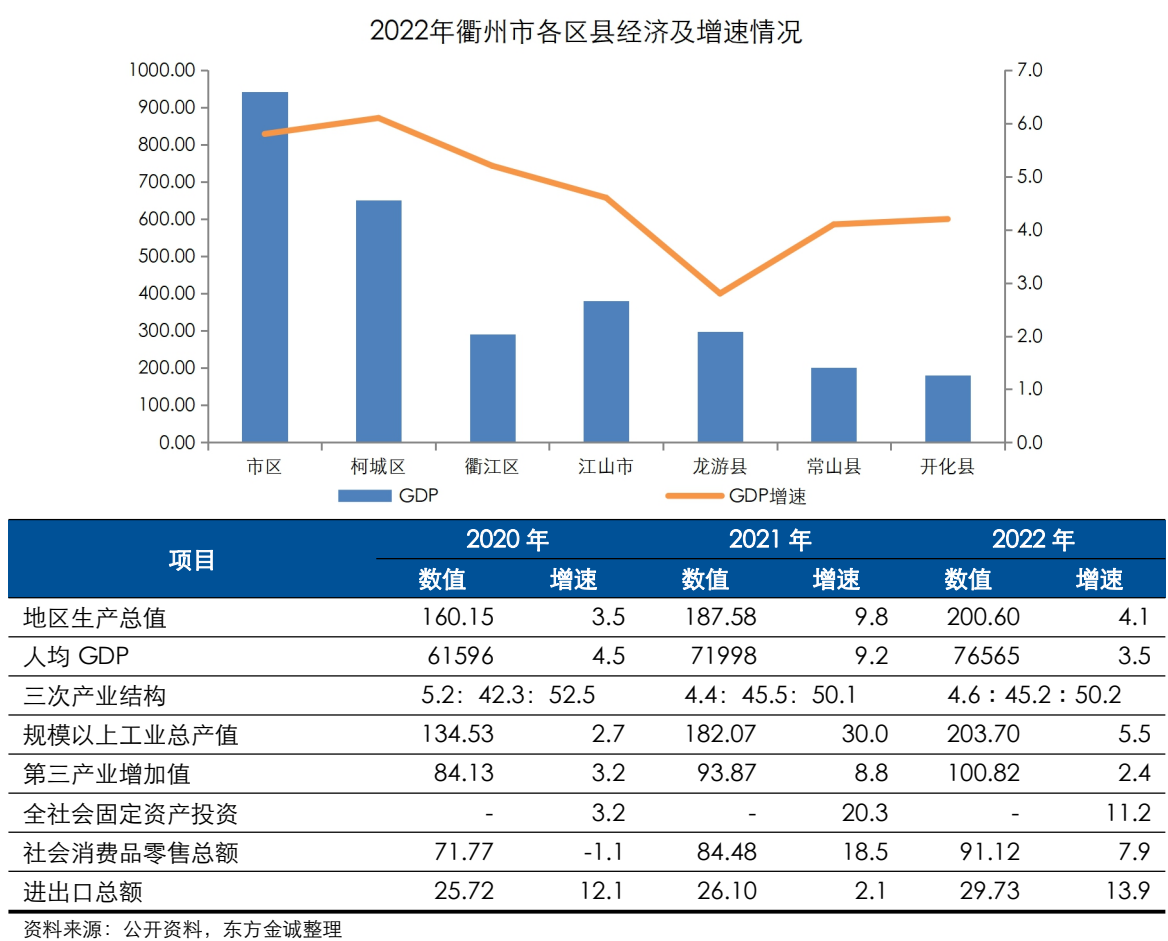
2022 年，常山县地区生产总值持续增长，经济实力不断增强

2022 年，常山县实现地区生产总值 200.60 亿元，同比增长 4.1%，经济实力不断增强。从产业结构来看，常山县地区经济以第二产业和第三产业为主，第三产业占比较高，是推动经济发展的主要力量。

常山县已形成轴承、农机、新材料、生物医药四大产业。常山县轴承产业是浙江省传统产业智能化数字化改造试点产业，拥有斯凯孚中国小圆锥滚子轴承生产基地、浙江环宇轴承有限公司等企业。同时，常山县注重发展新兴产业，形成了以哲丰新材料为代表的纸基新材料、利安隆紫外线吸收剂项目为代表的高分子新材料、以康盈磁业钕铁硼磁性材料研发生产、先导精密石英材料加工、万谷电子半导体制冷器制造为代表的新材料产业以及以经纬药业、柚都生物医药制造为代表的生物医药产业。近年来，常山县工业经济稳步发展，企业效益总体向好。2022 年实现工业增加值 68.94 亿元，同比增长 7.9%。其中，规模以上工业增加值 51.95 亿元，同比增长 10.2%。2022 年，常山县规模以上工业企业全年完成产值 203.70 亿元，同比增长 5.5%。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 17 常山县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



常山县拥有三衢石林、梅树底两个国家 4A 级景区，依托较为丰富的生态资源，常山县旅游业发展较好。2022 年，常山县全年接待游客 176.5 万人次，实现旅游收入 20.2 亿元。全年成功举办“长三角文旅推广”自驾游和房车露营系列活动、常山 UU 音乐汇、“鲜辣常山，辣里等你”美食节活动、常山人游常山系列活动、文化走亲、长三角旅游推介会、成都旅游推介会、四省边际旅游推介会等各类文旅活动。其中规模最大的常山音乐汇举办地徐村两天共接待游客 1.3 万人次，实现旅游消费总额 70 余万元。

根据《2023 年常山县政府工作报告》，预计 2023 年，常山县地区生产总值增长 8% 以上；固定资产投资增长 15% 以上，社会消费品零售总额增长 8% 以上。

2022 年，常山县一般公共预算收入保持增长，财政实力较强

2022 年，常山县一般公共预算收入保持增长，以税收收入为主，税收收入在一般公共预算收入中的占比分别为 83.38%，占比较高。同期，常山县政府性基金收入有所下降，政府性基金收入易受房地产市场波动和土地收储政策等因素影响，未来存在一定不确定性。常山县获得的上级补助收入为财政收入的重要补充。

图表 18 常山县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	47.95	59.05	54.13
一般公共预算收入	12.19	15.00	16.61
其中：税收收入	10.60	13.27	13.85
政府性基金收入	35.76	44.05	37.53
2 上级补助收入	33.93	25.76	30.02
列入一般公共预算的上级补助收入	31.15	25.32	29.58
列入政府性基金的上级补助收入	2.78	0.44	0.44
财政收入（1+2）	81.88	84.81	84.15
1 地方财政支出	94.44	94.99	105.46
一般公共预算支出	54.78	61.55	67.94
政府性基金支出	39.66	33.44	37.53
2 上解上级支出	2.79	3.32	4.00
财政支出（1+2）	97.23	98.31	109.46
地方债务限额	62.69	72.89	107.69
地方债务余额	62.59	72.79	107.51
政府负债率（%）	39.08	38.80	53.59

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2022 年，常山县一般公共预算支出保持增长，刚性支出占常山县一般公共预算支出的比重分别为 42.82%。同期，常山县政府性基金支出规模有所增长。2022 年，常山县财政自给率分别为 24.45%，财政自给率很低。

截至 2022 年末，常山县地方政府债务余额为 107.51 亿元，较去年末增幅较大，其中一般债务 45.17 亿元，专项债务 27.62 亿元。

根据《关于常山县 2022 年预算执行情况及 2023 年预算草案的报告》，2023 年，常山县一般公共预算收入预期目标 17.94 亿元，同比增长 8%，其中税收收入预期目标 14.81 亿元，同比增长 6.9%。

综上所述，东方金诚对衢州市、常山县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较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为常山县重要的基础设施建设主体，公司在货币增资、财政补贴方面继续得到股东及实际控制人的支持

跟踪期内，作为常山县重要的基础设施建设主体，公司在货币增资、财政补贴方面继续得到股东及实际控制人的支持。2022 年，公司获得货币增资 3.08 亿元；获得政府补助 0.13 亿元。

考虑到未来公司将继续在常山县基础设施建设领域发挥重要作用，预计公司将继续获得实际控制人及相关各方的支持。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对衢州市、常山县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仍较强。

增信措施

浙江省融资担保为“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，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。

浙江省融资担保的综合财务实力极强，对“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”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，浙江省融资担保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；浙江省融资担保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 常山城投专项债 01/22 常专 01”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，公司作为常山县重要的基础设施建设主体，业务区域专营性较强。东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目投资金额很大，面临很大的资本支出压力；公司流动资产中存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性较弱；公司经营性和投资性现金流继续保持净流出，资金对筹资活动依赖程度较高。

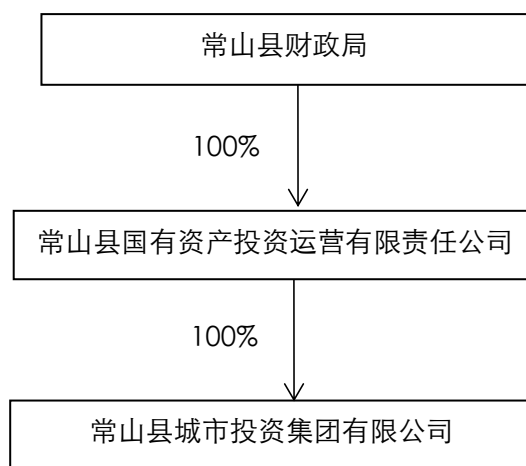
衢州市经济保持较快增长，经济实力很强；常山县工业经济发展较为稳定，经济实力不断增强。公司在货币增资、政府补贴等方面得到了股东及相关各方的支持；浙江省融资担保综合财务实力极强，为“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“22 常山城投

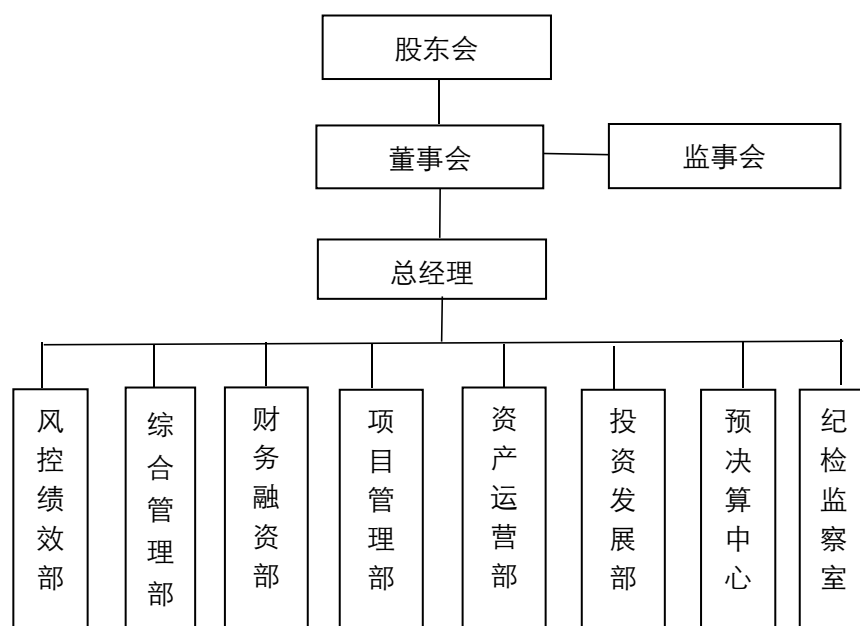
专项债 01/22 常专 01” 的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年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：常山城投对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保金额	企业性质
常山县得恒健康产业管理有限公司	8000.00	国有企业
常山县农村投资集团有限公司	74800.00	国有企业
常山县生态资源经营管理有限公司	68000.00	国有企业
常山县宋诗之河城市更新建设发展有限公司	125900.00	国有企业
浙江宋创置业有限公司	70000.00	国有企业
合计	346700.00	-

附件三：常山城投主要财务数据和指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	148.19	163.81	198.39
存货	68.93	74.22	90.63
投资性房地产	23.84	23.85	28.89
在建工程	4.21	17.37	20.22
其他应收款	19.33	17.32	17.24
负债总额	82.13	94.73	127.75
长期应付款	5.49	15.71	40.77
长期借款	8.79	18.46	30.14
一年内到期的非流动负债	0.64	1.06	13.69
应付债券	9.94	14.91	12.70
全部债务	26.22	37.90	59.08
其中：短期有息债务	6.91	4.53	16.23
所有者权益	66.06	69.08	70.64
营业收入	10.70	16.09	14.27
净利润	0.81	0.82	0.90
经营活动产生的现金流量净额	0.79	-19.36	-17.48
投资活动产生的现金流量净额	-9.08	-6.06	-1.95
筹资活动产生的现金流量净额	18.10	19.17	28.27
主要财务指标			
营业利润率（%）	8.16	8.28	10.60
净资产收益率（%）	1.23	1.18	1.27
现金收入比（%）	199.05	95.21	98.06
资产负债率（%）	55.42	57.83	64.39
货币资金短债比（倍）	1.58	1.03	0.83
长期债务资本化比率（%）	22.62	32.58	37.75
全部债务资本化比率（%）	28.41	35.43	45.54
经营现金流动负债比（%）	1.39	-44.28	-41.84
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	1.00	0.94
全部债务/EBITDA（倍）	19.91	21.65	26.23

附件四：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

附件五：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。