

信用评级公告

联合〔2023〕4754号

联合资信评估股份有限公司通过对德清县恒达建设发展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，确定维持德清县恒达建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 德清债 01/20 德清 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

德清县恒达建设发展有限公司 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
德清县恒达建设发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-重庆兴农融资担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 德清债 01/20 德清 01	AAA	稳定	AAA	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 德清债 01/20 德清 01	7.60 亿元	6.08 亿元	2027/01/16

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 20 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

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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+4	
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

评级观点

跟踪期内，德清县恒达建设发展有限公司（以下简称“公司”）作为湖州市德清县重要的基础设施建设主体，主要承担德清县部分城区的土地开发和基础设施建设等职能，继续在资金注入和政府补贴等方面获得外部支持，经营发展环境良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力较大、资金占用明显和短期偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着德清县的持续发展以及公司土地开发项目的持续推进，公司有望保持稳步发展。

“20 德清债 01/20 德清 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）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，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保对“20 德清债 01/20 德清 01”本息偿付的安全性具有提升作用。

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 德清债 01/20 德清 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营发展环境良好。**2022 年，德清县 GDP658.2 亿元，增速 3.8%，经济实力有所增强，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- 继续获得外部支持。**公司作为德清县重要的基础设施建设主体，继续在资金、资产注入和政府补贴等方面获得外部支持。
- 增信措施。**兴农担保为“20 德清债 01/20 德清 01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对“20 德清债 01/20 德清 01”本息偿付的安全性具有提升作用。

关注

- 资金支出压力较大。**公司主要在建的自营项目及土地开发项目尚需投资合计 49.48 亿元，未来仍存在较大的资金支出压力。

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 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)
所属区域	德清县	德清县	安吉县	长兴县
GDP (亿元)	658.2	658.2	582.37	853.37
一般公共预算收入 (亿元)	79.84	79.84	72.41	81.9
资产总额 (亿元)	286.19	328.72	284.69	267.56
所有者权益 (亿元)	127.46	136.81	117.28	121.34
营业总收入 (亿元)	14.48	8.13	16.38	26.97
营业利润率 (%)	2.64	4.11	14.32	2.13
利润总额 (亿元)	1.30	0.78	2.36	1.89
资产负债率 (%)	55.46	58.38	58.80	54.65
全部债务资本化比率 (%)	42.52	33.28	48.65	52.47
全部债务/EBITDA (倍)	34.57	32.98	21.53	50.39
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.23	0.93	0.74

注：公司 1 为德清恒丰建设发展有限公司，公司 2 为安吉县交通投资发展集团有限公司，公司 3 为浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司
资料来源：联合资信根据公司提供的资料和 Wind 整理

分析师：杨廷芳 赵晓敏

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

2. 资金占用明显。截至 2022 年末，公司以往来款为主的其他应收款和以项目建设成本为主的存货分别占资产总额的 23.28%和 48.64%，对资金占用明显。

3. 存在短期偿债压力。截至 2022 年末，公司短期债务 33.30 亿元，占全部债务的 31.27%，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.48 倍，公司存在短期偿债压力。

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)	18.61	16.03	19.45
资产总额 (亿元)	205.89	236.84	286.19
所有者权益 (亿元)	79.21	96.84	127.46
短期债务 (亿元)	26.40	33.30	35.56
长期债务 (亿元)	89.67	73.19	58.72
全部债务 (亿元)	116.07	106.49	94.28
营业总收入 (亿元)	9.91	11.31	14.48
利润总额 (亿元)	1.16	1.57	1.30
EBITDA (亿元)	4.25	3.54	2.73
经营性净现金流 (亿元)	8.55	13.11	9.94
营业利润率 (%)	1.69	6.94	2.64
净资产收益率 (%)	1.44	1.43	0.90
资产负债率 (%)	61.53	59.11	55.46
全部债务资本化比率 (%)	59.44	52.37	42.52
流动比率 (%)	463.31	297.89	242.29
经营现金流动负债比 (%)	23.30	19.85	10.50
现金短期债务比 (倍)	0.70	0.48	0.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.58	0.60	0.57
全部债务/EBITDA (倍)	27.34	30.08	34.57

公司本部 (公司本部)			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	115.09	142.99	171.58
所有者权益 (亿元)	60.25	71.71	88.52
全部债务 (亿元)	44.59	47.58	41.35
营业总收入 (亿元)	0.72	0.77	6.87
利润总额 (亿元)	1.46	1.74	0.06
资产负债率 (%)	47.65	49.85	48.41
全部债务资本化比率 (%)	42.53	39.89	31.84
流动比率 (%)	482.58	253.51	232.40
经营现金流动负债比 (%)	-96.59	8.73	15.80

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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 德清债 01/20 德清 01	AAA	AA	稳定	2022/06/24	杨廷芳 赵晓敏	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 德清债 01/20 德清 01	AAA	AA	稳定	2020/01/03	喻宙宏 张铖	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德清县恒达建设发展有限公司（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。

德清县恒达建设发展有限公司

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”）关于德清县恒达建设发展有限公司（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，公司股东及实际控制人未发生变化，德清县建设发展集团有限公司（以下简称“德清建发”）持有公司 100.00% 股权，德清县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“德清县国资办”）为公司实际控制人。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司 16 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 286.19 亿元，所有者权益 127.46 亿元（少数股东权益 3.94 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 14.48 亿元，利润总额 1.30 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市德清县武康街道群益街 112 号西二楼；公司法定代表人：吴来忠。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常还本付息。

表 1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 德清债 01/20 德清 01	7.60	6.08	2020/01/15	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20 德清债 01/20 德清 01”募投项目德清县康乾新区安置小区一期（以下简称“募投项目”），截至 2022 年末，募投项目已完工，累计投资 13.76 亿元，总销售面积 14.36 万平方米，已售面积 9.08 万平方米，累计确认收入 6.41 亿元，回款 1.26 亿元。

“20 德清债 01/20 德清 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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. 区域经济环境

2022 年，德清县经济实力有所增强，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

德清县位于浙江省北部，总面积 937.92 平方公里，全县南接杭州市、北靠环太湖经济圈，全县下辖 8 个镇、5 个街道、1 个工业区、1 个产业园区、146 个行政村。据《2022 年德清县国民经济和社会发展统计公报》数据显示，截至 2022 年末，全县户籍人口 44.3 万人，常住人口 55.38 万人，城镇化率为 62.7%。

根据《2022 年德清县国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，德清县实现地区生产总值（GDP）658.2 亿元。2022 年，按可比价格计算，德清县 GDP 增长 3.8%。其中，第一产业增加值 27.9 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 380.6 亿元，增长 3.9%；第三产业增加值 249.7 亿元，增长 3.7%；三次产业结构为 4.2:57.8:38.0，以第二、三产业为主。按户籍人口计算，人均 GDP 为 14.85 万元。

2022 年，德清县固定资产投资增速为 15.4%。其中，工业投资同比增长 21.1%，基础设施投资同比下降 15.5%。2022 年，德清县商品房施工面积 549.9 万平方米，同比增长 0.2%。商品房销售面积 68.96 万平方米，同比下降 35.4%，其中住宅销售面积 56.78 万平方米，同比下降 40.2%。商品房待售面积 19.97 万平方米，同比增长 182.2%。商品房销售额 102.32 亿元，同比下降 37.4%。

2022 年，德清县规模以上工业增加值 268.2 亿元，同比增长 4.4%。其中，德清县战略性新兴产业、高新技术产业、装备制造业增加值分别增长 4.0%、5.3% 和 15.0%。德清县规模以上工业企业利税总额同比下降 9.9%，其中利润总额同比下降 16.0%。

根据《关于德清县 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算的报告》，2022 年，德清县一般公共预算收入为 79.84 亿元，按自然口径下降 4.1%，扣除留抵退税因素后增长 0.4%。同期，税收收入为 64.88 亿元，按自然口径下降 12.5%，主要系批发零售业增值税下降较快所致。税收收入占一般公共预算收入比重为 81.26%，税收收入占比高。2022 年，德清县一般公共预算支出为 101.57 亿元，财政自给率¹为 78.61%。同期，受土地出让收入增加影响，德清县人民政府性基金收入为 106.62 亿元，同比下降 3.9%。

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公

共预算支出*100.00%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，德清建发为公司的唯一股东，德清县国资办为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司职能定位无变化。

公司仍是德清县重要的基础设施建设主体，主要承担德清县部分城区的土地开发和基础设施建设等职能。

3. 企业信用记录

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:91330521797602649Q)，截至 2022 年 6 月 8 日，公司本部已结清及未结清的信贷信息中无关注或不良类信贷记录。

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，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2022 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理、法定代表人、董事会和监事会成员均发生变更，具体变更情况见下表。

表 2 公司董事、监事、总经理及法定代表人变动情况

职务	变更前	变更后
董事	倪珺学（董事长）、陆德林、章炳	吴来忠（董事长）、钟哲峰、程宁
监事	郭申杰、嵇越姣、钟惠锋、邓绪会、程宁	嵇越姣、朱丽英、姜菁华、何伟丰、曹思君
总经理	倪珺学	吴来忠
法定代表人	倪珺学	吴来忠

资料来源：公司提供

吴来忠先生，1983 年 9 月出生，本科学历；历任德清县建设开发有限公司（以下简称“德清建开”）综合部副经理，德清建开副总经理，德清建发工程部副部长；2023 年 3 月起任公司董事长、总经理及法定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司主营业务收入较上年有所增长，主要来源于房产销售及公共事业收入的增长。受 2021 年收入占比大且毛利率较高的土地开发业务 2022 年未实现收入影响，公司综合毛利率较上年有所下降。

2022 年，公司主营业务收入较上年增长 32.23%，主要来源于房产销售及公共事业收入的增长。2022 年，公司无土地开发收入，主要系受当地政府规划、房地产相关政策及市场需求对出让进度的影响较大所致；建材销售业务较上年下降 33.03%，主要系公司经营策略调整，减少销售规模所致；委托代建收入较上年末小幅增长，主要系当年结算的项目规模增长所致；公共事业收入较上年有所增长，主要系工程和水务收入增加所致；房产销售收入大幅增长，主要系募投项目收入确认规模大所致。公司其他业务主要为租赁收入，规模较小。

2022 年，公司综合毛利率较上年下降 4.47 个百分点，主要系上年占比大且毛利率较高的土地开发业务当期未实现收入所致；建材销售业务受钢材销售价格下降影响，毛利率有所下降；公共事业业务因占比较高的水务板块具有公益属性，持续处于亏损状态；委托代建业务毛利率较上年小幅增长，主要系不同类型结算的代建项目毛利率存在差异所致；房产销售业务毛利率大幅下降，主要系确认收入的募投项目中，毛利率较高的以市场价出售的余房占比低所致。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况

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（%）
建材销售	2.18	19.94	4.43	1.46	10.08	3.95
土地开发	3.37	30.89	16.67	--	--	--
委托代建	1.63	14.97	1.59	1.76	12.15	1.79
公共事业	2.95	27.06	-2.99	4.20	29.09	-2.03
房产销售	0.22	2.06	51.56	6.41	44.35	5.16
其他	0.55	5.08	19.81	0.63	4.33	17.16
合计	10.92	100.00	7.53	14.44	100.00	3.06

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2. 业务运营

（1）基础设施建设业务

2022 年，公司委托代建业务收入小幅增长，回款情况良好，在建的基础设施建设项目尚存一定投资规模。

委托代建业务

公司委托代建工程业务仍主要由公司本部和子公司德清县城市投资开发有限公司负责。跟踪期内，公司委托代建业务模式延续。公司根据委托代建协议按照完工进度确认收入，待项

目完工达到可使用状态时，将项目移交至委托方，由委托方验收合格后支付结算款。资金来源主要为自筹及政府专项债资金。

2022 年，委托代建业务确认收入（即回款金额）1.76 亿元。截至 2022 年末，公司主要的在建委托代建项目总投资 9.49 亿元，已投资 5.02 亿元，累计收到政府专项债资金 4.56 亿元，尚需投资 4.47 亿元，成本计入“存货—开发成本”；无拟建项目。

表 4 截至 2022 年末公司在建的委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	委托方	计划总投资	已投资	累计收到的政府专项债资金
德清县新高级中学建设工程	德清县教育发展有限公司	5.61	3.91	3.91
德清县莫舞路南延工程	德清县住房和城乡建设局	1.20	0.45	0.45
德清县规划五号路（虎山路-莫舞路段）工程	德清县住房和城乡建设局	0.60	0.17	0.17
德清县人民医院体育场路主入口改造工程	德清县人民医院	0.04	0.04	0.03
乾元新区新塘路工程	德清县住房和城乡建设局	0.41	0.14	--
德清县人民医院（德清县中医院）公共卫生楼建设工程	德清县卫生健康局	0.35	0.23	--
德清县职业中专产教融合项目工程	德清县职业中等专业学校	1.28	0.08	--
合计		9.49	5.02	4.56

资料来源：公司提供

自营业务

2022 年，公司自营项目由公司采用自建后出售的经营模式开展，完工后通过项目产生的经营性收入实现资金平衡，资金来源主要为自筹。截至 2022 年末，公司在建的自营项目 2 个，分别为建发中心和之江实验室·AI 莫干山基地项目，计划总投资合计 12.07 亿元，尚需投资 7.56 亿元。自营项目受项目建设进度、市场行情等因素影响，预期收益具有一定的不确定性。

（2）土地开发业务

公司土地开发业务受当地政府规划、房地产相关政策及市场需求对出让进度的影响较大，2022 年末实现土地开发业务收入。整理完成待出让土地规模较大，在开发项目未来仍需较大规模的资金投入。

跟踪期内，公司土地开发业务模式延续，仍由本部及相关子公司负责。公司土地一级开发工作完成达到出让条件后，移交至德清县自然

资源和规划局，待土地实现出让后，由公司按照土地开发成本加成 20.00% 确认收入并以此作为结算款与德清县财政局进行结算。

2022 年，受当地土地出让规划影响，当年未实现土地出让影响，公司无土地开发收入。截至 2022 年末，公司已整理完成但尚未出让的土地合计 3406.39 亩，上述土地整理成本为 91.96 亿元，计入“存货—开发成本”。

截至 2022 年末，公司主要在开发项目总投资 158.65 亿元，已投资 113.68 亿元（含已整理完成但未出让的土地），尚需投资 44.97 亿元，累计确认收入（即回款）13.14 亿元，公司未来存在较大的资金支出压力。

表 5 截至 2022 年末公司在开发项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
康乾新区土地开发项目	93.77	70.44	5.74	5.74
武康城东新区土地开发项目	64.88	43.24	7.39	7.39
合计	158.65	113.68	13.14	13.14

注：1. 公司在开发项目包含已完成整理但未实现出让的土地；2. 在开发成本含资本化利息部分

资料来源：公司提供

（3）公共事业业务

2022 年，公司工程服务及水务业务收入均有所增长，工程服务业务在手合同规模较小；水务业务具有很强的区域专营优势，但仍处于亏损状态。

公司公共事业业务包括工程服务，水务和其他业务。其他业务为咨询、代办业务，以及检验、检测、测绘业务，规模小，2022 年合计确认收入 0.13 亿元。

公司工程服务业务仍主要由工程施工和绿化养护构成，由子公司德清县德城园林绿化工程服务有限公司和子公司德清县市政工程有限公司主要负责，业务模式未发生变化。2022 年，公司工程服务业务收入 1.55 亿元，较上年增长 42.20%，主要系当年新签合同规模增长所致；新签项目数量 60 个，新签合同金额 1.59 亿元。截至 2022 年末，公司期末在手合同数 60 个，累计在手合同规模 1.59 亿元，在手合同规模较

小。

公司水务业务收入仍主要来自于售水、污水处理、管道安装等业务，由德清县水务有限公司负责。截至 2022 年末，公司给水管网长度为 1347.53 公里，实际供水能力为 24.00 万吨/日，污水处理能力约 11.50 万吨/日；供水范围为德清县除莫干山部分山区外的所有地区，仍具有很强的区域专营优势。

表 6 水务相关售水指标（单位：万吨）

主要指标	2021 年	2022 年
取水量	8206.00	8681.10
供水量	7779.00	8079.32
售水量	6570.00	6631.55

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司售水类型、售水价格及污水处理费均未发生变化。2022 年，公司水务业务包括水费和污水处理收入，合计确认收入为 2.38 亿元，较上年末增长 52.67%，主要系城乡一体化推进，供水范围有进一步扩大所致。2022 年，取水量、供水量和售水量较上年均有所增长，主要系工业客户的用水需求上升所致，但由于水务业务的公益属性，始终处于亏损状态。

（4）建材销售业务

2022 年，公司建材销售业务上下游集中度高，主要销售商品为钢材；建材销售收入受钢材销售规模和价格均下降影响，建材销售收入和毛利率均有所下降，且毛利率较低。

建材销售业务由子公司德清县城市资产经营管理有限公司负责。公司主要销售商品为钢材，在定价方面，在参考钢材市场行情的基础上，根据对不同项目的情况及其施工单位情况来定价。跟踪期内，建材销售业务模式和结算方式均未发生变化。

2022 年，公司上游前五大供应商集中度为 99.79%，主要为中天建设集团有限公司和浙江长城建设集团物资有限公司等；下游客户前五名销售金额占比为 95.60%，主要为物产中大金属集团有限公司和杭州贝日物资有限公司上下游集中度高，以货到付款或预付款的方式进行

结算；钢材的供应及销售占比高。截至 2023 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司主要销售客户被列入全国失信被执行人名单。

2022 年，公司建材销售收入 1.46 亿元，其中钢材销售收入占比高，达 98.64%。受钢材销售规模和价格均下降影响，建材销售收入和毛利率均有所下降，且毛利率较低。

(5) 安置房业务

2022 年，公司房屋销售收入均来自于募投项目的销售，在售安置房项目去化程度一般，在建项目尚需投资规模尚可。

公司安置房建设业务由公司本部负责，所需资金由公司自筹，安置房建设用地均为出让地，安置房竣工后除用来安置拆迁户部分，其余部分房屋均以市场价对外出售。

2022 年，公司房屋销售收入主要来自于募投项目的售房收入，已全部回款。

截至 2022 年末，公司在售安置房项目为兆丰欣苑和募投项目，已投资合计 23.39 亿元，可售面积 27.52 万平方米，已售面积 9.30 万平方米，累计确认收入 6.63 亿元，回款 1.26 亿元，去化程度一般。

截至 2022 年末，公司在建的安置房项目有 1 个，为德清县康乾新区安置小区二期新建工程，计划总投资 9.02 亿元，尚需投资 2.10 亿元，总可售面积为 18.47 万平方米。

3. 未来发展

未来，公司将继续承接德清县的城市基础设施建设项目以及城市资源经营项目，开展多渠道融资模式，加强与大型企业的深度合作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

合并范围变化方面，2022 年，公司合并范围内新增子公司 2 家（1 家新设，1 家无偿划入）注销 1 家子公司。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 16 家。考虑到公司合并范围变化涉及的子公司资产规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，以往来款为主的其他应收款和以项目建设成本为主的存货规模大，对资金占用明显，整体资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 20.84%，资产结构仍以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	196.70	83.05	229.54	80.20
货币资金	15.96	6.74	19.45	6.80
其他应收款	60.84	25.69	66.64	23.28
存货	114.51	48.35	139.21	48.64
非流动资产	40.14	16.95	56.66	19.80
投资性房地产	18.18	7.68	18.24	6.37
固定资产	13.09	5.53	29.77	10.40
资产总额	236.84	100.00	286.19	100.00

注：其他应收款含应收利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，流动资产较上年末增长 16.70%。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末增长 21.84%，主要由银行存款（占 87.07%）构成，受限货币资金 2.51 亿元，为借款质押和保证金受限，受限比例为 12.93%。

截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末增长 9.54%，主要系往来款增加所致，前五名欠款单位合计占其他应收款余额的 90.14%，集中度高，欠款单位主要为政府部门、事业单位和国有企业；账龄在 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上的其他应收款分别占比 38.87%、30.47%、9.79%和 20.87%，累计计提坏账准备 0.45 亿元。

表 8 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	余额	占其他应收款的比例 (%)
德清县城市建设发展总公司	40.49	60.35
德清县新农村建设投资有限公司	6.15	9.17
德清县教育发展有限责任公司	5.60	8.35
德清县林业发展有限公司	3.46	5.16
德清县住房和城乡建设局	4.77	7.11
合计	60.47	90.14

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末, 公司存货较上年末增长 21.57%, 主要系代建项目和土地开发项目持续投入, 以及当地政府无偿划入苗木、林木资源资产综合所致。公司存货主要由 95.51 亿元合同履约成本、15.23 亿元消耗性生物资产和 9.32 亿元开发产品构成, 其中合同履约成本主要为基础设施项目和土地整理项目成本, 开发产品主要为完工的安置房项目, 消耗性生物资产为当地政府无偿划入的苗木、林木资源资产。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2022 年末, 公司非流动资产较上年末增长 41.15%, 主要系固定资产增长所致。

截至 2022 年末, 公司投资性房地产较上年末变化不大, 全部为采用公允价值计量的房屋、建筑物。

截至 2022 年末, 公司固定资产较上年末增长 127.45%, 主要系当地政府将管网资产和停车位资产无偿划入至公司所致。

截至 2022 年末, 公司资产受限情况如下表所示, 资产受限规模为 12.57 亿元, 受限资产占总资产比重 4.39%。

表 9 截至 2022 年末公司资产受限情况

科目名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	2.51	0.88	借款质押、保证金
投资性房地产	8.35	2.92	抵押借款
存货	1.70	0.59	抵押借款
合计	12.57	4.39	--

资料来源: 公司提供

3. 资本结构

得益于资金及资产的注入, 公司所有者权益有所增长, 稳定性强。

截至 2022 年末, 受益于当地政府在资金注入和资产注入, 公司所有者权益 127.46 亿元, 较上年末增长 31.62%。其中, 归属于公司本部所有者权益占比为 96.91%, 少数股东权益占比为 3.09%。在所有者权益中, 实收资本和资本公积分别占 11.77%和 78.55%, 所有者权益稳定性强。

截至 2022 年末, 公司实收资本未发生变化, 为 15.00 亿元。公司资本公积 100.12 亿元, 较上年末增长 41.63%, 主要为政府注入管网、停车位、苗木、林木等资产和财政拨款所致, 详见外部支持。

公司全部债务规模有所下降, 整体债务负担适中, 存在短期偿债压力。

截至 2022 年末, 公司负债总额较上年末增长 13.38%, 负债结构以流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	66.03	47.17	94.74	59.68
短期借款	11.40	8.14	17.80	11.22
其他应付款	27.63	19.73	48.07	30.28
一年内到期的非流动负债	21.90	15.65	17.76	11.19
非流动负债	73.97	52.83	64.00	40.32
长期借款	42.50	30.36	38.40	24.19
应付债券	30.55	21.82	20.19	12.72
负债总额	140.00	100.00	158.73	100.00

注: 其他应付款含应付利息

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末, 公司流动负债较上年末增长 43.48%。

截至 2022 年末, 公司短期借款较上年末增长 56.21%。公司短期借款主要由保证借款 (占 71.35%) 和质押借款 (占 23.48%) 构成; 短期借款中含融资租赁借款 0.60 亿元。

截至 2022 年末, 公司其他应付款较上年末增长 74.01%, 主要系公司对股东德清建发的应

付往来款大幅增加所致。其他应付款主要为公司与德清建发的应付往来款，占其他应付款余额的 92.66%。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 18.93%，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 2.92 亿元构成。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 13.48%。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末下降 9.63%，主要系即将到期长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致。长期借款主要由保证借款(32.10 亿元)和质押保证借款(11.54 亿元)构成，其中质押保证借款主要为融资租赁借款(10.53 亿元)。

截至 2022 年末，公司应付债券较上年末下降 33.92%，系即将到期的应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。截至 2023 年 5 月末，公司存续债券情况如下表。

表 11 截至 2023 年 5 月末公司存续债券情况
(单位：亿元)

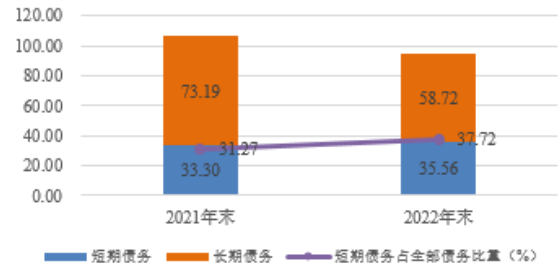
债券简称	下一行权日	到期日期	余额
21 恒达 01	2024/02/05	2031/02/05	5.00
20 恒达 01	2023/08/04	2030/08/04	5.00
20 德清债 01/20 德清 01	2024/01/16	2027/01/16	6.08
19 德清债 01/19 德清 01	2023/10/28	2026/10/28	5.60
合计	--	--	32.10

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务 94.28 亿元，较上年末下降 11.47%，其中短期债务占 37.72%，长期债务占 62.28%，短期债务占比较高，存在短期偿债压力。部分长期债务因于一年内即将到期故调整至短期债务，公司短期债务规模有所上升。公司全部债务主要以银行借款和应付债券为主；非标借款约占 11.80%，均为融资租赁借款，融资成本区间为 5%~6%。从债务指标来看，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末分别下降 3.65 个百分点、9.85 个百分点

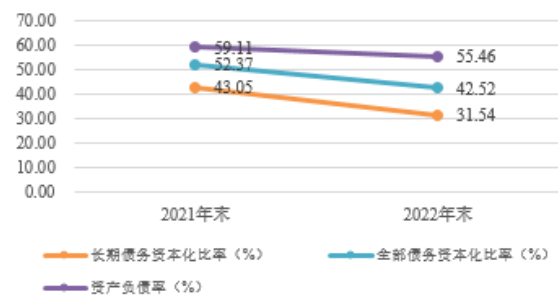
和 11.51 个百分点，公司整体债务负担适中。

图 1 公司债务结构 (单位：亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

公司营业总收入有所增长，费用控制能力一般，政府补助对利润总额的贡献程度高，整体盈利能力一般。

表 12 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	11.31	14.48
营业成本	10.44	14.01
期间费用	1.71	1.27
其中：管理费用	0.84	0.96
财务费用	0.78	0.24
其他收益	1.97	1.74
利润总额	1.57	1.30
营业利润率 (%)	6.94	2.64
总资本收益率 (%)	1.36	0.70
净资产收益率 (%)	1.43	0.90

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司营业总收入和营业成本较上年分别增长 28.04%和 34.20%，营业利润率较上年下降 4.30 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司期间费用较上年下降 25.39%，期间费用占营业总收入的比重为 8.79%，考虑到部分费用已资本化处理，公司费用控制能力一般。

2022 年，公司其他收益主要为收到的政府补助，占公司利润总额的 133.51%，政府补助对公司利润贡献程度高。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均略有下降。整体看，公司盈利能力一般。

5. 现金流分析

2022 年，受房屋销售收入的回款存在滞后影响，公司现金收入比明显下降；由于收到的往来款规模较大，经营活动现金持续为净流入；投资活动现金流入、流出规模较小；随着公司项目的持续投入，未来仍存在融资需求。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比下降 10.66%，主要系房屋销售收入的回款存在滞后所致；同期，公司经营活动现金流出量同比略有下降，主要为主营业务投入和往来款的支出所致。2022 年，由收到的往来款规模较大，公司经营活动现金保持净流入。由于房屋销售收入的回款存在滞后，公司现金收入比明显下降，收入实现质量尚可。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	36.17	32.32
经营活动现金流出小计	23.07	22.37
经营活动现金流量净额	13.11	9.94
投资活动现金流入小计	1.00	0.49
投资活动现金流出小计	5.64	0.42
投资活动现金流量净额	-4.63	0.07
筹资活动现金流入小计	30.94	53.81
筹资活动现金流出小计	41.73	59.42
筹资活动现金流量净额	-10.79	-5.61
现金收入比（%）	114.31	62.94

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动看，2022 年，公司投资活动现金流入量和流出量规模小，较上年均有所下降，主要系上年收回委托贷款获得的现金和对外股权投资支付的现金规模较大所致。2022 年公司

投资活动流入主要为处置固定资产收到的现金，投资活动流出主要为购置资产收到的现金及自营项目投资建设支出的现金。2022 年公司投资活动现金由净流出转为净流入。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要系取得借款和发行债券收到的现金。受到期债务规模较大影响，2022 年，公司筹资活动现金流入量和流出量较上年均有所增长。2022 年，公司筹资活动现金保持净流出。

6. 偿债指标

公司短期、长期偿债指标均表现一般，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)
短期偿债指标	流动比率（%）	297.89	242.29
	速动比率（%）	124.47	95.34
	现金短期债务比（倍）	0.48	0.55
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.54	2.73
	全部债务/EBITDA（倍）	30.08	34.57
	EBITDA/利息支出（倍）	2.23	2.09

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所下降，现金短期债务比较上年末有所上升。截至 2022 年末，若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.48 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 和 EBITDA/利息支出较上年均有所下降，全部债务/EBITDA 有所上升，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年末，公司共获得银行授信额度 116.86 亿元，已使用 60.76 亿元，尚未使用额度为 56.10 亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 12.56 亿元，担保比率为 9.85%，担保对象均为当地国有企业，或有负债风险可控。

截至 2023 年 6 月 20 日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司资产、负债主要来自于公司本部，收入主要来自于子公司，公司本部对子公司管控力度较强。公司本部整体债务负担适中，短期偿债指标表现一般。

公司资产、负债主要来自于公司本部，收入主要来自于子公司，公司本部延续对子公司的管理制度，对子公司管控力度较强。

截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 59.95%；公司本部负债占合并口径的 52.33%；公司本部所有者权益占合并口径的 69.45%；公司本部营业总收入占合并口径的 47.45%；公司本部利润总额占合并口径的 4.37%；公司本部全部债务占合并口径的 43.86%。

截至 2022 年末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.41% 和 31.84%，整体债务负担一般；现金短期债务比为 0.46 倍，短期偿债指标表现一般。

2022 年，公司本部实现营业总收入 6.87 亿元，利润总额为 0.06 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

德清县为浙江省湖州市辖县，2020—2022 年，德清县一般公共预算收入分别为 67.08 亿元、83.25 亿元和 79.84 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 88.21%、89.06% 和 81.26%，税收占比高。截至 2022 年末，德清县政府债务余额 146.34 亿元。德清县政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是德清县重要的基础设施建设和土地开发整理主体，在德清县主城区和德清经开区具有区域专营优势。德清县国资办为公司实际控制人。2022 年，公司继续在资金、资产注入和政府补贴等方面获得外部支持。

（1）资金注入

2022 年，公司及子公司收到财政拨款资金 7.05 亿元，计入资本公积。

（2）资产注入

2022 年，公司收到德清县人民政府和德清县国资办无偿划拨的管网、苗木林木及停车位特许经营权等资产，合计增加资本公积 21.75 亿元

（3）政府补助

2022 年，公司收到政府补助 1.74 亿元，计入其他收益，主要为公用事业运营补贴和增值税减免税款。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金注入、资产注入和政府补贴等方面获得外部支持，政府支持可能性非常大。

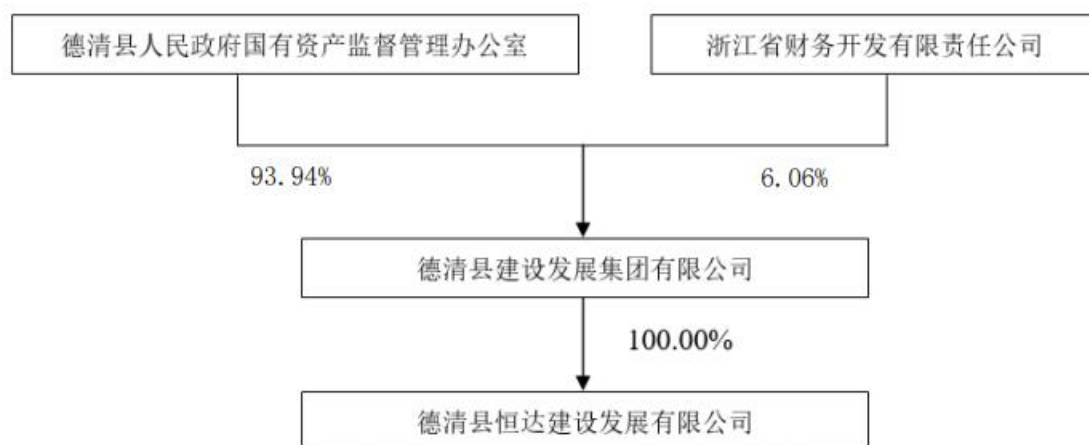
十一、担保情况

“20 德清债 01/20 德清 01” 由兴农担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保对“20 德清债 01/20 德清 01” 的本息偿付的安全性具有提升作用。担保方兴农担保具体情况详见《[重庆兴农融资担保集团有限公司 2022 年主体长期信用评级报告](#)》。

十二、结论

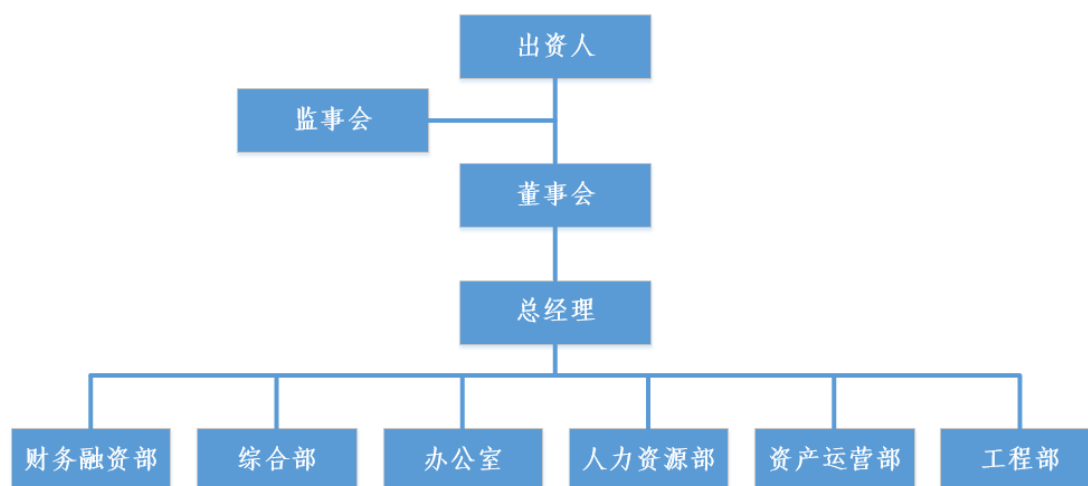
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 德清债 01/20 德清 01” 信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）	
		直接	间接
1	德清县建设开发有限公司	82.51	--
2	德清县建安建设工程检测有限公司	100.00	--
3	德清县德城园林绿化工程服务有限公司	100.00	--
4	德清县市政工程有限公司	100.00	--
5	德清县城市投资开发有限公司	100.00	--
6	德清县明月照明工程有限公司	100.00	--
7	德清县城市资产经营管理有限公司	100.00	--
8	德清县市场经营管理有限公司	100.00	--
9	德清县建设发展集团停车场管理有限公司	100.00	--
10	浙江德清之芯信息科技有限公司	--	60.00
11	德清县金睿达投资管理有限公司	51.39	--
12	德清县水务有限公司	100.00	--
13	德清县水司水暖管道有限公司	--	100.00
14	德清县兴源市政工程有限公司	--	100.00
15	德清县恒丰污水处理有限公司	--	100.00
16	德清县清泓制水有限公司	--	96.00

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）	18.61	16.03	19.45
资产总额（亿元）	205.89	236.84	286.19
所有者权益（亿元）	79.21	96.84	127.46
短期债务（亿元）	26.40	33.30	35.56
长期债务（亿元）	89.67	73.19	58.72
全部债务（亿元）	116.07	106.49	94.28
营业总收入（亿元）	9.91	11.31	14.48
利润总额（亿元）	1.16	1.57	1.30
EBITDA（亿元）	4.25	3.54	2.73
经营性净现金流（亿元）	8.55	13.11	9.94
财务指标			
现金收入比（%）	104.26	114.31	62.94
营业利润率（%）	1.69	6.94	2.64
总资本收益率（%）	1.45	1.36	0.70
净资产收益率（%）	1.44	1.43	0.90
长期债务资本化比率（%）	53.10	43.05	31.54
全部债务资本化比率（%）	59.44	52.37	42.52
资产负债率（%）	61.53	59.11	55.46
流动比率（%）	463.31	297.89	242.29
速动比率（%）	260.05	124.47	95.34
经营现金流动负债比（%）	23.30	19.85	10.50
现金短期债务比（倍）	0.70	0.48	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.60	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	27.34	30.08	34.57

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 长期应付款中的有息债务已纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/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）	6.91	5.97	8.21
资产总额（亿元）	115.09	142.99	171.58
所有者权益（亿元）	60.25	71.71	88.52
短期债务（亿元）	3.71	12.98	9.83
长期债务（亿元）	40.89	34.60	31.52
全部债务（亿元）	44.59	47.58	41.35
营业总收入（亿元）	0.72	0.77	6.87
利润总额（亿元）	1.46	1.74	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-13.48	3.19	7.47
财务指标			
现金收入比（%）	105.22	225.84	5.82
营业利润率（%）	-39.55	3.56	2.03
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	2.43	2.38	0.08
长期债务资本化比率（%）	40.43	32.55	26.26
全部债务资本化比率（%）	42.53	39.89	31.84
资产负债率（%）	47.65	49.85	48.41
流动比率（%）	482.58	253.51	232.40
速动比率（%）	296.61	89.23	88.81
经营现金流动负债比（%）	-96.59	8.73	15.80
现金短期债务比（倍）	1.86	0.46	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 部分数据无法获取，以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
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其含义

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其含义

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 评级展望设置及其含义

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