



内部编号: 2023061065

浙江国兴投资集团有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告

分析师: 陆奕璇 陈其华 luyx@shxsj.com
李娟 李娟 lijuan@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100904】

评级对象：浙江国兴投资集团有限公司及其发行的公开发行业务

本次跟踪		首次评级	
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 国兴 01 AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 5 月 23 日	
19 国兴 02 AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 8 月 14 日	
19 国兴 03 AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 11 月 7 日	
22 国兴 01 AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 8 月 13 日	

跟踪评级观点

主要优势：

- 较好的外部环境。临安区地处杭州市西部，拥有较好的区域位置、便利的交通条件及丰富的自然资源，自撤市设区后与杭州市的同城效应持续强化，财政自给能力较强，可为国兴集团业务开展提供较好的外部环境。
- 业务地位较重要。跟踪期内，国兴集团仍是临安区主要的基础设施建设主体，并拥有大明山景区运营权，持续获得了政府在财政补贴等方面支持。

主要风险：

- 业绩下滑压力。跟踪期内，国兴集团房产项目销售已近尾声，带动 2022 年公司营收规模同比大幅下降，考虑到新增房产项目尚在建设阶段，中短期内存在业绩下滑压力。
- 债务偿付压力。跟踪期内，国兴集团新开展自营项目增多，刚性债务整体小幅增长，累积债务规模已较大，存在集中偿付压力。
- 占款回收风险。跟踪期内，国兴集团持续向临安区属其他国有企业拆出资金，应收类款项增至较大规模，回收时点存在不确定性。

未来展望

通过对国兴集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	32.13	33.05	19.86	20.07
刚性债务[亿元]	114.32	129.72	118.11	116.42
所有者权益[亿元]	88.18	90.59	87.30	88.11
经营性现金净流入量[亿元]	9.38	-8.13	4.92	2.95
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	287.91	291.90	298.10	287.47
总负债[亿元]	179.34	183.47	185.50	174.26
刚性债务[亿元]	134.62	147.22	149.36	152.59
所有者权益[亿元]	108.57	108.43	112.60	113.21
营业收入[亿元]	25.97	27.41	13.50	7.72
净利润[亿元]	3.10	3.12	2.37	0.60
经营性现金净流入量[亿元]	16.28	-4.95	-4.57	-12.56
EBITDA[亿元]	10.11	10.76	9.84	—
资产负债率[%]	62.29	62.85	62.23	60.62
长短期债务比[%]	198.82	240.40	221.72	329.40
短期刚性债务现金覆盖率[%]	287.85	257.34	166.61	141.75
EBITDA/利息支出[倍]	1.36	1.34	1.48	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.08	0.07	—

注：发行人数据根据国兴集团经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。由于前期差错更正，2021 年数据来自 2022 年审计报告上年（末）数。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		4
	财务风险		2
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 公司作为临安区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，可获政府支持。		
主体信用级别			AA ⁺

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流入 量（亿元）
南京溧水城市建设集团有限公司	884.49	346.83	60.79	29.98	4.13	-39.08
成都市金牛环境投资发展集团有限公司	331.64	135.20	59.23	13.13	2.48	-11.36
宁波市奉化区投资集团有限公司	650.85	229.42	64.75	37.02	1.97	-43.85
浙江国兴投资集团有限公司	298.10	112.60	62.23	13.50	2.37	-4.57

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年浙江国兴投资集团有限公司公司债券（第一期）、（第二期）、（第三期）（分别简称“19 国兴 01”、“19 国兴 02”及“19 国兴 03”）、2022 年浙江国兴投资集团有限公司公司债券（简称“22 国兴 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据国兴集团提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对国兴集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司分别于 2019 年 6 月、2019 年 8 月、2019 年 12 月和 2022 年 4 月分别公开发行 7 年期公司债券 19 国兴 01、19 国兴 02、19 国兴 03 和 22 国兴 01，发行规模分别为 8 亿元、8 亿元、7 亿元和 13.5 亿元，均设置了本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3 个至第 7 个计息年度末分别按照发行总额的 20% 等额偿还债券本金，截至 2023 年 4 月末，19 国兴 01、19 国兴 02 及 19 国兴 03 募集资金已全部使用完毕，其中 8.9 亿元用于补充营运资金，14.1 亿元用于保障房项目建设。同期末募投项目累计已投资 17.18 亿元，累计已售金额 24.90 亿元。22 国兴 01 募集资金中 6.20 亿元拟用于项目建设、3.24 亿元拟用于偿还到期企业债本息、4.06 亿元拟用于补充流动资金。截至 2023 年 4 月末，公司已按计划使用募集资金完毕。同期末募投项目中保障房项目累计已投资 4.31 亿元，累计已售金额 8.24 亿元；景区项目计划总投资 3.12 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 2.37 亿元。

截至 2023 年 5 月末，该公司待偿债券本金余额 94.00 亿元，已发行债券还本付息情况均正常。

图表 1. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	待偿本金余额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间
18 国兴 01	10.00	10.00	3+2 年	6.70	2018 年 8 月
19 国兴 01	8.00	6.40	7 年	5.05	2019 年 6 月
19 国兴 02	8.00	6.40	7 年	4.68	2019 年 8 月
19 国兴 03	7.00	5.60	7 年	4.70	2019 年 12 月
20 国兴 01	10.00	10.00	3+2 年	4.40	2020 年 7 月
20 国兴 02	10.00	10.00	3+2 年	4.49	2020 年 11 月
21 国兴投资 MTN001	13.00	13.00	5+2 年	3.95	2021 年 7 月
21 国兴投资 MTN002	13.00	13.00	5+2 年	3.88	2021 年 12 月
22 国兴债	13.50	13.50	7 年	3.95	2022 年 4 月
22 国兴投资 MTN001	6.10	6.10	5+2 年	3.30	2022 年 10 月
合计	98.60	94.00	—	—	—

资料来源：企业预警通

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的

基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快

速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021 年，国发[2021]5 号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策相继发布；2022 年 5 月和 7 月，财政部先后通报和问责了 16 个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022 年 6 月，国务院办公厅下发《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，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022 年 4 月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法依规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023 年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

临安区综合实力在杭州市区县排名相对靠后，但撤市设区后与杭州市的同城效应持续强化。2022 年临安区服务业出现负增长，房地产开发投资明显放缓，全区经济增速明显回落。主要受经济下行及房地产市场销售低迷影响，2022 年临安区财政收入同步减收，收支平衡压力加大，但财政自给能力仍较强。

临安原为杭州市行政管辖内的县级市，位于杭州市西部，土地面积 3119 平方公里，下辖 5 个街道 13 个镇，2017 年 8 月，经国务院（国函〔2017〕102 号）批复同意，临安撤市设区，维持原行政区域不变。临安区境内有太湖和钱塘江两大水系的源头，拥有天目山、清凉峰两个国家级自然保护区、青山湖国家森林公园以及大明山、浙西大峡谷等风景名胜，森林覆盖率高，自然资源丰富，生态环境较好。同时，临安区区位优势明显，与杭州市余杭区相邻，距黄山市 128 公里、距上海市 258 公里，处在杭州至黄山的旅游线上，杭徽高速公路贯穿全境，交通便捷，且杭州到临安城际铁路（地铁 16 号线）已于 2020 年开通，临安与杭州的同城效应进一步强化。截至 2022 年末，全区常住人口 64.8 万人，较 2021 年末增加 0.6 万人，城镇化率为 60.9%。

2022 年临安区服务业出现负增长，房地产开发投资增长明显放缓，全区经济增速同比大幅回落。2022 年临安区实现地区生产总值 672.34 亿元，经济规模居杭州市下辖 13 个区（县、市）第 10 位；同比增长 0.4%，增速较 2021 年下降 7.2 个百分点，低于杭州市水平 1.1 个百分点。其中，2022 年第一、第二和第三产业分别实现增加值 46.99 亿元、341.11 亿元和 284.24 亿元，同比增速分别为 2.4%、4.2% 和 -3.8%；三次产业结构比由 2021 年的 6.9:50.4:42.7 调整为 7.0:50.7:42.3。2022 年临安区披露常住人口人均地区生产总值 10.42 万元，低于杭州市水平（15.26 万元）。

临安区已形成以文化创意、旅游休闲、金融服务、电子商务、信息软件、先进装备制造业、物联网、生物医药、节能环保、新能源十大产业为主的发展格局。工业方面，临安工业发展以装备制造、节能环保（绿色照明、光伏新能源、复合装饰材料）、新一代信息技术（电线电缆、印制电路板、电子元器件行业）等百亿产业集群为主，同时培育了纺织服装、精细化工、坚果食品、五金工具等特色块状行业。2022 年，全区实现规模工业总产值 1290.73 亿元，同比增长 3.8%；规模工业增加值 251.93 亿元，同比

增长 5.6%，其中高新技术产业增加值占比 84.2%，较上年提高 2.8 个百分点。重点行业中，电气机械和器材制造业、医药制造业分别同比增长 8.3% 和 105.1%；新动能加速释放，高技术产业增加值、高端装备制造业增加值同比分别增长 8.4% 和 6.2%。旅游方面，临安区拥有大明山、天目山等 6 个 4A 级景区，湔口成为全区首个省 5A 级景区镇，2022 年全区实现旅游景点门票收入 6486.63 万元，同比下降 7.3%。

固定资产投资是拉动临安区经济增长的重要驱动力，2022 年投资增速为 7.0%，同比下降 7.6 个百分点。从投向领域看，临安撤市设区之后房地产开发投资逐步成为全区固定资产投资重要组成部分，2022 年全区完成房地产投资 318.41 亿元，同比增长 1.6%，增速大幅下降 11.2 个百分点，占全区固定资产投资的 67.97%；当年房地产销售景气度亦不高，2022 年商品房销售面积和销售额分别同比大幅下降 65.4% 和 67.9%，商品房销售均价由 2021 年的 2.10 万元/平方米降至 2022 年的 1.95 万元/平方米。同年工业投资、交通投资、生态投资、高新技术产业投资和项目民间投资分别同比增长 18%、23.7%、47.1%、35.8% 和 17.1%。2022 年全区社会消费品零售总额增速为 5.5%，同比下降 5.9 个百分点。

2023 年第一季度，受工业经济下行影响，临安区经济呈现负增长。当期全区实现地区生产总值 158.74 亿元，同比下降 2.4%。其中规模以上工业增加值 54.31 亿元，同比下降 19.7%。服务业恢复增长态势，当期全区服务业增加值 73.05 亿元，同比增长 9.9%。

图表 2. 2020 年以来临安区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	598.32	3.5	658.35	7.6	672.34	0.4	158.74	-2.4
第二产业增加值	288.22	5.3	331.99	8.5	341.11	4.2	78.65	-14.6
第三产业增加值	264.20	1.8	280.79	7.6	284.24	-3.8	73.05	9.9
人均地区生产总值（万元） ¹	9.51		10.31		10.42		—	
人均地区生产总值倍数（倍）	1.32		1.27		1.22		—	
全社会固定资产投资	—	24.5	—	14.6	468.44	7.0	—	6.8
社会消费品零售总额	190.92	-7.0	212.68	11.4	224.28	5.5	48.63	5.5
进出口总额	179.91	4.6	244.43	32.6	321.75	31.6	42.61	—
旅游景点门票收入（万元）	6222.14	-57.0	6996.52	12.5	6486.63	-7.3	—	—

资料来源：临安区统计局

土地市场方面，与房地产开发投资走势一致，2022 年临安区土地出让行情同步降温，量价降幅尤为突出。2022 年，全区实现土地出让总面积 39.95 万平方米，同比下降 68.87%；同年实现土地成交总价 46.90 亿元，同比下降 59.44%，主要由住宅用地贡献。主要因住宅用地成交均价下跌，当年全区土地出让均价降至 5877 元/平方米，其中住宅用地成交均价由 2021 年的 2.04 万元/平方米降至 2022 年的 1.65 万元/平方米。

财政收支方面，2022 年临安区实现一般公共预算收入 83.99 亿元，同比下降 7.1%。其中，税收收入 65.92 亿元，同比减收 23.2%，主要系受增值税留抵退税及房地产销售下滑等影响所致；同年税收比率为 78.49%，受砂石等国有资产有偿使用收入大幅增长及税收收入下降影响，该比率有所下降，但收入稳定性总体较好。从税收构成看，2022 年全区税收收入主要集中于增值税、企业所得税和契税，占同期税收收入的比重分别为 28.40%、24.63% 和 10.12%。2022 年，全区一般公共预算支出为 106.18 亿元，同比小幅增长，当年一般公共预算自给率²为 79.10%，收支缺口扩大，但财政自给能力总体较强。临安区政府性基金预算收入主要集中于土地使用权出让收入，2022 年，全区实现政府性基金收入 96.85 亿元，同比下降 18.2%，其中国有土地使用权出让金收入 58.46 亿元，同比下降 41.8%；其他政府性基金收入 32.14 亿元，同比增长 1.8 倍，主要来自清理入库收入；同期政府性基金支出 138.40 亿元，同比

¹ 人均地区生产总值为常住人口人均地区生产总值口径，2019-2021 年数据来自杭州市统计年鉴，2022 年数据来自临安区统计公报。

² 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

小幅上升，政府性基金预算自给率³同步降至 69.98%。

政府债务方面，2022 年临安区新增债务额度基本使用完毕，截至 2022 年末全区政府债务余额为 172.82 亿元，较 2021 年末增长 21.06%。其中一般债务和专项债务余额分别为 57.16 亿元和 115.66 亿元，债务余额控制在财政部批准的限额（172.83 亿元）之内。

图表 3. 近年临安区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	68.56	90.39	83.99
其中：税收收入	67.91	85.86	65.92
一般公共预算支出	90.47	103.69	106.18
政府性基金预算收入	195.46	118.37	96.85
其中：国有土地使用权出让收入	174.20	100.39	58.46
政府性基金预算支出	199.21	134.39	138.40
政府债务余额	127.51	142.76	172.82

资料来源：临安区财政局

2. 业务运营

该公司是临安区基础设施建设和国有资产运营的重要主体。跟踪期内，由于房产销售收入的下降，公司营业收入同比大幅下滑，考虑到存量房产项目销售已近尾声，中短期内存在业绩下滑压力。公司保安服务及景区运营业务可为公司营收实现提供补充，其中景区运营收入几近恢复至 2019 年水平。公司基础设施建设项目仍未开始结算，代建费用支付及土地出让进度存在不确定性，且后续在保障房项目及自管项目建设领域尚存投资需求，存在一定资金压力。

该公司仍是临安区基础设施建设和国有资产运营的重要实施主体，业务板块涉及城市基础设施建设、土地开发、房地产开发、矿产开发、旅游、物资销售等。2022 年公司实现营业收入 13.50 亿元，同比下降 50.74%，主要系房产项目销售步入尾声，销售收入大幅下滑所致。从收入构成看，房产销售仍是当年公司最主要的收入来源，占比 68.35%。保安服务收入持续增长，是当年公司营业收入第二大来源，收入占比 14.26%。此外景区旅游、农村土地综合整治仍可为公司收入实现提供补充，2022 年上述业务收入占比 4.98%和 3.98%，其中景区旅游收入延续增长态势，2022 年同比增长 22.10%至 0.67 亿元，但规模几近恢复至 2019 年水平。2022 年公司综合毛利率为 19.04%，同比下降 12.55 个百分点，主要系房产销售收入规模及毛利率大幅下降所致。2023 年第一季度，公司实现营业收入 7.72 亿元，仍主要来自房产销售收入。

图表 4. 公司营业收入构成情况

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	25.97	100.00	27.41	100.00	13.50	100.00	7.72	100.00
房产销售	11.34	43.66	23.68	86.39	9.23	68.35	6.53	84.67
保安服务	1.29	4.96	1.57	5.73	1.93	14.26	0.55	7.12
景区旅游	0.32	1.24	0.55	2.01	0.67	4.98	0.45	5.88
农村土地综合整治	0.65	2.49	0.62	2.28	0.54	3.98	0.19	2.33
物资销售	11.66	44.89	0.03	0.12	0.007	0.05		
其他	0.72	2.76	0.95	3.47	1.13	8.39		

资料来源：国兴集团

³ 政府性基金预算自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出*100%。

(1) 主业运营状况

A. 城市基础设施建设

该公司是临安区城市基础设施建设实施主体，主要负责道路、土地整治及污水处理工程等项目建设。跟踪期内，公司在经营模式上仍采用政府项目市场化运作模式，即通过编制项目规划⁴将土地开发及房地产开发项目列入实施范围，未来以土地出让收益、房产销售收入及政府补助平衡建设支出。前期建设支出的资本金主要来源于公司经营性净收益、相关财政补贴及外部融资。公司基础设施建设项目投入计入“在建工程”科目核算。2018 年公司及下属子公司杭州市临安区城市防洪工程建设有限公司（简称“临安城市防洪工程公司”）、杭州临安城镇化投资建设有限公司（简称“临安城镇化公司”）、杭州临安吴越文化旅游有限公司与临安区住房和城乡建设局（简称“临安区住建局”）补签了《临安区基础设施工程采取委托代建模式建设协议》，公司以前年度开展的部分基础设施项目由“在建工程”转入“存货”科目核算，待项目竣工并完成财务决算后，临安区财政局一次性或分期向公司支付代建费用。临安区住建局将根据单个项目签署的代建协议分别进行结算，但目前公司尚未就具体项目与临安区住建局签署相关代建协议。

截至 2023 年 3 月末，该公司主要在建项目包括城市防洪工程、城东综合改造提升工程和农村土地整治项目等，项目建设均已处于收尾阶段，后续投资需求不大。

图表 5. 截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	预计完工时间	已投资	备注
城市防洪工程	20.19	2023 年	20.46	剩余零星工程未完工
城东综合改造提升工程	10.11	2023 年	9.65	不包括前期拆迁投入
农村土地整治项目	12.27	2023 年	11.63	—
合计	42.57	--	41.74	—

资料来源：国兴集团

城东综合改造提升工程是该公司目前主要的城建项目，也是临安城市建设重点任务。该工程计划总投资为 10.11 亿元，规划范围 4.8 平方公里，项目用地北至青山湖、锦溪，西至天目路延伸段，南至杭徽高速公路，东至圣园路一中都区块。根据项目可行性研究报告，公司通过对规划范围内的土地开发整理及项目建设，预计将产生 1580 亩可出让土地，预计可产生土地出让收益 18.36 亿元，可覆盖初始投资成本。截至 2023 年 3 月末，公司对城东综合改造提升工程已投入 9.65 亿元（不包括前期拆迁投入），项目已完成钱锦大道一标段建设，钱锦大道二标段已完成验收并通车使用。目前项目产生的可出让地块详规已编制完成，正在积极对外招商，暂未实现配套土地出让收益。

根据《临安市人民政府关于同意设立临安市新农村建设有限公司的批复》（临政发[2011]41 号），该公司设立了杭州临安新农村建设有限公司（曾用名为“临安市新农村建设有限公司”，简称“新农村公司”），从事农村土地整治项目，主要负责增减挂钩⁵指标回购、项目申报及管理。具体操作方面，新农村公司与镇人民政府（街道办事处）签订《城乡建设用地增减挂钩指标回购协议》，对农民土地进行建新拆旧和土地整理复垦等，按项目进度支付回购资金，整理成本约 30 万元/亩，整理完毕后由临安区财政局按照 45 万元/亩的均价向新农村公司回购土地指标。会计处理方面，公司按净收益确认农村土地整治收入。2022 年公司按净收益确认农村土地整治收入 0.54 亿元，小幅下降 0.08 万元。该项目计划总投资额为 12.27 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司已累计与农民签约回购土地 4616 亩，累计已投资 11.63 亿元⁶；政府已累计验收土地 4380.2 亩，其中临安区财政局累计已回购 2819.74 亩，公司实际收到财政局回购款 11.44 亿元。

⁴ 该公司编制项目规划时会充分考虑项目建设成本，规划定稿后提交政府相关部门及会议审议确定。

⁵ 增减挂钩指依据土地利用总体规划，将若干拟整理复垦为耕地的农村建设用地地块（即拆旧地块）和拟用于城镇建设的地块（即建新地块）等面积共同组成建新拆旧项目区（简称项目区），通过建新拆旧和土地整理复垦等措施，在保证项目区内各类土地面积平衡的基础上，最终实现建设用地总量不增加，耕地面积不减少、质量不降低，城乡用地布局更合理的目标。

⁶ 该公司与农民签约进展有可能落后于投资。

城市防洪工程由该公司下属子公司临安城市防洪工程公司负责实施，项目总投资 20.19 亿元。项目于 2005 年开工，截至 2023 年 3 月末，该项目已累计投入 20.46 亿元，项目已完成青龙望湖路区块，苕溪马溪锦溪部门河段整治工作，已基本完工，但尚未竣工结算。项目后续预计将参照临安城市防洪工程公司与临安区住建局签署的《临安区基础设施工程采取委托代建模式建设协议》，临安区住建局委托临安区财政局安排建设资金，在项目竣工并完成财务决算后，根据项目性质、投资总额、建设期限等情况向公司支付代建费用。公司采用市场化方式进行融资的费用由临安区住建局承担。

总体看，该公司主要城市基础设施项目建设均近尾声，因前期项目垫资投入累积了较大规模刚性债务，主要依靠土地出让收益、房产销售收入及政府补助等平衡前期投入，其中对土地出让收益的依赖较大。考虑到土地变现受土地交易市场行情和政府出让计划限制，不确定性较强，公司面临一定资金压力。

B. 土地开发业务

临安区政府赋予该公司土地整理与开发职能。公司所整理土地的土地出让收益由临安区财政局予以返还，主要用于弥补基础设施建设支出。土地出让收入的实现受土地出让进度和土地使用规划影响较大。2017 年公司整理的滨湖地块中的 223.72 亩土地实现出让，成交价为 36.53 亿元。2020 年至 2021 年 5 月末，公司整理的地块中 180.32 亩土地实现出让（含与临安区区属其他国有企业合作开发的地块，按投入比例分享土地分成收益），成交价为 33.95 亿元。此后公司整理的地块未有出让。截至 2023 年 3 月末公司尚未全额收到临安区财政局拨付的土地出让金结算款⁷。2016 年至 2023 年第一季度末公司未确认土地出让收入。截至 2023 年 3 月末，公司尚有可出让土地面积合计约 1880 亩。整体看，虽受益于区域土地出让景气度的提升，公司整理的地块出让进程有所加快，但资金拨付进度缓慢，加大了公司资本性支出压力。

图表 6. 截至 2023 年 3 月末公司待出让土地明细

上市地块	土地性质	地块面积（亩）	预计土地出让返还金额（亿元）
滨湖地块	商住用地	300.00	18
城东区块土地	商住用地	1580.00	77

资料来源：国兴集团

根据临财预【2011】199 号文件，由于该公司承担了临安基础设施建设和公用事业领域主要的投资建设任务，为满足公司未来资金需求，财政局暂定自 2011 年至 2020 年间每年安排财政补贴资金不少于 1 亿元，其中 2017 年不少于 4 亿元，2018 年不少于 5 亿元，10 年间累计不少于 25 亿元。2016-2021 年，公司累计获得政府补贴收入 33.65 亿元。目前公司尚未与政府磋商新的补贴方案，2022 年公司继续获得政府补贴收入 9.11 亿元。

C. 房地产业务

该公司房地产业务主要包括保障房及棚改项目、商品房开发销售两大类，由下属公司杭州临安新都房地产开发有限公司（简称“新都房产”）、临安市国联置业有限公司（简称“国联置业”）、杭州市临安区经济适用房开发有限公司（简称“临安经适房公司”）、临安城镇化公司等运营。2022 年公司实现商品房销售收入 0.90 亿元、保障房销售收入 8.32 亿元，其中保障房销售收入同比大幅下降，主要系项目销售进度基本步入尾声所致。同期房产销售业务毛利率为 15.93%，同比继续下滑，主要系保障房项目利润空间收窄所致。

1) 保障房及棚改项目

保障房建设方面，该公司是临安区保障性住房建设的实施主体之一，主要由下属公司临安经适房公司、临安城镇化公司及临安安置房建设公司等负责运营。公司自行筹集保障房建设资金，但临安区政府会给予公司保障房项目用地及其他配套资源。临安经适房公司的建设用地取得方式即为政府划拨。

⁷ 根据临安市人民政府出具的《临安市人民政府关于调整和完善国有土地使用权出让金收支管理办法的补充通知》，对于经营性用地土地出让进度的分配，各国有直属公司做地地块，市本级与其按以下方法分配：溢价率低于 20%的，按收入额的 45%：55%比例分配；溢价率高于 20%的，每溢价 1%—10%，市本级分成比例相应增加 1%，做地国有直属公司相应减少 1%。根据该公司反馈，部分土地出让金已通过补贴形式返还至公司。

截至 2023 年 3 月末，该公司在售保障房（限价房）项目共 13 个，上述项目计划总投资 57.54 亿元，累计已投资 47.63 亿元；项目累计已售面积 85.06 万平方米，出售比例超 90%，销售进程较快，累计销售额 50.98 亿元，已可覆盖前期投入。

其中，城东钱锦花园（安置房）项目由临安城镇化公司承建，该项目计划总投资为 10.02 亿元，项目开发所需 30%资本金由该公司投入，另外 70%建设资金通过融资解决。根据临发改[2012]093 号《关于临安市城东保障房项目可行性研究报告的批复》（现已更名为“城东钱锦花园（安置房）项目”），该项目规划建设近 10 万平方米保障房。其中，拟建安置房 380 套，安置对象为临安区锦城街道余村拆迁回迁户；除安置面积外，项目拟建限价商品房 708 套，限价房的销售对象为符合《临安市限价商品房管理暂行办法》的住房困难居民，据公司测算，预计可实现限价房销售收入 4.83 亿元。此外，临安区政府决定将该项目投资建设形成的 250 亩土地挂牌出让后净收益全部作为项目配套收入，该地块位于城东新城，按最新周边土地出让价格 1000 万元/亩价格计算，预计可获得土地出让净收益 17.5 亿元。项目预计实现限价房销售和土地出让收入合计 22.33 亿元，可覆盖投资成本。截至 2023 年 3 月末，该项目已投入 10.34 亿元，其中支付土地款 1.25 亿元，项目已全部完工。截至 2023 年 3 月末，项目已售面积 9.39 万平方米，累计销售额 5.69 亿元（含车位销售）；公司尚未获得配套土地出让收益。

临安区锦桥吴越街南侧地块保障房项目、临安区保通驾校西侧地块保障房项目、临安市沙地村地块保障房建设项目和临安市第五期保障性住房建设项目（二期）为该公司 2019 年发行的三期企业债的募投项目，计划总投资 21.40 亿元，其中已通过发行债券筹资 14.1 亿元，剩余资金来自公司自筹，截至 2023 年 3 月末上述项目累计已投资 17.18 亿元，累计已售金额 24.90 亿元。余村三产地块保障房项目和余村西侧地块保障房项目计划总投资 7.58 亿元，其中已通过 2022 年 4 月发行的企业债筹资 5.30 亿元，剩余资金来自公司自筹。截至 2023 年 3 月末，上述两个项目累计已投资 4.31 亿元，累计已售金额 8.24 亿元。上述项目均拟通过安置小区及配套车位出售收入实现资金平衡，同期末预售金额均已可覆盖前期投入额。

图表 7. 截至 2023 年 3 月末公司保障房项目在售情况⁸（单位：万平方米，亿元）

项目名称	项目性质	总投资	已投资	土地款	可售面积	已售面积	已售金额
临安市城东钱锦花园（安置房）项目	保障房	10.02	10.34	1.25	9.66	9.39	5.69
第五期保障房（一期）	保障房	2.65	2.65	0.19	6.10	5.12	2.51
衣锦人家	保障房	2.80	3.12	0.16	12.08	11.03	5.18
锦桥家园	保障房	5.49	4.53	3.38	2.96	2.66	1.63
临安区质监站南侧地块保障房项目	限价房	0.73	0.43	0.00	0.91	0.91	0.71
临安区保通驾校西侧地块保障房项目	限价房	7.17	6.12	0.00	14.00	14.00	10.70
临安区锦桥吴越街南侧地块保障房项目	限价房	2.36	1.22	0.00	2.72	2.71	1.92
临安市沙地村地块保障房建设项目	限价房	6.75	6.17	0.00	10.92	6.99	5.33
临安市第五期保障性住房建设项目（二期）	保障房	5.12	3.67	0.89	12.25	11.42	6.95
余村西侧地块保障房项目	限价房	3.07	2.34	0.00	4.44	4.42	3.69
余村三产地块保障房项目	限价房	4.51	1.97	0.00	6.23	6.07	4.55
临安区龙岗镇集镇安置点B区块	保障房	5.87	4.52	0.99	9.25	8.54	1.75
龙岗镇集镇安置点首发区块	保障房	1.00	0.55	0.04	2.00	1.80	0.37
合计	—	57.54	47.63	6.90	93.52	85.06	50.98

注：由于锦桥花园摊销征地拆迁补偿成本规模较大，且项目开发时间较早，房屋售价较低，项目销售金额预计无法覆盖前期投入。

资料来源：国兴集团

⁸ 部分数据根据企业提供最新资料调整。临安区锦桥吴越街南侧地块保障房项目应考古需求部分地块暂停施工，总投资相应调减。

该公司另根据临安区政府指导意见投建人才房及公租房项目，截至 2023 年 3 月末公司在建项目共 3 个，涉及计划总投资 18.77 亿元，总建筑面积 34.17 万平方米，截至 2023 年 3 月末累计已投资 4.91 亿元，后续均计划通过房产出租收回前期投入。

图表 8. 截至 2023 年 3 月末公司人才房及公租房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	项目性质	总建筑面积	总投资	已投资	土地款
双林人才房	人才专项租赁房	11.36	5.65	4.21	0.89
双林公租房	公共租赁住房	12.72	7.25	0.67	0.50
天目医药港公租房	公共租赁住房	10.09	5.87	0.03	0.02
合计	—	34.17	18.77	4.91	1.41

资料来源：国兴集团

棚改项目方面，目前该公司在建棚改项目主要为锦桥区块棚改项目、沙地区块棚改项目和青龙村区块棚户区有机更新项目，涉及总投资 26.09 亿元，跟踪期内棚改项目未有新增投入，截至 2023 年 3 月末累计已完成投资 19.46 亿元。其中锦桥区块棚改项目已基本完成安置房建设工作，所建锦桥家园 2023 年 3 月末已售面积 2.66 万平方米，已基本销售完毕，累计已售金额 1.63 亿元。其他棚改项目受拆迁进度影响投资进展缓慢，其中青龙村区块棚户区有机更新项目已于 2017 年与临安市房屋征收和住房保障办公室签署政府购买服务协议，政府购买服务协议资金暂定为 8.50 亿元，列入财政预算，由临安市房屋征收和住房保障办公室分年度拨付到位。由于项目尚未竣工，尚未收到相关政府购买服务款项。

图表 9. 截至 2023 年 3 月末公司主要在建棚改项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
锦桥区块棚改项目	9.25	9.11
沙地区块棚改项目	8.74	4.83
青龙村区块棚户区有机更新项目	8.10	5.52
合计	26.09	19.46

资料来源：国兴集团

总体来看，2020 年以来该公司保障房项目逐步实现销售，预售进度较快，可为项目建设提供资金补充，但公司棚户区改造项目建设进度相较缓慢，已沉淀一定规模资金，面临一定资金回收压力。

2) 商品房开发

该公司商业房产建设采取委托开发模式，存量已开发项目主要与杭州地上房地产集团有限公司（简称“地上集团”）⁹合作开展，目前已在临安区房地产市场占有较高份额。2012 年以来，公司已开发项目包括子公司新都房产旗下的青山鹤岭、新都公园家、新都公园城、国联大厦和苕溪时代等 6 个商品房项目和两个办公楼项目，除苕溪时代自持外，其余已开发项目均已基本销售完毕。

截至 2023 年 3 月末，该公司商品房项目累计已投资 41.24 亿元，近年开发的商品房项目均处于建设收尾阶段，后续投资需求不大；累计已售金额 52.24 亿元（含车位销售），累计已回笼资金 52.22 亿元，销售情况较好。拟建项目方面，2022 年 4 月，公司下属新都房产通过杭州市第一轮集中土地招拍挂程序竞得双林高校单元 B-12-09 地块，该地块总出让面积 3.03 万平方米，容积率 1.75，成交价为 4.78 亿元，该地块距离地铁 16 号线农林大学站和青山湖约 2000 米，计划开发住宅项目，规划总建筑面积 8.30 万平方米，其中地上建筑面积 5.31 万平方米，计划总投资 11.47 亿元，建设资金来自自筹资金及银行贷款，建设周期拟为 2023 年到 2025 年，截至 2023 年 3 月末累计已投入 2.40 亿元。

⁹ 2020 年 4 月，地上集团因资金需求将其持有的 10%新都房产权转让给国兴集团。后续新都房产新增商品房项目将考虑寻求新的专业团队合作开展。

图表 10. 截至 2023 年 3 月末公司商业房产项目销售情况

项目名称	项目性质	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）	其中：土地款（亿元）	总建筑面积（万平方米）	可售面积（万平方米）	已售面积（万平方米）	累计销售额（亿元）	累计已回笼资金（亿元）	销售单价（万元/平方米）
青山鹤岭	商品房	6.95	6.95	1.08	17.55	14.16	14.16	8.13	8.13	0.57
新都公园家	商品房	5.64	5.64	1.10	14.05	11.20	11.16	7.66	7.66	0.69
新都公园城	商品房	13.09	13.09	3.05	32.13	22.34	22.21	14.95	14.95	0.67
国联大厦	办公楼	1.90	2.56	0.35	4.86	3.37	3.37	3.72	3.72	1.10
苕溪时代	办公楼	1.89	1.89	--	3.34	--	--	--	--	物业自持
玲珑郡住宅小区项目	商品房	4.03	3.05	0.84	7.07	5.21	5.21	7.94	7.94	1.52
新都公园家三期	商品房	0.82	0.76	0.02	0.84	0.54	0.54	0.85	0.85	1.57
长路畈项目	商品房	8.12	7.30	4.65	7.53	4.87	4.76	8.99	8.97	1.89
合计	-	42.44	41.24	11.09	87.37	61.69	61.41	52.24	52.22	--

注：已完工项目计划总投资根据已投资调整。

资料来源：国兴集团

D. 矿产业务

临安区政府明确将储量大、价值高的矿产资源交由该公司开采和储备。在政府的支持下，公司前期取得探矿权的成本较低，但随着购买探矿权的竞争企业数量增加，近年来公司取得探矿权的成本显著上升。跟踪期内，该公司拥有的矿产资源较 2021 年末无变化。截至 2023 年 3 月末，公司共拥有采矿权 2 个，探矿权 2 个。

图表 11. 截至 2023 年 3 月末公司矿产资源情况

矿名	矿种	拿矿时间	采矿权面积（平方公里）	探矿权面积（平方公里）	开采年限（年）	矿石储量（万吨）	平均品位（%）	取得成本（亿元）
纤岭矿区 ¹⁰	高岭土	2012.08	1.48	1.48	10	444.77	19.31	0.11
纤岭矿区核桃岭矿段 ¹¹	高岭土	2012.05	-	1.62	-	-	-	0.04
毛山岗	高岭土	2013.10	-	2.27	-	-	-	1.00
青山朱村矿	建筑石料	2015.10	0.88	1.36	21.5	21476.94	-	7.21

资料来源：国兴集团

该公司已取得采矿权的矿产为新桥乡纤岭矿区（简称“纤岭矿区”）高岭土矿和青山湖街道朱村矿区普通建筑石料矿及水泥用灰岩矿（简称“青山朱村矿”）。其中，纤岭矿区矿种为高岭土，开采权面积为 1.48 平方公里，开采期限为 10 年，矿石储量为 444.77 万吨，主要由全资子公司杭州临安宝润矿业投资有限公司（简称“宝润矿业”）负责开采。截至 2022 年末，宝润矿业高岭土年采选能力为 5 万吨/年。因高岭土市场不景气，公司高岭土投产规模小，公司优质高岭土销售情况不佳，跟踪期内收入规模极小，2022 年及 2023 年第一季度公司分别实现优质高岭土销售收入 0.86 万元和 0.15 万元。

青山朱村矿探矿权为该公司于 2014 年竞得，取得成本为 7.21 亿元，经详查，资源储量估算范围内水泥用灰岩总资源量为 1811.34 万吨，普通建筑石料资源储量 19665.60 万吨（7245.88 万立方米）。青山朱村矿已于 2015 年 10 月 13 日取得采矿证。公司预计临安地区乃至杭州西部地区对石灰岩原料及普通建筑石料的需求巨大，且青山朱村矿在上述区域范围内具有一定资源垄断优势。但受环保政策及政

¹⁰ 纤岭矿区在 2010 年 6 月取得探矿权，并于 2012 年 8 月由探矿权转为采矿权。

¹¹ 核桃岭矿段属于纤岭矿区。

府规划等因素制约，公司尚未对青山朱村矿进行开采。2022 年公司计划启动青山朱村矿矿区复垦修复及青山湖生态环境整治工作，该工程总用地面积 405.88 公顷，建设内容包括水域环境治理 15.06 万方、边坡治理，宕底平整及绿化等措施生态修复矿坑 405.88 万方（主要包括研里村丹山废弃矿山生态修复项目、青山湖砂厂生态修复项目、朱村公路拌和场生态修复项目、朱村公路拌和场生态修复 2 项目等，其中边坡治理 41.58 万平方米、土地填方量 1227.85 万立方米、复绿面积 14.24 万平方米），保护性开采朱村矿区建筑用石料矿 300-800 万吨/年。该项目计划总投资 34.21 亿元（含已取得的采矿权投资 7.21 亿元），拟通过公司自筹资金及银行贷款解决，2022 年已取得银行贷款 16.00 亿元，项目建设周期拟为 2 年，目前尚未开工，后续拟通过青山朱村矿开采的砂石销售收入平衡前期投入。

因受环保政策及政府规划因素影响，近年该公司矿产项目勘探及开采工作处于停滞状态，近期公司计划启动青山朱村矿矿区复垦修复工程，投资规模较大，投资回收周期预计较长。

E. 景区旅游业务

2022 年该公司景区旅游收入仍主要来自大明山景区。大明山景区是临安唯一的省级风景名胜区和国家 AAAA 级风景旅游区。另下属于子公司杭州市临安区旅游投资发展有限公司（简称“临安旅投”）主要负责河桥古镇、柳溪江、8300、湍口文旅小镇等景点运营，景区运营收入偏小，且各项管理费用支出负担较重，且较多项目处于谋划、投资建设阶段，各项管理费用支出负担较重，暂处于经营亏损状态。2022 年，公司确认旅游业务收入 0.67 亿元，延续两位数增长态势，收入规模几近恢复至 2019 年水平。当年景区旅游业务毛利率为 25.15%，同比有所提升。

图表 12. 2020 年以来公司大明山景区旅游收入构成情况（单位：亿元）

	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
门票收入	0.02	0.02	0.02	0.00
索道收入	0.11	0.18	0.25	0.11
滑雪收入	0.09	0.22	0.28	0.27
其他收入 ¹²	0.08	0.12	0.16	0.07
合计	0.30	0.54	0.71	0.45

注：2022 年及 2023 年第一季度旅游收入口径包括临安旅投景点收入，故大于当期合并口径景区旅游收入

资料来源：国兴集团

该公司大明山景区已开发旅游资源主要集中在中线，而东线和西线较大的开发空间尚未被利用。随着牵牛岗雷达气象站的建设，东线上山公路已经开通，这为公司开发东线旅游资源提供了便利的交通条件。公司立足于临安区优质的旅游资源，已于 2016 年启动大明山景区申请为 5A 级景区计划。景区升级改造项目包括临安大明山游客服务中心项目和大明山景区中线客运索道升级改造项目，项目计划总投资 3.12 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 2.37 亿元，由公司通过自有资金及发行债券筹集资金进行建设。

该公司计划使大明山景区成为“临安旅游业的第一品牌，长三角最好的观光旅游目的地之一”，同时公司将向旅行社、酒店等产业拓展，逐步建立高附加值的旅游产业链。

F. 保安服务业务

该公司保安服务业务主要由子公司杭州临安保安服务有限公司（简称“临安保安服务公司”）负责。截至 2023 年 3 月末，保安服务公司旗下拥有安保人员 1972 人，主要通过与当地企业签署签订《保安服务业务外包合同》，按照实际执勤岗位数收取保安服务费，主要客户仍主要为临安当地教育局、公安局等政府机关单位和学校、国网浙江杭州市临安区供电有限公司、银行等。2022 年公司分别实现保安服务业务收入 1.93 亿元，同比增加 0.35 亿元，对应业务毛利率分别为 8.94%，利润空间有所收缩。

¹² 其他收入包括餐饮收入、住宿收入和旅行社收入等。

G. 其他业务

除上述项目外，该公司围绕商业、旅游及墓地等方向进行了自营项目建设，截至 2023 年 3 月末公司主要自营项目涉及总投资 23.96 亿元，累计已投资 7.22 亿元，多数项目尚处于前期投入阶段，后续投融资进展及收益实现情况值得关注。其中天竹园公墓一期所建公墓已开始对外出售，2020-2022 年公司累计实现墓地销售收入 0.37 亿元，其中 2022 年公司实现墓地销售收入 0.17 亿元，毛利率为 68.74%。截至 2023 年 3 月末，该项目待出售墓地 839 座，墓地出售平均单价为 6.5 万元/座。

图表 13. 公司主要自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	建设周期	计划总投资	截至2023年3月末累计已投资	资金平衡方式
临政储出〔2021〕14号地块（临安印象）项目	总占地面积 31.3 亩，总建筑面积 8.81 万平方米，建设内容主要包括 1 栋 13 层 1 万平方米中高端酒店，2.34 万平方米的商业综合体（包含 3400 平方米的地下精品超市）及 2.29 万平方米的高端写字楼。	2023-2026	10.00	1.94	办公、商铺、酒店和车位等出租收入
浙西天路户外圈提升改造项目	建设内容包括 8300 提升改造、骑行驿站、旅游设施提升（湍口镇域、河桥镇域、昌化镇域）、百丈岭自然探索公园及周边村落景区基础设施提升建设。浙西天路户外圈作为“一廊三圈十八景”重要一环，目标将其打造成户外运动圣地、长三角地区最佳骑游目的地及滨水休闲度假区，同时，通过项目实施带动周边村落村容村貌整体提升和历史文化遗产的保护开发。	2021-2025	7.50	1.22	景区资源运营收入
余村三产地块配套项目	总用地面积 1.33 万平方米，总建筑面积 7.58 万平方米，其中地上建筑面积 5.33 万平方米，项目容积率 4.0，建筑高度 77.87 米，拟建商业配套项目，场地内机动车停车位共 617 个（其中地面 37 个，地下 580 个），非机动车停车位 1433 个。	2020-2023	3.89	2.27	物业出租
天竹园公墓一期	主要建设内容包括综合服务区、公墓区以及场地内道路、景观绿化和配套设施等。	2017-2023	1.77	1.59	销售墓穴收入
天竹园二期	总用地 2.13 万平方米，包含公益及经营性公墓为一体的殡葬项目，预计建设约 1 万座墓。	2022-2025	0.80	0.20	销售墓穴收入
合计	—	—	23.96	7.22	—

资料来源：国兴集团

（2）运营规划/经营战略

该公司经营发展围绕“打造实力国资，服务地方经济”的目标，通过实业经营和资本运作相结合，将城市基础设施建设、土地一级开发、房地产开发、矿产及旅游等资源型产业作为发展的主要方向。公司计划将大明山景区打造成为“临安旅游业的第一品牌，长三角最好的观光旅游目的地之一”，同时公司将向旅行社、酒店等产业拓展，逐步建立高附加值的旅游产业链。

管理

该公司控股股东仍是临安国控，实际控制人为临安区国资中心。跟踪期内，公司高管成员发生调整，但对公司日常经营管理无重大影响。

跟踪期内，该公司股权结构及董事会成员发生变化，但对公司日常经营管理无重大影响。2022 年临安区属另一家国有企业杭州市临安区国有资产投资控股有限公司（简称“临安国资”）回购临安市万兴股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“万兴基金”）于 2017 年向公司增资款 7.50 亿元（纳入实收资本规模 3.00 亿元）；同年杭州市临安区国有资产管理服务中心（简称“临安区国资中心”）回购中国农发重点建设基金有限公司持有的公司 2.26% 股权（0.44 亿元）。上述股权回购完成后，公司注册资

本仍为 16.44 亿元，实收资本仍为 19.44 亿元¹³，其中按实收资本口径，杭州市临安区国有股权控股有限公司（简称“临安国控”）、临安国资和临安区国资中心持股比例分别为 80.25%、17.49%和 2.26%，按注册资本口径，临安国控、临安国资和临安国资中心持股比例分别为 94.90%、2.43%、2.67%，其中临安国资为临安国控全资子公司，临安国控对公司直接及间接持股比例合计 97.37%。公司控股股东仍为临安国控，实际控制人仍为临安国资中心。跟踪期内，公司董事长及部分董事会人员发生调整，但属正常人事变动。公司在组织架构及管理制度等方面无重大变化。

关联方资金往来方面，该公司主要与区属国企临安国资、股东临安国控等资金往来规模较大。其中公司与股东资金往来主要体现为向其拆借资金，2022 年末其他应付款中新增应付股东临安国控款项余额 4.92 亿元。同期末公司向临安国资等临安区属国企拆出资金规模较大，2022 年末其他应收款中应收临安国资款项由 2021 年末的 7.29 亿元增加 7.10 亿元至 14.39 亿元；新增应收杭州市临安区水利水电开发公司、杭州临安国润投资开发建设有限公司（简称“国润开发”）¹⁴、临安区国资中心款项 4.63 亿元、3.18 亿元和 1.20 亿元。关联方担保方面，2022 年末公司向临安国资下属子公司杭州市临安区农村水务资产经营有限公司提供担保金额 4.41 亿元。

根据该公司提供的公司本部 2023 年 5 月 24 日出具的《企业信用报告》，近三年公司本部债务履约情况正常。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息平台信息查询结果，截至 2023 年 6 月 10 日，公司本部无重大异常行为记录。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模整体小幅增长，债务期限结构保持合理，即期债务周转压力可控，但也需关注债券集中兑付压力。公司房产项目步入销售尾声，加之临安区属其他国有企业持续占用公司资金，公司非筹资性现金流资金缺口持续扩大，资金周转对外部融资依赖度提升。公司资产中存量矿产及基础设施建设项目回报周期偏长，盈利实现对财政补贴存在依赖，整体资产流动性一般。

1. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其应用指南和准则解释的规定。2022 年审计机构进行了前期会计差错更正，并追溯调整了相关会计科目 2021 年/上年（末）数。其中会计科目数额调整较大的更正事项主要包括临安城镇化公司预付征迁款调整至相应项目开发成本，存货和其他非流动资产上年末数分别调增和调减 6.59 亿元；临安城镇化公司 2021 年调整钱锦花园项目成本及调整以前年度成本，未分配利润、少数股东权益上年末数分别调减 2.16 亿元、1.44 亿元，存货上年末数调减 3.60 亿元。本报告中使用 2021 年财务数据采用 2022 年审计报告的上年末数/上期数。

2022 年该公司继续对二、三级子公司开展整合工作，当年注销杭州临安杨岭电站有限公司和杭州临安合润建材有限公司两家子公司，对公司主业结构及财务状况影响小。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司减至 21 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，该公司新增融资规模上升，但主要由于前期福建兴银股权投资管理有限公司（简称“福建兴银”）等增资款及到期债务的偿还，公司刚性债务规模整体小幅增长，由于预收售房款的逐年结转，

¹³ 超出注册资本金的 3.00 亿元为万兴基金出资款，该笔注资款一直未办理工商变更手续。

¹⁴ 国润开发成立于 2017 年 4 月，注册资本为 8.66 亿元，该公司和临安国资分别认缴出资 4 亿元和 4.66 亿元，主要经营棚户区改造项目。

负债规模及资产负债率波动下降。2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债总额分别为 185.50 亿元和 174.26 亿元，分别较 2021 年末略增 1.11%和下降 5.02%。其中刚性债务总额分别为 149.36 亿元和 152.59 亿元，分别较 2021 年末小幅增长 1.45%和 2.16%。同期末公司资产负债率分别为 62.23%和 60.62%，分别较 2021 年末减少 0.63 个和 2.23 个百分点。

跟踪期内，该公司权益规模小幅增长。2022 年末及 2023 年 3 月末公司所有者权益总额分别为 112.60 亿元和 113.21 亿元，其中实收资本维持在 19.44 亿元，资本公积基本保持稳定，二者合计占比仍约 57%；由于向股东进行利润分配 0.16 亿元及归属于母公司所有者的净利润同比大幅下降，2022 年末公司未分配利润小幅增长 0.33%至 33.87 亿元，少数股东权益较 2021 年末增长 24.60%至 10.21 亿元，主要系下属子公司临安城镇化公司 2022 年获得大额财政补贴带动少数股东临安国控权益规模增长所致，上述两项科目分别占所有者权益总额的 30.08%和 9.06%，资本结构稳定性一般。

（2） 债务结构

跟踪期内该公司新增融资以中长期债务为主，加之预收收房款持续结转收入，负债仍以非流动负债为主，且负债期限结构整体有所优化，2022 年末及 2023 年 3 月末公司长短期债务比分别 221.72%和 329.40%。从具体构成看，2022 年末公司负债仍主要由刚性债务、应付工程款、预收售房款、其他应付款和专项应付款构成。其中，同期末刚性债务余额为 149.36 亿元，占负债总额的 80.52%；应付账款余额较 2021 年末下降 35.02%至 4.14 亿元，主要为结算部分工程款；因预收保障房售房款结转收入，2022 年末合同负债较 2021 年末减少 34.94%至 8.10 亿元；其他应付款余额较 2021 年末增长 49.29%至 15.99 亿元，主要为新增与股东临安国控拆借款 4.92 亿元，剩余仍主要为与临安区财政局往来款 6.44 亿元以及应付临安区土地储备中心及联营企业杭州临安排水有限公司等往来款；专项应付款余额 2.56 亿元，较 2021 年末增长 27.25%，主要系双林人才房项目专项拨款增多。

2022 年末该公司刚性债务总额 149.36 亿元，其中短期刚性债务占比 16.77%，小幅上升，主要是年内到期直融产品规模较大所致，同期末短期刚性债务现金覆盖率降至 166.61%，即期债务周转压力仍可控。从融资结构看，2022 年以来公司主要通过发行中长期债券、金融机构借款置换存量债务和筹集项目建设资金，期末直接融资占比提升至约 68.5%。2022 年末公司金融机构借款、直接融资余额分别为 47.11 亿元（其中一年内到期金额 1.89 亿元）、102.25 亿元（其中一年内到期金额 23.15 亿元）。从借款方式看，2022 年末公司金融机构借款全部为保证借款，保证方主要为公司股东临安国控和公司本部。从借款主体看，公司借款主要集中于公司本部，2022 年末公司本部刚性债务总额 118.11 亿元，约占比 79.1%；此外，2022 年末公司长期应付款中的刚性债务清零，偿还债务主要包括应付福建兴银股权投资管理有限公司（简称“福建兴银”）增资款 9.00 亿元¹⁵，应付农发基金对下属子公司杭州临安新农村建设有限公司（简称“新农村建设”）的投资 0.01 亿元¹⁶，应付陆家嘴国际信托有限公司向临安城镇化公司投资款利息 0.45 亿元¹⁷。截至 2023 年 5 月末，该公司待偿债券本金余额 94.00 亿元，存续债券中除 18 国兴 01 票面利率超 6%外，其余债券票面利率处于 3.3%-5.1%之间。以 2023 年 6 月 10 日时间节点看，公司存续债券 2023 年、2024 年及 2025 年到期还本规模分别为 14.60 亿元、4.60 亿元、27.30 亿元，考虑债券全额回售情形下，2023 年到期债券本金规模超 34.60 亿元，面临较大集中兑付压力。

2023 年 3 月末，该公司负债总额较 2022 年末减少 6.06%至 174.26 亿元，负债构成较年初无重大变化。其中刚性债务总额较 2022 年末增长 2.16%至 152.59 亿元；因预收售房款的持续结转收入，期末合同负债较 2022 年末减少 77.93%至 1.79 亿元；其他应付款较 2022 年末减少 36.38%至 10.17 亿元，主要系往来款结算所致。其他科目较年初无重大变化。

¹⁵ 福建兴银股权投资管理有限公司将兴银投资兴浙 3 号契约型私募基金募集资金 13 亿元向该公司下属子公司临安兴投建设有限公司增资，该公司自实际缴付首笔增资款之日起每年按一定收益率（1 年期 SHIBOR 利率+152.8BP）分期回购该部分股权。

¹⁶ 国兴集团下属子公司新农村公司 2015 年接受农发基金投资款 3 亿元，按合同约定 5 年后由公司一次性回购。国兴集团已于 2020 年回购 3 亿元。

¹⁷ 2016 年公司下属子公司临安城镇化公司接受陆家嘴国际信托有限公司投资款 4 元，根据股权投资协议，未来该部分股权投资款由临安国控受让。

3. 现金流量

跟踪期内，该公司主业资金回笼仍主要来自房产销售业务板块，2022 年及 2023 年第一季度公司营业收入现金率分别为 75.35% 和 18.08%，2023 年第一季度处于较低水平主要系当期房产销售收入主要来自预收房款结转所致。同期公司经营性现金流分别净流出 4.57 亿元和 12.56 亿元，其中 2022 年净流出项主要来自房产及代建项目建设支出，2023 年第一季度因公司与临安区属国企产生一定现金净流出，公司经营环节现金流净流出规模进一步扩大。公司投资活动主要核算在建工程投入、理财产品、股权投资及资产购置等情况，2022 年及 2023 年第一季度公司投资活动现金流分别净流出 0.88 亿元和 0.06 亿元，净流出规模小，主要由结构化存款、理财产品购入及赎回产生。2022 年公司主要通过发行债券及金融机构借款解决资金缺口，筹资活动现金净流出 5.95 亿元，主要系当年集中偿还债务规模较大所致。2023 年第一季度，公司筹资活动现金流转为净流入 3.14 亿元。

4. 资产质量

2022 年末该公司资产总额为 298.10 亿元，较 2021 年末小幅增长 2.12%，仍以流动资产为主。从具体构成看，公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2022 年末上述各项分别占比 18.25%、21.43% 和 54.91%。2022 年末，公司货币资金余额为 36.47 亿元，较 2021 年末减少 23.97%，无受限资金，期末现金比率为 72.37%，即期支付能力较好；其他应收款主要为应收临安区其他国有企业及区属单位的往来款，同期末余额为 42.82 亿元，较上年末增长 43.57%，主要系与临安国资等关联方往来款大幅增加所致，其中应收临安国资往来款 14.39 亿元、应收临安国资中心 7.80 亿元、应收临安市临余公路临安段改建工程指挥部 5.23 亿元，账龄主要集中于 1 年以内和 3 年以上，占比分别为 44.1% 和 38.2%；存货余额较 2021 年末略增 0.78% 至 109.70 亿元，存量仍主要为以前年度政府划拨地块 7.10 亿元（纳入合同履约成本）；以土地平整及基础设施建设代建项目开发成本为主的合同履约成本 75.24 亿元，较 2021 年末约增加 1.50 亿元；以在建房产项目为主的开发成本较 2021 年末减少 2.36 亿元至 13.55 亿元；以完工房产项目为主的开发产品较 2021 年末增加 1.68 亿元至 12.21 亿元。

2022 年末该公司非流动资产总额为 98.30 亿元，与 2021 年末增长 3.54%，主要由长期股权投资、固定资产、其他非流动资产和投资性房地产构成。2022 年末长期股权投资余额 56.61 亿元，规模基本保持稳定，主要包括公司对联营企业国润开发、临安排水公司和杭州临安自来水有限公司（简称“临安自来水公司”）等股权投资，其中对国润开发股权投资账面余额 51.55 亿元；2022 年公司将原自持房产转为对外出租，同时房产项目经营性物业转入，2022 年末投资性房地产增至 7.04 亿元，固定资产余额较 2021 年末减少 1.83 亿元至 8.48 亿元；其他非流动资产仍主要为公司的矿产资源及预付征迁款，当年末余额较 2021 年末小幅下降 0.04% 至 20.96 亿元。

2023 年 3 月末，该公司资产总额较 2022 年末略减 3.57% 至 287.47 亿元，主要系货币资金持续消耗所致；期末流动资产总额较 2022 年末略减 5.41% 至 188.98 亿元，非流动资产总额基本与上年末持平。其中货币资金较 2022 年末减少 26.00% 至 26.99 亿元，期末现金比率为 78.05%，即期支付能力仍较好；交易性金融资产较 2022 年末减少 10.84% 至 4.69 亿元，主要系结构性存款赎回。其他科目较年初无重大变动。

5. 盈利能力

2022 年该公司营业毛利仍主要来自房产销售业务和农村土地整治业务。主要因保障房销售收入的下降，当年公司营业毛利同比减少 70.26% 至 2.57 亿元，其中房产销售毛利贡献率达 57.16%、农村土地整治业务毛利贡献率为 20.88%，此外保安服务、景区旅游及墓地销售可为公司毛利实现提供补充。同年公司综合毛利率为 19.04%，同比大幅下降 12.50 个百分点，主要系当期销售的房产项目利润空间收缩所致。公司期间费用主要包括财务费用和管理费用，主要因利息支出的增加，2022 年期间费用同比增至 7.62 亿元，占营业收入的 56.44%，对毛利侵蚀较大。公司利润实现主要依赖于政府补助，2022 年以政府补助为主的其他收益为 9.13 亿元，同比翻倍增长，增量主要来自下属保障房建设经营主体临安城镇化公司获得的财政补贴 4.40 亿元及下属子公司新农村建设获得的土地整治专项款 1.63 亿元。此

外，2022 年公司投资净收益为 0.20 亿元，同比增长 1.28 倍，主要来自结构化存款的利息收入。2022 年公司信用减值损失-0.43 亿元，主要是其他应收款计提的坏账准备。2022 年公司实现净利润 2.37 亿元，同比下降 24.19%。

2023 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.72 亿元，同比有所下降，主要来自房屋销售和景区旅游；当期公司期间费用为 1.15 亿元，无法被当期毛利覆盖；主要由于当期公司其他收益同比大幅增长至 1.34 亿元，同期公司实现净利润 0.60 亿元，维持上年同期水平。

6. 偿债能力与流动性

跟踪期内，主要因项目建设、债务偿付及区属国企对公司资金的占用，该公司货币公司持续消耗，但对即期债务保障程度仍较高。2022 年末及 2023 年 3 月末公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 166.61%和 141.75%。主要由于利润总额的减少，2022 年公司 EBITDA 同比下降 8.57%至 9.84 亿元，对刚性债务和利息支出的保障程度分别为 0.07 倍和 1.48 倍，其中对利息支出的保障主要依赖财政补贴。跟踪期内，公司经营性现金流及非筹资性现金流继续处于净流出状态，无法对债务偿付形成有效保障。

图表 14. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年第一季度末
EBITDA/利息支出(倍)	1.36	1.34	1.48	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.08	0.08	0.07	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	35.69	-8.69	-8.20	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	13.38	-3.51	-3.08	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	18.94	-13.99	-9.77	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	7.10	-5.65	-3.67	—
流动比率（%）	358.63	365.43	346.53	465.69
现金比率（%）	83.96	95.68	72.37	78.05
短期刚性债务现金覆盖率（%）	287.85	257.34	166.61	141.75

资料来源：国兴集团

截至 2023 年 3 月末，该公司无受限资产。

7. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司对外担保余额 4.62 亿元，占期末所有者权益总额的 4.08%。其中公司对临安国资下属子公司杭州市临安区农村水务资产经营有限公司担保余额 4.41 亿元，对个人购房者担保余额 0.21 亿元。

外部支持

该公司作为临安区城市基础设施建设主体，持续得到了临安区政府在财政补贴等方面的支持。2022 年公司获得财政补助 9.11 亿元。此外，公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2023 年 4 月末，公司获得金融机构授信可使用剩余授信额度 29.81 亿元。

跟踪评级结论

临安区综合实力在杭州市区县排名相对靠后，但撤市设区后与杭州市的同城效应持续强化。2022 年临安区服务业出现负增长，房地产开发投资明显放缓，全区经济增速明显回落。主要受经济下行及房地产市场销售低迷影响，2022 年临安区财政收入同步减收，收支平衡压力加大，但财政自给能力仍较强。

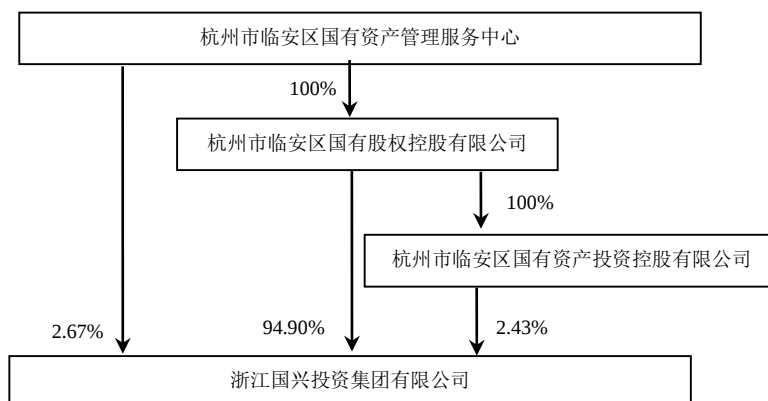
该公司控股股东仍是临安国控，实际控制人为临安区国资中心。跟踪期内，公司高管成员发生调整，但对公司日常经营管理无重大影响。

该公司是临安区基础设施建设和国有资产运营的重要主体。跟踪期内，由于房产销售收入的下降，公司营业收入同比大幅下滑，考虑到存量房产项目销售已近尾声，中短期内存在业绩下滑压力。公司保安服务及景区运营业务可为公司营收实现提供补充，其中景区运营收入尚未恢复至 2019 年水平。公司基础设施建设项目仍未开始结算，代建费用支付及土地出让进度存在不确定性，且后续在保障房项目及自营项目建设领域尚存投资需求，存在一定资金压力。

跟踪期内，该公司刚性债务规模整体小幅增长，债务期限结构保持合理，即期债务周转压力可控，但也需关注债券集中兑付压力。公司房产项目步入销售尾声，加之临安区属其他国有企业持续占用公司资金，公司非筹资性现金流资金缺口持续扩大，资金周转对外部融资依赖度提升。公司资产中存量矿产及基础设施建设项目回报周期偏长，盈利实现对财政补贴存在依赖，整体资产流动性一般。

附录一：

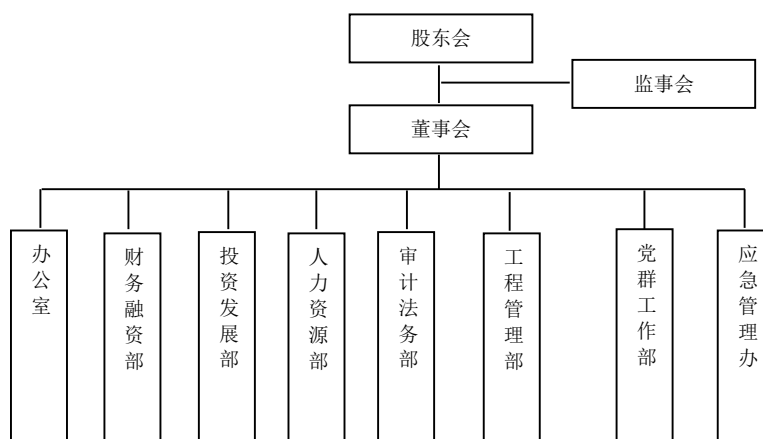
公司股权结构图



注：根据国兴集团提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据国兴集团提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
浙江国兴投资集团有限公司	国兴集团	—	基础设施建设、矿产开发、文旅投资等	118.11	87.30	3.80	-4.48	4.92	公司本部
杭州大明山风景旅游有限公司	大明山旅游	100.00	景区管理	0.00	1.58	0.68	0.06	0.20	单体口径
杭州市临安区经济适用住房开发有限公司	临安经适用房公司	100.00	房地产开发、经营	3.60	5.29	7.10	1.33	-3.68	单体口径
杭州临安新都房地产开发有限公司	临安新都房产	100.00	房地产开发、经营	0.00	6.81	0.21	0.02	-2.75	单体口径
杭州临安新农村建设有限公司	新农村建设	100.00	新农村基础设施建设	7.12	8.77	0.54	1.71	2.06	单体口径
杭州临安城镇化投资建设有限公司	临安城镇化公司	60.00	基础设施建设	3.00	24.21	4.47	5.28	5.01	单体口径
杭州临安保安服务有限公司	临安保安服务	100.00	保安服务	0.00	0.35	1.97	0.05	-0.09	合并口径

注：根据国兴集团 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
资产总额[亿元]	287.91	291.90	298.10	287.47
货币资金[亿元]	50.39	47.97	36.47	26.99
刚性债务[亿元]	134.62	147.22	149.36	152.59
所有者权益[亿元]	108.57	108.43	112.60	113.21
营业收入[亿元]	25.97	27.41	13.50	7.72
净利润[亿元]	3.10	3.12	2.37	0.60
EBITDA[亿元]	10.11	10.76	9.84	—
经营性现金净流入量[亿元]	16.28	-4.95	-4.57	-12.56
投资性现金净流入量[亿元]	-7.64	-3.02	-0.88	-0.06
资产负债率[%]	62.29	62.85	62.23	60.62
长短期债务比[%]	198.82	240.40	221.72	329.40
权益资本与刚性债务比率[%]	80.65	73.65	75.39	74.19
流动比率[%]	358.63	365.43	346.53	465.69
速动比率[%]	172.15	158.10	152.01	192.19
现金比率[%]	83.96	95.68	72.37	78.05
短期刚性债务现金覆盖率[%]	287.85	257.34	166.61	141.75
利息保障倍数[倍]	1.28	1.26	1.38	—
有形净值债务率[%]	166.66	170.81	166.18	155.29
担保比率[%]	—	1.99	4.10	4.08
毛利率[%]	25.66	31.55	19.04	9.33
营业利润率[%]	13.88	15.27	20.12	7.29
总资产报酬率[%]	3.62	3.49	3.11	—
净资产收益率[%]	2.89	2.88	2.14	—
净资产收益率*[%]	3.15	3.24	0.27	—
营业收入现金率[%]	175.52	51.90	75.35	18.08
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	35.69	-8.69	-8.20	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	13.38	-3.51	-3.08	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.94	-13.99	-9.77	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.10	-5.65	-3.67	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.36	1.34	1.48	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.08	0.07	—

注：表中数据依据国兴集团经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。由于前期差错更正，2021 年数据采自 2022 年审计报告上年（末）数。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计—期末存货余额—期末预付账款余额—期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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
	AA 级	发行人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
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2014 年 3 月 25 日	AA/稳定	钱进、杨佳佳	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2018 年 5 月 16 日	AA+/稳定	钟士芹、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定	吴梦琦、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 29 日	AA+/稳定	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (19 国兴 01)	历史首次评级	2019 年 5 月 23 日	AA+	钟士芹、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA+	吴梦琦、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 29 日	AA+	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (19 国兴 02)	历史首次评级	2019 年 8 月 14 日	AA+	钟士芹、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA+	吴梦琦、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 29 日	AA+	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (19 国兴 03)	历史首次评级	2019 年 11 月 7 日	AA+	钟士芹、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA+	吴梦琦、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 29 日	AA+	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (22 国兴 01)	历史首次评级	2021 年 8 月 13 日	AA+	吴梦琦、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA+	吴梦琦、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 29 日	AA+	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。