

杭州富阳开发区建设投资集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3583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”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

总监签字：

二〇二四年六月十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

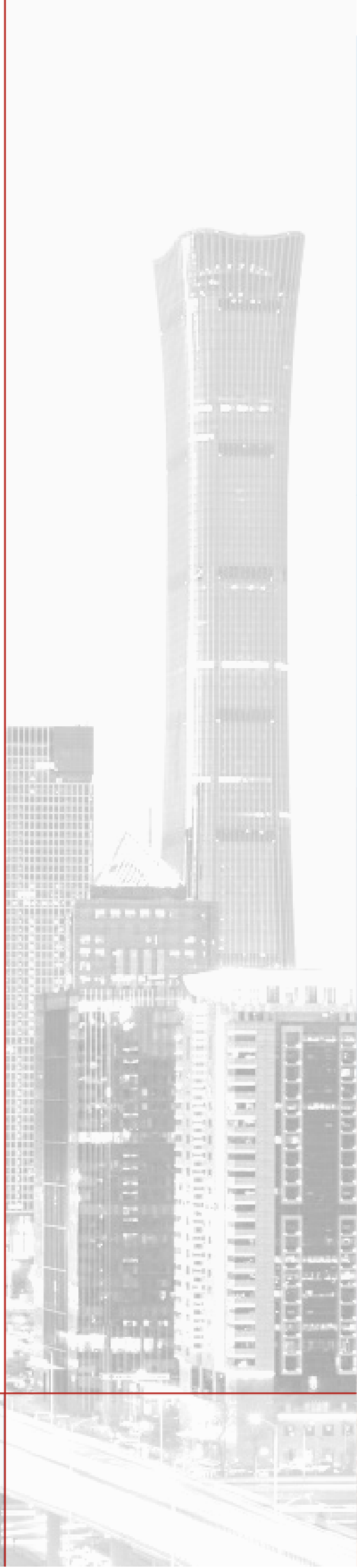
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
杭州富阳开发区建设投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/14
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	

评级观点

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。2023 年，富阳区经济稳步发展，财政实力有所增强，富阳经开区主要经济指标保持增长，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司仍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，受土地出让面积增长影响，公司土地开发整理收入有所增长，回款进度有所改善，可出让土地储备充足，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；基础设施建设业务回款效率较低且在建及拟建项目存在较大的资金支出压力；已售安置房大部分尚未办理产权手续，在建房产项目尚需投资规模较大，未来销售情况有待观察。公司资产以土地使用权、土地平整成本和工程代建成本所形成的存货为主，变现周期长；公司债务规模持续增长，结构以长期债务为主，融资渠道主要依赖于银行借款及债券融资，债务负担有所加重；短期偿债压力较大，长期偿债能力指标表现很弱，间接融资渠道尚可，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补贴方面持续获得外部支持。

评级展望

未来，随着公司基础设施建设、土地整理及安置房销售等业务持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域重要性显著提升，公司获得优质资产注入，资本实力和盈利能力明显增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，再融资环境恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**富阳区区位优势明显，经济和财政实力很强，2023 年，富阳区分别实现地区生产总值和一般公共预算收入 960.90 亿元和 100.54 亿元，分别同比增长 4.80%和 9.60%。富阳经开区 2012 年 10 月升级为国家级经济技术开发区，持续推动以数字经济为引领，高端装备、智能物联、生物医药为支撑的“1+3”现代化产业体系搭建工作，主要经济指标保持增长，工业总产值占富阳区比重较高。
- **跟踪期内，公司仍保持明显的业务区域专营优势，且获得持续的外部支持。**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，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，业务区域专营优势明显。跟踪期内，公司收到财政补贴 0.44 亿元。
- **增信措施。**杭州富阳城市建设投资集团有限公司为“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，有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

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（占 77.77%），结算较为滞后，变现周期长。
- **存在较大的资金支出压力。**截至 2023 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 291.95 亿元，已完成投资 172.52 亿元，尚需投资 119.43 亿元。公司存在较大的资金支出压力。
- **债务负担较重、短期支付压力较大。**2023 年底，公司全部债务 505.92 亿元，较上年底增长 21.88%，全部债务资本化比率为 64.48%，债务负担较重，短期债务 71.89 亿元，现金短期债务比为 0.38 倍，短期支付压力较大。
- **公司担保规模较大，存在一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额合计 114.02 亿元，担保比率为 40.91%，担保规模较大，存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		6
指示评级				bbb ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+7
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

主要财务数据

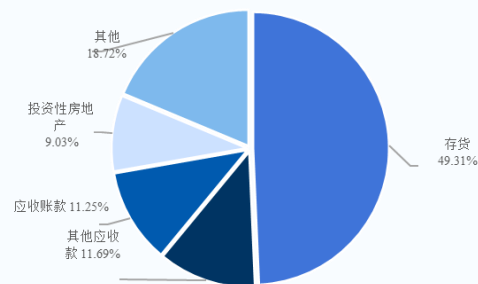
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	44.76	14.95	27.58
资产总额（亿元）	678.42	819.16	884.65
所有者权益（亿元）	259.01	284.76	278.68
短期债务（亿元）	57.15	63.31	71.89
长期债务（亿元）	275.53	351.79	434.03
全部债务（亿元）	332.68	415.10	505.92
营业总收入（亿元）	18.01	18.45	20.60
利润总额（亿元）	3.01	2.48	2.95
EBITDA（亿元）	4.03	3.05	3.36
经营性净现金流（亿元）	-66.45	-90.60	-44.99
营业利润率（%）	12.10	9.54	13.91
净资产收益率（%）	1.14	0.87	0.98
资产负债率（%）	61.82	65.24	68.50
全部债务资本化比率（%）	56.23	59.31	64.48
流动比率（%）	475.02	444.88	515.89
经营现金流流动负债比（%）	-48.07	-53.42	-28.43
现金短期债务比（倍）	0.78	0.24	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.19	0.15
全部债务/EBITDA（倍）	82.59	136.30	150.64

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	390.96	435.45	462.62
所有者权益（亿元）	159.43	154.54	152.90
全部债务（亿元）	197.95	230.38	241.99
营业总收入（亿元）	0.21	0.20	0.01
利润总额（亿元）	1.38	1.01	0.13
资产负债率（%）	59.22	64.51	66.95
全部债务资本化比率（%）	55.39	59.85	61.28
流动比率（%）	448.02	390.85	297.44
经营现金流流动负债比（%）	-56.76	-64.43	20.43

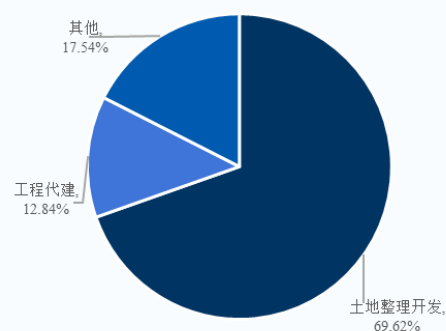
注：1. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，其他非流动负债纳入长期债务核算；2. 本报告中部合计数字与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

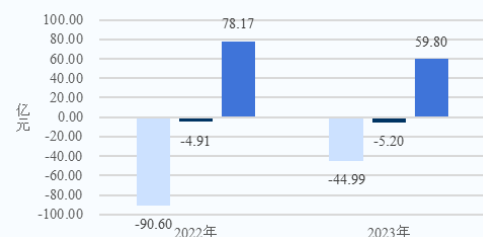
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

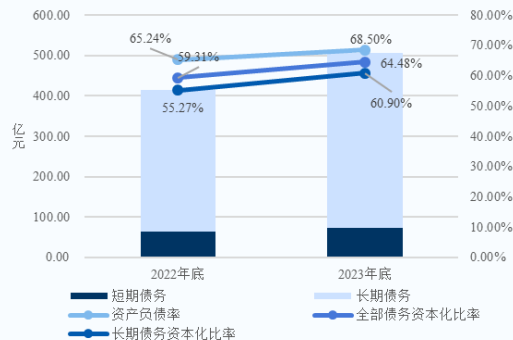


2022—2023 年公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



本次评级打分表及结果（担保方）

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	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
			偿债能力	4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
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

主要财务数据（担保方）

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	40.71	66.95	44.08
资产总额（亿元）	1149.36	1307.33	1373.65
所有者权益（亿元）	466.54	544.73	555.14
短期债务（亿元）	137.59	93.12	141.69
长期债务（亿元）	414.30	469.97	478.10
全部债务（亿元）	551.88	563.09	619.79
营业总收入（亿元）	40.14	80.30	51.25
利润总额（亿元）	9.06	9.73	6.49
EBITDA（亿元）	12.24	15.67	11.58
经营性净现金流（亿元）	-47.90	45.08	8.95
营业利润率（%）	21.19	9.40	13.82
净资产收益率（%）	1.88	1.73	1.09
资产负债率（%）	59.41	58.33	59.59
全部债务资本化比率（%）	54.19	50.83	52.75
流动比率（%）	346.45	356.97	301.79
经营现金流流动负债比（%）	-19.11	17.55	2.87
现金短期债务比（倍）	0.30	0.72	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.53	0.62	0.35
全部债务/EBITDA（倍）	45.09	35.94	53.51
本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	1002.70	1155.19	1199.60
所有者权益（亿元）	375.90	411.28	410.34
全部债务（亿元）	393.16	416.88	450.08
营业总收入（亿元）	30.87	72.90	39.35
利润总额（亿元）	9.30	7.79	7.08
资产负债率（%）	62.51	64.40	65.79
全部债务资本化比率（%）	51.12	50.34	52.31
流动比率（%）	224.15	230.88	193.20
经营现金流流动负债比（%）	-11.70	10.86	3.60

注：1. 本报告合并口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；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；资料来源：联合资信根据担保方审计报告整理

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	特殊条款
20 富阳经开债 01/20 富开债	13.00 亿元	10.40 亿元	2027/10/27	分期偿还本金

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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+/稳定	AA/稳定	2023/06/17	丁 晓 许狄龙	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	阅读全文
20 富阳经开债 01/20 富开债	AA+/稳定	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

项目组成员：吕 雯 lvwen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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集团有限公司（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，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人未发生变化，截至 2023 年底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，公司股东及实际控制人仍为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”）。

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，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 2023 年底，公司本部内设资产经营管理部、财务部、项目建设管理部等职能部门；合并范围内一级子公司 12 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 884.65 亿元，所有者权益 278.68 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 20.60 亿元，利润总额 2.95 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 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券详见下表。跟踪期内，“20 富阳经开债 01/20 富开债”已按时足额支付到期本金及当期利息。“20 富阳经开债 01/20 富开债”募集资金 13.00 亿元，截至 2023 年底，募集资金已使用完毕；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 26.02 亿元，尚未实现收入。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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	10.40	2020/10/27	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性

的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，富阳区全面实施主导产业培育行动，突出智能装备、光电通信、数字安防、生物医药、集成电路五大主导产业链，经济稳步发展，财政实力有所增强；富阳经开区持续推动以数字经济为引领，高端装备、智能物联、生物医药为支撑的“1+3”现代化产业体系搭建工作，主要经济指标保持增长。整体看，公司外部发展环境良好。

富阳区

富阳区为浙江省杭州市辖区，地处浙江省西北部，富春江下游，总面积 1821.08 平方千米，位于长三角经济圈南翼和沪杭甬“金三角”交汇点。同时，富阳区位于“城西科创大走廊”和“钱塘江金融港湾”融合发展的节点上，区位优势明显。截至 2023 年底，富阳区下辖 5 个街道、13 个镇、6 个乡，常住人口 85.7 万人。

近年来，富阳区突出智能装备、光电通信、数字安防、生物医药、集成电路五大主导产业链，全面实施主导产业培育行动，持续放大产业集群新优势。富阳区将五大产业链重点布局于银湖科技城、富春湾新城、东洲新城等区块，依托浙江大华智联有限公司、浙江海正药业股份有限公司、天津飞旋科技股份有限公司等各领域龙头企业，全方位推进产业基础高级化和产业链价值提升。此外，富阳区加快传统制造业改造提升，围绕绿色冶炼及金属制品、新型建材、运动器材板块进行全产业链拓展提升。

图表 2 • 富阳区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	921.30	960.90
GDP 增速（%）	2.10	4.80
固定资产投资增速（%）	17.00	-3.30
三产结构	5.5: 43.9: 50.6	5.5: 42.2: 52.3
人均 GDP（万元）	10.86	13.73

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据富阳区国民经济和社会发展统计公报，2023 年，富阳区地区生产总值有所增长，其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.2%、1.3%和 7.7%。同期，富阳区规模以上工业增加值同比增长 1.6%；固定资产投资同比增长 10.1%，其中制造业投资增长 14.4%，高新技术产业投资增长 12.6%。2023 年，富阳区房地产开发投资同比增长 19.0%。

图表 3 • 富阳区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	91.74	100.54
一般公共预算收入增速（%）	-3.30	9.60
税收收入（亿元）	75.60	81.30
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.41	80.86
一般公共预算支出（亿元）	135.69	137.62
财政自给率（%）	67.61	73.05
政府性基金收入（亿元）	164.99	175.91
地方政府债务余额（亿元）	266.59	292.40

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据富阳区财政局公开数据，2023 年，富阳区一般公共预算收入稳步增长，财政收入质量较好。同期，富阳区一般公共预算支出有所增长，财政自给能力较强。2023 年，富阳区政府性基金收入同比增长 6.62%。截至 2023 年底，富阳区政府债务余额 292.40 亿元，其中专项债务余额 203.42 亿元，一般债务余额 88.98 亿元。

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。2023 年，富阳经开区全年实现规上工业总产值 1291 亿元，同比增长 2.8%；制造业投资 43.7 亿元，同比增长 10.9%，营利性服务业营收 71.8 亿元，同比增长 14.6%。截至 2023 年底，富阳经开区基本构建起以数字经济为引领，高端装备、智能物联、生物医药为支撑的“1+3”现代化产业体系，并同步推进创新链、供应链、人才链、金融链一体部署；成功创建国家级绿色工业园区，新增 2 家国家级绿色低碳工厂、1 家省级绿色低碳工厂、28 家市、区级绿色低碳工厂，富春双谷数字贸易和技术创新发展区入选省级现代服务业创新发展区，硅谷小镇入选省级城市风貌样板区，“智能硅谷 活力银湖”街区入选 2023 年浙江省“高品质示范街区”，现代能源装备特色产业平台成功申报市级首批“一园一主业”特色产业平台。2023 年，富阳经开区着力引进新型研发机构、中试基地和特色专业园区，落地浙江中医药大学富阳研究院、浙大国际创新中心等一批项目，双创平台能级进一步提升；实施人才强区战略，执行“5110”项目新政，开展分类别评审工作；坚持企业创新主体地位，着力构建以创新型领军企业为引领、高新技术企业和科技型中小企业为重要主体的创新型企业梯队，全年新增国家专精特新“小巨人”6 家、国家高新技术企业 80 家。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，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，仍保持富阳经开区内土地整理和基础设施建设的专营地位。

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 2024 年 5 月 11 日，公司本部无未结清及已结清关注类和不良类贷款记录。

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：913301836697071422Y），截至 2024 年 5 月 11 日，公司子公司杭州富阳开发区基础设施建设有限公司（以下简称“基础公司”）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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，公司营业总收入仍主要来自于土地开发整理和工程代建业务（合计占比超过 80%），营业总收入同比增长 11.68%，主要业务板块收入均有不同程度增长。其中，其他业务收入同比增长 63.35%，主要系 2023 年确认道路养护收入和厂房销售收入增加所致。综合毛利率水平有所提升，主要受土地开发整理及工程代建业务毛利率大幅增长影响。

图表 4 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地开发整理	13.92	75.47	7.41	14.34	69.62	13.04
工程代建	2.31	12.54	0.97	2.65	12.84	9.18
其他	2.21	11.98	37.85	3.61	17.54	26.91
合计	18.45	100.00	10.25	20.60	100.00	14.98

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

（1）土地整理业务

2023 年，受土地出让面积增长影响，公司土地开发整理收入有所增长，回款情况有所改善。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。

2023 年，公司整理的土地出让面积同比增长 3.05%，主要系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，2023 年土地出让金总额同比下降 22.14%。

2023 年，公司完成移交的土地为富政储出〔2018〕30 号（银湖 1—3 号）及杭政储出〔2023〕107 号新桥新路南侧地块，共计确认土地整理收入 14.34 亿元，收到回款 15.93 亿元；受当期出让地块溢价较高影响，公司毛利率同比提升 5.63 个百分点。

图表 5 • 2022—2023 公司所整理的土地出让情况（单位：亩、亿元、万元/亩）

项目名称	2022 年	2023 年
出让面积	1477.00	1522.00
其中：工业用地	1076.00	1200.00
经营用地	401.00	322.00
出让金总额	35.36	27.53
其中：工业用地	4.54	5.02
经营用地	30.82	22.51
出让均价	239.40	180.88
其中：工业用地	42.19	41.83
经营用地	768.58	699.07

注：经营用地包含住宅用地
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

富阳经开区直辖区面积共计 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 2023 年底，公司已整理但尚未出让的土地共计 20085.78 亩，其中经营用地 660.89 亩。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。

(2) 基础设施建设业务

2023 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，但回款滞后，加成比例增加带来毛利率大幅提升；在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

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成本加成的方式确认相关收入，加成比例由 10% 调整为 20%。

2023 年，公司实现基础设施代建收入 2.65 亿元，确认收入项目包括新登镇登城路路面改造工程、新登镇消防站新建工程、海正药业污水专用管道工程等 11 个项目，未收到回款。同期，因加成比例调整，公司基础设施建设业务毛利率大幅提升。

截至 2023 年底，公司在建和拟建基础设施建设项目计划总投资 249.73 亿元，已完成投资 167.14 亿元，尚需投资 82.89 亿元。总体看，公司存在较大的资金支出压力。

图表 6 • 截至 2023 年底公司项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	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	48.07	41.02	7.05
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	24.37	14.74
场口新区	道路路网、公寓房、土石方工程及其他配套工程	46.34	14.60	31.74
新登新区	道路路网、安置房及其他配套工程土地	112.40	87.15	25.55
主要拟建项目				
银湖新区	银湖野生动物园东站公租房	3.10	0.00	3.10
新登新区	新堰阳光家园原有进出道路拓宽改造工程	0.21	0.00	0.21
银湖新区	开发区集团 2024 年电力配套工程	0.50	0.00	0.50
合计	--	249.73	167.14	82.89

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(3) 房地产开发业务

跟踪期内，公司大部分已售房屋尚未办理产权手续，未确认房产开发收入；在建房产项目尚需投资规模较大，未来存在一定资金支出压力且销售情况有待观察。

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，由子公司杭州富阳富春江房地产开发有限公司进行建设，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 2023 年底，公司已建成项目中，场口公寓、东洲民联村钱塘家园、松溪家园、新堰阳光家园、乘庄阳光家园、银湖区块安置房项目（1#、3#）、银湖区块安置房项目（6#、7#）等项目已经开始实施认购选房工作，截至 2023 年底累计收到购房意向金 32.33 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。2023 年，公司未确认房地产开发收入。

截至 2023 年底，公司在建房产项目主要包括银湖人才房、新常村安置房项目及东洲人才房等，计划总投资 42.22 亿元，已完成投资 5.38 亿元。

3 未来发展

未来，公司将根据富阳经开区发展战略，围绕公司主责主业，做好土地指标落实工作，提速基础设施项目建设。同时，公司将持续探索创新运营模式，布局停车场经营、大宗供应链贸易等板块以推动富阳区产业结构升级，提升国有资本运营效率。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，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 2023 年底，公司合并范围内拥有 12 家一级子公司。2023 年，公司合并范围新增 1 家一级子公司，系非同一控制下企业合并；减少 3 家一级子公司，其中 1 家系无偿划出，2 家系吸收合并。总体看，公司新增及减少子公司规模较小，对公司财务数据可比性影

响小；会计政策、会计估计、前期差错更正等事项对财务数据可比性影响小。

1 资产质量

2023 年底，公司资产规模持续增长，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。

图表 7 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

业务板块	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	754.57	92.12	816.40	92.29
货币资金	14.95	1.82	27.57	3.12
其他应收款	15.08	1.84	2.93	0.33
存货	702.61	85.77	767.60	86.77
非流动资产	64.59	7.88	68.25	7.71
投资性房地产	44.79	5.47	44.51	5.03
资产总额	819.16	100.00	884.65	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 7.99%，资产结构仍以流动资产为主。2023 年底，公司货币资金较上年底增长 84.32%，主要为银行存款 27.54 亿元，其中使用受限的货币资金 3.01 亿元，为定期存单质押以及履约保函保证金。公司应收账款 8.64 亿元，主要为应收富阳经开区管委会的项目建设款（占 89.58%），集中度较高。公司其他应收款较上年底大幅下降 80.59%，主要系以前年度公司对 apbo 项目的土地垫付款当期转入存货核算以及部分安置房销售不及预期，由财政拨付资金进行货币安置所致；公司其他应收款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为主，账龄以 1 年以内为主（占 71.14%），整体账龄较短，期末累计计提坏账 0.27 亿元。公司存货较上年底增长 9.25%，主要系 apbo 项目土地款转入和在建项目持续投入所致；公司存货主要由开发成本、合同履约成本和开发产品构成，其中开发成本 138.18 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；合同履约成本 549.78 亿元，包括工程代建成本和土地平整成本；开发产品 79.64 亿元，主要为已建成的房产项目。公司债权投资 8.27 亿元，较上年底下降 31.79%系公司持有的杭州闪电速能科技有限公司可转债及定期存单应计利息部分于一年內到期所致。公司投资性房地产采用公允价值计量模式进行计量，主要为银湖创新中心 A 区、B 区、科创公寓、百丈畈公寓、场口阳光家园等用于出租的房产。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如图表 8 所示，资产受限比例较低。

图表 8 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	3.01	0.34	履约保函保证金、票据贴现质押
一年内到期的非流动资产	4.00	0.45	借款抵押、借款质押
债权投资	2.40	0.27	借款抵押、借款质押
投资性房地产	16.04	1.81	借款抵押、借款质押
其他非流动资产	1.90	0.21	融资融券业务担保物
合计	27.36	3.09	--

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 资本结构

2023 年底，公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好；公司债务规模有所增长，期限以长期债务为主，融资渠道主要依赖于银行借款及债券融资，整体债务负担有所加重，面临集中偿债压力。

图表 9 • 公司所有者权益及负债主要构成（单位：亿元）

业务板块	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	20.00	7.02	20.00	7.18

资本公积	214.72	75.40	214.71	77.05
未分配利润	29.00	10.18	29.53	10.60
归属于母公司所有者权益合计	278.26	97.72	278.68	100.00
少数股东权益	6.50	2.28	0.00	0.00
所有者权益合计	284.76	100.00	278.68	100.00
流动负债	169.61	31.74	158.25	26.12
短期借款	3.06	0.57	3.00	0.50
应付账款	18.78	3.51	20.14	3.32
其他应付款	69.51	13.01	65.83	10.86
一年内到期的非流动负债	54.68	10.23	43.19	7.13
其他流动负债	5.59	1.05	25.70	4.24
非流动负债	364.79	68.26	447.71	73.88
长期借款	227.77	42.62	301.29	49.72
应付债券	110.06	20.60	109.42	18.06
其他非流动负债	13.96	2.61	23.32	3.85
负债总额	534.40	100.00	605.96	100.00

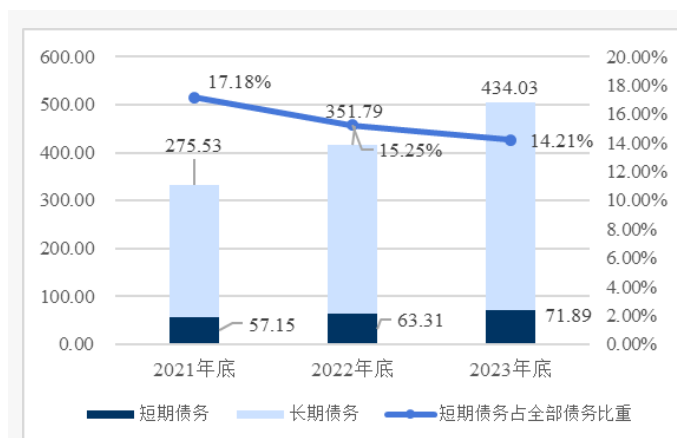
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

因公司回购富春湾国际（香港）有限公司所持有的杭州富阳开发区产业投资有限公司股权，2023 年底，公司少数股东权益有所减少，受此影响，公司所有者权益较上年底下降 2.13%，其中，实收资本及资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。2023 年，富阳经开区管委会收回注入公司的资本金 5.00 亿元，同时向公司划拨土地资产，以评估价值入账，增加资本公积 5.03 亿元；资本公积以政府注入的资产、资本金及划拨的土地为主。

2023 年底，公司负债总额较上年底增长 13.39%，主要系公司加大融资力度，新增银行借款及发行债券所致。公司经营性负债主要包括以土地拆迁款形成的应付账款和以关联方往来款、购房意向金及前期垫付工程施工款所形成的其他应付款。

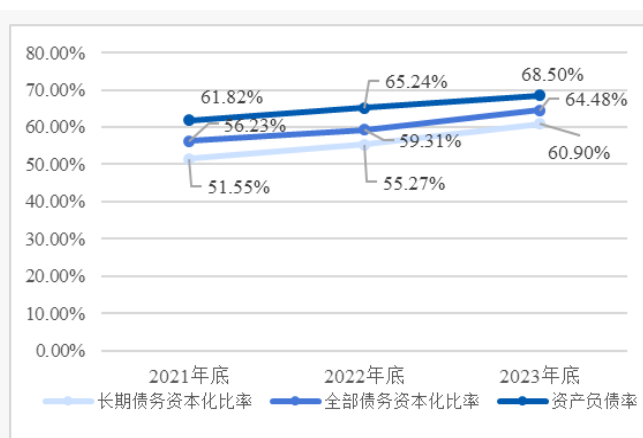
有息债务方面，本报告将其他流动负债中短期应付债券和其他非流动负债中债权融资计划纳入有息债务核算。2023 年底，公司全部债务规模同比增长 21.88%至 505.92 亿元，期限以长期债务为主（占 85.79%）。公司融资渠道主要依赖于银行借款（占 65.64%）和债券融资（占 33.80%），银行借款利率区间为 3.25%~7.51%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升，整体债务负担较重。从有息债务期限分布来看，公司面临集中偿债压力。

图表 10 • 2021—2023 年底公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 11 • 2021—2023 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 12 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	71.89	89.59	344.44	505.92
占比 (%)	14.21	17.71	68.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3 盈利能力

2023 年，公司收入规模和利润总额均有所增长，非经常性损益对公司利润总额形成一定补充。

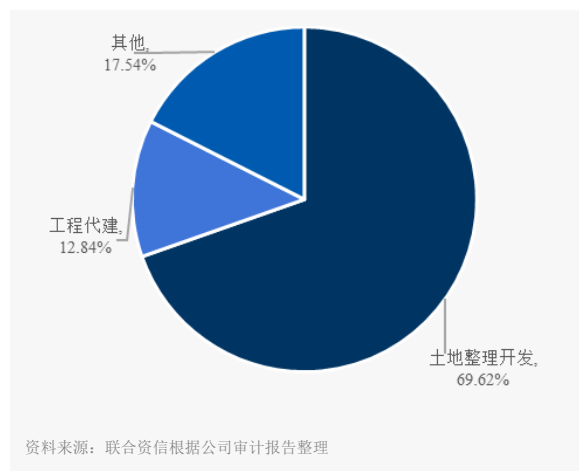
2023 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 11.68% 和 5.79%，同期，公司利润总额同比增长 18.80%，营业利润率同比提高 4.37 个百分点。2023 年，公司获得政府补助 0.44 亿元，计入“其他收益”科目，与债权投资持有期间取得的投资收益一同对公司利润总额形成一定补充。公司总资产收益率和净资产收益率同比变动不大，盈利能力有待提升。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	18.45	20.60
营业成本	16.56	17.52
期间费用	0.86	1.13
投资收益	0.18	0.48
利润总额	2.48	2.95
营业利润率（%）	9.54	13.91
总资产收益率（%）	0.41	0.37
净资产收益率（%）	0.87	0.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 14 • 2023 年公司营业收入构成



4 现金流

2023 年，随着经营性业务支出减少，公司经营活动现金净流出规模明显收缩，投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金仍大幅净流入。公司后续到期债务相对集中，在建拟建项目资金需求较大，存在较大筹资压力。

从经营活动来看，2023 年，受公司收到的往来款增长影响，公司经营活动现金流入同比增长 35.16%；经营活动现金流出同比下降 50.34%，主要系主营业务投资规模减小所致。公司经营活动现金净流出规模明显缩减。2023 年，公司现金收入比变化不大，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模很小；同期，公司投资活动现金流出主要为对银湖生物信息产业园等自营项目支出。2023 年，公司投资活动现金持续表现为净流出。

从筹资活动来看，2023 年，公司扩大筹资规模，筹资活动现金流入同比增长 11.29%，主要来源于新增借款及发行债券；随着债务集中到期，公司筹资活动现金流出同比增长 41.06%。公司筹资活动现金持续大幅净流入。

图表 15 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	36.51	49.35
经营活动现金流出小计	127.11	94.33
经营活动现金流量净额	-90.60	-44.99
投资活动现金流入小计	8.09	0.28
投资活动现金流出小计	13.01	5.48
投资活动现金流量净额	-4.91	-5.20
筹资活动现金流入小计	169.53	188.67
筹资活动现金流出小计	91.36	128.87
筹资活动现金流量净额	78.17	59.80
现金收入比	88.29	88.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5 偿债指标变化

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标表现很弱；公司对外担保余额规模较大，存在一定或有负债风险；公司间接融资渠道尚可。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	444.88	515.89
	速动比率	30.64	30.83
	现金类资产/短期债务（倍）	0.24	0.38
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.05	3.36
	全部债务/EBITDA（倍）	136.30	150.64
	EBITDA/利息支出（倍）	0.19	0.15

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2023 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所上升；现金类资产对短期债务保障程度仍较弱。整体看，公司短期偿债压力较大。从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度仍很弱。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额合计 114.02 亿元，担保比率为 40.91%，担保对象包括富阳城投（41.60 亿元）、杭州富阳交通发展投资集团有限公司（4.87 亿元）、杭州富春湾新城建设投资集团有限公司（65.55 亿元）和杭州富春山居集团有限公司（2.00 亿元）。被担保企业实际控制人均为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“富阳区国资办”）。目前被担保企业经营正常。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和仲裁。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共计获得银行授信额度 417.94 亿元，未使用额度 78.87 亿元，间接融资渠道尚可。

6 公司本部主要变化情况

公司本部主要行使管理职能，对子公司管控力度强。公司本部债务负担较重，短期支付压力较大。

公司本部主要承担管理职能，收入主要来源于子公司，本部对下属子公司管控力度强。2023 年底，公司本部资产总额 462.62 亿元，主要为应收往来款、土地平整及代建项目投入以及股权投资。公司本部全部债务 241.99 亿元，全部债务资本化比率 61.28%，债务负担较重，短期债务 48.07 亿元，现金短期债务比为 0.45 倍，短期支付压力较大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司土地整理及基础设施代建等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，配合富阳区整体规划建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控能力强，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为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，在财政补贴方面继续获得外部支持。

公司实际控制人为富阳经开区管委会，2023 年，富阳区经济稳步发展，财政实力有所增强，经济和财政实力在杭州市下属区县居中下游水平。截至 2023 年底，富阳区政府债务余额 292.40 亿元，其中专项债务余额 203.42 亿元，一般债务余额 88.98 亿元。富阳经开区是浙

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，工业总产值占富阳区比重较高。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

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，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，业务区域专营优势明显。跟踪期内，公司收到财政补贴 0.44 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

“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。

富阳城投系经杭州市富阳区人民政府批准设立，由杭州市富阳区国有资产监督管理委员会于 2000 年 10 月出资组建的国有公司。截至 2023 年底，富阳城投注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，杭州市富阳区人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。富阳城投是富阳区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体，主要从事土地整理、委托代建等业务。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码 9133018372523789XJ），截至 2024 年 5 月 31 日，富阳城投公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息。

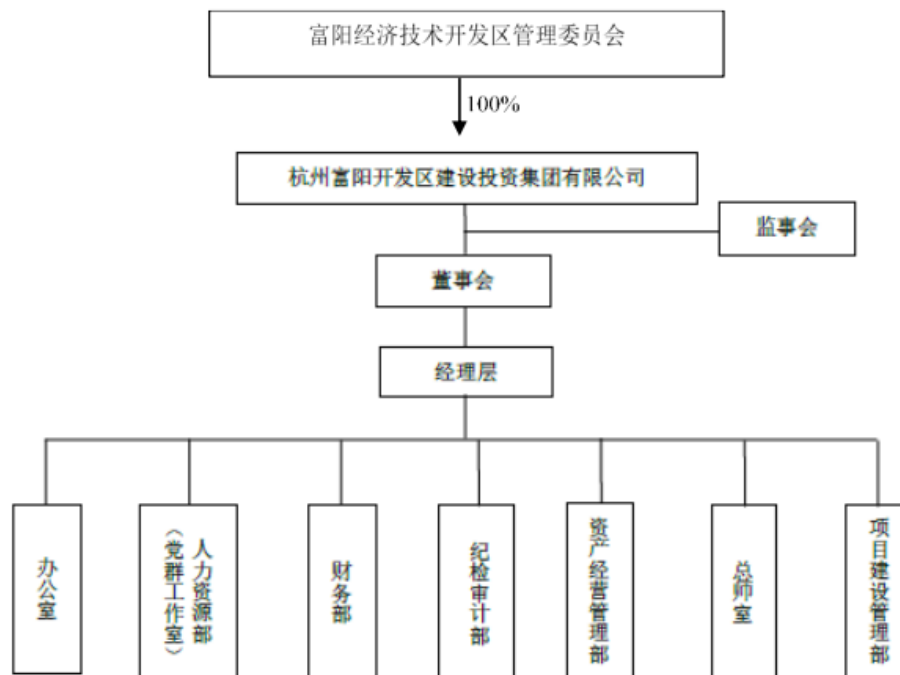
2023 年底，富阳城投营业总收入较上年底下降 36.18%，收入来源以土地开发和保障房销售为主。综合毛利率随着毛利率较高的土地开发收入占比提高而增长，其他业务收入毛利率为负主要系轨道交通业务持续亏损所致。截至 2023 年底，富阳城投资产总额 1373.65 亿元，较上年底增长 5.07%，构成以流动资产为主（占 68.52%）；富阳城投所有者权益 555.14 亿元，较上年底增长 1.91%，其中，实收资本和资本公积分别占 74.40%和 6.52%。2023 年底，富阳城投全部债务规模 619.79 亿元，较上年底增长 10.07%，期限结构以长期债务为主（占 77.14%），融资渠道以银行借款（326.92 亿元，占 52.75%）和债券融资（282.79 亿元，占 45.63%）为主。债务指标方面，2023 年底，富阳城投资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.59%和 52.75%，整体债务负担一般；现金短期债务比为 0.31 倍，考虑到其他应收款中资金归集到杭州富阳国有资本运营管理有限公司的资金可自由支取，短期偿债压力不大。2023 年，富阳城投实现营业总收入 51.25 亿元，利润总额 6.49 亿元，获得政府补贴 2.86 亿元。2023 年，富阳城投经营活动现金流量净额 8.95 亿元，现金收入比为 48.55%。

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。富阳城投综合实力很强，其担保有效提升了“20 富阳经开债 01/20 富开债”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

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 公司股权结构图及组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司合并范围一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
杭州富阳开发区产业投资有限公司	170000.00	创业投资管理服务	100.00	0.00	新设
杭州富阳场口小城镇投资建设有限公司	30000.00	土地开发整理	100.00	0.00	新设
杭州富阳银湖新区建设有限公司	30000.00	土地开发整理	100.00	0.00	新设
杭州富阳开发区基础设施建设有限公司	60000.00	土地开发整理	100.00	0.00	同一控制下合并
杭州富阳富春江房地产开发有限公司	10000.00	房地产开发经营	100.00	0.00	同一控制下合并
杭州富阳富春江开发有限公司	30000.00	基础设施建设、投资	100.00	0.00	非同一控制下合并
杭州富阳新登小城镇投资建设有限公司	100000.00	房地产开发经营	100.00	0.00	非同一控制下合并
杭州富阳新登小城市建设有限公司	40000.00	拆迁改造建设	50.00	50.00	非同一控制下合并
杭州富阳开发区资产运营养护管理有限公司	40000.00	市政基础设施维修	100.00	0.00	新设
佰赛时（杭州）生物技术有限公司	20000.00	科技推广和应用服务业	100.00	0.00	新设
杭州众创数智科技有限公司	10274.00	信息传输、软件和信息技术服务业	100.00	0.00	非同一控制下合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	14.95	27.58
应收账款（亿元）	8.05	8.64
其他应收款（亿元）	15.08	2.93
存货（亿元）	702.61	767.60
长期股权投资（亿元）	0.03	0.03
固定资产（亿元）	0.31	0.29
在建工程（亿元）	0.00	4.01
资产总额（亿元）	819.16	884.65
实收资本（亿元）	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	6.50	0.00
所有者权益（亿元）	284.76	278.68
短期债务（亿元）	63.31	71.89
长期债务（亿元）	351.79	434.03
全部债务（亿元）	415.10	505.92
营业总收入（亿元）	18.45	20.60
营业成本（亿元）	16.56	17.52
其他收益（亿元）	1.41	0.44
利润总额（亿元）	2.48	2.95
EBITDA（亿元）	3.05	3.36
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.29	18.18
经营活动现金流入小计（亿元）	36.51	49.35
经营活动现金流量净额（亿元）	-90.60	-44.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.91	-5.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	78.17	59.80
财务指标		
销售债权周转次数（次）	4.12	2.47
存货周转次数（次）	0.03	0.02
总资产周转次数（次）	0.02	0.02
现金收入比（%）	88.29	88.26
营业利润率（%）	9.54	13.91
总资本收益率（%）	0.41	0.37
净资产收益率（%）	0.87	0.98
长期债务资本化比率（%）	55.27	60.90
全部债务资本化比率（%）	59.31	64.48
资产负债率（%）	65.24	68.50
流动比率（%）	444.88	515.89
速动比率（%）	30.64	30.83
经营现金流动负债比（%）	-53.42	-28.43
现金短期债务比（倍）	0.24	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.19	0.15
全部债务/EBITDA（倍）	136.30	150.64

注：1. 2022—2023 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. 本报告合并口径已将所有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	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	7.00	21.43
应收账款（亿元）	5.09	1.72
其他应收款（亿元）	248.46	193.19
存货（亿元）	116.97	128.30
长期股权投资（亿元）	43.59	111.06
固定资产（亿元）	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	435.45	462.62
实收资本（亿元）	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	154.54	152.90
短期债务（亿元）	50.63	48.07
长期债务（亿元）	179.75	193.93
全部债务（亿元）	230.38	241.99
营业总收入（亿元）	0.20	0.01
营业成本（亿元）	0.03	0.00
其他收益（亿元）	1.10	0.12
利润总额（亿元）	1.01	0.13
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.22	0.09
经营活动现金流入小计（亿元）	18.13	120.62
经营活动现金流量净额（亿元）	-63.56	23.83
投资活动现金流量净额（亿元）	2.06	-6.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	39.82	-3.18
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.07	0.00
存货周转次数（次）	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00
现金收入比（%）	108.83	665.80
营业利润率（%）	70.74	-109.31
总资本收益率（%）	0.27	0.06
净资产收益率（%）	0.68	0.04
长期债务资本化比率（%）	53.77	55.92
全部债务资本化比率（%）	59.85	61.28
资产负债率（%）	64.51	66.95
流动比率（%）	390.85	297.44
速动比率（%）	272.28	187.45
经营现金流动负债比（%）	-64.43	20.43
现金短期债务比（倍）	0.14	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 2022—2023 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. 本报告公司本部口径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 2-3 主要财务数据及指标（担保方合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	66.95	44.08
应收账款（亿元）	11.66	39.52
其他应收款（亿元）	216.14	216.27
存货（亿元）	618.75	638.23
长期股权投资（亿元）	13.28	13.83
固定资产（亿元）	106.24	104.71
在建工程（亿元）	159.77	190.59
资产总额（亿元）	1307.33	1373.65
实收资本（亿元）	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	26.56	26.92
所有者权益（亿元）	544.73	555.14
短期债务（亿元）	93.12	141.69
长期债务（亿元）	469.97	478.10
全部债务（亿元）	563.09	619.79
营业总收入（亿元）	80.30	51.25
营业成本（亿元）	72.38	43.52
其他收益（亿元）	4.49	2.86
利润总额（亿元）	9.73	6.49
EBITDA（亿元）	15.67	11.58
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	22.52	24.88
经营活动现金流入小计（亿元）	90.24	70.91
经营活动现金流量净额（亿元）	45.08	8.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-34.98	-49.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.02	13.87
财务指标		
销售债权周转次数（次）	11.53	1.92
存货周转次数（次）	0.13	0.07
总资产周转次数（次）	0.07	0.04
现金收入比（%）	28.05	48.55
营业利润率（%）	9.40	13.82
总资本收益率（%）	1.22	0.79
净资产收益率（%）	1.73	1.09
长期债务资本化比率（%）	46.32	46.27
全部债务资本化比率（%）	50.83	52.75
资产负债率（%）	58.33	59.59
流动比率（%）	356.97	301.79
速动比率（%）	116.08	97.15
经营现金流动负债比（%）	17.55	2.87
现金短期债务比（倍）	0.72	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.35
全部债务/EBITDA（倍）	35.94	53.51

注：1. 2022—2023 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. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息部分纳入短期债务进行核算，长期应付款中付息部分纳入长期债务进行核算

资料来源：联合资信根据担保方审计报告整理

附件 2-4 主要财务数据及指标（担保方本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	7.00	21.43
应收账款（亿元）	58.30	33.39
其他应收款（亿元）	13.52	40.04
存货（亿元）	213.95	192.85
长期股权投资（亿元）	483.66	507.98
固定资产（亿元）	106.23	107.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	0.00	0.00
实收资本（亿元）	1155.19	1199.60
少数股东权益（亿元）	10.00	10.00
所有者权益（亿元）	0.00	0.00
短期债务（亿元）	411.28	410.34
长期债务（亿元）	38.37	94.47
全部债务（亿元）	378.51	355.62
营业总收入（亿元）	416.88	450.08
营业成本（亿元）	72.90	39.35
其他收益（亿元）	64.89	31.41
利润总额（亿元）	0.00	0.00
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.81	8.09
经营活动现金流入小计（亿元）	11.12	13.63
经营活动现金流量净额（亿元）	71.99	65.86
投资活动现金流量净额（亿元）	36.25	14.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	-21.82	-39.73
财务指标		
销售债权周转次数（次）	10.78	1.47
存货周转次数（次）	0.15	0.06
总资产周转次数（次）	0.07	0.03
现金收入比（%）	15.26	34.63
营业利润率（%）	10.55	19.66
总资本收益率（%）	1.19	0.94
净资产收益率（%）	1.89	1.72
长期债务资本化比率（%）	47.93	46.43
全部债务资本化比率（%）	50.34	52.31
资产负债率（%）	64.40	65.79
流动比率（%）	230.88	193.20
速动比率（%）	85.98	66.67
经营现金流动负债比（%）	10.86	3.60
现金短期债务比（倍）	1.52	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 2022—2023 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. 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：联合资信根据担保方审计报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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