



内部编号: 2024060299

杭州富阳开发区建设投资集团有限公司

及其发行的 22 富开债与 23 富开债

跟踪评级报告



项目负责人: 苏利杰 苏利杰 slj@shxsj.com
瞿玲 瞿玲 quling@shxsj.com
项目组成员:
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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100213】

评级对象: 杭州富阳开发区建设投资集团有限公司及其发行的 22 富开债与 23 富开债

| | 22 富开债 | 23 富开债 |
|---------------|----------------------------|----------------------------|
| 主体/展望/债项/评级时间 | | |
| 本次跟踪: | AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 24 日 | AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 24 日 |
| 前次跟踪: | AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日 | |
| 首次评级: | AA+/稳定/AA+/2022 年 5 月 23 日 | AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 5 日 |

评级观点

主要优势:

- 较好的外部环境。富阳区为杭州市下辖区,具备一定的区位优势,跟踪期内全区经济总量保持增长,区域综合实力不断增强;富阳经开区作为国家级经济技术开发区,产业发展态势良好,可为富阳开投的发展提供良好的外部环境。
- 业务地位重要。作为富阳经开区直管区内唯一的土地开发和基础设施建设主体,富阳开投业务地位重要,可获得政府在资产划拨、财政补助等方面的大力支持。

主要风险:

- 投融资压力大。跟踪期内,随着项目建设的持续投入,富阳开投债务融资规模快速扩张,债务本息偿付负担较重,公司后续在土地开发、基础设施、安置房项目建设及产业园建设等方面仍有大规模的投资安排,未来面临的投融资压力大。
- 盈利对非经常性损益依赖度较高。富阳开投主营业务盈利水平一般,且主要收入来源土地整理业务易受政府相关规划、外部供求及政策等因素影响,公司盈利对政府补助及投资净收益等非经常性损益的依赖程度较高。
- 资产流动性一般。富阳开投资产中以基础设施建设、土地开发成本为主的存货及应收款项占比较高,公司整体资产流动性一般。
- 或有负债风险。富阳开投对外担保规模较大,被担保企业主要为富阳区属国有企业,存在一定的或有负债风险。

评级结论

通过对富阳开投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析,本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级;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。

未来展望

本评级机构预计富阳开投信用质量在未来 12 个月持稳,维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

| 项 目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 母公司口径数据: | | | |
| 货币资金[亿元] | 37.68 | 7.00 | 21.43 |
| 刚性债务[亿元] | 197.95 | 230.38 | 240.95 |
| 所有者权益[亿元] | 158.54 | 154.54 | 152.90 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -43.91 | -63.56 | 23.83 |
| 合并口径数据及指标: | | | |
| 总资产[亿元] | 677.54 | 819.16 | 884.65 |

主要财务数据及指标

| 项 目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 总负债[亿元] | 421.85 | 534.40 | 605.96 |
| 刚性债务[亿元] | 332.68 | 415.10 | 505.92 |
| 所有者权益[亿元] | 255.69 | 284.76 | 278.68 |
| 营业收入[亿元] | 18.01 | 18.45 | 20.60 |
| 净利润[亿元] | 2.95 | 2.47 | 2.74 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -66.45 | -80.76 | -44.99 |
| EBITDA[亿元] | 4.03 | 3.05 | 3.36 |
| 资产负债率[%] | 62.26 | 65.24 | 68.50 |
| 权益资本/刚性债务[%] | 76.86 | 68.60 | 55.08 |
| 长短期债务比[%] | 199.88 | 215.07 | 282.92 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 78.31 | 23.61 | 38.37 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.33 | 0.19 | 0.15 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.01 | 0.01 | 0.01 |

注：发行人数据根据富阳开投经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算，其中 2021 年及 2022 年财务数据分别为经审计的 2022 年及 2023 年审计报告期初重述数据。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）

| 评级要素 | | 风险程度 | |
|--------|--------|-----------------|----------------|
| 个体信用 | 业务风险 | 2 | |
| | 财务风险 | 5 | |
| | 初始信用级别 | | a ⁺ |
| | 调整因素 | 合计调整 | 0 |
| | | 其中：①流动性因素 | 0 |
| | | ②ESG 因素 | 0 |
| | | ③表外因素 | 0 |
| ④其他因素 | 0 | | |
| 个体信用级别 | | a ⁺ | |
| 外部支持 | 支持因素 | +3 | |
| 主体信用级别 | | AA ⁺ | |

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+3)

富阳开投作为富阳经开区直管区内唯一的土地开发和基础设施建设主体，可获得地方政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年杭州富阳开发区建设投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券和 2023 年杭州富阳开发区建设投资集团有限公司公司债券（分别简称“22 富开债”、“23 富开债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据杭州富阳开发区建设投资集团有限公司（简称“富阳开投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对富阳开投的财务状况、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。

该公司于 2022 年 6 月发行了 15.00 亿元的企业债券“22 富开债”，发行利率为 3.60%，期限为 7 年，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 至第 7 年末，分别按照债券发行总额 20% 的比例提前偿还债券本金；于 2023 年 8 月发行了 11.90 亿元的企业债券“23 富开债”，发行利率为 3.85%，期限为 7 年，每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，自本期债券存续期第 3 年末起，逐年分别兑付债券本金的 20%，最后一期利息随本金一起支付，并附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

“22 富开债”募集资金中 1.50 亿元用于银湖中试产业园项目，6.80 亿元用于银湖生物信息产业园项目，1.10 亿元用于富阳葛洪丹谷项目，5.60 亿元用于补充营运资金。“23 富开债”募集资金中 7.70 亿元用于富阳经济技术开发区新登新区小微产业园项目，2.50 亿元用于富阳区城市 5G 智慧停车项目，1.70 亿元用于补充营运资金。上述债券募集资金已全部按照约定用途使用完毕。

数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2023 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补充规定。根据 2022 年审计报告，存在前期 2021 年差错更正事项，根据追溯重述法，公司重新梳理其他应收款的款项性质，将支付的拆迁成本调出到存货，相应调减计提的信用减值损失，该事项调增 2021 年“存货”3.27 亿元和“未分配利润”0.01 亿元，相应调减“其他应收款”3.26 亿元和“递延所得税资产”40.90 万元；另外，根据三方对账，结算少支付已出让的土地整理成本，调增 2021 年“其他应付款”2.44 亿元，相应调减“预付款项”0.89 亿元和“未分配利润”3.33 亿元。

根据 2023 年审计报告，存在前期 2022 年差错更正事项，公司资本化利息分配反应的现金流量情况进行前期差错更正，对现金流量表相关科目采用追溯重述法进行调整，该事项调增 2022 年“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”9.84 亿元，调减“购买商品、接受劳务支付的现金”和“支付其他与经营活动有关的现金”分别为 0.87 亿元和 8.98 亿元。本评级报告中所使用的 2021 年及 2022 年财务数据分别为经审计的 2022 年及 2023 年审计报告期初重述数据。

截至 2023 年末，该公司纳入合并报表范围一级子公司共 11 家，其中，2021 年，公司新设立 1 家子公司佰赛时（杭州）生物技术有限公司，主要负责银湖生物信息产业园和银湖中试产业园项目建设；2022 年，公司新设立 1 家子公司杭州领港信息技术有限公司；2023 年，公司新购入 1 家子公司杭州众创数智科技有限公司，杭州富阳强民新农村建设有限公司被新登建设吸收合并，杭州富阳综合市场有限公司被杭州富阳开发区资产运营养护管理有限公司吸收合并，此外无偿划出杭州领港信息技术有限公司。下属主要子公司及其概况详见附录三。

业务

富阳区为杭州市下辖区，具备一定的区位优势，跟踪期内，区域综合实力不断增强。受房地产市场环境影响，土地市场成交均明显缩量，面临一定下行压力。富阳经开区是经国务院批准的国家级经济技术开发区，同时是富阳区重要的工业集聚区，富阳经开区招商引资情况较好，综合实力不断提升。跟踪期内，该公司仍是富阳经开区

开发建设主体，主要负责开发区直管区范围内土地开发、基础设施及安置房项目建设。土地整理业务是公司收入最主要的来源，目前公司虽有较大规模的待出让和在整理土地，但未来收入实现及资金回笼仍易受政府相关规划、外部供求及政策等因素影响。此外，公司在区域开发方面已沉淀大规模资金，且后续产业园项目仍有较大规模的投入安排，未来面临的投融资压力大。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推

动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

(3) 区域因素

富阳区原为杭州市下辖县级市，2014年12月，经国务院批准，富阳撤市设区，并于2015年2月完成各机构挂牌，成为杭州第九个建制区。富阳区位于浙江省北部，东接杭州市萧山区，南连诸暨市，西邻桐庐县，北与临安市、余杭区以及西湖区毗邻，是沪杭甬“金三角”交汇点，具有一定的区位优势。富阳区行政区域面积1821平方公里，辖5个街道19个乡镇；2023年末富阳区常住人口85.7万人，占杭州市常住人口的比重为6.84%。近年来，富阳区积极对接杭州市规划，完善自身定位，随着杭黄高铁（设有富阳站）、杭州地铁杭富线（并入杭州地铁6号线）、绕城西复线、春永快速路、彩虹快速路、湖杭高铁等一批重大交通项目建成投用，富阳区的对外交通条件得到较大提升，与杭州市区的联系更加紧密。作为长三角地区的组成部分，近年来，富阳区加速融入长三角一体化发展，进一步助力巩固和提升杭州在长三角南翼的中心城市地位。

跟踪期内，富阳区经济保持增长，2023年，富阳区实现地区生产总值960.90亿元，同比增长4.8%，较2022年增长2.7个百分点；其中，富阳区分别实现第二、第三产业增加值405.30亿元和502.20亿元，同比增速分别为1.3%和3.7%。从三次产业结构看，2023年富阳区三次产业结构比为5.5:42.2:52.3，三产占比有所提升。在产业发展方面，富阳区拥有国家（富阳）光纤光缆产业园、中国白板纸基地、中国球拍之乡、中国赛艇之乡等四大产业品牌和1个国家级开发区——国家级富阳经济技术开发区，为富阳工业企业发展提供了良好环境。富阳区主攻“4+5”现代制造业集群，“4”是聚焦发展光电激光、集成电路、生物医药、智能汽车核心零部件4大新兴产业；“5”是布局发展绿色能源、机器人、物联网、运动休闲和数字新零售5个培育产业，全力推动支撑富阳区五大生态圈的产业发展。2023年，富阳区实现规模以上工业增加值289.3亿元，同比增长1.6%；其中，实现高新技术产业增加值203.9亿元，同比增长3.5%；战略性新兴产业增加值114.3亿元，同比增长3.9%；装备制造业增加值147.4亿元，同比增长3.1%。2024年第一季度，富阳区实现地区生产总值220.4亿元，同比增长4.2%。

固定资产投资方面，2023年富阳区固定资产投资增速有所下滑但仍保持两位数高速增长，全区固定资产投资同比增长10.1%，其中，工业投资同比增长21.6%，制造业投资同比增长14.4%，高新技术产业投资同比增长12.6%。消费方面，2023年富阳区社会消费品零售总额为444.40亿元，同比增长1.4%。进出口方面，2023年进出口总额为476.80亿元，同比下降2.3%，其中，进口总额268.6亿元，同比下降5.3%。2024年第一季度，富阳区固定资产投资、社会消费品零售总额和进出口总额同比增速分别为4.4%、-8.9%和2.9%。

图表1. 2021年以来富阳区国民经济和社会发展主要指标及增速（单位：%）

| 指标 | 2021年 | | 2022年 | | 2023年 | | 2024年第一季度 | |
|----------------------------|---------------|-----|---------------|-----|---------------|-----|-----------|-----|
| | 金额 | 增幅 | 金额 | 增幅 | 金额 | 增幅 | 金额 | 增幅 |
| 地区生产总值（亿元） | 878.22 | 7.7 | 917.40 | 2.1 | 960.90 | 4.8 | 220.4 | 4.2 |
| 其中：第二产业增加值（亿元） | 386.41 | 9.6 | 415.69 | 1.4 | 405.30 | 1.3 | 81.5 | 1.4 |
| 第三产业增加值（亿元） | 441.52 | 6.8 | 448.87 | 2.6 | 502.20 | 7.7 | 131.2 | 6.3 |
| 三次产业结构 | 5.7:44.0:50.3 | | 5.8:45.3:48.9 | | 5.5:42.2:52.3 | | -- | |
| 人均地区生产总值 ¹ | 10.51 | -- | 10.86 | -- | 11.21 | -- | -- | -- |
| 人均地区生产总值倍数（倍） ² | 1.29 | -- | 1.27 | -- | 1.25 | -- | -- | -- |
| 规模以上工业增加值（亿元） | 269.90 | 9.1 | 285.60 | 0.3 | 289.30 | 1.6 | 58.50 | 0.2 |

¹ 2021-2022年人均生产总值系富阳区统计年鉴数据，2023年为地区生产总值/常住人口。

² 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

| 指标 | 2021年 | | 2022年 | | 2023年 | | 2024年第一季度 | |
|---------------|--------|------|--------|------|--------|------|-----------|------|
| | 金额 | 增幅 | 金额 | 增幅 | 金额 | 增幅 | 金额 | 增幅 |
| 固定资产投资（亿元） | — | 36.2 | — | 17.0 | -- | 10.1 | -- | 4.4 |
| 社会消费品零售总额（亿元） | 417.43 | 9.2 | 438.17 | 5.0 | 444.40 | 1.4 | 96.82 | -8.9 |
| 进出口总额 | 401.59 | 33.5 | 455.85 | 12.5 | 476.80 | -2.3 | 110.64 | 2.9 |
| 城镇居民人均可支配收入 | 6.93 | -- | 7.17 | -- | 7.49 | -- | | |

注：根据富阳区国民经济和社会发展统计公报、统计月报整理，其中 2021-2022 年数据根据 2023 年富阳区统计年鉴有所调整

房地产市场方面，2023 年富阳区房地产开发投资同比增长 19.0%，全区商品房销售面积为 83.0 万平方米，同比增长 35.1%，2023 年，富阳区房地产市场稳中向好，商品房销售面积增速居杭州第二。2024 年第一季度，房地产开发投资同比增长 6.6%。

图表 2. 2021 年以来富阳区房地产市场情况（单位：亿元，万平方米、%）

| 指标 | 2021年 | | 2022年 | | 2023年 | | 2024年第一季度 | |
|-----------|-------|------|-------|-------|-------|------|-----------|-------|
| | 数额 | 增速 | 数额 | 增速 | 数额 | 增速 | 数额 | 增速 |
| 房地产开发投资 | — | 29.1 | — | 5.9 | -- | 19.0 | — | 6.6 |
| 住宅施工面积 | 686.9 | 25.2 | 625.1 | -9.0 | 678.0 | 8.5 | 611.1 | 3.3 |
| 商品房销售面积 | 173.5 | 6.2 | 61.4 | -64.6 | 83.0 | 35.1 | 16.4 | 2.0 |
| 其中：住宅销售面积 | 164.6 | 12.7 | 56.7 | -65.0 | 63.5 | 11.9 | — | — |
| 商品房销售额 | 391.5 | 15.2 | 141.2 | -63.9 | 162.5 | 15.1 | 29.4 | -15.8 |

注：根据富阳区国民经济与社会发展统计公报，统计月报整理

土地市场方面，2023 年，富阳区实现土地出让面积 159.88 万平方米，较上年略增 2.42%，以住宅用地和工业用地为主；同期，全区土地成交总价 52.49 亿元，其中住宅用地成交总价为 32.37 亿元，综合用地（含住宅）成交总价为 8.34 亿元，受住宅用地出让面积下降、综合用地（含住宅）均价下跌及商办用地价量齐跌影响，土地出让收入下降 28.70%。2024 年第一季度，富阳区成交地块以工业用地为主，当期实现土地出让总面积 14.73 万平方米，实现土地出让总价 1.46 亿元，较上年同期下降 83.27%。

图表 3. 2021 年以来富阳区土地出让市场情况

| 指标 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年第一季度 |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| 成交土地面积（万平方米） | 204.81 | 156.11 | 159.88 | 14.73 |
| 其中：住宅用地 | 59.07 | 30.15 | 23.75 | -- |
| 综合用地（含住宅） | 26.19 | 5.93 | 7.47 | -- |
| 商办用地 | 15.47 | 17.57 | 6.74 | 3.15 |
| 工业用地 | 103.98 | 102.45 | 121.67 | 11.59 |
| 其他用地 | 0.09 | -- | 0.26 | -- |
| 成交总价（亿元） | 209.29 | 73.62 | 52.49 | 1.46 |
| 其中：住宅用地 | 124.47 | 40.97 | 32.37 | -- |
| 综合用地（含住宅） | 69.25 | 11.70 | 8.34 | -- |
| 商办用地 | 8.21 | 13.50 | 3.35 | 0.67 |
| 工业用地 | 7.35 | 7.46 | 8.41 | 0.80 |
| 其他用地 | 0.01 | -- | 0.03 | -- |
| 土地出让均价（元/平方米） | 10219 | 4716 | 3283 | 994 |
| 其中：住宅用地 | 21071 | 13586 | 13627 | -- |
| 综合用地（含住宅） | 26440 | 19715 | 11166 | -- |
| 商办用地 | 5305 | 7683 | 4967 | 2127 |
| 工业用地 | 707 | 728 | 691 | 686 |
| 其他用地 | 1078 | -- | 1051 | -- |

注：根据 CREIS 中指数据整理

财政收支方面，2023 年富阳区一般公共预算收入为 100.54 亿元，同比大幅增长 9.59%，其中税收收入为 81.30 亿元，占一般公共预算收入比重为 80.86%，一般公共预算收入质量较优。同期，富阳区一般公共预算支出为 137.62%，一般公共预算自给率³为 73.06%，财政自给能力较好。富阳区财力对政府性基金收入的依赖度较高，2023 年全区实现政府性基金收入 175.91 亿元，其中国有土地使用权出让收入为 134.89 亿元。

跟踪期内，富阳区政府债务持续增长，2023 年末全区政府债务余额为 292.40 亿元，较上年末增长 9.68%，控制在政府债务限额 292.44 亿元以内。富阳区域投资企业带息债务亦保持较高增速，目前存量债务规模较大，但杭州市地方政府债券及富阳区域城投债利差持续保持在相对较低水平，区域金融资源较丰富，此外 2023 年富阳区国资办出台《富阳区区属国有企业资产负债约束管理办法》，为区属国有企业资产负债水平建立硬约束。总体看，富阳区融资环境好。

图表 4. 富阳区主要财政数据（单位：亿元）

| 指标 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 105.02 | 91.74 | 100.54 |
| 其中：税收收入 | 98.56 | 75.60 | 81.30 |
| 一般公共预算支出 | 118.00 | 135.69 | 137.62 |
| 政府性基金预算收入 | 203.61 | 164.99 | 175.91 |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 194.19 | 153.15 | 134.89 |
| 政府性基金预算支出 | 235.92 | 164.58 | 146.01 |
| 地方政府债务余额 | 233.05 | 266.59 | 292.40 |

注：根据富阳区政府网站披露的 2021-2022 年决算数据、2023 年预算执行数据整理、计算

富阳经开区设立于 1992 年，是浙江省首批获准成立的省级开发区之一。2012 年 10 月，经国务院批准，富阳经开区升级为国家级经济技术开发区，成为杭州地区第三个县市（区）级的国家级经济技术开发区。成立以来，为优化空间布局、产业结构、体制机制，开发区进行了多次整合提升，目前，开发区直接管辖银湖、东洲、场口、新登、金桥五个新区，规划面积为 106 平方公里。五个新区组团开发，形成了“一主两翼两新区”的发展格局，其中，“一主”即银湖新区（银湖科技城），聚焦总部经济、数字经济、文创经济，重点发展人工智能、数字零售和现代服务业，是开发区重点打造的产城发展新地标。“两翼”即东洲新区和金桥新区，东洲新区重点布局智能制造、智能装备等高端制造业，金桥新区连接即将建设中的富阳高铁西站，重点发展楼宇经济，积极引导光通信产业转型提升；“两新区”即场口新区和新登新区两个制造业平台，重点布局装备制造、新材料、生物医药等产业。

近年来，富阳经开区大力推进“融杭发展、转型发展、创新发展”，奋力打造杭州高新产业强区，目前已形成生物医药、汽车零部件、数字新零售三大标志性产业链。2023 年，开发区实现地区生产总值 625.30 亿元，占当年富阳区地区生产总值的比重为 65.07%，其中第二、第三产业增加值分别为 331.64 亿元和 261.34 亿元；同年，全区实现规模以上工业总产值 1342.91 亿元。开发区现已集聚安防行业龙头大华股份、电商龙头企业京东集团、中国领先的原料药生产企业海正药业、中国民营企业竞争力 500 强富通集团和富春江集团等一批大企业。

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司作为富阳经开区开发主体，目前主要承担开发区直管范围内（银湖新区、东洲新区、场口新区、新登新区、金桥新区）土地整理、基础设施建设、安置房建设等任务，同时涉及物业租赁业务等。

（2）经营规模

2023 年，该公司实现营业收入 20.60 亿元，较 2022 年增长 11.68%，其中土地整理业务是公司最主要的收入来源，同期该业务实现收入 14.34 亿元，占公司营业收入的比重为 69.62%。2023 年，公司实现工程代建收入 2.65

³ 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%。

亿元，占营业收入的比重为 12.84%，是公司收入的重要补充。此外，2023 年公司实现其他业务收入 3.61 亿元，公司其他业务主要包括物业租赁及养护业务，两者也可为公司营业收入提供一定补充，2023 年其他业务收入实现大幅增长，主要系租赁收入和道路养护收入增加，以及新增富生电器厂房销售收入 1.25 亿元所致。

图表 5. 2021 年以来公司营业收入、营业毛利构成及毛利率情况（单位：亿元、%）⁴

| 业务类型 | 2021 年 | | 2022 年 | | 2023 年 | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 规模 | 占比 | 规模 | 占比 | 规模 | 占比 |
| 总资产 | 677.54 | -- | 819.16 | -- | 884.65 | -- |
| 营业收入 | 18.01 | 100.00 | 18.45 | 100.00 | 20.60 | 100.00 |
| 土地整理业务 | 14.76 | 81.95 | 13.92 | 75.47 | 14.34 | 69.62 |
| 工程代建业务 | 1.66 | 9.22 | 2.31 | 12.54 | 2.65 | 12.84 |
| 房产销售业务 | -- | -- | 17.62 万元 | 0.01 | -- | -- |
| 其他业务 | 1.59 | 8.83 | 2.21 | 11.97 | 3.61 | 17.54 |
| 营业毛利 | 2.35 | 100.00 | 1.89 | 100.00 | 3.09 | 100.00 |
| 土地整理业务 | 1.09 | 46.60 | 1.03 | 54.55 | 1.87 | 60.62 |
| 工程代建业务 | 0.15 | 6.44 | 0.02 | 1.19 | 0.24 | 7.87 |
| 房产销售业务 | -- | -- | 6.96 万元 | 0.04 | -- | -- |
| 其他业务 | 1.10 | 46.96 | 0.84 | 44.22 | 0.97 | 31.51 |
| 毛利率 | | 13.03 | | 10.25 | | 14.98 |
| 土地整理业务 | | 7.41 | | 7.41 | | 13.04 |
| 工程代建业务 | | 9.09 | | 0.97 | | 9.18 |
| 房产销售业务 | | -- | | 39.51 | | -- |
| 其他业务 | | 69.31 | | 37.85 | | 26.91 |

注：根据富阳开投提供的数据整理、绘制

A. 土地整理业务

该公司是富阳经开区直管区范围内唯一的土地开发主体，主要负责银湖、东洲、场口和新登等区块的土地整理工作，具体由公司本部、子公司新登建设、杭州富阳银湖新区建设有限公司（简称“银湖建设”）、杭州富阳场口小城镇投资建设有限公司（简称“场口建设”）和开发区基建公司实施。在具体土地征收过程中，开发区内乡镇街道负责具体拆迁补偿工作，公司负责筹集征收补偿资金、土地平整及农转用土地性质变更报批等工作。结算方面，根据富阳区财政局与杭州市规划和自然资源局富阳分局《关于印发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》（富财综[2021]90 号），自 2020 年 8 月起⁵，对于工业用地，将依据富阳区土地储备中心验收报告，在土地完成出让后，按照基准地价乘以面积扣除专项计提后的 70% 结算；对于经营性用地，待土地达到通路、通水、通电等出让标准，经富阳区土地储备中心验收通过后按做地成本⁶加成一定比例利润进行结算，结算资金由富阳区土地储备中心负责向富阳区财政局申请拨款。公司将前期支付的土地整理成本计入“存货”科目，收到土地整理项目回款后，根据结算清单确认土地整理收入并结转成本。2023 年，公司土地整理业务收入为 14.34 亿元，毛利率较上年提升 5.63 个百分点至 13.04%，主要系本期确认收入的土地出让溢价偏高所致。

2023 年度，该公司已整理土地出让面积为 1522 亩，土地出让总价为 27.53 亿元，受经营性用地价量齐跌影响，土地出让总价较 2022 年下降 22.14%。

图表 6. 2021 年以来公司土地开发整理情况（单位：亩、亿元）

| 指标 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| 当年度土地开发投资额 | 49.00 | 43.00 | 44.31 |
| 土地出让面积 | 893 | 1477 | 1522 |

⁴ 合计数与加总数略有差异系数据四舍五入所致，下表同。

⁵ 2020 年 8 月 1 日前公告的地块，仍按原办法结算，即土地达到通路、通水、通电等出让标准后，交由富阳区土地储备中心进行招拍挂，完成出让后，富阳区财政局与该公司进行结算并拨付资金用于土地开发投入资金平衡及区域基础设施建设。

⁶ 做地成本主要包括做地区块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、财务费用等。

| | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| 其中：工业用地 | 487 | 1076 | 1200 |
| 经营性用地 ⁷ | 406 | 401 | 322 |
| 土地出让总价 | 46.17 | 35.36 | 27.53 |
| 其中：工业用地 | 2.41 | 4.54 | 5.02 |
| 经营性用地 | 43.76 | 30.82 | 22.51 |

注：根据富阳开投提供的数据整理、绘制

截至 2023 年末，该公司已整理待出让的土地面积合计约 2.01 万亩，其中经营性用地 660.89 亩。同期末，公司已整理未出让土地及在整理土地账面开发成本合计为 542.13 亿元。整体来看，目前公司有较大规模的待出让和在整理土地，业务持续性较有保障，但也需关注政府相关规划、政策以及土地出让、结算进度等对公司业务开展及资金回笼的影响。

图表 7. 截至 2023 年末公司已整理待出让土地情况（单位：亩）

| 区块 | 待出让面积 | 其中：经营性用地待出让面积 |
|-----------|-----------------|---------------|
| 银湖新区 | 7154.61 | 322.39 |
| 东洲新区 | 4289.58 | 232 |
| 场口新区 | 6365.67 | 26.5 |
| 新登新区 | 1474.08 | 80 |
| 富春街道 | 257.46 | -- |
| 鹿山街道 | 229.73 | -- |
| 环山乡 | 314.65 | -- |
| 合计 | 20085.78 | 660.89 |

注：根据富阳开投提供的数据整理、绘制

B. 工程代建业务

作为开发区重要的基础设施建设主体，该公司还承担了开发区内道路、河道整治、管网、环境整治等基础设施建设，具体由公司本部、子公司新登建设、银湖建设、场口建设、开发区基建公司和杭州富阳富春江开发有限公司负责。具体运作上，富阳经开区管委会与公司签订委托代建协议，由公司负责基础设施工程项目的资金筹集，项目开发成本计入“存货”科目，项目完工移交后，富阳经开区管委会按项目投资额加成一定比例的收益向公司支付代建费，公司根据双方确认一致的结算金额确认收入并结转成本。2023 年公司已完工项目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、新登镇南闲区块休闲道路工程等多个工程结算移交，累计投资 2.40 亿元，当年确认工程代建收入 2.65 亿元。2023 年该业务毛利率为 9.18%，较 2022 年大幅提升，主要系当年结算工程成本加成比例相对较高所致。

随着开发区开发建设的持续推进，该公司承担的基础设施建设任务较重，截至 2023 年末，该公司在建基础设施项目主要包括银湖科创园 1#路排水管道接线工程、电力工程配套工程、银湖区块溪道改造工程二期等，建设内容主要涉及道路、管网、电力工程、景观配套工程等，计划总投资合计为 246.22 亿元，累计已投入 167.14 亿元，尚需投资 79.08 亿元。

图表 8. 截至 2023 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

| 区块 | 计划总投资 | 累计已投资 | 尚需投资 | 主要建设内容 |
|------|-------|-------|-------|---|
| 银湖新区 | 48.07 | 41.02 | 7.05 | 银湖科创园 1#路排水管道接线工程；银湖新区电力工程配套一期；银湖区块溪道改造工程二期、银湖安置房 4#5#配套工程、老高桥路网整治、高新园区（沿山路）新出双回路线路工程、产业园路网工程、水系改造等 |
| 东洲新区 | 39.11 | 24.37 | 14.74 | 东洲工业园区电力设施配套工程；东洲区块截污纳管工程；东洲中心幼儿园衔接道路工程、东洲街道地块沿山路支路新建工程等 |
| 场口新区 | 46.34 | 14.60 | 31.74 | 场口镇政府北侧道路延伸工程；场口新区百丈畈 3#、6#路新建工程；场口新区百丈畈区块入口架空线入地工程、场口标准厂 |

⁷ 包括商办、住宅、旅游、娱乐用地等。

| 区块 | 计划总投资 | 累计已投资 | 尚需投资 | 主要建设内容 |
|-----------|---------------|---------------|--------------|---|
| | | | | 房, 场口区块拆迁等 |
| 新登新区 | 112.70 | 87.15 | 25.55 | 塔山大桥及接线工程; 新登老城区道路综合整治工程; 新登镇城河整治工程、文体中心区块土石方工程; 23 省道双塔段综合整治工程、新登新区土石方平整工程、官山溪路改道工程、松溪家园南侧道路、松溪家园四期景观配套工程、新登新区电力配套工程、共和花园二期、新登古城微更新等 |
| 合计 | 246.22 | 167.14 | 79.08 | — |

注：根据富阳开投提供的数据整理、绘制

截至 2023 年末，该公司主要拟建基础设施项目包括银湖野生动物园东站公租房和新堰阳光家园原有进出道路拓宽改造工程等项目，计划总投资 3.81 亿元。公司在建及拟建基础设施建设仍有大规模的投入计划，面临的投融资压力较大。

图表 9. 截至 2023 年末公司主要拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划投资额 |
|--------------------|-------------|
| 银湖野生动物园东站公租房 | 3.10 |
| 开发区集团 2024 年电力配套工程 | 0.50 |
| 新堰阳光家园原有进出道路拓宽改造工程 | 0.21 |
| 合计 | 3.81 |

注：根据富阳开投提供的数据整理、绘制

C. 房产销售业务

目前，该公司房产销售业务收入主要来自安置房销售收入。公司本部及子公司杭州富阳富春江房地产开发有限公司（简称“富春江房产”）接受富阳区人民政府或富阳经开区管委会委托负责开发区范围内的安置房建设工作，前期拆迁和建设资金由公司自行筹集，项目竣工后，通过安置房定向销售、商铺和车位销售收入回笼部分建设资金，拆迁补偿款主要由土地开发整理收益平衡。具体操作中，根据公司与安置户签订的《房屋搬迁安置补偿协议》，公司按约定补偿标准支付安置户拆迁补偿款，安置房完工销售时，调换面积内按政府指导价销售，因户型不可分割等因素，导致购房面积大于安置标准时，超过安置面积 5% 以内部分一般按成本价销售，超出 5% 以上部分按市场价销售。

截至 2023 年末，该公司已完工安置房项目主要有场口新区农村多公寓小区 1-5 期、钱塘家园安置房项目、松溪家园 1-5 期等，主要已完工安置房项目总投资合计为 57.35 亿元，可售面积合计为 135.52 万平方米，已售面积合计为 119.38 万平方米。2023 年公司将安置房销售款直接冲减存货开发成本，未确认该业务收入。

图表 10. 截至 2023 年末公司主要已完工安置房项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目 | 总投资 | 可售面积 | 已售面积 |
|------------------------|--------------|---------------|---------------|
| 场口新区农村多公寓小区 1-5 期 | 2.69 | 21.17 | 21.14 |
| 钱塘家园安置房项目 | 1.61 | 7.43 | 7.43 |
| 松溪家园 1-5 期 | 3.96 | 22.75 | 21.14 |
| 新堰阳光家园 1-3 期 | 5.31 | 20.40 | 19.87 |
| 乘庄阳光家园 | 4.13 | 16.31 | 15.99 |
| 场口阳光家园 6 期 | 3.53 | 3.89 | 3.57 |
| 乘贤安置小区 | 2.48 | 6.15 | 5.83 |
| 场口阳光家园 9 期 | 1.84 | 2.86 | 2.61 |
| 繁阳新乔铭苑 | 8.42 | 10.93 | 10.66 |
| 东洲新区安置房一期 | 8.74 | 9.30 | 3.18 |
| 银湖区块安置房建设项目（6#、7#安置地块） | 14.64 | 14.33 | 7.96 |
| 合计 | 57.35 | 135.52 | 119.38 |

注：根据富阳开投提供的数据整理、绘制

截至 2023 年末, 该公司在建安置房项目主要为新常村安置房项目和银湖人才房, 建筑面积总计 38.85 万平方米, 计划总投资合计为 33.30 亿元, 累计已投入 3.20 亿元。同期末, 公司暂无拟建安置房项目。

图表 11. 截至 2023 年末公司主要在建安置房项目情况 (单位: 万平方米, 亿元)

| 项目 | 建筑面积 | 总投资 | 已投资 |
|-----------|--------------|--------------|-------------|
| 新常村安置房项目 | 31.80 | 29.00 | 0.74 |
| 银湖人才房 | 7.05 | 4.30 | 2.46 |
| 合计 | 38.85 | 33.30 | 3.20 |

注: 根据富阳开投提供的数据整理、绘制

除上述开发的安置房项目外, 该公司还通过合作开发的方式参与开发区范围内安置房及人才房等项目建设, 公司通过公开招标的方式选择项目合作方 (联合体), 并成立项目公司, 公司出资比例一般为 10%, 由项目公司负责项目投融资及建设, 公司负责项目范围内征地拆迁及政策处理等工作, 其中土地征迁费用由公司先行垫付。在项目合作期内⁸, 由公司以资产回购、股东借款、股权转让等方式分期支付合作方投资本金及按协议约定的投资回报, 资金来源于项目运营收入及公司其他自有资金, 项目合作期结束后可通过公司回购合作方在项目公司中剩余股权实现退出。截至 2023 年末, 公司通过合作开发的方式建设的安置房项目主要包括银湖区块安置房项目 (1#、3#)、新登双溪花园拆迁安置小区和东洲人才房, 项目总投资合计 26.20 亿元, 累计已投入 16.16 亿元。

图表 12. 截至 2023 年末公司主要合作开发项目情况 (单位: 亿元)

| 项目 | 总建筑面积 (万平方米) | 计划投资额 | 累计已投入 | 已投入项目资本金 |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 银湖区块安置房项目建设 (1#、3#) | 25.72 | 12.70 | 9.75 | 0.34 |
| 新登双溪花园拆迁安置小区 | 10.13 | 4.50 | 2.76 | |
| 东洲人才房 | 13.66 | 9.00 | 3.65 | 0.06 |
| 合计 | 49.51 | 26.20 | 16.16 | 0.40 |

注: 根据富阳开投提供的数据整理、绘制

此外, 该公司作为政府出资代表参与富阳区亚运射击射箭现代五项馆及安置房建设 PPP 项目 (简称“亚运五项馆项目”) 建设, 根据项目实施方案, 该项目由公司与中标社会资本方出资设立的项目公司杭州银亚城市建设发展有限公司 (简称“银亚城建”) 具体实施, 项目包括两个子项目亚运射击射箭现代五项馆项目和银湖区块安置房建设项目 (4#、5#), 建设内容主要包括新建射击综合馆、新闻及安保中心、飞碟辅助用房、射箭及现代五项辅助用房、马厩、隔离马厩及地下室; 住宅、配套商业用房、配套社区用房、地下室等, 总建筑面积分别为 8.25 万平方米和 43.22 万平方米, 项目合作期共计 15 年, 其中建设期为 3 年, 运营期 12 年¹⁰, 上述项目总投资合计为 33.58 亿元, 其中项目资本金比例为 20%, 公司出资 10%¹¹。项目投资回报来源于项目运营取得的收益及政府可行性缺口补助。此外, 亚运射击射箭现代五项馆项目计划完成赛事服务期 5 年后, 除赛事综合馆为永久性建筑保留外, 其他建筑由公司进行拆除, 预计腾空土地约 123.5 亩可进行整理后出让。

D. 其他业务

该公司其他业务主要包括物业租赁及养护业务等, 两者也可为公司营业收入提供一定补充, 2023 年公司实现其他业务收入 3.61 亿元, 2023 年其他业务收入实现大幅增长, 主要系租赁收入和道路养护收入增加, 以及新增富生电器厂房销售收入 1.25 亿元所致。

该公司主要通过出租银湖创新中心、百丈公寓、场口镇工业园区营业用房等写字楼、标准厂房、公寓房等资产获取租金收入。截至 2023 年末, 公司可出租物业资产面积合计为 64.69 万平方米, 已对外出租面积为 43.61 万平方米, 整体出租率为 67.41%。由于银湖创新中心承租对象主要为招商引资入驻企业, 大多享有免租优惠政策, 公司目前房屋租赁收入相对较低, 对公司整体收入贡献度有限; 2023 年, 公司实现租金收入 0.77 亿元。

⁸ 一般为运营期前 4 年。

⁹ 银亚城建成立于 2018 年 12 月, 注册资本为 6.72 亿元, 原名为杭州宝冶城市建设发展有限公司 (2021 年 9 月更为现名), 中冶建信投资基金管理 (北京) 有限公司、上海宝冶集团有限公司、该公司和中冶置业集团有限公司分别持有其 60.10%、29.80%、10.00% 和 0.10% 的股权。

¹⁰ 其中亚运射击射箭现代五项馆项目为 2023 年亚运会场馆之一, 其项目运营期包括赛事服务期 2 年及赛后运营期 10 年。项目合作期内, 项目公司仅享有项目范围内的项目设施使用权和收益权, 政府方享有资产所有权。

¹¹ 该公司不参与分红, 不参与项目公司解散剩余财产清算, 仅可获得部分超额收入分配所得。

截至 2023 年末，该公司主要在建项目为银湖数智创新中心项目和银湖生物信息产业园项目，公司自筹资金进行项目建设，以项目自身收益来实现资金平衡，计划总投资 19.90 亿元，截至 2023 年末已投资 6.80 亿元，未来拟通过物业资产出租收入等实现资金平衡。公司在建项目后续仍有大规模的投入计划，面临的投融资压力较大。

图表 13. 截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 建设期间 | 总投资 | 已投资 | 资金来源 | 资金平衡方式 |
|------------|-----------------|--------------|-------------|---------|---------|
| 银湖数智创新中心项目 | 2023.07-2026.07 | 10.15 | 0.00 | 自有资金 | 产业园租金收入 |
| 银湖生物信息产业园 | 2022.02-2025.06 | 9.75 | 6.80 | 自筹、自有资金 | 产业园租金收入 |
| 合计 | -- | 19.90 | 6.80 | -- | -- |

注：根据富阳开投提供的数据整理、绘制

财务

跟踪期内，该公司主营业务盈利水平一般，政府补助及投资净收益等为公司盈利提供了重要支撑。公司资本实力较强，但由于区域开发投资任务较重，公司刚性债务规模快速扩张，债务本息偿付负担不断加重，且公司非筹资性现金流持续呈大幅净流出状态，难以对债务偿付提供保障，整体资金周转对外部融资依赖较大。公司资产中以基础设施及土地开发成本为主的存货及应收款项占比较高，整体资产流动性一般。此外，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

1. 财务杠杆

跟踪期内，随着开发区基础设施建设及土地整理的持续投入，该公司资金需求增加，负债规模持续快速扩张，公司负债经营程度持续上升。2023 年末，公司负债总额为 605.96 亿元，较上年末增长 13.39%，同期末资产负债率为 68.50%，较上年末上升 3.26 个百分点。2023 年末，股东权益与刚性债务的比率为 55.08%，较上年末下降 13.52 个百分点，随着债务规模的持续快速扩张，股东权益对刚性债务的保障程度持续下降，且后续公司在区域开发方面仍有较大规模投入安排，债务规模或将进一步扩张。

(1) 资产

随着基础设施项目建设的推进以及土地整理投入的增加，该公司资产规模保持扩张，2023 年末，公司资产总额为 884.65 亿元，较上年末增长 7.99%。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，2023 年末流动资产占比达 92.29%，主要以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产为主。其中，2023 年末货币资金余额为 27.57 亿元，较 2022 年末增长 84.42%，主要系公司融资增加所致，其中受限货币资金 3.02 亿元；应收账款余额 8.64 亿元，较 2022 年末增长 7.39%，主要系应收富阳经开区管委会工程款；预付款项余额 3.34 亿元，主要包括预付杭州市富阳区新登镇秉贤股份经济合作社安置房款 1.59 亿元，较 2022 年末下降 72.72%，主要系预付杭州市富阳区土地储备中心购地款结算所致；其他应收款余额 2.93 亿元，较 2022 年末下降 80.59%，主要系收回杭州市富阳区财政局及富阳经开区管委会往来款项所致；存货余额 767.60 亿元，其中土地开发整理、工程代建、安置房开发产品、土地资产分别为 411.15 亿元、138.78 亿元、79.65 亿元和 130.98 亿元，年末余额较 2022 年末增长 9.25%，主要系土地整理开发及工程代建支出增加所致；新增一年内到期的非流动资产 4.30 亿元，主要系一年内到期的定期存单及存单利息。

2023 年末，该公司非流动资产为 68.25 亿元，较 2022 年末增长 5.66%，主要以债权投资、投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产为主。其中，2023 年末债权投资余额 8.27 亿元，主要系定期存单和对杭州闪电速能科技有限公司（简称“闪电速能”）的可转债投资¹²，较 2022 年末下降 31.79%，主要系部分定期存单于一年内到期转至流动资产科目所致；以公允价值计量的投资性房地产余额 44.51 亿元，主要系公司拥有的银湖创

¹²武汉路特斯科技有限公司（简称“路特斯科技”）在富阳经开区内注册成立闪电速能，并推进实施路特斯“能源总部项目”，计划五年总投资 100 亿元。根据富阳经济技术开发区党工委（扩大）会议纪要[2022]10 号，由该公司作为投资主体进行可转债投资。根据富阳经开区与路特斯科技的协议，富阳经开区同意给予闪电速能 10.00 亿元产业投资支持，闪电速能发行可转债进行融资，富阳经开区指定子公司开发区产投向闪电速能以可转债形式进行投资，用于支持能路特斯源总部项目。

业中心等可租赁房产，较 2022 年末变化不大；在建工程余额 4.01 亿元，主要系公司在建自营项目，较 2022 年末大幅增长，主要系银湖生物信息产业园项目改为自主运营后调整至该科目所致；无形资产余额 2.53 亿元，较 2022 年末大幅增长，系土地使用权增加所致，其中包括购置的银湖数智创新中心项目土地和存货科目转入的银湖生物信息产业园土地；其他非流动资产余额 7.02 亿元，较 2022 年末增长 22.58%，主要系购买的浙江金固股份有限公司（简称“金固股份”，A 股代码：002488）和浙江东方金融控股集团股份有限公司股票、以及对杭州三航银湖建设发展有限公司（简称“三航银湖建发”）¹³和银亚城建等合作开发项目的项目公司股权投资。

资产受限方面，截至 2023 年末，该公司受限资产总额为 27.36 亿元，占当期末公司资产总额的比重为 3.09%，主要包括用于借款抵押及质押的投资性房地产、货币资金和债权投资等。

图表 14. 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

| 名称 | 受限金额 | 受限金额占该科目的比例 | 受限原因 |
|-------------|--------------|-------------|----------------|
| 货币资金 | 3.02 | 10.94 | 票据贴现质押、履约保函保证金 |
| 一年内到期的非流动资产 | 4.00 | 93.08 | 借款抵押、质押 |
| 债权投资 | 2.40 | 29.02 | 借款抵押、质押 |
| 投资性房地产 | 16.04 | 36.03 | 借款抵押、质押 |
| 其他非流动资产 | 1.90 | 27.13 | 融资融券业务担保物 |
| 合计 | 27.36 | 3.09 | — |

注：根据富阳开投所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

2023 年末，该公司所有者权益为 278.68 亿元，较 2022 年末略降 2.13%。其中，2023 年末公司资本公积为 214.71 亿元，较 2022 年末变化不大，2023 年，根据富阳区人民政府国有建设用地划拨决定书，将山居 10 号地块入划拨至公司用于小区建设工程项目，土地评估价值 5.03 亿元计入资本公积，另外富阳经开区管委会收回注入的资本金减少资本公积 5.00 亿元。2023 年末，公司实收资本仍为 20.00 亿元。2021 年子公司杭州富阳开发区产业投资有限公司（简称“开发区产投”）获得少数股东富春湾国际（香港）有限公司增资 7.00 亿元（持股比例 41.18%），2023 年公司又购回开发区产投，导致公司少数股东权益减少 6.50 亿元；2023 年末，其他综合收益为 13.69 亿元，主要系由存货转入并以公允价值计量的投资性房地产评估增值。2023 年末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 84.22%，资本结构稳定性较好。

（3）负债

跟踪期内，该公司负债仍以非流动负债为主，期限结构较优。2023 年末，公司负债总额为 605.96 亿元，长短期债务比为 282.92%，较上年末上升 67.84 个百分点。从具体构成看，2023 年末，公司非流动负债为 447.71 亿元，较 2022 年末增长 22.73%，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。2023 年末，长期借款余额 301.29 亿元，较 2022 年末增长 32.28%，其中以保证借款和信用借款为主；应付债券余额 109.42 亿元，当年新增发行“23 富开 01”、“23 富开 02”和“23 富阳经开债”合计 26.90 亿元；其他非流动负债余额 23.32 亿元，主要系债权融资计划和银行理财直融，较 2022 年末大幅增长 67.01%。此外，专项应付款余额为 6.60 亿元，较 2022 年末增长 13.57%，主要为公司基础设施及安置房项目获得的财政专项拨款；递延所得税负债余额 7.09 亿元，较 2022 年末变化不大，主要系部分项目完工由存货转入投资性房地产并以公允价值计量产生的应纳税暂时性差异。

2023 年末，该公司流动负债为 158.25 亿元，较 2022 年末下降 6.70%，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，2023 年末应付账款余额 20.14 亿元，主要系应付工程款和征迁款，较 2022 年增长 7.24%；其他应付款余额 65.83 亿元，主要为应付富阳国资（29.60 亿元）和杭州富阳投资发展有限公司（简称“富阳投发”）（2.51 亿元）等单位的往来款，较 2022 年末下降 5.29%，主要系应付往来款减少所致；一年内到期的非流动负债余额 43.19 亿元，较 2022 年末下降 21.02%，其中一年内到期的长期借款为 27.81 亿元；其他流动负债 25.70 亿元，较 2022 年末大幅增长，主要系当期公司新发行短期公司债券合计 20.00 亿元。此外，预收

¹³ 三航银湖建发成立于 2020 年 8 月，注册资本为 7.73 亿元，控股股东为中交第三航务工程局有限公司（持股比例为 77.06%），该公司为其第三大股东，持有其 10.00% 股权。

款项余额 0.05 亿元，主要为公司预收的房租及物业费，较 2022 年末大幅下降 99.69%，主要系预收杭州富阳国有资产运营管理有限公司（简称“富阳国资”）¹⁴土地出让金结算所致。

该公司主要通过金融机构借款及发行债券等方式筹集资金，2023 年末，公司刚性债务余额为 505.92 亿元，较上年末增长 21.88%，其中，中长期刚性债务余额为 434.03 亿元，占同期刚性债务总额的比重为 85.79%。

2023 年末，该公司金融机构借款余额为 332.10 亿元（以银行借款为主，含信托及融资租赁借款分别为 19.20 亿元和 18.57 亿元），占刚性债务的比重为 65.64%。从借款方式看，公司借款以保证借款为主，担保方主要为公司本部、杭州富阳城市建设投资集团有限公司（简称“富阳城投”）、杭州富春湾新城建设投资集团有限公司（简称“富春湾建投”）及杭州富阳交通发展投资集团有限公司（简称“富阳交投”）等区属平台企业。从融资成本看，公司银行借款利率主要在 3.25%-7.60% 区间¹⁵，信托及融资租赁借款合同利率位于 3.75%-6.50% 区间。此外，2023 年末，财通证券短期公司债余额 25.00 亿元，融资利率为 3.5%；兴业银行富阳支行理财直融余额 5.00 亿元，融资利率为 5.33%；财通证券融资融券余额 1.03 亿元。

债券发行方面，截至 2024 年 5 月末，该公司已发行待偿还债券本金余额为 137.30 亿元，其中仅“20 富开债”、“22 富开债”和“23 富开债”为公开发行债券，合计余额 37.30 亿元，其余均为私募债。另外，公司还存续四期债权融资计划，分别为“南京银行债权融资计划”、“光大银行债权融资计划”、“杭州银行债权融资计划”和“招商信诺资产管理有限公司债权融资计划”，合计待偿本金余额为 27.30 亿元。目前公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 15. 截至 2024 年 5 月末公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债项名称 | 发行金额（亿元） | 期限（年） ¹⁶ | 发行利率（%） | 起息日期 | 待偿本金（亿元） |
|----------------|---------------|---------------------|---------|------------|---------------|
| 20 富开债 | 13.00 | 7 | 4.94 | 2020-10-27 | 10.40 |
| 21 富阳开发 PPN001 | 10.00 | 5（3+2） | 4.51 | 2021-01-14 | 10.00 |
| 21 富开 01 | 10.00 | 5 | 4.20 | 2021-09-10 | 10.00 |
| 21 富开 02 | 20.00 | 5 | 4.67 | 2021-11-02 | 20.00 |
| 22 富开 01 | 10.00 | 5 | 4.10 | 2022-01-27 | 10.00 |
| 22 富开 02 | 10.00 | 5 | 3.80 | 2022-06-09 | 10.00 |
| 22 富开债 | 15.00 | 7 | 3.60 | 2022-06-15 | 15.00 |
| 23 富开债 | 11.90 | 5+2 | 3.85 | 2023-08-02 | 11.90 |
| 23 富开 01 | 9.00 | 5 | 3.73 | 2023-08-31 | 9.00 |
| 23 富开 02 | 6.00 | 5 | 3.89 | 2023-10-27 | 6.00 |
| 24 富开 01 | 19.50 | 5 | 3.37 | 2024-01-19 | 19.50 |
| 24 富开 02 | 5.50 | 5 | 3.05 | 2024-02-27 | 5.50 |
| 合计 | 139.90 | -- | -- | -- | 137.30 |

注：根据 Wind 数据整理、绘制

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司主营业务回款较及时，由于前期支付安置户拆迁补偿款时预扣购房意向金，随着预收款项结算，近年来公司营业收入现金率有所下降，2023 年，公司营业收入现金率为 88.26%。随着基础设施及土地整理项目的持续投入，公司经营活动产生的现金流持续呈大幅净流出状态，2023 年净流出量为 44.99 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.20 亿元，2023 年投资活动资金支出主要系回购富春湾国际（香港）有限公司持有的子公司开发区产投 41.18% 股权及购置子公司杭州众创数智科技有限公司。筹资活动方面，公司主要通过金融机

¹⁴ 富阳国资成立于 2021 年 1 月，富阳国资办全资子公司。

¹⁵ 其中利率处于 6.0% 以上的借款放款时间主要集中于 2019 年，7.0% 以上的借款规模较小。

¹⁶ “20 富开债”、“22 富开债”和“23 富开债”均设置有本金提前偿付条款。

构借款、发行债券、与区属平台资金调拨等方式来弥补经营和投资活动资金缺口，2023年，公司筹资活动产生的现金净流入量为59.60亿元。

(2) 盈利

跟踪期内，该公司营业毛利仍主要来自土地整理业务，2023年，公司实现营业毛利3.09亿元；其中，土地整理业务毛利为1.87亿元，2023年该业务毛利率为13.04%，较2022年提升5.63个百分点，主要系当期确认收入的土地出让溢价偏高所致；公司安置房业务2023年未实现安置房销售收入；受业务性质限制，公司工程代建业务毛利贡献度较弱，2023年该业务毛利为0.24亿元，同期毛利率为9.18%，大幅上升8.21个百分点，主要系当年结算工程成本加成比例相对较高所致。2023年公司综合毛利率为14.98%，较2022年上升4.73个百分点，主要系受工程代建业务盈利水平上升影响。

2023年，该公司期间费用为1.13亿元，同比增长32.27%，以财务费用和管理费用为主，同期财务费用为0.50亿元；期间费用率为5.50%，较上年提升0.85个百分点。此外，政府补助及投资收益也为公司盈利提供了重要支撑，但稳定性相对较弱，2023年公司获得计入其他收益的补助收入0.44亿元；同期，公司获得投资净收益为0.48亿元，主要系公司对外股权投资收益及债权投资利息收益。2023年，公司实现净利润2.74亿元；总资产报酬率和净资产收益率分别为0.36%和0.97%，公司资产获利能力偏弱。

(3) 偿债能力

2023年，该公司EBITDA为3.36亿元，仍主要来源于利润总额和列入财务费用的利息支出。随着区域开发的不断投入，公司刚性债务规模快速扩张，利息负担加重，EBITDA对刚性债务和利息支出的保障程度均较弱；2023年公司经营性现金流持续呈大幅净流出状态，整体非筹资性现金流难以对债务偿付提供保障。

2023年末，该公司流动比率为515.89%，但公司流动资产中以基础设施和土地整理开发成本为主的存货及应收款占比较高，其变现能力及款项回收存在一定的不确定性，公司实际资产流动性一般。同期末，现金比率为17.43%；短期刚性债务现金覆盖率为38.37%，公司可动用现金对短期刚性债务的覆盖程度较弱。

该公司与金融机构保持一定合作关系，截至2023年末，公司合并口径的银行授信总额为417.94亿元，尚未使用的授信额度为78.87亿元，可为其资金周转提供一定支持。

图表 16. 公司偿债能力主要指标情况

| 指标名称 | 2021年(末) | 2022年(末) | 2023年(末) |
|---------------------|----------|----------|----------|
| EBITDA/利息支出(倍) | 0.33 | 0.19 | 0.15 |
| EBITDA/刚性债务(倍) | 0.01 | 0.01 | 0.01 |
| 经营性现金净流入与流动负债比率(%) | -46.99 | -52.06 | -27.44 |
| 经营性现金净流入与刚性债务比率(%) | -22.36 | -21.60 | -9.77 |
| 非筹资性现金净流入与流动负债比率(%) | -48.90 | -55.22 | -30.62 |
| 非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%) | -23.27 | -22.91 | -10.90 |
| 流动比率(%) | 466.17 | 444.88 | 515.89 |
| 现金比率(%) | 31.82 | 8.81 | 17.43 |
| 短期刚性债务现金覆盖率(%) | 78.31 | 23.61 | 38.37 |

注：根据富阳开投所提供的数据计算、绘制

调整因素

1. ESG 因素

该公司按照《公司法》和其他有关法律法规的规定运作，根据公司2022年6月修订的《公司章程》，公司不设股东会，由富阳经开区管委会行使股东职权。公司设立董事会，为公司的决策机构，并按富阳经开区管委会授权

行使股东会部分职权，董事会成员 5 人，其中 3 人由富阳区人民政府或相关部门委派和更换，2 人为职工董事，由职工代表大会选举产生或更换；董事会设董事长 1 人，可设副董事长 1 至 3 名，由富阳区人民政府或相关部门指定，董事长为公司法定代表人；董事任期三年，期满后由富阳区人民政府或股东委派的董事经富阳区人民政府或股东批准可以连任，目前董事成员已全部到位。公司监事会成员 5 人，其中 1 人由股东委派，4 人为职工监事；监事会设监事会主席 1 名，在监事会成员中选举产生；监事任期三年，期满后，股东委派的监事经股东批准，职工选举的监事经公司职工代表大会批准可以连任，目前监事成员已全部到位。公司设总经理 1 名，与副总经理等高级管理人员组成公司经营层，执行董事会各项决议。经理层由富阳区人民政府或有关部门推荐或提名，由董事会聘任或解聘，每届任期三年，可以连聘连任。截至 2023 年末，公司董事会、监事会成员及高级管理人员已全部到位。

2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保余额为 114.02 亿元，担保比率为 40.92%，较 2022 年末增长 1.91 个百分点，主要系对富阳城投、富春湾建设等富阳区平台企业提供的担保。公司对外担保规模大，被担保对象虽主要为富阳区属国有企业，仍存在一定的代偿风险。

图表 17. 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

| 被担保方 | 担保余额 |
|-------------------|---------------|
| 杭州富阳城市建设投资集团有限公司 | 41.60 |
| 杭州富春湾新城建设投资集团有限公司 | 65.55 |
| 杭州富春山居集团有限公司 | 2.00 |
| 杭州富阳交通发展投资集团有限公司 | 4.87 |
| 合计 | 114.02 |

注：根据富阳开投所提供的数据整理、绘制

3. 业务持续性

跟踪期内，该公司仍主要从事开发区直管范围内的土地整理、基础设施建设、安置房建设等业务，此外，公司已形成一定规模可租赁物业资产，能贡献相对稳定的租金收入，且在开发多个项目，整体业务发展具备持续性。

4. 其他因素

截至 2023 年末，该公司应收关联方款项余额合计为 7.78 亿元，全部为应收股东富阳经开区管委会工程款；同期末，公司无应付关联方款项及其他关联购销交易。

根据该公司本部及子公司新登建设、场口建设、开发区产投、富春江房产、开发区基建公司 2024 年 5 月的《企业信用报告》，公司本部及上述主要子公司历史偿债记录良好，无信贷违约情况。截至 2024 年 6 月 14 日，根据国家工商总局信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网等信用信息公开平台查询结果，公司本部不存在重大异常情况。

外部支持

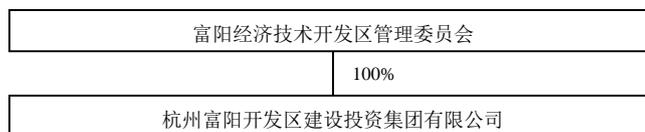
该公司作为富阳经开区开发建设主体，跟踪期内，公司持续获得了政府在财政补贴、资产注入及地方政府专项债券资金拨付等方面支持，2023 年富阳区人民政府将山居 10 号地块入划拨至公司用于小区建设工程项目，土地评估价值 5.03 亿元。此外，2023 年公司获得政府补助 0.44 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持富阳开投主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，上述债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

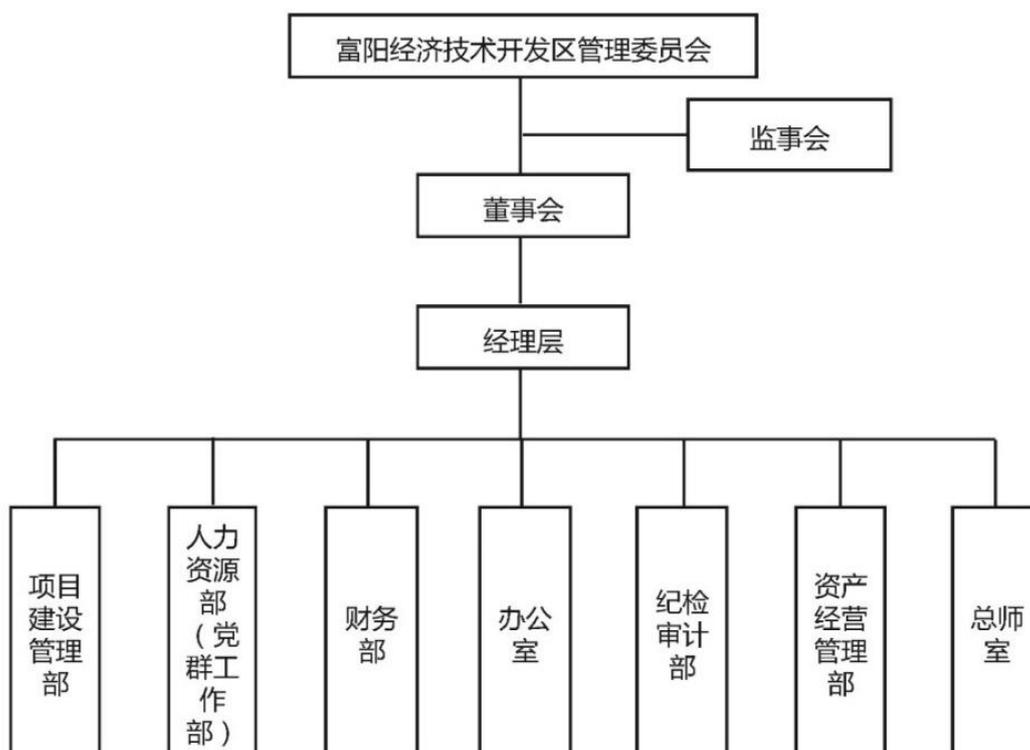
公司与实际控制人关系图



注：根据富阳开投提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据富阳开投提供的资料整理绘制（2023 年末）

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 | 2023 年（末）主要财务数据（亿元） | | | | | 备注 |
|-------------------|---------|-----------------|-------------------|---------------------|--------|-------|------|----------------|-------|
| | | | | 总资产 | 所有者权益 | 营业收入 | 净利润 | 经营环节 现金净流入量 | |
| 杭州富阳开发区建设投资集团有限公司 | 公司本部 | — | 基础设施建设、土地 开发整理 | 462.62 | 152.90 | 0.01 | 0.07 | 23.83 | 母公司口径 |
| 杭州富阳银湖新区建设有限公司 | 银湖建设 | 100.00 | 基础设施建设、土地 开发整理 | 172.09 | 83.51 | 0.09 | 0.02 | 2.66 | 合并口径 |
| 杭州富阳新登小城镇投资建设有限公司 | 新登建设 | 100.00 | 基础设施建设、土地 开发整理 | 101.04 | 22.29 | 2.67 | 0.33 | -2.33 | 合并口径 |
| 杭州富阳开发区基础设施建设有限公司 | 开发区基建公司 | 100.00 | 基础设施建设、土地 开发整理 | 213.27 | 73.49 | 15.66 | 1.20 | -18.48 | 合并口径 |
| 杭州富阳开发区产业投资有限公司 | 开发区产投 | 100.00 | 基础设施建设、土地 开发整理 | 52.80 | 8.65 | 0.13 | 0.16 | -15.61 | 合并口径 |
| 杭州富阳富春江房地产开发有限公司 | 富春江房产 | 100.00 | 房地产开发 | 140.18 | 21.47 | 0.53 | 0.29 | -22.65 | 合并口径 |

注：根据富阳开投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

| 企业名称（全称） | 2023 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（亿元） |
| 南京溧水城市建设集团有限公司 | 995.75 | 395.04 | 60.33 | 29.17 | 4.33 | -51.61 |
| 天津市武清区国有资产经营投资有限公司 | 953.17 | 345.30 | 63.77 | 43.66 | 1.98 | 32.86 |
| 杭州富阳开发区建设投资集团有限公司 | 884.65 | 278.68 | 68.50 | 20.60 | 2.74 | -44.99 |

附录五：

主要财务数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额[亿元] | 677.54 | 819.16 | 884.65 |
| 货币资金[亿元] | 44.76 | 14.95 | 27.57 |
| 刚性债务[亿元] | 332.68 | 415.10 | 505.92 |
| 所有者权益[亿元] | 255.69 | 284.76 | 278.68 |
| 营业收入[亿元] | 18.01 | 18.45 | 20.60 |
| 净利润[亿元] | 2.95 | 2.47 | 2.74 |
| EBITDA[亿元] | 4.03 | 3.05 | 3.36 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -66.45 | -80.76 | -44.99 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -2.71 | -4.91 | -5.20 |
| 资产负债率[%] | 62.26 | 65.24 | 68.50 |
| 长短期债务比[%] | 199.88 | 215.07 | 282.92 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 76.86 | 68.60 | 55.08 |
| 流动比率[%] | 466.17 | 444.88 | 515.89 |
| 速动比率[%] | 43.97 | 23.43 | 28.73 |
| 现金比率[%] | 31.82 | 8.81 | 17.43 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 78.31 | 23.61 | 38.37 |
| 利息保障倍数[倍] | 0.31 | 0.18 | 0.14 |
| 有形净值债务率[%] | 165.48 | 187.76 | 220.19 |
| 担保比率[%] | 31.16 | 39.01 | 40.92 |
| 毛利率[%] | 13.03 | 10.25 | 14.98 |
| 营业利润率[%] | 18.47 | 13.41 | 14.12 |
| 总资产报酬率[%] | 0.60 | 0.38 | 0.36 |
| 净资产收益率[%] | 1.16 | 0.92 | 0.97 |
| 净资产收益率*[%] | 1.16 | 0.94 | 1.00 |
| 营业收入现金率[%] | 81.78 | 88.29 | 88.26 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | -46.99 | -52.06 | -27.44 |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -22.36 | -21.60 | -9.77 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -48.90 | -55.22 | -30.62 |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -23.27 | -22.91 | -10.90 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.33 | 0.19 | 0.15 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.01 | 0.01 | 0.01 |

注：根据富阳开投经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算，其中 2021 年及 2022 年财务数据分别为经审计的 2022 年及 2023 年审计报告期初重述数据。

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

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

附录六：

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。

附录七：

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 | 2020年6月1日 | AA+/稳定 | 李娟、李星星 | 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） | — |
| | 前次评级 | 2023年6月28日 | AA+/稳定 | 苏利杰、吴梦琦 | 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） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2024年6月24日 | AA+/稳定 | 苏利杰、瞿玲 | 新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06） | — |
| 22 雷开债 | 历史首次评级 | 2022年5月23日 | AA+ | 李娟、李星星 | 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 | 2023年6月28日 | AA+ | 苏利杰、吴梦琦 | 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） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2024年6月24日 | AA+ | 苏利杰、瞿玲 | 新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06） | — |
| 23 雷开债 | 历史首次评级 | 2023年6月5日 | AA+ | 苏利杰、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） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2024年6月24日 | AA+ | 苏利杰、瞿玲 | 新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06） | — |

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级