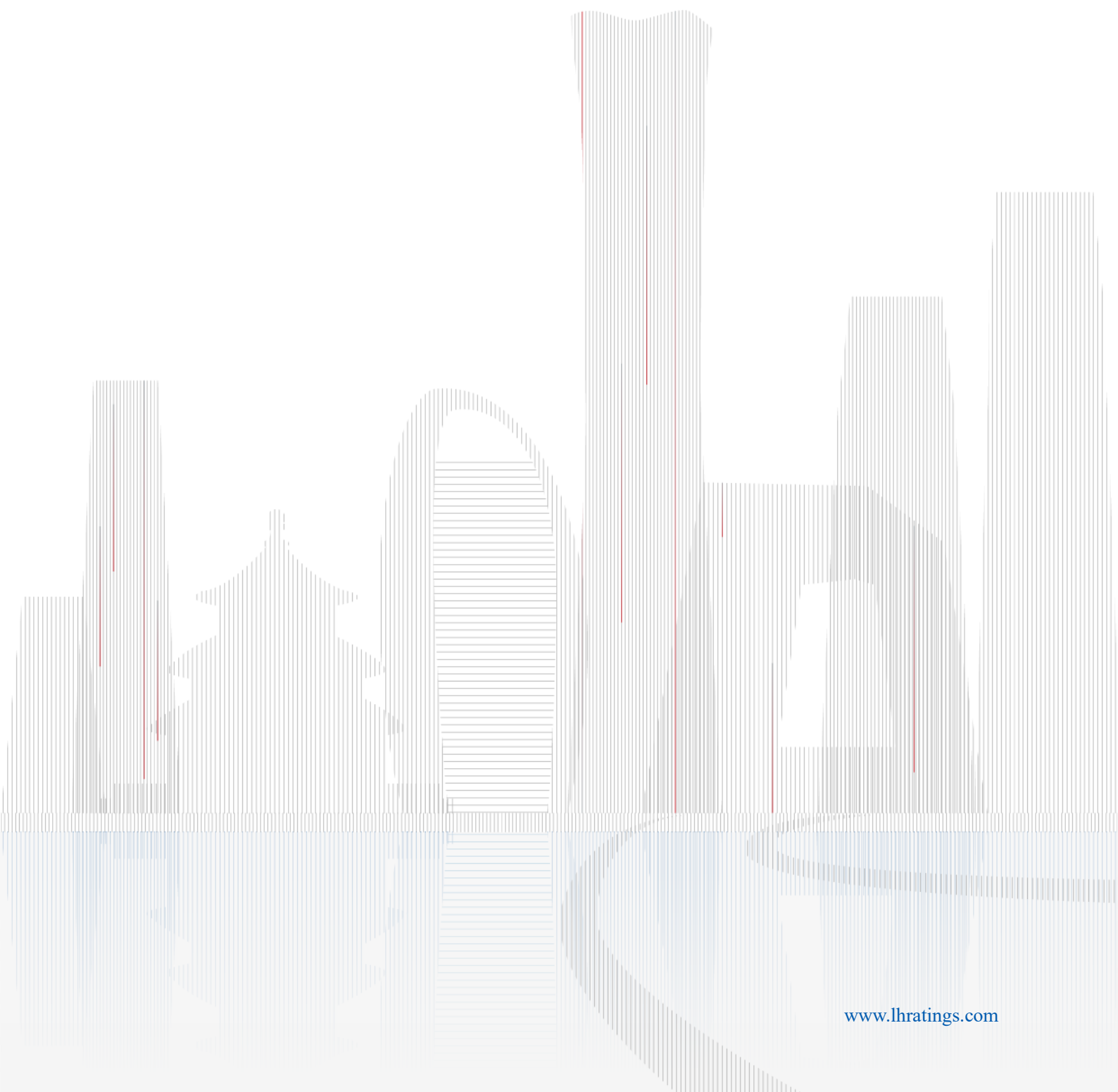


德清县恒达建设发展有限公司

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〕3698号

联合资信评估股份有限公司通过对德清县恒达建设发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持德清县恒达建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 德清债 01/20 德清 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

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德清县恒达建设发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

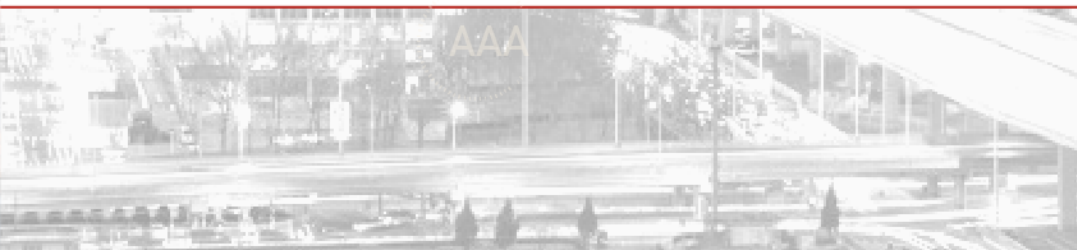
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



德清县恒达建设发展有限公司

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
德清县恒达建设发展有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/24
担保方-重庆兴农融资担保集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 德清债 01/20 德清 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，德清县恒达建设发展有限公司（以下简称“公司”）仍是湖州市德清县重要的基础设施建设主体。2023 年，德清县经济和财政实力同比均有所增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司董事会、监事会成员发生变动，但不影响公司整体运作；法人治理结构和主要内部管理制度连续。公司营业总收入仍主要来自委托代建、公共事业和房产销售业务，公司在建和拟建的代建及自营项目尚需投资规模较大，自营项目收益具有一定的不确定性，公司已整理完成待出让土地规模较大，水务业务仍处于亏损状态，安置房项目去化情况及业务持续性需关注。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金占用明显，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性强；债务结构以长期债务为主，债务负担适中；财政补贴对利润总额贡献度高，公司盈利指标表现一般；偿债指标表现一般，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险相对可控。

“20 德清债 01/20 德清 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著增强“20 德清债 01/20 德清 01”的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股权划入、资产划拨及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着德清县经济的持续发展，公司将继续承接德清县的城市基础设施建设项目以及城市资源经营项目，公司经营有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域的经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**德清县经济不断发展，2023 年实现地区生产总值 680.7 亿元、完成一般公共预算收入 85.02 亿元，分别同比增长 5.3%、6.5%，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- **继续获得有力的外部支持。**公司是湖州市德清县重要的基础设施建设主体。2023 年，公司收到无偿划入的股权、给水工程管网资产共计 18.99 亿元，收到政府补助 2.16 亿元。
- **增信措施显著提升债券偿付安全性。**兴农担保为“20 德清债 01/20 德清 01”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著增强“20 德清债 01/20 德清 01”本息偿付的安全性。

关注

- **资金明显占用，资金支出压力较大，自营项目收益具有一定的不确定性。**截至 2023 年末，公司应收类款项及存货占资产总额的比重超过 70%，对资金占用明显，公司主要在建及拟建项目尚需投资规模超过 90 亿元，未来存在较大的资金支出压力，公司自营项目收益具有一定的不确定性。
- **存在去化压力。**截至 2023 年末，公司已完工在售安置房项目可售面积 38.80 万平方米，已售面积 19.22 万平方米，去化程度一般。

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

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

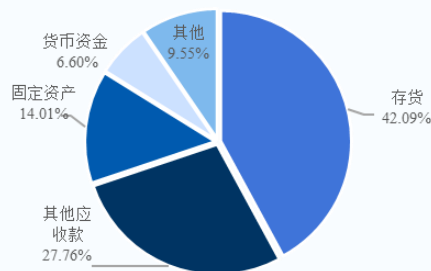
合并口径		
项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	19.45	22.24
资产总额（亿元）	286.19	337.23
所有者权益（亿元）	127.46	146.68
短期债务（亿元）	35.56	30.78
长期债务（亿元）	58.72	68.13
全部债务（亿元）	94.28	98.91
营业总收入（亿元）	14.48	14.22
利润总额（亿元）	1.30	1.16
EBITDA（亿元）	2.73	3.44
经营性净现金流（亿元）	9.94	2.36
营业利润率（%）	2.64	-0.55
净资产收益率（%）	0.90	0.77
资产负债率（%）	55.46	56.50
全部债务资本化比率（%）	42.52	40.27
流动比率（%）	242.29	234.69
经营现金流动负债比（%）	10.50	2.11
现金短期债务比（倍）	0.55	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	34.57	28.79

公司本部口径		
项 目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	171.58	193.31
所有者权益（亿元）	88.52	84.84
全部债务（亿元）	41.35	40.83
营业总收入（亿元）	6.87	9.41
利润总额（亿元）	0.06	1.52
资产负债率（%）	48.41	56.11
全部债务资本化比率（%）	31.84	32.49
流动比率（%）	232.40	182.81
经营现金流动负债比（%）	15.80	8.62

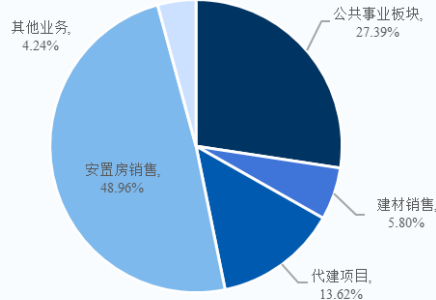
注：注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3.公司本部债务数据未经调整；4.尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

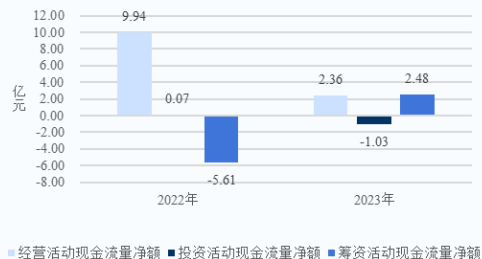
2023 年末公司资产构成



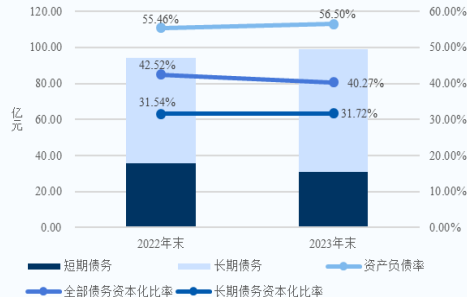
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



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 德清债 01/20 德清 01	7.60 亿元	4.56 亿元	2027/01/16	债券提前偿还

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 德清债 01/20 德清 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/20	杨廷芳 赵晓敏	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 德清债 01/20 德清 01	AAA/稳定	AA/稳定	2020/01/03	喻宙宏 张 铖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型及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：马 颖 maying@lhratings.com

项目组成员：崔 莹 cuiying@lhratings.com

李凯田 likt@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”）关于德清县恒达建设发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2006 年 12 月，由德清县住房和城乡建设局出资设立，初始注册资本为 1000 万元。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，德清县建设发展集团有限公司（以下简称“德清建发”）持有公司 100.00% 股权，德清县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“德清县国资办”）为公司实际控制人。

公司是湖州市德清县重要的基础设施建设主体。公司主营业务为基础设施建设业务、土地开发业务、公共事业业务、建材销售业务及安置房业务等。

截至 2023 年末，公司本部内设财务融资部、办公室、资产运营部和工程部等职能部门，公司本部拥有员工 35 人；纳入合并范围的子公司 18 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 337.23 亿元，所有者权益 146.68 亿元（含少数股东权益 3.94 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 14.22 亿元，利润总额 1.16 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市德清县武康街道清河坊 1 号楼二楼（自主申报）；公司法定代表人：吴来忠。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并正常还本付息。“20 德清债 01/20 德清 01”募投项目为德清县康乾新区安置小区一期，截至 2023 年末，募投项目已完工，累计投资 13.76 亿元，可售面积 14.36 万平方米，已售面积 9.08 万平方米，累计确认收入 6.41 亿元，回款 6.41 亿元；募投项目收益不及预期。

图表 1 • 截至 2024 年 4 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 德清债 01/20 德清 01	7.60	4.56	2020/01/16	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

四、宏观经济和政策环境分析

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，德清县地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较强，公司外部发展环境良好。

浙江省湖州市德清县位于浙江省北部，总面积 937.92 平方公里，南接杭州市、北靠环太湖经济圈，全县下辖 8 个镇、5 个街道、1 个工业区、1 个产业园区、146 个行政村。德清县地理位置较好，距离上海、苏州、宁波等中心城市均在 160 千米以内，是杭州都市圈的重要组成部分。陆地交通四通八达，杭宁高速公路、申嘉湖杭高速公路、104 国道、304 省道、宣杭铁路、杭宁高铁穿境而过，距杭州萧山国际机场 40 分钟车程。截至 2023 年末，全县户籍人口 44.2 万人，常住人口 55.72 万人，常住人口城镇化率为 63.45%。

图表 2 • 德清县主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	658.2	680.7
GDP 增速（%）	3.8	5.3
固定资产投资增速（%）	15.4	15.0
三产结构	4.2:57.8:38.0	4.0:56.8:39.2
人均 GDP（万元）	11.89	12.25

注：1.2022 年人均 GDP=2022 年 GDP/2022 年底常住人口
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

德清县形成了以高端装备、生物医药、绿色家居为主导产业的发展格局。德清县以实体经济为基础，推进产业结构升级，发展战略新兴产业，打造“323”现代化产业体，高端装备、生物医药、绿色家居三大主导产业“老树发新芽”，“地理信息+”“人工智能+”两大赋能产业蓬勃发展，智能网联汽车、低空经济、集成电路三大新兴产业抢滩布局。2023 年，德清县实现地区生产总值 680.7 亿元、同比增长 5.3%，其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.4%、4.1%和 7.0%。2023 年，德清县全年实现工业增加值 352.4 亿元，同比增长 4.0%。规模以上工业增加值 287.9 亿元，同比增长 5.1%。其中，战略性新兴产业增加值 96.3 亿元，同比增长 6.8%；高新技术产业增加值 197.8 亿元，同比增长 7.5%；装备制造业增加值 106.0 亿元，同比增长 9.8%。

图表 3 • 德清县主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	79.84	85.02
一般公共预算收入增速（%）	-4.1	6.5
税收收入（亿元）	64.88	66.22
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	81.26	77.89

一般公共预算支出（亿元）	101.57	107.53
财政自给率（%）	78.61	79.07
政府性基金收入（亿元）	106.62	78.80
地方政府债务余额（亿元）	146.34	195.95

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，德清县一般公共预算收入为 85.02 亿元，同比增长 6.5%，其中税收收入占比为 77.89%，一般公共预算收入质量较好。同期，德清县一般公共预算支出为 107.53 亿元，财政自给能力较强。同期，受国有土地使用权出让收入减少影响，德清县政府性基金收入同比下降 26.1%。

截至 2023 年末，德清县地方政府债务余额为 195.95 亿元，其中，一般债务 81.56 亿元，专项债务 114.39 亿元；债务负担较重。

2024 年 1—3 月，德清县实现地区生产总值 163.4 亿元，同比增长 7.0%。其中，第一产业增加值 4.0 亿元，同比增长 3.3%，第二产业增加值 91.2 亿元，同比增长 7.6%，第三产业增加值 68.2 亿元，同比增长 6.4%。同期，全县完成工业增加值 84.9 亿元，同比增长 6.8%，拉动全县 GDP 增长 3.5 个百分点。同期，全县固定资产投资同比增长 8.4%。其中，制造业投资同比增长 25.5%，拉动全县投资增长 11.9 个百分点，占全县投资的比重达到 53.7%；基础设施投资同比增长 23.5%；民间投资同比增长 8.3%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构及竞争地位未发生变化，公司仍是湖州市德清县重要的基础设施建设主体。公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。企业规模和竞争力方面，公司仍是湖州市德清县重要的基础设施建设主体，主要承担德清县部分城区的土地开发和基础设施建设等职能。德清县基础设施建设主体较多，公司作为德清建发下属子公司，与德清县其他主体不存在明显的竞争关系。

图表 4 • 德清县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称/简称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
浙江省德清县交通水利投资集团有限公司	德清县国资办	主要负责县域内高速公路、国/省道等交通基础设施和水利等相关领域的投资、管理	430.11	173.61	28.06	1.12	59.64%
德清县文化旅游发展集团有限公司	德清县国资办	主要负责文化旅游资源综合开发运营、文化旅游产业发展、旅游公共服务设施建设以及景区经营维护管理等	308.36	132.45	8.61	0.40	57.05%
湖州莫干山国有资本控股集团有限公司（以下简称“莫干山国控”）	湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会	公司系湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会直属的主要基础设施建设主体	/	/	/	/	/
湖州莫干山高新集团有限公司（以下简称“莫干山高新”）	莫干山国控	主要从事湖州莫干山高新技术产业开发区的土地整理、基础设施建设、安置房建设等业务	1022.46	397.47	27.00	2.15	61.13%
德清联创科技新城建设有限公司	莫干山高新	主要负责地信智慧城的基础设施建设、土地整理、安置房建设等业务	406.14	156.28	12.71	0.99	61.52%
德清启点智能生态城建设发展有限公司	莫干山高新	主要负责智能生态城和临杭产业新区范围内的业务	285.99	109.52	3.64	0.46	61.71%
德清恒丰建设发展有限公司	莫干山高新	主要负责城北园区土地开发整理、基础设施建设等重要任务	/	/	/	/	/
德清建发	德清县国资办	主要负责德清县主城区和浙江德清经济开发区（以下简称“德清经开区”）基础设施建设和土地开发整理等业务	746.14	307.14	26.03	2.55	58.84%
浙江德清经开投资集团有限公司	德清建发	主要负责德清经开区内土地整理和基础设施建设等业务	207.40	86.76	6.51	0.62	58.17%

德清县建设投资有限公司	德清建发	德清县城西片区土地开发、房屋销售、基础设施代建等业务	190.51	75.61	5.33	1.25	60.31%
公司	德清建发	主要承担德清县部分城区的土地开发和基础设施建设等职能	337.23	146.68	14.22	1.16	56.50%

注：1.上表中所列数据为 2023 年/2023 年年末数；2.“/”代表财务数据未公开披露
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330521797602649Q），截至 2024 年 5 月 29 日，公司本部无关注或不良类信贷信息记录。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 10 日，联合资信未发现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。公司董事会和监事会成员发生变化，但不影响公司整体运作。

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。

跟踪期内，公司董事会和监事会成员发生变化。2024 年 4 月 24 日，公司发布《德清县恒达建设发展有限公司董事会、监事会部分成员发生变动的公告》（以下简称“《公告》”）。《公告》称，经公司控股股东德清县建设发展集团有限公司党委研究决定，因人事调整和工作需要，公司董事会和监事会部分成员发生变动，均属于公司正常人事调整，具体情况如下：

图表 5 • 公司董事会和监事会人员变动情况表

职务	本次变更前任职人员	本次变更后任职人员
董事	吴来忠、钟哲峰、程宁	吴来忠、钟哲峰、朱丽英
监事	嵇越姣、朱丽英、姜菁华、何伟丰、曹思君	嵇越姣、沈斌、何俞煜、何伟丰、施建华

资料来源：联合资信根据公司公告内容整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入和毛利率同比均有所下降。

2023 年，公司营业总收入同比小幅下降 1.80%，仍主要来自委托代建、公共事业和房产销售业务；综合毛利率同比下降 3.07 个百分点。

图表 6 • 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
建材销售	1.46	10.08%	3.95%	0.82	5.80%	5.61%
委托代建	1.76	12.15%	1.79%	1.94	13.62%	1.04%
公共事业	4.20	29.01%	-2.03%	3.90	27.39%	-1.18%
安置房销售	6.41	44.35%	5.16%	6.96	48.96%	4.81%
其他	0.67	4.59%	20.30%	0.60	4.24%	-54.85%
合计	14.48	100.00%	3.24%	14.22	100.00%	0.17%

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

（1）基础设施建设业务

2023 年，公司委托代建业务收入有所增长，毛利率水平有所下降；公司在建和拟建的代建及自营项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力。自营项目收益具有一定的不确定性。

委托代建业务

跟踪期内，公司委托代建业务的业务主体、业务模式、账务处理未发生变化。该业务仍主要由公司本部和子公司德清县城市投资开发有限公司负责。公司根据委托代建协议按照完工进度确认收入，待项目完工达到可使用状态时，将项目移交至委托方，由委托方验收合格后支付结算款。公司委托代建项目资金来源主要为自筹及政府专项债资金。

2023 年，公司委托代建业务确认收入 1.94 亿元，同比增长 10.35%，并收到全部回款；毛利率较上年有所下降，主要系不同类型的代建项目毛利率存在差异所致。截至 2023 年末，公司主要的在建委托代建项目计划总投资 42.21 亿元，已投资 19.71 亿元，累计收到政府专项债资金 6.98 亿元（计入长期应付款），尚需投资 22.49 亿元；拟建项目计划总投资 11.42 亿元。

图表 7 • 截至 2023 年末公司主要的委托代建业务在建项目情况（单位：万元）

项目名称	委托方	计划总投资	已投资
岭头路工程	德清县住房和城乡建设局	4485.00	4018.89
七都路工程	德清县住房和城乡建设局	2200.00	1299.23
灵山街工程	德清县住房和城乡建设局	6800.00	2231.17
西溪南街工程	德清县住房和城乡建设局	6680.00	2562.35
乾元新区新塘路工程	德清县住房和城乡建设局	4138.00	1696.48
德清县人民医院（德清县中医院）公共卫生楼建设工程	德清县卫生健康局	3500.00	2610.81
德清县职业中专产教融合项目工程	德清县职业中等专业学校	12800.00	5000.33
美丽城镇建设工程	德清县城市建设发展总公司	30000.00	28158.96
新市市政建设项目	德清县城市建设发展总公司	50000.00	33338.93
观光美丽城镇景观建设（新市）	德清县城市建设发展总公司	35000.00	33857.32
德清县新市乐安污水处理厂一期 2 万吨/日提标改造和二期 2 万吨/日扩建工程	德清县住房和城乡建设局	18806.00	18343.63
德桐公路(新市段)道路景观提升改造工程	德清县新市镇人民政府	26000.00	15675.80
浙江德清经济开发区园区道路景观提升工程	浙江德清经济开发区管理委员会	28500.00	19750.23
浙江德清经济开发区园区道路景观提升工程-西栅漾桥及连接线工程	浙江德清经济开发区管理委员会	5845.00	1028.72
浙江德清经济开发区园区道路景观提升工程-经开区支路工程	浙江德清经济开发区管理委员会	3500.00	2089.75
德清县中医院整体迁建工程	德清县中医院	123000.00	13031.01
中心城区停车场建设及配套设施提升工程(一期)	德清县教育局	21000.00	6369.43
雷甸镇基础设施提升工程	德清县雷甸镇人民政府	20174.29	3105.36
资源循环利用和水生态治理项目-工业固废收贮运中心全域水生态多业务协同应用	德清县综合行政执法局	19629.95	2958.44
合计	--	422058.24	197126.84

资料来源：公司提供

图表 8 • 截至 2023 年末公司委托代建业务拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	委托方	计划总投资
浙工大附属学校新建工程	德清县教育局	53000.00
浙工大（莫干山校区）智创园及配套设施工程	康乾街道	50000.00
中心城区停车场建设及配套设施提升工程（二期）项目	德清县城乡和住房建设局	8835.00
中医院东侧道路	康乾街道	1400.00
2023 年城区路网完善工程	德清县城乡和住房建设局	1000.00
合计	--	114235.00

资料来源：公司提供

自营业务

公司自营项目资金来源主要为自筹。截至 2023 年末，公司主要在建自营项目计划总投资 20.98 亿元，尚需投资 11.68 亿元。自营项目建成后通过租金收入、自来水销售收入等进行平衡资金，但受项目建设进度、市场行情等因素影响，预期收益具有一定的不确定性。公司无拟建自营项目。

图表 9 • 截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	主要收益来源
建发中心	7.00	3.13	租金收入
之江实验室•AI 莫干山基地项目	5.07	4.18	租金收入
乾元水厂日产 10 万吨自来水项目	3.91	1.08	自来水销售
莫干山高新区环浙工大创新经济圈提升工程	5.00	0.91	建筑物、广告牌租金收入
总计	20.98	9.30	--

注 1. 乾元水厂日产 10 万吨自来水项目建设成本计入在建工程科目；其余项目建设成本计入存货-开发成本科目。

资料来源：公司提供

（2）土地开发业务

公司土地开发业务受当地政府规划、房地产市场行情影响较大，2022—2023 年均未实现土地开发业务收入。公司已整理完成待出让土地规模较大，在开发项目未来仍需较大规模的资金投入。

跟踪期内，公司土地开发业务的主体及业务模式、账务处理未发生变化。该业务仍由公司本部及子公司德清县建设开发有限公司和德清县城市投资开发有限公司负责。公司土地一级开发工作完成达到出让条件后，移交至德清县自然资源和规划局，待土地实现出让后，德清县财政局按照成本加成 20% 与公司结算，公司据此确认土地开发收入。

2023 年，受当地土地出让规划影响，当年未实现土地出让，公司无土地开发收入。截至 2023 年末，公司已整理完成但尚未出让的土地合计 3406.39 亩，土地整理成本为 37.43 亿元。

截至 2023 年末，公司主要在开发项目总投资 158.65 亿元，已投资 113.68 亿元（含已整理完成但未出让的土地），尚需投资 44.97 亿元，累计确认收入和累计回款均为 13.14 亿元，公司未来存在较大的资金支出压力。

图表 10 • 截至 2023 年末公司在开发项目情况（单位：亿元）

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

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

资料来源：公司提供

（3）公共事业业务

2023 年，公司公用事业收入同比有所下降，仍主要包括工程服务业务收入、水务收入和其他收入。其中水务业务仍具有很强的区域专营优势，但仍处于亏损状态。

公司公共事业业务包括工程服务、水务和其他业务。其中其他业务为咨询、代办业务，以及检验、检测和测绘业务，2023 年合计确认收入 0.63 亿元，收入规模小。

公司工程服务业务仍主要由工程施工和绿化养护构成，仍主要由子公司德清县德城园林绿化工程服务有限公司和德清县市政工程有限公司负责，业务模式未发生变化。2022—2023 年，公司工程服务业务收入分别为 1.55 亿元和 0.88 亿元，2023 年收入下降主要系当年市政工程项目结算量下降所致。2023 年，公司工程服务新签项目数量 147 个，新签合同金额 1.39 亿元。

公司水务业务收入仍主要来自于售水、污水处理、管道安装等业务，由德清县水务有限公司负责，2023 年公司实现水务收入 2.38 亿元，较 2022 年保持稳定。截至 2023 年末，公司给水管网长度为 1367.94 公里，实际供水能力为 24.00 万吨/日，污水处理能力约 11.50 万吨/日；供水范围为德清县除莫干山部分山区外的所有地区，仍具有很强的区域专营优势。

图表 11 • 截至 2023 年末公司水务业务相关指标（单位：万吨）

主要指标	2022 年	2023 年
取水量	8681.10	8157.47
供水量	8079.32	8090.64
售水量	6631.55	6811.98
污水处理量	2894.44	3022.33

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司售水类型、售水价格及污水处理费标准均未发生变化。2023 年，公司售水量和污水处理量较上年均略有增长，但由于水务业务的公益属性，仍处于亏损状态。

（4）建材销售业务

2023 年，公司建材销售业务下游集中度较高，且部分客户为民营企业；受钢材销售规模下降影响，建材销售收入有所下降，毛利率有所提升。

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

2023 年，公司建材销售上游前五大供应商集中度为 63.86%，集中度较高，主要为杭州贝日物资有限公司和杭州热联汉佳商贸有限公司等；下游客户前五名销售金额占比为 70.86%，集中度较高，主要为物产中大金属集团有限公司、大进合汽车配件（苏州）有限公司和浙江航兴建设集团有限公司等。公司贸易业务以货到付款或预付款的方式进行结算。截至 2024 年 5 月 31 日，联合资信未发现公司主要销售客户被列入全国失信被执行人名单。

2023 年，公司实现建材销售收入 0.82 亿元，其中钢材销售收入占比高，达 87.71%。受钢材销售规模下降影响，建材销售收入较上年有所下降；毛利率较上年有所提升。

（5）安置房业务

2023 年，公司房产销售收入同比有所增长，毛利率水平略有下降，在售安置房项目去化程度一般，无在建及拟建项目，需关注安置房项目去化情况及业务持续性。

公司安置房建设业务由公司本部负责，所需资金由公司自筹，安置房建设用地均为出让地，安置房竣工后除用来安置拆迁户部分，其余部分房屋均以市场价对外出售。公司安置房业务主要通过对被征迁户的销售和剩余房源的拍卖及返还的土地出让金进行资金平衡。

2023 年，公司实现房产销售收入 6.96 亿元，已全部回款；毛利率水平略有下降。

截至 2023 年末，公司已完工在售安置房项目为兆丰欣苑、康乾安置小区（一期）和康乾安置小区（二期），累计已投资 32.40 亿元，可售面积 38.80 万平方米，已售面积 19.22 万平方米，累计确认收入 15.09 亿元，去化程度一般。

截至 2023 年末，公司无在建及拟建安置房项目。

2 未来发展

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

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。2022 年 11 月 30 日，财政部发布《企业会计准则解释第 16 号》（以下简称为“解释 16 号”），执行解释 16 号的相关规定对公司财务报表未产生重大影响。2023 年，公司无重要会计估计变更。

2023 年，公司合并范围内增加 2 家子公司，其中无偿划转取得 1 家、投资设立 1 家。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 18 家。公司合并范围变化涉及的子公司资产规模较小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

公司资产规模有所增长，以往来款为主的其他应收款和以基础设施建设项目、土地整理项目及安置房项目成本为主的存货规模大，对资金占用明显，资产流动性较弱，整体资产质量一般。公司所有者权益较上年末有所增长，实收资本及资本公积占比高，权益稳定性强。公司全部债务有所增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担适中。2023 年，公司营业总收入保持稳定，利润总额对财政补贴依赖程度很高，盈利指标表现一般。2023 年，经营活动现金保持净流入，现金收入质量较好；随着公司项目的持续投入，未来仍存在融资需求。

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 17.83%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	229.54	80.20	262.67	77.89
货币资金	19.45	6.80	22.24	6.60
其他应收款（合计）	66.64	23.28	93.60	27.76
存货	139.21	48.64	141.95	42.09
非流动资产	56.66	19.80	74.56	22.11
投资性房地产	18.24	6.37	18.32	5.43
固定资产	29.77	10.40	47.24	14.01
无形资产	0.17	0.06	4.83	1.43
资产总额	286.19	100.00	337.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司货币资金较上年末增长 14.37%，主要由银行存款（占 93.26%）构成，受限货币资金 1.50 亿元，为保证金受限，受限比例为 6.74%。截至 2023 年末，公司其他应收款较上年末增长 40.46%，主要系往来款增加所致；前五名欠款单位欠款合计占其他应收款余额的 88.57%，集中度高，欠款单位主要为国有企业；账龄在 1 年以内和 3 年以上的其他应收款分别占比 71.27%和 20.33%，累计计提坏账准备 0.52 亿元。截至 2023 年末，公司存货较上年末增长 1.96%，主要系代建项目持续投入所致。公司存货主要由 105.21 亿元合同履约成本、15.23 亿元消耗性生物资产和 18.52 亿元开发成本构成，其中开发成本和合同履约成本主要为基础设施建设项目、土地整理项目及安置房项目成本，消耗性生物资产为当地政府无偿划入的苗木、林木资源资产。公司未对存货计提跌价准备。

图表 13 • 公司 2023 年末其他应收款前五名情况

应收单位名称	期末余额（亿元）	款项性质	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
德清县城市建设发展总公司	54.23	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	57.61
德清县建设发展集团有限公司	12.14	往来款	1 年以内	12.89
德清县新农村建设投资有限公司	6.15	往来款	2~3 年、3 年以上	6.53
德清康乾建设发展有限公司	5.60	往来款	3 年以上	5.95
德清县土地开发有限公司	5.26	往来款	1 年以上	5.59
合计	83.38	--	--	88.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司投资性房地产较上年末变化不大，全部为采用公允价值计量的房屋、建筑物。截至 2023 年末，公司固定资产较上年末增长 58.67%，主要系当地政府将给水工程管网资产（评估价值 18.94 亿元）无偿划入公司所致；公司固定资产主要为房屋及建筑物和无偿划入的给水工程管网资产。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例低。

图表 14 • 截至 2023 年末公司资产受限情况

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	1.50	0.44	保证金
投资性房地产	5.89	1.75	借款抵押
存货	3.33	0.99	借款抵押
固定资产	0.05	0.02	借款抵押
无形资产	0.03	0.01	借款抵押
合计	10.80	3.20	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，受益于当地政府无偿划入给水工程管网资产，公司所有者权益较上年末增长 15.08%至 146.68 亿元。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 10.23%和 80.59%，所有者权益稳定性强。

截至 2023 年末，公司实收资本未发生变化，仍为 15.00 亿元。公司资本公积 118.21 亿元，较上年末增长 18.08%，主要系政府无偿划入管网资产（评估价值 18.94 亿元）所致。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 20.04%，主要系长期借款和应付股东德清建发的往来款等增加所致。

图表 15 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	94.74	59.68	111.92	58.74
短期借款	17.80	11.22	16.99	8.92
应付账款	2.48	1.56	3.88	2.03
其他应付款（合计）	48.07	30.28	73.55	38.60
一年内到期的非流动负债	17.76	11.19	13.79	7.24
合同负债	7.86	4.95	3.28	1.72
非流动负债	64.00	40.32	78.63	41.26
长期借款	38.40	24.19	55.71	29.24
应付债券	20.19	12.72	12.31	6.46
长期应付款（合计）	4.91	3.09	10.12	5.31
负债总额	158.73	100.00	190.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 截至 2024 年 5 月底公司存续债券情况（单位：亿元）

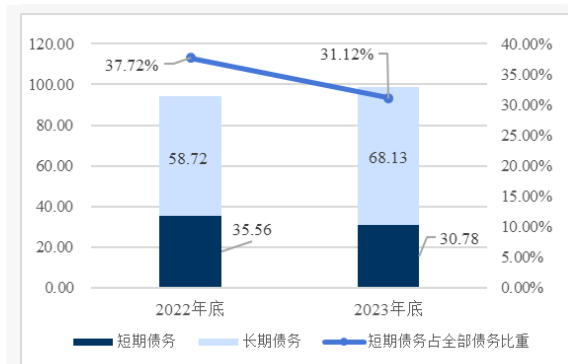
债券简称	债券类别	发行日	期限（年）	到期日	债券余额	票面利率
20 德清债 01	一般企业债	2020/01/15	7	2027/01/16	4.56	5.50%
19 德清债 01	一般企业债	2019/10/25	7	2026/10/28	4.20	5.99%
合计	--	--	--	--	8.76	--

注：“19 德清债 01”和“20 德清债 01”均由兴农担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

资料来源：联合资信根据 wind 整理

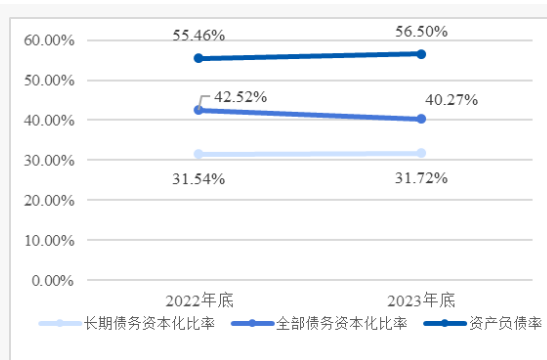
有息债务方面，本报告将长期应付款中付息项调整至长期债务核算，截至 2023 年末，公司全部债务较上年末增长 4.91%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券融资、银行借款和非标融资占比分别约为 15%、73%和 7%。从债务指标来看，截至 2023 年末，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年末略有提高，全部债务资本化比率略有下降。整体来看，公司债务负担适中。

图表 17 • 2022—2023 年末公司债务规模及结构（单位：亿元）



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 18 • 2022—2023 年末公司债务杠杆水平



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

2023 年，公司营业总收入同比下降 1.80%，营业成本同比增长 1.31%；营业利润率同比下降 3.19 个百分点，降为负值。

2023 年，公司期间费用同比下降 3.71%，主要由管理费用 1.10 亿元构成，期间费用率为 8.62%，同比略有下降，考虑到部分费用已资本化处理，公司费用控制能力一般。同期，公司利润总额对财政补贴依赖程度很高。

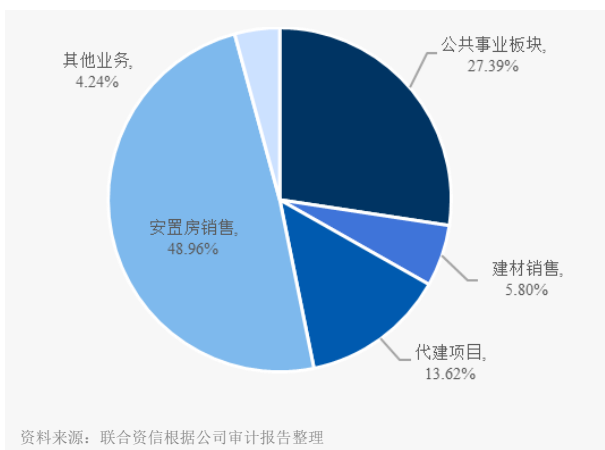
2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，公司盈利能力指标表现一般。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	14.48	14.22
营业成本	14.01	14.20
期间费用	1.27	1.23
其他收益	1.74	2.16
利润总额	1.30	1.16
营业利润率（%）	2.64	-0.55
总资本收益率（%）	0.70	0.53
净资产收益率（%）	0.90	0.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 20 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	32.32	33.80
经营活动现金流出小计	22.37	31.43
经营活动现金流量净额	9.94	2.36
投资活动现金流入小计	0.49	0.21
投资活动现金流出小计	0.42	1.24
投资活动现金流量净额	0.07	-1.03
筹资活动前现金流量净额	10.01	1.33
筹资活动现金流入小计	53.81	59.24
筹资活动现金流出小计	59.42	56.76
筹资活动现金流量净额	-5.61	2.48
现金收入比（%）	62.94	83.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 4.57%，主要为收到的主营业务回款和往来款、政府补贴；同期，公司经营活动现金流出量同比大幅增长 40.50%，主要系往来款的支出大幅增长所致。同期，公司经营活动现金保持净流入。受益于主营业务回款增长，公司现金收入比有所提升，收入实现质量尚可。

从投资活动看，2023 年，公司投资活动现金流入规模较小；公司投资活动现金流出主要为自营项目持续投入支付的现金。

从筹资活动看，2023 年，公司筹资活动现金流入主要系取得银行借款和融资租赁收到的现金。受加大融资力度影响，2023 年公司筹资活动现金流入量同比有所增长，筹资活动现金流出量同比有所下降，筹资活动现金转为净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险相对可控。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	242.29	234.69
	速动比率（%）	95.34	107.87
	现金类资产/短期债务（倍）	0.55	0.72
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.73	3.44
	全部债务/EBITDA（倍）	34.57	28.79
	EBITDA/利息支出（倍）	0.57	0.65

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动比率较上年末有所下降、速动比率较上年末有所上升，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至 2023 年末，公司现金短期债务比有所提高，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 25.95%，EBITDA 无法覆盖利息支出；全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年末，公司对外担保余额 5.64 亿元，担保比率为 3.85%，被担保对象均为区域内国有企业，公司或有负债风险相对可控。

图表 23 • 截至 2023 年末，公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保余额	担保方式
德清恒创建设发展有限公司（现已更名为德清恒创商贸有限公司）	2900.00	保证
德清科创物业管理有限公司	7000.00	保证
德清科技新城芯片科技有限公司	4900.00	保证
德清县城市建设发展总公司	23903.46	保证
德清县启通贸易发展有限公司	2900.00	保证
湖州莫干山高新集团有限公司	4300.00	保证
浙江德清通航机场管理有限公司	8000.00	保证
浙江众创地理信息科技有限公司	2500.00	保证
合计	56403.46	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼仲裁方面，截至 2023 年末，公司无重大未决诉讼或仲裁。

截至 2023 年末，公司获得的银行授信额度为 133.35 亿元，未使用额度为 63.82 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部对子公司管控力度较强，公司本部整体债务负担适中，短期偿债指标表现一般。

公司本部和子公司对公司资产、负债和收入的贡献相对均衡，公司本部延续对子公司的管理制度，对子公司管控力度较强。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 193.31 亿元；其中，流动资产 137.13 亿元（主要为其他应收账款 55.04 亿元和存货 60.68 亿元），非流动资产 56.19 亿元（主要为长期股权投资 29.33 亿元和投资性房地产 15.69 亿元）。同期末，公司本部现金类资产为 9.00 亿元。

截至 2023 年末，公司本部负债总额 108.47 亿元，全部债务 40.83 亿元，公司本部债务未经调整；同期末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.11%和 32.49%，公司本部债务负担适中；同期末，公司本部现金短期债务比为 0.74 倍。

截至 2023 年末，公司本部所有者权益 84.84 亿元，主要由实收资本 15.00 亿元、资本公积 58.59 亿元和未分配利润 9.98 亿元构成。

2023 年，公司本部实现营业总收入 9.41 亿元，利润总额 1.52 亿元，其他收益 1.05 亿元。

（五）ESG 方面

公司在环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。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，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。自成立以来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司本部解决就业 35 余人，每月按时发放工资，无拖欠情况。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司未获得环境和社会治理成果奖励。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。公司作为湖州市德清县重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在股权划入、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系德清县国资办。德清县是浙江省湖州市下属县，2023 年，德清县地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年末，德清县地方政府债务余额为 195.95 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

2023 年，公司收到无偿划入的德清县城乡环卫发展有限公司股权，增加资本公积 0.05 亿元。

2023 年，公司收到无偿划拨的给水工程管网资产，增加资本公积 18.94 亿元。

2023 年，公司收到政府补助 2.16 亿元，计入其他收益，主要为公用事业运营补贴。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

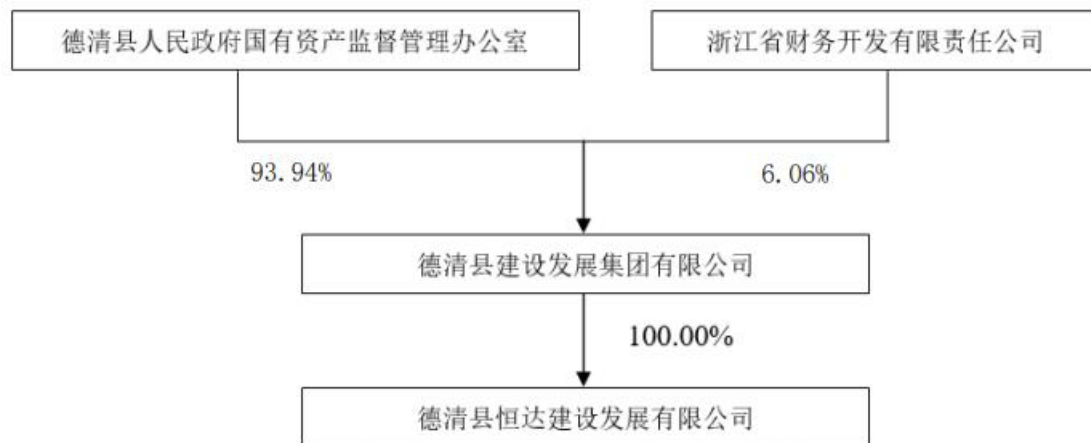
八、债券偿还能力分析

截至 2024 年 4 月底，公司存续期担保债券“20 德清债 01/20 德清 01”余额为 4.56 亿元。“20 德清债 01/20 德清 01”由兴农担保提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可显著增强“20 德清债 01/20 德清 01”的偿付安全性。

九、跟踪评级结论

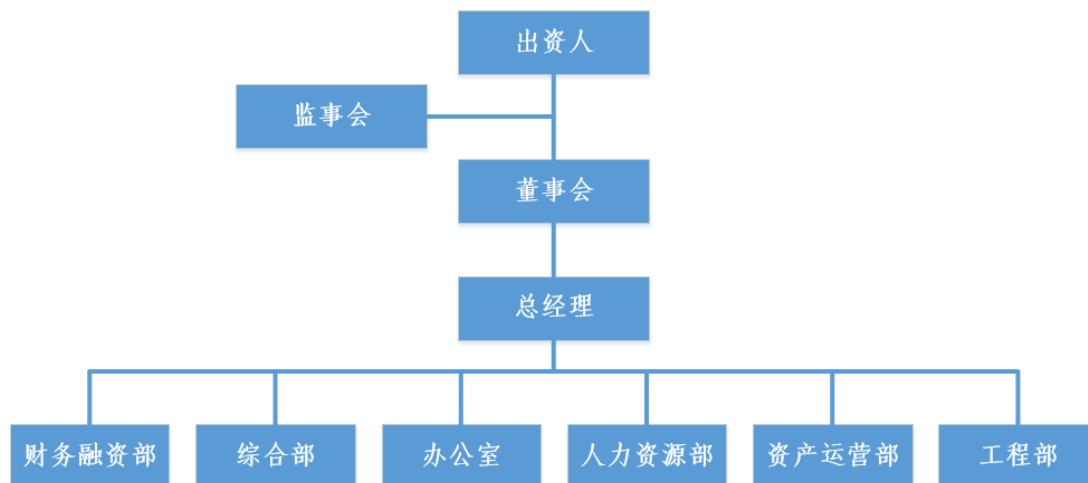
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 德清债 01/20 德清 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司下属子公司情况（截至 2023 年末）

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
德清县建设开发有限公司	基础设施、土地开发	82.51%	0.00%	同一控制下企业合并
德清县城市投资开发有限公司	基础设施、土地开发	100.00%	0.00%	同一控制下企业合并
德清县城市资产经营管理有限公司	资产管理、投资管理	100.00%	0.00%	同一控制下企业合并
德清县城乡环卫发展有限公司	城市绿化管理	100.00%	0.00%	非一控制下企业合并
德清县德城园林绿化工程服务有限公司	绿化工程施工、养护	100.00%	0.00%	同一控制下企业合并
德清县市政工程有限公司	市政工程建筑	100.00%	0.00%	同一控制下企业合并
德清县恒发建设工程有限公司股份有限公司	公共建筑装饰和装修	0.00%	100.00%	设立
德清县建安建设工程检测有限公司	工程实体质量检测、装修材料、咨询	100.00%	0.00%	同一控制下企业合并
德清县明月照明工程有限公司	工程施工	100.00%	0.00%	非一控制下企业合并
德清县市场经营管理有限公司	市场经营管理、市场开发建设	100.00%	0.00%	设立
德清县建设发展集团停车场管理有限公司	停车场及相关设施建设运营	100.00%	0.00%	同一控制下企业合并
浙江德清之芯信息科技有限公司	软件和信息技术服务	0.00%	60.00%	设立
德清县金睿达投资管理有限公司	资产投资管理	51.39%	0.00%	设立
德清县水务有限公司	供水生产及供应	100.00%	0.00%	同一控制下企业合并
德清县水司水暖管道有限公司	水暖管道销售	0.00%	100.00%	同一控制下企业合并
德清县兴源市政工程有限公司	市政建设	0.00%	100.00%	同一控制下企业合并
德清县恒丰污水处理有限公司	污水处理	0.00%	100.00%	同一控制下企业合并
德清县清泓制水有限公司	污水处理	0.00%	96.00%	设立

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）	19.45	22.24
应收账款（亿元）	1.52	2.67
其他应收款（亿元）	66.64	93.60
存货（亿元）	139.21	141.95
长期股权投资（亿元）	2.40	2.38
固定资产（亿元）	29.77	47.24
在建工程（亿元）	0.27	1.24
资产总额（亿元）	286.19	337.23
实收资本（亿元）	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	3.94	3.94
所有者权益（亿元）	127.46	146.68
短期债务（亿元）	35.56	30.78
长期债务（亿元）	58.72	68.13
全部债务（亿元）	94.28	98.91
营业总收入（亿元）	14.48	14.22
营业成本（亿元）	14.01	14.20
其他收益（亿元）	1.74	2.16
利润总额（亿元）	1.30	1.16
EBITDA（亿元）	2.73	3.44
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.12	11.82
经营活动现金流入小计（亿元）	32.32	33.80
经营活动现金流量净额（亿元）	9.94	2.36
投资活动现金流量净额（亿元）	0.07	-1.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.61	2.48
财务指标		
销售债权周转次数（次）	7.31	6.78
存货周转次数（次）	0.11	0.10
总资产周转次数（次）	0.06	0.05
现金收入比（%）	62.94	83.11
营业利润率（%）	2.64	-0.55
总资本收益率（%）	0.70	0.53
净资产收益率（%）	0.90	0.77
长期债务资本化比率（%）	31.54	31.72
全部债务资本化比率（%）	42.52	40.27
资产负债率（%）	55.46	56.50
流动比率（%）	242.29	234.69
速动比率（%）	95.34	107.87
经营现金流动负债比（%）	10.50	2.11
现金短期债务比（倍）	0.55	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	34.57	28.79

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 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：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

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）	8.21	9.00
应收账款（亿元）	5.65	12.12
其他应收款（亿元）	27.69	55.04
存货（亿元）	67.86	60.68
长期股权投资（亿元）	29.29	29.33
固定资产（亿元）	11.37	11.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	171.58	193.31
实收资本（亿元）	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	88.52	84.84
短期债务（亿元）	9.83	12.12
长期债务（亿元）	31.52	28.72
全部债务（亿元）	41.35	40.83
营业总收入（亿元）	6.87	9.41
营业成本（亿元）	6.67	8.91
其他收益（亿元）	0.00	1.05
利润总额（亿元）	0.06	1.52
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.40	6.33
经营活动现金流入小计（亿元）	23.14	32.53
经营活动现金流量净额（亿元）	7.47	6.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.48	-0.0004
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.35	-5.67
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.43	1.06
存货周转次数（次）	0.10	0.14
总资产周转次数（次）	0.04	0.05
现金收入比（%）	5.82	67.24
营业利润率（%）	2.03	4.68
总资本收益率（%）	0.05	1.19
净资产收益率（%）	0.08	1.76
长期债务资本化比率（%）	26.26	25.29
全部债务资本化比率（%）	31.84	32.49
资产负债率（%）	48.41	56.11
流动比率（%）	232.40	182.81
速动比率（%）	88.81	101.92
经营现金流动负债比（%）	15.80	8.62
现金短期债务比（倍）	0.84	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 由于公司本部口径未获取折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；2. 公司本部债务数据未经调整 3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

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	
总资产收益率	(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