



内部编号: 2024060679

2023 年德清启点智能生态城建设发展有限公司公司债券

跟踪评级报告

项目负责人: 刘明球  lmq@shxsj.com
项目组成员: 钟士芹  zsq@shxsj.com
评级总监: 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、出售或以其他方式外传。

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）100556】

评级对象：2023 年德清启点智能生态城建设发展有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA	稳定	AAA	2024 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA	稳定	AAA	2023 年 6 月 16 日
首次评级：	AA	稳定	AAA	2022 年 6 月 17 日



评级观点

主要优势：

- 较好的外部环境。德清县是全国综合实力百强县市之一，区位优势较好，区域综合实力不断提升。莫干山高新区已形成以地理信息、生物医药、通用航空、高端装备制造、新型建材等为主的特色产业，区域经济发展具有一定潜力，跟踪期内经济保持增长，可为德清启点业务开展提供较好的外部环境。
- 业务地位重要。跟踪期内，德清启点仍是莫干山高新区开发建设的主要主体之一，主要负责智能生态城、通航产业园以及乾元镇区域的土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发，业务地位较突出重要，可在资金注入、资产划拨及政府补助等方面获得股东及当地政府较大力度的支持。
- 有效信用增进措施。中投保为 23 启点债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于提升 23 启点债的到期偿付安全性。

主要风险：

- 投融资压力。跟踪期内，德清启点刚性债务有所下降，但在建及拟建项目后续仍有较大资金投入需求，公司投融资压力较大。
- 资金占用风险。跟踪期内，德清启点资产中以项目开发成本为主的存货及应收往来款占比高，资金占用规模较大，回收时点存在不确定性。
- 产业园区开发业务经营风险。跟踪期内，德清启点产业园区开发业务投资规模大，未来主要通过物业租售实现资金回笼，目前可供租赁产业载体年租金收入体量尚小，收益实现受区域房地产市场及招商引资等因素影响较大，存在一定经营风险。

评级结论

通过对德清启点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极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计德清启点信用质量在未来 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
发行人母公司口径数据:			
货币资金 (亿元)	0.72	1.19	3.13
刚性债务 (亿元)	12.30	27.30	31.56
所有者权益 (亿元)	63.71	80.31	80.38
经营性现金净流入量 (亿元)	-17.96	-14.19	2.26
发行人合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	191.73	242.63	285.99
总负债 (亿元)	120.58	133.60	176.47
刚性债务 (亿元)	71.83	82.14	77.53
所有者权益 (亿元)	71.15	109.03	109.52
营业收入 (亿元)	2.92	3.11	3.64
净利润 (亿元)	0.74	0.75	0.47
经营性现金净流入量 (亿元)	-2.43	-11.88	13.85
EBITDA (亿元)	1.37	1.88	1.59
资产负债率[%]	62.89	55.06	61.71
权益资本/刚性债务[%]	99.05	132.73	141.27
长短期债务比[%]	51.27	67.56	57.24
短期刚性债务现金覆盖率[%]	25.63	29.00	83.81
EBITDA/利息支出[倍]	0.19	0.28	0.26
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02
担保人合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	262.56	279.76	275.47
所有者权益[亿元]	111.35	109.42	110.93
融资性担保责任余额[亿元]	431.95	506.67	519.53
融资性担保责任放大倍数[倍]	4.53	5.37	5.23
累计担保代偿率[%]	0.14	0.18	0.41

注：发行人数据根据德清启点经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算；担保人数据根据中投保经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。

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	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		a+
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
④其他因素	0		
个体信用级别		a+	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA	

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+2)

德清启点为莫干山高新区开发建设的主要主体之一，可获得政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照德清启点智能生态城市建设发展有限公司 2023 年德清启点智能生态城市建设发展有限公司公司债券（以下简称“23 启点债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据德清启点智能生态城市建设发展有限公司（以下简称“德清启点”、“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，对德清启点的财务状况、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 2023 年 3 月 17 日发行 23 启点债，发行规模为 1.90 亿元，期限 7 年，票面利率为 4.41%，按年付息，分次还本，在本期债券存续期第 3 年至第 7 年末分别按本期债券发行总额的 20%等额偿还本金，后五年利息随本金一起支付。23 启点债由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。公司拟将债券募集资金中 1.15 亿元用于高新区通航产业园六跨标准厂房，剩余 0.75 亿元用于补充公司营运资金。截至 2024 年 5 月末，募集资金已使用 1.76 亿元，其中 1.02 亿元用于募投项目、0.74 亿元用于补充流动资金。

高新区通航产业园六跨标准厂房项目位于德清县雷甸镇，莫干山国家高新区通航产业园内，紧邻德清莫干山通航机场，建设内容包括厂房主体工程、室内配套工程、室外配套工程等。项目总用地面积 6.66 万平方米，总建筑面积 4.02 万平方米（其中小型厂房车间面积 0.87 万平方米，小型厂房办公面积 0.66 万平方米，大型厂房车间面积 1.84 万平方米，大型厂房办公面积 0.65 万平方米）。项目计划总投资为 2.10 亿元，拟使用募集资金 1.15 亿元，占项目总投资的比重为 52.63%。项目营业收入包括车间租金、办公租金、厂房整体出售收入、物业管理费等，根据项目可行性研究报告，在债券存续期内，项目可实现收入合计 2.32 亿元。项目已于 2019 年 11 月开始动工，截至 2024 年 4 月末，募投项目基本完工，已投资 1.61 亿元。

截至 2024 年 6 月 20 日，该公司待偿还债券本金余额为 1.90 亿元，已发行债券没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 截至 2024 年 6 月 20 日公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
23 启点债	1.90	1.90	7	4.41	2023.3.17	正常

注：根据 Wind 整理

数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2023 年度的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其应用指南和准则解释。

2023 年，该公司合并范围未发生变动，同期末，公司合并范围内一级子公司共 6 家。

业务

德清县是全国综合实力百强县市之一，工业及旅游业基础较好，区位优势显著；跟踪期内，得益于产业集聚发展及融杭进程的加快，德清县经济总量保持增长，区域综合实力不断提升。莫干山高新区已形成地理信息、生物医药、通用航空、高端装备制造、新型建材等为主的特色产业，跟踪期内，园区经济保持平稳增长。该公司为莫干山高新区开发建设的主要主体之一，主要负责智能生态城、通航产业园以及乾元镇区域的土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发等业务。2023 年公司营业收入主要来自土地开发整理、委托代建和贸易业务，因委托代建业务收入大幅增长，营业收入规模有所上升。公司已整理待出让土地规模较大，后续可提供一定规模的现

金流入，但受区域土地市场景气度及政府供地安排影响存在不确定性；基础设施建设业务在建及拟建项目仍有一定资金投入需求，面临一定投融资压力；产业园区开发项目部分完工出租，业务收入逐年增长，未来仍有较大规模建设投入，存在较大投融资压力及经营风险；贸易业务对营业收入形成较好补充，但盈利能力仍较弱。

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

德清县是湖州市下辖县，位于浙江省北部，地处长三角腹地，近沪临杭且北靠环太湖经济圈，区位优势较好。德清县总面积 936 平方公里，下辖 8 个镇、5 个街道，截至 2023 年末，德清县常住人口 55.72 万人。得益于较显著的区位优势，德清县境内交通极为便利，宁杭高铁、杭宁高速公路、申嘉湖（杭）高速公路、104 国道、304 省道、宣杭铁路、京杭运河、杭湖锡线航道穿境而过，跨市公交 K588 直通杭州市中心，德清武康距杭州市中心高铁仅 16 分钟车程，距长三角核心城市上海、宁波、南京均在 2 小时车程以内，距杭州萧山国际机场 40 分钟车程。此外，随着湖杭高铁德清段、杭德市域铁路等重大交通项目建设加快推进，德清县区位优势将进一步凸显。

跟踪期内，德清县经济有所回暖，2023 年全县实现地区生产总值 680.7 亿元，同比增速为 5.3%。其中，第二产业实现增加值 386.5 亿元，同比增长 4.1%；第三产业实现增加值 266.8 亿元，同比增长 7.0%；三次产业结构为 4.0:56.8:39.2，以战略性新兴产业、高新技术产业等为主的第二产业占比最高；同年，按常住人口计算德清县人均地区生产总值为 12.25 万元。2023 年，德清县固定资产投资同比增长 15.0%，保持较快增长态势。同期，德清县社会消费品零售总额为 184.7 亿元，同比增长 11.8%。2024 年第一季度，德清县经济运行整体平稳，全县实现地区生产总值 163.4 亿元，同比增长 7.0%；其中，第二和第三产业增加值分别为 91.2 亿元和 68.2 亿元，同比分别增长 7.6%和 6.4%；当期固定资产投资额同比增长 8.4%。

图表 2. 2021 年以来德清县主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	615.5	8.7	658.2	3.8	680.7	5.3	163.4	7.0
第二产业增加值	355.6	10.0	380.6	3.9	386.5	4.1	91.2	7.6
第三产业增加值	233.5	7.6	249.7	3.7	266.8	7.0	68.2	6.4
人均地区生产总值（万元） ¹	11.14	--	11.89	--	12.25	--	--	--
人均地区生产总值倍数 ² （倍）	1.37	--	1.39	--	1.37	--	--	--
规模以上工业增加值	244.5	12.5	268.2	4.4	287.9	5.1	--	9.2
固定资产投资额	--	15.5	--	15.4	--	15.0	--	8.4
社会消费品零售总额	--	9.4	--	4.4	184.7	11.8	--	--
进出口总额	279.4	30.1	313.4	12.2	323.3	3.2	--	--

注：根据德清县国民经济和社会发展统计公报及德清县 2024 年一季度经济形势分析整理

德清县坚持工业强县，近年来，先进装备制造、生物医药、地理信息、通用航空等产业实现集聚发展。2023 年，全县实现工业增加值 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、高新技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 6.8%、7.5%和 9.8%；当年全县规模以上工业企业实现利税总额 120.4 亿元，同比增长 1.0%，其中利润总额 82.8 亿元，同比下降 0.9%。此外，德清县拥有丰富的旅游资源，境内有下渚湖湿地、新市古镇和国家级风景名胜区莫干山（即“名山、湿地、古镇”）等景点；其中莫干山国际旅游度假区成功创建国家级，新市古镇创成国家 4A 级旅游景区，获评浙江文化和旅游产业融合发展十佳县区。据全国县域旅游研究课题组发布，德清上榜“2023 全国县域旅游综合实力百强县”、“2023 中国县

¹ 以常住人口计算所得

² 人均地区生产总值倍数=人均地区生产总值/人均国内生产总值

域旅游综合竞争力百强县市”，分别位列第 7 位和第 13 位。近年来，复杂多变的外部环境对德清县旅游业发展造成一定影响，2023 年全县实现旅游总收入 309.7 亿元，同比下降 2.4%。

房地产市场方面，受房地产市场下行影响，德清县楼市显著降温。2023 年，全县实现商品房销售面积 52.3 万平方米，同比下降 24.1%；商品房销售额为 64.7 亿元，同比下降 36.8%。但 2023 年房地产投资保持增长，当年全县房地产投资同比增长 2.1%。

2023 年，受房地产市场下行影响，德清县土地出让面积合计为 211.36 万平方米，较上年下降 26.21%，其中住宅用地和综合用地（含住宅）土地出让面积降幅分别为 49.92%和 73.54%；土地成交总价为 37.77 亿元，较上年下降 58.37%，其中住宅用地和综合用地成交总价降幅分别为 62.12%和 79.29%，主要是受房地产市场下行影响，成交面积及成交均价大幅下降。2024 年第一季度，德清县实现土地出让总面积 61.48 万平方米，其中综合用地（含住宅）和工业用地出让面积分别为 10.80 万平方米和 24.83 万平方米；当期全县实现土地成交总价 11.43 亿元。

图表 3. 2021 年以来德清县土地市场交易情况³

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	296.47	286.42	211.36	61.48
其中：住宅用地	14.32	36.60	18.33	--
综合用地（含住宅）	20.28	42.32	11.20	10.80
商业/办公用地	19.91	22.46	11.12	6.54
工业用地	203.88	160.98	167.05	24.83
其他	38.06	24.05	3.65	19.31
土地出让总价（亿元）	82.43	90.72	37.77	11.43
其中：住宅用地	17.96	35.90	13.60	--
综合用地（含住宅）	32.23	30.13	6.24	5.87
商业/办公用地	12.12	7.66	2.92	1.64
工业用地	14.50	13.50	14.46	2.12
其他	5.61	3.52	0.54	1.80
土地出让均价（元/平方米）	2781	3167	1787	1859
其中：住宅用地	12540	9810	7417	--
综合用地（含住宅）	15891	7118	5573	5437
商业/办公用地	6088	3412	2625	2502
工业用地	711	839	866	856
其他	1475	1463	1491	930

注：根据中指指数整理

一般公共预算收支方面，2023 年，德清县实现一般公共预算收入 85.02 亿元，同比增长 6.5%，主要受上年增值税留底退税较多、基数较低及当年经济较快增长综合影响。2023 年德清县税收收入 66.22 亿元，税收比率为 77.89%，较上年下降 3.37 个百分点，但收入质量仍较好。同期，德清县一般公共预算支出为 107.53 亿元，一般公共预算自给率⁴79.07%，较上年上升 0.46 个百分点，财政收支压力略减。

政府性基金预算收支方面，2023 年，德清县实现政府性基金预算收入 78.80 亿元，同比下降 26.1%，其中国有土地使用权出让收入为 74.30 亿元。同期，全市政府性基金预算支出为 113.49 亿元，同比下降 18.00%；政府性基金预算自给率⁵为 69.43%，政府性基金预算自给程度尚可。

2023 年末，德清县政府债务余额为 195.95 亿元，较上年末增长 33.90%，未超过债务限额（195.97 亿元），其中一般债务 8.16 亿元，专项债务 114.39 亿元；同期末，德清县城投企业带息债务规模呈增长态势，融资渠道主要包括银行、债券和非标；全区 2021-2023 年城投债净融资额分别为 79.24 亿元、45.00 亿元和 70.30 亿元，债券融资相对畅通，但债券市场发行利差高于浙江省城投平台平均发行利差。

³ 图表中合计数与各分项加总略有差异是尾数四舍五入所致，下同。

⁴ 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。

⁵ 政府性基金预算自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出。

图表 4. 2021 年以来德清县主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	83.25	79.84	85.02
其中：税收收入	74.14	64.88	66.22
一般公共预算支出	79.98	101.57	107.53
政府性基金预算收入	110.89	106.62	78.80
其中：国有土地使用权出让收入	97.53	97.97	74.30
政府性基金预算支出	109.15	138.45	113.49
政府债务余额	108.85	146.34	195.95

注：根据德清县市政财政决算整理

2023 年以来，莫干山高新区打造了“一城一圈一园一平台一新区”产业发展格局，一城是指地信智慧城，规划面积 15.3 平方公里，是全国地理信息企业集聚度最高的园区之一，千寻位置、赢彻科技等 430 家企业落户于此，已建成 64 幢近 200 万方产业大楼；一圈是指环浙工大创新经济圈（智能生态城），规划面积 10.63 平方公里，集聚了省儿保、省中医院等高端医疗资源和浙工大等高端教育资源，影视文化产业集群蓄势起航，国家新一代人工智能创新发展试验区加快建设；一园是指城北园区，规划面积 26.04 平方公里，承载制造业发展根基，生物医药、装备制造、绿色家居等产业链相对成熟，佐力药业、欧诗漫、申达机器等一批制造业龙头企业快速发展；一平台是指车联制造万亩千亿产业平台，规划面积 5.66 平方公里，拥有近万亩连片建设用地，新能源汽车关键零部件产业正在加速布局，自动驾驶封闭测试场、网联汽车实验室、汽车关键零部件产业园已建成使用，国家级车联网先导区成功获批，方正电机、图达通、征和工业等多个链主型项目相继落户；一新区是指临杭产业新区（通航产业园），规划面积 58.29 平方公里，毗邻杭州的装备制造产业新区，拥有通用航空机场、保税物流中心、临杭物流园等完备的产业配套，以鼎力机械、天马轴承、中航通飞等为代表的智能制造龙头企业规模逐年壮大，其中临杭产业新区（通航产业园）和环浙工大创新经济圈（智能生态城）的开发建设由该公司负责。目前，莫干山高新区管辖区域总面积 115.92 平方公里，包括国际地信城、环浙工大创新经济圈、城北园区、车联智造万亩千亿产业平台、雷甸镇（高新区临杭产业新区）五大核心区块。已成为德清县经济发展的主平台、主战场、主引擎。

莫干山高新区以打造国内领先的创新型特色园区为目标，已形成地理信息、生物医药、通用航空、高端装备制造、新型建材等为主的特色产业。跟踪期内，园区经济保持稳定增长，2023 年莫干山高新区完成规模以上工业总产值 684.6 亿元，同比增长 5.5%。从固定资产投资来看，2023 年莫干山高新区完成固定资产投资 217.4 亿元，同比增长 18.3%，保持较快增长，园区已集聚规模以上企业 389 家、主板上市企业 6 家、高新技术企业 293 家。

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司业务地位重要，作为莫干山高新区开发建设的主要主体之一，公司主要负责智能生态城、通航产业园以及乾元镇区域的土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发，同时开展贸易业务。

（2）经营规模

2023 年末，该公司总资产规模为 285.99 亿元，较上年末增长 17.87%。2023 年，公司实现营业收入 3.64 亿元，主要来自于土地开发整理、委托代建和贸易业务，同比增长 16.86%，主要系委托代建收入同比大幅增长所致。2023 年，公司营业毛利率为 6.90%，因安置房销售业务亏损，毛利率有所下降。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	191.73	-	242.63	-	285.99	-
营业收入	2.92	100.00	3.11	100.00	3.64	100.00
土地开发整理	1.00	34.29	0.80	25.82	0.77	21.14

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
委托代建	0.29	10.06	0.87	27.83	1.25	34.29
贸易	1.31	44.69	1.29	41.41	1.44	39.70
安置房销售	0.18	6.21	0.01	0.34	0.00 ⁶	0.09
租赁	0.04	1.34	0.09	2.97	0.16	4.37
其他	0.10	3.41	0.05	1.63	0.01	0.41
毛利率		10.23		7.07		6.90
土地开发整理		16.67		16.67		16.67
委托代建		1.92		3.56		1.99
贸易		0.51		0.05		0.27
安置房销售		69.39		42.86		-24.70
租赁		82.75		30.24		79.18
其他		-38.56		43.43		-208.69

注：根据德清启点提供资料整理

A.土地开发平整

受德清县人民政府委托，该公司本部以及子公司浙江德清通航机场管理有限公司（以下简称“通航机场”）和德清乾龙建设发展有限公司（以下简称“乾龙建设”）分别负责智能生态城、通航产业园以及乾元镇区域土地开发整理。具体业务模式为：公司与德清县人民政府、德清县国土资源局签订《合作开发土地协议》，德清县人民政府和德清国土资源局负责开发土地的征用、拆迁、补偿及人员安置，公司具体承担土地整理业务的融资以及场地平整、配套基础设施建设等开发任务；土地一级开发工作完成后，由德清县国土资源局以招标、拍卖或挂牌方式出让国有土地使用权。2018 年，经莫干山高新区管委会决定，公司将按照土地整理成本加成 20% 比例的收益确认收入，土地整理成本根据当年度实际土地出让面积以及单位成本计算。

2023 年，该公司所整理的土地出让 6.39 万平方米，公司按照成本加成 20% 的比例确认土地开发整理业务收入 0.77 亿元，业务收入均于当期回款，2023 年土地开发收入同比下降 4.35%，主要系受整体市场环境、房地产行业融资政策收紧等影响，土地出让面积减少所致。截至 2023 年末，公司已整理待出让土地面积约 3758 亩，其中通航小镇约 2897 亩（其中工业约 1177 亩，住宅约 1037 亩，商业约 683 亩）；智能生态城约 861 亩（其中住宅约 300 亩，商业约 561 亩），规模较大，后续可提供一定规模的现金流入，但受区域土地市场景气度及政府供地安排影响存在不确定性。

图表 6. 2021-2023 年公司土地开发整理业务土地出让情况（单位：万平方米，亿元）

土地出让时间	地块名称	出让面积	开发成本	确认收入
2021 年	雷甸镇 2020-052	2.65	0.14	0.17
	雷甸镇 2020-048	10.65	0.58	0.69
	雷甸镇 2020-053-2	2.14	0.12	0.14
2022 年	雷甸镇 2020-049	1.88	0.20	0.23
	雷甸镇 2021-013	2.77	0.29	0.34
	雷甸镇 2021-033	1.81	0.19	0.22
2023 年	雷甸镇 2022-009	0.86	0.64	0.77
	雷甸镇 2022-011	2.60		
	雷甸镇 2022-007-1	2.92		

注：根据德清启点提供资料整理

B.基础设施建设

该公司基础设施建设业务主要由公司本部以及子公司通航机场、乾龙建设、德清县新农村投资开发有限公司等负责，公司与委托方签订协议，约定由公司负责项目建设，项目完工后移交委托方，公司根据项目实际成本加成

⁶ 32.96 万元。

一定比例⁷收益确认收入。2023年，公司确认代建收入1.25亿元，主要为乾元镇工业园区基础设施提升项目、乾元镇千年古城复兴全域旅游提升项目一期I标等项目完工部分结算代建管理费，较上年增长44.02%；同期业务毛利率为1.99%，较上年下降1.57个百分点，系当年结转项目毛利率较低所致。

截至2023年末，该公司主要在建基础设施建设项目为乾元镇千年古城复兴全域旅游提升项目一期I标、通航产业园道路工程一期、通航产业园启航路西延（西大港向西）建设工程等项目，项目计划总投资17.68亿元，累计已投资7.52亿元。

图表7. 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，年）

项目名称	所属区域	委托方	计划总投资	累计已投资 ⁸	建设期
次干路九道路工程	通航产业园	莫干山高新区管委会	0.95	0.51	2021-2024
通航产业园启航路西延（西大港向西）建设工程			1.09	0.41	2021-2024
通航产业园路面及污水管网修复建设工程			0.85	0.61	2022-2024
通航产业园道路工程一期			2.70	0.37	2022-2026
通航产业园丰华路北延提升改造工程			0.10	0.04	2023-2024
雷甸小学扩建工程			1.10	0.39	2023-2025
德清智能生态城道路一期（西区）工程	智能生态城	莫干山高新区管委会	1.57	0.76	2020-2024
康乾新区规划四路工程项目			0.60	0.10	2022-2024
康乾街（虎山路-工大路）工程			1.00	0.37	2022-2025
智能生态城道路（一期）东区道路工程			0.98	0.31	2022-2025
德清县消防大队乾元中队暨县综合应急救援保障中心建设工程			德清县消防大队乾元中队	0.63	0.35
乾元镇中心小学曲园分校扩建二期工程	乾元镇	德清县教育局	0.15	0.02	2021-2024
乾元镇工业园区基础设施提升项目I标		德清县乾元镇人民政府	1.96	1.17	2023-2025
乾元镇千年古城复兴全域旅游提升项目一期I标		德清县乾元镇人民政府	4.00	2.11	2023-2026
合计	--	--	17.68	7.52	--

注：根据德清启点提供资料整理

截至2023年末，该公司拟建基础设施项目包括智能生态城云谷路（长虹街-康前街）道路工程等，项目计划总投资合计2.06亿元。总体来看，公司在建及拟建基础设施建设项目仍有一定投资规模，公司面临一定投融资压力。

图表8. 截至2023年末公司拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元，年）

项目名称	所属区域	委托方	计划总投资	计划建设期
中心城区停车场建设及配套设施提升工程（一期）- 舞阳街道社区设施改造	地信园区	德清县人民政府舞阳街道办事处	0.12	2024-2024
通航产业园启航路过西大港污水提升泵站工程	通航园区	莫干山高新区管委会	0.16	2024-2025
智能生态城述善街（抚云路-站前路）道路工程	智能生态城		0.58	2024-2024
智能生态城云谷路（长虹街-康前街）道路工程			1.20	2024-2025
合计	--	--	2.06	--

注：根据德清启点提供资料整理

C. 产业园区开发租售

该公司主要负责通航产业园和智能生态城两个园区的产业载体开发业务，具体包括产业大楼、人才公寓、标准厂房等项目的建设及运营，项目将通过物业租售方式实现资金平衡。截至2023年末，公司投建的可供出租的产业载体项目主要为智能生态城城市客厅、湖州德清保税物流中心（B型）项目等，可租赁面积总计8.78万平方米，已租赁面积为4.55万平方米，其中保税物流中心（B型）项目出租率达100%，智能生态城城市客厅出租率为70%。2023年，公司实现租赁收入为0.16亿元，较上年增长71.90%，主要系当年新增通航智造小镇客厅租金收入所致，年租金收入体量尚小。

⁷ 受项目所处区域、投资规模以及施工难度等因素影响，加成比例主要处于1.5%-5.0%区间。

⁸ 部分项目累计已投资较上次报告有调整。

图表 9. 截至 2023 年末公司已完工产业载体租赁情况（单位：万平方米，%）

项目名称 ⁹	建设内容	可租赁面积	已租赁面积	出租率
智能生态城城市客厅	产业大楼	1.05	0.74	70.00
通航产业园人才公寓	人才公寓	2.43	--	--
通航孵化器配套产业大楼	产业大楼	1.49	--	--
湖州德清保税物流中心（B 型）项目	仓库、厂房	3.81	3.81	100.00
合计	--	8.78	4.55	--

注：根据德清启点提供资料整理

截至 2023 年末，该公司主要在建的产业园区项目包括德清县通用航空机场建设工程、创新创业产业园建设项目、通航产业园邻里中心建设项目等项目，项目计划总投资 47.80 亿元，累计已投资 26.67 亿元。在建项目中创新创业产业园建设项目投资规模较大，计划总投资为 36.22 亿元，该项目处于智能生态城区域内，总用地面积约 9.80 万平方米，计划总建筑面积约 47.40 万平方米，包括地上建筑面积约 29.40 万平方米和地下建筑面积 18.00 万平方米，建设内容主要包括创新中心、创业基地及商业配套等，截至 2023 年末累计已投资 18.45 亿元，后续尚需投资 17.77 亿元。同期末，公司拟建产业园区项目为通航产业园标准厂房（二期），项目计划总投资 2.50 亿元。总体来看，公司在建及拟建产业园区开发项目投资规模大，后续面临较大投融资压力；且项目未来租售情况受区域房地产市场景气度及招商引资等因素影响较大，收入实现存在不确定性，存在一定的经营风险。

图表 10. 截至 2023 年末公司主要在建产业园区开发项目情况（单位：亿元，年）

项目名称	区域	计划总投资	累计已投资	计划建设期
高新区通航产业园六跨标准厂房	通航产业园	2.18	1.51	2018-2024
德清县通用航空机场建设工程		4.09	3.93	2015-2024
通航智造小镇客厅、游客中心布展和机库一期工程		2.03	1.66	2019-2024
通航产业园邻里中心建设项目		3.10	1.02	2023-2026
高新区通航产业园六跨标准厂房联络道路及附属工程		0.19	0.09	2023-2024
创新创业产业园建设项目	智能生态城	36.22	18.45	2019-2026
在建合计	--	47.80	26.67	--
通航产业园标准厂房（二期）	通航产业园	2.50	--	2024-2026
拟建合计	--	2.50	--	--

注：根据德清启点提供资料整理

D. 贸易业务

该公司贸易业务主要由通航机场和德清县启通贸易发展有限公司（以下简称“启通贸易”）负责，主要贸易产品为钢材、有色金属等。业务模式上，公司对钢材等建材产品采用以销定购的模式，公司与上游供应商和下游客户分别签订购销合同。公司与上游供应商的结算方式为以先款后货的方式预付货款或定价（一般为订单总价的 30% 左右）。公司与下游客户一般于次月 10 日前完成对账、开票和付款，公司完成内部销售收入记账。若下游客户超时未付，公司向下游客户收取一定利息。除建材贸易外，其余产品贸易采用先款后货的模式，公司在收到下游客户预付货款后，将货款用于支付上游采购货款，上游供应商收到货款后供货，公司在收到货物后交付给下游客户。公司贸易业务供应商主要包括杭钢汇鑫（浙江）国际贸易有限公司、浙江省冶金物资有限公司、浙江丽锦商贸有限公司等公司，客户主要为遂昌县金和贸易有限责任公司、龙票集团有限公司、缙云县迈香进出口有限公司等公司。2023 年，公司实现贸易业务收入 1.44 亿元，较上年增长 12.04%；同期，业务毛利率为 0.27%，受贸易品种毛利率影响，当期毛利率较上年提升 0.22 个百分点，盈利空间很小。

财务

跟踪期内，该公司土地开发整理、基础设施建设业务资金回笼较为滞后，自营项目投资规模较大，负债率上升，目前负债经营程度尚可；依靠往来款拆借，公司刚性债务及短期债务均有所下降，即期债务偿付压力有所缓解。

⁹ 通航产业园人才公寓和通航孵化器配套产业大楼目前仍在装修，未出租。

公司资产中存货及应收往来款占比高，回收时点存在不确定性，资产流动性一般。公司净利润实现对政府补助依赖仍较大。

1. 财务杠杆

跟踪期内，随着区域开发不断推进所需资金增加，该公司负债总额整体呈上升趋势，财务杠杆有所提升。2023年末，公司负债总额为176.47亿元，负债总额较上年末增长32.09%；同期资产负债率为61.71%，较上年末上升6.64个百分点，目前负债经营程度尚可。2023年末，公司股东权益与刚性债务比率为141.27%，较上年末上升8.53个百分点，主要得益于政府资产划入、财政拨款等，股东权益对刚性债务保障程度较上年末有所增强。

(1) 资产

跟踪期内，随着区域开发不断推进，该公司资产规模大幅增长。2023年末，公司资产总额为285.99亿元，较上年末增长17.87%。从资产构成看，公司资产以流动资产为主，同期末流动资产余额为244.94亿元，占资产总额的比重为85.64%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2023年末，货币资金余额为11.45亿元，其中13.05万元因诉讼冻结和保证金使用受限；其他应收款余额为65.93亿元，主要系应收德清县其他国有企业及政府往来款，其中应收德清县新农村建设投资有限公司15.24亿元、莫干山高新区管委会9.26亿元、德清县乾元城市建设发展有限公司8.93亿元、德清恒丰建设发展有限公司5.23亿元、德清同创建设发展有限公司4.43亿元，科目余额较上年末增长46.47%，主要系与关联方往来款增加所致；存货余额为163.39亿元，主要包括开发成本134.52亿元、消耗性生物资产26.22亿元和开发产品2.66亿元，较上年末增长10.79%，主要系项目投入增加所致。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成，2023年末长期股权投资余额为16.85亿元，较上年末略降1.82%，主要系确认投资损失所致；投资性房地产余额为11.87亿元，主要系租赁物业；固定资产余额4.87亿元，较上年末增加3.84亿元，主要系通航机场建造项目完工转入所致；在建工程余额3.41亿元，主要为通航机场建造项目等产业园区开发项目投资，较上年末下降47.38%，主要系通航机场建造项目完工转固所致；无形资产余额2.90亿元，主要系道路停车位收费权，较上年末下降3.35%，系折旧所致。此外，2023年末，公司新增交易性金融资产1.50亿元，为结构性存款；应收账款余额较上年末增加0.69亿元至0.75亿元，主要系应收莫干山高新区管委会款项增加所致；其他流动资产余额较上年末增加1.12亿元至1.25亿元，主要系增加定期存单及增值税余额重分类转入所致。

截至2023年末，该公司受限资产合计10.68亿元，占资产总额的比例为3.73%，占净资产的9.75%，其中，存货、投资性房地产、其他流动资产和在建工程受限金额分别为6.59亿元、3.12亿元、0.50亿元和0.47亿元，均用于借款抵押。总体来看，公司受限资产规模较小。

图表 11. 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	13.05 万元	0.01	ETC 保证金及诉讼冻结
存货	6.59	4.03	借款抵押
投资性房地产	3.12	26.28	借款抵押
其他流动资产	0.50	40.14	借款抵押
在建工程	0.47	13.87	借款抵押
合计	10.68	--	--

注：根据德清启点提供的数据整理

(2) 所有者权益

2023年末，该公司所有者权益为109.52亿元，主要由实收资本和资本公积金构成，其中资本公积为91.16亿元，主要由政府无偿划入资产、财政拨款及莫干山高新集团注入资金构成。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92.36%，资本结构稳定性较强。

(3) 负债

2023 年末，该公司长短期债务比为 57.24%，较上年末下降 10.32 个百分点，公司负债期限以短期为主，期限结构有待优化。从具体构成看，公司负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款构成。2023 年末，公司短期借款余额为 6.19 亿元，主要包括保证借款 5.68 亿元和质押借款 0.49 亿元，余额较上年末下降 32.38%；其他应付款余额为 95.65 亿元，主要包括应付莫干山高新集团、德清恒创商贸有限公司、德清中创地理信息产业园建设有限公司、浙江众创地理信息科技有限公司和德清联创科技新城建设有限公司往来款分别为 72.85 亿元、3.24 亿元、2.99 亿元、2.02 亿元和 1.75 亿元，余额较上年末增长 97.30%，主要系增加应付莫干山高新集团拆借款所致；一年内到期的非流动负债余额为 9.27 亿元，主要包括一年内到期的长期借款 9.00 亿元，余额较上年末下降 55.63%，主要系一年内到期的其他非流动负债到期偿付所致；长期借款余额为 60.18 亿元，包括保证借款 35.85 亿元、抵押及保证借款 25.65 亿元、质押及保证借款 4.40 亿元、抵押借款 2.27 亿元和质押借款 1.00 亿元，余额较上年末增长 16.85%，主要系抵押借款增加所致。此外，2023 年末，公司新增应付债券 1.89 亿元，系 2023 年 3 月发行的“23 启点债”；应付账款余额较上年末增长 242.13%至 0.95 亿元，主要系应付工程款增加所致；长期应付款余额较上年末下降 10.77%至 1.30 亿元，主要为乾元镇千年古镇复兴及工业园区代管资金。

2023 年末，该公司刚性债务余额为 77.53 亿元，占负债总额的比重为 43.93%。其中，短期刚性债务余额为 15.46 亿元，占比为 19.94%，公司刚性债务仍以长期为主。公司外部融资主要为银行借款、融资租赁、信托借款和发行债券。2023 年末，公司银行借款余额为 57.63 亿元，利率多数处于 3.90%-5.40%；融资租赁借款余额为 17.01 亿元，利率集中于 5.00%-6.30%之间；信托借款余额为 1.00 亿元，利率为 5.80%；应付债券余额为 1.89 亿元，利率为 4.41%，其余为应付利息。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

2023 年，该公司营业收入现金率为 81.50%，较上年提高 8.77 个百分点，公司营业收入规模较小，营业收入现金率受贸易业务结算周期影响大。2023 年，受往来款大幅净流入影响，公司经营环节现金流呈净流入状态，2023 年公司经营活动产生的现金流量净额为 13.85 亿元，较上年增加 25.73 亿元。公司投资活动产生的现金流量主要反映产业园区开发等自营项目投资情况，2023 年投资活动产生的现金流量净额为-2.92 亿元，较上年下降 2.44 亿元，其中“收回投资收到的现金”35.62 亿元，系结构性存款到期支付，“投资支付的现金”37.42 亿元，系购买结构性存款。随业务开展，公司资金需求不断增长，目前主要依赖外部融资弥补经营和投资活动资金缺口，2023 年筹资活动产生的现金流量净额为-6.27 亿元，较上年减少 21.12 亿元，主要系本期公司偿还债务及支付利息，同时融资规模大幅减少所致。

(2) 盈利

2023 年，该公司营业毛利为 0.25 亿元，主要来自土地开发整理、工程代建及租赁业务，合计占比 111.18%；毛利较上年增长 12.29%，主要系租赁业务营业毛利增加所致；同期，主要受安置房销售业务亏损影响，公司毛利率较上年下降 0.17 个百分点至 6.90%。分业务看，土地整理开发业务毛利贡献率为 51.09%，毛利率仍为 16.67%，与上年持平；租赁业务毛利贡献率为 50.22%，毛利率为 79.18%，较上年提高 48.94 个百分点，主要系当年小镇客厅租金收入增加所致；代建工程业务毛利率较上年下降 1.57 个百分点至 1.99%，毛利贡献率为 9.88%；物资销售业务毛利率为 0.27%，较上年提高 0.22 个百分点，盈利能力较弱。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2023 年期间费用为 0.85 亿元，其中管理费用为 0.47 亿元，财务费用为 0.38 亿元，期间费用率为 23.50%；同期，公司投资收益为-0.19 亿元，主要为以权益法核算的长期股权投资收益-0.31 亿元及理财产品投资 0.12 亿元；公司获得政府补助 1.42 亿元。2023 年，公司实现公允价值变动净收益为-0.05 亿元，主要系投资性房地产公允价值变动产生，较上年减少 0.21 亿元。2023 年，公司实现净利润 0.47 亿元，较上年下降 36.82%，主要系财务费用增加及公允价值变动净亏损综合所致，当年公司利润实现对政府补助依赖仍较大。

(3) 偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 1.59 亿元，较上年下降 15.64%，主要是利润总额减少所致；公司刚性债务规模较大，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度低。此外，公司经营性现金流波动较大、投资性现金流持续净流出，非筹资活动产生的现金流无法对债务偿付形成有效保障。

图表 12. 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)	0.19	0.28	0.26
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.02
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-4.41	-14.90	14.43
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.60	-15.43	17.35
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-17.10	-15.51	11.39
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-13.97	-16.06	13.69
流动比率 (%)	206.89	253.37	218.24
现金比率 (%)	10.22	11.15	11.54
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	25.63	29.00	83.81

注：根据德清启点提供资料计算

2023 年末，该公司流动比率为 218.24%，流动性指标表现较优，但公司资产中存货及其他应收款占比较高，资金回笼时点存在不确定性，资产变现能力实际一般。同期末，现金比率为 11.54%，短期刚性债务现金覆盖率为 83.81%，公司短期刚性债务规模较上年末下降，公司面临的即期债务偿付压力有所缓解。

该公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2023 年末，公司共获得银行授信额度为 87.23 亿元，其中未使用的授信额度为 20.19 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司监事人员发生变更，法人治理结构、组织架构及主要管理制度等方面均未发生重大变化。2023 年 6 月，李霞辞任监事，新增监事马黎东；2023 年 9 月，沈静辞任董事，新增董事胡旭雷。截至 2023 年末，公司董监高均已到位。

2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保余额为 5.10 亿元，担保比率为 4.66%，对外担保规模较小，被担保方主要为德清恒丰建设发展有限公司（以下简称“恒丰建设”）、德清东新智谷建设开发有限公司和德清县水务有限公司，均系德清县国有企业。总体来看，公司对外担保风险可控。

图表 13. 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	担保余额	担保到期日
德清县恒丰污水处理有限公司	0.05	2023/8/1
德清东新智谷建设开发有限公司	0.43	2023/6/21
	0.40	2024/11/20
德清县钟管镇辉山水务有限公司	0.43	2023/6/12
德清县水务有限公司	0.80	2024/3/10
德清县市政工程有限公司	0.30	2024/2/16
德清恒丰建设发展有限公司	2.70	2035/12/31
合计	5.10	--

注：根据德清启点提供资料计算

3. 业务持续性

该公司主要业务包括土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发，同时开展贸易业务，后续公司仍有较大规模的待出让土地，以及基础设施建设项目及自营项目的较大投入，未来收入较有保障。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司关联方主要包括联营企业市政服务和浙江德清盛邦供应链管理公司、实际控制人、股东莫干山高新集团及其控制的其他子公司。公司关联交易主要包括向关联方出售商品、提供劳务；关联担保以及资金往来等。出售商品、提供劳务主要系 2023 年公司与莫干山高新区管委会发生的土地整理收入 0.77 亿元、工程代建收入 0.25 亿元、与浙江德清盛邦企业管理有限公司和湖州莫干山高新旅游发展有限公司发生的租赁收入分别为 0.04 亿元和 0.04 亿元。截至 2023 年末，公司作为担保方为莫干山高新集团子公司恒丰建设提供担保余额为 2.70 亿元。资金往来方面，截至 2023 年末公司应收账款和其他应收款中应收关联方款项余额分别为 35.27 亿元和 0.74 亿元，其他应付款中应付关联方款项余额为 90.46 亿元。

根据该公司本部及子公司通航机场、乾龙建设、德清乾源旅游开发有限公司（以下简称“乾源旅游”）和启通贸易 2024 年 4 月 9 日《企业信用报告》，公司本部及主要子公司偿债记录良好。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2024 年 6 月 20 日，未发现公司本部存在重大不良行为记录。

外部支持

该公司作为莫干山高新区开发建设的主要主体之一，在资金注入、资产划拨及政府补助等方面能够得到股东莫干山高新集团和当地政府的持续支持。2023 年，公司获得政府补助收入 1.42 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

23 启点债：外部担保

23 启点债由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5.00 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（后更名为国家开发投资集团有限公司，简称“国投集团”），同时增资至 30.00 亿元。2010 年 9 月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名；同年 12 月，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2023 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，控股股东为国投集团，实际控制人为国务院国资委。中投保前五大股东持股情况见下表。

图表 14. 截至 2023 年末中投保前五大股东明细

序号	股东名称	持股数（亿股）	持股比例（%）
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
2	青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
3	信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
4	金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
5	鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
合计		38.64	85.86

资料来源：中投保 2023 年年报

截至 2023 年末，中投保经审计的合并口径总资产为 275.47 亿元，股东权益为 110.93 亿元；当年实现营业收入 16.55 亿元，净利润 5.71 亿元。

中投保着力构建以担保增信为主体、投资资管和金融科技为两翼的“一体两翼三类四型”业务架构，形成中投保特色的综合投融资服务模式，推动业务全面服务国家战略，促进其高质量可持续发展。中投保代偿率控制在较低水平，且受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理措施，追偿效果较好，基本实现当期回收。资产管理方面，中投保信裕资产管理（北京）有限公司作为中投保旗下最重要的投资、资管平台，下设两家子公司开展资产管理业务，通过加强合规经营，增强主动管理能力，围绕担保增信业务链条，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面。金融科技方面，中投保数字科技（北京）股份有限公司充分发挥数字经济引擎作用，构建以金融科技为手段服务普惠金融领域的产品线，推动技术与业务的深度融合，加快构建数字化风控体系，打造有科技含量、有市场吸引力、有复合型能力的金融科技业务平台。资金运用方面，中投保近年来逐步调整投资组合，加大高评级债券资产配置力度，各类资产比例满足监管规定。中投保拥有部分变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力较强，但宏观经济变化的不确定性和资本市场波动对其风险管理能力提出更高要求。

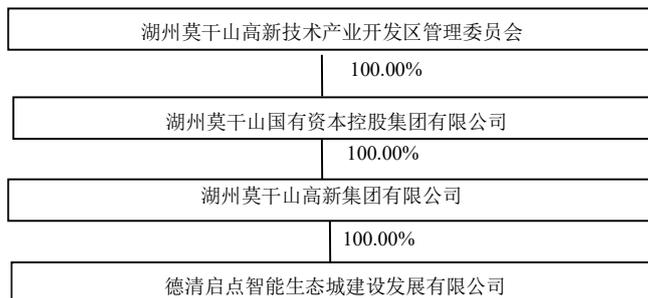
整体来看，中投保提供的担保进一步增强了 23 启点债到期偿付安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持德清启点主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AAA。

附录一：

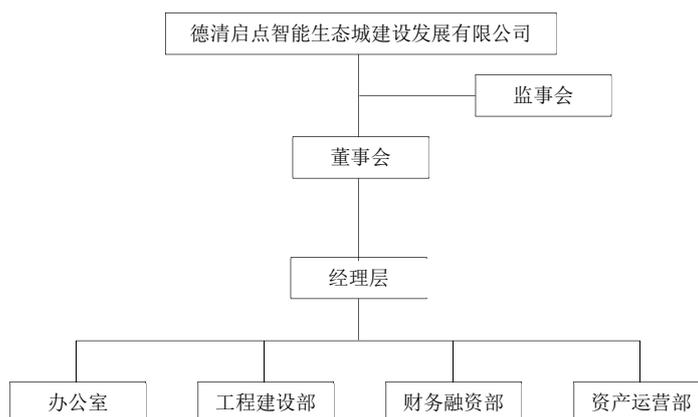
公司与实际控制人关系图



注：根据德清启点提供的资料整理绘制（截至 2024 年 5 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据德清启点提供的资料整理绘制（截至 2024 年 5 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023年（末）主要财务数据（亿元）				
				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
德清启点智能生态城市建设发展有限公司	德清启点	-	土地开发整理、基础设施建设、产业园区开发等	161.85	80.38	0.39	0.07	2.26
德清县新农村投资开发有限公司	新农村开发	100.00	新农村建设项目投资、开发；基础设施建设等	37.69	23.91	--	-0.01	3.51
德清县启通贸易发展有限公司	启通贸易	100.00	建筑材料销售等	3.95	0.78	1.44	-0.05	-1.27
德清乾龙建设发展有限公司	乾龙建设	100.00	土地开发整理、基础设施建设、产业园区开发	58.09	24.58	0.46	0.07	13.97
浙江德清通航机场管理有限公司	通航机场	100.00	土地开发整理、基础设施建设、产业园区开发、贸易等	52.86	15.51	1.26	-0.02	-6.99
德清乾源旅游开发有限公司	乾源旅游	100.00	乾元镇旅游项目开发、景区公共服务设施建设等	12.65	2.26	0.08	0.19	2.42

注：根据德清启点提供的资料整理

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）
扬州盛裕投资发展有限公司	250.23	143.28	42.74	8.09	2.61	7.03
温州臻龙建设投资集团有限公司	288.71	92.85	67.84	21.75	0.42	-36.42
江苏宜兴环保科技工业园发展集团有限公司	290.73	104.76	63.97	5.78	0.22	1.03
德清启点智能生态城市建设发展有限公司	285.99	109.52	61.71	3.64	0.47	13.85

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年
资产总额[亿元]	191.73	242.63	285.99
货币资金[亿元]	8.14	8.89	11.45
刚性债务[亿元]	71.83	82.14	77.53
所有者权益[亿元]	71.15	109.03	109.52
营业收入[亿元]	2.92	3.11	3.64
净利润[亿元]	0.74	0.75	0.47
EBITDA[亿元]	1.37	1.88	1.59
经营性现金净流入量[亿元]	-2.43	-11.88	13.85
投资性现金净流入量[亿元]	-7.00	-0.48	-2.92
资产负债率[%]	62.89	55.06	61.71
长短期债务比[%]	51.27	67.56	57.24
权益资本与刚性债务比率[%]	99.05	132.73	141.27
流动比率[%]	206.89	253.37	218.24
速动比率[%]	67.54	68.02	72.64
现金比率[%]	10.22	11.15	11.54
短期刚性债务现金覆盖率[%]	25.63	29.00	83.81
利息保障倍数[倍]	0.14	0.21	0.20
有形净值债务率[%]	179.86	126.22	165.61
担保比率[%]	2.42	1.24	4.66
毛利率[%]	10.23	7.07	6.90
营业利润率[%]	22.62	25.74	12.43
总资产报酬率[%]	0.71	0.64	0.47
净资产收益率[%]	1.32	0.83	0.43
净资产收益率*[%]	1.32	0.83	0.43
营业收入现金率[%]	171.54	72.73	81.50
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.41	-14.90	14.43
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.60	-15.43	17.35
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-17.10	-15.51	11.39
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-13.97	-16.06	13.69
EBITDA/利息支出[倍]	0.19	0.28	0.26
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02

注：表中数据依据德清启点经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算。

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%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
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：

中投保主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径/单体口径]	2021年	2022年	2023年
资产总额[亿元]	262.56	279.76	275.47
货币资金[亿元]	27.57	31.87	17.81
所有者权益[亿元]	111.35	109.42	110.93
实收资本[亿元]	45.00	45.00	45.00
刚性债务[亿元]	156.15	167.19	161.62
营业总收入[亿元]	23.81	17.32	16.55
担保业务收入[亿元]	9.99	13.13	8.54
净利润[亿元]	8.07	5.43	5.71
风险准备金[亿元]	26.45	34.53	32.76
担保发生额[亿元]	429.10	470.62	394.59
担保余额[亿元]	634.62	827.82	902.10
融资性担保责任余额[亿元]	431.95	506.67	519.53
当期担保代偿额[亿元]	-	1.06	2.51
融资性担保放大倍数* [倍]	4.53	5.37	5.23
加权平均净资产收益率* [%]	8.21	5.11	5.63
累计担保代偿率 [%]	0.14	0.18	0.41
当期担保代偿率* [%]	0.00	0.38	0.78
当期代偿回收率* [%]	0.37	11.90	24.27

注1：表中财务数据依据中投保经审计的2021-2023年度财务报告整理、计算。业务数据依据中投保2021-2023年年报，均为中投保单体口径，计算公式详见年报；

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。

指标计算公式

指标名称	计算公式
担保放大倍数[倍]	期末担保余额/期末净资产
融资性担保责任放大倍数[倍]	融资性担保责任余额/调整后净资产
净资产收益率(%)	净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2] × 100%
风险准备金充足率(%)	担保风险准备余额/期末担保责任余额 × 100%
代偿保障率(%)	(货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金)/单户最大担保余额 × 100%
I级资产[亿元]	现金+银行存款+存出保证金+货币市场基金+国债、金融债券+可随时赎回或三个月内到期的商业银行理财产品+债券信用评级AAA级的债券+其他货币资金
I级资产比例(%)	I级资产/(总资产-应收代偿款) × 100%
III级资产比例(%)	III级资产/(总资产-应收代偿款) × 100%
当期担保代偿率(%)	当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额 × 100%
累计担保代偿率(%)	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额 × 100%
累计代偿回收率(%)	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额 × 100%
累计代偿损失率(%)	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额 × 100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录七：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录八：

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12月22日	AA/稳定	陈茜、马青	新世纪评级方法总论（2012） 园区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7月24日	AA/稳定	刘明球、钟士芹	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）	-
	本次评级	2024年6月28日	AA/稳定	刘明球、钟士芹	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）	-
债项评级 (23启点微)	历史首次评级	2022年6月17日	AAA	马青、钟士芹	新世纪评级方法总论（2012） 园区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16日	AAA	刘明球、钟士芹	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28日	AAA	刘明球、钟士芹	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。