



内部编号: 2024060730

浙江国兴投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



项目负责人: 李星星 李星星 lxx@shxsj.com
 龚春云 龚春云 gcy@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）100604】

评级对象：浙江国兴投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	19 国兴 01	19 国兴 02	19 国兴 03	22 国兴 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日			
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日			
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2019 年 5 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 8 月 14 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 11 月 7 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 8 月 13 日

评级观点

主要优势：

- 较好的外部环境。临安区地处杭州市西部，拥有较好的区域位置、便利的交通条件及丰富的自然资源，得益于撤市设区以及杭州地铁 16 号线开通，临安区与杭州市的同城效应持续强化，跟踪期内，临安区经济保持增长，为国兴集团业务开展提供较好的外部环境。
- 业务地位较重要。跟踪期内，国兴集团仍是临安区主要的基础设施建设主体，并拥有大明山景区运营权，持续获得了政府在财政补贴等方面支持。

主要风险：

- 业绩下滑压力。国兴集团经营业绩易受房产项目销售进度影响，目前存量房产项目销售进程已近尾声，新增房产项目尚在建设阶段，中短期内存在业绩下滑压力。
- 债务偿付压力。国兴集团已累积较大规模的刚性债务，自营项目投资需求上升，面临债务扩张及集中偿付压力。
- 占款回收风险。跟踪期内，国兴集团持续向临安区属其他国有企业拆出资金，应收类款项增至较大规模，回收时点存在不确定性。

评级结论

通过对国兴集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 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

本评级机构预计国兴集团信用质量在未来 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	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	33.05	19.86	10.11	19.32
刚性债务（亿元）	129.72	118.11	113.02	107.77
所有者权益（亿元）	90.59	86.42	86.43	87.17
经营性现金净流入量（亿元）	-8.13	4.92	15.54	15.01
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	291.90	298.01	317.21	335.05
总负债（亿元）	183.47	186.29	211.09	228.63
刚性债务（亿元）	147.22	149.36	182.69	191.37
所有者权益（亿元）	108.43	111.72	106.11	106.43
营业收入（亿元）	27.41	13.50	12.26	1.17
净利润（亿元）	3.12	2.46	1.76	0.31
经营性现金净流入量（亿元）	-4.95	-4.57	-22.22	-15.96

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
EBITDA (亿元)	10.76	9.94	9.16	—
资产负债率[%]	62.85	62.51	66.55	68.24
权益资本/刚性债务[%]	73.65	74.80	58.08	55.61
长短期债务比[%]	240.40	218.71	365.35	382.58
短期刚性债务现金覆盖率[%]	257.34	166.61	167.76	178.17
EBITDA/利息支出[倍]	1.34	1.49	1.11	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.07	0.06	—

注：发行人数据根据国兴集团经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。由于前期差错更正，2021 年财务数据采用 2022 年审计报告的上年末数/上期数，2022 年财务数据采用 2023 年审计报告的上年末数/上期数。

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	2	
	初始信用级别		aa
	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		aa	
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别		AA ⁺	

调整因素：(0)

无

支持因素：(+1)

公司作为临安区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，可获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年浙江国兴投资集团有限公司公司债券（第一期）、（第二期）、（第三期）（分别简称“19 国兴 01”、“19 国兴 02”及“19 国兴 03”）、2022 年浙江国兴投资集团有限公司公司债券（简称“22 国兴 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据国兴集团提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对国兴集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司分别于 2019 年 6 月、2019 年 8 月、2019 年 12 月和 2022 年 4 月公开发行 7 年期公司债券 19 国兴 01、19 国兴 02、19 国兴 03 和 22 国兴 01，发行规模分别为 8.00 亿元、8.00 亿元、7.00 亿元和 13.50 亿元，均设置了本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3 个至第 7 个计息年度末分别按照发行总额的 20% 等额偿还债券本金。截至 2024 年 3 月末，19 国兴 01、19 国兴 02 及 19 国兴 03 募集资金已全部使用完毕，其中 8.90 亿元用于补充营运资金，14.10 亿元用于保障房项目建设；同期末募投项目累计已投资 17.33 亿元，累计已售金额 24.91 亿元。22 国兴 01 募集资金中 6.20 亿元拟用于项目建设、3.24 亿元拟用于偿还到期企业债券本息、4.06 亿元拟用于补充流动资金，截至 2024 年 3 月末，公司已按计划使用募集资金完毕；同期末募投项目中保障房项目累计已投资 5.34 亿元，累计已售金额 8.76 亿元；景区项目计划总投资 3.12 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 2.37 亿元。

截至 2024 年 6 月 16 日，该公司待偿债券本金余额 87.80 亿元，已发行债券还本付息情况均正常。

图表 1. 截至 2024 年 6 月 16 日公司存续债券概况（单位：亿元，年，%）

债项名称	发行金额	债券余额	期限	最新票面利率	发行时间
19 国兴 01	8.00	3.20	7	5.05	2019-06-14
19 国兴 02	8.00	4.80	7	4.68	2019-08-29
19 国兴 03	7.00	4.20	7	4.70	2019-12-02
20 国兴 01	10.00	10.00	3+2	3.55	2020-07-17
20 国兴 02	10.00	10.00	3+2	3.20	2020-11-17
21 国兴投资 MTN001	13.00	13.00	5+2	3.95	2021-07-29
21 国兴投资 MTN002	13.00	13.00	5+2	3.88	2021-12-07
22 国兴 01	13.50	13.50	7	3.95	2022-04-20
22 国兴投资 MTN001	6.10	6.10	5+2	3.30	2022-10-12
23 国兴 01	10.00	10.00	3+2	3.30	2023-07-07
合计	98.60	87.80	—	—	—

注：数据来源于 Wind

数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 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。公司执行最新企业会计准则。根据 2023 年审计报告，公司进行了前期会计差错更正，其中会计科目数额调整较大的更正事项主要包括公司保通驾校保障房项目土地征迁款调整以前年度成本，未分配利润和存货上年末数分别调减 0.73 亿元和 0.06 亿元，应付账款和营业成本上年末数分别调增 0.67 亿元和 16.15 万元。本报告中 2022 年财务数据采用 2023 年审计报告的上年末数/上期数。

2023 年该公司继续对二、三级子公司开展整合工作，当年杭州临安兴投建设有限公司和杭州临安湍口新宋都供水有限公司两家子公司被吸收合并后注销，对公司主业结构及财务状况影响小；并新设一级子公司杭州来临餐饮有限公司（简称“杭州来临餐饮”）；2024 年第一季度，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月末，公司纳入

合并范围的子公司为 20 家。

业务

临安区为杭州市下辖区，整体经济实力在杭州市各区内排名相对靠后，但依托较优越的地理位置与丰富的自然资源，叠加撤市设区、杭州地铁 16 号线开通带来与杭州市同城效应的不断强化，跟踪期内，全区经济保持增长，为该公司业务发展提供较好的外部环境。跟踪期内，公司仍是临安区基础设施建设和国有资产运营的重要主体，业务涉及城市基础设施建设、土地开发、房地产开发、矿产开发、景区旅游等。由于房产销售收入的下降，2023 年公司营业收入下滑，考虑到存量房产项目销售已近尾声，中短期内存在业绩下滑压力；公司保安服务及景区运营业务可为公司营收实现提供补充。公司基础设施建设项目仍未开始结算，代建费用支付及土地出让进度存在不确定性，且后续在保障房、商品房、自营项目建设领域仍有较大投资需求，存在较大资金压力。

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性，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

杭州市是浙江省省会和经济、文化、科教中心，也是国家重点风景旅游和历史名城，2019年全域被纳入长三角一体化发展中心区，属长三角中心城市之一。临安原为杭州市行政管辖内的县级市，位于杭州市西部，总面积3118.72平方千米，下辖5个街道13个镇，2017年8月，经国务院（国函〔2017〕102号）批复同意，临安撤市设区，维持原行政区域不变。临安区境内有太湖和钱塘江两大水系的源头，拥有天目山、清凉峰两个国家级自然保护区、青山湖国家森林公园以及大明山、浙西大峡谷等风景名胜区，森林覆盖率高，自然资源丰富，生态环境较好。同时，临安区区位优势明显，与杭州市余杭区相邻，距黄山市128公里、距上海市258公里，处在杭州至黄山的旅游线上，杭徽高速公路贯穿全境，交通便捷，且杭州到临同城际铁路（地铁16号线）已于2020年开通，临安与杭州的同城效应进一步强化。截至2023年末，全区常住人口65.20万人，较2022年末增加0.4万人，城镇化率为61.2%。

2023年，临安区经济保持增长，当年全区地区生产总值为686.45亿元，同比增长3.5%，增速较上年提升3.1个百分点。其中第一、第二和第三产业分别实现增加值47.18亿元、339.11亿元和300.16亿元，同比分别增长4.3%、-0.7%和8.1%；三次产业结构比为6.9:49.4:43.7。横向比较，2023年临安区经济规模居杭州市下辖13个区（县、市）第10位；经济增速低于全市水平2.1个百分点；2023年临安区披露常住人口人均地区生产总值10.56万元，低于杭州市水平（16.11万元）；同年全区城镇居民人均可支配收入7.02万元，同比增长4.1%。

临安区已形成以文化创意、旅游休闲、金融服务、电子商务、信息软件、先进装备制造业、物联网、生物医药、节能环保、新能源十大产业为主的发展格局。工业方面，临安工业以发展装备制造、节能环保（绿色照明、光伏新能源、复合装饰材料）、新一代信息技术（电线电缆、印制电路板、电子元器件行业）等百亿产业集群为主，同时培育了纺织服装、精细化工、坚果食品、五金工具等特色块状行业。2023年，全区实现规上工业增加值241.69亿元，同比下降0.9%，其中战略性新兴产业、高端装备制造业、数字经济制造业增加值占规上工业增加值的比重分别为46.4%、56.8%、30.3%，分别较上年提高8.5、4.2、3.1个百分点。旅游方面，临安区拥有大明山、天目山、青山湖等多个4A级景区，湍口镇是全区首个省5A级景区镇，2023年全区实现旅游景点接待游客899.50万人次，同比增长73.5%。

固定资产投资方面，2023年临安区固定资产投资同比下降31.8%，较上年下降38.8个百分点，其中房地产开发投资同比下降49.6%，制造业投资、高新技术产业投资同比分别增长12.0%、27.8%。2023年全区消费市场持续活跃，当年全区社会消费品零售总额增速为9.8%，较上年提升4.3个百分点。

2024年第一季度，临安区实现地区生产总值160.48亿元，同比增长5.3%。其中，第一产业增加值6.91亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值78.07亿元，同比增长7.3%；第三产业增加值75.50亿元，同比增长3.9%。同期，全区规上工业增加值同比增长7.1%，高于杭州市水平3.9个百分点；固定资产投资同比增长8.4%；社会消

费品零售总额为 54.93 亿元，同比增长 12.9%。

图表 2. 临安区主要经济数据

指标	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 (亿元)	658.35	7.6	672.34	0.4	686.45	3.5	160.48	5.3
人均地区生产总值 (万元) ¹	10.31	—	10.42	—	10.56	—	—	—
人均地区生产总值倍数 (倍) ²	1.27	—	1.22	—	1.18	—	—	—
城镇居民人均可支配收入 (万元)	6.54	9.4	6.75	3.2	7.02	4.1	2.36	4.3
规上工业增加值 (亿元)	230.82	13.2	251.93	5.6	241.69	-0.9	55.31	7.1
全社会固定资产投资 (亿元)	437.85	14.6	468.44	7.0	319.70	-31.8	97.26	8.4
社会消费品零售总额 (亿元)	212.68	11.4	224.28	5.5	246.18	9.8	54.93	12.9
进出口总额 (亿元)	244.43	32.6	321.75	31.6	323.92	0.4	—	—

资料来源：临安区国民经济和社会发展统计公报、临安区政府信息公开信息

房地产市场方面，受益于临安撤市设区以及地铁 16 号线开通运营，临安区房地产市场一度较为景气，但受房地产严调控及房企信用风险事件等影响，跟踪期内全区房地产开发投资增速大幅下跌，2023 年同比增速为-49.6%，较上年下降 51.2 个百分点。同年，临安区商品房销售面积和销售额同比分别下降 30.8%和 36.6%，销售均价亦持续下降，2023 年全区商品房销售均价为 1.79 万元/平方米，较上年下跌 8.2%。

图表 3. 临安区房地产市场情况 (单位：亿元，万平方米，万元/平方米，%)

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	313.51	12.8	318.41	1.6	160.37	-49.6
房屋施工面积	1448.03	8.6	1360.99	-6.0	—	—
新开工面积	308.08	-21.8	112.62	-63.4	—	—
房屋竣工面积	271.14	69.0	148.62	-45.2	—	—
商品房销售额	484.81	-6.8	155.55	-67.9	98.61	-36.6
商品房销售面积	230.5	-14.3	79.70	-65.4	55.18	-30.8
商品房销售均价	2.10		1.95		1.79	

资料来源：根据临安区国民经济和社会发展统计公报、临安区政府信息公开信息

土地市场方面，主要因商业/办公、工业用地出让面积增加，2023 年临安区土地出让总面积大幅增加，但作为土地出让总价主要贡献方的住宅用地量价齐跌，致使当年全区土地出让总价有所减少。2023 年全区土地成交面积为 146.08 万平方米，同比增长 83.08%，实现土地成交总价 40.16 亿元，同比下降 14.37%，主要由涉宅用地和商办用地贡献。同年土地成交均价为 0.27 万元/平方米，同比下降 53.22%，其中住宅用地成交均价同比下降 31.72%至 1.12 万元/平方米。2024 年第一季度，临安区土地成交面积为 47.09 万平方米，主要为综合用地（含住宅）和工业用地出让；实现土地成交总价 12.82 亿元，其中综合用地（含住宅）出让价为 7.59 亿元。

图表 4. 临安区土地市场交易情况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)	128.35	79.79	146.08	47.09
其中：住宅用地	50.43	25.51	18.21	—
综合用地 (含住宅)	3.01	—	1.83	11.40
商业/办公用地	3.01	—	31.82	6.81

¹ 人均地区生产总值为常住人口人均地区生产总值口径，2021 年数据来自杭州市统计年鉴，2022-2023 年数据来自临安区统计公报。

² 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

³ 表中分项加总与合计数存在尾差系四舍五入所致，下同。

指标	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
工业用地	71.47	51.52	90.73	22.82
其它用地	0.43	2.76	3.47	6.05
土地出让总价(亿元)	115.62	46.90	40.16	12.82
其中：住宅用地	102.82	41.99	20.47	—
综合用地(含住宅)	7.00	—	1.21	7.59
商业/办公用地	0.85	—	11.44	3.23
工业用地	4.86	3.48	6.67	1.45
其它用地	0.10	1.43	0.37	0.55
土地出让均价(元/平方米)	9008	5877	2749	2722
其中：住宅用地	20387	16460	11239	—
综合用地(含住宅)	23249	—	6580	6656
商业/办公用地	2809	—	3595	4741
工业用地	679	675	735	636
其它用地	2239	5179	1073	905

资料来源：CREIS中指数据（数据提取日2024年6月3日）

财政收支方面，2023年临安区一般公共预算收入87.60亿元，同比增长4.3%。其中税收收入78.13亿元，同比增长18.5%，主要系增值税和契税同比分别增长58.8%和40.8%所致；同期税收比率为89.20%，较上年提升10.71个百分点。从税收构成看，2023年全区税收收入主要集中于增值税、企业所得税（40%部分）和契税，占同期税收收入的比重分别为38.06%、16.65%和12.01%。2023年，全区一般公共预算支出为105.68亿元，一般公共预算自给率⁴为82.89%，较上年提升3.79个百分点。

临安区政府性基金预算收入主要集中于土地使用权出让收入，受全国房地产调控政策等因素影响，全区政府性基金收入及收支平衡能力均持续下降。2023年，临安区实现政府性基金收入66.13亿元，同比下降31.7%；同期政府性基金支出为95.81亿元，政府性基金预算自给率为69.01%，较上年下降0.96个百分点。

政府债务方面，2023年末，临安区地方政府债务余额为195.39亿元，较上年末增加22.57亿元，未超过债务限额（195.40亿元），其中一般债务余额为58.07亿元、专项债务余额为137.32亿元；全区城投企业带息债务规模进一步扩张，根据财汇数据，2023年末全区城投带息债务较上年末增长23%，增速略高于杭州市（20%）和浙江省（22%），区域债务负担继续加重；2023年全区城投债净融资额为26.78亿元，较上年增加0.80亿元，考虑到浙江省地方政府债券及临安区城投债利差仍保持在相对较低水平，临安区融资环境好。

图表5. 临安区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021年/末	2022年/末	2023年/末
一般公共预算收入	90.39	83.99	87.60
其中：税收收入	85.86	65.92	78.13
一般公共预算支出	103.69	106.18	105.68
政府性基金预算收入	118.37	96.85	66.13
其中：国有土地使用权出让收入	100.39	58.46	51.37
政府性基金预算支出	134.39	138.40	95.81
政府债务余额	142.76	172.82	195.39

资料来源：临安区2021-2022年财政决算报告、2023年财政预算执行情况

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*100%。政府性基金预算自给率计算类同此公式。

2. 业务运营

(1) 业务地位

跟踪期内，该公司仍是临安区基础设施建设和国有资产运营的重要实施主体，业务板块涉及城市基础设施建设、土地开发、房地产开发、矿产开发、景区旅游等，业务地位重要。

(2) 经营规模

2023 年该公司实现营业收入 12.26 亿元，同比下降 9.21%，主要系房产项目销售步入尾声，销售收入下降所致。从收入构成看，房产销售仍是当年公司最主要的收入来源，占比 63.29%。保安服务收入持续增长，是当年公司营业收入第二大来源，收入占比 16.52%。此外景区旅游仍可为公司收入实现提供补充，收入占比 7.19%。2024 年第一季度，公司实现营业收入 1.17 亿元，主要来自保安服务和景区旅游业务收入。

图表 6. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末		2024 年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	291.90	—	298.01	—	317.21	—	335.05	—
营业收入	27.41	100.00	13.50	100.00	12.26	100.00	1.17	100.00
其中：房产销售	23.68	86.39	9.23	68.35	7.76	63.29	0.09	8.07
保安服务	1.57	5.73	1.93	14.26	2.02	16.52	0.42	35.63
景区旅游	0.55	2.01	0.67	4.98	0.88	7.19	0.45	38.35
农村土地综合整治	0.62	2.28	0.54	3.98	0.22	1.83	—	—
物资销售	0.03	0.12	0.01	0.05	—	—	—	—
其他	0.95	3.47	1.13	8.39	1.37	11.16	0.21	17.95

注：根据国兴集团提供的资料整理

A. 城市基础设施建设

该公司是临安区城市基础设施建设实施主体，主要负责道路、土地整治及污水处理工程等项目建设。跟踪期内，公司在经营模式上仍采用政府项目市场化运作模式，即通过编制项目规划⁵将土地开发及房地产开发项目列入实施范围，未来以土地出让收益、房产销售收入及政府补助平衡建设支出。前期建设支出的资本金主要来源于公司经营性净收益、相关财政补贴及外部融资。公司基础设施建设项目投入计入“在建工程”科目核算。2018 年公司及其下属子公司杭州市临安区城市防洪工程建设有限公司（简称“临安城市防洪工程公司”）、杭州临安城镇化投资建设有限公司（简称“临安城镇化公司”）、杭州临安吴越商业管理有限公司（曾用名为“杭州临安吴越文化旅游有限公司”）与临安区住房和城乡建设局（简称“临安区住建局”）补签了《临安区基础设施工程采取委托代建模式建设协议》，公司以前年度开展的部分基础设施项目由“在建工程”转入“存货”科目核算，待项目竣工并完成财务决算后，临安区财政局一次性或分期向公司支付代建费用。临安区住建局将根据单个项目签署的代建协议分别进行结算，但目前公司尚未就具体项目与临安区住建局签署相关代建协议。

截至 2024 年 3 月末，该公司主要在建项目包括城市防洪工程、城东综合改造提升工程和农村土地整治项目等，项目建设均已处于收尾阶段，后续投资需求不大。

图表 7. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）⁶

项目名称	计划总投资	已投资	备注
城市防洪工程	20.19	20.46	剩余零星工程未完工
城东综合改造提升工程	10.11	9.65	不包括前期拆迁投入
农村土地整治项目	12.27	12.35	—
合计	42.57	42.46	—

注：根据国兴集团提供的资料整理

⁵ 该公司编制项目规划时会充分考虑项目建设成本，规划定稿后提交政府相关部门及会议审议确定。

⁶ 表中部分项目已投资超过计划总投资系建设过程中实际发生的成本超过此前预估所致，下同。

城东综合改造提升工程是该公司目前主要的城建项目，也是临安城市建设的重点任务。该工程计划总投资为 10.11 亿元，规划范围 4.8 平方公里，项目用地北至青山湖、锦溪，西至天目路延伸段，南至杭徽高速公路，东至圣园路一中都区块。根据项目可行性研究报告，公司通过对规划范围内的土地开发整理及项目建设，预计将产生 1580 亩可出让土地，预计可产生土地出让收益 18.36 亿元，可覆盖初始投资成本。截至 2024 年 3 月末，公司对城东综合改造提升工程已投入 9.65 亿元（不包括前期拆迁投入），项目已完成钱锦大道一标段建设，钱锦大道二标段已完成验收并通车使用。目前项目产生的可出让地块详规已编制完成，正在积极对外招商，暂未实现配套土地出让收益。

根据《临安市人民政府关于同意设立临安市新农村建设有限公司的批复》（临政发[2011]41 号），该公司设立了杭州临安新农村建设有限公司（曾用名“临安市新农村建设有限公司”，简称“新农村公司”），从事农村土地整治项目，主要负责增减挂钩⁷指标回购、项目申报及管理。具体操作方面，新农村公司与镇人民政府（街道办事处）签订《城乡建设用地增减挂钩指标回购协议》，对农民土地进行建新拆旧和土地整理复垦等，按项目进度支付回购资金，整理成本约 30 万元/亩，整理完毕后由临安区财政局按照 45 万元/亩的均价向新农村公司回购土地指标。会计处理方面，公司按净收益确认农村土地整治收入。2023 年公司按净收益确认农村土地整治收入 0.22 亿元，同比减少 0.32 亿元。该项目计划总投资额为 12.27 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司已累计与镇（街道）签约回购土地 5232 亩，累计已投资 12.35 亿元；政府已累计验收土地 5080 亩，其中临安区财政局累计已回购 2978 亩，公司实际收到财政局回购款 13.40 亿元。

城市防洪工程由该公司下属子公司临安城市防洪工程公司负责实施，项目总投资 20.19 亿元。项目于 2005 年开工，截至 2024 年 3 月末，该项目已累计投入 20.46 亿元，项目已完成青龙望湖路区块，苕溪马溪锦溪部门河段整治工作，已基本完工，但尚未竣工结算。项目后续预计将参照临安城市防洪工程公司与临安区住建局签署的《临安区基础设施工程采取委托代建模式建设协议》，临安区住建局委托临安区财政局安排建设资金，在项目竣工并完成财务决算后，根据项目性质、投资总额、建设期限等情况向公司支付代建费用。公司采用市场化方式进行融资的费用由临安区住建局承担。

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

B. 土地开发业务

临安区政府赋予该公司土地整理与开发职能。公司所整理土地的相关收益由临安区财政局予以拨付，主要用于弥补基础设施建设支出。土地出让收入的实现受土地出让进度和土地使用规划影响较大。2017 年公司整理的滨湖地块中的 223.72 亩土地实现出让，成交价为 36.53 亿元。2020 年至 2021 年 5 月末，公司整理的地块中 180.32 亩土地实现出让（含与临安区区属其他国有企业合作开发的地块，按投入比例分享土地分成收益），成交价为 33.95 亿元。此后公司整理的地块未有出让。截至 2024 年 3 月末公司尚未全额收到临安区财政局拨付的土地出让金结算款⁸。2016 年至 2024 年第一季度公司未确认土地出让收入。截至 2024 年 3 月末，公司尚有可出让土地面积合计约 1880 亩。整体看，公司整理的地块出让进程及资金拨付进度缓慢，加大了公司资本性支出压力。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末公司待出让土地明细

上市地块	土地性质	地块面积（亩）	预计土地出让回款金额（亿元）
滨湖地块	商住用地	300.00	18.00
城东区块土地	商住用地	1580.00	77.00

注：根据国兴集团提供的资料整理

根据临财预【2011】199 号文件，由于该公司承担了临安基础设施建设和公用事业领域主要的投资建设任务，为满足公司未来资金需求，财政局暂定自 2011 年至 2020 年间每年安排财政补贴资金不少于 1 亿元，其中 2017 年

⁷ 增减挂钩指依据土地利用总体规划，将若干拟整理复垦为耕地的农村建设用地地块（即拆旧地块）和拟用于城镇建设的地块（即建新地块）等面积共同组成建新拆旧项目区（简称项目区），通过建新拆旧和土地整理复垦等措施，在保证项目区内各类土地面积平衡的基础上，最终实现建设用地总量不增加，耕地面积不减少、质量不降低，城乡用地布局更合理的目标。

⁸ 根据临安市人民政府出具的《临安市人民政府关于调整和完善国有土地使用权出让金收支管理补充通知》，对于经营性用地土地出让进度的分配，各国直属公司做地地块，市本级与其按以下方法分配：溢价率低于 20%的，按收入额的 45%；55%比例分配；溢价率高于 20%的，每溢价 1%—10%，市本级分成比例相应增加 1%，做地国有直属公司相应减少 1%。根据该公司反馈，部分土地出让金已通过补贴形式返还至公司。

不少于4亿元，2018年不少于5亿元，10年间累计不少于25亿元。2016-2022年，公司累计获得政府补贴收入42.76亿元。目前公司尚未与政府磋商新的补贴方案，2023年公司继续获得政府补贴收入5.65亿元。

C. 房地产业务

该公司房地产业务主要包括保障房及棚改项目、商品房开发销售两大类，由下属公司杭州临安新都房地产开发有限公司（简称“新都房产”）、杭州市临安区经济适用住房开发有限公司（简称“临安经适用房公司”）、临安城镇化公司等运营。2023年及2024年第一季度，公司分别实现房产销售收入7.76亿元和0.09亿元。其中，2023年公司商品房销售收入为7.40亿元，保障房销售收入为0.26亿元。公司存量房产项目销售已步入尾声，2024年3月末公司以预收售房款为主的合同负债余额0.49亿元。

1) 保障房及棚改项目

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

截至2024年3月末，该公司在售保障房（限价房）项目共13个，上述项目计划总投资57.54亿元，累计已投资48.81亿元；项目累计已售面积85.11万平方米，出售比例超90%，销售进程较快，累计销售额51.55亿元，已可覆盖前期投入。

其中，城东钱锦花园（安置房）项目由临安城镇化公司承建，该项目计划总投资为10.02亿元，项目开发所需30%资本金由该公司投入，另外70%建设资金通过融资解决。根据临发改[2012]093号《关于临安市城东保障房项目可行性研究报告的批复》（现已更名为“城东钱锦花园（安置房）项目”），该项目规划建设近10万平方米保障房。其中，拟建安置房380套，安置对象为临安区锦城街道余村拆迁回迁户；除安置面积外，项目拟建限价商品房708套，限价房的销售对象为符合《临安市限价商品房管理暂行办法》的住房困难居民，据公司测算，预计可实现限价房销售收入4.83亿元。此外，临安区政府决定将该项目投资建设形成的250亩土地挂牌出让后净收益全部作为项目配套收入，该地块位于城东新城，按最新周边土地出让价格1000万元/亩价格计算，预计可获得土地出让净收益17.5亿元。项目预计实现限价房销售和土地出让收入合计22.33亿元，可覆盖投资成本。截至2024年3月末，该项目已投入10.34亿元，其中支付土地款1.25亿元，项目已全部完工。截至2024年3月末，项目已售面积9.39万平方米，累计销售额5.69亿元（含车位销售）；公司尚未获得配套土地出让收益。

临安区锦桥吴越街南侧地块保障房项目、临安区保通驾校西侧地块保障房项目、临安市沙地村地块保障房建设项目和临安市第五期保障性住房建设项目（二期）为该公司2019年发行的三期企业债的募投项目，计划总投资21.40亿元，其中已通过发行债券筹资14.10亿元，剩余资金来自公司自筹，截至2024年3月末上述项目累计已投资17.33亿元，累计已售金额24.91亿元。余村三产地块保障房项目和余村西侧地块保障房项目计划总投资7.58亿元，其中已通过2022年4月发行的企业债筹资5.30亿元，剩余资金来自公司自筹。截至2024年3月末，上述两个项目累计已投资5.34亿元，累计已售金额8.76亿元。上述项目均拟通过安置小区及配套车位出售收入实现资金平衡，同期末预售金额均已可覆盖前期投入额。

图表9. 截至2024年3月末公司保障房项目在售情况（单位：万平方米，亿元）⁹

项目名称	项目性质	计划总投资	已投资	其中：土地款	可售面积	已售面积	已售金额
临安市城东钱锦花园（安置房）项目	保障房	10.02	10.34	1.25	9.66	9.39	5.69
第五期保障房（一期）	保障房	2.65	2.65	0.19	6.10	5.12	2.51
衣锦人家	保障房	2.80	3.12	0.16	12.08	11.03	5.18
锦桥家园	保障房	5.49	4.53	3.38	2.96	2.70	1.67
临安区质监站南侧地块保障房项目	限价房	0.73	0.43	0.00	0.91	0.91	0.71
临安区保通驾校西侧地块保障房项目	限价房	7.17	6.12	0.00	14.00	14.00	10.70
临安区锦桥吴越街南侧地块保障房项目	限价房	2.36	1.37	0.00	2.72	2.71	1.92

⁹ 部分数据根据该公司最新提供资料更新，其中锦桥花园摊销征地拆迁成本规模较大，且项目开发时间较早，房屋售价较低，项目销售金额预计无法覆盖前期投入。

项目名称	项目性质	计划总投资	已投资	其中：土地款	可售面积	已售面积	已售金额
临安市沙地村地块保障房建设项目	限价房	6.75	6.17	0.00	10.92	7.02	5.34
临安市第五期保障性住房建设项目（二期）	保障房	5.12	3.67	0.89	12.25	11.42	6.95
余村西侧地块保障房项目	限价房	3.07	2.58	0.00	4.44	4.40	3.69
余村三产地块保障房项目	限价房	4.51	2.76	0.00	6.22	6.07	5.07
临安区龙岗镇集镇安置点B区块	保障房	5.87	4.52	0.99	9.25	8.54	1.75
龙岗镇集镇安置点首发区块	保障房	1.00	0.55	0.04	2.00	1.80	0.37
合计	—	57.54	48.81	6.90	93.51	85.11	51.55

注：根据国兴集团提供的资料整理

该公司另根据临安区政府指导意见投建人才房及公租房项目，截至 2024 年 3 月末公司在建项目共 3 个，涉及计划总投资 18.77 亿元，总建筑面积 34.17 万平方米，累计已投资 7.83 亿元，后续均计划通过房产出租收回前期投入。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末公司人才房及公租房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	项目性质	总建筑面积	计划总投资	已投资	其中：土地款
双林人才房	人才专项租赁房	11.36	5.65	5.02	0.89
双林公租房	公共租赁住房	12.72	7.25	2.48	0.50
天目医药港公租房	公共租赁住房	10.09	5.87	0.33	0.02
合计	—	34.17	18.77	7.83	1.41

注：根据国兴集团提供的资料整理

棚改项目方面，目前该公司棚改项目主要为锦桥区块棚改项目、沙地区块棚改项目和青龙村区块棚户区有机更新项目，涉及计划总投资 26.09 亿元，截至 2024 年 3 月末累计已完成投资 20.38 亿元。其中锦桥区块棚改项目已基本完成安置房建设工作，所建锦桥家园 2024 年 3 月末已售面积 2.70 万平方米，已基本销售完毕，累计已售金额 1.67 亿元。其他棚改项目受拆迁进度影响投资进展缓慢，其中青龙村区块棚户区有机更新项目已于 2017 年与临安市房屋征收和住房保障办公室签署政府购买服务协议，政府购买服务协议资金暂定为 8.50 亿元，列入财政预算，由临安市房屋征收和住房保障办公室分年度拨付到位。由于项目尚未竣工，尚未收到相关政府购买服务款项。

图表 11. 截至 2024 年 3 月末公司主要棚改项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
锦桥区块棚改项目	9.25	9.11
沙地区块棚改项目	8.74	4.83
青龙村区块棚户区有机更新项目	8.10	6.44
合计	26.09	20.38

注：根据国兴集团提供的资料整理

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

2) 商品房开发

该公司商业房产建设主要采取委托开发模式，2023 年以前存量已开发项目主要与杭州地上房地产集团有限公司（简称“地上集团”）¹⁰合作开展，2023 年公司新增与蓝城房产建设管理集团有限公司合作，目前已在临安区房地产市场占有较高份额。2012 年以来，公司已开发项目包括子公司新都房产旗下的青山鹤岭、新都公园家、新都公园城、国联大厦、苕溪时代、桃李西径、吴越文化历史商业街区（一期）等 8 个商品房项目和 3 个办公楼项目，其中桃李西径、吴越文化历史商业街区（一期）系 2023 年新增房产项目，计划总投资合计 19.69 亿元，

¹⁰ 2020 年 4 月，在地上集团因资金需求将其持有的 10%新都房产股权转让给国兴集团后，国兴集团持有新都房产 100%股权。

累计已投资合计 9.69 亿元，后续投资需求较大。

截至 2024 年 3 月末，该公司商品房项目累计已投资 50.93 亿元，累计已售金额 52.24 亿元（含车位销售），累计已回笼资金 52.22 亿元，销售情况较好。同期末，公司暂无拟建房产项目。

图表 12. 截至 2024 年 3 月末公司商业房产项目销售情况¹¹（单位：亿元，万平方米，万元/平方米）

项目名称	项目性质	计划总投资	已投资	其中：土地款	总建筑面积	可售面积	已售面积	累计销售额	累计已回笼资金	销售单价
青山鹤岭	商品房	6.95	6.95	1.08	17.55	14.16	14.16	8.13	8.13	0.57
新都公园家	商品房	5.64	5.64	1.10	14.05	11.20	11.16	7.66	7.66	0.69
新都公园城	商品房	13.09	13.09	3.05	32.13	22.34	22.21	14.95	14.95	0.67
国联大厦	办公楼	1.90	2.56	0.35	4.86	3.37	3.37	3.72	3.72	1.10
苕溪时代	办公楼	1.89	1.89	—	3.34	—	—	—	—	物业自持
玲珑郡住宅小区项目	商品房	4.03	3.05	0.84	7.07	5.21	5.21	7.94	7.94	1.52
新都公园家三期	商品房	0.82	0.76	0.02	0.84	0.54	0.54	0.85	0.85	1.57
长路畈项目	商品房	8.12	7.30	4.65	7.53	4.87	4.76	8.99	8.97	1.89
桃李西径	商品房	11.47	6.11	4.78	8.25	5.13	—	—	—	—
吴越文化历史商业街区（一期）	办公楼	8.22	3.58	1.94	6.80	—	—	—	—	物业自持
合计	—	62.13	50.93	17.81	102.42	66.82	61.41	52.24	52.22	—

注：根据国兴集团提供的资料整理

D. 矿产业务

临安区政府明确将储量大、价值高的矿产资源交由该公司开采和储备。在政府的支持下，该公司前期取得探矿权的成本较低，但随着购买探矿权的竞争企业数量增加，近年来公司取得探矿权的成本显著上升。截至 2024 年 3 月末，公司共拥有采矿权 3 个，探矿权 3 个。

图表 13. 截至 2024 年 3 月末公司矿产资源情况（单位：平方公里，年，万吨，亿元）

矿名	矿种	拿矿时间	采矿权面积	探矿权面积	开采年限	矿石储量	平均品位（%）	取得成本
纤岭矿区 ¹²	高岭土	2012.08	1.48	1.48	20	444.77	19.31	0.11
纤岭矿区核桃岭矿段 ¹³	高岭土	2012.05	—	1.62	—	—	—	0.04
毛山岗	高岭土	2013.10	—	2.27	—	—	—	1.00
青山朱村矿	建筑石料	2015.10	0.88	1.36	21.5	21476.94	—	7.21
湍口地热采矿权	地热	2014.10	0.45	—	10	—	—	0.02
湍口地热探矿权	热矿水	2013.7	—	1.67	—	—	—	

注：根据国兴集团提供的资料整理

该公司已取得采矿权的矿产为新桥乡纤岭矿区（简称“纤岭矿区”）高岭土矿和青山湖街道朱村矿区普通建筑石料矿及水泥用灰岩矿（简称“青山朱村矿”）。其中，纤岭矿区矿种为高岭土，开采权面积为 1.48 平方公里，开采期限为 20 年，矿石储量为 444.77 万吨，主要由全资子公司杭州临安宝润矿业有限公司（曾用名“杭州临安宝润矿业投资有限公司”，简称“宝润矿业”）负责开采。因高岭土市场不景气，公司高岭土投产规模小，公司优质高岭土销售情况不佳，跟踪期内收入规模极小，2023 年公司实现优质高岭土销售收入 0.80 万元。

青山朱村矿探矿权为该公司于 2014 年竞得，取得成本为 7.21 亿元，经详查，资源储量估算范围内水泥用灰岩总资源量为 1811.34 万吨，普通建筑石料资源储量 19665.60 万吨（7245.88 万立方米）。青山朱村矿已于 2015 年 10

¹¹ 已完工项目计划总投资根据已投资调整。

¹² 纤岭矿区在 2010 年 6 月取得探矿权，并于 2012 年 8 月由探矿权转为采矿权。

¹³ 核桃岭矿段属于纤岭矿区。

月 13 日取得采矿证。公司预计临安地区乃至杭州西部地区对石灰岩原料及普通建筑石料的需求巨大，且青山朱村矿在上述区域范围内具有一定资源垄断优势。但受环保政策及政府规划等因素制约，公司尚未对青山朱村矿进行开采。2022 年公司计划启动青山朱村矿矿区复垦修复及青山湖生态环境整治工作，该工程总用地面积 405.88 公顷，建设内容包括水域环境治理 15.06 万方、边坡治理，宕底平整及绿化等措施生态修复矿坑 405.88 万方（主要包括研里村丹山废弃矿山生态修复项目、青山湖砂厂生态修复项目、朱村公路拌和场生态修复项目、朱村公路拌和场生态修复 2 项目等，其中边坡治理 41.58 万平方米、土地填方量 1227.85 万立方米、复绿面积 14.24 万平方米），保护性开采朱村矿区建筑用石料矿 300-800 万吨/年。该项目计划总投资 34.21 亿元（含已取得的采矿权投资 7.21 亿元），拟通过公司自筹资金及银行贷款解决，2022-2023 年分别取得银行贷款 16.00 亿元和 5.00 亿元，项目建设周期拟为 2 年，目前尚未开工，后续拟通过青山朱村矿开采的砂石销售收入平衡前期投入。

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

E. 景区旅游业务

2023 年，该公司景区旅游收入仍主要来自大明山景区。大明山景区是临安唯一的省级风景名胜区和国家 AAAA 级风景旅游区，自 2023 年开始不再收取入园门票。下属子公司杭州临安文化旅游开发有限公司（曾用名为“杭州市临安区旅游投资发展有限公司”，简称“临安旅游开发公司”）主要负责河桥古镇、柳溪江、8300、湍口文旅小镇等景点运营，景区运营收入规模不大。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别确认旅游业务收入 0.88 亿元和 0.45 亿元。

图表 14. 2021 年以来公司大明山景区旅游收入构成情况¹⁴（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
门票收入	0.02	0.02	--	--
索道收入	0.18	0.25	0.27	0.12
滑雪收入	0.22	0.28	0.32	0.27
其他收入 ¹⁵	0.12	0.16	0.29	0.06
合计	0.54	0.71	0.88	0.45

注：根据国兴集团提供的资料整理

该公司大明山景区已开发旅游资源主要集中在中线，而东线和西线较大的开发空间尚未被利用。随着牵牛岗雷达气象站的建设，东线上山公路已经开通，这为公司开发东线旅游资源提供了便利的交通条件。公司立足于临安区优质的旅游资源，已于 2016 年启动大明山景区申请为 5A 级景区计划。景区升级改造项目包括临安大明山游客服务中心项目和大明山停车场项目，项目计划总投资 3.12 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 2.37 亿元，由公司通过自有资金及发行债券筹集资金进行建设。

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

F. 保安服务业务

该公司保安服务业务主要由子公司杭州国兴安保集团有限公司（曾用名为“杭州临安保安服务有限公司”）负责。截至 2024 年 3 月末，保安服务公司旗下拥有安保人员 2089 人，主要通过与当地企业签署签订《保安服务业务外包合同》，按照实际执勤岗位数收取保安服务费，主要客户仍主要为临安当地教育局、公安局等政府机关单位和学校、国网浙江杭州市临安区供电有限公司、银行等。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现保安服务业务收入 2.02 亿元和 0.42 亿元，其中 2023 年收入同比小幅增加 0.09 亿元；业务毛利率分别为 2.30% 和 2.89%，其中 2023 年毛利率较 2022 年下降 6.64 个百分点，主要系安保人员数量增加使得用工成本等增加所致。

G. 其他业务

除上述项目外，该公司围绕商业、旅游及墓地等方向进行了自营项目建设，截至 2024 年 3 月末公司主要自营项目涉及总投资 69.86 亿元，累计已投资 11.69 亿元，多数项目尚处于前期投入阶段，后续投融资进展及收益实现

¹⁴ 2022 年旅游收入口径包括临安旅游开发公司景点收入，故大于当期合并口径景区旅游收入。

¹⁵ 其他收入包括餐饮收入、住宿收入和旅行社收入等。

情况值得关注。其中天竹园公墓一期所建公墓已开始对外出售，2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现墓地销售收入 0.20 亿元和 0.02 亿元，毛利率分别为 73.89%和 74.27%。截至 2024 年 3 月末，该项目待出售墓地 861 座，墓地出售平均单价为 5.9 万元/座。

此外，2023 年 9 月，该公司新增开展餐饮服务业务，由当年新设的子公司杭州来临餐饮运营，主要围绕“天目暖锅”品牌运营展开。目前主要经营 2 家门店，2023 年公司实现餐饮收入 474.54 万元，业务毛利率为 3.42%。

图表 15. 截至 2024 年 3 月末公司主要自营项目情况（单位：亿元）¹⁶

项目名称	建设内容	计划总投资	累计已投资	资金平衡方式
临政储出(2021)14号地块(临安印象)项目	总占地面积 31.3 亩，总建筑面积 8.81 万平方米，建设内容主要包括 1 栋 13 层 1 万平方米中高端酒店，2.34 万平方米的商业综合体（包含 3400 平方米的地下精品超市）及 2.29 万平方米的高端写字楼。	10.00	2.53	办公、商铺、酒店和车位等出租收入
浙西天路户外圈提升改造项目	建设内容包括 8300 提升改造、骑行驿站、旅游设施提升（湍口镇域、河桥镇域、昌化镇域）、百丈岭自然探索公园及周边村落景区基础设施提升建设。浙西天路户外圈作为“一廊三圈十八景”重要一环，目标将其打造成户外运动圣地、长三角地区最佳旅游目的地及滨水休闲度假区，同时，通过项目实施带动周边村落村容村貌整体提升和历史文化遗迹的保护开发。	7.50	1.89	景区资源运营收入
余村三产地块配套项目	总用地面积 1.33 万平方米，总建筑面积 7.58 万平方米，其中地上建筑面积 5.33 万平方米，项目容积率 4.0，建筑高度 77.87 米，拟建商业配套项目，场地内机动车停车位共 617 个(其中地面 37 个，地下 580 个)，非机动车停车位 1433 个。	3.89	3.13	物业出租
天竹园公墓一期	主要建设内容包括综合服务区、公墓区以及场地内道路、景观绿化和配套设施等。	1.77	1.43	销售墓穴收入
天竹园公墓二期	总用地 2.13 万平方米，包含公益及经营性公墓为一体的殡葬项目，预计建设约 1 万座墓。	0.80	0.23	销售墓穴收入
天目未来谷	天目未来谷项目位于潜镇、天目山镇交界处。项目总用地面积为 2422 亩。项目立足于天目山自然保护区优良的生态资源优势，通过项目场地范围内谷、丘、塬、滩等多类型地势地貌条件，拟打造成为集会议会展、生态度假酒店、生态博物馆、配套商业、水世界、陆乐园等于一体的研学旅游度假综合体。	45.90	2.48	景区资源运营收入
合计	—	69.86	11.69	—

注：根据国兴集团提供的资料整理

财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模扩大，负债经营程度已升至较高水平，但债务期限结构保持合理，即期债务周转压力可控。公司融资对直融渠道依赖度高，仍需关注债券集中兑付压力。公司房产项目步入销售尾声，加之临安区域其他国有企业持续占用公司资金，公司非筹资性现金流资金缺口持续扩大，资金周转对外部融资依赖度提升。公司资产中存量矿产及基础设施建设项目回报周期偏长，盈利实现对财政补贴存在较大依赖，整体资产流动性一般。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司外部融资持续扩张，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额分别为 211.09 亿元和 228.63 亿元，分别较上年末增长 13.31%和 8.31%，其中刚性债务余额分别为 182.69 亿元和 191.37 亿元，分别较上年末增长 22.31%和 4.75%；同期末公司资产负债率分别为 66.55%和 68.24%，分别较上年末上升 4.04 个百分点和 1.69 个百分点，负债经营程度已升至较高水平。

(1) 资产

2023 年末，该公司资产总额为 317.21 亿元，较 2022 年末增长 6.44%，仍以项目开发成本、应收类款项及货币资金等流动资产为主，同期末流动资产占比 64.66%。从具体构成看，公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收

¹⁶ 表中数据根据该公司最新提供资料更新。

款和存货构成，2023年末上述各项分别占比18.19%、20.66%和58.65%。2023年末，公司货币资金余额较2022年末增长2.32%至37.32亿元，无受限资金，期末现金比率为86.82%，即期支付能力较好；其他应收款主要为应收临安区其他国有企业及区属单位的往来款，同期末余额为42.37亿元，较上年末下降1.04%，主要系与小股东杭州市临安区国有资产投资控股有限公司（简称“临安国投”）¹⁷等关联方往来款减少所致，其中应收临安国投往来款8.99亿元、应收杭州市临安区国有资产管理服务中心（简称“临安区国资中心”）7.80亿元、应收临安国控6.83亿元、应收临安市临余公路临安段改建工程指挥部5.23亿元，账龄主要集中于1年以内和3年以上，占比分别为55.3%和35.4%；存货余额较2022年末增长9.57%至120.30亿元，主要为以土地平整及基础设施建设代建项目开发成本为主的合同履约成本、以在建房产项目为主的开发成本和以完工房产项目为主的开发产品，余额分别为86.76亿元、19.42亿元和12.51亿元。此外，交易性金融资产余额较2022年末下降60.73%至2.06亿元，主要系保本型理财产品到期赎回所致；预付款项余额较2022年末下降81.98%至0.41亿元，主要系预付工程款等完成结算转入存货所致。

2023年末，该公司非流动资产总额为112.09亿元，较2022年末增长14.03%，主要由长期股权投资、固定资产、其他非流动资产和投资性房地产构成。2023年末长期股权投资余额为72.43亿元，主要包括公司对联营企业杭州临安国润投资开发有限公司¹⁸（简称“国润开发”，67.32亿元）、杭州临安排水有限公司（简称“临安排水公司”，2.56亿元）和杭州临安自来水有限公司（简称“临安自来水公司”，1.93亿元）等股权投资，较2022年末增长27.95%，主要系当年对国润开发追加13.99亿元投资所致；投资性房地产较2022年末增长1.12%至7.12亿元，主要为苕溪时代等经营性物业，其中账面价值0.17亿元的钱王街396号物贸中心大楼整楼未办妥产权证书；主要因折旧，固定资产余额较2022年末减少0.32亿元至8.15亿元；其他非流动资产余额较2022年末下降16.67%至17.47亿元，主要系沙地区块棚改项目的预付征迁款调整至存货科目核算所致，年末该科目余额主要为公司的矿产资源及城东区块综合改造提升工程的预付征迁款；此外，在建工程余额较2022年末增加2.12亿元至3.23亿元，主要系吴越文化历史商业街区（一期）项目开工及浙西天路户外圈8300改造项目等持续投入所致。

2024年3月末，该公司资产总额较2023年末增长5.63%至335.05亿元，其中货币资金余额较2023年末下降25.40%至27.84亿元，无受限货币资金，期末现金比率为63.08%，即期支付能力仍较好；其他应收款余额较2023年末增长46.73%至62.17亿元，主要系往来款增加所致；主要系项目进一步投入，存货余额与在建工程余额分别较2023年末增长5.14%和50.38%至126.48亿元和4.85亿元；其他主要资产科目较2023年末无重大变动。

资产受限情况，截至2024年3月末，该公司受限金额为5.52亿元，为用于借款抵押的存货，占总资产的比例为1.65%。

图表 16. 截至 2024 年 3 月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
存货	5.52	4.36	借款抵押

注：根据国兴集团所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

2023年末及2024年3月末，该公司所有者权益总额分别为106.11亿元和106.43亿元，其中实收资本均为16.44亿元，较2022年末减少3.00亿元，系公司将回购的临安市万兴股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“万兴基金”）3.00亿元增资款¹⁹转入资本公积所致；受此影响，同时公司收到无偿划转的房产0.21亿元，2023年末公司资本公积较2022年末增长7.20%至47.85亿元，当年末二者合计占所有者权益总额的60.59%。此外，未分配利润也是公司净资产的重要组成部分，2023年末及2024年3月末分别为33.51亿元和33.89亿元，较2022年末分别小幅增长1.32%和2.46%；少数股东权益分别为3.82亿元和3.75亿元，其中2023年末少数股东权益较2022年末减少62.61%，系公司回购临安国投持有的下属子公司临安城镇化公司40%股权所致。

¹⁷ 临安国投成立于2003年，由杭州市临安区国有股权控股有限公司（简称“临安国控”）全资持股，领导班子与国兴集团为同一班人马。

¹⁸ 国润开发成立于2017年4月，注册资本为8.66亿元，该公司和临安国投分别认缴出资4.00亿元和4.66亿元，主要经营棚户区改造项目。

¹⁹ 该公司注册资本为16.44亿元，超出注册资本的3.00亿元为万兴基金出资款，该笔注资款一直未办理工商变更手续。

(3) 负债

跟踪期内，该公司新增融资以中长期债务为主，加之预收房款持续结转收入，负债仍以非流动负债为主，且负债期限结构持续优化，2023年末及2024年3月末公司长短期债务比分别为365.35%和382.58%，较上年末分别提升146.64个百分点、17.23个百分点。从具体构成看，2023年末公司负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和专项应付款构成。其中，刚性债务余额为182.69亿元，占负债总额的86.54%；应付账款余额较上年末下降19.03%至4.00亿元，主要系结算部分工程款所致；其他应付款余额较上年末下降5.07%至15.18亿元，主要为应付临安国投、国润开发、临安区财政局和临安区土地储备中心往来款4.90亿元、4.59亿元、2.90亿元和1.22亿元；专项应付款余额较上年末增加3.08亿元至5.64亿元，主要系双林公租房项目及保障房建设专项拨款增加所致；此外，因预收商品房售房款结转收入，2023年末合同负债余额较上年末下降92.65%至0.60亿元。

2024年3月末，该公司负债总额较2023年末增长8.31%至228.63亿元，负债构成较2023年末无重大变化。其中刚性债务总额较2023年末增长4.75%至191.37亿元；其他应付款余额较上年末增长68.56%至25.59亿元，主要为应付临安国控、临安区国资中心、临安国投和临安市临余公路临安段改建工程指挥部往来款6.83亿元、6.57亿元、5.20亿元和4.34亿元。其他主要负债科目较2023年末无重大变化。

该公司融资方式主要包括金融机构借款和债券融资。作为临安区基础设施建设重要实施主体，公司已累积一定债务偿付压力。2023年末及2024年3月末刚性债务余额分别为182.69亿元和191.37亿元，分别较上年末增长22.31%和4.75%，占负债总额的比重分别为86.54%和83.70%；同期末股东权益与刚性债务比率分别为58.08%和55.61%，分别较上年末下降16.72个百分点、2.47个百分点，随刚性债务的扩张，股东权益对刚性债务的覆盖程度趋弱。从期限结构看，公司刚性债务以中长期债务为主，2024年3月末，短期刚性债务占比和短期刚性债务现金覆盖率分别为8.77%和178.17%，短期偿债压力可控。从融资结构看，2023年末，公司金融机构借款、直接融资余额分别为92.30亿元（含一年内到期金额7.62亿元）、90.39亿元（含一年内到期金额5.84亿元）。从借款方式看，2023年末公司金融机构借款主要为保证借款，占比为87.01%，保证方主要为公司大股东临安国控和公司本部。从借款主体看，公司借款主要集中于公司本部，2023年末公司本部刚性债务总额113.02亿元，约占比61.86%。此外，公司于2009年起拓展债券融资渠道，截至2024年6月16日，公司待偿债券本金余额87.80亿元，除19国兴01票面利率为5.05%外，其余债券最新票面利率处于3.20-4.70%之间，已发行债券还本付息情况均正常，存续债券详情见图表1。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

跟踪期内，该公司主业资金回笼仍主要来自房产销售业务板块，2023年及2024年第一季度，公司营业收入现金率分别为45.31%和140.87%，其中2024年第一季度该比率处于较高水平系当期收到未达收入确认标准的农村土地整治款所致；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-22.22亿元和-15.96亿元，受往来款净流出、基础设施和保障房建设项目持续投入，公司经营性现金流净流出规模扩大。公司投资活动主要核算理财产品及股权投资收付情况，2023年及2024年第一季度投资活动产生的现金流量净额分别为-8.66亿元和-1.79亿元，其中2023年投资性现金流净流出规模扩大主要系对国润开发追加投资13.99亿元所致。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为31.72亿元和8.27亿元，其中2023年公司筹资活动转为净流入状态，主要系公司外部融资规模扩大所致。

(2) 盈利

2023年，该公司实现营业毛利2.51亿元，受房产销售收入下降影响，较2022年下降5.99%；综合毛利率为20.49%，较2022年微升0.73个百分点。从具体构成来看，公司营业毛利仍主要来自房产销售业务，其毛利贡献率为57.70%；此外农村土地综合整治、保安服务业务和景区旅游业务也可为公司盈利实现提供一定补充，上述三个业务的毛利贡献率分别为8.94%、1.85%和13.42%。公司期间费用主要以财务费用为主，利息支出负担较重，期间费用对毛利的侵蚀程度较高。2023年期间费用为8.14亿元，同比增加0.52亿元；期间费用率为66.41%，较上年上升9.97个百分点。同期公司投资净收益为1.87亿元，同比增加1.66亿元，主要来自联营企业国润开发、临安自来水公司和临安排水公司的投资收益。公司利润实现主要依赖于政府补助，2023年以政府补助为主

的其他收益为 5.78 亿元，同比减少 3.34 亿元；当年公司实现净利润 1.76 亿元，同比减少 0.71 亿元。

2024 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.17 亿元，主要来自房屋销售和景区旅游；期间费用为 1.12 亿元，无法被当期毛利覆盖。同期公司实现其他收益 1.12 亿元，净利润 0.31 亿元。

（3） 偿债能力

该公司 EBITDA 主要来自自由财政补贴积累的利润总额和费用化利息支出，2023 年公司 EBITDA 同比减少 0.78 亿元至 9.16 亿元，对利息支出保障程度仍较高，对刚性债务保障程度仍较低。跟踪期内，公司经营性现金流及非筹资性现金流处于净流出状态，无法对债务偿付形成有效保障。

图表 17. 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	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.34	1.49	1.11	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.08	0.07	0.06	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-8.69	-8.14	-42.80	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.51	-3.08	-13.38	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-13.99	-9.70	-59.49	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-5.65	-3.67	-18.60	—
流动比率(%)	365.43	341.67	452.17	467.27
现金比率(%)	95.68	71.39	86.82	63.08
短期刚性债务现金覆盖率(%)	257.34	166.61	167.76	178.17

注：根据国兴集团提供的数据计算、绘制

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 452.17%和 467.27%，指标表现较好，但考虑到公司流动资产中以合同履行成本为主的存货占比高，资产流动性弱于指标表现。同期末现金比率分别为 86.82%和 63.08%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 167.76%和 178.17%，公司存量货币资金对即期债务的保障程度较好。

该公司与多家商业银行存在长期合作关系，整体信用状况良好。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径内银行授信总额度为 161.04 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 56.08 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

2023 年，因将回购的万兴基金 3.00 亿元增资款转入资本公积，该公司实收资本降至 16.44 亿元，注册资本金仍为 16.44 亿元。截至 2024 年 3 月末，注册资本和实收资本均为 16.44 亿元，其中临安国控、临安区国资中心、临安国投持股比例分别为 94.90%、2.67%和 2.43%，其中临安国投为临安国控全资子公司，临安国控对公司直接及间接持股比例合计 97.33%。公司控股股东仍为临安国控，实际控制人仍为临安区国资中心。跟踪期内，公司董监高成员未发生变动，治理结构、组织架构、管理制度等均未发生显著变化。

2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 7.52 亿元，较 2022 年末增加 2.89 亿元；期末对外担保比率为 7.06%。其中对润国开发的担保余额为 3.13 亿元，对临安国投下属子公司杭州市临安区农村水务资产经营有限公司（简称“临安农村水务经营公司”）担保余额为 4.12 亿元、对个人购房户的担保余额为 0.27 亿元。

3. 业务持续性

该公司是临安区基础设施建设和国有资产运营的重要实施主体，业务板块涉及城市基础设施建设、土地开发、

房地产开发、景区旅游、矿产开发、保安服务等，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

关联方资金往来方面，该公司主要与临安国投、临安国控等资金往来规模较大。其中公司与股东资金往来主要体现为向其拆借资金，2023 年末其他应付款中，新增应付国润开发款项 4.59 亿元；应付临安国投款项由 2022 年末的 0.01 亿元增加 4.90 亿元至 4.90 亿元。同期末公司向临安国投等区属国企拆出资金规模较大，2023 年末其他应收款中，应收杭州兴旅投资有限公司款项由 2022 年末的 1.20 亿元增加 1.80 亿元至 3.00 亿元；新增应收股东临安国控和杭州市临安区润丰水电有限公司款项分别为 6.83 亿元和 2.98 亿元。关联方担保方面，2023 年末，公司向国润开发和临安农村水务经营公司提供担保金额 3.13 亿元和 4.12 亿元。

根据该公司控股股东临安国控 2024 年 5 月 9 日、公司本部 2024 年 5 月 15 日的《企业信用报告》，公司控股股东、本部债务履约情况正常。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2024 年 6 月 22 日，公司本部无重大异常行为记录。

外部支持

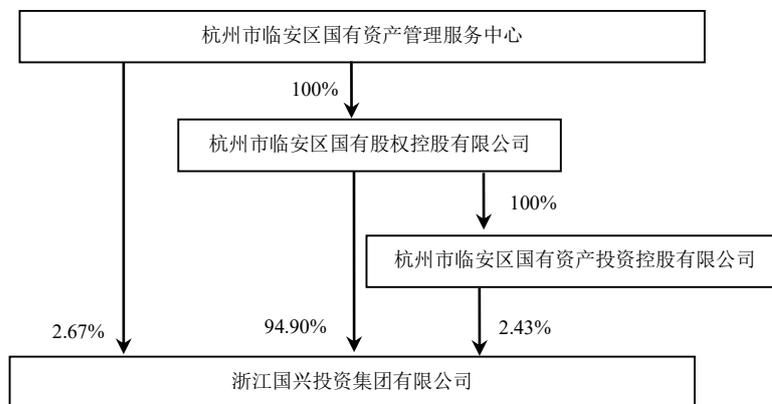
跟踪期内，该公司仍是临安区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，可获得股东及地方政府在业务、资金等方面的支持。2023 年公司获得财政补助 5.65 亿元，为公司利润实现提供重要支撑。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持国兴集团主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，本次跟踪所涉债券信用等级均为 AA⁺。

附录一：

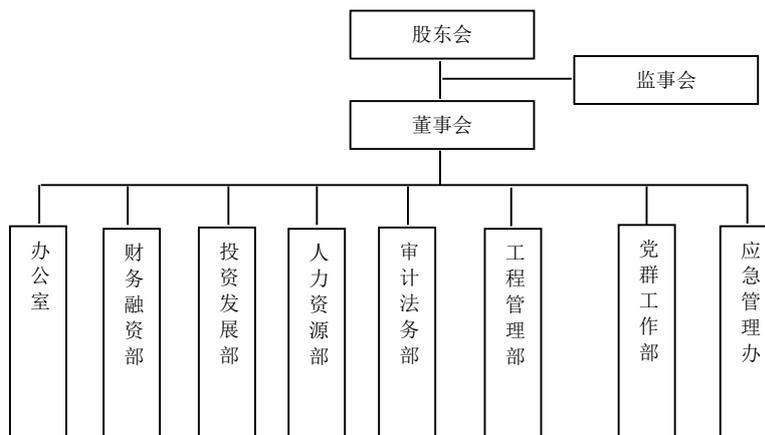
公司与实际控制人关系图



注：根据国兴集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据国兴集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	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	
浙江国兴投资集团有限公司	国兴集团	—	基础设施建设、矿产开发、文旅投资等	238.90	86.43	0.28	1.29	15.54	母公司口径
杭州大明山风景旅游有限公司	大明山旅游	100.00	景区管理	2.98	1.70	0.82	0.12	0.25	合并口径，下同
杭州市临安区经济适用住房开发有限公司	临安经适房公司	100.00	房地产开发、经营	14.64	5.20	0.22	-0.09	-3.94	
杭州临安新都房地产开发有限公司	临安新都房产	100.00	房地产开发、经营	10.22	8.78	7.40	0.97	-4.41	
杭州临安新农村建设有限公司	新农村公司	100.00	新农村基础设施建设	22.17	8.77	0.23	31.49 万元	-6.03	
杭州临安城镇化投资建设有限公司	临安城镇化公司	100.00	基础设施建设	56.62	24.00	0.19	-0.22	4.90	
杭州国兴安保集团有限公司	国兴安保集团	100.00	保安服务	3.81	0.42	2.13	0.02	-1.13	

注 1：表中部分明细小计数大于合并口径系为合并抵消所致。

注 2：根据国兴集团提供的资料整理

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）
杭州上城区城市建设综合开发有限公司	368.02	227.82	38.10	26.99	7.60	1.49
衢州市城市投资发展集团有限公司	330.88	150.42	54.54	33.84	1.93	-22.37
浙江国兴投资集团有限公司	317.21	106.11	66.55	12.26	1.76	-22.22

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	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	291.90	298.01	317.21	335.05
货币资金[亿元]	47.97	36.47	37.32	27.84
刚性债务[亿元]	147.22	149.36	182.69	191.37
所有者权益[亿元]	108.43	111.72	106.11	106.43
营业收入[亿元]	27.41	13.50	12.26	1.17
净利润[亿元]	3.12	2.46	1.76	0.31
EBITDA[亿元]	10.76	9.94	9.16	—
经营性现金净流入量[亿元]	-4.95	-4.57	-22.22	-15.96
投资性现金净流入量[亿元]	-3.02	-0.88	-8.66	-1.79
资产负债率[%]	62.85	62.51	66.55	68.24
长短期债务比[%]	240.40	218.71	365.35	382.58
权益资本与刚性债务比率[%]	73.65	74.80	58.08	55.61
流动比率[%]	365.43	341.67	452.17	467.27
速动比率[%]	158.10	149.95	186.07	199.40
现金比率[%]	95.68	71.39	86.82	63.08
短期刚性债务现金覆盖率[%]	257.34	166.61	167.76	178.17
利息保障倍数[倍]	1.26	1.39	1.02	—
有形净值债务率[%]	170.81	168.21	200.56	216.54
担保比率[%]	1.99	4.14	7.08	7.06
毛利率[%]	31.55	19.76	20.49	14.71
营业利润率[%]	15.27	20.84	17.46	9.16
总资产报酬率[%]	3.49	3.14	2.74	—
净资产收益率[%]	2.88	2.24	1.61	—
净资产收益率*[%]	3.24	0.36	1.91	—
营业收入现金率[%]	51.90	75.35	45.31	140.87
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.69	-8.14	-42.80	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.51	-3.08	-13.38	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-13.99	-9.70	-59.49	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.65	-3.67	-18.60	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.34	1.49	1.11	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.07	0.06	—

注：表中数据依据国兴集团经审计的2021~2023年度及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、计算，其中2021年财务数据采用2022年审计报告的上年末数/上期数；2022年财务数据采用2023年审计报告的上年末数/上期数。

指标计算公式

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

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

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	2014年3月25日	AA/稳定	钱进、杨佳佳	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2018年5月16日	AA+/稳定	钟士芹、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月29日	AA+/稳定	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA+/稳定	李星星、龚春云	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 (19国兴01)	历史首次评级	2019年5月23日	AA+	钟士芹、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月29日	AA+	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA+	李星星、龚春云	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 (19国兴02)	历史首次评级	2019年8月14日	AA+	钟士芹、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月29日	AA+	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接

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
	本次评级	2024年6月28日	AA*	李星、龚春云	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）	—
	历史首次评级	2019年11月7日	AA*	钟士芹、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月29日	AA*	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
债项评级 (19 国兴 03)	本次评级	2024年6月28日	AA*	李星、龚春云	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）	—
	历史首次评级	2021年8月13日	AA*	吴梦琦、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月29日	AA*	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
债项评级 (22 国兴 01)	本次评级	2024年6月28日	AA*	李星、龚春云	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。