



内部编号: 2024060812

## 东阳市国有资产投资有限公司

及其发行的 21 东阳国投债 01 与 22 东阳国投债 01

# 跟踪评级报告

项目负责人: 周晓庆 周晓庆 zqxq@shxsj.com  
严奇昊 严奇昊 yanqihao@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）100677】

评级对象： 东阳市国有资产投资有限公司及其发行的 21 东阳国投债 01 与 22 东阳国投债 01

	21 东阳国投债 01	22 东阳国投债 01
	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	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 1 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 10 月 29 日



## 评级观点

### 主要优势：

- 区域环境较好。东阳市经济基础较好，在建筑业等传统优势产业和以影视、文化旅游产业为主的现代服务业带动之下，地方经济保持平稳发展，综合实力常年位居全国百强县中游。2023 年，东阳市经济增长提速，财政收入实现增长，为东阳国投业务开展提供了较好的外部环境。
- 政府支持力度大。跟踪期内，东阳国投仍是东阳市政府性项目建设和国有资产运营的主体，持续得到上级政府在项目获取、资金补助以及资产划拨方面的有力支持。
- 自有资本实力增强。跟踪期内，东阳国投持续获得上级政府资产注入以及财政资金拨付，自有资本实力持续增强。

### 主要风险：

- 项目开发资金平衡压力。相较于投入规模，东阳国投承担的政府性项目回款较为有限；同时市内其他企业资金占款规模有所增长，面临回收压力，加之后续待投规模仍较大，公司将持续面临较大的资金平衡压力。
- 债务负担较重，短期偿债压力上升。跟踪期内，东阳国投债务规模快速攀升，债务负担较重，同时短期债务规模已较大，即期偿债压力上升。
- 资产流动性欠佳。东阳国投资产集中于项目开发成本以及往来占用资金，变现较大程度依赖于项目建设进度、竣工结算进度、财政回款安排等，资产流动性欠佳。
- 担保代偿风险。跟踪期内，东阳国投对外担保规模较大，主要集中于市内国有企业，不利于财务风险控制。

## 评级结论

通过对东阳国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级。

## 未来展望

本评级机构预计东阳国投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
<b>发行人母公司口径数据:</b>			
货币资金 (亿元)	17.54	8.96	9.54
刚性债务 (亿元)	68.09	97.57	133.95
所有者权益 (亿元)	73.60	76.36	82.19
经营性现金净流入量 (亿元)	-11.47	-31.35	2.71
<b>发行人合并口径数据及指标:</b>			
总资产 (亿元)	507.69	832.54	1119.27
总负债 (亿元)	280.64	440.84	705.36
刚性债务 (亿元)	213.34	332.84	558.40
所有者权益 (亿元)	227.04	391.70	413.91
营业收入 (亿元)	35.01	48.78	53.95
净利润 (亿元)	3.61	4.99	4.95
经营性现金净流入量 (亿元)	-55.54	-124.32	-150.88
EBITDA (亿元)	10.85	13.69	15.13
资产负债率[%]	55.28	52.95	63.02
权益资本/刚性债务[%]	106.42	117.69	74.12
长短期债务比[%]	213.35	221.02	262.92
短期刚性债务现金覆盖率[%]	86.65	29.34	27.01
EBITDA/利息支出[倍]	1.61	1.45	1.66
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.05	0.03

注: 根据东阳国投经审计的 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	2	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	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 <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	

调整因素: (0)

无

支持因素: (+2)

- ① 东阳国投是东阳市核心的城市基础设施建设主体, 主要在东阳市范围内从事土地开发整理、城市基础设施建设、供水及其他国有资产的运营管理等业务。
- ② 东阳国投是东阳市国资办下属公司, 在地方国资体系内地位显著, 能够持续获得东阳市政府在资产注入、项目获取以及财政资金等方面的支持。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2021 年东阳市国有资产投资有限公司公司债券（第一期）和 2022 年东阳市国有资产投资有限公司公司债券（第一期）（分别简称“21 东阳国投债 01”及“22 东阳国投债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据东阳国投提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对东阳国投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司向国家发展和改革委员会申请发行总额不超过 20 亿元（含）人民币的公司债券在 2021 年 4 月获得国家发展和改革委员会注册通知书（发改委企业债券[2021]97 号），募集资金用途为用于东阳市槐堂棚户区改造项目建设和槐堂棚户区改造 C 地块集聚安置用房项目建设和补充营运资金。公司在 2021 年 6 月发行了规模 12 亿元的 21 东阳国投债 01，期限为 7 年（5+2）；于 2022 年 1 月发行了规模为 8 亿元的 22 东阳国投债 01，期限为 7 年（5+2）。截至 2023 年末，募集资金已使用完毕。目前东阳市槐堂棚户区改造项目已基本建成，已销售金额 1.56 亿元，槐堂棚户区改造 C 地块集聚安置用房项目处于建设中。

## 数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 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。公司按照企业会计准则及其应用指南和准则解释的规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。2022 年 11 月 30 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会[2022]31 号，以下简称解释 16 号），其中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”内容自 2023 年 1 月 1 日起施行。执行解释 16 号的该项规定对公司 2023 年财务报表未产生重大影响。

该公司作为东阳市重要的政府性项目实施主体，下属经营、管理相关子公司较多。2023 年，公司合并范围新增子公司 19 家，均为新设成立；减少子公司 7 家，其中，中科国扬置业有限公司被处置，东阳市白云开发建设有限公司、东阳市万鼎建设有限责任公司和东阳市月亮湾开发建设有限公司因无偿划出，3 家子公司因注销而不再纳入合并范围。截至 2023 年末，公司合并范围内一级子公司 20 家。

## 业务

东阳市为浙江省辖县级市，经济基础较好，建筑业贡献突出；近年来在传统优势工业产业和以影视、文旅为主的现代服务业推动之下，地方经济保持增长，综合实力位居全国百强县之列。2023 年，东阳市经济增长提速，主要依托税收收入带动，财政收入实现增长。跟踪期内，该公司仍是东阳市国有资产运营及基础设施建设的核心主体，业务涉及城市开发建设、交通设施投建、土地整理及工程施工、供水、贸易、劳务服务等多项经营性业务。主要受集中结算房产项目影响，2023 年公司营业规模维持增长。现阶段，公司在城市基础设施及房产开发建设板块仍有较大规模的资金投入需求，未来公司仍将面临较大的资金平衡压力。

### 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

东阳市为浙江省辖县级市，由金华市代管。东阳市位于浙江腹地，东接新昌、磐安两县，西邻义乌市，南与永康市毗连，北与诸暨、嵊州两市接壤。全市总面积 1747 平方公里，现辖 6 个街道、11 个镇、1 个乡，2023 年末常住人口 109.3 万人，城镇化率为 70.0%。

东阳市地处浙江省中部，全市境内公路路网较为发达，因地理位置所限，铁路暂未通车，一定程度上制约了全市的经济发展。东阳市城区距金华市区约 80 公里，距义乌机场约 30 公里，距横店机场约 25 公里；东阳市内高速公路四通八达，诸永高速贯穿南北，甬金高速、东永高速在境内与之交汇。此外，连接金华、义乌和东阳三地的金义东市域轨道交通义东线首通段和后通段已分别于 2022 年 12 月和 2023 年 4 月开通试运营。杭温高铁计划于 2024 年通车，通车后东阳至杭州只需 30 分钟；2024 年 6 月 5 日，杭温高铁进行了最高测试速度等级提速试验。途经义乌、东阳和宁波等地的甬金铁路已于 2023 年底建成通车，并于 2024 年 1 月上线货运列车。贯穿东阳的三条线路将极大地提升全市交通出行的便利性，或将为当地经济发展带来新的契机。

东阳市是国务院批准的对外开放城市，经济发展起步较早，工业基础较好，近年来全市积极推动工业转型升级，增强经济发展的内生动力。2023 年，东阳市经济发展有所加快。根据工信部所属的赛迪县域经济研究中心编写的《2023 年中国县域经济百强研究》，东阳市位居全国百强县第 68 位。全年全市实现地区生产总值 805.85 亿元，按可比价格计算，增速为 6.9%，较上年提升 3.7 个百分点。2023 年，全市第一产业增加值为 21.85 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值为 360.14 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值为 423.86 亿元，增长 8.8%；全市人均地区生产总值为 7.39 万元，增长 6.6%；城镇居民人均可支配收入为 7.12 万元，增长 6.6%。2024 年第一季度，东阳市实现地区生产总值 192.63 亿元，同比增长 6.7%。

图表 1. 东阳市主要经济数据（单位：%）

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）	730.84	10.5	761.37	3.2	805.85	6.9	192.63	6.7
人均地区生产总值（万元）	6.71	9.4	6.99	3.2	7.39	6.6	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） <sup>1</sup>	0.82	--	0.82	--	0.83	--	--	--
工业增加值（亿元）	149.18	20.9	165.44	9.1	161.43	1.1	37.52	2.1
全社会固定资产投资（亿元）	--	19.7	--	16.9	--	17.8	--	13.7
社会消费品零售总额（亿元）	325.50	14.8	336.25	3.3	365.88	8.8	85.48	-0.4
进出口总额（亿美元/亿元）	49.12	23.4	53.28	8.5	48.48	-9.0	78.03	-10.6
三次产业结构	2.6:45.0:52.5		2.8:46.6:50.5		2.7:44.7:52.6		--	
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.43	10.6	6.68	3.8	7.12	6.6	--	--

注 1：根据东阳市国民经济和社会发展统计公报及经济月报整理

注 2：进出口总额 2021-2023 年单位为亿美元，2024 年第一季度单位为亿元

东阳市工业结构以磁性电子、医药化工、针织服装、工艺美术、建筑建材五大支柱产业为主，在传统优势产业的带动下，东阳市工业经济平稳运行，2023 年全市规模以上工业增加值为 161.43 亿元，同比增长 1.1%。目前东阳市是全球最大的磁性材料出口基地、全国永磁铁氧体的主要生产基地、软磁铁氧体和稀土永磁体的重要产区，并形成了以横店集团东磁股份有限公司为龙头的东阳市磁性材料产业集群，拥有横店电子产业园区、李宅工业功能区两个磁性材料产业集聚区，聚集区内具有磁性材料生产企业超过百家；东阳市是全省氟化工三大生产基地之一，医药工业位居全省前列；东阳近年来重点培育发展新材料产业，在电子陶瓷、高端塑料、建筑材料、玄武岩纤维、锂离子电池材料等领域有较强产业优势；东阳还是全世界最大的木雕红木采购基地，全国唯一国家级红木检测中心；此外，全市拥有资质以上建筑企业 274 家，2023 年完成总产值 1263.0 亿元。分行业看，全市 32 个行业大类中，22 个行业增加值正增长，其中废弃资源综合利用业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、有色金属冶炼和压延加工业、皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业等行业增长较快，分别增长 50.8%、30.4%、16.8%、14.4%。

东阳市影视产业和文旅产业一直保持较快发展，对全市经济增长起到了较大的推动作用。2023 年横店影视文化

<sup>1</sup> 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

产业集聚区创成国家级文化产业示范园区，实现营收 159.6 亿元；接待剧组 489 个，增长 48.2%。东阳市获评省文旅融合发展十佳市，卢宅景区获评国家 4A 级旅游景区，全市接待游客约 1100 万人次、实现旅游收入约 200 亿元，均增长 20%，好于 2019 年水平。

投资和消费是东阳市经济增长的主要动力。投资方面，2023 年全市固定资产投资增速达 17.8%，其中交通、水利和能源投资额（不含建设用地费）同比增长 27.2%，民间投资额同比增长 20.5%。15 个省“千项万亿”工程重大项目、56 个省市县重点项目年度投资完成率分别达 142%、138%。消费方面，2023 年全市社会消费品零售总额为 365.88 亿元，同比 8.8%，增速较上年提升 5.5 个百分点，在线上消费需求释放、文旅消费加快发展等带动下，消费市场快速恢复。全市发放消费券金额 9000 余万元，带动消费 25 亿元，网络零售额同比增长 32.9%。

2023 年，东阳市房地产景气度有所恢复，房地产开发投资额同比增长 38.0%，商品房销售面积和销售额分别同比增长 32.2% 和 11.3% 至 51.21 万平方米和 56.40 亿元，但商品房销售单价同比下降 15.79% 至 11013 元/平方米。2024 年第一季度，东阳市加快库存销售进度，商品房销售面积同比增长 34.0% 至 36.84 万平方米，但成交均价较低，为 6461 元/平方米，销售额同比下降 15.6% 至 23.81 亿元。但房产市场交易情况易受政策调整影响，仍需关注后续政策调整变化对全市房产市场的影响。

土地交易市场方面，2023 年全市土地成交总面积为 178.99 万平方米，同比小幅增长 5.79%，主要是受住宅及商办用地成交面积增长影响；成交总额为 82.48 亿元，同比下降 12.81%。2024 年第一季度，东阳市成交工业用地占比达 90% 以上，土地成交总面积同比下降 15.28% 至 32.51 万平方米，成交总额同比增长 17.93% 至 2.74 亿元。

图表 2. 东阳市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>263.24</b>	<b>169.19</b>	<b>178.99</b>	<b>32.51</b>
其中：住宅用地	5.56	11.84	47.23	0.56
综合用地	58.01	54.02	-	1.48
商办用地	18.17	1.10	55.30	30.47
工业用地	177.60	93.14	76.37	-
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>89.05</b>	<b>94.60</b>	<b>82.48</b>	<b>2.74</b>
其中：住宅用地	7.02	8.67	74.96	0.12
综合用地	67.31	77.08	-	1.18
商办用地	2.89	0.75	3.85	1.44
工业用地	11.54	5.62	3.65	-
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>3383</b>	<b>5591</b>	<b>4608</b>	<b>843</b>
其中：住宅用地	12629	7318	15872	2203
综合用地	11603	14267	-	7972
商办用地	1590	6788	697	471
工业用地	650	603	478	-

资料来源：中指数据库（查询日 2024 年 6 月 5 日）

东阳市财政实力较强，2023 年全市经济回暖，税收增长带动一般公共预算收入回升；不过以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金预算收入依然是地方财力的主要来源。

2023 年东阳市实现一般公共预算收入 87.34 亿元，同比增长 7.0%。东阳市一般公共预算收入质量较好，税收占比高，2023 年税收比率达 84.48%，但仍不及 2021 年水平。支出方面，全年全市一般公共预算支出为 112.85 亿元，主要集中在教育、社会保障与就业、卫生健康、一般公共服务和公共安全等刚性支出领域，刚性支出占比 60.48%。东阳市一般公共预算收支平衡情况尚可，2023 年自给率同比提升 6.63 个百分点至 77.39%。2023 年全市政府性基金预算收入为 104.00 亿元，其中国有土地使用权出让收入占比为 83.54%，占比较上年回落 9.01 个百分点。同期全市政府性基金预算支出为 140.42 亿元。

截至 2023 年末东阳市地方政府债务余额为 260.96 亿元，居金华市内第二。融资环境方面，东阳市城投企业数量适中，受益于经济发展前景及金融资源等因素，东阳市债券市场信用利差均值与浙江省区县级平台均值相当，区域内发债主体未出现债务违约事件，融资环境整体向好。

图表 3. 东阳市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
一般公共预算收入	83.38	81.61	87.34
其中：税收收入	76.41	68.47	73.78
一般公共预算支出	110.77	115.34	112.85
政府性基金预算收入	105.86	99.90	104.00
其中：国有土地使用权出让收入	99.37	92.45	86.88
政府性基金预算支出	114.23	117.69	140.42
政府债务余额	181.39	221.39	260.96

注：根据东阳市 2021 年、2022 年财政决算报告和 2023 年预算执行报告整理

## 2. 业务运营

### （1）业务地位

跟踪期内，该公司依然是东阳市国有资产运营及基础设施建设的核心主体，在地方国资体系内地位突出，主要负责全市基础设施建设、土地一级开发、供水及其他国有资产的运营管理。下属子公司东阳市城市发展集团有限公司（简称“东阳城发”）、东阳市交通投资建设集团有限公司（简称“东阳交投”）、东阳市水务投资集团有限公司（简称“东阳水投”）、东阳市资源开发集团有限公司（简称“东阳资发”）、东阳市产业发展集团有限公司（简称“东阳产发”）和东阳市文旅投资集团有限公司（简称“东阳文旅”）分别负责全市的城市基建板块、交通投建板块、水务板块、市资源综合利用板块、市产业投资板块和文旅板块的运营管理。公司本部承担控股职能，具体业务由子公司实施负责。

### （2）经营规模

跟踪期内，主要因集中结算房产项目，该公司营收规模维持增长。2023 年，公司营业收入较上年增长 10.60% 至 53.95 亿元。收入结构较上年有一定变动，得益于保障房结算规模较大，当年房产销售迅速增长，跃升至第一大收入来源，弥补了红木销售部分采用净额法入账收入的减量，工程代建业务结算较为稳定，三者当年收入占比分别为 25.45%、13.02% 和 9.80%，是公司营业收入的主要来源。此外，其他业务收入为 10.18 亿元，较上年大幅增加 5.14 亿元。

图表 4. 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（期末）	507.69	-	832.54	-	1119.27	-
营业收入	35.01	100.00	48.78	100.00	53.95	100.00
其中：建材贸易	9.07	25.90	3.02	6.19	3.48	6.45
木材及红木销售	-	-	18.72	38.37	7.03	13.02
能源销售	-	-	1.60	3.28	2.39	4.43
工程代建	4.33	12.36	5.51	11.30	5.29	9.80
房产销售	6.57	18.76	2.07	4.23	13.73	25.45
土地指标出让	1.63	4.65	1.80	3.70	2.92	5.41
低效用地整治	2.21	6.30	1.84	3.77	1.05	1.94
劳务服务	1.67	4.77	3.57	7.32	3.36	6.23
工程施工	0.99	2.84	1.28	2.62	-	-
粮食及民爆物资销售	1.57	4.50	1.51	3.10	1.31	2.43
水务板块	1.38	3.93	1.31	2.69	1.57	2.90
原水销售	-	-	1.51	3.10	1.66	3.07
其他	5.60	15.99	5.04	10.32	10.18	18.86

注：根据东阳国投所提供的资料整理

## A. 经营性业务

该公司木材及红木自营销售业务主要由东阳城发下属子公司浙江中森资源供应链有限公司（简称“中森资源公司”）开展，由于部分商品贸易品类根据最新采购及销售合同约定权责调整收入确认方式，2023 年实现相关业务销售收入 7.03 亿元，同比下降 62.47%；毛利率升至 5.52%，较上年提升 3.74 个百分点。建材贸易业务主要经营主体为东阳交投下属子公司东阳市世展交通产业发展有限公司（简称“世展交通公司”），2023 年实现收入 3.48 亿元，较上年略有上升，但原材料成本上涨，且售价降低，毛利率降至 7.94%，较上年回落 17.46 个百分点。

该公司水务板块和原水销售运营主体为东阳水投。2023 年，公司供水能力（不含横锦水库）达 42.00 万立方米/日，服务用户 19.38 万户，售水量为 6216.33 万立方米，服务用户及售水量均有所扩大。当年公司水务板块和原水销售合计实现收入 3.22 亿元，较上年增长 14.02%，但毛利率转负，主要系水库资产折旧增加，以及用水量增加需要从外市购水，成本上升所致。

该公司劳务服务业务主要由子公司东阳产发负责运营，主要包括安保服务、劳务派遣及环卫服务，2023 年实现收入 3.36 亿元，较上年略降 5.85%，全年仅实现毛利 1.15 万元，主要系环卫服务子板块因人员成本增加导致毛利率为负，拉低了板块整体毛利率水平。

该公司能源销售业务主要由东阳交投下属子公司东阳市交投能源销售有限公司（简称“交投能源公司”）负责，经营范围包括加油站和综合供能服务站。随着运营站点及运营量增加，公司能源销售业务较上年增长 49.08%至 2.39 亿元，当年毛利率为 13.71%，盈利情况较好。

该公司粮食销售业务主要由子公司东阳市粮食收储有限公司（简称“粮食收储公司”）管理运营。粮食收储公司系于 1998 年根据国务院粮食流通体制改革要求组建，下设 3 个分公司，1 个中心粮库，主要业务包括粮食收购、储备和粮食加工等方面。东阳市民爆物资有限公司主要经营民用爆炸物品和剧毒化学品销售，属于特许经营范围，营业收入主要来源于市场化销售收入。2023 年，公司实现粮食及民爆物资销售 1.31 亿元，较上年略有下降。

此外，该公司其他业务板块主要包括市场经营、车辆检测、培训、监理费等业务，2023 年实现收入 10.18 亿元，较上年增加 5.14 亿元。公司市场经营业务收入主要为房屋租赁收入和物业管理收入，房屋租赁由本部及子公司东阳市总部中心开发建设有限公司负责管理运营，物业管理业务由子公司东阳市国置物业服务有限公司负责，收入主要来自收缴的物业管理费；2023 年，公司实现市场经营收入 1.22 亿元。其他业务单项收入规模小，对公司营业收入贡献有限。

## B. 市政基础设施建设

该公司是东阳市城市开发建设的投融资和建设主体，业务涵盖城中村改造、安置房建设以及道路管网等市政工程项目，业务范围主要分布于东阳市主城区内，具体业务由子公司东阳城发和东阳交投开展。

跟踪期内，该公司业务开展模式未有变化，公司受市政相关单位委托负责东阳市市政基础设施建设，具体业务模式为：公司及下属子公司与东阳市住房和城乡建设局、东阳市交通运输局、东阳市水务局、东阳市卢宅保护利用管理委员会等市政单位签订受托代建协议，项目委托方将东阳市市政配套工程委托公司投资建设，并按照公司提出的融资建设方案安排代建资金逐年拨付。资金安排方面，公司可采用市场化的方式融资，项目委托方分期支付代建款项，融资费用由委托方承担。实际实施过程中，公司在项目开发前期主要依靠自有资金以及外部融资开展项目建设，后期主要依靠市财政的建设资金拨付来平衡项目开发资金。

跟踪期内，该公司持续推进 37 省道、39 省道和 40 省道改建工程、东阳市各幼儿园工程以及五水共治项目建设。2023 年，由于 2021 年东阳市农村公路大中修工程、2020 年东阳市农村公路大中修工程、乡愁记忆风景线建设工程以及其他零星工程的完工结算，公司确认工程代建收入 5.29 亿元。

现阶段，该公司重点开发的基建项目主要为 37 省道、39 省道及 40 省道改建工程、五水共治、东阳市美丽乡村建设项目、博士大桥建设项目等，上述计划总投资额为 155.95 亿元。部分项目由于施工进度晚于预期，因此建设周期相应有所延长，截至 2023 年末，上述重点开发的项目公司已投入资金 67.51 亿元。短期内，公司计划开工建设 527 国道东阳白峰岭至李宅段改建工程、东阳市 X501 城南东路改建工程等，计划总投资为 48.68 亿元，将于 2024 年陆续开工建设。总体来看，公司项目建设资金来源主要依靠自筹，目前在建及拟建项目待投资规模大，公司未来面临的投融资压力大。

图表 5. 公司主要在建及拟建城市基础设施代建项目一览表（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资 <sup>2</sup>	建设周期（年-年）
37 省道改建工程	18.00	10.28	2013-2025
39 省道改建工程	16.30	10.46	2016-2025
40 省道改建工程	12.46	10.16	2014-2025
五水共治	--	4.16	长期
各幼儿园工程	9.20	9.66	2016-2024
东阳市生活垃圾综合利用项目	4.04	2.73	2019-2024
东阳市市民中心建设项目	4.95	3.32	2020-2024
东阳市美丽乡村建设项目	17.22	5.46	2020-2025
歌山大桥建设项目	7.37	1.98	2021-2024
博士大桥建设项目	11.50	1.88	2022-2024
东阳市人民广场工程	4.75	3.51	2021-2024
江滨南街东延项目	2.10	0.58	2021-2024
江滨景观带整体提升改造项目（一期）	7.25	2.48	2022-2025
东阳市公共卫生中心	17.64	0.33	2022-2027
吴宁东路东延项目（学士路以东）	5.50	0.14	2023-2025
甌山路平改立及昌盛路拓宽工程	2.67	0.01	2023-2025
东阳市文化艺术中心项目	15.00	0.37	2023-2025
<b>在建项目小计</b>	<b>155.95</b>	<b>67.51</b>	--
527 国道东阳白峰岭至李宅段改建工程	26.79	--	2024-2027
527 国道东阳市西岙互通工程	4.62	--	--
东阳市 X501 城南东路改建工程	17.27	--	--
<b>拟建项目小计</b>	<b>48.68</b>	--	--

资料来源：东阳国投（截至 2023 年末）

跟踪期内，该公司持续推进东阳市养老中心和东阳市综合停车场项目等自营项目的开发建设。其中养老中心项目计划总投资额 5.66 亿元，规划占地面积约 86 亩，总建筑面积约 10 万平方米，其中地上建筑面积约 8.7 万平方米，地下建筑面积约 1.3 万平方米。养老中心项目于 2023 年 7 月开工，截至 2023 年末已投资 0.54 亿元，计划于 2025 年完工。项目建成后拟通过养老床位收入、护理收入、康复医疗收入、养老配套用房租赁收入、停车费收入来实现收益。东阳市综合停车场项目中上卢农房集聚区（二期）配套停车场和东阳市市民中心配套停车场已完工，吴宁街道城中村改造城西安置区配套停车场主体建筑基本完成，配套设施施工中，东阳市人民广场工程项目配套停车场和吴宁街道城中村改造城西安置区配套停车场仍在建设中。此外，公司还规划建设总投资规模为 15.65 亿元的体育中心项目，规划总用地 440.68 亩（一期 305.35 亩，二期 80.88 亩，三期 45.45 亩），含体育场、游泳馆及田径场公共体育场地配套设施，建设期 3 年，预计 2024 年第四季度开工建设。建成后拟通过场馆收入（场馆出租收入、场馆门票收入）、广告收入、停车费收入、充电桩收入、商铺租金等实现收益，但同时也面临着经营不达预期、收益实现周期长等压力。

### C. 土地垦造及低效用地整治业务

跟踪期内，该公司土地垦造业务开展模式未有变化，运营主体依然是东阳资发子公司东阳市土地整理开发有限公司（简称“土地整理公司”）。具体业务模式为：土地整理公司负责垦造项目运营，按照“谁投资、谁受益”的原则享有并管理项目垦造形成的非农建设指标和各类收益。根据 2023 年 4 月东阳市自然资源和规划局（简称“东阳市资规局”）以及东阳市财政局关于印发《东阳市非农建设指标交易管理办法》（简称“交易办法”）的通知（东自然资规[2023]80 号）<sup>3</sup>，土地垦造业务具体模式为：各乡镇街道和土地整理公司为共同实施主体，其中

<sup>2</sup> 部分代建项目部分已结算或与专项应付款冲抵，已完成投资金额为账面价值。

<sup>3</sup> 《东阳市非农建设指标交易管理办法》（东自然资规[2023]80 号）自 2023 年 5 月 1 日起实行，《东阳市非农建设指标交易管理办法》（东

土地整理公司负责筹资资金，各乡镇街道为具体实施主体，由各乡镇街道申请立项、政策处理、签订施工合同及项目实施等工作；土地整理公司按规定支付各乡镇街道开发费用；东阳市资规局为监督主体，做好项目前期选址、立项的指导工作、编制规划预算方案、组织招投标和项目实施的监督、验收工作以及浙江省土地整治监管监测系统的项目立项、实施、验收的报备工作等业务。拟交易的指标由土地整理公司申请，经东阳市资规局同意，由东阳市资规局进行土地招拍挂，交易完成后，东阳市资规局收到土地招拍挂款项后，根据招拍挂土地占用耕地的面积和对应的单位成本，核算出总的土地指标出让收入，并支付给土地整理公司。指标交易价格方面，非农建设占补平衡成本费参照省级补充耕地指标交易指导价，指标的交易价须在该区间范围内，其中 10 等水田由 35 万元/亩调整为 50 万元/亩，每增加或减少 1 等加或减 5 万元；10 等旱地由 20 万元/亩调整为 30 万元/亩，每增加或减少 1 等加或减 5 万元；城乡建设用地增减挂钩指标按非农建设占补平衡成本费结算。

跟踪期内，该公司低效用地整治业务模式未有变化，运营主体依然是东阳资发子公司东阳市国有资产经营有限公司（“资产经营公司”）。东阳市土地储备中心委托资产经营公司对低效、无效及闲置的工业用地进行回购整治。项目完工后并经财政结算，东阳市土地储备中心对资产经营公司土地收购整理成本进行返还，并还按照土地整理成本加成一定比例支付土地整理管理费，具体加成比例根据项目规模、整理时间、整理难度不同等因素在 5-20%之间浮动。

2023 年，该公司销售土地指标 948.14 亩（包括水田 729.91 亩、旱田 218.23 亩），实现收入 2.92 亿元，较上年增长 61.90%，主要系东阳市土地销售量增加所致，但教育用地等公益性土地指标占比较高，该部分土地指标减半收取土地指标出让费，毛利率较上年减少 6.05 个百分点至 13.10%。截至 2023 年末，尚有待交易土地指标 8772 亩，账面金额为 27.92 亿元；土地垦造成本期末余额 11.53 亿元。公司整治低效用地转让后实现收入 1.05 亿元，营收规模及毛利率均明显下降，主要系工业用地出让量减少，招拍挂价格降低所致，低效用地收购与整治项目期末余额 1.18 亿元。

图表 6. 公司待交易土地指标情况（单位：亩，万元）

项目	分类	面积	金额
土地指标	旱地指标	7701.00	231030.00
	水田指标	1071.00	48195.00
合计		8772.00	279225.00

资料来源：东阳国投（截至 2023 年末）

#### D. 房地产开发业务

跟踪期内，该公司房产开发运营主体依然为东阳市城市建设投资集团有限公司（简称“东阳城投”）及其子公司东阳市国置房地产开发有限责任公司（简称“国置房产公司”），主要是在城中村改造过程中，根据市政府的规划要求建设相应配套的安置房，同时还开发了少量的商品房项目。公司房产开发业务模式较前期未发生变化，公司以招拍挂形式获取土地，相关项目开发完成后，商品房项目通过市场化方式进行销售；安置房项目建成后，根据拆迁协议优先向拆迁户定售，存量多余安置房再进行市场化销售。

该公司陆续开发建设了西岷安置房、红椿新苑、望江小区、艺海路安置房、上卢农房集聚区等房产项目，这些房产项目均为以前年度开发形成，目前已基本安置完毕。其中红椿新苑项目原为安置房，在安置完安置户后，公司补交土地出让金，将尾房以商品房形式开始对外出售；其余房产项目均为安置房项目。2023 年，公司确认房产销售收入 12.21 亿元，主要来自上卢农房集聚区建设项目（二期）（已售 36.57 万平方米），实现销售额 12.18 亿元，尚余 0.33 万平方米待售。

跟踪期内，该公司持续推进东阳市槐堂棚户改造项目和吴宁街道城中村改造城西安置区项目，以及休闲养老项目等，计划总投资额为 79.75 亿元，截至 2023 年末已投入 51.56 亿元。其中东阳市槐堂棚户改造项目、农房改造集聚安置区项目和吴宁街道城中村改造城西安置区项目合计预收购房款 15.97 亿元。公司目前暂无较大的拟建项目。

图表 7. 公司主要在建房产项目一览表（单位：万平方米、亿元、年）

项目名称	项目类型	建设周期	计划总投资额	已投资额	已销售面积	已销售金额
东阳市槐堂棚户改造项目	安置房	2019-2024	16.96	21.68	-	1.56
未来社区	安置房	2021-2024	12.00	4.94	-	-
农房改造集聚安置区项目	安置房	2021-2023	7.70	8.58	-	6.71
吴宁街道城中村改造城西安置区项目	安置房	2020-2024	10.62	9.74	18.74	7.70
休闲养老项目	商品房	2020-2024	6.10	3.65	-	-
吴宁街道东部区块有机更新项目	安置房	2023-2025	26.37	2.97	-	-
<b>合计</b>	-	-	<b>79.75</b>	<b>51.56</b>	<b>18.74</b>	<b>15.97</b>

资料来源：东阳国投（截至 2023 年末）

此外，该公司新开工东阳市金泽巷区块旧城改造项目，主要由子公司东阳市城发金泽开发建设有限公司（简称“金泽建设”）负责。该项目计划总投资 120.00 亿元，建设期约 4 年，计划于 2023 年 7 月开始拆迁、项目立项等工作，2024 年 5 月开始实施建设，2027 年 6 月完工。资金来源主要为银行借款、自有资金等，未来通过安置房销售收入、地下停车位收入、商铺出售收入等回款。截至 2024 年 3 月末，该项目已投资 55.15 亿元，目前拆迁工作已完成，正在进行土地整理。

总体而言，该公司房产项目已回笼一定资金，但在建项目投资规模仍较大，公司持续面临较大投融资压力；且未来东阳市房地产市场仍易受相关政策影响，公司房产项目未来收益情况存在一定的不确定性。

## 财务

2023 年，受益于股东财政资金注入以及茶树、香榧等生物性资产、林地使用权、工业用地等资产划入，该公司权益资本有所提升。同时公司继续对项目集中投入、购入土地及采矿权、对联营企业出资，负债规模快速攀升，负债经营程度已较高。目前公司刚性债务以中长期债务为主，但随着新增短期借款以及中长期刚性债务步入偿付期，公司短期偿债压力有所加大。公司资产依然沉淀于项目开发成本、土地资产以及往来占款等，资产流动性欠佳。公司业务盈利水平一般，政府补助对盈利贡献较大。

### 1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司负债规模快速增长，2023 年末资产负债率提升 10.07 个百分点至 63.02%。同年末，公司股东权益与刚性债务比率为 74.12%，较上年末下降 43.56 个百分点，股东权益未能覆盖刚性债务。

#### (1) 资产

跟踪期内，由于项目开发持续投入、外购土地资产、采矿权、追加参股企业及高速等项目投资、获得茶树、香榧等生物性资产、林地使用权、工业用地等无偿划入等，该公司资产规模快速扩大。2023 年末，公司资产总额较上年末增长 34.44%至 1119.27 亿元。公司非流动资产规模增长较快，2023 年末流动资产占资产总额的比重为 62.29%，占比较上年末提升 3.69 个百分点。

2023 年末，该公司流动资产较上年末增长 42.90%至 697.16 亿元，主要由货币资金、其他应收款（不含应收股利，下同）和存货构成，上述资产科目占当年末资产总额的比重分别为 2.82%、8.99%和 48.24%。2023 年末货币资金余额较上年末增长 24.15%至 31.55 亿元，其中受限金额 0.55 亿元。由于对市属政府单位及企业的借款及往来款持续增加，其他应收款较上年末增长 45.21%至 100.57 亿元，应收对象主要包括东阳市金投控股集团有限公司（简称“金投控股”，30.69 亿元）、东阳市长征投资开发有限公司（简称“长征投资”，21.64 亿元）、东阳市畅文国有资产发展有限公司（12.51 亿元）、东阳市中科国扬置业有限公司（7.71 亿元）、东阳市白云开发建设有限公司（5.07 亿元）等。存货主要为项目开发投入、土地资产以及工程施工成本等，主要因项目建设持续投入以及购买土地资产，较上年末增长 44.63%至 539.93 亿元，年末主要包括土地资产 112.72 亿元（含低效用地）、房

产项目开发成本 124.51 亿元、支付的拆迁款 40.62 亿元、土地垦造指标 41.42 亿元和代建项目成本 164.02 亿元。此外，由于土地款已支付尾款，相应土地资产入账存货，2023 年末预付款项较上年末减少 54.94%至 3.83 亿元。由于新增一年期及以内的定期存单和短期债权投资，年末一年内到期的其他非流动负债和其他流动资产分别增至 1.99 亿元和 8.55 亿元。

2023 年末，该公司非流动资产较上年末增长 22.47%至 422.11 亿元，主要由其他非流动金融资产、长期股权投资、固定资产和无形资产构成，上述资产科目占当年末资产总额的比重分别为 4.79%、7.17%、12.61%和 5.54%。其他非流动金融资产主要为公司对合伙企业的出资，较上年末增长 45.03%至 53.65 亿元，新增的部分主要是对宜昌东阳光药研发有限公司投入 10 亿元，对浙江大搜车科技发展有限公司投入 3 亿元、对东阳市中经科睿股权投资合伙企业（有限合伙）投入 1.43 亿元等。主要由于对浙江义东高速公路有限公司追加投资 3 亿元，对宜昌东阳光生化制药有限公司新增投资 20 亿元，长期股权投资较上年末增长 43.05%至 80.22 亿元。固定资产主要为公司自用的房产和设备，主要由于水库资产由无形资产重分类至固定资产，以及购置登高车设备等，较上年末增长 141.95%至 141.08 亿元；无形资产相应大幅减少至 61.97 亿元，年末主要包括土地使用权 13.41 亿元、停车场经营权 42.62 亿元和户外资源广告经营权 4.52 亿元。此外，由于定期存单减少及收回东阳市非法集资案件处置领导小组办公室资金，2023 年末债权投资较上年末减少 20.83%至 14.96 元。由于无偿划入茶叶树、香榧、林地使用权等，生产性生物资产较上年末增长 72.10%至 25.00 亿元。由于新增采矿权 12.01 亿元及浙江中服投资开发有限公司收购款 5.14 亿元，其他非流动资产大幅增至 17.99 亿元。

截至 2023 年末，该公司受限资产合计 34.02 亿元，占资产总额的比重为 3.04%。其中货币资金中 0.55 亿元用于保函和保证金等而受限；存货、投资性房地产、固定资产、无形资产和其他非流动资产中部分房屋和土地使用权因用于银行贷款抵押受限，受限金额分别为 8.17 亿元、5.38 亿元、0.75 亿元、2.15 亿元和 12.01 亿元；其他流动资产、一年内到期的非流动资产、债权投资中定期存单 5.01 亿元由于质押而受限。

图表 8. 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	0.55	1.75	履约保函、保证金等
其他流动资产	1.44	16.86	存单质押
一年内到期的非流动资产	1.99	100.00	存单质押
存货	8.17	1.51	借款抵押
固定资产	0.75	0.53	借款抵押
无形资产	2.15	3.47	借款抵押
投资性房地产	5.38	59.30	借款抵押
其他非流动资产	12.01	66.76	借款抵押
债权投资	1.58	10.56	存单质押

资料来源：东阳国投（截至 2023 年末）

## （2）所有者权益

跟踪期内，主要受益于市财政资金注入以及茶树、香榧等生物性资产、林地使用权等资产注入，该公司所有者权益规模持续增长。2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 5.67%至 413.91 亿元，其中资本公积占净资产的 91.46%。实收资本保持稳定，年末为 2.50 亿元；资本公积年末为 378.57 亿元，较上年末增长 5.22%，主要系市政府拨付的财政资金 25.30 亿元以及划入子公司东阳市东白山茶业有限责任公司的茶树、香榧等生物性资产、林地使用权、工业用地等资产合计 12.92 亿元，同时支付水库水电运行中心横锦水库 35 年原水收费权 18.79 亿元（作为无偿划入横锦水库资产的对价），冲减了资本公积；受益于持续的经营积累，未分配利润较上年末增长 16.63%至 28.47 亿元。

## （3）负债

跟踪期内，该公司负债期限结构仍以长期为主，2023 年末长短期债务比为 262.92%，较上年末提升 41.90 个百分点。公司负债以刚性债务为主，主要受外部融资力度加大影响，2023 年末刚性债务较上年末增长 67.77%至 558.40 亿元，占同期末负债总额的 79.16%。

该公司融资结构以银行借款为主，发行债券为辅，2023 年末占刚性债务总额比重分别为 66.85%和 28.38%。具体来看，2023 年末银行借款余额较上年末增长 56.17%至 373.31 亿元，以保证方式为主，其中担保方主要为东阳国投、合并范围内互保以及金投控股，抵押物主要为房产及土地使用权，质押物主要为存单、污水收费权及项目未来收益权等，借款利率在 2.7%-5.2%区间。从借款主体来看，公司银行借款主要分布在子公司金泽建设、东阳城投、土地整理公司、东阳交投、世展交通公司、东阳市思源供水有限公司、资产经营公司和公司本部，占比分别为 15.31%、12.39%、6.96%、6.08%、5.55%、5.40%、5.34%和 5.33%。债券融资年末余额为 158.50 亿元，主要为公司本部及子公司东阳城投、东阳交投发行的企业债、私募债、PPN 等债务融资工具。此外，公司还通过银行理财直接融资工具、信托、融资租赁等方式融入资金，2023 年末余额为 19.56 亿元，年利率在 4.0%至 5.2%之间。

除刚性债务外，该公司负债还主要分布于应付账款、合同负债、其他应付款（不含应付股利，下同）和专项应付款，2023 年末分别占负债总额的 2.55%、4.32%、3.27%和 8.69%。其中应付账款主要系应付贸易材料采购款和设备采购款等，2023 年末增长 25.40%至 17.97 亿元。合同负债主要系预收的购房款，较上年末增长 96.21%至 30.48 亿元，年末主要包括预收购房款 29.72 亿元。其他应付款主要为公司与工程建设单位和东阳市政府下属机构之间的往来款、资金池存款，较上年末增长 34.14%至 23.42 亿元，年末主要包括应付资金池存款 8.45 亿元、东阳市融资担保有限公司 2.09 亿元、长征投资 1.78 亿元等。专项应付款主要为市财政局拨付的项目投资资金，随着资金持续拨付，较上年末增长 24.81%至 61.32 亿元。

跟踪期内，该公司债务规模增长较快，债务负担重，且随着前期借入的款项进入偿付期，债务偿付压力加大。2023 年末，公司短期刚性债务余额较上年末增长 35.31%至 117.22 亿元，主要包括 64.57 亿元短期借款、9.59 亿元其他流动负债、30.03 亿元一年内到期的长期借款、4.39 亿元一年内到期的应付债券、2.79 亿元一年内到期的其他非流动负债、长期应付款和 5.86 亿元应付票据，公司短期偿债压力上升。

截至 2024 年 6 月 18 日，该公司可公开查询到尚处于存续期债券共 24 支，债券本金余额为 164.16 亿元和 120 亿日元，主要由公司本部和子公司东阳城投、东阳交投、东阳水投发行。截至目前，公司所发行债券的还本付息情况正常。

图表 9. 公司存续债券概况（亿元、年、%）

债项名称	发行金额	当前余额	期限	当期票面利率	发行时间	本息兑付情况
20 东阳 01	10.00	10.00	5	3.49	2020 年 6 月	正常
20 东阳 02	5.00	5.00	5	3.46	2020 年 7 月	正常
21 东阳国投债 01	12.00	12.00	7	4.27	2021 年 6 月	正常
21 东阳 02	10.00	10.00	5	3.98	2021 年 10 月	正常
22 东阳国投债 01	8.00	8.00	7	3.64	2022 年 1 月	正常
22 东阳 02	10.00	10.00	5	3.17	2022 年 7 月	正常
23 东阳 01	5.00	5.00	5	3.93	2023 年 3 月	正常
23 东阳国资 PPN001	15.00	15.00	3	3.80	2023 年 4 月	正常
23 东阳 02	10.00	10.00	5	3.40	2023 年 6 月	正常
23 东阳国资 PPN002	10.00	10.00	5	3.20	2023 年 8 月	正常
23 东阳 03	5.00	5.00	5	3.38	2023 年 9 月	正常
23 东阳国资 PPN003	5.00	5.00	5	3.59	2023 年 10 月	正常
东阳国投 1.45% N20270131	120 亿日元	120 亿日元	3	1.45	2024 年 1 月	正常
21 东交 01	5.00	5.00	5	3.97	2021 年 11 月	正常
22 东交 01	5.00	5.00	5	3.20	2022 年 7 月	正常
23 东交 01	10.00	10.00	5	3.90	2023 年 4 月	正常
23 东建 01	8.00	8.00	3	4.38	2023 年 2 月	正常
23 东阳城投专项债 01	9.00	9.00	7	3.40	2023 年 12 月	正常
24 东阳城投专项债 01	9.00	9.00	7	3.15	2024 年 2 月	正常
GC 东保 1A	10.00	9.00	3.4356	3.61	2023 年 8 月	正常
GC 东保 1C	0.53	0.53	3.4356	-	2023 年 8 月	正常
22 东阳 A3	0.62	0.50	2.8329	3.79	2022 年 3 月	正常

债项名称	发行金额	当前余额	期限	当期票面利率	发行时间	本息兑付情况
22 东阳 A4	2.86	2.86	6.8301	3.80	2022 年 3 月	正常
22 东阳次	0.27	0.27	6.8301	-	2022 年 3 月	正常

资料来源：Wind（截至 2024 年 6 月 18 日）

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

该公司经营性业务现金回笼及时，经营获现能力整体较强，主要由于预收房款增加，2023 年营业收入现金率为 147.76%。除经营性业务支出外，跟踪期内公司在棚改和集聚区等项目建设投入持续较大，2023 年“购买商品、接受劳务支付的现金”较上年增长 34.28%至 225.80 亿元，同期公司“销售商品、提供劳务收到的现金”较上年增长 65.65%至 79.72 亿元，主业现金回笼依然不能覆盖项目建设支出，经营性现金收支缺口持续增大。2023 年，公司经营性现金净流出 150.88 亿元，较上年扩大 21.37%。

该公司投资性活动现金流出主要反映对参股企业、理财产品、铁路高速等项目的投资等。2023 年，公司持续对联营企业、合伙企业、高速项目增加投资，同时新购采矿权等，当年公司投资活动产生的现金流量净额为-83.44 亿元，较上年扩大 56.05%。公司依然主要通过银行借款、股东项目资金拨付以及发行债券等方式获得资金。跟踪期内，公司非筹资性资金缺口扩大，公司加大外部融资力度，2023 年筹资活动产生的现金流量净额为 244.55 亿元，较上年增长 60.92%。

### （2）盈利

2023 年，营业毛利和非经常性损益依然是该公司盈利的主要来源。当年公司营业毛利为 4.85 亿元，在营业收入规模增长的带动下，较上年增长 6.93%。当年投资净收益和其他收益分别为 1.64 亿元和 9.38 亿元，其中投资收益主要系持有的其他非流动金融资产以及长期股权投资确认的投资收益和债权投资利息收入；其他收益主要系政府补助，较上年略有下降。

2023 年该公司期间费用合计 9.69 亿元，其中管理费用和财务费用占比分别为 71.80%和 22.53%。公司管理费用主要为人员工资、日常办公经费等，随着人力成本增长而增长；公司利息支出部分资本化，费用化利息支出规模随财政贴息规模变化而变化，当年财务费用为 2.18 亿元。

2023 年，该公司利润总额和净利润分别为 5.18 亿元和 4.95 亿元，分别同比略降 3.02%和 0.82%，当年公司总资产报酬率、净资产收益率分别为 0.93%和 1.23%，资产获利能力欠佳。

### （3）偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 15.13 亿元，较上年增长 10.49%，随资产折旧与摊销有所增长，可对利息支出形成有效保障，对刚性债务覆盖程度仍弱。由于项目开发投入和对外投资持续增加，公司经营性和非筹资性现金流持续处于净流出状态，无法对负债形成有效覆盖。

图表 10. 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)	1.61	1.45	1.66
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.05	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-72.19	-109.59	-90.98
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-33.39	-45.52	-33.86
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-124.90	-156.72	-141.29
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-57.78	-65.10	-52.58
流动比率(%)	392.08	355.26	358.70
现金比率(%)	51.86	18.51	16.29

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	86.65	29.34	27.01

注：根据东阳国投所提供的数据计算

该公司资产以项目开发成本和土地资产等为主，相对集中于存货科目，同时被区域内其他企事业单位占款较大，而融资以长期借款和债券为主，因此账面反映的流动比率处于较优水平，但实际资产流动性较大程度上依赖于项目建设进度、竣工结算进度、财政回款安排等，实质流动性欠佳。2023 年末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 16.29%和 27.01%，均较上年末有所弱化，有一定的流动性压力。

该公司已与多家商业银行建立了良好的合作关系，可获得一定的授信额度。截至 2023 年末，公司合并口径已获得银行授信额度 645.80 亿元，其中未使用授信额度 244.20 亿元。公司外部融资畅通，下属子公司亦开拓了债券融资渠道，综合融资成本持续较低。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司运作总体平稳，法人治理结构、组织架构和管理制度等方面未有重大变化。

### 2. 表外因素

该公司为东阳市国有企业借款提供担保，对外担保规模较大。截至 2023 年末，公司未清对外担保余额为 28.42 亿元，担保比率 6.87%。

图表 11. 公司未结清对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日
东阳市金投控股集团有限公司	71950.00	2021/6/4	2026/5/4
东阳市金投控股集团有限公司	16000.00	2022/12/26	2027/12/20
东阳市金投控股集团有限公司	15000.00	2022/12/14	2025/12/13
东阳市金投控股集团有限公司	10000.00	2021/7/30	2024/7/29
东阳市万鼎建设有限责任公司	14000.00	2023/12/13	2025/11/1
东阳市万鼎建设有限责任公司	3000.00	2023/11/29	2025/11/20
东阳市禹山投资有限公司	14850.00	2022/7/27	2027/7/26
东阳市禹山投资有限公司	6850.00	2022/1/29	2032/1/28
东阳市禹山投资有限公司	5000.00	2023/12/20	2024/12/20
东阳市白云开发建设有限公司	14725.00	2022/1/18	2024/1/17
东阳市白云开发建设有限公司	6000.00	2022/2/7	2027/12/31
东阳市白云开发建设有限公司	4000.00	2022/1/29	2027/11/25
东阳市江北开发建设有限责任公司	23000.00	2022/7/29	2027/7/20
东阳市长征投资开发有限公司	15000.00	2023/12/14	2025/6/10
东阳市长征投资开发有限公司	1000.00	2022/12/21	2023/9/25
东阳市东控教育科技有限公司	35000.00	2023/9/8	2028/9/7
东阳市东控教育科技有限公司	18000.00	2023/8/12	2037/2/11
浙江省东阳鸿达市政园林有限公司	7000.00	2023/3/16	2024/3/20
浙江省东阳鸿达市政园林有限公司	2000.00	2023/12/27	2024/12/25
东阳利维能新能源科技有限公司	1800.00	2023/12/26	2030/12/26

资料来源：东阳国投（截至 2023 年末）

### 3. 业务持续性

该公司是东阳市核心的国有资产运营及基础设施建设主体，主要在东阳市范围内从事土地开发整理、城市基础设施建设、供水、房产开发等业务，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

该公司制定了《关联交易决策制度》，界定了关联法人和关联自然人的定义，并规定公司与关联法人发生的交易金额高于或等于最近一期经审计净资产绝对值 1%，且交易金额高于或等于 500 万元的关联交易，与关联法人发生的交易金额高于或等于 50 万元的关联交易需由董事会批准后实施，并向股东报送备案材料。公司关联方交易主要为关联资金往来和关联交易，关联资金往来方面，截至 2023 年末，公司被关联方占用资金 8.08 亿元，占用关联方资金余额为 0.62 亿元。关联交易主要系因采购及销售材料所形成，2023 年公司因销售材料形成关联销售 4.10 万元，因采购石油形成关联采购 1.93 亿元，因租赁房屋设备等形成关联租赁 0.29 亿元。

根据该公司提供的本部及主要子公司东阳交投（查询日均为 2024 年 4 月 28 日）、东阳城投、东阳文旅（查询日均为 2024 年 5 月 7 日）、东阳水投、东阳产发（查询日均为 2024 年 5 月 8 日）、中森资源公司（查询日 2024 年 5 月 17 日）、东阳资发（查询日 2024 年 6 月 18 日）的《企业信用报告》，上述主体不存在违约欠息情况。根据国家工商总局、国家税务总局、中国证券监督管理委员会、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果（查询日 2024 年 6 月 24 日），本部及东阳城投均不存在严重不良行为记录。

## 外部支持

该公司是东阳市国有资产运营及基础设施建设的核心主体，主要在东阳市范围内从事土地开发整理、城市基础设施建设、供水及其他国有资产的运营管理等业务，在地方国资体系内地位突出。

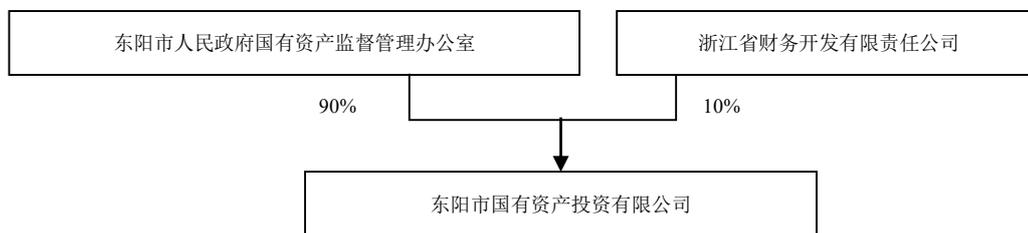
该公司是东阳市国资办下属公司，能够持续获得东阳市政府在资产注入、项目获取以及财政资金等方面的支持。2023 年，公司获得财政资金拨付 25.30 亿元以及划入茶树、香榉等生物性资产、林地使用权、工业用地等资产合计 12.92 亿元，同期获得计入其他收益的政府补助 9.37 亿元。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持东阳国投主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，本次所跟踪的 21 东阳国投债 01 和 22 东阳国投债 01 债券信用等级均为 AA<sup>+</sup>。

附录一：

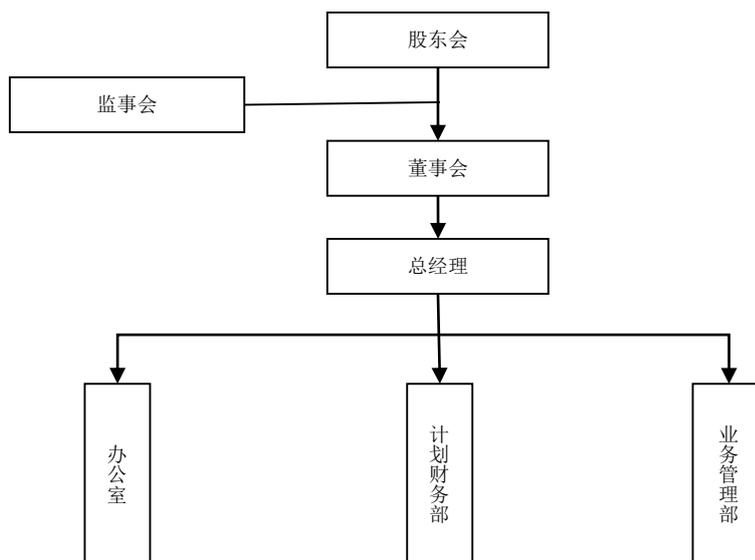
### 公司与实际控制人关系图



注：根据东阳国投提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据东阳国投提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2023年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				总资产(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	
东阳市国有资产投资有限公司	东阳国投	—	房地产开发；市政基础设施建设、土地开发、城市公共资源项目的投资开发、国有资产投资经营管理	272.77	82.19	-	0.04	2.71	母公司口径
东阳市城市建设投资集团有限公司	东阳城投	100.00	房地产开发；城市建设投资、房屋拆迁服务、土地开发	279.52	84.05	22.46	2.17	-46.77	合并口径
东阳市交通投资建设集团有限公司	东阳交投	100.00	交通基础设施项目的投资	197.66	83.78	10.41	0.99	-21.98	合并口径
东阳市产业发展集团有限公司	东阳产发	100.00	粮食收购，粮食储备，挑拨，批发，军粮采购；粮食加工	39.43	8.20	9.17	0.34	-1.62	合并口径
东阳市水务投资集团有限公司	东阳水投	100.00	集中供水、污水处理项目投资、建设	166.51	88.70	3.41	0.90	-4.39	合并口径
东阳市资源开发集团有限公司	东阳资发	100.00	林业资源、矿产资源及其他资产的开发利用、收购和处置等，土地整理、复垦开发等	127.45	63.70	6.50	0.77	-19.21	合并口径
东阳市文旅投资集团有限公司	东阳文旅	100.00	旅游文化项目开发；旅游文化投资策划；旅游文化景点服务	37.27	28.23	0.91	0.09	-2.76	合并口径
东阳市高铁新城开发投资有限公司	高铁新城	100.00	国家法律、行政法规、政策允许范围内的项目投资	40.46	1.33	0.002	-0.006	0.03	单体口径
浙江中森资源供应链有限公司	中森资源公司	60.00	供应链管理服务；货物进出口	8.20	1.10	21.14	0.09	3.07	单体口径

注：根据东阳国投提供的资料整理

附录四：

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
宁波市奉化区投资集团有限公司	785.73	255.58	67.47	21.61	2.27	-101.42
嘉善县国有资产投资集团有限公司	900.63	284.00	68.47	40.02	0.86	-8.97
东阳市国有资产投资有限公司	1119.27	413.91	63.02	53.95	4.95	-150.88

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]	507.69	832.54	1,119.27
货币资金[亿元]	46.44	25.41	31.55
刚性债务[亿元]	213.34	332.84	558.40
所有者权益[亿元]	227.04	391.70	413.91
营业收入[亿元]	35.01	48.78	53.95
净利润[亿元]	3.61	4.99	4.95
EBITDA[亿元]	10.85	13.69	15.13
经营性现金净流入量[亿元]	-55.54	-124.32	-150.88
投资性现金净流入量[亿元]	-40.56	-53.47	-83.44
资产负债率[%]	55.28	52.95	63.02
长短期债务比[%]	213.35	221.02	262.92
权益资本与刚性债务比率[%]	106.42	117.69	74.12
流动比率[%]	392.08	355.26	358.70
速动比率[%]	123.91	77.23	78.92
现金比率[%]	51.86	18.51	16.29
短期刚性债务现金覆盖率[%]	86.65	29.34	27.01
利息保障倍数[倍]	1.07	1.10	1.00
有形净值债务率[%]	129.16	171.60	201.13
担保比率[%]	11.18	7.12	6.87
毛利率[%]	11.94	9.30	8.99
营业利润率[%]	-0.19	10.75	9.58
总资产报酬率[%]	1.61	1.55	0.93
净资产收益率[%]	1.68	1.61	1.23
净资产收益率*[%]	1.08	1.66	1.20
营业收入现金率[%]	108.66	98.65	147.76
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-72.19	-109.59	-90.98
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-33.39	-45.52	-33.86
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-124.90	-156.72	-141.29
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-57.78	-65.10	-52.58
EBITDA/利息支出[倍]	1.61	1.45	1.66
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.05	0.03

注：表中数据依据东阳国投经审计的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：

## 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	2010年6月4日	AA+/稳定	陈晶、覃斌	-	<a href="#">报告链接</a>
		2013年6月27日	AA/稳定	覃斌、黄蔚飞	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2019年11月13日	AA+/稳定	郭羽佳、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	-
	前次评级	2023年12月6日	AA+/稳定	郭羽佳、邵一静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	-
	本次评级	2024年6月28日	AA+/稳定	周晓庆、严奇昊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
	历史首次评级	2021年6月1日	AA+	郭羽佳、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月29日	AA+	郭羽佳、邵一静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月28日	AA+	周晓庆、严奇昊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
	历史首次评级	2021年10月29日	AA+	郭羽佳、邵一静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月29日	AA+	郭羽佳、邵一静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
本次评级	2024年6月28日	AA+	周晓庆、严奇昊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-	

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。