缙云县国有资产投资经营集团有限公司 2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1007 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 24 日

本次跟踪发行人及评级结果	缙云县国有资产投资经营集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 缙云 01/22 缙云专项债 01”	AA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为缙云县是丽水市工业强县，区域经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部条件，潜在支持能力强。中诚信国际认为缙云县国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“缙云国资”或“公司”）作为缙云县重要的土地一级开发、安置房以及基础设施建设主体，对缙云县政府的重要性高，公司在推进城市建设中发挥重要作用。同时，需关注公司债务规模增长较快、资产流动性较弱、子公司划转频繁及募投项目建设进度滞后对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，缙云县国有资产投资经营集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	**可能触发评级上调因素：**区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。 **可能触发评级下调因素：**区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

正 面

- **区域经济发展良好。**缙云县是丽水市工业强县，近年来旅游业亦成为推动区域经济发展的重要动力，区域经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部条件。
- **可获得政府在资金注入、财政补贴等方面的有力支持。**跟踪期内，公司作为缙云县重要的一级土地开发、安置房建设以及基础设施建设主体，且公司供水业务具有区域垄断性，区域地位显著，能得到政府在资金注入、财政补贴等方面的有力支持，2024年度，公司收到政府拨付资本金27.99亿元。

关 注

- **债务规模增长较快。**2024年随着基础设施建设、土地整理和安置房项目不断投入，公司债务规模快速上升，后续债务偿还情况有待关注。
- **资产流动性较弱。**公司代建、土体整理及房地产项目投资规模较大，大量资金沉淀于存货当中，需关注公司相关项目结算情况及房地产去化情况；此外应收类款项对于资金形成占用，需关注后续款项回收情况。
- **子公司划转频繁。**2024年缙云县文化旅游发展投资有限公司股权划出，公司后续不再开展旅游及保安业务。
- **募投项目建设进度滞后。**“22缙云01/22缙云专项债01”募投项目为缙云县老城区改造提升项目，截至2025年4月末，募投项目中的地下停车场尚未开工建设，后续项目建设进度值得关注。

项目负责人：潘熠科 ykpan@ccxi.com.cn
项目组成员：丁　淼 mding@ccxi.com.cn
评级总监：
电话：(021)60330988
传真：(021)60330991

财务概况

缙云国资（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	304.91	384.09	465.87
经调整的所有者权益合计（亿元）	181.37	192.47	217.30
负债合计（亿元）	123.53	191.62	248.57
总债务（亿元）	87.89	156.48	198.18
营业总收入（亿元）	15.88	17.22	22.79
经营性业务利润（亿元）	1.80	1.64	1.03
净利润（亿元）	1.13	1.04	1.25
EBITDA（亿元）	4.67	5.67	5.45
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-45.61	-45.40	-35.21
总资本化比率（%）	32.64	44.84	47.70
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.70	1.28	0.89

注：1、中诚信国际根据缙云国资提供的其经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告整理，其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、长期应付款中的带息债务调入长期债务；经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中混合型证券调整均为 0；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	缙云国资	天台国资	龙港国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	丽水市缙云县	台州市天台县	温州市龙港市
GDP（亿元）	342.42	368.88	409.49
一般公共预算收入（亿元）	26.01	25.90	20.47
经调整的所有者权益合计（亿元）	217.30	132.94	186.65
总资本化比率（%）	47.70	57.17	59.54
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.89	0.35	0.54

中诚信国际认为，缙云县行政地位、经济财政实力与天台县、龙港市相当；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，职能定位相当；公司权益规模和利息保障能力均高于比较组平均水平，财务杠杆在比较组中处于较低水平。同时，当地政府的支持能力均强，并对公司具有相近的支持意愿。

注：1、天台国资系“浙江省天台县国有资产经营有限公司”的简称；龙港国资系“龙港市国有资本运营集团有限公司”的简称；2、其中天台国资、龙港国资指标均采用 2023 年度数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

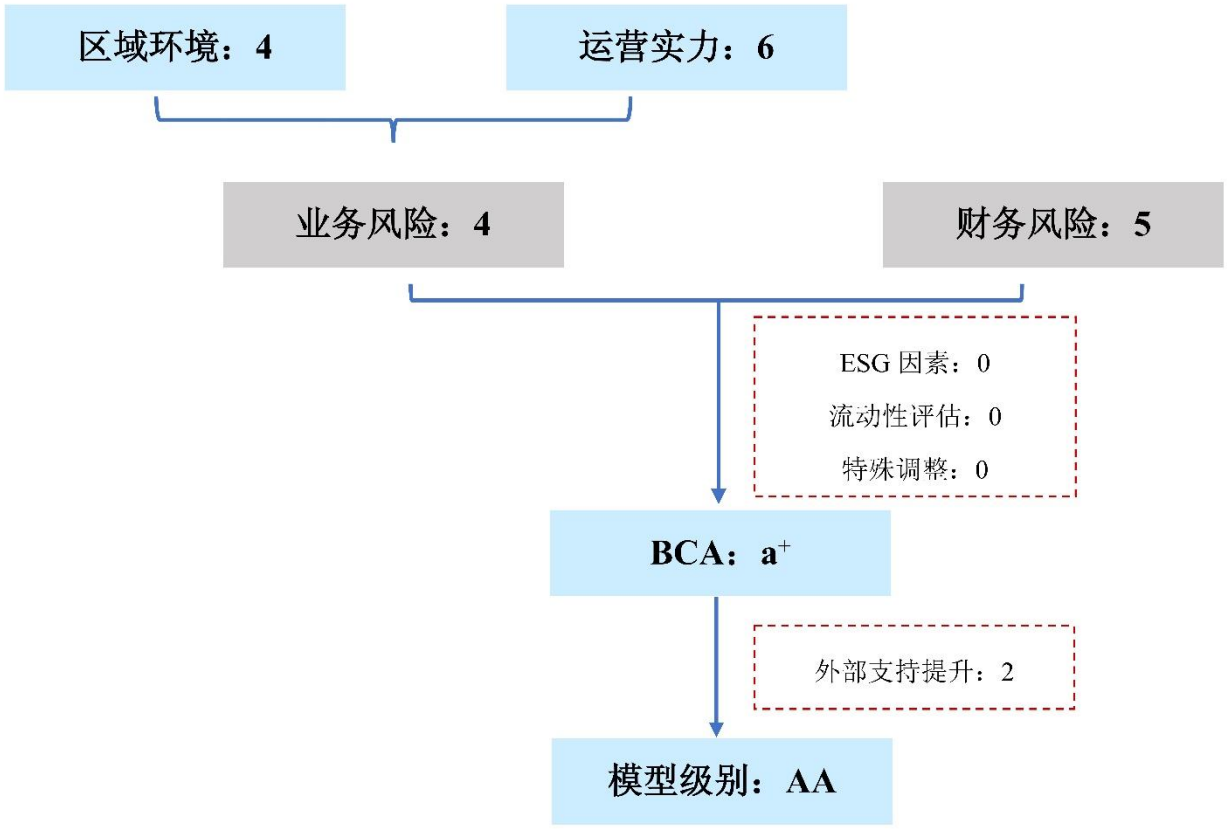
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 缙云 01/22 缙云专项债 01	AA	AA	2024 年 6 月 25 日至本报告出具日	5.40/5.40	2022/03/30~2029/03/30	调整票面利率、回售

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
缙云国资	AA/稳定	AA/稳定	2024/6/25 至本报告出具日

评级模型

缙云县国有资产投资经营集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：中诚信国际认为，缙云县政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿主要体现在缙云县的区域地位，以及稳步提升的经济财政实力。缙云国资系缙云县重要的一级土地开发、安置房建设以及基础设施建设主体，成立以来持续获得政府在财政补贴、股权划转等方面的支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。政策环境方面，2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1

区域环境

中诚信国际认为，缙云县属丽水市工业强县，旅游资源丰富，经济财政实力逐年增长，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

缙云县隶属于浙江省丽水市，是丽水市工业强县，传统优势产业带锯床、缝纫机、环形灯管等占全国市场份额的 70%左右，高端装备制造、新材料、新能源等战略性新兴产业初具规模，工业亩产率接近发达地区水平。同时，缙云县还是省级旅游经济强县，拥有仙都（2020 年获评全国 5A 级景区）和黄龙两个国家级景区、受益于工业经济的增长及丰富的旅游资源，近年来缙云县经济实力不断提高，2024 年全县实现地区生产总值 342.42 亿元，增长率 7.12%。

近年来缙云县一般公共预算收入稳步增长，其中税收收入占比持续增长，财政收入质量有所提升。从收支平衡来看，近年来财政平衡率较低，财政自给能力较弱，财政支出对上级补助依赖较大。政府性基金收入是缙云县地方政府财力的重要补充，受土地市场行情影响较大，2024 年缙云县实现政府性基金收入 46.75 亿元，较上年略有增长。再融资环境方面，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来缙云县地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	301.51	319.73	342.42
GDP 增速（%）	5.2	8.00	7.12
人均 GDP（万元）	7.44	7.87	8.38
固定资产投资增速（%）	20.0	22.90	14.30
一般公共预算收入（亿元）	21.35	23.52	26.01
政府性基金收入（亿元）	36.57	44.58	46.75
税收收入占比（%）	66.23	70.28	75.21
公共财政平衡率（%）	28.78	29.36	29.74

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。
资料来源：缙云县财政局，中诚信国际整理

重大事项

2024 年 6 月 27 日，缙云国资发布《缙云县国有资产投资经营集团有限公司关于控股股东发生变更的公告》（以下简称“公告”），称根据《缙云县人民政府关于同意部分国有企业股权无偿划转的批复》(缙政发[2024]58 号)，同意将缙云国资 90.39%股权，无偿划转至缙云县国有资本运营有限公司（以下简称“缙云国运”）。目前，上述控股股东变更事宜已完成相关工商登记变更手续。截至 2024 年末，公司控股股东为缙云国运，实际控制人仍为缙云县财政局。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为缙云县重要的一级土地开发、安置房建设以及基础设施建设主体，具有一定的区域专营性；公司业务板块比较多元，包括基础设施代建、土地整理、安置房建设、供水发电、贸易业务等，但 2024 年公司代建项目结算进度较慢，并且代建管理费回款略有滞后，需关注未来项目结算进度及代建管理费回款情况，此外房地产项目的去化情况亦值得关注；再者公司下辖子公司划转频繁，对业务可持续性及稳定性造成一定影响，随着相关公司股权划出，公司后续不再开展旅游、保安业务。

表 2：2022~2024 年公司主营业务收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	1.78	12.14	100.00	1.10	6.92	100.00	1.53	7.29	100.00
安置房销售	8.28	56.48	2.31	9.06	56.71	32.71	14.30	67.92	-1.22
供水发电	0.51	3.48	13.89	0.43	2.71	-68.21	0.51	2.43	-42.36
旅游收入	0.36	2.46	-10.99	0.62	3.91	12.41	0.25	1.18	46.82
安保服务	0.62	4.23	11.41	0.67	4.19	19.09	0.41	1.94	35.15
贸易业务	2.80	19.10	14.25	2.43	15.20	19.49	3.05	14.51	15.50
其他收入	0.31	2.11	-37.37	1.66	10.37	5.20	0.99	4.73	3.14
营业收入/毛利率合计	**14.66**	**100.00**	**16.00**	**15.97**	**100.00**	**28.39**	**21.05**	**100**	**9.06**

注：其他收入主要系建设施工收入、运输收入、污水处理收入、产品销售收入、租赁收入和充电桩服务收入等。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市基础设施建设业务，跟踪期内，公司仍通过委托代建模式开展缙云县园区厂房、道路建设等重大项目的施工代建。代建模式方面，基础设施代建业务的委托方为缙云县财政局，公司与缙云县财政局签订《项目代建协议书》以及《项目代建管理收益分配协议》，根据项目代建协议书的要求进行建设，缙云县财政局对项目建设过程中的工程质量、进度进行阶段性的监控和管理。工程竣工验收后，公司按审计决算成本将项目工程平价转让给委托方。资金来源方面，项目建设投入资金全部由公司自筹。资金结算方面，缙云县财政局向公司支付代建资金，每年末公司根据当年度实际投资确认额的 6%确认当年收入，缙云县财政局按照建设项目竣工决算和财政预算情况支付项目建设款。近年来公司代建项目结算较慢，导致大量资金沉淀在存货当中，需关注未来项目结算及回款情况；受每年实际投资规模的影响，近年来代建管理费收入有所波动；2024 年公司代建管理费回款 1.36 亿元，截至 2024 年末尚有 2.15 亿元尚未回款，其中账期在 1 年以内的应收代建管理费规模 0.37 亿元，账期超过 1 年的规模 1.78 亿元，回款略有滞后，后续代建管理费回款情况有待关注。

表 3：截至 2024 年末公司主要在建基础设施项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资
42 省道缙云县潜陈至壶镇段改建工程	111,831.44	84,755.04
330 国道莲都至缙云段改建工程	61,235.00	42,744.29
金谷至方溪道路工程	68,950.00	49,975.71
缙云经济开发区东拓区块二期（红狮区块）综合开发项目	48,509.99	44,952.22
中德（缙云）绿色生态产业孵化园	56,600.00	64,017.07
浙江丽缙五金科技产业园科技创业中心工程	29,000.00	22,824.06
缙云县第二职业高中	-	15,297.17
S321 椒江至武义公路缙云三溪至壶镇段改建工程	-	14,295.02
开发区三都区块综合开发及平台提质工程	-	26,801.65
缙云县三里街下街头安置地块及市政配套道路工程	-	11,931.35
S209 奉化至庆元公路缙云早宅至洋山段改建工程	-	15,661.11
缙云经济开发区东拓区块二期（红狮区块）综合开发项目	-	44,952.22
缙云县千年古城共同富裕项目（核心区）-溪滨北路片区市政配套及停车场工程	-	7,142.99
S218 安吉至龙港公路缙云方溪至青田季宅段公路工程（缙云段）	-	7,318.82
仙都路北延伸工程（42 省道至仙都路连接工程）	-	19,381.06
缙云县七里新老 330 国道连接线工程	-	7,094.40
合计	-	**479,144.19**

注：330 国道莲都至缙云段改建工程已投资额同比有所下降，主要原因在于 330 国道莲都至缙云段公路改建工程缙云段指挥部（由缙云县财政局直接投资成立）返还 1500 万元项目建设款，公司货币资金增加，存货中扣除该笔款项。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域开发业务，跟踪期内公司土地一级开发业务由子公司浙江丽缙发展集团有限公司（以下简称“丽缙发展”）负责（以下统称“受托方”）。业务模式方面，受托方受浙江丽缙五金科技产业园管理委员会（以下简称“丽缙产业园管委会”）、浙江缙云经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）和缙云县壶镇镇人民政府（以下简称“壶镇人民政府”）委托开展土地整理及配套工作，资金自行筹集，公司承接受托地块的开发整理工程。当土地一级开发工作完成且土地出让完成后，委托方按照土地开发整理成本加成一定比例与公司结算土地整理收益，公司确认土地整理收入。跟踪期内，公司仍系缙云县唯一的土地一级开发主体，但自 2020 年以来，公司土地整理业务受土地出让进度影响未能产生收入。截至 2024 年末，公司主要在整理地块为丽缙工业园区地块，已投资 7.40 亿元。同期末，暂无拟建项目，需关注业务可持续性。

房地产开发业务，跟踪期内，房地产开发业务仍主要包括商品房开发和安置房开发业务，其中公司仍是缙云县主要的安置房开发建设主体，由子公司丽缙发展、缙云县欣荣新农村建设发展有限公司（以下简称“缙云欣荣”）和缙云县安居建设有限公司（以下简称“安居公司”）负责运营，此外公司亦开展商品房开发业务。

安置房开发业务方面，安置房销售模式主要为定向销售，少部分采用市场化销售模式。安置房来源分为自建安置房和向房地产公司回购两种形式。自建安置房所需资金为自筹，安置户支付款项无法补足成本部分将由政府补足；回购安置房资金由政府筹集，安居公司代表政府向房产公司回购，项目完工验收合格后，由公司按照政府指导价进行定向销售，回购价格和销售价格

均为 2,500 元/平方米。收入确认方面，房屋建成后，安置户按照与当地政府部门协定的金额将房款支付至承接项目的子公司收款账户，房屋交付验收后公司按协定收款金额向安置户开具发票并确认营业收入。少量剩余安置房可通过拍卖方式进行出售。业务运营方面，2024 年安置房销售收入 14.30 亿元，同比大幅增加，主要来自名山社区 D-01、04、07 区块房产项目、大搬快聚移民安置房产项目。当年安置房销售业务呈亏损状态，主要系安置房按照政府指导价销售，销售价格偏低，不足以弥补成本所致。截至 2024 年末，公司无在建及拟建安置房项目，需关注安置房开发业务的可持续性。

表 4：截至 2024 年末公司主要在售安置房项目情况（万元）

项目名称	来源	销售方式	总投金额	可销售面积	已售面积	2024 年销售额
西桥西区 D 地块	自建	定向销售	100,200.00	160,012.08	146,578.53	26.57
缙云县抽水蓄能电站项目-雅村安置点（毓秀华庭）	自建	定向销售	91,615.94	188,141.67	163,921.19	888.38
缙云县名山安置房名山和苑 D04 项目	自建	定向销售	82,719.00	124,710.00	110,905.53	41,254.66
缙云县名山安置房名山欣苑 D07 项目	自建	定向销售	80,106.00	119,606.59	105,936.65	39,221.32
大搬快聚移民安置房工程	自建	限价限购	65,300.00	132,153.10	127,843.74	28,709.58
缙云县名山安置房名山佳苑 D01 项目	自建	定向销售	64,784.00	95,980.62	75,784.82	28,083.72
洋泉区块改造安置小区及市政配套项目（云上雅苑）	自建	80%安置房定向销售，20%商品房对外销售	63,969.00	110,737.92	174,706.92	630.91
西桥西区 F 地块	自建	定向销售	34,013.00	78,099.37	64,246.12	53.12
官店南地块安置房工程	自建	定向销售	6,641.00	12,497.73	8,065.13	17.91
安置房 A 杭川花苑套房特色产业园高铁区块房屋征收安置	自建	-	57,206.30	-	-	305.98
安置房 B 大山新村排屋特色产业园高铁区块房屋征收安置	自建	-	22,310.00	-	-	99.61
缙云县西寮地块旭山名邸回购工程项目	回购	定向销售	37,404.50	60,000.28	48,698.97	39.58
壶欣小区	回购	以指导价销售给移民	24,169.91	53,578.51	0.00	0.00
和泰锦绣城回购（城中村）改造项目安置房	回购	定向销售	21,217.00	70,953.84	50,898.60	1,834.86
九州新时代回购安置房项目	回购	定向销售	15,506.00	35,172.34	28,072.99	119.57

舒欣小区	回购	定向销售	11,645.41	31,897.26	0.00	0.00
洋潭头区块回购安置房项目	回购	定向销售	11,334.50	36,404.05	30,447.29	940.59
合计	--	-	**790,141.56**	-	-	**142,226.34**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房开发方面，截至 2024 年末，公司主要在建商品房项目投资规模较大，需关注项目未来去化情况；公司暂无拟建商品房项目，但剩余投资规模较大，公司未来仍面临一定资本支出压力。

表 5：截至 2024 年末公司主要在建商品房项目情况（万元）

项目名称	来源	销售方式	建设周期	总投资	已投资
缙云县安居建设有限公司/火车站广场北面地块	自建	对外销售	2022~2025	200,220.00	126,116.70
缙云县乾图置业有限公司/D08 地块	自建	对外销售	2023-2028	179,000.00	113,808.00
缙云县云上置业有限公司/缙云县五云街道 2022-7 号地块	自建	代建代销	2023-2025	160,554.00	105,877.87
缙云县云上置业有限公司/温泉谷 D-18 号地块	自建	代建代销	2024-2027	186,448.00	101,841.59
缙云县云上置业有限公司/五云街道船埠头地块	自建	暂定对外销售	2025-2028	133,264.00	61,067.00
合计	-	-	-	**859,486.00**	**508,711.16**

注：其中五云街道船埠头地块建设内容包括 39 套安置房，其余全为商品房。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务，除基础设施代建业务、土地整理业务及安置房销售业务外，公司另有供水发电、建设施工、安保服务和贸易业务等多个市场化经营的业务板块，业务较为多元化。

跟踪期内，公司供水业务主要由缙云县水务投资有限公司（以下简称“缙云水务”）子公司缙云县供排水有限责任公司负责运营，供水区域覆盖全缙云县，具有区域垄断性。截至 2024 年末，市政供水管网总长度 162.47 公里，用水人口约 12.3 万人，供水区域面积约 100 平方公里。公司供水业务自负盈亏，政府不提供相应补贴。截至 2024 年末，公司供水能力为 10 万吨每日。此外，缙云水务承接了较多的水利基础设施建设项目，公司通过政府专项债、财政拨款及自有资金开展缙云县内水库、引水工程、水源保护及生态修复工程及河道综合治理等项目建设。

表 6：2022~2024 年公司供水结构情况（万吨/日、万吨）

用水性质	供水能力	供水量		
		2022 年度	2023 年度	2024 年度
居民生活	10	691.78	815.66	710.16
非居民生活		476.62	483.24	524.94
特种		0.89	0.77	0.67
合计		**1,169.29**	**1,299.67**	**1,235.77**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 年末公司主要在建水利基础设施项目（万元）

项目名称	已投资额
双潭引水工程	56,832.25
棠溪水库工程	73,272.57
缙云县潜明水库库区水源保护及生态修复工程	32,976.63
龙宫洞水力发电厂改建工程	8,037.20
缙云县城市防洪工程一二三期	22,194.86
合计	**193,313.51**

注：上述项目均已完工，但尚未竣工决算，故仍放在该表中。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：公司执行水价情况（元/吨）

用水性质	梯级分类	执行价格
居民生活	每户每年 260 立方米及以下的用水量	1.90
	每户每年 261－420 立方米的用水量	2.85
	每户每年 421 立方米及以上的用水量	3.80
非居民生活	--	2.10
特种	--	2.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司水力发电业务主要由缙云水务负责运营，电力全部销售给国家电网使用。公司水利发电量受水流量季节性波动影响大，但因其为再生能源，发电成本低，经济效益和社会效益明显。2024 年雨水丰沛，公司上网电量显著上升。

表 9：2022~2024 年公司水力发电能力情况（个、千瓦、万千瓦时）

经营主体	电站数量	装机容量	上网电量		
			2022 年	2023 年	2024 年
缙云县龙宫洞水力发电厂	1	10,000.00	2,469.58	1,682.01	3,059.30
缙云县梯级发电有限公司	5	8,240.00	2,752.32	1,600.38	1,803.45
合计	**6**	**18,240.00**	**5,221.90**	**3,282.39**	**4,862.75**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司旅游业务由公司原子公司缙云县文化旅游发展投资有限公司（以下简称“缙云文旅”）负责运营，旅游业务收入全部来自于景区门票收入。缙云文旅主要经营的旅游景点为仙都旅游风景区（中国黄帝文化名山）和河阳古民居，其中仙都旅游风景区于 2020 年获评 5A 景区，门票为 90 元/人次。2024 年 5 月，根据缙云县人民政府缙政发〔2024〕42 号文《关于同意部分国有企业股权无偿划转的批复》，将公司持有的缙云文旅 100%股权无偿划转至缙云国运，截至 2024 年末，工商变更已完成，缙云国资公司后续将不再开展旅游业务。

跟踪期内公司保安服务业务由缙云县保安服务有限公司负责运营，为区域内各类机关、企事业单位提供安保服务取得收入，2024 年公司获得安保收入 0.41 亿元。2024 年 5 月，缙云县保安服务有限公司随缙云文旅划出，工商变更已完成，公司后续将不再开展保安业务。

跟踪期内，公司贸易业务主要由缙云水务下属的缙云县水投砂石料有限公司（以下简称“砂石料公司”）负责运营，销售品种主要系砂石料，业务运营范围主要系缙云县及周边地区；业务模式方面，砂石料公司通过缙云县自然资源和规划局的公开拍卖获取原石料，加工生产后销售给下游客户。砂石加工环节，砂石料公司通过公开招标采购劳务服务，并签订《劳务服务采购合同》，按成品吨位（元/吨）结算加工费。公司目前下游客户主要系永康市伍佳混凝土有限公司、永康市永捷商品混凝土有限公司等，2024 年公司获得贸易收入 3.05 亿元。

跟踪期内，公司还开展了租赁业务，由公司本部负责运营，租赁标的包括公寓、商铺、工厂等，主要以沿街商铺租赁为主，截至 2024 年末，公司商铺出租率约 91%，可为公司收入提供一定补充。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府持续支持，公司所有者权益保持增长，资本实力有所增强；但随着项目建设持续投入，公司债务规模增长较快，财务杠杆随之提升；近年来公司经营活动现金流始终为净流出状态，无法对利息形成有效保障，同时利息支出增加，EBITDA 对利息的保障能力不断下滑，2024 年已无法覆盖利息支出。

资本实力与结构

跟踪期内，公司资产主要由基础设施和安置房建设过程中形成的存货、货币资金、固定资产、无形资产和应收账款构成，其中流动资产占比始终维持在 70%以上。公司存货规模较大，截至 2024 年末，存货占总资产比重达 56.54%，基础设施代建项目、土地整理业务及安置房建设项目的持续投入使得大量资金沉淀于存货当中，代建成本占存货比重达 62.32%，代建项目待结算资产规模较大，对公司资产流动性造成一定影响，未来需持续关注代建项目的结算和回款情况；固定资产主要系房屋及建筑物；无形资产主要由缙云县河湖库塘疏浚砂石资源开采 21 年经营权、特许经营权和土地使用权构成，随着 2024 年缙云文旅股权划出公司，经营权规模下降，导致无形资产规模下降；应收账款主要系应收政府和国企单位的政府工程款、代建管理费和货款等；公司尚有部分投资性房地产，可获取租金收入，但规模较小，公司资产收益性偏弱。

跟踪期内，公司债务规模大幅增加，短期债务占比有所波动，债务结构以长期为主，与其业务特征相匹配。公司净资产主要由资本公积、实收资本及未分配利润构成，2024 年公司获得资本金拨付 27.99 亿元，使得资本公积有所增长，带动公司资本实力增强，但因债务规模增长较快，财务杠杆水平仍有所提升，但仍处于合理水平。

表 10：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类型	金额	1 年及以内	1 年以上
银行借款	133.47	23.75	109.72
债券融资	44.83	6.11	38.73
应付票据	14.60	14.60	-
融资租赁	5.28	0.86	4.41
合计	**198.18**	**45.32**	**152.86**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

受代建项目资金投入大、开发建设和回款周期长等因素影响，公司经营活动净现金流长期为负，2024 年公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，经营活动净现金流缺口缩小，但经营活动净现金流缺口仍较大，无法对债务本息形成有效覆盖。

近年来投资活动现金流持续呈现净流出状态，2024 年公司对于水利工程项目及其他自营项目等持续投入，同年公司购买了停车位经营权和缙云县壶镇水厂、新建水厂及其 30 年特许经营权，

此外对外投资规模有所增加，导致当年投资活动产生的现金流缺口扩大。

近年来，公司取得借款收到的现金规模较大，筹资活动产生的现金流持续流入，2024 年收到其他与筹资活动有关的现金规模增加，筹资活动产生的现金流净额增加。

综上所述，公司经营活动与投资活动的资金缺口明显，公司对外部融资需求具有一定程度的依赖性。公司主要依赖银行借款、债券融资以及政府拨付的资本金等方式来弥补资金缺口，此外还有部分票据和非标融资，但规模较小，公司债务类型及融资渠道较多元化。总体来看，公司通过外部债务融资筹集的资金叠加政府拨付的资本金基本可以覆盖资金缺口，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出、无形资产摊销和折旧构成，2024 年受折旧和无形资产摊销减少影响，当年致 EBITDA 有所下降，同时当年受债务规模的大幅增长，使得利息支出规模增加较多，当年 EBITDA 对利息保障能力进一步下降；经营活动净现金流持续为负，无法对利息形成覆盖，整体保障能力有待提升。

截至 2024 年末，公司可动用账面资金为 36.18 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；截至 2024 年末，公司尚未使用授信额度为 229.97 亿元，备用流动性较为充足。

表 11：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%）

项目	2022	2023	2024
货币资金	19.89	32.14	39.98
其他应付款	11.78	6.99	17.66
存货	174.61	214.21	263.43
长期股权投资	3.89	4.19	8.06
资产总额	304.91	384.09	465.87
经调整的所有者权益	181.37	192.47	217.30
总债务	87.89	156.48	198.18
短期债务占比	21.88	33.31	22.87
资产负债率	40.52	49.89	53.36
总资本化比率	32.64	44.84	47.70
经营活动产生的现金流量净额	-45.61	-45.40	-35.21
投资活动产生的现金流量净额	-9.56	-18.42	-38.86
筹资活动产生的现金流量净额	57.05	71.05	83.19
收现比（X）	0.83	0.42	0.96
EBITDA	4.67	5.67	5.45
EBITDA 利息保障倍数	1.70	1.28	0.89
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-16.64	-10.28	-5.74

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产占当期末总资产的 9.93%，主要为用于借款抵押的固定资产、存货及无形资产，尚存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，公司对外担保余额为 4.68 亿元，占同期末净资产的比例为 2.15%，对外担保规模较小，被担保单位主要系区域内国有企业，公司面临的代偿风险较小；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

表 12：截至 2024 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保方	担保余额	担保终止日

1	缙云县保安服务有限公司	1,500.00	2025/9/24
2	缙云县缙情游交通服务有限公司	1,000.00	2027/11/29
3	缙云县缙情游交通服务有限公司	36,310.00	2047/1/25
4	缙云县文化旅游发展投资有限公司	4,000.00	2027/12/14
5	缙云县仙都旅游文化产业有限公司	4,000.00	2027/12/11
合计	-	**46,810.00**	-

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

2024 年，缙云县经济和财政实力不断提高，在丽水市下辖区县中稳居前三。同时，伴随城市化进程加快，缙云县近年来基础设施建设完成投资额及房地产完成投资额快速增长。公司作为缙云县重要的一级土地开发、安置房建设以及基础设施建设主体，区域重要性较高；此外公司在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2024 年公司获得缙云县财政局拨付的资本金 27.99 亿元，获得政府补助 2.25 亿元。综上，跟踪期内缙云县政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“22 缙云 01/22 缙云专项债 01”募集资金 5.40 亿元，期限 7（5+2）年，其中，2.7 亿元拟用于缙云县老城区改造提升项目，2.7 亿元拟用于补充公司营运资金。截至 2025 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

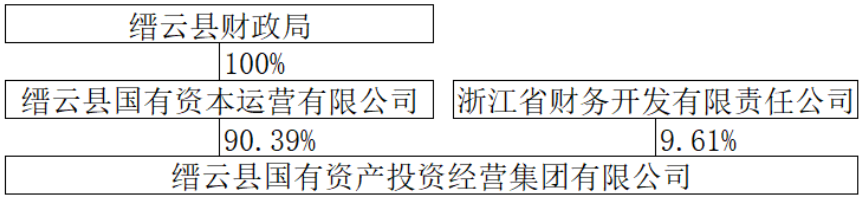
债券募投项目为缙云县老城区改造提升项目，该项目原计划于 2023 年 10 月竣工交付，截至 2025 年 4 月末，除老旧小区综合改造提升部分外，募投项目中的地下停车场项目尚未开工建设，后续项目建设进度值得关注。

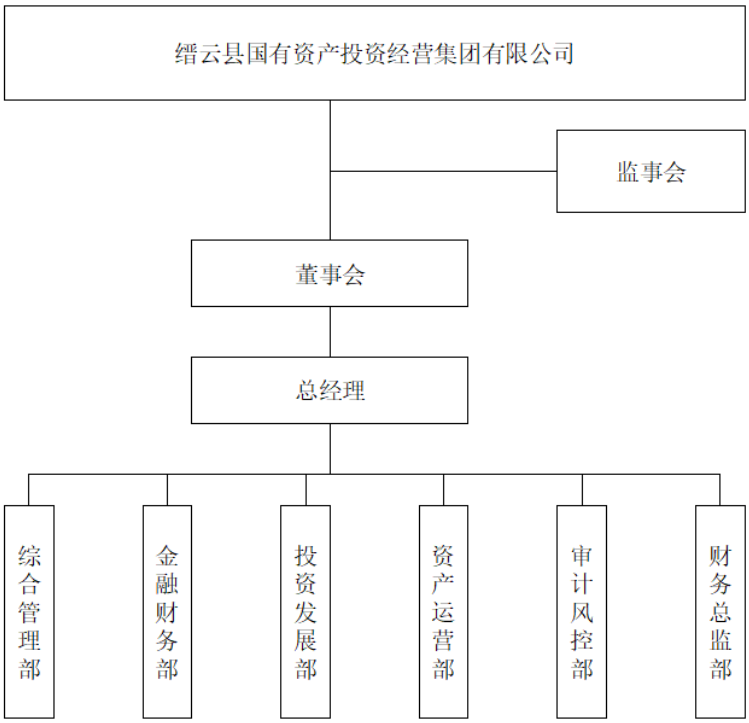
上述债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块丰富公司营业收入，债务规模有所增长，考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险仍很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持缙云县国有资产投资经营集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 缙云 01/22 缙云专项债 01”的债项信用等级为 **AA**。

附一：缙云县国有资产投资经营集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）





资料来源：公司提供

附二：缙云县国有资产投资经营集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	198,916.83	321,350.61	399,782.48
非受限货币资金	198,375.45	270,643.30	361,814.19
应收账款	118,996.67	194,515.58	234,580.28
其他应收款	136,800.48	127,481.77	170,182.56
存货	1,746,076.79	2,142,081.50	2,634,251.50
长期投资	80,522.65	84,161.84	128,293.82
在建工程	167,405.05	132,991.72	229,715.27
无形资产	215,005.80	299,622.72	266,073.52
资产总计	3,049,071.63	3,840,917.54	4,658,681.73
其他应付款	117,773.58	69,910.10	176,550.62
短期债务	192,275.85	521,192.92	453,162.05
长期债务	686,578.97	1,043,620.80	1,528,606.23
总债务	878,854.83	1,564,813.72	1,981,768.29
负债合计	1,235,331.99	1,916,241.05	2,485,665.92
利息支出	27,418.06	44,173.67	61,345.93
经调整的所有者权益合计	1,813,739.64	1,924,676.48	2,173,015.81
营业总收入	158,750.07	172,213.45	227,905.01
经营性业务利润	17,975.54	16,365.87	10,338.26
其他收益	22,936.71	19,641.74	22,496.57
投资收益	-3,159.21	-1,498.52	1,543.61
营业外收入	483.09	1,132.87	876.04
净利润	11,281.58	10,442.65	12,501.35
EBIT	28,851.89	29,885.63	30,036.08
EBITDA	46,659.64	56,717.63	54,481.57
销售商品、提供劳务收到的现金	132,222.90	71,896.03	218,776.93
收到其他与经营活动有关的现金	30,251.92	31,299.43	35,924.00
购买商品、接受劳务支付的现金	591,707.41	524,367.58	574,948.71
支付其他与经营活动有关的现金	6,790.38	10,907.98	10,055.07
吸收投资收到的现金	226,065.52	248,305.67	281,344.86
资本支出	92,391.44	155,974.97	327,416.80
经营活动产生的现金流量净额	-456,148.97	-454,014.72	-352,115.42
投资活动产生的现金流量净额	-95,567.39	-184,218.88	-388,623.29
筹资活动产生的现金流量净额	570,519.84	710,501.45	831,909.60
现金及现金等价物净增加额	18,803.48	72,267.85	91,170.89

财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	18.41	29.28	10.49
期间费用率（%）	20.54	25.68	14.24
应收类款项占比（%）	8.39	8.38	8.69
收现比（X）	0.83	0.42	0.96
资产负债率（%）	40.52	49.89	53.36
总资本化比率（%）	32.64	44.84	47.70
短期债务/总债务（%）	21.88	33.31	22.87
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-16.64	-10.28	-5.74
总债务/EBITDA（X）	18.84	27.59	36.38
EBITDA/短期债务（X）	0.24	0.11	0.12
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.70	1.28	0.89

注：1、中诚信国际根据缙云国资提供的其经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告整理，其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、长期应付款中的带息债务调入长期债务；经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中混合型证券调整均为 0； 3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资＋其他权益工具投资＋其他债权投资＋其他非流动金融资产＋长期股权投资
	应收类款项占比	（应收账款＋其他应收款＋长期应收款+应收款项融资调整项）/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010
电话：+86（10）6642 8877
传真：+86（10）6642 6100
网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code：100010
Tel: +86（10）6642 8877
Fax: +86（10）6642 6100
Web: www.ccxi.com.cn