



杭州富春湾新城建设投资集团有限公司 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 1589 号

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 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	杭州富春湾新城建设投资集团有限公司	AA+/稳定
--------------	-------------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“21 富湾 04/21 富湾债 01”、“22 富湾债/22 富湾债”	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，中诚信国际认为富阳区传统工业改造提升稳步推进，经济实力稳步增长，为公司业务的发展提供了稳定的外部环境，潜在的支持能力很强；杭州富春湾新城建设投资集团有限公司（以下简称“富春湾新城”或“公司”）在推进杭州富春湾新城（以下简称“新城”）建设和国有资本运营中发挥重要作用，区域重要性较高；但需关注公司债务规模较大且财务杠杆比率较高、资产流动性弱、资本支出压力较大及对外担保规模较大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，杭州富春湾新城建设投资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	<p>可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提升等。</p> <p>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。</p>
------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

正面

- **区域发展环境较好。**富阳交通优势明显，地方经济实力稳步增强，为公司业务的发展提供了稳定的外部环境。
- **区域重要性较高。**公司是新城区域内重要的国有建设开发运营主体，具有区域专营优势，区域重要性较高。

关注

- **债务规模较大且财务杠杆比率较高。**随着公司业务的持续发展，对外融资需求持续增加，债务规模持续增加，目前债务规模较大且财务杠杆比率较高。
- **资产流动性弱。**公司资产中存货占比超过80%，主要系承接土地开发整理、保障房及基础设施建设项目而形成的资产，项目建设周期较长且整体结算进度缓慢，此外应收账款主要系应收土地结算款，一定程度影响了公司整体资产的流动性。
- **资本支出压力较大。**公司在建的土地开发整理和基础设施建设项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。
- **对外担保规模较大。**截至2024年末，公司对外担保余额为206.10亿元，占同期末净资产的比例为56.54%，被担保单位为富阳区国有企业或参投企业，公司对外担保规模较大，需关注或有负债风险。

项目负责人：杨龙翔 lxyang@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

富春湾新城（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	1,000.71	1,127.39	1,180.60
经调整的所有者权益合计（亿元）	311.75	367.14	364.52
总负债（亿元）	688.96	760.25	816.08
总债务（亿元）	568.70	701.86	729.06
营业总收入（亿元）	35.89	44.75	42.30
经营性业务利润（亿元）	8.88	7.45	4.84
净利润（亿元）	9.27	6.67	5.37
EBITDA（亿元）	10.56	10.54	7.31
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-96.16	-32.94	-15.12
总资本化比率(%)	64.59	65.66	66.67
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.42	0.34	0.23

注：1、中诚信国际根据富春湾新城提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告整理。其中，2022、2023 年财务数据分别采用了 2023、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、中诚信国际分析时将其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债中的带息债务调入长期债务；3、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；4、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。

同行业比较（2024 年数据）

项目	富春湾新城	海宁城投	桐乡国投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	杭州市-富阳区	嘉兴市-海宁市	嘉兴市-桐乡市
GDP（亿元）	1,004.70	1,397.16	1,347.11
一般公共预算收入（亿元）	100.98	102.10	102.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	364.52	263.02	657.29
总资本化比率（%）	66.67	53.19	57.61
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.23	0.42	0.72

中诚信国际认为，杭州市富阳区与嘉兴市海宁市、嘉兴市桐乡市的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，在当地城市建设中发挥重要作用；公司权益规模处于比较组平均水平，利息覆盖能力较弱，财务杠杆水平较高。同时，当地政府的支持能力均为很强，并对上述公司均具有相近的支持意愿。

注：海宁城投系“海宁市城市发展投资集团有限公司”的简称；桐乡国投系“桐乡市国有资本投资运营有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

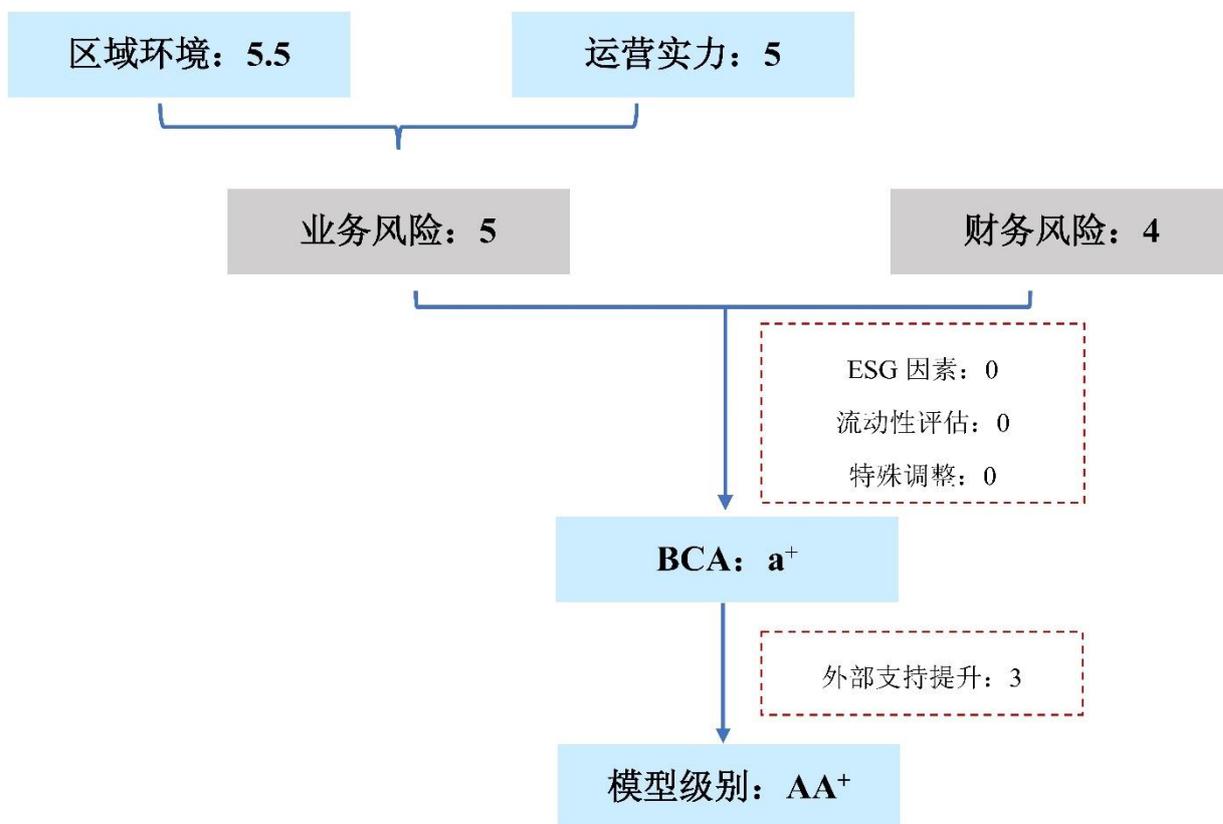
本次跟踪情况

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 富湾债/22 富湾债	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/28 至 本报告出具日	18.7/18.7	2022/12/26~2032/ 12/26	调整票面利率，回售，提前偿还
21 富湾 04/21 富湾债 01	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/28 至 本报告出具日	18/18	2021/8/26~2028/8/ 26	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
富春湾新城	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/06/28 至本报告出具日

● 评级模型

杭州富春湾新城建设投资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，富阳市政府有很强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在富阳区经济财政实力很强，且经济实力稳步提升；富春湾新城系新城片区内重要的开发建设主体，成立以来持续获得政府在项目承接、财政拨款等方面的大力支持，区域重要性较强，同时与政府的关联性高。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.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，富阳区交通区位优势明显，近年来经济实力稳步发展，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

富阳区稳健的经济发展有力支撑当地财政情况，2024 年一般公共预算收入略有增长，税收收入占比有所下降，但仍然保持较高水平；政府性基金收入是富阳区地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，近年来富阳区政府性基金收入不断下降。再融资环境方面，富阳区政府债务余额位于杭州市各县区上游水平，区域内发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境良好。

表 1：近年来富阳区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP (亿元)	921.30	981.60	1,004.7
GDP 增速 (%)	2.1	4.8	3.3
人均 GDP (万元)	10.83	11.45	11.67
固定资产投资增速 (%)	17.0	10.1	-
一般公共预算收入 (亿元)	91.74	100.54	100.98
政府性基金收入 (亿元)	201.86	175.91	146.57
税收收入占比 (%)	82.41	80.86	78.12
公共财政平衡率 (%)	67.61	73.06	73.84

注：2022、2023 年 GDP 为下年度统计公报调整数据；人均 GDP=GDP/当年末常住人口；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：富阳区财政局，中诚信国际整理

重大事项

2024 年 7 月 17 日，富春湾新城发布《杭州富春湾新城建设投资集团有限公司关于控股股东发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据杭州市富阳区人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“富阳区国资办”）下发的《杭州市富阳区人民政府国有资产监督管理办公室关于

组建杭州富阳高新产业投资集团有限公司的批复》（富国资办【2024】40号），将公司100%股权划转至杭州富阳高新产业投资集团有限公司（以下简称“高新投资公司”）。截至2024年末，该股权划转事项已完成工商变更，高新投资公司为公司唯一股东，实际控制人仍为富阳区国资办。

此外2024年根据杭州市富阳区人民政府国有资产监督管理委员会文件，公司将原控股子公司杭州兴晟股权投资有限公司（原名：杭州富春湾新城产业投资有限公司）、杭州富春湾生命健康科技有限公司、源湾(杭州)光电器件制造有限公司、西富芯（浙江）光电科技有限公司无偿划转至杭州富阳产业园运营集团有限公司；原控股子公司杭州富阳乐创运营管理有限公司（原名：杭州富春湾新城房地产开发有限公司）无偿划转至杭州富阳乐居投资运营集团有限公司；原控股子公司杭州富春湾新型建材有限公司无偿划转至杭州富阳国有资源开发集团有限公司；将原控股子公司杭州富阳南港建设管理有限公司2.47%股权转让至杭州富港建设管理有限公司后的持股比例为48.75%，公司丧失对上述七家公司的控制权，上述子公司合计划出规模较小，不超过公司净资产规模的10%。截至2024年末，上述股权划转事项已完成工商变更。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期公司仍为杭州富春湾新城片区重要的开发建设主体，承担区域内的土地开发整理、基础设施建设、安置房建设等，业务专营性强。值得注意的是，公司主营业务前期投入规模较大，大量资金沉淀于存货中，一定程度影响了资产流动性，同时，较大的待投资规模令公司面临较大的资本支出压力；此外，受部分子公司划出影响，公司相关业务不具备持续性。

表 2：2022~2024 年公司营业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
土地开发整理	25.24	70.34	18.00	34.40	76.88	23.78	39.00	92.20	17.31
商品销售	9.16	25.54	16.23	8.54	19.09	10.36	1.63	3.84	-7.27
其中：安置房销售	6.49	18.08	20.23	6.50	14.54	12.51	1.36	3.21	-9.28
钢材销售	0.70	1.95	1.42	0.40	0.90	4.94	-	-	-
混凝土销售	1.60	4.47	9.69	1.37	3.05	2.43	0.27	0.63	2.39
水泥稳定碎石销售	0.37	1.03	2.51	0.27	0.60	6.64	0.002	0.004	80.16
园区养护服务	0.38	1.07	18.30	0.60	1.34	15.84	0.76	1.80	15.06
不动产租赁	0.36	1.00	90.73	0.38	0.84	6.37	0.52	1.22	40.56
其他	0.74	2.06	17.23	0.83	1.85	36.33	0.40	0.94	-55.62
合计	35.89	100.00	18.26	44.75	100.00	21.20	42.30	100.00	15.92

注：1、商品销售收入系安置房销售、钢材销售、混凝土销售、水泥稳定碎石销售之和；2、其他收入主要系场地租赁收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块，跟踪期内，土地开发业务收入是公司最主要的收入来源。公司负责杭州富新城区域内土地开发整理，主要由本部负责经营，业务发展在新城范围内具有较强的区域垄断性。业务模式方面，根据杭州市富阳区土地经营委员会《富阳区经营性用地做地工作若干意见》（富土经委[2018]2号）文件，公司通过自筹资金对杭州富春湾新城内的土地进行开发整理，整理完成后由富阳区土地储备中心对地块进行收储验收，验收通过后由土地储备中心会同财政部门与公司进行结算，公司据此确认土地开发整理收入，结算标准系地块投资成本加成一定比例的利润，具体金额以结算单为准，受此影响，公司土地开发整理业务毛利率亦有所波动。

表 3：近年来公司土地整理业务确认收入情况（平方米、万元）

地块名称	面积	土地成本	确认收入
富春湾新城春江街道 2017 年（先行区块）工业企业项目	503,057.60	206,977.61	252,411.72
2022 年合计	503,057.60	206,977.61	252,411.72
富春湾新城大源镇 2017、2018 年农居拆迁项目	606,695.32	245,493.93	327,325.24
2023 年合计	606,695.32	245,493.93	327,325.24
春江街道 2019 年第二批企业拆迁	47,825.10	18,750.00	25,000.00
春江街道 2019 年第一批企业拆迁	509,270.19	229,173.02	265,564.03
大源镇 2017 年（先行区块）企业拆迁	188,176.30	74,576.98	99,435.97
2024 年合计	745,271.59	322,500.00	390,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，近年来公司结算土地面积均实现增长，但因结算的为工业或农居拆迁地块，单价不高。其中，2022-2024 年公司土地整理业务分别确认收入 25.24 亿元、34.40 亿元和 39.00 亿元，分别回款 9.50 亿元、7.50 亿元和 8.60 亿元；截至 2024 年末，公司应收账款中应收杭州市富阳区土地储备中心账面余额较大，回款进度滞后。截至 2024 年末，公司在整理土地主要集中在春江区块、大源区块和灵桥区块，上述区块均为片区整体土地开发整理项目，拟开发面积为 2.05 万亩，其中部分地块自 2016 年开始整理，并自 2017 年开始陆续回款，上述三区块计划计划总投 525.40 亿元，已投入 428.42 亿元，未来仍面临一定的资本支出压力。截至 2024 年末，公司已整理待出让的土地面积合计 3,928 亩，规模较大；同期末公司存货中已投入但尚未结算的土地开发成本金额为 268.10 亿元，资金沉淀规模大，一定程度上拖累了资产流动性。

拟开发土地方面，公司面积较大的地块开发项目已经基本结束，未来公司将根据杭州富春湾新城管理委员会（以下简称“富春湾新城管委会”）统筹安排、土地行情及需求对地块进行精准开发，需持续关注其土地开发整理业务的持续运营情况。

表 4：截至 2024 年末公司主要在开发土地情况（亿元、亩）

地块名称	整理期间	出让期间	拟开发面积	计划总投资	已投资	已完成整理面积	已出让面积
春江区块	2016-2035	2017-2035	8,100.00	206.4	233.47	7,478.00	5,213.00
大源区块	2016-2035	2017-2035	6,200.00	162.8	85.82	2,789.00	1,957.00
灵桥区块	2017-2035	2018-2035	6,200.00	156.2	109.13	3,550.00	2,912.00
合计	--	--	20,500.00	525.4	428.42	13,817.00	10,082.00

注：1、公司在整理的春江、大源、灵桥区块均为整体土地开发整理项目，其中部分已完成出让并实现收入，但整体仍作为在整理的土地开发项目；2、各区块拟开发面积、计划总投资有所变化，主要由于根据最新规划有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房建设板块，跟踪期内，公司仍受富阳区委的委托，在新城范围内开展安置房开发业务，主要由公司本部负责经营。业务模式方面，公司安置房建设模式分为自建模式和 PPP 模式。自建模式方面，公司安置房项目土地来源主要系政府划拨，项目建成后，优先向拆迁户定向销售，公司与拆迁户进行结算，销售价格由重置价、成本价、超出面积按市场价组成。公司自建安置房中多余的房源和周边商铺由公司自行市场化运营（销售或出租）。PPP 模式方面，公司作为代政府出资方与社会资本方成立项目公司，项目公司负责安置房建设及完工后经营性资产运营，项目建设用地由公司无偿提供。按照相关协议约定，项目合作期为 18 年，其中建设期 3 年和运营维护期 15 年。合作期间，项目公司仅享有项目的投资建设权、运营权、收益权。项目公司按照合同约定，在运营期支付年度运营所需成本，运营期结束后，项目的使用权、收益权、

经营权由项目公司无偿移交给公司，由公司负责项目剩余资产的后续运营。

从业务开展情况来看，2024 年，公司实现安置房销售收入 1.36 亿元，系大源安置二期 A、B 区块、富阳区春北安置小区 A、B 区块以及灵桥安置小区二期 A、B、C 区块完工交付所致。截至 2024 年末，公司安置房项目均已竣工，暂无在建安置房项目；同期末，公司拟建自建类安置房项目 1 个，该项目计划投资总额为 15.12 亿元。综合来看，公司安置房建设项目储备较少，需关注业务持续发展情况。此外，中诚信国际关注到，公司安置房销售受房地产市场行情变化影响较大，近年来，其安置房销售业务毛利率有所波动，需对其安置房去化及盈利实现等情况保持关注。

表 5：截至 2024 年末公司已完工安置房项目情况（万平方米，亿元）

项目名称	业务模式	建设期间	总建筑面积	已投资	安置进度	累计确认收入	回款金额
民主村安置小区项目	自建	2012~2015	6.44	1.97	100%	0.64	0.64
中沙村安置小区项目	自建	2013~2017	6.14	1.82	100%	0.67	0.67
民主村二期安置小区项目	自建	2013~2016	9.19	2.94	100%	0.97	0.97
建设村一期安置小区项目	自建	2012~2015	9.15	3.17	100%	1.04	1.04
春南安置小区项目	PPP	2018~2022	64.88	25.09	60%	6.49	6.49
大源镇东升 1 号安置小区建设工程（二期）	PPP	2018~2022	9.24	3.72	70%	1.88	1.88
大源亭山安置小区建设工程	PPP	2018~2022	23.91	9.27	55%	2.06	2.06
灵桥镇永丰安置小区建设工程	PPP	2018~2022	27.29	9.96	55%	2.56	2.56
大源安置二期 A 区块	自建	2019-2024	22.26	10.95	10%	0.2	0.2
大源安置二期 B 区块	自建	2019-2024	13.22	6.47	10%	0.3	0.3
富阳区春北安置小区 A 区块	自建	2019-2024	21.45	10.31	10%	0.2	0.2
富阳区春北安置小区 B 区块	自建	2019-2024	42.43	20.16	10%	0.3	0.3
灵桥安置小区二期 A 区块	自建	2019-2024	42.99	20.24	10%	0.4	0.4
灵桥安置小区二期 B 区块	自建	2019-2024	32.6	14.72	10%	0.2	0.2
灵桥安置小区二期 C 区块	自建	2019-2024	19.49	9.17	10%	0.2	0.2
合计	--	--	350.68	149.96	--	18.11	18.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年末公司拟建的安置房项目情况（万平方米，亿元）

项目名称	业务模式	总建筑面积	建设期间	计划总投资
富阳区春北安置小区 D 区块	自建	17.95	2025-2028	15.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内，公司基础设施建设业务主要由本部负责，业务模式方面，主要采取委托代建模式，即公司受富春湾新城管委会委托，负责新城区域基础设施建设项目的投融资及项目建设。公司与富春湾新城管委会签订了《杭州富春湾新城片区综合开发项目工程建设协议》，委托协议约定，结算总额以项目成本加成一定比例的方式确定。项目完工后，富春湾新城管委会对项目按合同进行分期支付。公司自身不进行项目的施工建设，所有项目均通过公开招投标外包给符合资质要求的专业建筑施工公司进行施工。施工支付款是按照项目开发进度将资金分批、分次支付给外包建筑单位，建设资金前期均由中标的建筑施工单位进行垫资，工程施工后，按月支付上月完成工程量的 70% 的施工款，竣工验收交付至工程总价的 85%，竣工结算审定后支付至总价的 95%，剩余 5% 为质保金。

从业务开展情况来看，2022~2024 年公司基础设施建设项目均未实现完工结算，均未确认基础设施代建收入。在建项目方面，截至 2024 年末，公司在建的基建项目主要是道路建设及市政工程

等项目，合计总投资 337.81 亿元，已投资 296.11 亿元，仍需要一定的资金投入，未来面临一定的资本支出压力。截至 2024 年末，公司存货中基础设施建设项目成本约为 280 亿元，规模较大，较大的投入成本对其资金形成占用。总体来看，公司基础设施建设项目结算进度很慢，投入的大量资金沉淀在存货中沉淀了大量的资金投入，对其资金形成占用，需关注未来结算及回款情况。

表 7：截至 2024 年末在建基建项目情况（亿元）

项目	总投资额	已投资额
大桥南路改造工程	2.76	2.73
洋浦江生态整治工程	0.85	0.84
江滨南大道工程	2.76	2.38
工业排水管道工程	0.41	0.39
工业给水管道工程	1.68	1.52
江南新区道路修复工程	0.2	0.18
灵桥大浦整治工程	0.31	0.21
园区道路管网维保工程	0.21	0.18
南大道东延线工程	1.36	1.3
蔡伦路综合改造工程	0.86	0.65
大桥南路延伸至大源段工程	1.31	1.31
杭黄铁路站前广场工程	6.14	6.00
G20 入城口专项整治工程	0.14	0.13
南大道（大桥-天钟山）工程	0.65	0.53
灵桥-大源污水管网改造工程	0.5	0.37
大源东区块污水管网改造工程	0.21	0.19
春江园区竹筒路北段工程	0.15	0.13
春南污水厂尾水排放改造工程	0.17	0.17
大桥南路和经纬路改造工程	0.34	0.34
秦望南路下穿杭黄节点工程	0.46	0.31
春北片区综合开发项目	39.6	30.49
杭黄落客平台工程	0.23	0.21
亭山路（一期）工程	9.36	7.71
江南大道（一期）工程	49.4	46.27
省人民医院富阳院区	24.00	21.09
杭黄一平方公里综合开发	44.13	40.32
经纬路一期	1.49	1.49
经纬渠新建及景观配套工程	5.62	4.97
亭山变以东高压线迁改	0.66	0.61
杭新景灵桥互通改建工程	6.36	5.99
亭山路二期（赤亭纸路-科甲路）	3.47	2.65
富春湾大道（一期）	53.24	45.41
亭山渠	8.56	8.26
富春湾大道二期（小源溪以东段）	49.29	43.62
富春湾第三中学（灵桥中学）	5.00	4.28
建设区块配套道路工程	6.42	4.85
秦望南路一期（洋浦江至富春湾大道）-春北片区	6.24	4.76
其他零星工程	3.27	3.27
合计	337.81	296.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2024 年末拟建基建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资
胜利路	2025-2028	0.5
合计	--	0.5

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还有部分自营项目，以光电、门窗、医疗器械类产业园为主。经营模式方面，公司委托杭州富阳产业园运营集团有限公司（以下简称“产业园集团”）进行实际运营，产业园集团收取一定比例管理费。截至 2024 年末，公司主要在运营的产业园包括小微产业园和光机所，其中光机所系富春湾新城光电产业园提升改造工程项目的孵化科研及产业基地部分，主要包括科研大楼、商业办公、工业厂房等经营性业态，已于 2023 年完工投入运营，截至 2024 年末出租率为 56%。在建项目方面，主要包括富春湾智能安防产业基地等项目，在建项目资金来源为自筹，预计通过租金收入来平衡前期投入，该类项目尚需投资规模较大，需持续关注公司自营项目未来实际运营情况和资金平衡情况。

表 9：截至 2024 年末公司在运营产业园情况（万平方米，%，元/平方米/天）

项目名称	可供出租面积	出租率	平均租金
小微产业园	15.56	95	1.2
上海光机所（一期）	7.82	56	1.35
合计	23.38	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2024 年末公司在建产业园项目情况（亿元）

项目名称	资金来源	拟建设周期	计划总投资	已投资	预计未来收益实现方式
科创中心	自有资金	2022-2025	4.50	4.11	出租或销售
富春湾智能安防产业基地（一期、二期）	自有资金	2022-2025	10.55	5.65	出租或销售
合计	-	-	15.05	9.76	-

注：去年列表中的激光材料产业园、西富芯微纳光电智造生产线及研发中心、富春湾医械健康产业制造产业园项目已划转至杭州富阳产业园运营集团有限公司名下。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块，跟踪期内，园区养护服务业务的经营主体仍为子公司杭州富春湾新城资产管理运营有限公司，主要负责管理富春湾新城片区公共设施及产业园区的卫生保洁、绿化养护和设施运行维护，由富春湾新城管委会等单位支付服务费用。2022~2024 年，公司分别实现园区养护服务业务收入为 0.38 亿元、0.60 亿元和 0.76 亿元，2024 年受养护面积增加影响，收入有所上升。除园区养护服务业务外，公司还有部分场地租赁收入，系将闲置土地出租给第三方并收取一定租金，但业务规模有限，且业务稳定性和持续性有待关注。此外，值得注意的是，受子公司划出影响，2024 年公司钢材销售、混凝土销售、水泥稳定碎石销售等业务收入大幅下降，后续业务开展情况有待关注。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年公司资产规模增长，净资产略有减少，整体资本实力仍处于较强水平；受建设项目持续推进影响，公司债务规模不断增长，2024 年财务杠杆水平有所增长且处于偏高水平；同时 EBITDA 无法覆盖利息支出，保障能力仍有待提升。

资本实力与结构

公司作为杭州富春湾新城区域内重要的开发主体，近年来持续推进新城建设，资产规模保持增长态势。公司资产主要由存货、应收账款等构成，呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2024 年末，公司流动资产占总资产的比重约为 98.23%，其中存货规模较大，主要系由土地开发成

本、房地产开发成本、工程施工合同履约成本及拟开发土地等构成，随着项目的持续投入，近年来公司存货规模呈现持续增长状态；公司应收账款主要系应收富阳区土地储备中心的土地开发整理款项；同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，随着业务及债务规模的扩张保持增长趋势，2024 年末货币资金受限规模为 12.80 亿元，受限比例较高；此外，公司拥有部分自营性资产，但整体收益性较弱。总体来看，公司资产以项目开发成本为主要构成的存货占比较高，较大的资金沉淀对其资产流动性造成一定影响，公司资产收益较弱。

跟踪期内，公司权益主要由资本公积及未分配利润构成，2024 年公司及子公司合计收到富阳区财政局拨付资金 18.98 亿元，子公司杭州兴晟股权投资有限公司等划出合计减少资本公积 16.59 亿元，整体而言，资本公积略有增长；但值得注意的是，受少数股东权益下降影响，2024 年末公司净资产规模略有降低。

随着项目建设持续推进，公司外部债务融资需求增加推动公司债务规模增长。公司债务以银行借款、债券发行为主，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理，但短期债务到期规模仍较大，仍面临一定的短期偿债压力。

表 11：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

会计科目	金额	1 年以内	1 年以上
短期借款	1.10	1.10	0.00
应付票据	2.00	2.00	0.00
一年内到期的非流动负债	95.93	95.93	0.00
长期借款	427.92	0.00	427.92
应付债券	79.65	0.00	79.65
长期应付款	44.45	0.00	44.45
其他非流动负债	78.01	0.00	78.01
合计	729.06	99.03	630.02

注：长期应付款和其他非流动负债主要系非标融资。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，随着公司各类建设项目不断投入，经营活动净现金流持续呈现净流出状态。2024 年，土地整理等业务回款增加带动销售商品、提供劳务收到的现金有所增长，同时往来款呈现小幅流入状态，综合导致经营活动产生的现金流缺口缩小；跟踪期内，投资活动现金流净额持续为负，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金主要系公司开展产业园、基础配套、安置房等项目建设的投资支出，2024 年随着安置房等项目建设的陆续完工，公司当年度投资规模亦有所下降，投资活动现金流缺口随之缩小；如前所述，跟踪期内，公司经营活动和投资活动均存在一定的资金缺口，加之每年债务偿还金额较大，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款、债券发行及非标产品来弥补资金缺口，且融资租赁、信托等非标类产品规模较大，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，2024 年公司毛利下降使得 EBITDA 有所减小，当年 EBITDA 对利息的保障倍数进一步减弱且无法有效覆盖利息支出。此外，公司经营活

动净现金流仍处于净流出状态，无法覆盖利息支出。

截至 2024 年末，公司可动用账面资金为 13.28 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 967.27 亿元，尚未使用授信额度为 385.12 亿元，备用流动性较为充足。

表 12：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024
货币资金	64.48	65.12	26.07
应收账款	64.83	85.24	118.69
其他应收款	6.91	21.83	4.73
预付款项	11.06	2.54	2.56
存货	822.57	919.51	995.81
在建工程	0.08	4.59	4.53
无形资产	1.60	2.49	2.07
投资性房地产	5.42	5.03	4.93
长期股权投资	10.00	3.58	3.55
资产总计	1,000.71	1,127.39	1,180.60
经调整的所有者权益合计	311.75	367.14	364.52
总债务	568.70	701.86	729.06
短期债务占比	13.76	9.41	13.58
资产负债率	68.85	67.43	69.12
总资本化比率	64.59	65.66	66.67
经营活动产生的现金流量净额	-96.16	-32.94	-15.12
投资活动产生的现金流量净额	-7.41	-70.40	-55.73
筹资活动产生的现金流量净额	133.75	96.72	31.80
收现比	0.19	0.10	0.20
EBITDA	10.56	10.54	7.31
EBITDA 利息保障倍数	0.42	0.34	0.23
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-3.81	-1.07	-0.48

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，公司受限资产为 128.69 亿元，占当期末总资产的 10.90%，主要系用于借款的货币资金及存货资产，受限资产规模较大。或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 196.10 亿元¹，占同期末净资产的比例为 56.54%，被担保单位为富阳区国有企业或参投企业，公司对外担保规模较大，存在一定代偿风险。同期末，公司不存在重大未决诉讼的情况。

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

跟踪期内，富阳区工业基础不断夯实，大力培育 5G 光通信、先进装备制造、生物医药、集成电路、物联网等产业。公司是新城片区重要的开发建设主体，与其他区级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强；公司实际控制人为富阳区国资办，股权结构和业务开展均与区政府具有高度的关联性；在获得资金注入、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公

¹ 担保明细列示于附注三。

司资本支出和还本付息具有重要支撑。如前所述，2024 年公司及子公司合计收到富阳区财政局拨付资金 18.98 亿元。综上，跟踪期内富阳区政府具备很强的支持能力，同时保持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

“21 富湾 04/21 富湾债 01”募集资金总额 18 亿元，截至 2024 年末，公司已使用本期债券募集资金合计 18 亿元，其中，4 亿元用于富阳区春北安置小区 A 区块安置房项目，8 亿元用于富阳区春北安置小区 B 区块安置房项目，6 亿元用于补充营运资金，募集资金已按约定用途全部使用完毕。

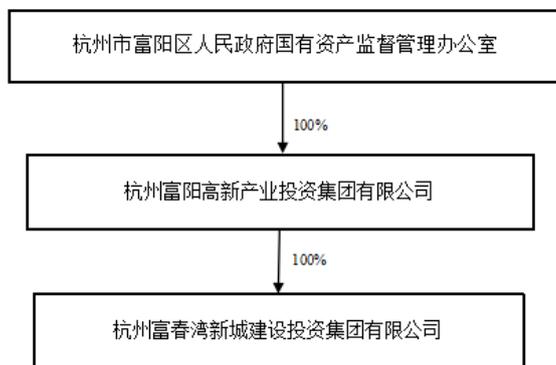
“22 富湾债/22 富湾债”募集资金总额 18.70 亿元，其中 14.00 亿元计划用于富春湾新城光电产业园提升改造工程项目、4.70 亿元计划用于补充营运资金，截至 2024 年末，公司已使用本期债券募集资金合计 18.70 亿元，其中 4.70 亿元用于补充营运资金，14 亿用于富春湾新城光电产业园提升改造工程项目，募集资金按约定用途使用完毕。

“21 富湾 04/21 富湾债 01”和“22 富湾债/22 富湾债”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，整体业务持续性和稳定性较强，虽然债务规模不断扩大，但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。

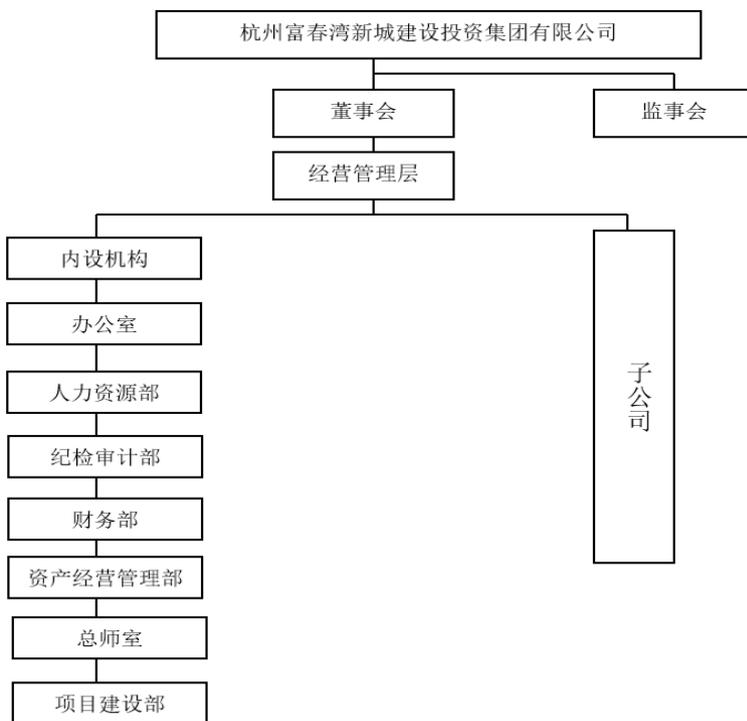
评级结论

综上所述，中诚信国际维持杭州富春湾新城建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 富湾 04/21 富湾债 01”、“22 富湾债/22 富湾债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：杭州富春湾新城建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



序号	一级子公司名称	持股比例 (%)
1	杭州富春湾新城基础设施建设有限公司	100.00
2	杭州富阳江南新城建设有限公司	80.00
3	杭州富春湾新城资产运营管理有限公司	100.00
4	富春湾国际（香港）有限公司	100.00
5	杭州富春湾光电科技有限公司	1.02
6	杭州富春湾信息科技有限公司	100.00
7	杭州富春湾生态农业科技有限公司	100.00
8	杭州富春湾智能安防科技有限公司	51.00
9	杭州雅天斯科技有限公司	66.67



资料来源：公司提供

附二：杭州富春湾新城建设投资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	644,758.28	651,203.59	260,728.05
非受限货币资金	589,495.08	523,240.39	132,764.85
应收账款	648,277.15	852,412.90	1,186,875.41
其他应收款	69,143.40	218,267.41	47,324.88
存货	8,225,733.54	9,195,132.36	9,958,119.61
长期投资	148,393.86	95,411.99	84,006.56
在建工程	827.37	45,865.85	45,325.31
无形资产	16,005.64	24,931.43	20,721.76
总资产	10,007,114.60	11,273,853.81	11,805,963.44
其他应付款	683,311.89	329,688.19	577,847.88
短期债务	782,501.48	660,709.49	990,329.36
长期债务	4,904,497.69	6,357,931.59	6,300,245.77
总债务	5,686,999.17	7,018,641.07	7,290,575.13
总负债	6,889,570.54	7,602,501.56	8,160,774.31
利息支出	252,430.17	308,360.65	316,275.21
经调整的所有者权益合计	3,117,544.06	3,671,352.25	3,645,189.13
营业总收入	358,858.72	447,480.55	423,015.74
经营性业务利润	88,822.56	74,468.67	48,421.37
其他收益	37,134.09	46.74	3,283.89
投资收益	637.09	-3,161.47	6,714.46
营业外收入	425.21	262.66	200.01
净利润	92,718.34	66,725.51	53,714.35
EBIT	104,892.77	98,068.67	72,788.26
EBITDA	105,634.43	105,398.86	73,123.29
销售商品、提供劳务收到的现金	68,997.63	44,033.91	82,769.39
收到其他与经营活动有关的现金	515,581.59	3,304,228.43	1,532,747.16
购买商品、接受劳务支付的现金	1,323,362.36	300,373.76	237,669.35
支付其他与经营活动有关的现金	244,056.46	3,370,231.49	1,513,982.95
吸收投资收到的现金	266,000.00	600.00	0.00
资本支出	4,965.36	793,226.37	546,502.66
经营活动产生的现金流量净额	-961,602.61	-329,403.86	-151,243.71
投资活动产生的现金流量净额	-74,138.34	-704,009.49	-557,257.41
筹资活动产生的现金流量净额	1,337,486.67	967,158.65	318,025.58
现金及现金等价物净增加额	301,745.71	-66,254.69	-390,475.54
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	18.26	21.20	15.92
期间费用率(%)	3.62	4.33	4.90
应收类款项/总资产(%)	7.17	9.50	10.45
收现比(X)	0.19	0.10	0.20
资产负债率(%)	68.85	67.43	69.12
总资本化比率(%)	64.59	65.66	66.67
短期债务/总债务(%)	13.76	9.41	13.58
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-3.81	-1.07	-0.48
总债务/EBITDA(X)	53.84	66.59	99.70
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.16	0.07
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.42	0.34	0.23

注：1、中诚信国际根据富春湾新城提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告整理。其中，2022、2023 年财务数据分别采用了 2023、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、中诚信国际分析时将其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债中的带息债务调入长期债务；3、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；4、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，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：杭州富春湾新城建设投资集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年末）

被担保单位名称	担保余额 (元)	截止日
源湾（杭州）光电器件制造有限公司	9,600,000.00	2027/3/27
源湾（杭州）光电器件制造有限公司	10,000,000.00	2029/6/21
源湾（杭州）光电器件制造有限公司	212,000,000.00	2043/11/28
西富芯（浙江）光电科技有限公司	60,000,000.00	2037/12/21
西富芯（浙江）光电科技有限公司	80,000,000.00	2039/8/22
西富芯（浙江）光电科技有限公司	30,000,000.00	2039/8/22
西富芯（浙江）光电科技有限公司	350,000,000.00	2043/10/25
杭州众创数智科技有限公司	10,000,000.00	2034/11/14
杭州众创数智科技有限公司	240,000,000.00	2039/11/20
杭州众创数智科技有限公司	80,000,000.00	2039/11/20
杭州亿晟产业运营有限公司	100,000,000.00	2031/3/25
杭州亿晟产业运营有限公司	50,000,000.00	2031/9/10
杭州亿晟产业运营有限公司	270,000,000.00	2042/3/24
杭州亿晟产业运营有限公司	275,000,000.00	2042/3/24
杭州兴晟股权投资有限公司	299,600,000.00	2027/5/27
杭州兴晟股权投资有限公司	720,000,000.00	2038/1/18
杭州兴晟股权投资有限公司	9,250,000.00	2027/3/21
杭州兴晟股权投资有限公司	7,900,000.00	2026/6/30
杭州市富阳区粮食收储有限公司	81,000,000.00	2036/8/22
杭州公望国有资产经营有限公司	496,000,000.00	2043/12/25
杭州富阳同纬科技合伙企业（有限合伙）	10,000,000.00	2034/11/14
杭州富阳同简科技合伙企业（有限合伙）	10,000,000.00	2034/11/14
杭州富阳天泽摩安资产管理有限公司	80,000,000.00	2026/2/20
杭州富阳天泽摩安资产管理有限公司	30,000,000.00	2025/12/1
杭州富阳开发区资产运营养护管理有限公司	662,000,000.00	2043/12/25
杭州富阳开发区资产运营养护管理有限公司	10,000,000.00	2025/12/31
杭州富阳开发区建设投资集团有限公司	99,600,000.00	2033/9/18
杭州富阳开发区建设投资集团有限公司	157,000,000.00	2028/12/1
杭州富阳开发区基础设施建设有限公司	470,000,000.00	2038/5/25
杭州富阳开发区基础设施建设有限公司	2,000,000,000.00	2027/12/15
杭州富阳开发区基础设施建设有限公司	180,000,000.00	2031/11/15
杭州富阳交通发展投资集团有限公司	129,807,739.00	2026/6/2
杭州富阳交通发展投资集团有限公司	802,100,000.00	2028/5/6
杭州富阳交通发展投资集团有限公司	145,800,000.00	2026/9/18
杭州富阳交通发展投资集团有限公司	124,200,000.00	2026/9/18
杭州富阳交通发展投资集团有限公司	194,000,000.00	2025/1/11
杭州富阳交拓生态环境工程有限公司	740,000,000.00	2034/6/28
杭州富阳通达公路养护有限公司	198,800,000.00	2026/3/30
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	10,000,000.00	2025/12/25
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	855,680,000.00	2045/12/21
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	416,680,000.00	2033/2/23
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	94,000,000.00	2025/8/18
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	195,000,000.00	2025/7/31
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	100,000,000.00	2027/10/31

杭州富阳城市建设投资集团有限公司	187,000,000.00	2025/7/31
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	115,000,000.00	2026/12/31
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	185,000,000.00	2026/10/28
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	590,000,000.00	2029/12/7
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	520,000,000.00	2032/4/27
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	500,000,000.00	2026/11/19
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	2,000,000,000.00	2027/11/26
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	200,000,000.00	2026/8/28
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	100,000,000.00	2026/10/29
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	647,387,700.00	2043/6/18
杭州富阳城建集团土地综合服务有限公司	500,000,000.00	2032/11/15
杭州富阳城建集团土地综合服务有限公司	300,000,000.00	2031/5/15
杭州富阳城建集团土地综合服务有限公司	140,000,000.00	2032/11/15
杭州富阳城建集团城市经营管理有限公司	440,000,000.00	2044/3/20
杭州富阳场口小城镇投资建设有限公司	550,000,000.00	2037/11/15
杭州富春湾新型建材有限公司	198,800,000.00	2033/1/31
杭州富春湾新型建材有限公司	9,000,000.00	2026/12/20
杭州富春湾新型建材有限公司	67,500,000.00	2026/11/14
杭州富春湾新型建材有限公司	9,250,000.00	2027/3/21
杭州富春湾生命健康科技有限公司	299,600,000.00	2027/1/5
杭州富春湾生命健康科技有限公司	96,000,000.00	2036/1/18
杭州富春湾生命健康科技有限公司	240,000,000.00	2037/9/28
杭州富春湾生命健康科技有限公司	155,000,000.00	2037/9/28
杭州富春山居集团有限公司	455,000,000.00	2043/2/23
合计	19,609,555,439.00	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
盈利能力	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
	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
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	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，影响报表使用者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。

附五：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