



内部编号: 2025060384

## 2023 年德清启点智能生态城市建设发展有限公司公司债券

# 跟踪评级报告

项目负责人: 刘明珠 刘明珠 lmq@shxsj.com  
郝博洋 郝博洋 haoboyang@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（2025）100300】

评级对象：2023 年德清启点智能生态城建设发展有限公司公司债券

|       | 主体信用等级 | 评级展望 | 债项信用等级 | 评级时间            |
|-------|--------|------|--------|-----------------|
| 本次跟踪： | AA     | 稳定   | AAA    | 2025 年 6 月 26 日 |
| 前次跟踪： | AA     | 稳定   | AAA    | 2024 年 6 月 28 日 |
| 首次评级： | AA     | 稳定   | AAA    | 2022 年 6 月 17 日 |

## 评级观点

### 主要优势：

- 较好的外部环境。德清县是全国综合实力百强县市之一，紧邻杭州市，区位优势较好，区域综合实力不断提升。莫干山高新区已形成以地理信息、生物医药、通用航空、高端装备制造、新型建材等为主的特色产业，区域经济发展具有一定潜力，跟踪期内经济保持增长，可为德清启点业务开展提供较好的外部环境。
- 政府支持。跟踪期内，德清启点仍是莫干山高新区开发建设的主要主体之一，主要负责智能生态城、通航产业园以及乾元镇区域的土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发，业务地位较高，可在政府补助等方面获得政府支持。
- 有效信用增进措施。跟踪期内，中投保为 23 启点 01 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效，有助于提升 23 启点 01 的到期偿付安全性。

### 主要风险：

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

## 评级结论

通过对德清启点及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

## 未来展望

本评级机构预计德清启点信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

## 主要财务数据及指标

| 项 目                  | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| <b>发行人母公司口径数据：</b>   |        |        |        |
| 货币资金（亿元）             | 1.19   | 3.13   | 0.73   |
| 刚性债务（亿元）             | 27.30  | 31.56  | 33.60  |
| 所有者权益（亿元）            | 80.31  | 80.38  | 80.50  |
| 经营性现金净流入量（亿元）        | -14.19 | 2.26   | -4.43  |
| <b>发行人合并口径数据及指标：</b> |        |        |        |
| 总资产（亿元）              | 242.63 | 285.99 | 306.89 |
| 总负债（亿元）              | 133.60 | 176.47 | 197.24 |
| 刚性债务（亿元）             | 82.14  | 77.53  | 84.35  |

| 主要财务数据及指标      |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|
| 项 目            | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
| 所有者权益（亿元）      | 109.03 | 109.52 | 109.65 |
| 营业收入（亿元）       | 3.11   | 3.64   | 2.68   |
| 净利润（亿元）        | 0.75   | 0.47   | 0.08   |
| 经营性现金净流入量（亿元）  | -11.88 | 13.85  | -10.24 |
| EBITDA（亿元）     | 1.88   | 1.59   | 1.14   |
| 资产负债率[%]       | 55.06  | 61.71  | 64.27  |
| 权益资本/刚性债务[%]   | 132.73 | 141.27 | 130.01 |
| 长短期债务比[%]      | 67.56  | 57.24  | 47.02  |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 29.00  | 83.81  | 11.92  |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.28   | 0.26   | 0.17   |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.02   | 0.02   | 0.01   |
| 担保人合并口径数据及指标:  |        |        |        |
| 总资产[亿元]        | 279.76 | 275.47 | 278.60 |
| 所有者权益[亿元]      | 109.42 | 110.93 | 116.92 |
| 融资性担保责任余额[亿元]  | 506.67 | 519.53 | 493.76 |
| 融资性担保责任放大倍数[倍] | 5.37   | 5.23   | 4.63   |
| 累计担保代偿率[%]     | 0.18   | 0.41   | 0.61   |

注：发行人数据根据德清启点经审计的 2022-2024 年财务数据整理、计算；担保人数据根据中投保经审计的 2022-2024 年财务数据整理、计算。

| 发行人本次评级模型分析表                                  |        |            |   |
|-----------------------------------------------|--------|------------|---|
| 适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06） |        |            |   |
| 评级要素                                          |        | 风险程度       |   |
| 个体信用                                          | 业务风险   | 3          |   |
|                                               | 财务风险   | 5          |   |
|                                               | 初始信用级别 |            |   |
|                                               | 调整因素   | 合计调整       | 0 |
|                                               |        | 其中：①ESG 因素 | 0 |
|                                               |        | ②表外因素      | 0 |
|                                               |        | ③业务持续性     | 0 |
|                                               |        | ④其他因素      | 0 |
| 个体信用级别                                        |        | a          |   |
| 外部支持                                          | 支持因素   | +3         |   |
| 主体信用级别                                        |        | AA         |   |

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+3)

- ① 德清启点是莫干山高新区开发建设的主要主体之一，主要负责智能生态城、通航产业园以及乾元镇区域的土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发，其经营对当地经济、社会、政治目标的实现及地区政策的执行起着重要作用。
- ② 德清启点控股股东为莫干山高新集团，实际控制人为莫干山高新区管委会，在资金注入、资产划拨及政府补助等方面获得股东及当地政府较大力度的支持。

注：

个体信用级别：受财务杠杆水平上升、短期刚性债务现金覆盖率下降等因素影响，该公司个体信用级别由 a<sup>+</sup>调整至 a。

外部支持：外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

### 担保方本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（融资担保）FM-JR004（2022.12）

| 评级要素   |        |            | 风险程度              |
|--------|--------|------------|-------------------|
| 个体信用   | 业务风险   |            | 1                 |
|        | 财务风险   |            | 1                 |
|        | 初始信用级别 |            | aaa               |
|        | 调整因素   | 合计调整       | 0                 |
|        |        | 其中：①风险分担机制 | 0                 |
|        |        | ②ESG 因素    | 0                 |
|        |        | ③表外因素      | 0                 |
|        |        | ④其他因素      | 0                 |
|        | 个体信用级别 |            | aaa               |
| 外部支持   | 支持因素   |            | 0                 |
| 主体信用级别 |        |            | AAA <sub>pi</sub> |

调整因素：无

支持因素：(0)

中投保作为国家开发投资集团有限公司在担保板块唯一的控股子公司，可获得国投集团的支持。

注：经本评级机构 2025 年 5 月 20 日信用评审委员会评定，中投保主体信用等级为 AAA<sub>pi</sub> 级，评级展望稳定。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照德清启点智能生态城市建设发展有限公司 2023 年德清启点智能生态城市建设发展有限公司公司债券（简称“23 启点 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据德清启点智能生态城市建设发展有限公司（简称“德清启点”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2024 年财务报表及相关经营数据，对德清启点的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2023 年 3 月 17 日发行 23 启点 01，发行规模为 1.90 亿元，期限 7 年，票面利率为 4.41%，按年付息，分次还本，在本期债券存续期第 3 年至第 7 年末分别按本期债券发行总额的 20%等额偿还本金，后五年利息随本金一起支付。23 启点 01 由中国投融资担保股份有限公司（简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。公司拟将债券募集资金中 1.15 亿元用于高新区通航产业园六跨标准厂房，剩余 0.75 亿元用于补充公司营运资金。截至 2025 年 4 月末，募集资金已使用 1.77 亿元，其中 1.03 亿元用于募投项目、0.74 亿元用于补充流动资金。

高新区通航产业园六跨标准厂房项目位于德清县雷甸镇，莫干山国家高新区通航产业园内，紧邻德清莫干山通航机场，建设内容包括厂房主体工程、室内配套工程、室外配套工程等。项目总用地面积 6.66 万平方米，总建筑面积 4.02 万平方米（其中小型厂房车间面积 0.87 万平方米，小型厂房办公面积 0.66 万平方米，大型厂房车间面积 1.84 万平方米，大型厂房办公面积 0.65 万平方米）。项目计划总投资为 2.10 亿元，拟使用募集资金 1.15 亿元，占项目总投资的比重为 52.63%。项目营业收入包括车间租金、办公租金、厂房整体出售收入、物业管理费等，根据项目可行性研究报告，在债券存续期内，项目可实现收入合计 2.32 亿元。项目已于 2019 年 11 月开始动工，截至 2025 年 4 月末，募投项目已完工。

## 数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022-2024 年度的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其应用指南和准则解释。

2024 年，该公司合并范围内较上年减少一家子公司，系转让德清启创文化发展有限公司（简称“启创文化”）<sup>1</sup>100.00%股权，同期末，公司合并范围内子公司 7 家，其中一级子公司 6 家。

## 业务

德清县是全国综合实力百强县市之一，紧邻杭州市，区位优势较好，工业及旅游业基础较好。跟踪期内，得益于产业集聚发展及融杭进程的加快，德清县经济总量保持增长，区域综合实力不断提升。莫干山高新区已形成地理信息、生物医药、通用航空、高端装备制造、新型建材等为主的特色产业。该公司为莫干山高新区开发建设的主要主体之一，主要负责智能生态城、通航产业园以及乾元镇区域的土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发等业务。2024 年公司营业收入主要来自土地开发整理、委托代建和贸易业务，因委托代建业务收入下降，营业收入规模有所下降。公司已整理待出让土地规模较大，后续可提供一定规模的现金流入，但受区域土地市场景气度及政府供地安排影响存在不确定性；基础设施建设业务在建及拟建项目仍有一定资金投入需求，面临一定投融资压力；产业园区开发项目部分完工出租，业务收入逐年增长，未来仍有较大规模建设投入，存在较大投融资压力及经营风险；贸易业务对营业收入形成较好补充，但盈利能力仍较弱。

<sup>1</sup> 原名为德清莫干山机场管理有限公司，2024 年 7 月更为现名。该公司以 0.21 亿元的转让价格将启创文化 100.00%股权转让至德清联创科技新城建设有限公司（控股股东为湖州莫干山高新集团有限公司（简称“莫干山高新集团”））。

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，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，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

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，近年来城投企业退平台 and 市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。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、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

### （3）区域因素

德清县是湖州市下辖县，位于浙江省北部，地处长三角腹地，近沪临杭且北靠环太湖经济圈，区位优势较好。德清县总面积 936 平方公里，下辖 8 个镇、5 个街道，截至 2024 年末，德清县常住人口 56.10 万人。得益于较好区位优势，德清县境内交通极为便利，杭宁高速公路、申嘉湖（杭）高速公路、104 国道、304 省道、宣杭铁路、京杭运河、杭湖锡线航道穿境而过，跨市公交 K588 直通杭州市中心，杭宁、湖杭高铁的开通，使得德清与上海、南京、宁波、合肥等长三角核心城市均在两小时交通圈内，其中县城所在地武康镇到杭州东站、西站 13 分钟，2024 年沪苏湖铁路开通，德清到上海时间缩短至 45 分钟。此外，随着预计 2026 年开通的杭德市域铁路项目建设加快推进，德清县区位优势将进一步凸显。

跟踪期内，德清县经济保持增长，2024 年全县实现地区生产总值 722.5 亿元，同比增速为 5.8%。其中，第二产业实现增加值 378.1 亿元，同比增长 7.1%；第三产业实现增加值 313.1 亿元，同比增长 4.3%；三次产业结构为 4.3:52.3:33.3，以战略性新兴产业、高新技术产业等为主的第二产业占比最高；同年，按常住人口计算德清县人均地区生产总值为 12.93 万元，同比增长 5.1%。2024 年，德清县固定资产投资同比增长 3.2%，增速有所放缓。同期，德清县社会消费品零售总额为 190.4 亿元，同比增长 3.1%。

图表 1. 2022 年以来德清县主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

| 项目                          | 2022 年        |      | 2023 年        |      | 2024 年        |     |
|-----------------------------|---------------|------|---------------|------|---------------|-----|
|                             | 金额            | 增速   | 金额            | 增速   | 金额            | 增速  |
| 地区生产总值                      | 657.10        | 3.8  | 695.10        | 5.3  | 722.50        | 5.8 |
| 人均地区生产总值（万元） <sup>2</sup>   | 11.89         | --   | 12.25         | 4.9  | 12.93         | 5.1 |
| 人均地区生产总值倍数 <sup>3</sup> （倍） | 1.36          | --   | 1.34          | --   | 1.35          | --  |
| 规模以上工业增加值                   | 268.20        | 4.4  | 287.90        | 5.1  | 300.60        | 7.7 |
| 固定资产投资额                     | --            | 15.4 | --            | 15.0 | --            | 3.2 |
| 社会消费品零售总额                   | 165.21        | 4.4  | 184.66        | 11.8 | 190.40        | 3.1 |
| 进出口总额                       | 313.40        | 12.2 | 323.30        | 3.2  | 344.70        | 6.6 |
| 三次产业结构                      | 4.2:57.8:38.0 |      | 4.4:52.8:42.8 |      | 4.3:52.3:33.3 |     |
| 城镇居民人均可支配收入（万元）             | 7.17          | 4.5  | 7.53          | 5.0  | 7.85          | 4.2 |

注：根据湖州统计年鉴及德清县国民经济和社会发展统计公报整理

德清县坚持工业强县，近年来，先进装备制造、生物医药、地理信息、通用航空等产业实现集聚发展。2024 年，全县实现工业增加值 354.2 亿元，同比增长 7.1%；规模以上工业增加值 300.6 亿元，同比增长 7.7%。其中，战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业增加值分别为 102.3 亿元、217.6 亿元和 120.7 亿元，同比分别增长 7.4%、9.0%和 14.2%。当年全县规模以上工业企业实现利税总额 134.9 亿元，同比增长 11.0%，其中利润总额 97.9 亿元，同比增长 17.1%。此外，德清县拥有丰富的旅游资源，境内有下渚湖湿地、新市古镇和国家级风景名胜景区莫干山（即“湿地、古镇、名山”等景点；其中莫干山国际旅游度假区成功创建国家级，新市古镇创成国家 4A 级旅游景区，获评浙江文化和旅游产业融合发展十佳县区。2024 年全县实现旅游总收入 332.3 亿元，同比增长 7.2%；全县乡村旅游接待 2047 万人次，同比增长 10.5%。据全国县域旅游研究课题组发布，德清上榜“2024 全国县域旅游综合实力百强县”第 6 位。

房地产市场方面，受房地产市场下行影响，德清县楼市显著降温。2024 年全县房地产投资同比下降 30.2%。2024 年，全县实现商品房销售面积 28.9 万平方米，同比下降 44.7%；商品房销售额为 40.0 亿元，同比下降 38.1%。

2024 年，受房地产市场下行影响，德清县土地出让面积合计为 204.60 万平方米，较上年下降 3.20%，其中工业

<sup>2</sup> 以常住人口计算所得。

<sup>3</sup> 人均地区生产总值倍数=人均地区生产总值/人均国内生产总值。

用地土地出让面积下降 56.95%；土地成交总价为 47.43 亿元，较上年增长 20.38%，主要系均价较高的住宅用地和商业/办公用地出让面积增加所致。2025 年第一季度，德清县实现土地出让总面积 62.61 万平方米，主要系工业用地；当期全县实现土地成交总价 7.18 亿元，同比下降 37.19%，主要系综合用地出让面积减少所致。

图表 2. 2022 年以来德清县土地市场交易情况<sup>4</sup>

| 指标                   | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年        | 2025 年第一季度   |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>土地出让总面积（万平方米）</b> | <b>286.42</b> | <b>211.36</b> | <b>204.60</b> | <b>62.61</b> |
| 其中：住宅用地              | 36.60         | 18.33         | 23.19         | --           |
| 综合用地（含住宅）            | 42.32         | 11.20         | 14.13         | 2.42         |
| 商业/办公用地              | 22.46         | 11.12         | 66.89         | 3.47         |
| 工业用地                 | 160.98        | 167.05        | 71.91         | 56.38        |
| 其他                   | 24.05         | 3.65          | 28.47         | 0.35         |
| <b>土地出让总价（亿元）</b>    | <b>90.72</b>  | <b>37.77</b>  | <b>47.43</b>  | <b>7.18</b>  |
| 其中：住宅用地              | 35.90         | 13.60         | 15.92         | --           |
| 综合用地（含住宅）            | 30.13         | 6.24          | 7.38          | 1.31         |
| 商业/办公用地              | 7.66          | 2.92          | 15.12         | 1.08         |
| 工业用地                 | 13.50         | 14.46         | 6.29          | 4.77         |
| 其他                   | 3.52          | 0.54          | 2.73          | 0.02         |
| <b>土地出让均价（元/平方米）</b> | <b>3167</b>   | <b>1787</b>   | <b>2318</b>   | <b>1146</b>  |
| 其中：住宅用地              | 9810          | 7417          | 6865          | --           |
| 综合用地（含住宅）            | 7118          | 5573          | 5222          | 5418         |
| 商业/办公用地              | 3412          | 2625          | 2260          | 3108         |
| 工业用地                 | 839           | 866           | 875           | 845          |
| 其他                   | 1463          | 1491          | 957           | 700          |

注：根据中指指数整理

一般公共预算收支方面，2024 年，德清县实现一般公共预算收入 85.11 亿元，同比增长 0.1%，其中税收收入 61.25 亿元，税收比率为 71.97%，较上年下降 5.92 个百分点，但收入质量仍较好。同期，德清县一般公共预算支出为 103.45 亿元，一般公共预算自给率<sup>5</sup>82.27%，较上年上升 3.20 个百分点，财政收支压力略减。

政府性基金预算收支方面，2024 年，德清县实现政府性基金预算收入 71.62 亿元，同比下降 9.1%，其中国有土地使用权出让收入为 46.70 亿元，主要系本年入库的跨年度项目尾款较少所致。同期，全市政府性基金预算支出为 88.57 亿元，同比下降 22.0%；政府性基金预算自给率<sup>6</sup>为 69.23%，政府性基金预算自给程度一般。

2024 年末，德清县政府债务余额为 223.12 亿元，同比增长 33.90%，未超过债务限额（223.14 亿元），其中一般债务 82.86 亿元，专项债务 140.26 亿元。同期末，德清县城投企业带息债务规模继续扩张，地区债务负担持续加重，但考虑到区域内金融资源较丰富，融资环境较好。

图表 3. 2022 年以来德清县主要财政数据（单位：亿元）

| 指标             | 2022 年（末） | 2023 年（末） | 2024 年（末） |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 一般公共预算收入       | 79.84     | 85.02     | 85.11     |
| 其中：税收收入        | 64.88     | 66.22     | 61.25     |
| 一般公共预算支出       | 101.57    | 107.53    | 103.45    |
| 政府性基金预算收入      | 106.62    | 78.80     | 71.62     |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 97.97     | 74.30     | 46.70     |
| 政府性基金预算支出      | 138.45    | 113.49    | 88.57     |
| 政府债务余额         | 146.34    | 195.95    | 223.12    |

注：根据德清县市财政决算及预算执行情况整理

2023 年以来，莫干山高新区打造了“一城一圈一园一平台一新区”产业发展格局，一城是指地信智慧城，规划

<sup>4</sup> 图表中合计数与各分项加总略有差异是尾数四舍五入所致，下同。

<sup>5</sup> 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%。

<sup>6</sup> 政府性基金预算自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出\*100%。

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

## 2. 业务运营

### （1）业务地位

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

### （2）经营规模

随着区域开发不断推进，该公司资产规模持续增长。2024 年末，公司总资产规模为 306.89 亿元，较上年末增长 7.31%。2024 年，公司实现营业收入 2.68 亿元，主要来自于土地开发整理、委托代建和贸易业务，同比下降 26.37%，主要系委托代建收入同比大幅下降所致。2024 年，公司营业毛利率为 7.11%，较上年提升 0.21 个百分点。

图表 4. 公司资产、营业收入规模及毛利率情况（单位：亿元，%）

| 项目     | 2022 年（末） |        | 2023 年（末）         |        | 2024 年（末） |        |
|--------|-----------|--------|-------------------|--------|-----------|--------|
|        | 规模        | 占比     | 规模                | 占比     | 规模        | 占比     |
| 总资产    | 242.63    | -      | 285.99            | -      | 306.89    | -      |
| 营业收入   | 3.11      | 100.00 | 3.64              | 100.00 | 2.68      | 100.00 |
| 土地开发整理 | 0.80      | 25.82  | 0.77              | 21.14  | 0.74      | 27.83  |
| 委托代建   | 0.87      | 27.83  | 1.25              | 34.29  | 0.47      | 17.66  |
| 贸易     | 1.29      | 41.41  | 1.44              | 39.70  | 1.25      | 46.70  |
| 安置房销售  | 0.01      | 0.34   | 0.00 <sup>7</sup> | 0.09   | --        | --     |
| 租赁     | 0.09      | 2.97   | 0.16              | 4.37   | 0.13      | 4.87   |
| 其他     | 0.05      | 1.63   | 0.01              | 0.41   | 0.08      | 2.95   |
| 毛利率    | 7.07      |        | 6.90              |        | 7.11      |        |
| 土地开发整理 | 16.67     |        | 16.67             |        | 16.67     |        |
| 委托代建   | 3.56      |        | 1.99              |        | 1.48      |        |
| 贸易     | 0.05      |        | 0.27              |        | 0.61      |        |
| 安置房销售  | 42.86     |        | -24.70            |        | --        |        |
| 租赁     | 30.24     |        | 79.18             |        | 87.21     |        |
| 其他     | 43.43     |        | -208.69           |        | -78.68    |        |

注：根据德清启点提供资料整理

### A. 土地开发平整

<sup>7</sup> 32.96 万元。

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

2024 年，该公司所整理的土地出让 6.31 万平方米，公司按照成本加成 20% 的比例确认土地开发整理业务收入 0.74 亿元，业务收入均于当期回款，2024 年土地开发收入同比下降 3.14%，主要系受整体市场环境、房地产行业融资政策收紧等影响，土地出让面积减少所致。截至 2024 年末，公司已整理待出让土地面积约 4167 亩，其中通航小镇约 3033 亩（其中工业约 1317 亩，住宅约 1037 亩，商业约 679 亩）；智能生态城约 1134 亩（其中住宅约 300 亩，商业约 834 亩），规模较大，后续可提供一定规模的现金流入，但受区域土地市场景气度及政府供地安排影响存在不确定性。

图表 5. 2022 年以来公司土地开发整理业务土地出让情况（单位：万平方米，亿元）

| 土地出让时间 | 地块名称           | 出让面积 | 开发成本 | 确认收入 |
|--------|----------------|------|------|------|
| 2022 年 | 雷甸镇 2020-049   | 1.88 | 0.20 | 0.23 |
|        | 雷甸镇 2021-013   | 2.77 | 0.29 | 0.34 |
|        | 雷甸镇 2021-033   | 1.81 | 0.19 | 0.22 |
| 2023 年 | 雷甸镇 2022-009   | 0.86 | 0.64 | 0.77 |
|        | 雷甸镇 2022-011   | 2.60 |      |      |
|        | 雷甸镇 2022-007-1 | 2.92 |      |      |
| 2024 年 | 雷甸镇 2023-005   | 2.00 | 0.20 | 0.24 |
|        | 雷甸镇 2023-013   | 0.31 | 0.03 | 0.04 |
|        | 雷甸镇 2020-025   | 0.27 | 0.03 | 0.03 |
|        | 雷甸镇 2023-012-1 | 3.73 | 0.37 | 0.44 |

注：根据德清启点提供资料整理

## B. 基础设施建设

该公司基础设施建设业务主要由公司本部以及子公司通航机场、乾龙建设、德清县新农村投资开发有限公司等负责，公司与委托方签订协议，约定由公司负责项目建设，项目完工后移交委托方，公司根据项目实际成本加成一定比例<sup>8</sup>收益确认收入。2024 年，公司确认代建收入 0.47 亿元，系通航产业园路面及污水管网修复建设工程完工部分结算，较上年下降 62.09%；同期业务毛利率为 1.48%，较上年下降 0.51 个百分点，系当年结转项目毛利率较低所致。

截至 2024 年末，该公司主要在建基础设施建设项目为乾元镇千年古城复兴全域旅游提升项目一期 I 标、通航产业园道路工程一期、通航产业园启航路西延（西大港向西）建设工程等项目，项目计划总投资 17.28 亿元，累计已投资 8.75 亿元。

图表 6. 截至 2024 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元，年）

| 项目名称                  | 所属区域  | 委托方       | 计划总投资 | 累计已投资 <sup>9</sup> | 建设期       |
|-----------------------|-------|-----------|-------|--------------------|-----------|
| 次干路九道路工程              | 通航产业园 | 莫干山高新区管委会 | 0.95  | 0.39               | 2021-2024 |
| 通航产业园启航路西延（西大港向西）建设工程 |       |           | 1.09  | 0.51               | 2021-2024 |
| 通航产业园道路工程一期           |       |           | 2.70  | 0.87               | 2022-2026 |
| 通航产业园丰华路北延提升改造工程      |       |           | 0.10  | 0.04               | 2023-2024 |
| 雷甸小学扩建工程              |       |           | 1.10  | 0.71               | 2023-2025 |
| 通航产业园启航路过西大港污水提升泵站工程  |       |           | 0.10  | 0.00 <sup>10</sup> | 2024-2025 |

<sup>8</sup> 受项目所处区域、投资规模以及施工难度等因素影响，加成比例主要处于 1.5%-5.0% 区间。

<sup>9</sup> 部分项目累计已投资较上次报告有调整。

<sup>10</sup> 2.36 万元。

| 项目名称                        | 所属区域  | 委托方         | 计划总投资 | 累计已投资 <sup>9</sup> | 建设期       |
|-----------------------------|-------|-------------|-------|--------------------|-----------|
| 德清智能生态城道路一期（西区）工程           | 智能生态城 |             | 1.57  | 0.83               | 2020-2024 |
| 康乾新区规划四路工程项目                |       |             | 0.60  | 0.11               | 2022-2024 |
| 康乾街（虎山路-工大路）工程              |       |             | 1.00  | 0.37               | 2022-2025 |
| 智能生态城道路（一期）东区道路工程           |       |             | 0.98  | 0.40               | 2022-2025 |
| 莫干山医疗中心双回路供电排管项目            |       |             | 0.50  | 0.13               | 2024-2025 |
| 德清县消防大队乾元中队暨县综合应急救援保障中心建设工程 |       | 德清县消防大队乾元中队 | 0.63  | 0.35               | 2020-2024 |
| 乾元镇工业园区基础设施提升项目 I 标         | 乾元镇   | 德清县乾元镇人民政府  | 1.96  | 1.71               | 2023-2025 |
| 乾元镇千年古城复兴全域旅游提升项目一期 I 标     |       |             | 4.00  | 2.33               | 2023-2026 |
| 合计                          | --    | --          | 17.28 | 8.75               | --        |

注：根据德清启点提供资料整理

截至 2024 年末，该公司拟建基础设施项目为中心城区停车场建设及配套设施提升工程（一期）—舞阳街道社区设施改造，项目计划总投资 0.12 亿元。总体来看，公司在建基础设施建设项目仍有一定投资规模，公司面临一定投融资压力。

该公司安置房业务由本部负责，建设资金为公司自筹，后续通过出售安置房及余房、商铺、停车位来平衡前期资金投入。截至 2024 年末，公司在建安置房项目为通航产业园安置小区（五期）和 2021-012 号地安置房项目，项目计划总投资 12.87 亿元，累计已投资 9.03 亿元。同期末，暂无拟建安置房项目。

图表 7. 截至 2024 年末公司在建安置房项目情况（单位：亿元，年）

| 项目名称             | 建设期       | 计划总投资 | 已投资  |
|------------------|-----------|-------|------|
| 通航产业园安置小区（五期）    | 2023-2026 | 7.37  | 4.18 |
| 2021-012 号地安置房项目 | 2023-2026 | 5.50  | 4.85 |
| 合计               | --        | 12.87 | 9.03 |

注：根据德清启点提供资料整理

### C. 产业园区开发租售

该公司主要负责通航产业园和智能生态城两个园区的产业载体开发业务，具体包括产业大楼、人才公寓、标准厂房等项目的建设及运营，项目将通过物业租售方式实现资金平衡。截至 2024 年末，公司投建的可供出租的产业载体项目主要为智能生态城城市客厅、湖州德清保税物流中心（B 型）项目等，可租赁面积总计 10.47 万平方米，其中保税物流中心（B 型）项目出租率达 100%，智能生态城城市客厅出租率为 61%，通航孵化器配套产业大楼出租率仅为 20%，该大楼出租率低是进驻的相关配套产业企业少且按规定仅能租给相关配套产业所致。2024 年，公司实现租赁收入为 0.13 亿元，较上年下降 18.02%，年租金收入体量尚小。

图表 8. 截至 2024 年末公司已完工产业载体租赁情况（单位：万平方米，%）

| 项目名称 <sup>11</sup> | 建设内容  | 可租赁面积 | 出租率    |
|--------------------|-------|-------|--------|
| 智能生态城城市客厅          | 产业大楼  | 1.05  | 61.00  |
| 通航产业园人才公寓          | 人才公寓  | 2.43  | --     |
| 通航孵化器配套产业大楼        | 产业大楼  | 1.49  | 20.00  |
| 湖州德清保税物流中心（B 型）项目  | 仓库、厂房 | 4.17  | 100.00 |
| 高新区通航产业园六跨标准厂房     | 厂房    | 1.33  | 40.00  |
| 合计                 | --    | 10.47 | --     |

注：根据德清启点提供资料整理

截至 2024 年末，该公司主要在建的产业园区项目包括创新创业产业园建设项目、通航产业园邻里中心建设项目等项目，项目计划总投资 39.51 亿元，累计已投资 25.61 亿元。在建项目中创新创业产业园建设项目投资规模较大，计划总投资为 36.22 亿元，该项目处于智能生态城区域内，总用地面积约 9.80 万平方米，计划总建筑面积

<sup>11</sup> 通航产业园人才公寓目前仍在装修，未出租。

约 47.40 万平方米，包括地上建筑面积约 29.40 万平方米和地下建筑面积 18.00 万平方米，建设内容主要包括创新中心、创业基地及商业配套等，截至 2024 年末累计已投资 23.78 亿元，后续尚需投资 12.44 亿元。同期末，公司拟建产业园区项目为通航产业园标准厂房（二期），项目计划总投资 2.50 亿元。总体来看，公司在建及拟建产业园区开发项目投资规模大，后续面临较大投融资压力；且项目未来租售情况受区域房地产市场景气度及招商引资等因素影响较大，收入实现存在不确定性，存在一定的经营风险。

图表 9. 截至 2024 年末公司主要在建产业园区开发项目情况（单位：亿元，年）

| 项目名称                    | 区域    | 计划总投资        | 累计已投资        | 计划建设期     |
|-------------------------|-------|--------------|--------------|-----------|
| 通航产业园邻里中心建设项目           | 通航产业园 | 3.10         | 1.66         | 2023-2026 |
| 高新区通航产业园六跨标准厂房联络道路及附属工程 |       | 0.19         | 0.17         | 2023-2024 |
| 创新创业产业园建设项目             | 智能生态城 | 36.22        | 23.78        | 2019-2026 |
| <b>在建合计</b>             | --    | <b>39.51</b> | <b>25.61</b> | --        |
| 通航产业园标准厂房（二期）           | 通航产业园 | 2.50         | --           | 2024-2026 |
| <b>拟建合计</b>             | --    | <b>2.50</b>  | --           | --        |

注：根据德清启点提供资料整理

#### D. 贸易业务

该公司贸易业务主要由通航机场和德清县启通贸易发展有限公司（简称“启通贸易”）负责，主要贸易产品为钢材、有色金属、电梯等。业务模式上，公司对钢材等建材产品采用以销定购的模式，公司与上游供应商和下游客户分别签订购销合同。公司与上游供应商的结算方式为以先款后货的方式预付货款或定价（一般为订单总价的 30% 左右）。公司与下游客户一般于次月 10 日前完成对账、开票和付款，公司完成内部销售收入记账。若下游客户超时未付，公司向下游客户收取一定利息。除建材贸易外，其余产品贸易采用先款后货的模式，公司在收到下游客户预付货款后，将货款用于支付上游采购货款，上游供应商收到货款后供货，公司在收到货物后交付给下游客户。公司贸易业务供应商主要包括浙江省冶金物资有限公司、奥的斯机电电梯有限公司等公司，客户主要为浙江知象新材料有限公司、丽水市城投贸易有限公司、恒德建设集团有限公司等公司。2024 年，公司实现贸易业务收入 1.25 亿元，较上年下降 13.38%；同期，业务毛利率为 0.61%，受毛利率较高的贸易品种电梯占比提高影响，当期毛利率较上年提升 0.34 个百分点，但盈利空间仍很小。

## 财务

跟踪期内，该公司土地开发整理、基础设施建设业务资金回笼较为滞后，自营项目投资规模较大，负债率上升，目前负债经营程度较高；公司新增短期融资规模较大，刚性债务及短期债务均有所增长，即期债务偿付压力较大。公司资产中存货及应收往来款占比高，回收时点存在不确定性，资产流动性一般。公司净利润实现对政府补助依赖仍较大。

### 1. 财务杠杆

跟踪期内，随着区域开发不断推进所需资金增加，该公司财务杠杆持续提升，净资产对刚性债务的保障程度有所减弱。2024 年末，公司资产负债率为 64.27%，较上年末上升 2.56 个百分点，目前负债经营程度较高；同期末，公司股东权益与刚性债务比率为 130.01%，较上年末下降 11.26 个百分点。

#### （1）资产

从资产构成看，该公司资产以流动资产为主，2024 年末流动资产余额为 264.47 亿元，占资产总额的比重为 86.18%，余额同比增长 7.98%，增量主要来自存货及应收款项。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2024 年末，货币资金余额为 2.87 亿元，较上年末下降 74.91%，其中 0.40 万元因保证金使用受限；应收账款余额为 2.08 亿元，主要为应收莫干山高新区管委会工程款 1.82 亿元，余额较上年末增加 1.33 亿元，主要系代建项目完工结转应收莫干山高新区管委会工程款增加所致；其他应收款余额为 71.38 亿元，主要系应收德清县其他国有企业及政府往来款，其中应收德清县新农村建设投资有限公司 15.94 亿元、莫干

山高新区管委会 9.26 亿元、德清县乾元城市建设发展有限公司 9.22 亿元、湖州莫干山国有资本控股集团有限公司（简称“莫干山国控”）6.46 亿元、德清恒丰建设发展有限公司（简称“恒丰建设”）5.45 亿元，科目余额较上年末增长 8.27%，主要系与关联方往来款增加所致；存货余额为 185.13 亿元，主要包括土地及建设项目开发成本 153.17 亿元、消耗性生物资产 26.22 亿元和开发产品 5.74 亿元，较上年末增长 13.30%，主要系项目投入增加所致；其他流动资产余额为 2.11 亿元，较上年末增长 69.63%，主要系增加定期存单及增值税余额重分类转入所致。此外，2024 年末，公司交易性金融资产较上年末减少 1.50 亿元，系结构性存款赎回所致。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。2024 年末，公司非流动资产余额为 42.42 亿元，较上年末增长 3.31%，其中，长期股权投资余额为 16.62 亿元，较上年末略降 1.32%，主要系确认投资损失所致；投资性房地产余额为 15.13 亿元，主要系租赁物业，较上年末增长 27.50%，主要系高新区通航产业园六跨标准厂房及通航产业园孵化大楼完工转入所致；固定资产余额 6.05 亿元，较上年末增长 24.11%，主要系通航机场建设项目完工部分转入所致；无形资产余额 2.80 亿元，主要系道路停车位收费权，较上年末下降 3.46%，系折旧所致。此外，2024 年末，公司在建工程余额较上年末下降 77.04%至 0.78 亿元，主要系通航机场建设项目部分完工所致。

截至 2024 年末，该公司受限资产合计 11.04 亿元，占资产总额的比例为 3.60%，占净资产的 10.07%，其中，因借款抵押受限的存货、投资性房地产和其他流动资产金额分别为 6.66 亿元、3.18 亿元和 0.50 亿元。总体来看，公司受限资产规模较小。

图表 10. 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元，%）

| 名称          | 受限金额    | 受限金额占该科目的比例 | 受限原因    |
|-------------|---------|-------------|---------|
| 货币资金        | 0.40 万元 | 0.00        | ETC 保证金 |
| 存货          | 6.66    | 3.60        | 借款抵押    |
| 投资性房地产      | 3.18    | 20.99       | 借款抵押    |
| 其他流动资产      | 0.50    | 23.66       | 借款抵押    |
| 一年内到期的非流动资产 | 0.70    | 84.47       | 票据保证金   |
| 合计          | 11.04   | --          | --      |

注：根据德清启点提供的数据整理

## （2）所有者权益

2024 年末，该公司所有者权益为 109.65 亿元，主要由实收资本和资本公积金构成，其中资本公积为 91.16 亿元，主要由政府无偿划入资产、财政拨款及股东莫干山高新集团注入资金构成。2024 年末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 92.25%，资本结构稳定性强。

## （3）负债

2024 年末，该公司长短期债务比为 47.02%，较上年末下降 10.22 个百分点，公司负债期限以短期为主，期限结构有待优化。从具体构成看，公司负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款构成。2024 年末，公司短期借款余额为 6.94 亿元，主要包括保证借款 4.44 亿元和抵押及保证借款 2.00 亿元，余额较上年末增长 12.18%；其他应付款余额为 108.12 亿元，主要包括应付莫干山高新集团、恒丰建设、德清中创地理信息产业园建设有限公司、莫干山国控和德清联创科技新城建设有限公司往来款，分别为 67.58 亿元、7.77 亿元、5.86 亿元、5.54 亿元和 5.49 亿元，余额较上年末增长 13.04%，主要系应付恒丰建设往来款增加所致；一年内到期的非流动负债余额为 14.67 亿元，主要系一年内到期的长期借款 14.40 亿元，余额较上年末增长 58.23%，主要系长期借款即将到期转入该科目所致；长期借款余额为 58.34 亿元，主要包括保证借款和抵押及保证借款，余额较上年末略降 3.05%。此外，2024 年末，公司应付债券余额 1.89 亿元，系 2023 年 3 月发行的“23 启点 01”；新增应付票据 1.50 亿元，均系商业承兑汇票；应付账款余额较上年末增长 79.60%至 1.70 亿元，主要系应付工程款增加所致；其他流动负债余额较上年末增加 1.00 亿元至 1.00 亿元，主要系新增的中信银行信 e 链；长期应付款余额较上年末增长 51.87%至 1.98 亿元，主要为乾元镇千年古镇复兴及工业园区代管资金。

2024 年末，该公司刚性债务余额为 84.35 亿元，占负债总额的比重为 42.76%。其中，短期刚性债务余额为 24.11 亿元，占比为 28.59%，公司刚性债务仍以长期为主。公司外部融资主要为银行借款、融资租赁和发行债券。2024

年末，公司银行借款余额为 66.50 亿元，利率多数处于 3.35%-5.90%之间；融资租赁借款余额 13.16 亿元，利率处于 4.90%-6.3%之间；应付债券余额为 1.89 亿元，利率为 4.41%；应付票据余额 1.50 亿元，均系商业承兑汇票。此外，2024 年末公司中信银行信 e 链借款余额 1.00 亿元，期限为 1 年，利率为 4.00%。

截至 2025 年 6 月 2 日，该公司待偿还债券本金余额为 1.90 亿元，已发行债券没有延迟支付本息的情况。

图表 11. 截至 2025 年 6 月 2 日公司已发行债券概况

| 债项名称     | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 期限（年） | 发行利率（%） | 发行时间      | 本息兑付情况 |
|----------|----------|----------|-------|---------|-----------|--------|
| 23 启点 01 | 1.90     | 1.90     | 7     | 4.41    | 2023.3.17 | 正常     |

注：根据 Wind 整理

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

2024 年，该公司营业收入现金率为 73.46%，较上年下降 8.04 个百分点，主业现金回收情况欠佳。同期，公司经营产生的现金流量净额为-10.24 亿元，经营活动净现金流由上年大额净流入转为大额净流出，主要系区域开发大额投入及往来款净流出所致。公司投资活动产生的现金流量主要反映产业园区开发等自营项目投资和金融投资等情况，2024 年投资活动产生的现金流量净额为 0.49 亿元，其中“收回投资收到的现金”25.94 亿元，系结构性存款到期收回，“投资支付的现金”24.92 亿元，系购买结构性存款。随业务开展，公司资金需求不断增长，目前主要依赖外部融资弥补经营和投资活动资金缺口，2024 年筹资活动产生的现金流量净额为 1.17 亿元。

### （2）盈利

2024 年，该公司营业毛利为 0.19 亿元，主要来自土地开发整理及租赁业务，毛利较上年下降 24.03%，主要系代建工程业务营业毛利减少所致；同期，公司毛利率较上年提升 0.21 个百分点至 7.11%。分业务看，土地整理开发业务毛利贡献率为 65.02%，毛利率仍为 16.67%，与上年持平；租赁业务毛利贡献率为 59.69%，毛利率为 87.21%，较上年提升 8.03 个百分点，主要系未出租资产的物业费由成本改列至管理费用导致；代建工程业务毛利率为 1.48%，较上年下降 0.51 个百分点，毛利贡献率为 3.67%；贸易业务毛利率为 0.61%，较上年提高 0.34 个百分点，盈利能力较弱。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年期间费用为 0.83 亿元，其中管理费用为 0.48 亿元，财务费用为 0.35 亿元，期间费用率为 30.96%，公司期间费用管理有待改善；同期，公司投资收益为-0.21 亿元，主要系以权益法核算的长期股权投资联营企业德清经济开发区市政服务有限公司确认投资亏损所致；公司获得政府补助 1.12 亿元。2024 年，公司实现净利润 0.08 亿元，较上年下降 82.74%，当年公司利润实现对政府补助依赖仍较大。

### （3）偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为 1.14 亿元，较上年下降 28.37%，主要是无形资产及其他资产摊销等减少所致；公司刚性债务规模较大，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度低。此外，公司经营性和投资性净现金流波动均较大，非筹资活动产生的现金流无法对债务偿付形成有效保障。

图表 12. 公司偿债能力主要指标情况

| 指标名称                | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年/末 |
|---------------------|----------|----------|----------|
| EBITDA/利息支出（倍）      | 0.28     | 0.26     | 0.17     |
| EBITDA/刚性债务（倍）      | 0.02     | 0.02     | 0.01     |
| 经营性现金净流入与流动负债比率（%）  | -14.90   | 14.43    | -8.31    |
| 经营性现金净流入与刚性债务比率（%）  | -15.43   | 17.35    | -12.65   |
| 非筹资性现金净流入与流动负债比率（%） | -15.51   | 11.39    | -7.91    |
| 非筹资性现金净流入与刚性债务比率（%） | -16.06   | 13.69    | -12.05   |
| 流动比率（%）             | 253.37   | 218.24   | 197.14   |

| 指标名称            | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年/末 |
|-----------------|----------|----------|----------|
| 现金比率 (%)        | 11.15    | 11.54    | 2.14     |
| 短期刚性债务现金覆盖率 (%) | 29.00    | 83.81    | 11.92    |

注：根据德清启点提供资料计算

2024 年末，该公司流动比率为 197.14%，流动性指标表现较优，但公司资产中存货及其他应收款占比较高，资金回笼时点存在不确定性，资产变现能力实际一般。同期末，现金比率为 2.14%，短期刚性债务现金覆盖率为 11.92%，公司短期刚性债务规模较上年末大幅上升，公司面临的即期债务偿付压力较大。

该公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2024 年末，公司共获得银行授信额度为 96.99 亿元，其中未使用的授信额度为 19.22 亿元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股东仍为莫干山高新集团，实际控制人仍为湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会（简称“莫干山高新区管委会”）。2024 年 4 月，公司因增加党建内容重新制定公司章程，除此以外，公司高管人员、法人治理结构、组织架构及主要管理制度等方面均未发生重大变化。截至 2024 年末，公司董监高均已到位。

### 2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司对外担保余额为 4.40 亿元，担保比率为 4.01%，对外担保规模较小，被担保方主要为恒丰建设、德清东新智谷建设开发有限公司和德清县水务有限公司，均系德清县国有企业。总体来看，公司对外担保风险可控。

图表 13. 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

| 担保对象           | 担保余额 | 担保到期日      |
|----------------|------|------------|
| 德清县恒丰污水处理有限公司  | 0.05 | 2025/9/4   |
| 德清东新智谷建设开发有限公司 | 0.42 | 2025/7/9   |
| 德清县钟管镇辉山水务有限公司 | 0.42 | 2025/7/9   |
| 德清县水务有限公司      | 0.80 | 2025/2/6   |
| 德清县市政工程有限公司    | 0.30 | 2025/2/23  |
| 德清恒丰建设发展有限公司   | 2.42 | 2035/12/31 |
| 合计             | 4.40 | --         |

注：根据德清启点提供资料计算

### 3. 业务持续性

该公司主要业务包括土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发，同时开展贸易业务，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

该公司关联方主要包括联营企业德清经济开发区市政服务有限公司和浙江德清盛邦供应链管理公司、实际控制人莫干山高新区管委会、股东莫干山高新集团及其控制的其他子公司。公司关联交易主要包括向关联方出售商品、提供劳务；关联担保以及资金往来等。出售商品、提供劳务主要系 2024 年公司与莫干山高新区管委会发生的土地整理收入 0.74 亿元、工程代建收入 0.47 亿元、与浙江德清盛邦企业管理有限公司和湖州莫干山高新旅游发展有限公司发生的租赁收入分别为 0.04 亿元和 14.13 万元。截至 2024 年末，公司作为担保方为莫干山高新集团子公司恒丰建设提供担保余额为 2.42 亿元，公司及子公司作为被担保方由股东莫干山高新集团等关联方提供担保余额 72.03 亿元。资金往来方面，截至 2024 年末公司应收账款和其他应收款中应收关联方款项余额分别为

1.92 亿元和 39.75 亿元，应付账款和其他应付款中应付关联方款项余额分别为 3.48 亿元和 102.94 亿元。

根据该公司本部、股东莫干山高新集团及子公司乾龙建设、德清乾源旅游开发有限公司和启通贸易 2025 年 4 月的《企业信用报告》，公司本部及主要子公司偿债记录良好。根据国家企业信用信息公示系统、信用中国、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示平台信息查询结果，截至 2025 年 6 月 7 日，未发现公司本部存在重大不良行为记录。

## 外部支持

该公司作为莫干山高新区开发建设的主要主体之一，主要负责智能生态城、通航产业园以及乾元镇区域的土地开发整理、基础设施建设和产业园区开发，其经营对当地经济、社会、政治目标的实现及地区政策的执行起着非常重要作用，可在资金注入、资产划拨及政府补助等方面能够得到股东莫干山高新集团和当地政府的较大力度支持。2024 年，公司获得政府补助收入 1.12 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 23 启点 01：外部担保

23 启点 01 由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5.00 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（后更名为国家开发投资集团有限公司，简称“国投集团”），同时增资至 30.00 亿元。2010 年 9 月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名；同年 12 月，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2024 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，控股股东为国投集团，实际控制人为国务院国资委。中投保前五大股东持股情况见下表。

图表 14. 截至 2024 年末中投保前五大股东明细

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

资料来源：中投保 2024 年年报

中投保的主要业务为担保业务，包括融资担保和非融资担保；同时通过投资业务，提高自有资金收益率。中投保亦积极拓展财务顾问、资产管理等业务品种，为客户提供综合信用解决方案。此外，中投保大力推进数字化转型，打造数字化风控、打造金融科技集成平台，持续提升数字金融服务效能。截至 2024 年末，中投保经审计的合并口径总资产为 278.60 亿元，所有者权益为 116.92 亿元；当年实现营业总收入 34.40 亿元，其中已赚保费 7.21 亿元，实现净利润 13.66 亿元。

中投保行业地位突出，近年来担保业务规模持续扩大。其中，债券担保占比较大，以公募城投债为主，近年来出于自身战略发展需要，中投保主动调整担保业务结构，降低城投债担保业务的比重，加强央企担保业务拓展力度，2024 年末债券担保余额有所减少；借款担保以小微普惠类的批量合作产品为主，其他融资担保服务于资产证券化等产品，二者均发展迅速；非融资性担保业务呈现较快增长，主要来自投标保函。中投保担保业务的行业集中度较高；客户分散度较好，主要来自于江苏、山东、浙江等发达省份。近年来，中投保的担保代偿率维持

在较低水平，其通过反担保措施来控制损失风险，代偿项目追偿效果较好，当时代偿基本实现当期全额回收，代偿回收率保持较好水平，各类风险准备金计提也较为充足。投资业务方面，中投保资产配置方向主要包括定存、理财、基金、债券、委托贷款等，公司加大高评级债券资产配置力度，各类资产比例满足监管规定，中投保已根据会计准则有关预期信用减值损失的要求计提相应比例的减值损失。2024 年，得益于中金公司股票减持收益，中投保营业收入同比实现倍增，盈利水平大幅提高。但当年已赚保费小幅下降，剔除长股投处置收益后的其他投资收益同比下降，且近年来汇兑损益变动较大，未来将面临收益波动压力。

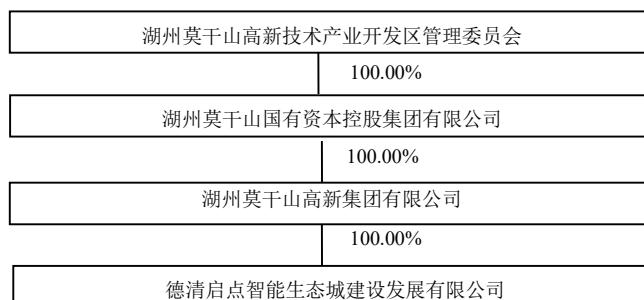
整体来看，中投保提供的担保进一步增强了 23 启点 01 到期偿付安全性。

## 跟踪评级结论

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

附录一：

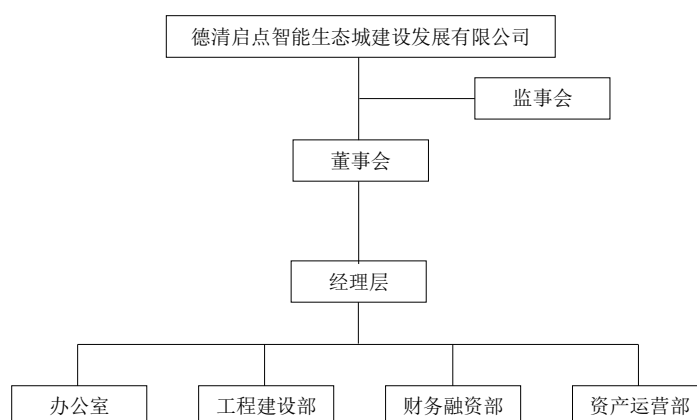
## 公司与实际控制人关系图



注：根据德清启点提供的资料整理绘制（截至 2024 年末）

附录二：

## 公司组织结构图



注：根据德清启点提供的资料整理绘制（截至 2024 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

| 全称                 | 简称    | 母公司<br>持股比例（%） | 主营业务                     | 2024 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 |       |
| 德清启点智能生态城市建设发展有限公司 | 德清启点  | —              | 土地开发整理、基础设施建设、产业园区开发等    | 171.62             | 80.50 | 0.12  | 0.16  | -4.43      | 母公司口径 |
| 德清县新农村投资开发有限公司     | 新农村开发 | 100.00         | 新农村建设项目投资、开发；基础设施建设等     | 38.43              | 23.89 | --    | -0.02 | -9.59 万元   | --    |
| 德清县启通贸易发展有限公司      | 启通贸易  | 100.00         | 建筑材料销售等                  | 5.86               | 0.79  | 12.50 | 0.01  | -0.84      | --    |
| 德清乾龙建设发展有限公司       | 乾龙建设  | 100.00         | 土地开发整理、基础设施建设、产业园区开发     | 60.33              | 24.62 | 0.03  | 0.01  | -0.81      | --    |
| 浙江德清通航机场管理有限公司     | 通航机场  | 100.00         | 土地开发整理、基础设施建设、产业园区开发、贸易等 | 58.36              | 15.51 | 1.45  | -0.03 | -5.48      | --    |
| 德清乾源旅游开发有限公司       | 乾源旅游  | 100.00         | 乾元镇旅游项目开发、景区公共服务设施建设等    | 11.90              | 2.30  | --    | 0.05  | 1.42       | --    |

注：根据德清启点提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

| 企业名称（全称）             | 2024 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） |
| 绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司 | 296.50       | 117.39    | 60.41    | 6.03     | 0.93    | 4.42         |
| 温州臻龙建设投资集团有限公司       | 305.07       | 94.69     | 68.96    | 20.26    | 0.45    | -17.29       |
| 德清启点智能生态城市建设发展有限公司   | 306.89       | 109.65    | 64.27    | 2.68     | 0.08    | -10.24       |

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]      | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额[亿元]             | 242.63 | 285.99 | 306.89 |
| 货币资金[亿元]             | 8.89   | 11.45  | 2.87   |
| 刚性债务[亿元]             | 82.14  | 77.53  | 84.35  |
| 所有者权益[亿元]            | 109.03 | 109.52 | 109.65 |
| 营业收入[亿元]             | 3.11   | 3.64   | 2.68   |
| 净利润[亿元]              | 0.75   | 0.47   | 0.08   |
| EBITDA[亿元]           | 1.88   | 1.59   | 1.14   |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | -11.88 | 13.85  | -10.24 |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | -0.48  | -2.92  | 0.49   |
| 资产负债率[%]             | 55.06  | 61.71  | 64.27  |
| 长短期债务比[%]            | 67.56  | 57.24  | 47.02  |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 132.73 | 141.27 | 130.01 |
| 流动比率[%]              | 253.37 | 218.24 | 197.14 |
| 速动比率[%]              | 68.02  | 72.64  | 59.14  |
| 现金比率[%]              | 11.15  | 11.54  | 2.14   |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%]       | 29.00  | 83.81  | 11.92  |
| 利息保障倍数[倍]            | 0.21   | 0.20   | 0.13   |
| 有形净值债务率[%]           | 126.22 | 165.61 | 184.65 |
| 担保比率[%]              | 1.24   | 4.66   | 4.01   |
| 毛利率[%]               | 7.07   | 6.90   | 7.11   |
| 营业利润率[%]             | 25.74  | 12.43  | 3.32   |
| 总资产报酬率[%]            | 0.64   | 0.47   | 0.28   |
| 净资产收益率[%]            | 0.83   | 0.43   | 0.07   |
| 净资产收益率*[%]           | 0.83   | 0.43   | 0.07   |
| 营业收入现金率[%]           | 72.73  | 81.50  | 73.46  |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | -14.90 | 14.43  | -8.31  |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]  | -15.43 | 17.35  | -12.65 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -15.51 | 11.39  | -7.91  |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -16.06 | 13.69  | -12.05 |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 0.28   | 0.26   | 0.17   |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.02   | 0.02   | 0.01   |

注：表中数据依据德清启点经审计的 2022-2024 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+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

### 中投保主要财务数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 资产总额[亿元]        | 279.76 | 275.47 | 278.60 |
| 货币资金[亿元]        | 31.87  | 17.81  | 14.42  |
| 所有者权益[亿元]       | 109.42 | 110.93 | 116.92 |
| 实收资本[亿元]        | 45.00  | 45.00  | 45.00  |
| 刚性债务[亿元]        | 167.19 | 161.62 | 122.68 |
| 营业总收入[亿元]       | 17.32  | 16.55  | 34.40  |
| 担保业务收入[亿元]      | 13.13  | 8.54   | 3.65   |
| 净利润[亿元]         | 5.43   | 5.71   | 13.66  |
| 担保发生额[亿元]       | 470.62 | 394.59 | 659.74 |
| 担保余额[亿元]        | 827.82 | 902.10 | 963.92 |
| 融资性担保责任余额[亿元]   | 506.67 | 519.53 | 493.76 |
| 当期担保代偿额[亿元]     | 1.06   | 2.51   | 3.70   |
| 风险准备金[亿元]       | 34.53  | 32.76  | 27.19  |
| 融资性担保放大倍数[倍]    | 5.37   | 5.23   | 4.63   |
| 净资产收益率[%]       | 4.92   | 5.18   | 11.99  |
| 累计担保代偿率[%]      | 0.18   | 0.41   | 0.61   |
| 当期担保代偿率[%]      | 0.38   | 0.78   | 0.62   |
| 累计代偿回收率[%]      | 97.39  | 101.64 | 96.63  |

注：表中数据依据中投保经审计的 2022~2024 年度财务数据整理、计算。融资性担保责任余额及融资性担保放大倍数系根据《融资担保责任余额计量办法》计算，取自中投保年报。

#### 指标计算公式

当期担保代偿率=当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×100%

累计担保代偿率=近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%

累计代偿回收率=近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%

净资产收益率=净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2]×100%

融资性担保放大倍数=期末融资性担保责任余额/期末净资产，其中净资产为母公司净资产扣除对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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。

附录七：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等 级 |       | 含 义                               |
|-----|-------|-----------------------------------|
| 投资级 | AAA 级 | 发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
|     | AA 级  | 发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
|     | A 级   | 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
|     | BBB 级 | 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| 投机级 | BB 级  | 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
|     | B 级   | 发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
|     | CCC 级 | 发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
|     | CC 级  | 发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
|     | C 级   | 发行人不能偿还债务                         |

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 等 级 |       | 含 义                              |
|-----|-------|----------------------------------|
| 投资级 | AAA 级 | 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
|     | AA 级  | 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
|     | A 级   | 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
|     | BBB 级 | 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| 投机级 | BB 级  | 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
|     | B 级   | 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
|     | CCC 级 | 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
|     | CC 级  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。     |
|     | C 级   | 不能偿还债券本息。                        |

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录八：

发行人历史评级

| 评级类型               | 评级情况分类 | 评级时间             | 评级结果  | 评级分析师   | 所使用评级方法和模型的名称及版本                                                                | 报告（公告）链接 |
|--------------------|--------|------------------|-------|---------|---------------------------------------------------------------------------------|----------|
| 主体评级               | 历史首次评级 | 2020 年 12 月 22 日 | AA/稳定 | 陈茜、马青   | 新世纪评级方法总论（2012）<br>园区类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8） | -        |
|                    | 前次评级   | 2024 年 7 月 18 日  | AA/稳定 | 刘明球、钟士芹 | 新世纪评级方法总论（2022）<br>城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）                          | -        |
|                    | 本次评级   | 2025 年 6 月 26 日  | AA/稳定 | 刘明球、郝博洋 | 新世纪评级方法总论（2022）<br>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<br>(23 信点 01) | 历史首次评级 | 2022 年 6 月 17 日  | AAA   | 马青、钟士芹  | 新世纪评级方法总论（2012）<br>园区类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>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   | 2024 年 6 月 28 日  | AAA   | 刘明球、钟士芹 | 新世纪评级方法总论（2022）<br>城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）                          | 报告链接     |
|                    | 本次评级   | 2025 年 6 月 26 日  | AAA   | 刘明球、郝博洋 | 新世纪评级方法总论（2022）<br>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。