



内部编号: 2025060410

杭州富阳开发区建设投资集团有限公司

及其发行的 22 富开债与 23 富开债

# 跟踪评级报告

项目负责人: 苏利杰  slj@shxsj.com  
项目组成员: 徐靓  xuliang@shxsj.com  
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 评级概要

编号:【新世纪跟踪(2025)100322】

评级对象: 杭州富阳开发区建设投资集团有限公司及其发行的22富开债与23富开债

	22富开债	23富开债
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪:	AA+/稳定/AA*/2025年6月26日	AA+/稳定/AA*/2025年6月26日
前次跟踪:	AA+/稳定/AA*/2024年6月24日	AA+/稳定/AA*/2024年6月24日
首次评级:	AA+/稳定/AA*/2022年5月23日	AA+/稳定/AA*/2023年6月5日

## 评级观点

### 主要优势:

- 良好的外部环境。富阳区为杭州市下辖区,具备区位优势和便利的交通条件,跟踪期内,全区经济保持增长,区域综合实力不断增强;富阳经开区作为国家级经济技术开发区,产业发展态势良好,可为富阳开投的发展提供良好的外部环境。
- 业务地位高。跟踪期内,富阳开投股权结构发生变化,但职能定位未发生重大变化,仍是富阳经开区直管区内唯一的土地开发和基础设施建设主体,业务地位高,可获得政府在项目资源、财政补助等方面的支持。

### 主要风险:

- 投融资压力大。跟踪期内,富阳开投承担了富阳经开区大量的土地整理及基础设施建设任务,在以上领域沉淀较大规模资金,且后续仍有大规模的投资安排,面临较大的投融资压力。
- 即期债务偿付压力。富阳开投已累积较大规模刚性债务,跟踪期内债务规模有所压降,但财务杠杆水平仍偏高,存量货币资金对短期刚性债务的保障水平低,面临即期债务偿付压力。
- 资产流动性一般。富阳开投资产集中于以土地开发及工程代建成本为主的存货和应收款项,预计资金回收期偏长,整体资产流动性一般。
- 或有负债风险。富阳开投对外担保对象均为富阳区属国有企业,但担保规模较大,存在较大的或有负债风险。

## 评级结论

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

## 未来展望

本评级机构预计富阳开投信用质量在未来12个月持稳,维持其主体信用评级展望为稳定。

## 主要财务数据及指标

项 目	2022年	2023年	2024年
<b>发行人母公司口径数据:</b>			
货币资金(亿元)	7.00	21.43	0.33
刚性债务(亿元)	230.38	240.95	257.25
所有者权益(亿元)	154.54	152.90	138.37
经营性现金净流入量(亿元)	-63.56	23.83	-21.01
<b>发行人合并口径数据及指标:</b>			
总资产(亿元)	819.16	884.65	738.28
总负债(亿元)	534.40	605.96	492.90
刚性债务(亿元)	415.10	505.92	431.50
所有者权益(亿元)	284.76	278.68	245.38
营业收入(亿元)	18.45	20.60	20.58

主要财务数据及指标			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
净利润（亿元）	2.47	2.74	2.01
经营性现金净流入量（亿元）	-80.76	-44.99	-33.53
EBITDA（亿元）	3.05	3.36	2.29
资产负债率[%]	65.24	68.50	66.76
权益资本/刚性债务[%]	68.60	55.08	56.87
长短期债务比[%]	215.07	282.92	320.27
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.61	38.37	3.50
EBITDA/利息支出[倍]	0.19	0.15	0.12
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.00

注：根据富阳开投经审计的 2022-2024 年财务数据整理、计算；其中，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初重述数据。

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

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+3)

- ① 该公司是富阳经开区直管区内唯一的土地开发和基础设施建设主体，业务地位高，业务经营对区域建设发展起着非常重要的作用。
- ② 该公司由富阳高新产投全资持股，实际控制人为富阳区国资办，可获政府在项目资源、政府补助等方面的支持。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2022 年杭州富阳开发区建设投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券和 2023 年杭州富阳开发区建设投资集团有限公司公司债券（分别简称“22 富开债”和“23 富开债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据杭州富阳开发区建设投资集团有限公司（简称“富阳开投”、“发行人”、“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，对富阳开投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2022 年 6 月发行了 15.00 亿元的企业债券“22 富开债”，发行利率为 3.60%，期限为 7 年，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 至第 7 年末，分别按照债券发行总额 20% 的比例提前偿还债券本金；于 2023 年 8 月发行了 11.90 亿元的企业债券“23 富开债”，发行利率为 3.85%，期限为 7 年，每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，自本期债券存续期第 3 年末起，逐年分别兑付债券本金的 20%，最后一期利息随本金一起支付，并附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。截至 2025 年 6 月 24 日，上述债券本金余额分别为 12.00 亿元和 11.90 亿元。

“22 富开债”募集资金中 1.50 亿元用于银湖中试产业园项目，6.80 亿元用于银湖生物信息产业园项目，1.10 亿元用于富阳葛洪丹谷项目，5.60 亿元用于补充营运资金。“23 富开债”募集资金中 7.70 亿元用于富阳经济技术开发区新登新区小微产业园项目，2.50 亿元用于富阳区城市 5G 智慧停车项目，1.70 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年末，上述债券募集资金已全部按照约定用途使用完毕。

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关于组建杭州富阳产业园运营集团有限公司的批复》及《杭州市富阳区人民政府国有资产监督管理委员会关于调整杭州富阳产业园运营集团有限公司收购股权的批复》文件，杭州富阳产业园运营集团有限公司（简称“产业园集团”）有偿收购该公司所持的佰赛时（杭州）生物技术有限公司（简称“佰赛时生物”）100% 股权，收购完成后，佰赛时生物所持有的银湖中试产业园项目以及银湖生物信息产业园项目一并划转至产业园集团，“22 富开债”部分募投项目不再纳入公司合并口径，根据公司与产业园集团签署的银湖中试产业园项目资产收益权转让合同以及银湖生物信息产业园项目资产收益权转让合同，产业园集团将上述项目收益权无偿转让给公司，直至“22 富开债”兑付完毕，上述项目开始运营后，产业园集团将产生的收入按照年度转入公司账户内，保障“22 富开债”的还本付息，公司每年收到的收入优先用于偿还“22 富开债”债券本息，直至“22 富开债”兑付完毕。另外，公司承诺当“22 富开债”债券募投项目净收益无法完全覆盖用于项目建设部分的债券本息和时，将使用日常经营活动所产生的经营性收入对剩余未覆盖部分进行还本付息，保证债券的兑付。

## 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他有关规定。根据 2023 年审计报告，存在前期 2022 年差错更正事项，公司资本化利息分配反应的现金流量情况进行前期差错更正，对现金流量表相关科目采用追溯重述法进行调整，该事项调增 2022 年“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”9.84 亿元，调减“购买商品、接受劳务支付的现金”和“支付其他与经营活动有关的现金”分别为 0.87 亿元和 8.98 亿元，本评级报告所使用的 2022 年/末财务数据采用经追溯调整的 2023 年审计报告期初/上年数。

一级子公司变动方面。2024 年，该公司新设全资境外子公司佰奥赛时（香港）有限公司<sup>1</sup>。同期，根据富国资办文件，公司将其所持的杭州亿晟产业运营有限公司<sup>2</sup>（简称“亿晟产业”）100% 股权、佰赛时生物 100% 股权和杭

<sup>1</sup> 注册资本为 50.00 万美元，业务性质为大宗商品贸易、市场营销策划和企业管理。

<sup>2</sup> 原名为“杭州富阳开发区产业投资有限公司”，2024 年 7 月更为现名。

州众创数智科技有限公司（简称“众创数智”）100%股权有偿划转至产业园集团。此外，公司将所持有的杭州富阳富春江房地产开发有限公司<sup>3</sup>（简称“富春江房产”）100%股权无偿划转至杭州富阳乐居投资运营集团有限公司（简称“乐居投资”）。截至 2024 年末，公司纳入合并范围的子公司共 11 家，其中一级子公司共 7 家。

## 业务

富阳区为杭州市下辖区，具备区位优势及便利的交通条件，2024 年，全区经济继续保持增长，但受区域土地及房地产市场行情走弱影响，土地出让收入相应减少，综合财力增长承压。富阳经开区是经国务院批准的国家级经济技术开发区，具备良好的工业基础，区域招商引资情况较好，综合实力不断提升。跟踪期内，该公司仍是富阳经开区开发建设主体，主要负责开发区直管区范围内土地开发及基础设施建设业务，其中土地整理业务为公司收入最主要的来源，目前公司虽有较大规模的待出让和在整理土地，但未来收入实现及资金回笼仍易受政府相关规划、外部供求及政策等因素影响。公司在区域开发方面沉淀较大规模资金，且后续仍有较大规模的投资安排，面临投融资压力。公司在建房产项目基本随富春江房产划出，剩余可售房产已基本销售完毕，后续房地产业务持续性或不足。

### 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

<sup>3</sup> 截至 2023 年末，富春江房产资产总额为 140.17 亿元，所有者权益为 21.47 亿元，2023 年实现营业收入 0.53 亿元，净利润 0.29 亿元。

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化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和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

富阳区原为杭州市下辖县级市，2014年12月经国务院批准撤市设区，并于2015年2月完成各机构挂牌，成为杭州第九个建制区。富阳区地处浙江省西北部，东接杭州市萧山区，南连诸暨市，西邻桐庐县，北与临安市、余杭区以及西湖区毗邻，位于长三角经济圈南翼和沪杭甬“金三角”交汇点，具有一定的区位优势。富阳区行政区域面积1821平方公里，下辖5个街道、19个乡镇。截至2024年末，全区常住人口86.10万人，较2023年末增加0.4万人；城镇化率为73.40%，较2023年末上升1.0个百分点。近年来，富阳区积极对接杭州市规划，完善自身定位，随杭黄高铁（设有富阳站）、杭州地铁杭富线（并入杭州地铁6号线）、绕城西复线、春永快速路、彩虹快速路、湖杭高铁等重大交通项目建成投用，富阳区对外交通条件持续提升。作为长三角地区的组成部分，近年来，富阳区加速融入长三角一体化发展，进一步助力巩固和提升杭州在长三角南翼的中心城市地位。

跟踪期内，富阳区经济保持增长，2024年全区实现地区生产总值1004.70亿元，首次迈上千亿元台阶，同比增长3.3%；其中，第一、第二、第三产业增加值分别为56.90亿元、331.50亿元和616.40亿元，同比增速分别为3.3%、-0.3%和5.6%，三次产业结构由上年的5.5:42.2:52.3调整为5.7:33.0:61.3，经济结构以第三产业为绝对主导。按常住人口计算，2024年富阳区人均地区生产总值为11.70万元，是人均国内生产总值的1.22倍；当年城镇居民人均可支配收入为7.71万元，同比增长2.9%。2025年一季度，全区实现地区生产总值250.10亿元，同比增长5.7%。

图表 1. 2022 年以来富阳区国民经济和社会发展主要指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	921.33	2.1	981.60	4.8	1004.70	3.3
三次产业结构	5.5:43.9:50.6		5.5:42.2:52.3		5.7:33.0:61.3	
人均地区生产总值（万元）	10.86	--	11.25	--	11.70	--
人均地区生产总值倍数（倍） <sup>4</sup>	1.24	--	1.23	--	1.22	--
规模以上工业增加值	285.60	0.3	289.30	1.6	258.50	0.2

<sup>4</sup> 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

指标	2022年		2023年		2024年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
固定资产投资额	656.91	17.0	723.34	10.1	560.80	-23.2
社会消费品零售总额	438.17	5.0	444.44	1.4	539.70	2.8
进出口总额	455.85	12.5	476.79	-2.3	495.00	4.6
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.17	--	7.49	--	7.71	2.9

资料来源：富阳区政府网站

富阳区拥有国家（富阳）光纤光缆产业园、中国白板纸基地、中国球拍之乡、中国赛艇之乡等四大产业品牌和1个国家级开发区——国家级富阳经济技术开发区（简称“富阳经开区”），为工业企业发展提供了良好环境。近年来，富阳区聚焦发展光电激光、集成电路、生物医药、智能汽车核心零部件4大新兴产业，布局发展绿色能源、机器人、物联网、运动休闲和数字新零售5个培育产业，全力推动支撑区域五大生态圈的产业发展。2024年，全区实现规模以上工业增加值258.50亿元，同比增长0.2%；其中，高新技术产业、装备制造业增加值和战略性新兴产业增加值分别为172.70亿元、125.10亿元和90.50亿元。

从三大需求看，跟踪期内，富阳区消费和进出口增速均有所恢复，但固定资产投资乏力。2024年，全区完成固定资产投资额560.80亿元，主要受房地产投资大幅下降影响，同比下降23.2%，其中，工业投资、制造业投资和高新技术产业投资同比分别增长9.5%、14.1%和10.9%。房地产市场方面，2024年富阳区房地产供需均明显收缩，当年房地产开发投资额为245.7亿元，同比下降23.3%；同年房地产住宅施工面积599.1万平方米，商品房销售面积57.7万平方米，实现销售额108.0亿元。2024年，富阳区社会消费品零售总额为539.70亿元，同比增长2.8%；全区进出口总额为495.00亿元，同比增长4.6%，其中，出口总额为196.1亿元，同比下降5.9%；进口总额为298.9亿元，同比增长12.9%。

图表2. 2022年以来富阳区房地产市场情况（单位：亿元、万平方米、%）

指标	2022年		2023年		2024年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	—	5.9	--	19.0	245.7	-23.3
住宅施工面积	625.1	-9.0	678.0	8.5	599.1	--
商品房销售面积	61.4	-64.6	83.0	35.1	57.7	--
其中：住宅销售面积	56.7	-65.0	63.5	11.9	45.9	--
商品房销售额	141.2	-63.9	162.5	15.1	108.0	--

资料来源：富阳区政府网站

土地市场方面，2024年，富阳区实现土地出让面积110.79万平方米，主要受工业用地出让面积下滑影响，同比减少30.70%，但仍以工业用地为主；当年全区实现土地出让总价25.53亿元，主要受住宅用地地价齐跌影响，同比减少51.36%，其中住宅用地成交总价为8.22亿元，同比下降74.60%，住宅用地出让均价为9061元/平方米，同比下降33.51%。2025年第一季度，全区实现土地出让总面积20.82万平方米，以住宅用地和工业用地为主，实现土地出让总价12.12亿元，主要来自住宅用地。

图表3. 2022年以来富阳区土地出让市场情况

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>156.11</b>	<b>159.88</b>	<b>110.79</b>	<b>20.82</b>
其中：住宅用地	30.15	23.75	9.07	8.04
综合用地（含住宅）	5.93	7.47	8.98	2.31
商办用地	17.57	6.74	5.92	4.38
工业用地	102.45	121.67	86.82	6.09
其他用地	--	0.26	--	--
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>73.62</b>	<b>52.49</b>	<b>25.53</b>	<b>12.12</b>
其中：住宅用地	40.97	32.37	8.22	9.50
综合用地（含住宅）	11.70	8.34	8.11	1.36
商办用地	13.50	3.35	2.47	0.80

指标	2022年	2023年	2024年	2025年第一季度
工业用地	7.46	8.41	6.73	0.45
其他用地	--	0.03	--	--
<b>土地出让均价(元/平方米)</b>	<b>4716</b>	<b>3283</b>	<b>2304</b>	<b>5822</b>
其中：住宅用地	13586	13627	9061	11812
综合用地(含住宅)	19715	11166	9034	5902
商办用地	7683	4967	4166	1835
工业用地	728	691	775	747
其他用地	--	1051	--	--

注：根据 CREIS 中指数据整理

2024年，主要受非税收入拉动，富阳区一般公共预算收入保持增长，全年实现一般公共预算收入100.98亿元，同比增长0.4%，其中税收收入为78.88亿元，同比减少3.0%，税收比率<sup>5</sup>为78.12%，较上年下降2.75个百分点，一般公共预算收入质量仍较优。同期，富阳区一般公共预算支出为136.76亿元，一般公共预算自给率<sup>6</sup>较上年上升0.78个百分点至73.84%，财政自给能力较好。政府性基金预算收支方面，2024年全区实现政府性基金预算收入146.57亿元（含省市补助9.94亿元及新增专项债券收入20.16亿元），其中国有土地使用权出让收入为106.29亿元，同比减少21.21%，主要系房地产市场偏冷，土地出让延续下行趋势，2024年全区政府性基金预算支出为146.49亿元，政府性基金收入可以覆盖支出。

2024年末，富阳区政府债务余额为312.49亿元，较上年末增长6.87%，债务余额控制限额以内。融资环境方面，富阳区域城投企业带息债务亦保持较高增速，目前存量债务规模较大，但富阳区域投融资利差持续保持在相对较低水平，区域金融资源较丰富，此外2023年7月富阳区国资办出台《富阳区区属国有企业资产负债约束管理办法》，为区属国有企业资产负债水平建立硬约束，总体看富阳区融资环境较好。

图表4. 富阳区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022年	2023年	2024年
一般公共预算收入	91.74	100.54	100.98
其中：税收收入	75.60	81.30	78.88
一般公共预算支出	135.69	137.62	136.76
政府性基金预算收入	164.99	141.30	146.57
其中：国有土地使用权出让收入	153.15	134.89	106.29
政府性基金预算支出	164.58	146.01	146.49
地方政府债务余额	266.59	292.40	312.49

资料来源：富阳区政府网站

富阳经开区设立于1992年，是浙江省首批获准成立的省级开发区之一。2012年10月，经国务院批准，富阳经开区升级为国家级经济技术开发区，成为杭州地区第三个县市（区）级的国家级经济技术开发区。成立以来，为优化空间布局、产业结构、体制机制，开发区进行了多次整合提升，目前，开发区直接管辖银湖、东洲、场口、新登、金桥五个新区，规划面积为106平方公里。五个新区组团开发，形成了“一主两翼两新区”的发展格局，其中，“一主”即银湖新区（银湖科技城），聚焦总部经济、数字经济、文创经济，重点发展人工智能、数字零售和现代服务业，是开发区重点打造的产城发展新地标。“两翼”即东洲新区和金桥新区，东洲新区重点布局智能制造、智能装备等高端制造业，金桥新区连接即将建设中的富阳高铁西站，重点发展楼宇经济，积极引导光通信产业转型提升；“两新区”即场口新区和新登新区两个制造业平台，重点布局装备制造、新材料、生物医药等产业。

2024年，富阳经开区实现地区生产总值659.50亿元，同比增长5.47%，占当年富阳区地区生产总值的比重为65.64%，其中第二、第三产业增加值分别为307.30亿元和318.70亿元，同比增速分别为-7.34%和21.95%。富阳经开区已基本完成三大传统产业转型升级，形成了以数字经济为引领，智能物联（网络通信）、高端装备、生物医药为支撑的“1+3”现代化产业体系。其中传统造纸业500亿元动态产值整体腾退，铜冶炼通过节能减排、技

<sup>5</sup> 税收比率=税收收入/一般公共预算收入\*100%

<sup>6</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%

术改造进一步扩产增效，光通信向光电激光迭代发展。2024年，富阳经开区实现规模以上工业总产值1197.7亿元，同比增长1.9%。

## 2. 业务运营

### (1) 业务地位

该公司为富阳经开区直管区内唯一的土地开发和基础设施建设主体，跟踪期内，仍主要承担开发区直管范围内（银湖新区、东洲新区、场口新区、新登新区、金桥新区）的土地整理及基础设施建设等任务，同时开展租赁、物业管理、市政设施养护等经营性业务。

### (2) 经营规模

跟踪期内，该公司资产规模随子公司划出而大幅下降，2024年末资产总额为738.28亿元，较上年末下降16.55%。2024年，公司实现营业收入20.58亿元，同比略减0.11%，其中土地整理业务收入为16.94亿元，占营业收入的比重为82.31%，仍为公司营业收入的最主要来源。同期，公司工程代建收入和以租赁、养护等为主的其他业务收入分别为1.62亿元和2.02亿元，占营业收入的比重分别为7.89%和9.80%，为营业收入提供一定补充。2024年，公司综合毛利率为11.82%，受当年土地整理项目成本加成结算比例下浮影响较上年下降3.16个百分点。

图表 5. 公司资产、营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）<sup>7</sup>

业务类型	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	819.16	--	884.65	--	738.28	--
营业收入	18.45	100.00	20.60	100.00	20.58	100.00
土地整理	13.92	75.47	14.34	69.62	16.94	82.31
工程代建	2.31	12.54	2.65	12.84	1.62	7.89
其他	2.21	11.98	3.61	17.54	2.02	9.80
毛利率	10.25		14.98		11.82	
土地整理	7.41		13.04		9.09	
工程代建	0.97		9.18		11.95	
其他	37.85		26.91		34.67	

注：根据富阳开投提供的数据整理

#### A. 土地整理业务

该公司为富阳经开区直管区范围内唯一的土地开发主体，主要负责银湖、东洲、场口和新登等区块的土地整理工作，具体由公司本部以及子公司杭州富阳新登小城镇投资建设有限公司（简称“新登建设”）、杭州富阳银湖新区建设有限公司（简称“银湖建设”）、杭州富阳场口小城镇投资建设有限公司（简称“场口建设”）和杭州富阳开发区基础设施建设有限公司（简称“开发区基建公司”）实施。在具体土地征收过程中，开发区内乡镇街道负责具体拆迁补偿工作，公司负责筹集征收补偿资金、土地平整及农转用土地性质变更报批等工作。结算方面，根据富阳区财政局与杭州市规划和自然资源局富阳分局《关于印发杭州市富阳区土地做地成本与土地出让金相关收益结算管理办法的通知》（富财综[2021]90号），自2020年8月起<sup>8</sup>，对于工业用地，将依据富阳区土地储备中心验收报告，在土地完成出让后，按照基准地价乘以面积扣除专项计提后的70%结算；对于经营性用地，待土地达到通路、通水、通电等出让标准，经富阳区土地储备中心验收通过后按做地成本<sup>9</sup>加成一定比例利润进行结算，结算资金由富阳区土地储备中心负责向富阳区财政局申请拨款。公司将前期支付的土地整理成本计入“存货”科目，公司每年根据富阳区土地储备中心认定的土地移交结算清单确认土地整理收入并结转成本。2024年，公司移交银湖48-2号、银湖37-8号及银湖45号3宗经营性用地，移交面积合计147.49亩，当年实现

<sup>7</sup> 合计数与加总数略有差异系数据四舍五入所致，下表同。

<sup>8</sup> 2020年8月1日前公告的地块，仍按原办法结算，即土地达到通路、通水、通电等出让标准后，交由富阳区土地储备中心进行招拍挂，完成出让后，富阳区财政局与该公司进行结算并拨付资金用于土地开发投入资金平衡及区域基础设施建设。

<sup>9</sup> 做地成本主要包括做地区块实际发生的征地和拆迁补偿支出、房屋征迁工作经费、土地开发支出、应缴纳的相关税费和其他支出、财务费用等。

土地整理业务收入 16.94 亿元，同比增长 18.10%；同期业务毛利率为 9.09%，较上年下降 3.95 个百分点，系上述移交地块加成比例偏低所致。

2024 年，该公司土地开发投资额为 14.24 亿元，受项目进度放缓影响，当年投资规模相对较小。同期，受区域房地产及土地市场行情影响，公司已整理土地出让面积与出让总价同比均大幅下降，当年整理的土地出让面积合计 1104 亩，同比减少 27.46%，其中经营性用地出让面积同比下降 46.12%；2024 年土地出让总价为 13.04 亿元，同比减少 52.63%，主要系经营性用地出让面积及均价大幅下降所致。

图表 6. 2022 年以来公司土地开发整理情况（单位：亩、亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
当年度土地开发投资额	43.00	44.31	14.24
土地出让面积	1477	1522	1104
其中：工业用地	1076	1200	931
经营性用地 <sup>10</sup>	401	322	174
土地出让总价	35.36	27.53	13.04
其中：工业用地	4.54	5.02	4.80
经营性用地	30.82	22.51	8.24

注：根据富阳开投提供的数据整理

截至 2024 年末，该公司已整理待出让的土地面积合计约 1.88 万亩，其中经营性用地面积合计 587.02 亩，已整理土地预计出让总价约 118.09 亿元。整体来看，目前公司仍有较大规模待出让和在整理土地，业务持续性较有保障，但资金沉淀规模较大，需关注区域房地产及土地市场情况、政府相关规划政策以及土地出让、结算进度等对公司业务开展及资金回笼的影响。

图表 7. 截至 2024 年末公司已整理待出让土地情况（单位：亩、亿元）

区块	待出让面积	其中：经营性用地待出让面积	预计出让总价
银湖新区	5841.47	159.52	50.22
东洲新区	4628.40	321.00	37.58
场口新区	6209.80	26.50	19.08
新登新区	1469.72	80.00	8.17
富春街道	135.03	--	0.95
鹿山街道	229.73	--	1.15
环山乡	314.65	--	0.94
合计	18828.80	587.02	118.09

注：根据富阳开投提供的数据整理

## B. 工程代建业务

作为开发区重要的基础设施建设主体，该公司承担开发区内道路、河道整治、管网、环境整治等基础设施建设任务，具体由公司本部、子公司新登建设、银湖建设、场口建设和开发区基建公司负责。具体运作上，富阳经济技术开发区管理委员会（简称“富阳经开区管委会”）与公司签订委托代建协议，由公司负责基础设施工程项目的资金筹集，项目开发成本计入“存货”科目，项目完工移交后，富阳经开区管委会按项目投资额加成一定比例（一般为 10%-20%）向公司支付代建费，公司根据双方确认一致的结算金额确认收入并结转成本，部分项目仅确认代建管理服务费。2024 年，公司实现工程代建收入 1.62 亿元，主要结算项目包括胥口镇下练村部分区块拆迁安置工程、新登新区 5 号路延伸段、昌东溪（松溪家园五期）渠道改造及山体治理工程等，同期业务毛利率为 11.95%，较上年提升 2.77 个百分点，主要系部分项目仅确认管理费所致。

跟踪期内，随着开发区建设持续推进，该公司承担的基础设施建设任务仍较重。截至 2024 年末，公司银湖新区、东洲新区、场口新区和新登新区四大片区在建基础设施项目计划总投资合计 245.92 亿元，累计已投资 176.44 亿

<sup>10</sup> 包括商办、住宅、旅游、娱乐用地等。

元。同期末，公司主要拟建基础设施项目有开发区产业港 2025 年电力配套工程和浙江省中医院新院区项目-北侧配套道路工程，计划总投资合计 0.58 亿元。总体来看，公司基础设施建设业务沉淀规模较大，且后续仍有大规模投资安排，面临较大的投融资压力。

图表 8. 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）

区块	计划总投资	累计已投资	主要建设内容
银湖新区	48.07	46.02	道路路网、科创园人才公寓、A 地块项目、银湖公园及水系景观、路网绿化及其他配套工程、安置房项目、道路路网、公寓房、土石方工程、绿化工程、渠道工程及其他配套工程等
东洲新区	39.11	25.17	道路路网、公寓房、标准厂房、土石方工程、绿化工程及其他配套工程等
场口新区	46.34	15.30	道路路网、公寓房、土石方工程及其他配套工程等
新登新区	112.40	89.95	道路路网、安置房及其他配套工程土地等
<b>合计</b>	<b>245.92</b>	<b>176.44</b>	--

注：根据富阳开投提供的数据整理

图表 9. 截至 2024 年末公司主要拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额
开发区产业港 2025 年电力配套工程	0.35
浙江省中医院新院区项目-北侧配套道路工程	0.23
<b>合计</b>	<b>0.58</b>

注：根据富阳开投提供的数据整理

### C. 房产销售业务

2024 年，随子公司富春江房产股权划出，该公司房产销售业务现阶段主要由本部负责经营，收入主要来自安置房销售。公司接受富阳区人民政府或富阳经开区管委会委托负责开发区范围内的安置房建设工作，前期拆迁和建设资金由公司自行筹集，项目竣工后，通过安置房定向销售、商铺和车位销售收入回笼部分建设资金，拆迁补偿款主要由土地开发整理收益平衡。具体操作中，根据公司与安置户签订的《房屋搬迁安置补偿协议》，公司按约定补偿标准支付安置户拆迁补偿款，安置房完工销售时，调换面积内按政府指导价销售，因户型不可分割等因素，导致购房面积大于安置标准时，超过安置面积 5% 以内部分一般按成本价销售，超出 5% 以上部分按市场价销售。2024 年，公司将安置房销售款直接冲减存货开发成本，未确认业务收入。

2024 年，该公司场口阳光家园 6 期、银湖安置房（4#、5#、6#、7# 地块）等部分已完工安置房以及新常村安置房项目、银湖人才房等在建安置房项目随富春江房产划出至乐居投资。截至 2024 年末，公司主要已完工安置房项目为场口新区农村多公寓小区 1-5 期、钱塘家园安置房项目、松溪家园 1-5 期等，项目总投资合计为 68.18 亿元，可售总面积 126.99 万平方米，已售总面积 117.56 万平方米，已完工房产销售进度基本接近尾声。同期末，公司暂无在建及拟建的安置房开发项目。

图表 10. 截至 2024 年末公司主要已完工安置房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	总投资	可售面积	已售面积
场口新区农村多公寓小区 1-5 期	2.69	21.17	21.16
钱塘家园安置房项目	1.61	7.43	7.43
松溪家园 1-5 期	3.96	22.75	21.14
新堰阳光家园 1-3 期	5.31	20.40	19.87
乘庄阳光家园	4.13	16.31	15.99
秉贤安置小区	2.48	6.15	5.83
场口阳光家园 9 期	1.84	2.86	2.61
繁阳新乔铭苑	8.42	10.93	10.66
东洲新区安置房一期	8.74	9.30	3.18

项目	总投资	可售面积	已售面积
银湖安置房（11#、12#地块）项目	29.00	9.69	9.69
<b>合计</b>	<b>68.18</b>	<b>126.99</b>	<b>117.56</b>

注：根据富阳开投提供的数据整理

除上述完工的安置房项目外，该公司还通过合作开发的方式参与开发区范围内安置房及人才房等项目建设。公司通过公开招标的方式选择项目合作方（联合体），并成立项目公司，公司出资比例一般为 10%，由项目公司负责项目投融资及建设，公司负责项目范围内征地拆迁及政策处理等工作，其中土地征迁费用由公司先行垫付。在项目合作期内<sup>11</sup>，由公司以资产回购、股东借款、股权转让等方式分期支付合作方投资本金及按协议约定的投资回报，资金来源于项目运营收入及公司其他自有资金，项目合作期结束后可通过公司回购合作方在项目公司中剩余股权实现退出。截至 2024 年末，公司合作开发的安置房项目主要包括银湖区块安置房项目（1#、3#）、新登双溪花园拆迁安置小区和东洲人才房，项目计划总投资合计 26.20 亿元，累计已投资 22.72 亿元。

图表 11. 截至 2024 年末公司主要合作开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	建筑面积	计划投资额	累计已投资	已投入项目资本金
银湖区块安置房项目建设（1#、3#）	25.72	12.70	11.69	0.34
新登双溪花园拆迁安置小区	10.13	4.50	4.36	
东洲人才房	13.66	9.00	6.67	0.06
<b>合计</b>	<b>49.51</b>	<b>26.20</b>	<b>22.72</b>	<b>0.40</b>

注：根据富阳开投提供的数据整理

此外，该公司作为政府出资代表参与富阳区亚运射击射箭现代五项馆及安置房建设 PPP 项目（简称“亚运五项馆项目”）建设，根据项目实施方案，该项目由公司与中标社会资本方出资设立的项目公司杭州银亚城市建设发展有限公司（简称“银亚城建”）<sup>12</sup>具体实施，项目包括两个子项目亚运射击射箭现代五项馆项目和银湖区块安置房建设项目（4#、5#），建设内容主要包括新建射击综合馆、新闻及安保中心、飞碟辅助用房、射箭及现代五项辅助用房、马厩、隔离马厩及地下室；住宅、配套商业用房、配套社区用房、地下室等，总建筑面积分别为 8.25 万平方米和 43.22 万平方米，项目合作期共计 15 年，其中建设期为 3 年，运营期 12 年<sup>13</sup>，上述项目总投资合计为 33.58 亿元，其中项目资本金比例为 20%，公司出资 10%<sup>14</sup>。项目投资回报来源于项目运营取得的收益及政府可行性缺口补助。此外，亚运射击射箭现代五项馆项目计划完成赛事服务期 5 年后，除赛事综合馆为永久性建筑保留外，其他建筑由公司进行拆除，预计腾空土地约 123.5 亩可进行整理后出让。

#### D. 其他业务

该公司其他业务主要包括物业租赁及养护业务等，两者也可为公司营业收入提供一定补充，2024 年公司实现其他业务收入 2.02 亿元，较 2023 年下降 44.20%，主要系 2023 年销售富生电器厂房确认不动产销售收入 1.25 亿元所致，不动产销售业务具有偶发性，2024 年实现不动产销售收入 0.21 亿元，主要系出售部分存量住宅收入。公司养护业务经营主体为子公司杭州富阳开发区资产运营养护管理有限公司（简称“养护公司”），主要受富阳经开区管委会委托负责开发区范围内的公共基础设施日常维护、绿化养护、卫生保洁及区域内治安巡防等城市管理服务工作以及银湖创新中心及其拓展区办公楼、公共配套建筑和设施的运营管理、物业管理、日常养护等工作。根据养护公司与富阳经开区管委会签署的运营养护合同，每年末由养护公司编制下一年度的管护预算，报富阳经开区管委会审核，养护公司根据经审核的年度管护费用金额加成一定比例（银湖新区核心区 8%，其余均为 5%）委托管理费用确收入并结转成本。2024 年公司实现养护收入 1.07 亿元，同比减少 7.29%，同期业务毛利率为 1.43%，较上年提升 0.99 个百分点，业务盈利水平仍较低。

该公司主要通过出租写字楼、标准厂房、公寓房、闲置土地等资产获取租金收入，目前主要租赁资产包括银湖科

<sup>11</sup> 一般为运营期前 4 年。

<sup>12</sup> 银亚城建成立于 2018 年 12 月，注册资本为 6.72 亿元，原名为杭州宝冶城市建设发展有限公司（2021 年 9 月更为现名），中冶建信投资基金管理（北京）有限公司、上海宝冶集团有限公司、该公司和中冶置业集团有限公司分别持有其 60.10%、29.80%、10.00%和 0.10%的股权。

<sup>13</sup> 其中亚运射击射箭现代五项馆项目为 2023 年亚运会场馆之一，其项目运营期包括赛事服务期 2 年及赛后运营期 10 年。项目合作期内，项目公司仅享有项目范围内的项目设施使用权和收益权，政府方享有资产所有权。

<sup>14</sup> 该公司不参与分红，不参与项目公司解散剩余财产清算，仅可获得部分超额收入分配所得。

技城硅谷小学、宏丰钢构厂房、新登镇登城北路 19 号、杭州银湖实验中学、杭州银湖实验小学等。截至 2024 年末，公司可出租资产面积合计为 75.97 万平方米，已对外出租 51.63 万平方米，整体出租率为 67.96%，当年公司实现租金收入 0.61 亿元，同比下降 20.31%，主要系部分资产空置期较长且银湖创新中心、百丈公寓等房产随富春江房产划出所致。

## 财务

跟踪期内，该公司债务规模虽随子公司股权划转及债务偿付有所压降，但已累积的债务负担仍较重，负债经营程度仍偏高，且存量货币资金大幅减少，面临即期债务偿付压力。跟踪期内，公司在区域投建领域持续投入，主业资金回笼情况有所弱化，且非筹资性现金流持续净流出，难以对债务偿付提供保障，整体资金周转对外部融资依赖较大。公司资产集中于以项目投入为主的存货和应收类款项，整体资产流动性一般。此外，公司为区域内国有企业提供较大规模担保，存在较大的或有负债风险。

### 1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司负债规模随子公司的划出及债务偿付大幅下降，负债经营程度小幅下降但仍处偏高水平，股权权益对刚性债务的保障程度仍较低。2024 年末，公司负债总额为 492.90 亿元，较上年末下降 18.66%，资产负债率为 66.76%，较上年末下降 1.73 个百分点，股东权益与刚性债务的比率为 56.87%，较上年末上升 1.78 个百分点。

#### (1) 资产

2024 年末，该公司资产总额为 738.28 亿元，主要随子公司的划出较上年末下降 16.55%。公司资产仍以流动资产为主，同期末流动资产占资产总额的比重为 98.58%。公司流动资产集中于存货、应收账款、其他应收款、一年内到期的非流动资产、货币资金和预付款项，2024 年末上述科目余额占流动资产的比重分别为 96.34%、1.89%、0.48%、0.43%、0.32%和 0.31%。其中，存货余额为 701.20 亿元，为公司土地开发整理成本、工程代建成本及土地资产，较上年末下降 8.65%，主要系部分安置房资产随富春江房产划出至乐居投资所致；应收账款余额为 13.79 亿元，主要为应收富阳经开区管委会的土地整理、基础设施建设及养护费用款等，较上年末增长 59.56%，主要系应收上述项目款增长所致；其他应收款余额为 3.53 亿元，主要为应收富阳区各乡镇街道委员会的往来款项、押金、保证金等，较上年末增长 20.55%，主要系往来款增长所致；一年内到期的非流动资产余额为 3.15 亿元，系一年内到期的定期存单及存单利息，随定存到期收回较上年末下降 26.61%；货币资金余额为 2.30 亿元，较上年末大幅减少 25.26 亿元，同期末无受限的货币资金；预付款项余额为 2.28 亿元，主要为预付电费、工程款等，较上年末下降 31.74%，主要系预付杭州市富阳区新登镇秉贤股份经济合作社安置房款 1.59 亿元结算所致。

2024 年末，该公司非流动资产为 10.47 亿元，较上年末大幅减少 57.78 亿元。目前公司非流动资产主要集中于投资性房地产和其他非流动资产，2024 年末占非流动资产余额的比重分别为 58.92%和 35.33%。其中，投资性房地产余额为 6.17 亿元，主要系写字楼、标准厂房、公寓房等用于出租的房产，较上年末减少 38.34 亿元，主要系银湖创新中心及百丈公寓等房产随富春江房产划出所致；其他非流动资产余额为 3.70 亿元，主要为对杭州三航银湖建设发展有限公司<sup>15</sup>（简称“三航银湖建发”）、银亚城建等合作开发项目的项目公司股权投资，较上年末减少 47.30%，系持有的浙江金固股份有限公司等公司股票及股权随子公司划出所致。此外，同期末，债权投资余额较上年末减少 8.27 亿元至 0，系定存转入一年内到期以及所持杭州闪电速能科技有限公司可转债<sup>16</sup>随亿晟产业划转至产业园集团所致；在建工程余额较上年末减少 3.99 亿元至 0.02 亿元，主要系合并范围变动所致；无形资产余额较上年末减少 2.53 亿元至 0，主要系土地使用权随子公司富春江房产划转至乐居投资所致。

受限资产方面，截至 2024 年末，该公司受限资产主要包括用于借款抵质押的存货 7.13 亿元和一年内到期的非流

<sup>15</sup> 三航银湖建发成立于 2020 年 8 月，注册资本为 7.73 亿元，控股股东为中交第三航务工程局有限公司（持股比例为 77.06%），该公司持有其 10.00%股权。

<sup>16</sup> 武汉路特斯科技有限公司（简称“路特斯科技”）在富阳经开区内注册成立闪电速能，并推进实施路特斯“能源总部项目”，计划五年总投入 100 亿元。根据富阳经开区与路特斯科技的协议，富阳经开区同意给予闪电速能 10.00 亿元产业投资支持，闪电速能发行可转债进行融资，富阳开投指定亿晟产业向闪电速能以可转债形式进行投资，用于支持能路特斯源总部项目。

动资产 2.40 亿元。此外，公司与光大银行富阳支行签订固定资产借款合同，约定以公司所有的富阳经开区场口新区拆迁安置房项目政府购买服务协议项下应收账款进行借款质押，同期末借款余额为 3.00 亿元；公司与杭州银行富阳支行签订国内保理业务合同，约定以公司所有的应收账款债权进行借款质押，同期末借款余额为 3.00 亿元。

## （2）所有者权益

跟踪期内，随子公司股权划出，该公司权益规模有所下降，2024 年末公司所有者权益为 245.38 亿元，较上年末下降 11.95%。其中实收资本仍为 20.00 亿元；资本公积为 192.10 亿元，较上年末下降 10.53%，主要系根据富国资办文件划转佰赛时生物、众创数智和亿晟产业各 100%股权、河南杭安联合运营管理有限公司 20%、杭州富缙山海协作产业发展有限公司 40%股权至产业园集团，划转富春江房产 100%股权至乐居投资所致，同样受上述子公司投资性房地产划出影响，其他综合收益较上年末减少 10.96 亿元至 2.73 亿元。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 86.44%，较上年上升 2.21 个百分点，资本结构稳定性仍较好。

## （3）负债

2024 年末，该公司负债仍以非流动负债为主，同期末公司长短期债务比为 320.27%，较上年末上升 37.36 个百分点，债务期限结构持续优化。从具体构成看，公司负债主要集中于长期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债、其他应付款、应付账款、其他非流动负债和长期应付款，2024 年末上述科目余额占负债总额的比重分别为 44.11%、26.75%、12.62%、6.51%、3.87%、3.20%和 1.97%。其中，长期借款余额为 217.41 亿元，随子公司划转及债务步入偿付期较上年末下降 27.84%；应付债券余额为 131.85 亿元，主要为公司发行的私募债及企业债，较上年末增长 20.49%，系当年新发行“24 富开 01”及“24 富开 02”合计 25.00 亿元所致；一年内到期的非流动负债余额为 62.22 亿元，主要为一年内到期的长期借款、应付债券、债权融资计划及银行理财直融，随长期借款即将偿付较上年末增长 44.07%；其他应付款余额为 32.10 亿元，主要为应付股东杭州富阳高新产业投资集团有限公司（简称“富阳高新产投”）、浙江甬富建设管理有限公司、银亚城建等关联公司往来款，期末余额较上年末下降 51.24%，主要系应付杭州富阳国有资本运营管理有限公司和杭州富阳投资发展有限公司等单位往来款减少所致；应付账款余额为 19.10 亿元，主要系应付工程款和征迁款等，较上年末下降 5.17%；其他非流动负债余额为 15.80 亿元，主要为债权融资计划和银行理财直融，随部分债务步入偿付期较上年末下降 32.26%；长期应付款余额为 9.71 亿元，主要为公司基础设施及安置房项目获得的财政专项补助款，较上年末增长 47.24%，主要系收到财政专项补助款以及新增对杭州市安居集团有限公司专项借款所致。此外，同期末，其他流动负债余额较上年末大幅减少至 14.97 万元，系财通证券 2023 年短期公司债一期及二期到期偿付所致；递延所得税负债余额较上年末大幅减少 6.23 亿元至 0.86 亿元，系投资性房地产随富春江房产划出所致。

2024 年末，该公司刚性债务余额为 431.50 亿元，较上年末下降 14.71%，占负债总额的比重为 87.54%。同期末，公司短期刚性债务余额为 65.79 亿元，较上年末下降 8.48%，占刚性债务的比重为 15.25%，期限结构较优。

该公司刚性债务主要包括金融机构借款、应付债券、债权融资计划和理财直融，2024 年末余额分别为 268.09 亿元（含信托借款余额 30.80 亿元、融资租赁余额 16.07 亿元）、134.45 亿元、19.79 亿元和 5.00 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 62.13%、31.16%、4.59%和 1.16%。其中，银行借款余额为 221.23 亿元，包括短期借款 3.20 亿元和长期借款（含一年内到期的长期借款）218.03 亿元，借款方式包括保证、信用、质押、抵押及保证、质押及保证、抵押及质押及保证，担保方主要为公司本部及杭州富阳城市建设投资集团有限公司（简称“富阳城投”）、杭州富春湾新城建设投资集团有限公司（简称“富春湾建投”）杭州富阳交通发展投资集团有限公司（简称“富阳交投”）等区属平台企业；融资成本方面，公司银行借款利率主要在 2.70%-6.20%区间。同期末公司待偿兴业银行富阳支行理财直融余额为 5.00 亿元，利率为 5.33%。

截至 2025 年 6 月 19 日，该公司存续债券合计待偿本金余额为 131.70 亿元，其中仅“20 富开债”、“22 富开债”和“23 富开债”为公开发行债券，合计余额 31.70 亿元，其余均为私募债。同期末公司待偿“光大银行债权融资计划”、“杭州银行债权融资计划”和“招商信诺资产管理有限公司债权融资计划”三笔债权融资计划余额合计 19.79 亿元。公司已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 12. 截至 2025 年 6 月 19 日公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	待偿余额	发行期限	发行利率	起息日期	本息兑付情况
24 富开 02	5.50	5.50	5	3.05	2024-02-27	正常
24 富开 01	19.50	19.50	5	3.37	2024-01-19	正常
23 富开 02	6.00	6.00	5	3.89	2023-10-27	正常
23 富开 01	9.00	9.00	5	3.73	2023-08-31	正常
23 富开债	11.90	11.90	5+2	3.85	2023-08-02	正常
22 富开债	15.00	12.00	7	3.60	2022-06-15	正常
22 富开 02	10.00	10.00	5	3.80	2022-06-09	正常
22 富开 01	10.00	10.00	5	4.10	2022-01-27	正常
21 富开 02	20.00	20.00	5	4.67	2021-11-02	正常
21 富开 01	10.00	10.00	5	4.20	2021-09-10	正常
21 富阳开发 PPN001	10.00	10.00	3+2	4.51	2021-01-14	正常
20 富开债	13.00	7.80	7	4.94	2020-10-27	正常
<b>合计</b>	<b>139.90</b>	<b>131.70</b>	--	--	--	--

注：根据 Wind 整理、绘制

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

该公司经营活动现金流主要反映各项主营业务及往来款的现金收支情况。2024 年，公司营业收入现金率为 74.99%，较上年下降 13.27 个百分点，主业资金回笼偏慢，且随着基础设施及土地整理项目的持续投入，公司经营活动产生的现金流仍呈大幅净流出状态，2024 年经营活动产生的现金流量净额为-33.53 亿元。同期，公司投资性现金流转为净流入 1.13 亿元，主要系定期存单到期收回现金 4.00 亿元。筹资活动方面，公司主要通过金融机构借款、发行债券、与区属平台资金调拨等方式来弥补资金缺口，2024 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 10.16 亿元。

### （2）盈利

2024 年，该公司实现营业毛利 2.43 亿元，主要受土地整理业务加成比例下浮、代建业务结算规模及租赁收入下降等影响同比减少 21.16%；其中，土地整理业务毛利为 1.54 亿元，同比减少 17.69%，占营业毛利的比重为 63.29%，仍为公司营业毛利的最主要来源；同期以租赁业务为主的其他业务毛利为 0.70 亿元，占营业毛利的比重为 28.73%，为盈利提供一定补充。此外，公司工程代建业务盈利空间较小，对整体盈利贡献有限。2024 年，公司综合毛利率为 11.82%，受当年土地整理项目成本加成结算比例相对较低影响较上年同期下降 3.16 个百分点，主业盈利水平有所下滑。

跟踪期内，该公司期间费用仍集中于管理费用及财务费用，主要受子公司划出及债务偿付等影响期间费用有所减少，2024 年公司期间费用为 0.57 亿元，同比减少 50.02%，其中财务费用为 0.14 亿元，同比减少 71.12%；同期期间费用率为 2.75%，较上年下降 2.75 个百分点。政府补助及投资收益仍为公司盈利提供一定补充，2024 年公司收到政府补助 0.38 亿元；同期实现投资净收益 0.21 亿元，主要来自对外股权投资收益及债权投资利息收益。公司净利润仍主要来源于主业经营，2024 年公司实现净利润 2.01 亿元，受主业毛利规模下降影响，同比减少 26.59%；同期公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.27%和 0.77%，较上年分别下降 0.10 个百分点和 0.20 个百分点，资产获利能力仍较弱。

### （3）偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为 2.29 亿元，主要来源于利润总额，受主业盈利规模下降影响，同比减少 31.71%，随着区域开发的不断投入，公司已累积的刚性债务规模较大，主业盈利规模有限，EBITDA 难以对债务本息形成覆盖，近年来公司经营性现金流及非筹资性现金流持续净流出，难以对债务偿付提供有效保障。

图表 13. 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）	0.19	0.15	0.12
EBITDA/刚性债务（倍）	0.01	0.01	0.00
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	-52.06	-27.44	-24.34
经营性现金净流入与刚性债务比率（%）	-21.60	-9.77	-7.15
非筹资性现金净流入与流动负债比率（%）	-55.22	-30.62	-23.52
非筹资性现金净流入与刚性债务比率（%）	-22.91	-10.90	-6.91
流动比率（%）	444.88	515.89	620.57
现金比率（%）	8.81	17.43	1.96
短期刚性债务现金覆盖率（%）	23.61	38.37	3.50

注：根据富阳开投所提供的数据整理

资产流动性方面，2024 年末，该公司流动比率为 620.57%，较上年末上升 104.67 个百分点，指标表现较好，但公司流动资产中以土地整理和基础设施代建项目投入为主的存货及应收款项占比较高，资产变现能力及款项回收进度存在一定的不确定性，实际资产流动性一般。同期末，公司现金比率为 1.96%，较上年下降 15.47 个百分点，短期刚性债务现金覆盖率为 3.50%，较上年下降 34.87 个百分点，跟踪期内，公司短期刚性债务规模虽有所压降，但货币资金储备大幅下滑，存量货币资金对短期刚性债务的覆盖程度低，面临即期债务偿付压力。

该公司与金融机构保持良好的长期合作关系，截至 2024 年末，公司共获得银行授信总额为 434.04 亿元，其中尚未使用授信额度 70.70 亿元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

该公司根据《公司法》等有关法律法规的要求，建立健全法人治理结构。根据 2024 年 8 月最新修订的《公司章程》，公司不设股东会，由股东行使股东会职权。公司设立董事会，为公司的决策机构，并按股东授权行使股东会部分职权，董事会成员 5 人，其中职工代表 2 人，由职工代表大会选举产生或更换；董事会设董事长 1 人，可设副董事长 1 至 3 名，董事会每届任期三年，董事长、副董事长任期不超过董事会任期，期满后由区人民政府或股东委派的董事及指定的董事长、副董事长经区人民政府或股东批准可以连任。公司设监事会，监事会成员 5 人，其中 4 人为职工监事，由公司职工代表大会民主选举产生，监事会设主席 1 名；监事的任期每届为三年，期满后股东委派的监事经股东批准，职工选举的监事经公司职工代表大会批准，可以连任，董事会董事、高级管理人员不得兼任监事。公司设总经理 1 名，副总经理若干，总经理、副总经理由区人民政府或有关部门推荐或提名，董事会聘任或解聘。经理层每届任期三年，可以连聘连任。跟踪期内，公司董事及总经理发生变更，截至 2024 年末，公司董事会、监事会成员及高级管理人员已全部到位。

跟踪期内，该公司股权结构发生变动。2024 年，根据《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》，富阳区国资办同意富阳经开区管委会持有的公司 100% 股权无偿划转至富阳高新产投。本次股权结构变更后，公司全资股东由富阳经开区管委会变更为富阳高新产投，公司实际控制人变更为富阳区国资办。

### 2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司对外担保余额为 209.25 亿元，担保比率为 85.28%，较 2023 年末上升 44.36 个百分点，担保比率大幅提升主要系合并范围变化所致。同期末公司对富春湾建投、富阳城投、富春江房产、亿晟产业、佰赛时生物及富阳交投的担保余额分别为 55.19 亿元、54.55 亿元、53.19 亿元、36.44 亿元、5.45 亿元和 4.43 亿元。公司担保对象均为富阳区属国有企业，但对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

图表 14. 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
杭州富春湾新城建设投资集团有限公司	55.19
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	54.55
杭州富阳富春江房地产开发有限公司	53.19
杭州亿晟产业运营有限公司	36.44
佰赛时（杭州）生物技术有限公司	5.45
杭州富阳交通发展投资集团有限公司	4.43
<b>合计</b>	<b>209.25</b>

注：根据富阳开投所提供的数据整理

### 3. 业务持续性

跟踪期内，该公司为富阳经开区直管区内唯一的土地开发和基础设施建设主体，仍主要从事开发区直管范围内的土地整理、基础设施建设等业务，同时开展租赁、物业管理、市政设施养护等经营性业务。受合并范围变动影响，公司在建房产开发项目基本随子公司富春江房产划出，但对公司信用质量影响有限，除此外未发现公司其他主业存在持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

该公司关联交易主要体现在向关联方提供劳务以及与关联方资金往来、关联担保方面。2024 年，公司向佰赛时生物、众创数智和亿晟产业提供代建项目管理服务形成的交易金额分别为 0.04 亿元、0.04 亿元和 0.02 亿元。资金往来方面，截至 2024 年末，公司应付关联方款项余额为 13.57 亿元，全部为应付股东富阳高新产投往来款。关联担保方面，同期末，公司作为被担保方由富春湾建投提供担保的余额合计 51.81 亿元；作为担保方向富春湾建投、亿晟产业和佰赛时生物提供担保的余额分别为 55.19 亿元、36.44 亿元和 5.45 亿元。

根据该公司本部 2025 年 4 月、子公司新登建设、场口建设、开发区基建公司 2025 年 5 月以及股东富阳高新产投 2025 年 6 月的《企业信用报告》，上述主体无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。根据 2025 年 6 月 23 日国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网和信用中国等信用信息公示平台信息查询结果，未发现公司本部及上述子公司存在重大异常情况。

## 外部支持

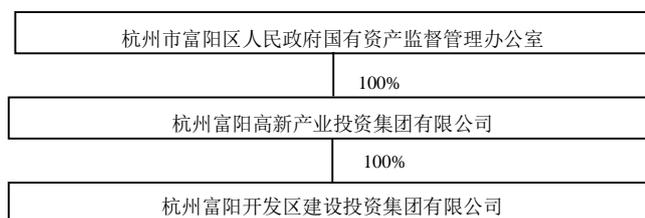
该公司由富阳高新产投全资持股，实际控制人为富阳区国资办，为富阳经开区直管区内唯一的土地开发和基础设施建设主体，业务地位高，能够获得政府在项目资源、财政补贴等方面的支持，2024 年公司收到政府补助 0.38 亿元。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持富阳开投主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AA+。

附录一：

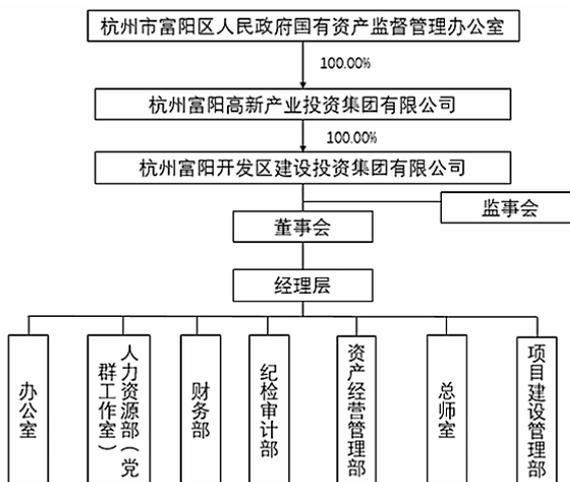
### 公司与实际控制人关系图



注：根据富阳开投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：根据富阳开投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 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	
杭州富阳开发区建设投资集团有限公司	公司本部	—	基础设施建设、土地开发整理	431.93	138.37	0.14	0.64	-21.01	母公司口径
杭州富阳银湖新区建设有限公司	银湖建设	100.00	基础设施建设、土地开发整理	179.65	83.53	0.08	0.03	0.87	--
杭州富阳新登小城镇投资建设有限公司	新登建设	100.00	基础设施建设、土地开发整理	109.92	22.41	1.59	0.12	-0.53	--
杭州富阳开发区基础设施建设有限公司	开发区基建公司	100.00	基础设施建设、土地开发整理	269.93	74.73	17.21	1.54	0.23	--
杭州富阳场口小城镇投资建设有限公司	场口建设	100.00	基础设施建设、土地开发整理	77.87	13.46	0.02	-0.02	-0.52	--

注：根据富阳开投提供的资料整理

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）
绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司	834.07	374.65	55.08	15.52	2.09	-15.80
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	1038.20	312.03	69.94	22.31	2.02	-17.23
<b>杭州富阳开发区建设投资集团有限公司</b>	<b>738.28</b>	<b>245.38</b>	<b>66.76</b>	<b>20.58</b>	<b>2.01</b>	<b>-33.53</b>

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]	819.16	884.65	738.28
货币资金[亿元]	14.95	27.57	2.30
刚性债务[亿元]	415.10	505.92	431.50
所有者权益[亿元]	284.76	278.68	245.38
营业收入[亿元]	18.45	20.60	20.58
净利润[亿元]	2.47	2.74	2.01
EBITDA[亿元]	3.05	3.36	2.29
经营性现金净流量[亿元]	-80.76	-44.99	-33.53
投资性现金净流量[亿元]	-4.91	-5.20	1.13
资产负债率[%]	65.24	68.50	66.76
长短期债务比[%]	215.07	282.92	320.27
权益资本与刚性债务比率[%]	68.60	55.08	56.87
流动比率[%]	444.88	515.89	620.57
速动比率[%]	23.43	28.73	20.75
现金比率[%]	8.81	17.43	1.96
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.61	38.37	3.50
利息保障倍数[倍]	0.18	0.14	0.12
有形净值债务率[%]	187.76	220.19	201.17
担保比率[%]	39.01	40.92	85.28
毛利率[%]	10.25	14.98	11.82
营业利润率[%]	13.41	14.12	10.16
总资产报酬率[%]	0.38	0.36	0.27
净资产收益率[%]	0.92	0.97	0.77
净资产收益率*[%]	0.94	1.00	0.77
营业收入现金率[%]	88.29	88.26	74.99
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-52.06	-27.44	-24.34
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	-21.60	-9.77	-7.15
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-55.22	-30.62	-23.52
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-22.91	-10.90	-6.91
EBITDA/利息支出[倍]	0.19	0.15	0.12
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.00

注：表中数据依据富阳开投经审计的2022~2024年度财务数据整理、计算；其中，2022年财务数据为2023年审计报告期初重述数据。

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：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

## 附录七：

## 发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020年6月1日	AA+/稳定	李娟、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	二
	前次评级	2024年6月24日	AA+/稳定	苏利杰、瞿玲	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AA+/稳定	苏利杰、徐颀	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	--
22 富开债	历史首次评级	2022年5月23日	AA*	李娟、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月24日	AA*	苏利杰、瞿玲	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AA*	苏利杰、徐颀	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	--
23 富开债	历史首次评级	2023年6月5日	AA*	苏利杰、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月24日	AA*	苏利杰、瞿玲	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AA*	苏利杰、徐颀	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	--

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。