



内部编号:2025060123

浙江国兴投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 李星星  lxx@shxsj.com
项目组成员: 龚春云  gcy@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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（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)100329】

评级对象: 浙江国兴投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	19 国兴 01	19 国兴 02	19 国兴 03	22 国兴 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2025 年 6 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2025 年 6 月 26 日	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 28 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日
首次评级:	AA+/稳定/AA+/2019 年 5 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 8 月 14 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 11 月 7 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 8 月 13 日

评级观点

主要优势:

- 良好的外部环境。临安区地处杭州市西部,拥有较好的区域位置、便利的交通条件及丰富的自然资源,得益于撤市设区以及杭州地铁 16 号线开通,临安区与杭州市的同城效应持续强化,跟踪期内,临安区经济保持增长,经济增速居全市前列,为国兴集团业务开展提供良好的外部环境。
- 业务地位重要。跟踪期内,国兴集团仍是临安区重要的综合性产业投资运营主体,主要负责临安区旅游项目的开发与运营、矿产资源的开发与运营、房地产开发等,可持续获得政府在财政补贴等方面支持。此外,公司业务还涉及保安服务、物业租赁及管理、城市基础设施建设等,业务范围较广。

主要风险:

- 业绩下滑压力。国兴集团经营业绩易受房产项目销售进度影响,目前存量房产项目销售进程已近尾声,新增房产项目尚在建设阶段,中短期内存在业绩下滑压力。
- 债务偿付压力。国兴集团已累积较大规模的刚性债务,自营项目投资需求上升,面临债务扩张及集中偿付压力。
- 占款回收风险。跟踪期内,国兴集团持续向临安区属其他国有企业拆出资金,应收类款项增至较大规模,回收时点存在不确定性。

评级结论

通过对国兴集团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

本评级机构预计国兴集团信用质量在未来 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	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金(亿元)	19.86	10.11	14.76	18.45
刚性债务(亿元)	118.11	113.02	126.83	139.86
所有者权益(亿元)	86.42	86.43	91.31	91.78
经营性现金净流入量(亿元)	4.92	15.54	-0.33	-8.71
发行人合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	298.01	317.22	352.35	373.93
总负债(亿元)	186.29	211.10	235.09	256.59
刚性债务(亿元)	149.36	182.69	215.90	232.76
所有者权益(亿元)	111.72	106.12	117.26	117.34
营业收入(亿元)	13.50	12.27	5.37	1.56
净利润(亿元)	2.46	1.76	1.12	0.10

主要财务数据及指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
经营性现金净流入量（亿元）	-4.57	-22.20	-42.64	-6.04
EBITDA（亿元）	9.94	9.16	5.06	—
总资产报酬率[%]	3.14	2.74	1.31	—
EBITDA 利润率[%]	73.60	74.64	94.26	—
资产负债率[%]	62.51	66.55	66.72	68.62
权益资本/刚性债务[%]	74.80	58.09	54.31	50.41
长短期债务比[%]	218.71	365.35	274.77	285.64
短期刚性债务现金覆盖率[%]	166.61	167.85	41.56	50.25
EBITDA/利息支出[倍]	1.49	1.11	0.54	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.06	0.03	—

注：发行人数据根据国兴集团经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2023 年财务数据采用 2024 年审计报告的上年末数/上期数。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		3
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③其他因素	0
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别			AA ⁺

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+1)

- ① 该公司是临安区重要的综合性产业投资运营主体，主要负责临安区旅游项目的开发与运营、矿产资源的开发与运营、房地产开发等，业务地位重要。
- ② 该公司的控股股东为临安国控，实际控制人为临安区国资中心，可持续获得政府在财政补贴等方面支持。

注：

考虑该公司业务发展状况、运营模式及收入结构等特征，本次使用评级方法与模型由《城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）》更换为《地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）》。本次更换评级方法与模型后，公司评级结果不受影响。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年浙江国兴投资集团有限公司公司债券（第一期）、（第二期）、（第三期）（分别简称“19 国兴 01”、“19 国兴 02”及“19 国兴 03”）、2022 年浙江国兴投资集团有限公司公司债券（简称“22 国兴 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据国兴集团提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对国兴集团的财务状况、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。

该公司分别于 2019 年 6 月、2019 年 8 月、2019 年 12 月和 2022 年 4 月公开发行 7 年期公司债券 19 国兴 01、19 国兴 02、19 国兴 03 和 22 国兴 01，发行规模分别为 8.00 亿元、8.00 亿元、7.00 亿元和 13.50 亿元，均设置了本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3 个至第 7 个计息年度末分别按照发行总额的 20%等额偿还债券本金。截至 2025 年 3 月末，19 国兴 01、19 国兴 02 及 19 国兴 03 募集资金已全部使用完毕，其中 8.90 亿元用于补充营运资金，14.10 亿元用于保障房项目建设；同期末募投项目累计已投资 17.33 亿元，累计已售金额 24.92 亿元。22 国兴 01 募集资金中 6.20 亿元拟用于项目建设、3.24 亿元拟用于偿还到期企业债券本息、4.06 亿元拟用于补充流动资金，截至 2025 年 3 月末，公司已按计划使用募集资金完毕；同期末募投项目中保障房项目累计已投资 5.34 亿元，累计已售金额 8.76 亿元；景区项目计划总投资 3.12 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 2.37 亿元。

截至 2025 年 6 月 15 日，该公司待偿债券本金余额 80.50 亿元，已发行债券还本付息情况均正常。

图表 1. 截至 2025 年 6 月 15 日公司存续债券概况（单位：亿元，年，%）

债项名称	发行金额	债券余额	期限	最新票面利率	发行时间
19 国兴 01	8.00	1.60	7	5.05	2019-06-14
19 国兴 02	8.00	3.20	7	4.68	2019-08-29
19 国兴 03	7.00	2.80	7	4.70	2019-12-02
20 国兴 01	10.00	10.00	3+2	3.55	2020-07-17
20 国兴 02	10.00	10.00	3+2	3.20	2020-11-17
21 国兴投资 MTN001	13.00	13.00	5+2	3.95	2021-07-29
21 国兴投资 MTN002	13.00	13.00	5+2	3.88	2021-12-07
22 国兴 01	13.50	10.80	7	3.95	2022-04-20
22 国兴投资 MTN001	6.10	6.10	5+2	3.30	2022-10-12
23 国兴 01	10.00	10.00	3+2	3.30	2023-07-07
合计	98.60	80.50	—	—	—

注：数据来源于 Wind

数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 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。公司执行最新企业会计准则。因本期发生同一控制下合并事项，故本报告中 2023 年财务数据采用 2024 年审计报告的上年末数/上期数。

2024 年，该公司合并范围发生变动。当年 9 月，公司以转让价 1.31 亿元收购民营企业浙江大华建设集团有限公司持有的浙江天目山旅游建设有限公司（简称“天目山旅游公司”，持有国家 AAAA 级天目山旅游景区特许经营权）90.00%股权，以及其子公司浙江火山石谷旅游有限公司和浙江大华旅游客运有限公司全部股权；同年 10 月，公司以转让价 3.80 亿元收购金投（国际）香港有限公司持有的杭州临安文旅集团有限公司（简称“临安文旅”，原名为杭州临安文化旅游开发有限公司）39.34%股权，收购后公司持有临安文旅 100.00%股权。同时公

司新设立 5 家子公司杭州水润蓝食品有限公司、杭州国越物业服务有限公司（简称“国越物业”）、杭州国皓人力资源有限公司、杭州驭空数字科技有限公司、杭州兴动旅行社有限公司。此外，公司收到小股东杭州市临安区国有资产投资控股有限公司（简称“临安国投”）¹无偿划转的杭州临安陌上花文化策划有限公司，系同一控制下合并。2025 年第一季度，公司合并范围内没有发生变动。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司为 28 家，其中一级子公司为 12 家。

业务

临安区为杭州市下辖区，整体经济实力在杭州市各区排名相对靠后，但依托较优越的地理位置与丰富的自然资源，叠加撤市设区、杭州地铁 16 号线开通带来与杭州市同城效应的不断强化，跟踪期内，全区经济保持增长，为该公司业务发展提供良好的外部环境。跟踪期内，公司仍是临安区重要的综合性产业投资运营主体，主要负责临安区旅游项目的开发与运营、矿产资源的开发与运营、房地产开发等，同时业务还涉及保安服务、物业租赁及管理、城市基础设施建设等。由于房产销售收入下降，2024 年公司营业收入下滑，考虑到存量房产项目销售已近尾声，中短期内存在业绩下滑压力；保安服务、景区旅游、物业租赁及管理业务是目前公司营收的主要来源。公司基础设施建设项目仍未开始结算，代建费用支付及土地出让进度存在不确定性，且后续在矿产开发、保障房、自营项目建设领域仍有较大投资需求，存在较大资金压力；同时自营项目面临一定投资风险。

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。

¹ 临安国投成立于 2003 年，由杭州市临安区国有资产管理服务中心（简称“临安区国资中心”）下属子公司杭州市临安区国有股权控股有限公司（简称“临安国控”）全资持股。

(2) 行业因素

2024 年以来，我国旅游市场全面复苏但增速有所放缓，仍以本地游和周边游为主，全年国内出游人次和游客出游总花费同比分别增长 14.8%和 17.1%至 56.15 亿和 5.75 万亿元，增速较上年同期放缓，分别恢复至 2019 年同期的 100.4%和 93.5%，收入恢复仍滞后于人次恢复；国际旅游市场在政策优化助力下加速复苏，前三季度出境旅游人数约 0.95 亿人次，同比增长 52.0%，恢复至 2019 年的 82%，入境游客 0.95 亿人次，同比增长 78.8%，恢复至 2019 年的 90%以上。从细分行业来看，我国旅游景区行业经历快速回暖后整体进入良性增长阶段，国内主要景区游客接待量增速有所放缓或呈小幅下降，传统旅游景区仍需加快提质升级；国内酒店消费需求加速迭代，竞争日趋激烈，行业增长略显乏力，在旅游市场整体良性发展、提质增效的背景下，酒店业将进一步趋于品牌化、连锁化和集团化发展。

展望 2025 年，文旅消费需求有望在一系列政策刺激下进一步扩大，预计行业整体呈稳步发展态势。需求韧性叠加政策效应显现，行业供给侧有望提质升级，从而助力旅游消费活力进一步释放；国际旅游市场在政策优化叠加需求释放推动下将加速回暖；存量债务结构优化调整的前提下资本性支出需求将有所恢复；文旅产业在核心业务运营方面尚存在巨大改善空间；行业内不同类型企业信用质量分化延续。

详见：《文化旅游基础设施与运营行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》

(3) 区域因素

杭州市是浙江省省会和经济、文化、科教中心，也是国家重点风景旅游和历史文化名城，2019 年全域被纳入长三角一体化发展中心区，属长三角中心城市之一。临安原为杭州市行政管辖内的县级市，位于杭州市西部，总面积 3118.72 平方千米，下辖 5 个街道 13 个镇，2017 年 8 月，经国务院（国函〔2017〕102 号）批复同意，临安撤市设区，维持原行政区域不变。临安区境内有太湖和钱塘江两大水系的源头，拥有天目山、清凉峰两个国家级自然保护区、青山湖国家森林公园以及大明山、浙西大峡谷等风景名胜，森林覆盖率高，自然资源丰富，生态环境较好。同时，临安区区位优势明显，与杭州市余杭区相邻，距黄山市 128 公里、距上海市 258 公里，处在杭州至黄山的旅游线上，杭徽高速公路贯穿全境，交通便捷，且杭州到临安城际铁路（地铁 16 号线）已于 2020 年开通，临安与杭州的同城效应进一步强化。截至 2024 年末，全区常住人口 65.6 万人，较 2023 年末增加 0.4 万人，城镇化率为 62.7%。

2024 年，临安区经济保持增长，当年全区地区生产总值为 732.90 亿元，同比增长 5.2%，增速较上年提升 1.7 个百分点。其中，第一、第二和第三产业分别实现增加值 51.10 亿元、307.60 亿元和 374.20 亿元，同比分别增长 4.1%、4.5%和 5.9%；三次产业结构为 7.0:42.0:51.0。横向比较，2024 年临安区经济规模居杭州市下辖 13 个区（县、市）第 10 位；经济增速高于全市水平 0.5 个百分点，居全市第 3 位。2024 年临安区披露常住人口人均地区生产总值 11.21 万元，是全国的 1.17 倍，低于杭州市水平（17.39 万元）；同年全区城镇居民人均可支配收入 7.27 万元，同比增长 3.5%。

临安区已形成以文化创意、旅游休闲、金融服务、电子商务、信息软件、先进装备制造业、物联网、生物医药、节能环保、新能源十大产业为主的发展格局。工业方面，临安工业以发展装备制造、节能环保（绿色照明、光伏新能源、复合装饰材料）、新一代信息技术（电线电缆、印制电路板、电子元器件行业）等百亿产业集群为主，同时培育了纺织服装、精细化工、坚果食品、五金工具等特色块状行业。2024 年临安区入选国家级链主企业 1 家、省级链主企业 3 家，叉车零部件产业集群列入全省中小企业特色产业集群，获评省集成电路装备及零部件产业基地，同时抢抓杭州城西科创大走廊高质量融合发展机遇，把握“新质生产力”这一核心，推动传统工业加快转型、现代工业壮大规模、都市工业强劲起步，2024 年全区规上工业营收占城西科创大走廊比重超 50%；实现规上工业增加值 235.44 亿元，同比增长 2.5%，其中战略性新兴产业、高端装备制造业、数字经济制造业增加值占规上工业增加值的比重分别为 46.1%、57.4%、30.6%。旅游方面，临安区拥有大明山、天目山、青山湖等多个 4A 级景区，湍口镇是全区首个省 5A 级景区镇，2024 年全区实现旅游景点接待游客 1561.1 万人次，同比增长 11.2%；实现旅游收入 136.9 亿元，同比增长 10.4%。

固定资产投资方面，2024 年临安区固定资产投资同比下降 4.2%，较上年回升 27.6 个百分点，其中制造业投资、高新技术产业投资同比分别增长 7.5%、27.2%。全年全区招引落地亿元以上项目 60 个，其中 10 亿元以上项目 10 个，10 亿元以上制造业固投类项目完成率居全市首位、绝对数居全市前列，同时项目推进提速，镁伽科技、爱芯半导体、新剑机器人等 96 个项目开工建设，华聚新材、凤凰光学等 86 个项目竣工投用，9 个“千项万

亿”项目超额完成年度投资任务。同年，临安区房地产开发投资增速有所回升，2024 年同比增速为-29.2%，较上年回升 20.4 个百分点；全区商品房销售面积为 54.74 万平方米，同比下降 0.8%。消费方面，2024 年全区消费市场持续活跃，全年发放各类消费券 0.41 亿元，实现社会消费品零售总额 261.77 亿元，增速为 6.3%，居全市首位。

2025 年第一季度，临安区实现地区生产总值 177.70 亿元，同比增长 5.4%。其中，第一产业增加值 7.57 亿元，同比增长 4.9%；第二产业增加值 70.84 亿元，同比增长 3.0%；第三产业增加值 99.28 亿元，同比增长 7.0%。同期，全区规上工业增加值同比增长 2.5%；固定资产投资同比下降 2.9%，扣除房地产开发投资，固定资产投资同比增长 30.1%；社会消费品零售总额为 61.86 亿元，同比增长 3.5%。

图表 2. 临安区主要经济数据

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	672.34	0.4	686.45	3.5	732.90	5.2	177.70	5.4
人均地区生产总值（万元）	10.42	—	10.56	—	11.21	—	—	—
人均地区生产总值倍数（倍） ²	1.19	—	1.15	—	1.17	—	—	—
三次产业结构	7.0:50.7:42.3		6.9:49.4:43.7		7.0:42.0:51.0		—	
规上工业增加值（亿元）	251.93	5.6	241.69	-0.9	235.44	2.5	54.58	2.5
全社会固定资产投资（亿元）	468.44	7.0	319.70	-31.8	—	-4.2	—	-2.9
社会消费品零售总额（亿元）	224.28	5.5	246.18	9.8	261.77	6.3	61.86	3.5
进出口总额（亿元）	321.75	31.6	323.92	0.4	311.10	-4.7	—	—
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.75	3.2	7.02	4.1	7.27	3.5	2.46	4.2
一般公共预算收入（亿元）	83.99	-7.1	87.60	4.3	95.49	9.0	—	—
税收收入（亿元）	65.92	-23.2	78.13	18.5	73.62	-5.9	—	—

资料来源：临安区国民经济和社会发展统计公报、财政决算报告及预算执行情况、临安区政府公开信息

财政收支方面，主要受非税收入增长影响，2024 年临安区实现一般公共预算收入 95.49 亿元，同比增长 9.0%。其中税收收入 73.62 亿元，同比下降 5.9%，主要系当年企业所得税和契税分别同比下降 23.1%和 47.2%所致；同期税收比率³为 77.09%，较上年下降 12.10 个百分点。从税收构成看，2024 年全区税收收入主要集中于增值税、企业所得税（40%部分）和契税，占同期税收收入的比重分别为 43.95%、13.58%和 6.74%。2024 年，全区一般公共预算支出为 109.08 亿元，一般公共预算自给率⁴为 87.54%，较上年提升 4.65 个百分点。2024 年末，临安区地方政府债务余额为 209.70 亿元，较上年末增加 14.31 亿元。从融资环境看，临安区银行机构数量较多，区域国企出现过债务逾期事件，整体金融环境维护状况好。

2. 业务运营

（1）经营规模

跟踪期内，该公司仍是临安区重要的综合性产业投资运营主体，主要负责临安区旅游项目的开发与运营、矿产资源的开发与运营、房地产开发等，同时业务还涉及保安服务、物业租赁及管理、城市基础设施建设等。2024 年公司实现营业收入 5.37 亿元，同比下降 56.23%，主要系房产项目销售步入尾声，销售收入下降所致。从收入构成看，保安服务、景区旅游、物业租赁及管理是公司目前主要的收入来源，上述三项业务收入占比分别为 26.65%、21.19%和 19.91%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 1.56 亿元，仍主要来自保安服务、物业租赁及管理、景区旅游业务收入。

² 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

³ 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%。

⁴ 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%。政府性基金预算自给率计算类同此公式。

图表 3. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）⁵

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末		2025 年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	298.01	—	317.22	—	352.35	—	373.93	—
营业收入	13.50	100.00	12.27	100.00	5.37	100.00	1.56	100.00
其中：景区旅游	0.67	4.98	0.88	7.18	1.14	21.19	0.28	18.17
矿产销售	0.86 万元	0.00	0.80 万元	0.00	—	—	—	—
房产销售	9.23	68.35	7.76	63.22	0.37	6.98	0.02	1.19
保安服务	1.93	14.26	1.33	10.84	1.43	26.65	0.51	32.53
物业租赁及管理	—	—	0.95	7.75	1.07	19.91	0.34	21.75
农村土地综合整治	0.54	3.98	0.22	1.83	0.20	3.65	—	—
其他	1.14	8.44	1.13	9.18	1.16	21.61	0.41	26.36
经调整营业收入 ⁶	13.49	99.95	12.26	99.88	5.31	98.86	1.54	98.72

注：根据国兴集团提供的资料整理

（2）业务竞争力

A. 景区旅游业务

2007 年 12 月，该公司收购了大明山景区。大明山景区地处杭州西湖和安徽黄山两个国家风景名胜之间，是省级风景名胜区和国家 AAAA 级风景旅游区。2010 年，公司为提升大明山景区整体品质，重点实施了大明湖高山滑雪场、驾云台——千亩田悬空栈道、大明山庄——大明湖新索道三项工程。2011 年，公司继续对大明山景区进行改造，建成了华东地区最大的室外滑雪场——大明山万松岭滑雪场。2012 年以来，公司持续开展景区建设工作，扩建了滑雪场、大明山庄、大明湖配套游客餐饮等项目，自 2023 年开始不再收取入园门票。

2024 年 9 月，该公司通过收购天目山旅游公司获得了天目山及火山石谷景区经营权，其中天目山景区亦在杭州至黄山黄金旅游线中段，是国家 AAAA 级风景旅游区，也是国家级自然保护区，是浙江省唯一加入国际生物圈保护区网络的自然保护区，并成功入选 2024 “杭州文旅优质服务计划”优质景区。此外，公司还负责河桥古镇、柳溪江、8300、湍口文旅小镇等景点运营。

目前，该公司景区旅游业务主要是对大明山和天目山两大景区旅游资源开发运营。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别确认旅游业务收入 1.14 亿元和 0.28 亿元。其中 2024 年收入增加主要系新增天目山景区等门票收入、滑雪收入增加所致。

图表 4. 2022 年以来公司旅游收入构成情况⁷（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
门票收入	0.02	--	0.11	0.01
索道收入	0.25	0.27	0.25	0.06
滑雪收入	0.28	0.32	0.47	0.18
其他收入 ⁸	0.16	0.29	0.31	0.10
合计	0.71	0.88	1.14	0.35

注：根据国兴集团提供的资料整理

该公司大明山景区已开发旅游资源主要集中在中线，而东线和西线较大的开发空间尚未被利用。随着牵牛岗雷达气象站的建设，东线上山公路已经开通，为公司开发东线旅游资源提供了便利的交通条件。公司立足于临安优质的旅游资源，已于 2016 年启动大明山景区申请为 5A 级景区计划。景区升级改造项目包括临安大明山游客服务中心项目和大明山停车场项目，项目计划总投资 3.12 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 2.37 亿元，由公

⁵ 表中明细项小计数与合计数存在尾差系四舍五入导致，下同。

⁶ 剔除贸易收入。

⁷ 2022 年和 2025 年第一季度旅游收入口径包括部分小景点收入，故大于当期合并口径景区旅游收入。

⁸ 其他收入包括餐饮收入、住宿收入和旅行社收入等。

司通过自有资金及发行债券筹集资金进行建设。同时天目山景区正全面实施综合提升改造项目，目前已开工的是天目山生态旅游综合改造提升工程（一期），项目计划总投资 0.50 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 0.06 亿元，由公司通过自有资金和银行贷款进行建设。

该公司计划使大明山景区成为“临安旅游业的第一品牌，长三角最好的观光旅游目的地之一”，将天目山景区打造成独具“山水视野、生态科考、户外运动、森林康养”等特色的生态旅游度假区，同时公司将向旅行社、酒店等产业拓展，逐步建立高附加值的旅游产业链。

B. 矿产业务

临安区政府明确将储量大、价值高的矿产资源交由该公司开采和储备。在政府的支持下，公司前期取得探矿权的成本较低，但随着购买探矿权的竞争企业数量增加，近年来公司取得探矿权的成本显著上升。截至 2025 年 3 月末，公司共拥有采矿权 3 个，探矿权 3 个。

图表 5. 截至 2025 年 3 月末公司矿产资源情况（单位：平方公里，年，万吨，亿元）

矿名	矿种	拿矿时间	采矿权面积	探矿权面积	开采年限	矿石储量	平均品位(%)	取得成本
纤岭矿区 ⁹	高岭土	2012.08	1.48	1.48	20	444.77	19.31	0.11
纤岭矿区核桃岭矿段 ¹⁰	高岭土	2012.05	—	1.62	—	—	—	0.04
毛山岗	高岭土	2013.10	—	2.27	—	—	—	1.00
青山朱村矿	建筑石料	2015.10	0.88	1.36	21.5	21476.94	—	7.21
湍口地热采矿权	地热	2014.10	0.45	—	10	—	—	0.02
湍口地热探矿权	热矿水	2013.07	—	1.67	—	—	—	

注：根据国兴集团提供的资料整理

该公司已取得采矿权的矿产为新桥乡纤岭矿区（简称“纤岭矿区”）高岭土矿和青山湖街道朱村矿区普通建筑石料矿及水泥用灰岩矿（简称“青山朱村矿”）。其中，纤岭矿区矿种为高岭土，开采权面积为 1.48 平方公里，开采期限为 20 年，矿石储量为 444.77 万吨，主要由全资子公司杭州临安宝润矿业有限公司（曾用名为“杭州临安宝润矿业投资有限公司”，简称“宝润矿业”）负责开采。因高岭土市场不景气，公司高岭土投产规模小，公司优质高岭土销售情况不佳，跟踪期内公司未实现优质高岭土销售收入。

青山朱村矿探矿权为该公司于 2014 年竞得，取得成本为 7.21 亿元，经详查，资源储量估算范围内水泥用灰岩总资源量为 1811.34 万吨，普通建筑石料资源储量 19665.60 万吨（7245.88 万立方米）。青山朱村矿已于 2015 年 10 月 13 日取得采矿证。公司预计临安地区乃至杭州西部地区对石灰岩原料及普通建筑石料的需求巨大，且青山朱村矿在上述区域范围内具有一定资源垄断优势。根据政策要求，该矿山的安全设施设计需上报国家矿山安全监察局审查，目前公司正在推进前期工作，待取得安全设施设计审查意见书并完成相关建设后，即可进行开采。2022 年公司启动青山朱村矿区复垦修复及青山湖生态环境整治工作，该工程总用地面积 405.88 公顷，建设内容包括水域环境治理 15.06 万方、边坡治理，宕底平整及绿化等措施生态修复矿坑 405.88 万方（主要包括研里村丹山废弃矿山生态修复项目、青山湖砂厂生态修复项目、朱村公路拌和场生态修复项目、朱村公路拌和场生态修复 2 项目等，其中边坡治理 41.58 万平方米、土地填方量 1227.85 万立方米、复绿面积 14.24 万平方米），保护性开采朱村矿区建筑用石料矿 300-800 万吨/年。该项目计划总投资 34.21 亿元（含已取得的采矿权投资 7.21 亿元），截至 2025 年 3 月末，该项目累计已投资 9.32 亿元（含采矿权投资），后续拟通过青山朱村矿开采的砂石销售收入平衡前期投入。

C. 房地产业务

该公司房地产业务主要包括商品房开发销售、保障房及棚改项目两大类，由下属公司杭州临安新都房地产开发有限公司（简称“新都房产”）、杭州市临安区经济适用住房开发有限公司（简称“临安经适房公司”）、杭州临安城镇化投资建设有限公司（简称“临安城镇化公司”）等运营。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现房产销售收入 0.37 亿元和 0.02 亿元。公司存量房产项目销售已步入尾声，2025 年 3 月末公司以预收售房款为主的合同负债余额 0.84 亿元。

⁹ 纤岭矿区在 2010 年 6 月取得探矿权，并于 2012 年 8 月由探矿权转为采矿权。

¹⁰ 核桃岭矿段属于纤岭矿区。

1) 商品房开发

该公司商业房产建设主要采取委托开发模式，2023 年以前存量已开发项目主要与杭州地上房地产集团有限公司（简称“地上集团”）¹¹合作开展，2023 年公司新增与蓝城房产建设管理集团有限公司合作，目前已在临安区房地产市场占有较高份额。2012 年以来，公司已开发项目包括子公司新都房产旗下的青山鹤岭、新都公园家、新都公园城、国联大厦、苕溪时代、桃李西径、吴越文化历史商业街区（一期）等 8 个商品房项目和 3 个办公楼项目，其中桃李西径、吴越文化历史商业街区（一期）系 2023 年新增房产项目，计划总投资合计 19.69 亿元，截至 2025 年 3 月末，累计已投资合计 10.54 亿元，后续投资需求较大。

截至 2025 年 3 月末，该公司商品房项目累计已投资 51.78 亿元，累计已售金额 53.00 亿元（含车位销售），累计已回笼资金 52.97 亿元，销售情况较好。同期末，公司暂无拟建房产项目。

图表 6. 截至 2025 年 3 月末公司商业房产项目销售情况¹²（单位：亿元，万平方米，万元/平方米）

项目名称	项目性质	计划总投资	已投资	其中：土地款	总建筑面积	可售面积	已售面积	累计销售额	累计已回笼资金	销售单价
青山鹤岭	商品房	6.95	6.95	1.08	17.55	14.16	14.16	8.13	8.13	0.57
新都公园家	商品房	5.64	5.64	1.10	14.05	11.20	11.18	7.70	7.70	0.69
新都公园城	商品房	13.09	13.09	3.05	32.13	22.34	22.19	14.94	14.94	0.67
国联大厦	办公楼	1.90	2.56	0.35	4.86	3.37	3.37	3.72	3.72	1.10
苕溪时代	办公楼	1.89	1.89	—	3.34	—	—	—	—	物业自持
玲珑郡住宅小区项目	商品房	4.03	3.05	0.84	7.07	5.21	5.21	7.94	7.94	1.52
新都公园家三期	商品房	0.82	0.76	0.02	0.84	0.54	0.54	0.85	0.85	1.57
长路畈项目	商品房	8.12	7.30	4.65	7.53	4.87	4.76	8.98	8.98	1.89
桃李西径	商品房	11.47	6.96	4.78	8.25	5.53	0.36	0.74	0.71	2.33
吴越文化历史商业街区（一期）	办公楼	8.22	3.58	1.94	6.80	—	—	—	—	物业自持
合计	—	62.13	51.78	17.81	102.42	67.22	61.77	53.00	52.97	—

注：根据国兴集团提供的资料整理

2) 保障房及棚改项目

保障房建设方面，该公司是临安区保障性住房建设的实施主体之一，主要由下属公司临安经适房公司和临安城镇化公司等负责运营。公司自行筹集保障房建设资金，但临安区政府会给予公司保障房项目用地及其他配套资源。临安经适房公司的建设用地取得方式即为政府划拨。

截至 2025 年 3 月末，该公司在售保障房（限价房）项目共 13 个，上述项目计划总投资 57.54 亿元，累计已投资 48.81 亿元；项目累计已售面积 85.15 万平方米，出售比例超 90%，销售进程较快，累计销售额 51.57 亿元，已可覆盖前期投入。

其中，城东钱锦花园（安置房）项目由临安城镇化公司承建，该项目计划总投资为 10.02 亿元，项目开发所需 30%资本金由该公司投入，另外 70%建设资金通过融资解决。根据临发改[2012]093 号《关于临安市城东保障房项目可行性研究报告的批复》（现已更名为“城东钱锦花园（安置房）项目”），该项目规划建设近 10 万平方米保障房。其中，拟建安置房 380 套，安置对象为临安区锦城街道余村拆迁回迁户；除安置面积外，项目拟建限价商品房 708 套，限价房的销售对象为符合《临安市限价商品房管理暂行办法》的住房困难居民，据公司测算，预计可实现限价房销售收入 4.83 亿元。此外，临安区政府决定将该项目投资建设形成的 250 亩土地挂牌出让后净收益全部作为项目配套收入，该地块位于城东新城，按最新周边土地出让价格 1000 万元/亩价格计算，预计可获得土地出让净收益 17.5 亿元。项目预计实现限价房销售和土地出让收入合计 22.33 亿元，可覆盖投资成本。截至 2025 年 3 月末，该项目已投入 10.34 亿元，其中支付土地款 1.25 亿元，项目已全部完工。截至 2025 年 3 月末，项目已售面积 9.39 万平方米，累计销售额 5.69 亿元（含车位销售）；公司尚未获得配套土地出让收益。

¹¹ 2020 年 4 月，在地上集团因资金需求将其持有的 10%新都房产股权转让给国兴集团后，国兴集团持有新都房产 100%股权。

¹² 已完工项目计划总投资根据已投资调整。

临安区锦桥吴越街南侧地块保障房项目、临安区保通驾校西侧地块保障房项目、临安市沙地村地块保障房建设项目和临安市第五期保障性住房建设项目（二期）为该公司 2019 年发行的三期企业债的募投项目，计划总投资 21.40 亿元，其中已通过发行债券筹资 14.10 亿元，剩余资金来自公司自筹，截至 2025 年 3 月末上述项目累计已投资 17.33 亿元，累计已售金额 24.92 亿元。余村三产地块保障房项目和余村西侧地块保障房项目计划总投资 7.58 亿元，其中已通过 2022 年 4 月发行的企业债筹资 5.30 亿元，剩余资金来自公司自筹。截至 2025 年 3 月末，上述两个项目累计已投资 5.34 亿元，累计已售金额 8.76 亿元。上述项目均拟通过安置小区及配套车位出售收入实现资金平衡，同期末预售金额均已可覆盖前期投入额。

图表 7. 截至 2025 年 3 月末公司保障房项目在售情况（单位：万平方米，亿元）¹³

项目名称	项目性质	计划总投资	已投资	其中：土地款	可售面积	已售面积	已售金额
临安市城东钱锦花园（安置房）项目	保障房	10.02	10.34	1.25	9.66	9.39	5.69
第五期保障房（一期）	保障房	2.65	2.65	0.19	6.10	5.12	2.51
衣锦人家	保障房	2.80	3.12	0.16	12.08	11.06	5.19
锦桥家园	保障房	5.49	4.53	3.38	2.96	2.70	1.67
临安区质监站南侧地块保障房项目	限价房	0.73	0.43	0.00	0.91	0.91	0.71
临安区保通驾校西侧地块保障房项目	限价房	7.17	6.12	0.00	14.00	14.00	10.70
临安区锦桥吴越街南侧地块保障房项目	限价房	2.36	1.37	0.00	2.72	2.71	1.92
临安市沙地村地块保障房建设项目	限价房	6.75	6.17	0.00	10.92	7.02	5.34
临安市第五期保障性住房建设项目（二期）	保障房	5.12	3.67	0.89	12.25	11.43	6.96
余村西侧地块保障房项目	限价房	3.07	2.58	0.00	4.44	4.40	3.69
余村三产地块保障房项目	限价房	4.51	2.76	0.00	6.22	6.07	5.07
临安区龙岗镇集镇安置点B区块	保障房	5.87	4.52	0.99	9.25	8.54	1.75
龙岗镇集镇安置点首发区块	保障房	1.00	0.55	0.04	2.00	1.80	0.37
合计	—	57.54	48.81	6.90	93.51	85.15	51.57

注：根据国兴集团提供的资料整理

该公司另根据临安区政府指导意见投建人才房及公租房项目，截至 2025 年 3 月末公司在建项目为双林公租房，计划总投资 7.25 亿元，总建筑面积 12.72 万平方米，累计已投资 3.96 亿元，后续计划通过房产出租收回前期投入。

图表 8. 截至 2025 年 3 月末公司人才房及公租房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	项目性质	总建筑面积	计划总投资	已投资	其中：土地款
双林公租房	公共租赁住房	12.72	7.25	3.96	0.50

注：根据国兴集团提供的资料整理

棚改项目方面，目前该公司棚改项目主要为锦桥区块棚改项目、沙地区块棚改项目和青龙村区块棚户区有机更新项目，涉及计划总投资 26.09 亿元，截至 2025 年 3 月末累计已完成投资 20.39 亿元。其中锦桥区块棚改项目已基本完成安置房建设工作，所建锦桥家园 2025 年 3 月末已售面积 2.70 万平方米，已基本销售完毕，累计已售金额 1.67 亿元。其他棚改项目受拆迁进度影响投资进展缓慢，其中青龙村区块棚户区有机更新项目已于 2017 年与临安市房屋征收和住房保障办公室签署政府购买服务协议，政府购买服务协议资金暂定为 8.50 亿元，列入财政预算，由临安市房屋征收和住房保障办公室分年度拨付到位。项目已竣工，但公司尚未收到相关政府购买服务款项。

图表 9. 截至 2025 年 3 月末公司主要棚改项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
锦桥区块棚改项目	9.25	9.11

¹³ 部分数据根据该公司最新提供资料更新，其中锦桥花园摊销征地拆迁补偿成本规模较大，且项目开发时间较早，房屋售价较低，项目销售金额预计无法覆盖前期投入。

项目名称	计划总投资	已投资
沙地区块棚改项目	8.74	4.83
青龙村区块棚户区有机更新项目	8.10	6.45
合计	26.09	20.39

注：根据国兴集团提供的资料整理

总体来看，2020 年以来该公司保障房项目逐步实现销售，预售进度较快，可为项目建设提供资金补充，但公司棚户区改造项目进度建设进度相较缓慢，已沉淀一定规模资金，面临一定资金回收压力。

D. 保安服务业务

该公司保安服务业务主要由子公司杭州国兴安保集团有限公司（曾用名为“杭州临安保安服务有限公司”，简称“安保公司”）负责。截至 2025 年 3 月末，安保公司旗下拥有安保人员 1873 人，主要通过与当地企业签署签订《保安服务业务外包合同》，按照实际执勤岗位数收取保安服务费，主要客户仍主要为临安当地教育局、公安局等政府机关单位和学校、国网浙江杭州市临安区供电有限公司、银行等。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现保安服务业务收入 1.43 亿元和 0.51 亿元，其中 2024 年收入同比小幅增加 0.10 亿元；业务毛利率分别为 7.04%和-2.43%，其中 2024 年毛利率较 2023 年提升 2.29 个百分点，主要系安保人员数量减少使得用工成本等下降所致；主要受结算进度影响¹⁴，2025 年第一季度该业务出现亏损。

E. 物业租赁及管理业务

该公司物业租赁业务主要由子公司杭州临安吴越商业管理有限公司（简称“吴越商管”）运营。截至 2025 年 3 月末，公司对外出租资产主要包括营业房、人才专项租赁住房、苕溪时代生活广场、吴越文化公园商铺等，主要对外租赁资产可供出租面积为 19.32 万平方米，已出租面积为 17.68 万平方米，整体出租率约为 92%。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现物业租赁收入 0.43 亿元和 0.14 亿元。

图表 10. 截至 2025 年 3 月末公司主要租赁资产情况（单位：万平方米，%）

物业名称	资产类型	可出租面积	出租率	平均租金水平
营业房（873 处）	营业房	10.92	86.46	0.89 元/m ² /天
人才专项租赁住房	人才专项租赁住房	6.30	100.00	1008 元/月/间
苕溪时代生活广场	商业综合体	1.93	91.58	0.60 元/m ² /天
吴越文化公园	商铺	0.17	100.00	0.72 元/m ² /天
合计	—	19.32	91.51	—

注：根据国兴集团提供的资料整理

同时，安保公司下属的国越物业为上述出租物业及保安服务的委托单位等提供物业管理服务。2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别实现物业管理收入 0.64 亿和 0.20 亿元。

F. 城市基础设施建设

由于临安区城市基础设施建设任务较重，该公司按照临安区政府规划参与了相关投融资及建设工作，具体则是主要负责道路、土地整治及污水处理工程等项目建设。跟踪期内，公司在经营模式上仍采用政府项目市场化运作模式，即通过编制项目规划¹⁵将土地开发及房地产开发项目列入实施范围，未来以土地出让收益、房产销售收入及政府补助平衡建设支出。前期建设支出的资本金主要来源于公司经营性净收益、相关财政补贴及外部融资。公司基础设施建设项目投入计入“在建工程”科目核算。2018 年公司及下属子公司杭州市临安区城市防洪工程建设有限公司（简称“临安城市防洪工程公司”）、临安城镇化公司、吴越商管与临安区住房和城乡建设局（简称“临安区住建局”）补签了《临安区基础设施工程采取委托代建模式建设协议》，公司以前年度开展的部分基础设施项目由“在建工程”转入“存货”科目核算，待项目竣工并完成财务决算后，临安区财政局一次性或分期向公司支付代建费用。临安区住建局将根据单个项目签署的代建协议分别进行结算，但目前公司尚未就具体项目与临安区住建局签署相关代建协议。

截至 2025 年 3 月末，该公司主要在建项目包括城市防洪工程、城东综合改造提升工程和农村土地整治项目等，

¹⁴ 该公司保安服务业务结算分为月度、季度、半年度结算，对于按半年度结算的业务，在第一季度未确认收入，但由于其人员工资等固定成本按月结转，从而导致一季度毛利率出现亏损。

¹⁵ 该公司编制项目规划时会充分考虑项目建设成本，规划定稿后提交政府相关部门及会议审议确定。

项目建设均已处于收尾阶段，后续投资需求不大。

图表 11. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）¹⁶

项目名称	计划总投资	已投资	备注
城市防洪工程	20.19	20.77	剩余零星工程未完工
城东综合改造提升工程	10.11	9.77	不包括前期拆迁投入
农村土地整治项目	12.27	12.43	—
合计	42.57	42.97	—

注：根据国兴集团提供的资料整理

城东综合改造提升工程是该公司目前主要的城建项目，也是临安城市建设重点任务。该工程计划总投资为 10.11 亿元，规划范围 4.8 平方公里，项目用地北至青山湖、锦溪，西至天目路延伸段，南至杭徽高速公路，东至圣园路一中都区块。根据项目可行性研究报告，公司通过对规划范围内的土地开发整理及项目建设，预计将产生 1580 亩可出让土地，预计可产生土地出让收益 18.36 亿元，可覆盖初始投资成本。截至 2025 年 3 月末，公司对城东综合改造提升工程已投入 9.77 亿元（不包括前期拆迁投入），项目已完成钱锦大道一标段建设，钱锦大道二标段已完成验收并通车使用。目前项目产生的可出让地块详规已编制完成，正在积极对外招商，暂未实现配套土地出让收益。

根据《临安市人民政府关于同意设立临安市新农村建设有限公司的批复》（临政发[2011]41 号），该公司设立了杭州临安新农村建设有限公司（曾用名“临安市新农村建设有限公司”，简称“新农村公司”），从事农村土地整治项目，主要负责增减挂钩¹⁷指标回购、项目申报及管理。具体操作方面，新农村公司与镇人民政府（街道办事处）签订《城乡建设用地增减挂钩指标回购协议》，对农民土地进行建新拆旧和土地整理复垦等，按项目进度支付回购资金，整理成本约 30 万元/亩，整理完毕后由临安区财政局按照 45 万元/亩的均价向新农村公司回购土地指标。会计处理方面，公司按净收益确认农村土地整治收入。2024 年公司按净收益确认农村土地整治收入 0.20 亿元，同比减少 0.02 亿元。该项目计划总投资额为 12.27 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司已累计与镇（街道）签约回购土地 5542.09 亩，累计已投资 12.43 亿元；政府已累计验收土地 5060.32 亩，其中临安区财政局累计已回购 3104.54 亩，公司实际收到财政局回购款 14.19 亿元。

城市防洪工程由该公司下属子公司临安城市防洪工程公司负责实施，项目计划总投资 20.19 亿元。项目于 2005 年开工，截至 2025 年 3 月末，该项目已累计投入 20.77 亿元，项目已完成青龙望湖路区块，苕溪马溪锦溪部门河段整治工作，已基本完工，但尚未竣工结算。项目后续预计将参照临安城市防洪工程公司与临安区住建局签署的《临安区基础设施工程采取委托代建模式建设协议》，临安区住建局委托临安区财政局安排建设资金，在项目竣工并完成财务决算后，根据项目性质、投资总额、建设期限等情况向公司支付代建费用。公司采用市场化方式进行融资的费用由临安区住建局承担。

总体看，该公司主要城市基础设施项目建设均近尾声，因前期项目垫资投入累积了较大规模刚性债务，主要依靠土地出让收益、房产销售收入及政府补助等平衡前期投入，其中对土地出让收益的依赖较大。考虑到土地变现受土地交易市场行情和政府出让计划限制，不确定性较强，公司面临一定资金压力。

此外，临安区政府赋予该公司土地整理与开发职能。公司所整理土地的相关收益由临安区财政局予以拨付，主要用于弥补基础设施建设支出。土地出让收入的实现受土地出让进度和土地使用规划影响较大。2017 年公司整理的滨湖地块中的 223.72 亩土地实现出让，成交价为 36.53 亿元。2020 年至 2021 年 5 月末，公司整理的地块中 180.32 亩土地实现出让（含与临安区区属其他国有企业合作开发的地块，按投入比例分享土地分成收益），成交价为 33.95 亿元。此后公司整理的地块未有出让。截至 2025 年 3 月末公司尚未全额收到临安区财政局拨付的土地出让金结算款¹⁸。2016 年至 2025 年第一季度公司未确认土地出让收入。截至 2025 年 3 月末，公司尚有可出

¹⁶ 表中部分项目已投资超过计划总投资系建设过程中实际发生的成本超过此前预估所致。

¹⁷ 增减挂钩指依据土地利用总体规划，将若干拟整理复垦为耕地的农村建设用地地块（即拆旧地块）和拟用于城镇建设的地块（即建新地块）等面积共同组成建新拆旧项目区（简称项目区），通过建新拆旧和土地整理复垦等措施，在保证项目区内各类土地面积平衡的基础上，最终实现建设用地总量不增加，耕地面积不减少、质量不降低，城乡用地布局更合理的目标。

¹⁸ 根据临安市人民政府出具的《临安市人民政府关于调整和完善国有土地使用权出让金收支管理办法的补充通知》，对于经营性用地土地出让进度的分配，各国直属公司做地地块，市本级与其按以下方法分配：溢价率低于 20% 的，按收入额的 45%；55% 比例分配；溢价率高于 20% 的，每溢价 1%—10%，市本级分成比例相应增加 1%，做地国有直属公司相应减少 1%。根据该公司反馈，部分土地出让金已通过补贴形式返还至公司。

让土地面积合计约 1328.35 亩。整体看，公司整理的地块出让进程及资金拨付进度缓慢，加大了公司资本性支出压力。

图表 12. 截至 2025 年 3 月末公司待出让土地明细

上市地块	土地性质	地块面积（亩）	预计土地出让回款金额（亿元）
滨湖地块	商住用地	300.00	18.00
城东区块土地	商住用地	1028.35	67.74

注：根据国兴集团提供的资料整理

根据临财预【2011】199 号文件，由于该公司承担了临安基础设施建设和公用事业领域主要的投资建设任务，为满足公司未来资金需求，财政局暂定自 2011 年至 2020 年间每年安排财政补贴资金不少于 1 亿元，其中 2017 年不少于 4 亿元，2018 年不少于 5 亿元，10 年间累计不少于 25 亿元。2016-2023 年，公司累计获得政府补贴收入 48.41 亿元。目前公司尚未与政府磋商新的补贴方案，2024 年公司继续获得政府补贴收入 4.28 亿元。

G. 其他业务

除上述项目外，该公司围绕商业、旅游及墓地等方向进行了自营项目建设，截至 2025 年 3 月末公司主要自营项目涉及总投资 70.95 亿元，累计已投资 23.95 亿元，多数项目尚处于前期投入阶段，后续投融资进展及收益实现情况值得关注。其中天竹园公墓一期所建公墓已开始对外出售，2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现墓地销售收入 0.19 亿元和 0.05 亿元，毛利率分别为 71.96%和 72.92%。截至 2025 年 3 月末，该项目待出售墓地 1310 座，墓地出售平均单价为 6.12 万元/座。

图表 13. 截至 2025 年 3 月末公司主要自营项目情况（单位：亿元）¹⁹

项目名称	建设内容	计划总投资	累计已投资	资金平衡方式
临政储出（2021）14 号地块（临安印象）项目	总占地面积 31.3 亩，总建筑面积 8.81 万平方米，建设内容主要包括 1 栋 13 层 1 万平方米中高端酒店，2.34 万平方米的商业综合体（包含 3400 平方米的地下精品超市）及 2.29 万平方米的高端写字楼。	10.00	2.53	办公、商铺、酒店和车位等出租收入
浙西天路户外圈提升改造项目	包括 8300 提升改造、骑行驿站、旅游设施提升（湍口镇域、河桥镇域、昌化镇域）、百丈岭自然探索公园及周边村落景区基础设施建设。浙西天路户外圈作为“一廊三圈十八景”重要一环，目标将其打造成户外运动圣地、长三角地区最佳骑游目的地及滨水休闲度假区，同时，通过项目实施带动周边村落村容村貌整体提升和历史文化遗产的保护开发。	7.50	3.50	景区资源运营收入
余村三产地块配套项目	总用地面积 1.33 万平方米，总建筑面积 7.58 万平方米，其中地上建筑面积 5.33 万平方米，项目容积率 4.0，建筑高度 77.87 米，拟建商业配套项目，场地内机动车停车位共 617 个（其中地面 37 个，地下 580 个），非机动车停车位 1433 个。	3.89	3.14	物业出租
天竹园公墓一期	主要建设内容包括综合服务区、公墓区以及场地内道路、景观绿化和配套设施等。	1.77	1.46	销售墓穴收入
天竹园公墓二期	总用地 2.13 万平方米，包含公益及经营性公墓为一体的殡葬项目，预计建设约 1 万座墓。	0.80	0.39	销售墓穴收入
天目未来谷	天目未来谷项目位于於潜镇、天目山镇交界处。项目总用地面积为 2422 亩。项目立足于天目山自然保护区优良的生态资源优势，通过项目场地范围内容、丘、壥、滩等多类型地貌条件，拟打造成为集会议会展、生态度假酒店、生态博物馆、配套商业、水世界、陆乐园等于一体的研学旅游度假综合体。	45.90	12.93	景区资源运营收入
柳溪江景区整合提升项目	拟在柳溪江古镇至仙姑岛修建游览步道，沿线节点配套建设、自在漂等体验式小型项目及相应配套设施，游船提升改造等。	0.19	12.60 万元	景区资源运营收入
合计	—	70.05	23.95	—

注：根据国兴集团提供的资料整理

（3）盈利能力

2024 年，该公司实现营业毛利 1.32 亿元，受房产销售收入下降影响，较 2023 年下降 47.58%；综合毛利率为 24.55%，较 2023 年提升 4.05 个百分点。从具体构成来看，公司营业毛利主要来自农村土地综合整治和景区旅游业务，其毛利贡献率分别为 14.88%和 32.23%；此外房产销售、保安服务、墓地销售和物业租赁业务也可为公司

¹⁹ 表中数据根据该公司最新提供资料更新。

盈利实现提供一定补充，其毛利贡献率分别为 6.77%、7.65%、10.23%和 10.84%。公司期间费用主要以财务费用和管理费用为主。2024 年期间费用为 4.44 亿元，同比下降 45.49%，主要系利息资本化处理使得费用化利息大幅减少所致，公司实际利息支出负担较重；但因营收下降，同期期间费用率较上年上升 16.28 个百分点至 82.69%，期间费用对毛利的侵蚀程度加重。同期公司投资净收益为 0.29 亿元，主要来自联营企业杭州临安国润投资开发建设有限公司²⁰（简称“国润开发”），同比减少 1.58 亿元，主要系对临安水务等部分联营企业的投资发生亏损所致；公允价值变动净收益为 0.27 亿元，同比增加 0.37 亿元，主要系浦发银行股票等交易性金融资产公允价值上涨所致。公司利润实现主要依赖于政府补助，2024 年以政府补助为主的其他收益为 4.30 亿元，同比减少 1.49 亿元；受以上因素综合影响，当年公司实现净利润 1.12 亿元，同比减少 0.64 亿元。同年，公司 EBITDA 利润率为 94.26%，较 2023 年提高 19.62 个百分点；总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.31%和 1.00%，资产获利能力较弱。

2025 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.12 亿元，主要来自景区旅游业务；期间费用为 0.93 亿元，期间费用率为 59.84%。同期公司实现其他收益 0.98 亿元，净利润 0.10 亿元。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模扩大，负债经营程度已升至较高水平，即期债务偿付压力上升。公司融资对直融渠道依赖度高，仍需关注债券集中兑付压力。公司房产项目步入销售尾声，加之临安区属其他国有企业持续占用公司资金，公司非筹资性现金流资金缺口持续扩大，资金周转对外部融资依赖度提升。公司资产中存量矿产及基础设施建设项目回报周期偏长，盈利实现对财政补贴存在较大依赖，整体资产流动性一般。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司外部融资持续扩张，2024 年末及 2025 年 3 月末，公司负债总额分别为 235.09 亿元和 256.59 亿元，分别较上年末增长 11.37%和 9.14%，其中刚性债务余额分别为 215.90 亿元和 232.76 亿元，分别较上年末增长 18.18%和 7.81%；同期末公司资产负债率分别为 66.72%和 68.62%，分别较上年末上升 0.17 个百分点和 1.90 个百分点，负债经营程度已升至较高水平；股东权益与刚性债务比率分别为 54.31%和 50.41%，分别较上年末下降 3.78 个和 3.90 个百分点，随刚性债务的扩张，股东权益对刚性债务的覆盖程度趋弱。

（1）资产

2024 年末，该公司资产总额为 352.35 亿元，较 2023 年末增长 11.08%，仍以项目开发成本、应收类款项及货币资金等流动资产为主，同期末流动资产占比 63.64%。从具体构成看，公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2024 年末上述各项分别占比 9.05%、27.45%和 61.07%。2024 年末，公司货币资金余额较 2023 年末下降 45.68%至 20.28 亿元，其中受限资金金额为 0.14 亿元；其他应收款主要为应收临安区其他国有企业及区属单位的往来款，同期末余额为 61.55 亿元，较 2023 年末增长 45.32%，主要系与小股东临安国投等关联方往来款增加所致，其中应收临安国投往来款 25.91 亿元、国润开发 8.63 亿元、应收临安区国资中心 7.80 亿元、应收临安市临余公路临安段改建工程指挥部 5.23 亿元、应收杭州市临安区润丰水电有限公司（简称“临安润丰水电”）4.98 亿元，账龄主要集中于 1 年以内、1 至 2 年和 3 年以上，占比分别为 43.23%、25.61%和 26.72%；存货余额较 2023 年末增长 13.82%至 136.94 亿元，主要为以土地平整及基础设施建设代建项目开发成本为主的合同履约成本、以在建房产项目为主的开发成本和以完工房产项目为主的开发产品，余额分别为 112.11 亿元、15.29 亿元和 7.90 亿元。此外，交易性金融资产余额较 2023 年末下降 56.56%至 0.90 亿元，主要系结构性存款收回所致。

2024 年末，该公司非流动资产总额为 128.13 亿元，较 2023 年末增长 14.31%，主要由长期股权投资、固定资产、其他非流动资产、在建工程和投资性房地产构成。2024 年末长期股权投资余额较 2023 年末略增 0.50%至 72.79 亿元，主要包括公司对联营企业国润开发（68.07 亿元）、杭州临安水务有限公司（简称“临安水务”，4.15 亿元）

²⁰ 国润开发成立于 2017 年 4 月，注册资本为 8.66 亿元，该公司和临安国投分别认缴出资 4.00 亿元和 4.66 亿元，主要经营棚户区改造项目。

等的股权投资；主要因公允价值下跌，投资性房地产余额较 2023 年末下降 0.44%至 7.08 亿元；固定资产余额较 2023 年末增长 65.39%至 13.49 亿元，主要系双林人才房-语岸澜庭完工转入所致；在建工程余额较 2023 年末增加 4.32 亿元至 7.54 亿元，主要系吴越文化历史商业街区（一期）、浙西天路户外圈 8300 改造项目等持续投入所致；其他非流动资产余额较 2023 年末增长 32.76%至 23.19 亿元，主要系公司收到无偿划转的林权资产 5.37 亿元所致，年末该科目主要核算公司的矿产资源、城东区块综合改造提升工程的预付征迁款及林权资产。

2025 年 3 月末，该公司资产总额较 2024 年末增长 6.12%至 373.93 亿元，其中货币资金余额较 2024 年末增长 19.50%至 24.24 亿元；其他应收款余额较 2024 年末增长 13.55%至 69.89 亿元，主要系往来款增加所致；随着项目进一步投入，存货余额与在建工程余额分别较 2024 年末增长 4.65%和 22.64%至 143.31 亿元和 9.25 亿元；其他主要资产科目较 2024 年末无重大变动。

资产受限情况，截至 2025 年 3 月末，该公司受限资产金额为 4.78 亿元，主要为用于借款抵押的存货，占总资产的比例为 1.28%。

（2）所有者权益

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益总额分别为 117.26 亿元和 117.34 亿元，其中实收资本均为 16.44 亿元，资本公积金分别为 63.24 亿元和 63.22 亿元。其中，2024 年末资本公积较 2023 年末增长 32.03%，主要系公司收到财政拨款 9.30 亿元及无偿划转的房产（0.22 亿元）、吴越商管 20%股权（1.12 亿元）、林木使用权（5.37 亿元）等所致。2024 年末及 2025 年 3 月末，实收资本和资本公积金合计占所有者权益总额的比重分别为 67.95%和 67.89%。此外，未分配利润也是公司净资产的重要组成部分，2024 年末及 2025 年 3 月末分别为 32.37 亿元和 32.48 亿元，其中 2024 年末未分配利润较 2023 年末下降 3.30%系向股东分红 2.24 亿元所致；少数股东权益分别为 0.62 亿元和 0.62 亿元，其中 2024 年末少数股东权益较 2023 年末下降 83.66%，系公司收购少数股东对子公司临安文商旅持有的股权所致。

（3）负债

跟踪期内，该公司负债仍以非流动负债为主。2024 年末及 2025 年 3 月末公司长短期债务比分别为 274.77%和 285.64%，其中 2024 年末较上年末下降 90.57 个百分点，主要系一年内到期的债务规模扩大所致。从具体构成看，2024 年末公司负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和专项应付款构成。其中，刚性债务余额为 215.90 亿元，占负债总额的 91.83%；应付账款余额较上年末下降 32.69%至 2.69 亿元，主要系结算部分工程款所致；其他应付款余额较上年末下降 50.11%至 7.57 亿元，主要核算应付临安国控、杭州市临安区水利水电开发有限公司（简称“临安水利水电公司”）款项 4.27 亿元、0.78 亿元；专项应付款余额较上年末增长 15.34%至 6.51 亿元，主要系拆迁补偿工程补助资金增加所致；此外，2024 年末应交税费余额较上年末下降 89.33%至 0.19 亿元，主要系应交土地增值税减少所致。

2025 年 3 月末，该公司负债总额较 2024 年末增长 9.14%至 256.59 亿元，负债构成较 2024 年末无重大变化。其中刚性债务总额较 2024 年末增长 7.81%至 232.76 亿元；其他应付款余额较 2024 年末增长 62.80%至 12.33 亿元，主要为往来款增加所致；期末新增应付票据 2.50 亿元（已计入刚性债务核算）；其他主要负债科目较 2024 年末无重大变化。

该公司融资方式主要包括金融机构借款和债券融资。2024 年末及 2025 年 3 月末公司刚性债务余额分别为 215.90 亿元和 232.76 亿元，分别较上年末增长 18.18%和 7.81%，占负债总额的比重分别为 91.83%和 90.71%。从期限结构看，公司刚性债务以中长期债务为主，2025 年 3 月末，短期刚性债务占比和短期刚性债务现金覆盖率分别为 21.55%和 50.25%，受一年内到期的债务规模扩大及货币资金消耗影响，2025 年 3 月末短期刚性债务现金覆盖率较 2023 年末大幅下降 117.60 个百分点，短期偿债压力明显上升。从融资结构看，2024 年末，公司金融机构借款、直接融资余额分别为 130.12 亿元（含一年内到期 17.32 亿元）、85.78 亿元（含一年内到期 28.45 亿元）。从借款方式看，2024 年末公司金融机构借款主要为保证借款，占比为 97.15%，保证方主要为公司大股东临安国控和公司本部。从借款主体看，公司借款主要集中于公司本部，2024 年末公司本部刚性债务总额 126.83 亿元，约占比 58.75%。此外，公司于 2009 年起拓展债券融资渠道，截至 2025 年 6 月 15 日，公司待偿债券本金余额 80.50 亿元（详情见图表 1），除 19 国兴 01 票面利率为 5.05%外，其余债券最新票面利率处于 3.20-4.70%之间，已发行债券还本付息情况均正常。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

2024 年及 2025 年第一季度，该公司营业收入现金率分别为 114.06%和 91.13%；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-42.64 亿元和-6.04 亿元，受往来款净流出、商业地产、景区旅游等项目持续投入，公司经营性现金流净流出规模扩大，2024 年较上年扩大 92.05%。公司投资活动主要核算理财产品及股权投资收付情况，2024 年及 2025 年第一季度投资活动产生的现金流量净额分别为-7.14 亿元和-1.71 亿元；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 32.59 亿元和 11.59 亿元。

(2) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要来自由财政补贴积累的利润总额和费用化利息支出，2024 年公司 EBITDA 同比下降 44.72%至 5.06 亿元，对利息支出保障程度下降，对刚性债务保障程度仍较低。跟踪期内，公司经营性现金流及非筹资性现金流处于净流出状态，无法对债务偿付形成有效保障。

图表 14. 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	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.49	1.11	0.54	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.06	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-8.14	-42.78	-78.90	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.08	-13.37	-21.40	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-9.70	-59.47	-92.12	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.67	-18.59	-24.98	—
流动比率 (%)	341.67	452.19	357.45	367.14
现金比率 (%)	71.39	86.87	33.77	37.88
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	166.61	167.85	41.56	50.25

注：根据国兴集团提供的数据计算

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 357.45%和 367.14%，指标表现较好，但考虑到公司流动资产中以合同履约成本为主的存货占比高，且应收临安区属单位及国企的往来款规模扩大，资产流动性弱于指标表现。同期末现金比率分别为 33.77%和 37.88%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 41.56%和 50.25%，其中 2025 年 3 月末短期刚性债务现金覆盖率较 2023 年末下降 117.60 个百分点，公司即期债务偿付压力明显上升。

该公司与多家商业银行存在长期合作关系，截至 2025 年 3 月末，公司合并口径内银行授信总额度为 228.99 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 70.93 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司的注册资本和实收资本均为 16.44 亿元，其中临安国控、临安区国资中心、临安国投持股比例分别为 94.90%、2.67%和 2.43%，其中临安国投为临安国控全资子公司，临安国控对公司直接及间接持股比例合计 97.33%。公司控股股东仍为临安国控，实际控制人仍为临安区国资中心。跟踪期内，公司董监高成员未发生变动，治理结构、组织架构、管理制度等均未发生显著变化。

2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额为 3.63 亿元；期末对外担保比率为 3.09%。其中对国润开发的担保余

额为 3.43 亿元，对临安国投下属子公司临安水利水电公司担保余额为 0.20 亿元。

3. 其他因素

根据该公司 2024 年审计报告，公司关联方交易主要体现在资金往来、对外担保方面。其中关联方资金往来方面，公司主要与临安国投、临安国控等资金往来规模较大。其中公司与股东资金往来主要体现为向其拆借资金，2024 年末其他应付款中，新增应付临安国控款项 4.72 亿元；同期末公司向临安国投等区属国企拆出资金规模较大，2024 年末其他应收款中，应收临安国投款项由 2023 年末的 8.99 亿元增至 25.91 亿元。关联方担保方面，2024 年末，公司向国润开发和临安水利水电公司提供担保金额分别为 27.30 亿元和 0.20 亿元；临安国控为公司提供的担保金额为 46.16 亿元。

根据该公司控股股东临安国控 2025 年 5 月 19 日、公司本部 2025 年 5 月 26 日的《企业信用报告》，公司控股股东、本部债务履约情况正常。根据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、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2025 年 6 月 25 日，公司本部无重大异常行为记录。

外部支持

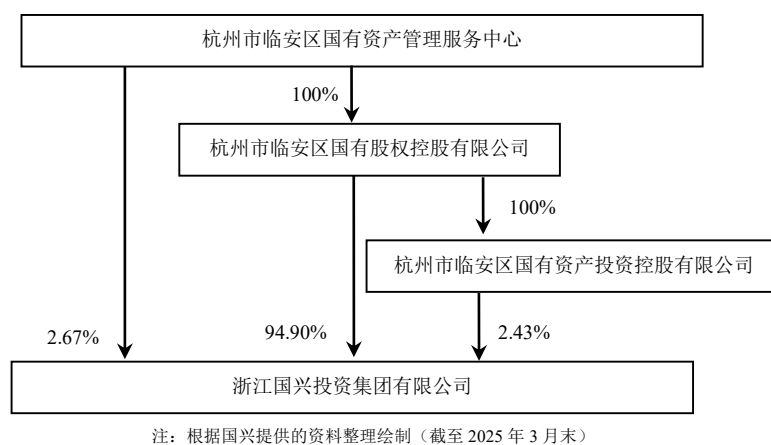
跟踪期内，该公司仍是临安区重要的综合性产业投资运营主体，主要负责临安区旅游项目的开发与运营、矿产资源的开发与运营、房地产开发等，可获得政府在业务、资金等方面的支持。2024 年公司收到财政拨款 9.30 亿元及无偿划转的房产（0.22 亿元）、吴越商管 20% 股权（1.12 亿元）、林木使用权（5.37 亿元），年末资本公积较 2023 年末增长 32.03% 至 63.24 亿元。2024 年及 2025 年第一季公司获得财政补助 4.30 亿元和 0.98 亿元，为公司利润实现提供重要支撑。此外，2024 年末公司专项应付款余额为 6.51 亿元，主要为收到的保障房建设及拆迁移民工程补助资金。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持国兴集团主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，本次跟踪所涉债券信用等级均为 AA⁺。

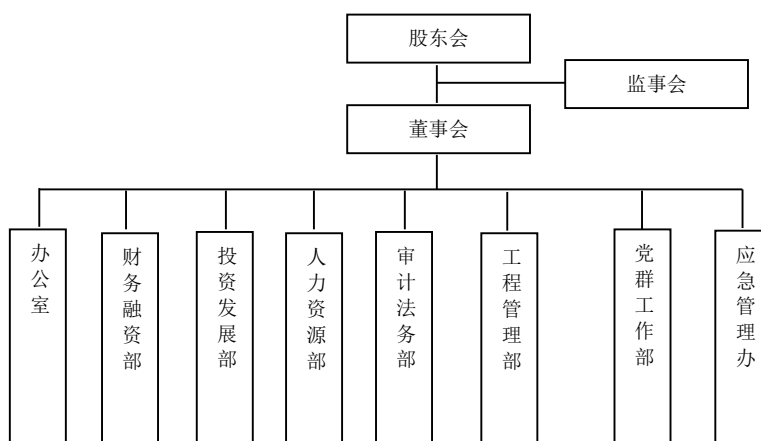
附录一：

公司与实际控制人关系图



附录二：

公司组织结构图



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	
浙江国兴投资集团有限公司	国兴集团	—	文旅投资、矿产开发、基础设施建设等	271.10	91.31	0.15	0.90	-0.33	母公司口径
杭州临安文商旅集团有限公司	临安文商旅	100.00	景区运营及开发	69.33	22.72	1.79	-0.10	-32.33	合并口径，下同
杭州市临安区经济适用住房开发有限公司	临安经适房公司	100.00	房地产开发、经营	17.15	8.24	0.19	-0.28	-2.44	
杭州临安新都房地产开发有限公司	临安新都房产	100.00	房地产开发、经营	13.50	8.75	0.37	-0.04	-1.22	
杭州临安城镇化投资建设有限公司	临安城镇化公司	100.00	基础设施建设	54.78	23.75	0.02	-0.17	-6.54	
杭州国兴安保集团有限公司	国兴安保集团	100.00	保安服务	3.73	0.46	2.38	0.08	-1.97	
杭州临安宝润矿业有限公司	宝润矿业	100.00	矿产开采和销售	36.60	3.05	0.03	0.38	-0.69	

注：根据国兴集团提供的资料整理

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）
杭州望海潮建设有限公司	453.87	156.19	65.59	17.51	0.81	23.09
杭州市临安区城市发展投资集团有限公司	482.33	177.15	63.27	16.86	0.79	-21.11
浙江国兴投资集团有限公司	352.35	117.26	66.72	5.37	1.12	-42.64

注：根据公开资料整理

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	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	298.01	317.22	352.35	373.93
货币资金[亿元]	36.47	37.34	20.28	24.24
刚性债务[亿元]	149.36	182.69	215.90	232.76
所有者权益[亿元]	111.72	106.12	117.26	117.34
营业收入[亿元]	13.50	12.27	5.37	1.56
净利润[亿元]	2.46	1.76	1.12	0.10
EBITDA[亿元]	9.94	9.16	5.06	—
经营性现金净流入量[亿元]	-4.57	-22.20	-42.64	-6.04
投资性现金净流入量[亿元]	-0.88	-8.67	-7.14	-1.71
资产负债率[%]	62.51	66.55	66.72	68.62
长短期债务比[%]	218.71	365.35	274.77	285.64
权益资本与刚性债务比率[%]	74.80	58.09	54.31	50.41
流动比率[%]	341.67	452.19	357.45	367.14
速动比率[%]	149.95	186.08	137.33	149.08
现金比率[%]	71.39	86.87	33.77	37.88
短期刚性债务现金覆盖率[%]	166.61	167.85	41.56	50.25
利息保障倍数[倍]	1.39	1.02	0.47	—
有形净值债务率[%]	168.21	200.53	203.04	221.38
担保比率[%]	4.14	7.08	23.45	3.09
毛利率[%]	19.76	20.50	24.55	7.73
营业利润率[%]	20.84	17.44	38.52	8.18
EBITDA 利润率[%]	73.60	74.64	94.26	—
总资产报酬率[%]	3.14	2.74	1.31	—
净资产收益率[%]	2.24	1.61	1.00	—
净资产收益率*[%]	0.36	1.91	1.12	—
营业收入现金率[%]	75.35	45.36	114.06	91.13
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.14	-42.78	-78.90	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.08	-13.37	-21.40	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.70	-59.47	-92.12	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.67	-18.59	-24.98	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.49	1.11	0.54	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.06	0.03	—

注：表中数据依据国兴集团经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2023 年财务数据采用 2024 年审计报告的上年末数/上期数。

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

指标名称	计算公式
现金比率(%)	$\frac{\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}}{\text{期末流动负债合计}} \times 100\%$
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$\frac{\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}}{\text{期末短期刚性债务余额}} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$\frac{\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}}{\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出}}$
有形净值债务率(%)	$\frac{\text{期末负债合计} - (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额})}{\text{期末所有者权益合计}} \times 100\%$
担保比率(%)	$\frac{\text{期末未清担保余额}}{\text{期末所有者权益合计}} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \frac{\text{报告期营业成本}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\frac{\text{报告期营业利润}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$
EBITDA 利润率[%]	$\frac{\text{报告期 EBITDA}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$\frac{\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}}{[(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计})/2]} \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\frac{\text{报告期净利润}}{[(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计})/2]} \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\frac{\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\frac{\text{报告期经营活动产生的现金流量净额}}{[(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计})/2]} \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\frac{\text{报告期经营活动产生的现金流量净额}}{[(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计})/2]} \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\frac{\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}}{[(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计})/2]} \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\frac{\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}}{[(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计})/2]} \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\frac{\text{报告期 EBITDA}}{\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息}}$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\frac{\text{EBITDA}}{[(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额})/2]}$

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	2014 年 3 月 25 日	AA/稳定	钱进、杨佳佳	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2018 年 5 月 16 日	AA ⁺ /稳定	钟士芹、吴梦琦	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） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺ /稳定	李星星、龚春云	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AA ⁺ /稳定	李星星、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-
债项评级 (19 国兴 01)	历史首次评级	2019 年 5 月 23 日	AA ⁺	钟士芹、吴梦琦	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） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	李星星、龚春云	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AA ⁺	李星星、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-
债项评级 (19 国兴 02)	历史首次评级	2019 年 8 月 14 日	AA ⁺	钟士芹、吴梦琦	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） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	李星星、龚春云	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AA ⁺	李星星、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-
债项评级 (19 国兴 03)	历史首次评级	2019 年 11 月 7 日	AA ⁺	钟士芹、吴梦琦	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） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接

债项评级 (22 国兴 01)	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	李星星、龚春云	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AA ⁺	李星星、龚春云	新世纪评级方法总论 (2022) 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004 (2024.07)	-
	历史首次评级	2021 年 8 月 13 日	AA ⁺	吴梦琦、李娟	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)	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	李星星、龚春云	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AA ⁺	李星星、龚春云	新世纪评级方法总论 (2022) 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004 (2024.07)	-

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。