

2014 年安吉县资产经营有限公司
公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【852】号 01

债券简称：14 安吉债/PR
安吉债

债券剩余规模：2.8 亿元

债券到期日期：2021 年
4 月 24 日

债券偿还方式：按年计
息，每年付息一次。第
三年度至第七年度等额
偿还 20% 本金

分析师

姓名：
党雨曦 田珊

电话：
021-51035670

邮箱：
dangyx@cspengyuan.co
m

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

2014 年安吉县资产经营有限公司¹公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 8 月 6 日	2019 年 6 月 28 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对安吉县国有资本投资运营有限公司（以下简称“安吉国投”或“公司”）及其 2014 年 4 月 24 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到区域经济保持快速增长，公司外部运营环境较好；公司未来业务持续性较好，跟踪期内获得较大力度的外部支持。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性表现较弱；资产负债率和有息债务规模均较高，面临较大的偿债压力，以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 区域经济仍保持快速增长势头，公司外部发展环境较好。2019 年安吉县实现地区生产总值 469.59 亿元，同比增长 7.8%，经济保持快速增长；安吉县工业经济发展势头良好，拥有绿色家居、高端装备制造两大主导产业，竹产业处于国内优势地位，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司未来业务持续性较好。2019 年公司合计实现营业收入 9.85 亿元，同比增长 19.47%，设施建设和土地业务是主要的收入来源。截至该年末，公司存货中未结算的开发成本余额达 185.97 亿元，未来业务持续性较好。
- 公司获得较大力度外部支持。2019 年公司取得财政补贴 2.01 亿元，有效提升了公司的盈利水平；此外，公司获得安吉县财政局在资本性投入和子公司股权划拨等

¹ 公司原名安吉县资产经营有限公司后改制组建安吉县国有资本投资运营有限公司

方面的较大力度支持，2019 年共划入子公司 23 家，净增加公司资本公积 11.41 亿元，公司资本实力同样有所提升，且合并范围新增融资租赁业务、矿产资源以及贸易等多类别收入。

关注：

- **公司资产流动性表现仍较弱。**公司资产以其他应收款和存货为主，截至 2019 年末合计占总资产的比重为 84.81%。其他应收款回收时间存在一定不确定性，对公司营运资金形成较大占用；存货中开发成本占比大，即时变现能力较差，且存货中已用于抵押的土地使用权账面价值占比达 84.51%，受限比例较高，公司资产整体流动性表现较弱。
- **公司资产负债率较高，有息债务规模进一步增长，面临较大的偿债压力。**截至 2019 年末，公司资产负债率为 68.97%，负债程度较高；有息负债余额达 220.81 亿元，同比增长 11.32%，有息债务/EBITDA 提升至 60.26，EBITDA 利息保障倍数下降至 0.34，公司面临较大的偿债压力。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保余额为 244.07 亿元，占公司期末净资产的比重达 181.60%，公司担保对象主要为安吉县下属国有企业，区域集中度较高，未设置反担保措施，公司面临的或有负债风险较大。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	4,330,732.97	3,643,192.44	3,901,030.78
所有者权益	1,344,013.67	1,230,874.35	1,231,753.01
有息债务	2,208,137.54	1,983,612.35	1,750,133.28
资产负债率	68.97%	66.21%	68.42%
现金短期债务比	0.73	0.37	0.91
营业收入	98,458.98	82,413.94	79,149.78
其他收益	20,078.59	28,568.83	35,362.02
利润总额	21,985.09	14,813.71	14,208.41
综合毛利率	20.50%	17.83%	11.04%
EBITDA	36,641.51	37,779.93	37,077.58

EBITDA 利息保障倍数	0.34	0.38	0.40
经营活动现金流净额	120,857.53	96,660.49	84,679.64
收现比	0.50	0.77	1.34

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

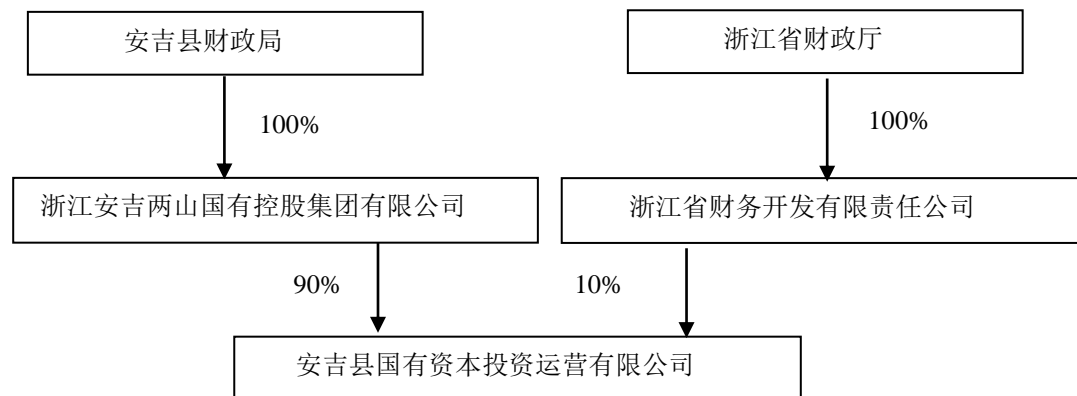
公司于2014年4月24日发行14亿元公司债券，债券期限为7年，票面利率为8.3%。本期债券募集资金计划用于安吉旅游集散体系建设项目、中国竹乡建设项目、安吉竹博园二期旅游开发项目、馒头山景区旅游服务建设项目和黄浦江源旅游景区修复改善项目。截至2020年5月29日，本期债券募集资金专项账户余额为34.02万元。

二、发行主体概况

2020年3月，根据《安吉县财政局关于国投公司、城投集团、交投集团股权无偿划拨的通知》（安财资产[2020]73号），公司股权与安吉县城市建设投资集团有限公司（以下简称“安吉城投”）、安吉县交通投资发展集团有限公司（以下简称“安吉交投”）一同被安吉县财政局（以下简称“财政局”）无偿划拨至浙江安吉两山国有控股集团有限公司（以下简称“两山国控”），两山国控变为公司控股股东，但公司注册资本、实收资本、以及实际控制人均未发生变化，公司的土地整理、基础设施建设等业务正常开展，新增了融资租赁、贸易、矿产资源等多类别收入，经营范围有所扩展。根据公司公告，2020年7月财政局将公司10%的股权无偿划转给了浙江省财务开发有限责任公司。截至2020年7月末，公司注册资本和实收资本仍为100,000.00万元，财政局仍是公司实际控制人，间接拥有公司90%股权。

2019年，根据财政局下发的《关于明确梅溪镇平台公司改组所涉公司股权划转基准日的通知》（安财企资[2019]821号）、《关于明确示范区安吉分区平台公司改组所涉公司股权划转基准日的通知》（安财企资[2019]817号）和《关于明确安吉林业发展有限公司股权划转基准日的通知》（安财企资[2019]816号），公司纳入合并范围子公司增加23家，减少8家，变化情况详见附录二。

图 1 截至 2020 年 7 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施投资建设增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，

同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12 月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019 年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

安吉县经济实力不断增强，经济保持快速增长，固定资产投资增长提速，但需关注消费和外贸增长速度趋缓可能会对地区经济快速增长产生负面影响

安吉县生态环境优越、旅游资源丰富，拥有108万亩毛竹林，全县森林覆盖率、植被覆盖率均保持在70%以上，是首个获得联合国人居环境奖的县级市。2019年全年安吉县接待国内外旅游人数2,807万人次，比上年增长12.1%；实现旅游总收入388.24亿元，比上年增长19.6%。

2019年安吉县实现地区生产总值469.59亿元，同比增长7.8%，高于全国平均水平。2019年三次产业增加值分别为27.72亿元、211.83亿元、230.04亿元，分别同比增长1.8%、6.7%、9.7%；三次产业结构比例由2018年的6.5：44.1：49.4调整为2019年的5.9：45.1：49.0。2019年按户籍人口计算，全县人均GDP为99,612元，为全国人均GDP的140.51%。

安吉县工业经济发展势头良好，拥有绿色家居、高端装备制造两大主导产业，竹产业处于国内优势地位。2019年实现规模以上工业增加值145.55亿元，同比增长7.3%，其中轻工业增加值81.19亿元、重工业增加值64.36亿元，增速分别为14.2%和0.0%；高新技术产业和装备制造业分别增长8.1%和12.2%；规模以上工业实现主营业务收入600.94亿元，比上年增长2.9%；利税71.75亿元，其中利润47.01亿元，分别增长7.0%和12.4%。

2019年安吉县固定资产投资项目497个，完成固定资产投资175.43亿元，同比增长13.1%，增速较上年提高了7.6个百分点。其中，2019年安吉县工业投资增长31.2%，房地产开发投资增长2.7%。2019年房地产销售面积123.95万平方米，同比下降4.1%。

消费和进出口是安吉县经济增长的另两大驱动因素，2019年实现社会消费品零售总额186.47亿元，同比增长8.8%。2019年全县实现进出口总额274.70亿元，比上年增长8.0%。消费和外贸经济增长有所放缓。

安吉县经济实力不断增强，但需关注消费和外贸增长速度趋缓可能会对地区经济快速增长产生负面影响。

表1 安吉县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	469.59	7.8%	404.32	8.3%
第一产业增加值	27.72	1.8%	26.38	2.9%
第二产业增加值	211.83	6.7%	178.30	7.0%
第三产业增加值	230.04	9.7%	199.65	10.4%
规模以上工业增加值	145.55	7.3%	137.20	8.8%
固定资产投资	175.43	13.1%	155.06	5.5%
社会消费品零售总额	186.47	8.8%	171.43	10.2%
进出口总额	274.70	8.0%	254.44	15.8%
存款余额	663.18	11.6%	609.34	13.7%
贷款余额	760.49	20.6%	632.18	26.4%
人均 GDP（元）	99,612		86,099	
人均 GDP/全国人均 GDP	140.73%		133.19%	

资料来源：2018-2019 年安吉县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年安吉县实现公共财政收入53.56亿元，同比增长14.2%；公共财政支出87.57亿元，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）61.16%。

四、经营与竞争

2019年公司继续在安吉县内开展土地整理、基础设施建设、旅游业务和担保业务，除此之外，公司新增融资租赁业务、矿产资源业务和商品贸易业务。该年度公司将土地业务板块拆分为设施建设板块和土地业务板块，故公司土地整理业务大幅下降，代建基础设施业务取得收入4.76亿元；公司其他业务主要为租金收入和部分拆借款的利息收入，当年实现收入1.45亿元。该年度公司合计实现营业收入9.85亿元，同比增长19.47%。2019年公司主要景区随子公司股权变动而划出，文化旅游业务收入和毛利率均大幅下降，以致公司主营业务综合毛利率较上年下降1.35个百分点至10.01%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
设施建设板块	47,613.62	8.04%	-	-
土地业务板块	28,503.82	8.04%	68,818.33	8.04%
文化旅游业务	2,172.42	15.41%	4,706.57	56.74%
融资租赁业务	2,150.23	22.42%	-	-
矿产资源业务	1,356.29	75.82%	-	-

其他业务	1,190.09	14.03%	343.84	-3.32%
商品贸易业务	698.60	11.26%	-	-
融资担保业务	253.93	75.93%	250.76	91.61%
主营业务	83,939.01	10.01%	74,119.51	11.36%
其他业务	14,519.97	81.19%	8,294.43	75.62%
合计	98,458.98	20.50%	82,413.94	17.83%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

设施建设板块是公司收入的主要来源，项目建设进度及结算安排将在一定程度上影响公司代建业务的收入确认

2019年公司进行核算口径调整，将原本计入土地业务板块的设施建设业务分离成为独立的业务板块，该项业务主要由安吉县天子湖新农村建设开发有限公司（以下简称“天子湖新农村”）和浙江天子湖实业投资有限公司（以下简称“天子湖实业”）开展，天子湖新农村为天子湖实业的子公司。受安吉县天子湖农业综合开发有限公司（以下简称“天子湖农业”）的委托，天子湖新农村和天子湖实业分别具体负责天子湖镇和示范区安吉分区内的基础设施建设工程，项目管理费和税金等按照建设成本加成12%，项目完工后根据审计结果结算工程款。根据公司提供的移交结算协议，2019年天子湖实业本级承建并移交了8项代建工程，结算成本为2.84亿元；天子湖新农村移交2项代建工程，结算成本为1.53亿元；该年度合计实现代建收入4.76亿元。项目建设进度及结算安排的将在一定程度上影响公司代建业务的收入确认，该板块未来的收入稳定程度仍存在一定不确定性。

表3 2019 年公司设施建设板块项目情况（单位：万元）

负责子公司	项目	结算成本	确认收入
天子湖新农村	农整安置一期（高禹村）	8,828.53	9,599.95
	农整安置二期（高禹村）	6,515.56	7,084.88
	合计	15,344.08	16,684.83
天子湖实业	经五路路面工程	8,267.55	8,989.96
	纬三路（经三-经五）	6,211.89	6,754.67
	示范区五福路南侧绿化建设工程	3,200.00	3,479.61
	示范区纬一路绿化景观提升工程	3,005.00	3,267.57
	示范区良朋路口景观改造工程	2,446.58	2,660.36
	示范区太宁路绿化建设工程	2,369.08	2,576.09
	示范区天子湖大道入口东侧景观改造	2,092.86	2,275.73
	纬九、经一、经二绿化	850.48	924.79
	合计	28,443.44	30,928.79

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，天子湖实业的主要在建项目包括临港经济区梅溪园区、吟诗路市政改

造工程等，未来尚需投资5.02亿元，资金皆需要自筹。

表4 截至2019年末天子湖实业主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
临港经济区梅溪园区	38,880.00	27,206.34
吟诗路（小微产业园段）市政改造工程	28,750.00	17,242.43
示范区石龙园区慧峰路市政景观提升改造工程	26,950.00	10,774.79
园区集镇配套项目	13,730.00	5,487.08
纬四路路面建设项目	8,630.00	6,031.04
合计	116,940.00	66,741.68

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地板块业务收入未来仍将受到政府土地出让规划与结算进度影响

2019年公司土地业务板块主要由子公司安吉紫梅实业有限公司（以下简称“紫梅实业”）开展。安吉县梅溪镇人民政府（以下简称“镇政府”）将梅溪镇土地整理工程项目委托紫梅实业进行建设，完工后和安吉县财政局（以下简称“财政局”）进行结算，根据2019年的移交结算协议，紫梅实业向镇政府移交8项土地整理业务，合计结算成本为2.62亿元，共确认收入2.85亿元，确认收入的比例为结算成本加成12%。受核算口径变化影响，该年度公司土地业务板块收入大幅下降，未来仍将受到项目周期、政府土地出让规划和当地土地市场行情的一定影响。

表5 2019年公司土地整理业务项目情况（单位：万元）

项目	结算成本	确认收入
梅溪镇荆湾村牌楼安置区	17,923.15	19,489.25
石龙村	4,654.91	5,061.65
石龙安置区	2,593.30	2,819.90
石龙安置区外墙装门面工程	471.31	512.49
城南区块	345.85	376.07
石龙道士山	128.70	139.94
月亮山安置区	87.31	94.94
月亮山安置区外墙工程	8.80	9.57
合计	26,213.34	28,503.82

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，公司存货中尚未结算的开发成本余额达185.97亿元，其中大部分项目已经完工，随着未来项目的逐步结算，公司未来的设施建设板块及土地业务板块的收入持续性较好。

文化旅游业务、融资租赁业务、矿产资源业务构成公司收入的有益补充

2019年公司文化旅游业务主要来源于龙王山景区和大石浪景区的门票收入，该年度公司旗下的知名度较高、客流量较大的中国大竹海景区和竹博园景区随子公司安吉县大竹海旅游有限公司和安吉竹子博览园有限责任公司的股权变动而划出，以致该年度公司文旅板块业务取得收入0.22亿元，实现毛利率15.41%，均较上年出现大幅下降。

公司融资租赁业务由子公司浙江两山融资租赁有限公司（以下简称“两山租赁”）负责。两山租赁2019年正式展业，业务内容包括设备直租和售后回租，租赁期限为1-2年，截至2019年末融资余额为3.44亿元。该年度公司实现营业收入2,150.23万元，未出现不良，但考虑到公司客户主要为小微民营企业，其经营业绩可能存在波动，需关注未来潜在的不良风险。

2019年安吉天子湖矿业有限公司（以下简称“天子湖矿业”）和安吉天湖膨润土经营有限公司（以下简称“天湖公司”）划入公司合并范围，其主要业务包括膨润土的开采和销售。天子湖矿业的采矿权有效期至2026年，矿区面积为0.27平方公里，开采深度为112米至36米标高，可采储量约为150万吨。公司开采的膨润土产品分为A和C两类，定价分别为320元/吨和180元/吨，由天湖公司进行销售，其在安吉县内的膨润土市场销售具有垄断地位，主要客户包括安吉和力膨润土有限公司、浙江丰虹新材料股份有限公司等公司，主要为民营企业，且前五大客户销售占比达83.55%，较为集中，下游民企客户的自身经营波动可能会对公司膨润土的需求产生影响。现款现货的是公司主要的结算方式，但对部分大客户也会给予一定时间的账期。2019年公司实现销售收入0.14亿元，同时，因矿层较浅且公司无需承担运输费用，故毛利水平较高，该项业务2019年实现毛利率75.82%。

此外，公司2019年获得部分房屋租金收入以及与当地其他平台的拆借款利息收入，合计1.45亿元，计入其他业务收入，有效增加了公司的整体营收规模。

公司2019年仍获得较大力度的外部支持

2019年公司作为安吉县基础设施建设和土地开发业务的重要投融资主体，继续在资产注入、财政补贴等方面得到财政局的外部支持。2019年公司取得财政补贴2.01亿元，有效提升了公司的盈利水平；此外，财政局2019年对子公司的股权划入与划出净增加公司资本公积11.20亿元；增加对公司资本性投入2.40亿元；此外，注入与收回土地等资产净减少公司资产2.20亿元，合计净增加公司资本公积11.41亿元，公司资本实力同样有所提升。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制，其2019年公司合并范围变化情况见附录二。

资产结构与质量

2019年公司资产规模有所提升，但其他应收款和存货占比高，资产流动性表现较弱

得益于政府的股权划拨、资产注入和自身债务规模的扩张，截至2019年末，公司资产规模同比增长18.87%至433.07亿元，仍以流动资产为主，近两年占比较为稳定，维持在94%以上水平。

表6 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	372,111.05	8.59%	272,524.35	7.48%
应收账款	44,217.77	1.02%	532.66	0.01%
其他应收款	1,715,074.48	39.60%	1,557,033.78	42.74%
存货	1,957,881.19	45.21%	1,592,766.86	43.72%
流动资产合计	4,111,003.94	94.93%	3,446,103.57	94.59%
长期应收款	33,942.52	0.78%	0.00	0.00%
投资性房地产	70,478.41	1.63%	69,696.53	1.91%
非流动资产合计	219,729.03	5.07%	197,088.87	5.41%
资产总计	4,330,732.97	100.00%	3,643,192.44	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年公司的债券发行规模有所上升，货币资金同比增长36.54%，其中受限资金占比达42.15%，主要为质押存款及贷款保证金，流动性受到一定限制。截至2019年末，公司应收账款大幅增加，主要为应收天子湖农业的工程款项。公司其他应收款主要为与当地其他平台及政府相关单位的往来款，前五名应收对象为安吉临港经济区开发建设总公司、安吉美丽乡村建设发展总公司、湖州市际承接产业转移示范区安吉分区管理委员会、浙江安吉经济开发区管理委员会和安吉县梅溪镇人民政府，占比为58.77%；账龄主要以1年以内及1-2年为主。截至2019年末，其他应收款的账面价值为171.51亿元，占总资产的比重达39.60%，坏账风险不大，但回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成较大规模占用。公司存货仍主要为开发成本和开发用土地，即时变现能力较弱，2019年公司对土地整理和代建工程项目持续投入，开发成本的期末余额增至185.87亿元，带动公司存货规模同比增长22.92%；公司开发用土地中共有土地使用权26宗，权利性质皆为出让，土地面积合计

62.32万平方米，账面价值的84.51%已经用于抵押，2019年财政局收回部分土地资产，以致开发用土地的期末余额下降至9.54亿元。

公司投资性房地产采用成本模式计量，截至2019年末，由2.83亿元的房产和4.22亿元的土地使用权组成，其中包含土地使用权12宗，面积18.42万平方米，账面价值的46.67%已经用于抵押。公司土地资产受限比例大，对未来再融资能力形成一定限制。2019年公司融资租赁业务正式展业，长期应收款主要为融资租赁款，截至2019年末账面价值为3.39亿元，借款对象多为中小民营企业，存在一定的潜在坏账风险。

总体来看，2019年公司资产规模有所提升，但公司资产中存货及其他应收款占比高，对资金形成较大占用，即时变现能力不强，土地资产受限比例较大，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司营收规模有所提升，盈利能力略有提升，但盈利水平对政府补助的依赖仍较大

2019年公司新增融资租赁业务、矿产资源业务和商品贸易业务。受当地政府土地出让计划及结算进度影响，公司土地整理业务大幅下降，但代建基础设施业务取得收入4.76亿元；公司其他业务为物业租赁类业务，当年实现收入1.45亿元。该年度公司合计实现营业收入9.85亿元，同比增长19.47%。2019年公司主要景区随子公司股权变动而划出，文化旅游业务收入和毛利率均大幅下降，但公司其他业务毛利率较高，以致公司综合毛利率较上年上升2.67个百分点。2019年公司收到政府补助占利润总额的比重下降至91.33%，但盈利水平对外部补助的依赖仍较大。

表7 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	98,458.98	82,413.94
其他收益	20,078.59	28,568.83
营业利润	23,096.42	15,858.08
利润总额	21,985.09	14,813.71
综合毛利率	20.50%	17.83%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

受收到的往来款增加影响，公司经营活动现金净流入规模扩大，但业务的现金回收能力有所下降

2019年公司销售商品、提供劳务收到的现金为4.88亿元，收现比降至0.50，业务的现

金回收能力有所下降。该年度公司收到的往来款有所增加，以致公司经营活动现金净流入规模扩大至12.09亿元。2019年公司收回部分理财产品，主要受此影响，投资活动现金净流入0.45亿元。2019年公司加大融资力度，直接融资有所增加，但是规模仍小于偿还债务本息所支付的现金，故筹资活动现金流仍保持净流出状态，规模较上年有所减小。

表8 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.50	0.77
销售商品、提供劳务收到的现金	48,786.28	63,126.80
收到的其他与经营活动有关的现金	292,494.86	262,019.68
经营活动现金流入小计	341,596.01	325,146.49
购买商品、接受劳务支付的现金	133,493.46	103,736.42
支付的其他与经营活动有关的现金	81,976.58	117,540.02
经营活动现金流出小计	220,738.48	228,486.00
经营活动产生的现金流量净额	120,857.53	96,660.49
投资活动产生的现金流量净额	4,536.94	-3,513.15
筹资活动产生的现金流量净额	-19,806.15	-201,917.81
现金及现金等价物净增加额	105,588.32	-108,770.48

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模进一步上升，部分融资租赁款成本较高，面临较大的偿付压力

2019年公司直接融资比例大幅提升，带动公司负债规模同比增长23.81%；同时，得益于财政局在资本性投入以及子公司股权划拨等方面的支持，公司所有者权益增至134.40万元，但增速不及负债增速，故2019年公司产权比例上升至222.22%，所有者权益对负债的覆盖程度进一步下降。

表9 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	2,986,719.30	2,412,318.09
所有者权益	1,344,013.67	1,230,874.35
产权比率	222.22%	195.98%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司2019年增加短期借款，期末余额增至11.73亿元，其中质押借款和保证借款占比分别为73.61%和26.39%，质押物主要为质押存单。2019年公司预收代建工程款大幅增加，以致预收款项期末余额增至7.26亿元，预收对象主要为安吉县财政局。截至2019年末，公

司其他应付款同比增长74.61%，主要系与当地其他单位的往来款项。公司一年内到期的非流动负债主要由即将到期的长期借款、应付债券和长期应付款组成，截至2019年末余额为39.31亿元。

表10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	117,338.00	3.93%	41,160.00	1.71%
预收款项	72,629.67	2.43%	12,951.53	0.54%
其他应付款	646,736.98	21.65%	370,389.62	15.35%
一年内到期的非流动负债	393,143.52	13.16%	688,952.19	28.56%
流动负债合计	1,262,643.27	42.28%	1,138,807.01	47.21%
长期借款	901,927.63	30.20%	1,003,967.38	41.62%
应付债券	595,235.81	19.93%	133,169.22	5.52%
长期应付款	225,469.31	7.55%	136,374.47	5.65%
非流动负债合计	1,724,076.03	57.72%	1,273,511.08	52.79%
负债合计	2,986,719.30	100.00%	2,412,318.09	100.00%
有息负债	2,208,137.54	73.93%	1,983,612.34	82.23%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司长期借款余额下降至90.19亿元，其中保证借款占比为58.91%，其余为抵押/保证借款和信用借款。2019年公司增加直接融资规模，发行19安吉专项债、19安国投、新城新农19私募债和旅游发展19私募债等债券，应付债券的期末余额同比增长346.98%，其中私募债余额占比达67.04%，较2019年增加30.81个百分点。截至2019年末，公司长期应付款同比增长65.33%，主要为利息较高的融资租赁借款。

截至2019年末，公司有息负债余额达220.81亿元，同比增长11.32%；期限结构有所改善，一年内到期的有息负债余额为51.05亿元，占比较上年下降13.73个百分点，但仍保持较大规模。

2019年在有息负债规模扩张的影响下，公司资产负债率上升至68.97%，财务杠杆水平处于高位。该年度公司有息债务结构有所改善，短期债务占比有所下降，故现金短期债务比提升至0.73；短期偿债压力虽有所缓解，但整体刚性偿债压力持续增加，截至2019年末，公司有息债务/EBITDA提升至60.26，合计获得的银行授信116.50亿元已全部使用，公司面临较大的偿债压力。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	68.97%	66.21%

现金短期债务比	0.73	0.37
EBITDA 利息保障倍数	0.34	0.38
有息债务/EBITDA	60.26	52.50

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年7月14日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保余额为244.07亿元，占公司期末净资产的比重达181.60%，公司担保对象主要为安吉县下属国有企业（详见附录三），区域集中度较高，皆无反担保措施，公司面临的或有负债风险较大，对此需予以关注。

七、评级结论

2019年，安吉县经济持续增长，公司外部环境较好；公司营业收入保持增长，未来业务持续性较好；此外，公司获得财政局在股权划拨、资产注入以及财政补贴等方面较大力度的支持，资本实力和盈利能力有所提升。

但是，公司资产中存货和应收款项占比较大，资产整体流动性较弱；资产负债率进一步提高的同时，公司有息债务/EBITDA提升至60.26，公司面临较大的偿债压力。此外，公司对外担保规模较大，存在较大或有负债风险。

基于上述情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	372,111.05	272,524.35	392,004.84
其他应收款	1,715,074.48	1,557,033.78	1,783,211.92
存货	1,957,881.19	1,592,766.86	1,294,677.34
流动资产合计	4,111,003.94	3,446,103.57	3,510,384.60
资产总计	4,330,732.97	3,643,192.44	3,901,030.78
短期借款	117,338.00	41,160.00	94,854.04
其他应付款	646,736.98	370,389.62	759,502.27
一年内到期的非流动负债	393,143.52	688,952.19	333,973.09
流动负债合计	1,262,643.27	1,138,807.01	1,271,525.46
长期借款	901,927.63	1,003,967.38	917,820.76
应付债券	595,235.81	133,169.22	393,079.07
非流动负债合计	1,724,076.03	1,273,511.08	1,397,752.31
负债合计	2,986,719.30	2,412,318.09	2,669,277.77
实收资本（或股本）	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	1,141,220.75	1,027,130.10	1,067,521.67
盈余公积	12,237.66	10,704.81	9,640.56
未分配利润	85,085.68	66,472.06	54,763.24
归属于母公司所有者权益合计	1,338,544.08	1,204,306.97	1,231,925.48
少数股东权益	5,469.59	26,567.38	-172.47
所有者权益合计	1,344,013.67	1,230,874.35	1,231,753.01
营业收入	98,458.98	82,413.94	79,149.78
营业利润	23,096.42	15,858.08	14,511.62
其他收益	20,078.59	28,568.83	35,362.02
营业外收入	1,093.52	29.91	0.10
净利润	20,421.55	12,414.03	12,910.92
经营活动产生的现金流量净额	120,857.53	96,660.49	84,679.64
投资活动产生的现金流量净额	4,536.94	-3,513.15	-23,463.74
筹资活动产生的现金流量净额	-19,806.15	-201,917.81	-72,391.29
财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
综合毛利率	20.50%	17.83%	11.04%
收现比	0.50	0.77	1.34
产权比率	222.22%	195.98%	216.71%
资产负债率	68.97%	66.21%	68.42%
现金短期债务比	0.73	0.37	0.91

EBITDA（万元）	36,641.51	37,779.93	37,077.58
EBITDA 利息保障倍数	0.34	0.38	0.40
有息债务/EBITDA	60.26	52.50	47.20

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 2019 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2019 年新纳入合并范围子公司

子公司名称	股权比例	注册资本	取得方式
安吉县数字资产经营有限公司	100%	5,000.00	投资设立
安吉国资商业管理有限公司	100%	100.00	投资设立
安吉两山双创股权投资合伙企业（有限合伙）	100%	10,000.00	投资设立
安吉国浩外贸服务有限公司	100%	1,000.00	投资设立
安吉文旅酒店管理有限公司	100%	200.00	投资设立
安吉文旅两山理论培训有限公司	60%	100.00	投资设立
安吉两山国际旅行社有限公司	60%	400.00	投资设立
安吉龙王山旅游发展有限公司	100%	5,000.00	投资设立
安吉竹韵光影文化有限公司	80%	2,000.00	投资设立
安吉城北机动车检测有限公司	100%	100.00	非同一控制下收购
安吉大石浪旅游发展有限公司	100%	2,000.00	非同一控制下收购
安吉大石浪观光索道有限公司	100%	1,000.00	非同一控制下收购
安吉杭湾市场发展有限公司	100%	10.00	非同一控制下收购
安吉林业发展有限公司	100%	6,000.00	股权划转
安吉盛兴林业开发有限公司	100%	100.00	股权划转
安吉县绿色长廊建设有限责任公司	100%	50.00	股权划转
浙江合港建设有限公司	100%	30,807.00	股权划转
安吉梅溪城镇建设开发有限公司	100%	3,500.00	股权划转
安吉临溪贸易有限公司	100%	200.00	股权划转
浙江天子湖实业投资有限公司	100%	30,000.00	股权划转
安吉融创科技有限公司	100%	10,000.00	股权划转
安吉天子湖矿业有限公司	80%	2,000.00	股权划转
安吉天湖膨润土经营有限公司	92%	2,000.00	股权划转

2、2019 不再纳入合并范围子公司

子公司名称	原股权比例	注册资本	不再纳入合并报表的原因
安吉国衡会计服务有限公司	100%	100.00	清算注销
浙江安之盈资产管理有限公司	100%	20,000.00	清算注销
安吉国宏建设有限公司	100%	100,000.00	股权划转
安吉文旅投资有限公司	100%	10,000.00	股权划转
安吉篁竹旅游发展有限公司	100%	3,000.00	股权划转
安吉两山创旅实业投资有限公司	100%	6,000.00	股权划转
安吉竹子博览园有限责任公司	76.58%	867.41	股权划转
安吉县大竹海旅游有限公司	100%	5,000.00	股权划转

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保方	被担保方	担保起始日	担保到期日
安吉县城市建设发展有限公司	152,798.00	2016 年 1 月	2028 年 1 月
安吉绿涛现代农林发展有限公司	84,500.00	2019 年 8 月	2036 年 7 月
安吉县水利建设发展总公司（安吉县凤凰水库建设开发总公司）	38,000.00	2015 年 2 月	2033 年 2 月
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	92,160.00	2017 年 1 月	2022 年 9 月
安吉县城西北开发有限公司	100,000.00	2017 年 9 月	2022 年 9 月
安吉交通运输发展有限公司	10,000.00	2016 年 11 月	2022 年 4 月
安吉县城市建设投资集团有限公司	100,000.00	2019 年 6 月	2024 年 6 月
安吉嘉豪建设有限公司	64,918.33	2016 年 9 月	2026 年 9 月
安吉县城西北开发有限公司	68,800.00	2016 年 7 月	2022 年 7 月
安吉国源水务有限公司	65,000.00	2015 年 7 月	2024 年 12 月
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	61,000.00	2019 年 5 月	2039 年 5 月
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	51,300.00	2019 年 3 月	2039 年 3 月
安吉县绿洲新农村建设有限公司	22,500.00	2016 年 7 月	2021 年 7 月
安吉县城市建设发展有限公司	50,000.00	2016 年 3 月	2021 年 3 月
安吉交通运输发展有限公司	45,000.00	2016 年 1 月	2021 年 1 月
安吉交通运输发展有限公司	45,000.00	2019 年 11 月	2024 年 11 月
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	37,000.00	2018 年 4 月	2021 年 4 月
安吉县绿洲新农村建设有限公司	3,900.00	2018 年 4 月	2021 年 4 月
安吉嘉豪建设有限公司	20,000.00	2016 年 12 月	2021 年 9 月
安吉县绿洲新农村建设有限公司	40,000.00	2019 年 11 月	2021 年 11 月
安吉天赋城乡开发建设有限公司	26,325.00	2016 年 9 月	2026 年 9 月
安吉国源水务安装工程有限公司	37,250.00	2015 年 11 月	2030 年 11 月
浙江省安吉经济发展总公司	7,875.04	2017 年 6 月	2021 年 4 月
安吉交通运输发展有限公司	20,855.00	2017 年 1 月	2021 年 12 月
安吉县绿洲新农村建设有限公司	35,000.00	2019 年 11 月	2021 年 11 月
安吉七彩灵峰农业发展有限公司	9,320.00	2015 年 10 月	2030 年 10 月
安吉七彩灵峰农业发展有限公司	9,320.00	2015 年 10 月	2025 年 3 月
安吉临港经济区开发建设总公司	34,000.00	2017 年 1 月	2024 年 1 月
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	4,125.00	2016 年 4 月	2020 年 5 月
国诚融资租赁（浙江）有限公司	28,800.00	2016 年 5 月	2021 年 5 月
安吉县绿洲新农村建设有限公司	25,000.00	2018 年 11 月	2023 年 11 月
安吉县绿洲新农村建设有限公司	20,000.00	2016 年 9 月	2021 年 9 月
安吉县绿洲新农村建设有限公司	30,000.00	2016 年 7 月	2021 年 7 月

安吉县绿洲新农村建设有限公司	30,000.00	2016 年 10 月	2021 年 10 月
安吉县绿洲新农村建设有限公司	22,500.00	2016 年 7 月	2021 年 7 月
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	20,000.00	2016 年 9 月	2021 年 9 月
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	30,000.00	2016 年 6 月	2021 年 6 月
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	30,000.00	2016 年 4 月	2021 年 4 月
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	30,000.00	2016 年 10 月	2021 年 10 月
安吉县城西北开发有限公司	33,000.00	2017 年 3 月	2021 年 12 月
浙江安吉广和建设有限公司	26,900.00	2018 年 1 月	2021 年 1 月
浙江省安吉经济发展总公司	30,000.00	2016 年 4 月	2121 年 4 月
安吉嘉豪建设有限公司	28,800.00	2016 年 9 月	2026 年 9 月
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	27,000.00	2019 年 2 月	2039 年 1 月
安吉县大竹海旅游有限公司	21,846.87	2018 年 6 月	2026 年 5 月
安吉县城西北开发有限公司	22,000.00	2016 年 7 月	2021 年 7 月
安吉天赋城乡开发建设有限公司	12,304.48	2018 年 3 月	2023 年 3 月
安吉七彩灵峰农业发展有限公司	20,400.00	2019 年 12 月	2024 年 12 月
安吉天赋城乡开发建设有限公司	10,000.00	2018 年 1 月	2023 年 1 月
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	11,000.00	2018 年 2 月	2020 年 12 月
安吉县城西北开发有限公司	20,000.00	2019 年 12 月	2024 年 6 月
安吉县城西北开发有限公司	17,600.00	2019 年 4 月	2023 年 10 月
安吉县绿洲新农村建设有限公司	15,500.00	2017 年 12 月	2020 年 12 月
安吉经典资产管理集团有限公司	25,340.00	2018 年 1 月	2028 年 6 月
安吉天赋城乡开发建设有限公司	14,000.00	2018 年 6 月	2023 年 6 月
安吉天赋城乡开发建设有限公司	7,114.15	2017 年 12 月	2020 年 12 月
安吉七彩灵峰林业发展有限公司	19,000.00	2015 年 12 月	2023 年 12 月
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	20,000.00	2019 年 12 月	2024 年 12 月
安吉县交通投资发展集团有限公司	9,492.18	2018 年 3 月	2023 年 3 月
安吉县新农村建设发展总公司	7,000.00	2015 年 11 月	2020 年 11 月
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	12,000.00	2017 年 1 月	2022 年 1 月
安吉嘉豪建设有限公司	15,000.00	2016 年 12 月	2021 年 12 月
安吉交通运输发展有限公司	10,926.74	2018 年 3 月	2023 年 3 月
安吉县城西北开发有限公司	15,000.00	2018 年 10 月	2023 年 10 月
安吉县绿洲新农村建设有限公司	15,000.00	2019 年 11 月	2024 年 11 月
安吉清泉污水处理有限公司	7,807.38	2018 年 8 月	2022 年 8 月
安吉清泉污水处理有限公司	11,000.00	2019 年 1 月	2020 年 1 月
浙江省安吉经济发展总公司	12,000.00	2017 年 1 月	2022 年 1 月

安吉县绿洲新农村建设有限公司	10,000.00	2016 年 3 月	2021 年 3 月
浙江安吉长运汽车运输有限公司	10,000.00	2019 年 12 月	2022 年 12 月
浙江安吉长运汽车运输有限公司	10,000.00	2019 年 12 月	2022 年 12 月
安吉嘉豪建设有限公司	7,499.00	2016 年 12 月	2021 年 12 月
安吉嘉豪建设有限公司	6,927.00	2016 年 7 月	2021 年 7 月
安吉临港经济区开发建设总公司	8,215.00	2017 年 1 月	2022 年 1 月
安吉县天子湖农业综合开发有限公司	8,213.00	2017 年 4 月	2022 年 4 月
安吉县天子湖农业综合开发有限公司	8,213.00	2017 年 1 月	2022 年 1 月
安吉县天子湖农业综合开发有限公司	9,500.00	2017 年 1 月	2021 年 12 月
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	9,000.00	2016 年 3 月	2021 年 3 月
安吉国源水务有限公司	1,600.63	2015 年 8 月	2020 年 8 月
安吉天赋城乡开发建设有限公司	4,000.00	2019 年 12 月	2024 年 12 月
安吉阳光土地整理有限公司	7,750.00	2019 年 5 月	2020 年 5 月
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	7,000.00	2019 年 3 月	2020 年 3 月
安吉绿涛现代农林发展有限公司	5,900.00	2019 年 6 月	2021 年 6 月
安吉嘉豪建设有限公司	2,359.00	2016 年 4 月	2021 年 4 月
安吉县中医院	6,000.00	2015 年 8 月	2020 年 8 月
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	3,666.00	2016 年 10 月	2021 年 10 月
安吉临港经济区开发建设总公司	3,677.00	2016 年 10 月	2021 年 10 月
安吉临港经济区开发建设总公司	4,106.00	2017 年 2 月	2022 年 2 月
安吉县城西北开发有限公司	3,000.00	2017 年 5 月	2024 年 12 月
安吉交通运输发展有限公司	3,000.00	2015 年 12 月	2020 年 12 月
安吉嘉豪建设有限公司	4,750.00	2019 年 11 月	2020 年 11 月
安吉县孝丰企业发展有限公司	4,050.00	2017 年 6 月	2020 年 6 月
安吉县新农村建设发展总公司	1,666.00	2016 年 1 月	2021 年 1 月
安吉天荒坪红土地农业开发有限公司	3,000.00	2019 年 11 月	2020 年 11 月
安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	950.00	2017 年 4 月	2020 年 4 月
安吉县上墅乡基础设施建设有限公司	950.00	2017 年 2 月	2020 年 2 月
安吉县大竹海旅游有限公司	1,350.00	2016 年 6 月	2020 年 6 月
安吉竹赋农业开发有限公司	2,900.00	2019 年 7 月	2022 年 7 月
安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	2,600.00	2019 年 8 月	2022 年 8 月
安吉上墅慢之旅旅游发展有限公司	2,250.00	2017 年 2 月	2020 年 2 月
安吉县妇幼保健院	2,100.00	2015 年 8 月	2020 年 8 月
安吉嘉豪建设有限公司	1,286.00	2016 年 7 月	2021 年 7 月
安吉天赋城乡开发建设有限公司	1,700.00	2016 年 6 月	2021 年 5 月

安吉县天荒坪镇港口村股份经济合作社	700.00	2015 年 7 月	2020 年 6 月
安吉县天荒坪镇余村村股份经济合作社	700.00	2015 年 6 月	2020 年 6 月
安吉天荒坪休闲旅游开发有限公司	500.00	2019 年 5 月	2020 年 5 月
安吉上墅现代农业发展有限公司	375.00	2017 年 3 月	2020 年 3 月
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	15,457.35	2019 年 2 月	2039 年 5 月
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	13,751.73	2019 年 3 月	2039 年 5 月
浙江安吉两山振兴旅游投资发展有限公司	13,178.90	2019 年 5 月	2039 年 5 月
安吉县五鑫基础设施建设有限公司	4,500.00	2019 年 9 月	2020 年 9 月
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	6,750.00	2016 年 3 月	2020 年 3 月
安吉昆铜湿地投资有限公司	5,800.00	2019 年 6 月	2020 年 6 月
国诚融资租赁（浙江）有限公司	31,500.00	2016 年 5 月	2021 年 5 月
安吉县城市建设投资集团有限公司	30,000.00	2018 年 10 月	2023 年 10 月
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	8,500.00	2016 年 3 月	2020 年 12 月
安吉山水灵峰休闲农业发展有限公司	10,000.00	2017 年 1 月	2022 年 12 月
安吉七彩灵峰乡村旅游投资有限公司	9,000.00	2019 年 10 月	2020 年 10 月
安吉七彩灵峰林业发展有限公司	5,000.00	2019 年 3 月	2020 年 3 月
安吉国宏建设有限公司	1,500.00	2019 年 10 月	2020 年 10 月
浙江安吉高速公路有限公司	10,000.00	2019 年 11 月	2022 年 11 月
安吉天子湖农业综合开发有限公司	5,000.00	2019 年 12 月	2024 年 12 月
合计	2,440,668.77		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息金额} + \text{资本化利息金额})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金类资产	货币资金
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
有息债务	短期借款+1 年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息部分

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。