CREDIT RATING REPORT

报告名称

德清县建设发展集团有限公司
2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email: dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA+$_{pi}$

评级展望： 稳定

评级日期： 2026 年 11 月 03 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1103065

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	857.96	836.63	801.23	746.14
所有者权益	300.25	296.15	313.17	307.14
总有息债务	-	446.02	421.95	381.37
营业收入	9.58	26.20	23.59	26.03
净利润	1.10	1.85	2.20	2.40
经营性净现金流	-10.52	-9.80	-38.25	-30.44
毛利率	3.81	7.38	0.53	3.28
总资产报酬率	-	0.68	0.47	0.57
资产负债率	65.00	64.60	60.91	58.84
债务资本比率	-	60.10	57.40	55.39
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.55	0.48	0.47
经营性净现金流/总负债	-1.92	-1.91	-8.25	-7.57

注：根据公开资料获取公司 2023～2025 年及 2026 年 1～6 月财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023～2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1～6 月财务报表未经审计。本报告 2024 年数据采用 2025 年审计报告期初数。

评级小组负责人： 田　野

评级小组成员： 时绍发

电话： 010-67413300

传真： 010-67413555

客服： 4008-84-4008

Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

德清县建设发展集团有限公司（以下简称“德清建发”或“公司”）作为湖州市德清县重要的基础设施建设投资主体，主要从事区域内城市基础设施建设、土地开发整理和公共事业运营等业务。近年来，湖州市及德清县经济实力持续增强，为公司发展提供良好的外部环境，公司在德清县经济发展中发挥重要作用，持续得到当地政府的支持。但同时，公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临较大资本支出压力，资产中应收类款项和存货占比较高，存在较大资金占用压力，需关注未来回款情况，总有息债务及短期有息债务规模较大，存在一定的短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，湖州市及德清县经济实力持续增强，为公司发展提供良好的外部环境；
- 公司是德清县重要的基础设施建设投资主体，主要负责城市基础设施建设、土地开发整理和公共事业运营等业务，在地区经济社会发展中发挥重要作用；
- 近年来，公司能够获得当地政府在政府补助和资产划拨等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 截至 2025 年末，公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临较大资本支出压力；
- 截至 2025 年末，公司应收类款项和存货规模较大，存在较大资金占用压力，且需关注其他应收款未来回款情况；
- 截至 2025 年末，公司总有息债务及短期有息债务规模较大，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司面临一定的短期偿债压力。

展望

预计未来，湖州市及德清县经济将继续增强，公司作为德清县重要的基础设施建设投资主体，将继续得到当地政府的支持。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年德清建发的评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2026-V.6.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	档位/等级
要素一：财富创造能力	**10**
（一）区域环境	6
（二）运营实力	9
要素二：偿债来源与负债平衡	**7**
（一）偿债来源	8
（二）债务与资本结构	7
（三）保障能力分析	5
（四）现金流量分析	6
其他要素：调整项	**无**
基础信用等级	**aa_{pi}**
外部支持调整子级	**1**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

外部支持说明：公司是德清县重要的基础设施建设投资主体，能够获得当地政府在政府补助和资产划拨等方面的支持。

注：评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了勤勉尽责义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及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。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

公司系于 2017 年 5 月由德清县国有资产管理委员会办公室出资设立，初始注册资本 60.00 亿元。2025 年 8 月，公司股东变更为德清县建发控股集团有限公司（曾用名：德清县永邦资产经营有限公司）。截至 2026 年 6 月末，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 95.22 亿元。截至本报告出具日，德清县建发控股集团有限公司为公司唯一股东，德清县财政局（德清县人民政府国有资产监督管理办公室）为公司实际控制人。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家，较 2024 年末净减少 2 家。其中减少 3 家，为划出的德清县数字城市信息技术有限公司、德清县城乡测绘院有限公司和德清县教育发展有限责任公司；增加 1 家，为德清县建安建设工程检测有限公司[1]。

（二）公司治理结构

根据《国家企业信用信息公示系统》，公司共有 5 名董事，其中董事长 1 人。根据业务发展需要，公司本部设立了财务融资部、投资经营部、工程部和办公室等职能部门。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1-8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义 GDP 增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全面复苏。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅

[1] 该公司原股东为德清县恒达建设发展有限公司，2025 年 8 月，变更为德清建发；截至目前，德清县建安建设工程检测有限公司的股东为德清县城市运营集团有限公司。

扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

（二）行业环境

2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序有效推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

（三）区域环境

近年来，湖州市经济保持增长，德清县生物医药、高端装备、绿色家居、地理信息等产业蓬勃发展，经济实力不断增强，为公司发展提供良好的外部环境。

湖州市位于浙江北部，浙苏皖三省交汇处，地处长三角中心区域，是沪、杭、宁三大城市的共同腹地，是连接长三角南北两翼和东中部地区的节点城市。全市总面积 5,820 平方公里，下辖吴兴、

南浔两区和德清、长兴、安吉三县。

近年来，湖州市重点培育新能源汽车及关键零部件、半导体及光电、生物医药等八大新兴产业链，其中新能源汽车及关键零部件、智能物流装备、特种材料、地理信息+、生物医药 5 条产业链基于动力电池、物流装备、合金特材等既有优势产业强链提升；半导体及光电、仿生机器人及数控机床两条产业链正借助区位优势积极融入周边产业布局；绿色能源产业链则是基于生态文明典范城市、践行“双碳”战略的先发优势而重点谋划。2023～2025 年，湖州市地区生产总值保持增长，分别为 4,015.1 亿元、4,213.4 亿元和 4,452.8 亿元。

德清县地处浙江北部，区域面积 937 平方公里，下辖 8 个镇、5 个街道。德清县交通区位优越，作为浙苏沪、杭嘉湖“空间地理中心”，德清县主动融入长三角一体化、“四大”建设、湖杭一体化等国家和省市发展战略。

近年来，德清县全力打造“营商环境最优县”，生物医药、高端装备、绿色家居三大优势产业集聚提升，地理信息+、人工智能+两大赋能产业及智能网联汽车、低空经济、集成电路三大新兴产业蓬勃发展，成功举办首届联合国世界地理信息大会，联合国全球地理信息知识与创新中心成功落地，成为全国县域唯一的国家新一代人工智能创新发展试验区、首个以县域为主体创建的国家级车联网先导区，北斗地信未来产业先导区成功入选省级培育创建名单，获批浙江省唯一的国家地理信息服务出口基地。近年来，德清县经济保持增长，2025 年，德清县规模以上工业增加值为 320.3 亿元，同比增长 9.0%。其中，战略性新兴产业增加值 158.6 亿元，同比增长 13.4%；高新技术产业增加值 232.2 亿元，同比增长 10.0%；装备制造业增加值 138.8 亿元，同比增长 16.4%，为公司发展提供了良好的外部环境。

2023～2025 年，德清县地区生产总值持续增长，分别为 695.1 亿元、723.1 亿元和 747.4 亿元，经济实力持续增强，为公司发展提供良好的外部环境。同期，德清县规模以上工业增加值持续增长，其中，2025 年增长 9.0%。2025 年 1～6 月，德清县实现地区生产总值 378.0 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.7%；德清县规模以上工业增加值同比增长 9.4%。

近年来，德清县一般公共预算收入有所波动，分别为 85.02 亿元、85.11 亿元和 67.08 亿元。2025 年，德清县税收收入占一般预算收入比重较高，为 93.80%。2023～2025 年，德清县政府性基金收入持续下降，分别为 78.80 亿元、71.62 亿元和 55.70 亿元，主要是受国家宏观调控政策和土地市场等影响，土地出让收入下降所致。同期，德清县一般公共预算支出有所波动，财政自给程度较好。

2023～2025 年末，德清县地方政府债务余额逐年增长，分别为 195.95 亿元、223.12 亿元和 255.47 亿元；其中 2025 年末一般债务余额为 83.34 亿元，专项债务余额为 172.13 亿元。

财富创造能力

公司作为德清县重要的基础设施建设投资主体，主要从事城市基础设施建设、土地开发整理和公共事业运营等业务，在地区经济社会发展中发挥重要作用；2023～2025 年，公司营业收入及综合毛利率均有所波动，其中建材销售、水务业务和市政设施委托代建收入等是公司营业收入的主要来源；截至 2025 年末，公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临较大资本支出压力。

公司作为德清县重要的基础设施建设投资主体，主要从事城市基础设施建设、土地开发整理和公共事业运营等业务，业务范围覆盖德清县主城区及东部区域，在地区经济社会发展中发挥重要作用。2023～2025 年，公司营业收入及综合毛利率均有所波动，其中 2025 年，公司营业收入同比有所

增长，建材销售、水务业务和市政设施委托代建收入等是营收的主要来源。2025 年，公司综合毛利率大幅增长，主要系商品房销售收入规模及毛利率提升，以及其他业务扭亏为盈所致；委托代建和建材销售毛利率较低，安置房销售业务发生亏损，公共事业仍处于亏损状态。整体来看，公司的盈利能力较弱。

委托代建方面，该业务主要由子公司德清县恒达建设发展有限公司（以下简称“德清恒达”）、德清县建设投资有限公司（以下简称“德清建投”）和浙江德清经开投资集团有限公司（以下简称“德清经开”）负责。在项目建成后移交给委托方，委托方根据具体项目的合同约定在规定时间点按工程进度支付工程款，在工程项目完工达到可使用状态后，委托方对公司完成项目进行验收，待委托方完成项目竣工财务决算报告，验收合格后确认结算收入并付清尾款。根据公司与委托方签订的代建协议，在协议中双方约定具体项目代建投资形成的工程款总额，一般在工程建设成本的基础上加成一定比例，按照完工进度百分比确认收入。公司委托代建项目资金来源主要为自筹和政府专项债资金。2025 年，公司委托代建业务营业收入 5.92 亿元，同比增长 24.90%，毛利率水平较上年有所下降。截至 2025 年末，公司主要的在建委托代建项目计划总投资 40.84 亿元，已投资 25.08 亿元；拟建项目计划投资 0.95 亿元。综合来看，公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临较大资本支出压力。

公司土地开发业务运营主体为子公司德清县建设开发有限公司（以下简称“德清建开”）、德清恒达、德清建投和德清经开。业务模式为：公司与德清县人民政府及德清县自然资源和规划局签订土地开发协议，前期土地开发相关支出由公司自筹，土地一级开发工作完成后，公司将整理好的土地按照土地出让计划移交给德清县自然资源和规划局，德清县人民政府在公司土地开发整理成本的基础上加成 18%～20%与公司结算土地开发整理收益，公司将相关款项确认土地开发收入。公司土地开发业务受当地政府规划、房地产市场行情影响较大，2023～2025 年公司土地开发业务收入有所下降，2024 年，公司确认土地开发收入 2.82 亿元，已回款 2.82 亿元，2025 年因当年无土地出让，未产生相关收入。截至 2025 年末，公司已整理完成但尚未出让的土地合计 6,755.94 亩，账面余额为 228.35 亿元；公司主要在整理地块未来尚需投资 139.55 亿元，公司未来存在较大的资金支出压力。

建材销售贸易的实施主体为下属子公司德清县城市资产经营管理有限公司、德清县永汇资产经营管理有限公司和德清经开，该业务采取自营方式，公司与供应商、建筑施工方及贸易公司等下游客户洽谈合作，签订相关采购和销售合同，与上游供应商及下游客户的结算方式主要为货到付款，德清经开的采购与销售采用现款现货与赊销供货结合。受自建项目配套建材需求波动的影响，2023～2025 年公司建材销售收入有所波动，2025 年公司建材销售有所下降，为 4.99 亿元，毛利率较上年有所提高。

公司公共事业板块业务主要为下属子公司德清县水务有限公司和德清县清兴水务有限公司（以下简称“清兴水务”）等负责的水务业务，该部分业务收入主要来自于售水、污水处理、管道安装等业务。供水方面，供水范围为除西部山区莫干集镇部分因地势原因无法实现供水，其他地区已全部覆盖，主城区市场占有率达到 99%。清兴水务是德清经开区水务运营的重要主体，供水范围涉及新市镇、钟管镇、禹越镇和新安镇。截至 2025 年末，公司实际供水能力达到 34 万吨/日。2023～2025 年，公司供水量逐年增长，售水量有所波动；污水处理方面，截至 2025 年末，公司共有 4 家污水处理厂，承担了德清县城区及西部莫干片区、新市镇、钟管镇等的生活污水和工业企业废水的处理和排放工

作，污水处理能力合计 11.50 万吨/日。2025 年，公司处理污水 3,169.35 万吨，实现污水处理收入 4,473.44 万元。综合来看，公司公共事业业务每年均处于亏损状态，对公司的利润水平有所拖累。

公司房产销售业务板块包含安置房销售业务和商品房销售业务。安置房业务运营主体主要为德清恒达及德清建开，公司主要负责拆迁、安置房建设及销售工作，所需资金均由公司自筹，安置房竣工后用来安置拆迁户，公司与拆迁户签订协议，对于集体土地上农户房屋征迁，被征迁人选择房屋产权调换安置的，在应安置面积以内部分的房屋建筑面积按政策给予安置价（约 700 元/平方米）进行安置。对于安置小区剩余房源，可通过市场公开拍卖的形式进行销售。2025 年，公司实现安置房销售收入 2.79 亿元，同比有所上升，由于已完工确认收入的安置房小区开发成本较高，而销售单价偏低，该业务发生亏损。截至 2025 年末，公司已完工在售安置房项目累计已收到回款 45.94 亿元，部分安置房项目去化率不佳，需关注后续销售情况。除安置房外，公司还有部分商品房开发业务，通过自筹资金进行建设，未来计划通过住宅及停车位销售等收入实现资金平衡。截至 2025 年末，公司在建的房产项目 3 个，包括商品房和安置房项目，计划总投资 42.52 亿元，已完成投资 26.63 亿元。此外，公司暂无拟建房产项目。总体来看，公司房产销售业务具备一定可持续性，同时存在一定的资本支出压力。

公司其他业务包含景区运营、工程施工及绿化养护、检验检测及测绘服务等，2023～2025 年，公司其他业务实现收入分别为 1.24 亿元、1.18 亿元和 2.91 亿元，对营业收入形成一定补充。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，公司期间费用对利润形成侵蚀，净利润持续下降，政府补助是公司利润的重要来源。

2023～2025 年，公司期间费用规模有所波动，期间费用率持续上升，分别为 18.92%、20.56%和 25.66%，侵蚀公司利润；其他收益分别为 6.67 亿元、7.07 亿元和 7.16 亿元，规模较大，主要为政府补助，是公司利润的重要来源。2023～2025 年，公司利润总额和净利润持续下降；总资产报酬率有所波动，净资产收益率持续下降，公司盈利能力有待提升。2026 年 1～6 月，公司实现净利润 1.10 亿元。

2、资产可变现性

近年来，公司总资产规模持续上升，资产结构以流动资产为主；截至 2025 年末，应收类款项和存货规模较大，存在较大资金占用压力，需关注其他应收款未来回款情况。

2023～2025 年末，公司总资产规模持续上升，其中流动资产占总资产的比重分别为 75.12%、76.32%和 75.53%，资产结构以流动资产为主。主要包括货币资金、其他应收款、存货、投资性房地产、固定资产和无形资产等。近年来，公司货币资金有所波动，主要由银行存款构成；公司其他应收款规模较大且持续增长，主要系往来款增加所致；截至 2025 年末，公司其他应收款余额为 151.46 亿元，前五名欠款合计占其他应收款余额的 72.20%，集中度高，欠款前五名分别是：德清县城市建设发展总公司 81.91 亿元、德清县钟管镇人民政府 7.98 亿元、德清县建发控股集团有限公司 8.10 亿元、德清县新农村建设投资有限公司 6.15 亿元和德清东山陵园开发有限公司 6.11 亿元，主要为当地国有企业和政府；其他应收款账龄主要集中在一年以内，坏账准备余额 1.25 亿元，需关注未来

回款情况。同期，公司存货规模有所波动。截至 2025 年末，公司存货主要由 315.70 亿元合同履约成本、49.04 亿元开发成本和 23.06 亿元消耗性生物资产等构成。截至 2025 年末，公司应收类款项和存货规模较大，存在较大的资金占用压力。

2023～2025 年末，公司投资性房地产有所上升，全部为采用公允价值计量的房屋、建筑物。同期，公司固定资产规模有所下降，主要为房屋建筑物、水务管网等专用设备，其中 2025 年末有所减少主要系部分子公司股权划出所致。近年来，公司无形资产有所波动，主要为德清经开的采砂权、停车位及广告位经营权等。

2026 年 6 月末，公司总资产规模进一步增至 857.96 亿元，主要系其他应收款和存货增长所致。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 66.93 亿元，主要包含因保证金受限的货币资金以及因借款抵押而受限的存货、无形资产、投资性房地产、在建工程和固定资产等；受限资产占总资产的比重为 8.00%、占净资产的比重为 22.60%，其中子公司以污水管网、在建项目等未来收益权进行质押取得的借款余额合计 29.70 亿元。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司负债规模持续增长，负债结构以非流动负债为主，总有息债务规模不断上升；截至 2025 年末，公司总有息债务及短期有息债务规模较大，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司面临一定的短期偿债压力。

2023～2025 年末，公司总负债规模持续增长，其中非流动负债占总负债的比重分别为 62.23%、65.04%和 59.39%，负债结构以非流动负债为主，主要包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款等。同期，公司短期借款持续增长，截至 2025 年末以保证借款为主，同时包含信用借款 19.70 亿元。近年来，公司一年内到期的非流动负债有所波动，截至 2025 年末，包括一年内到期的长期借款 38.52 亿元和应付债券 12.92 亿元等。近年来，公司长期借款有所波动，截至 2025 年末，公司长期借款中信用借款为 25.31 亿元、保证借款为 93.41 亿元；2023～2025 年末，公司应付债券规模不断上升。近年来，公司资产负债率不断上升。

2026 年 6 月末，公司总负债规模较 2025 年末有所增长，主要系短期借款增长所致。

2023～2025 年末，公司总有息债务规模不断上升。截至 2025 年末，公司总有息债务[2]446.02 亿元，其中短期有息债务为 154.89 亿元，总有息债务及短期有息债务规模较大；同期，公司期末现金及现金等价物余额为 50.34 亿元，无法对短期有息债务形成有效覆盖，面临一定的短期偿债压力。

截至 2025 年末，公司对外担保余额合计 46.76 亿元，担保比率为 15.79%；被担保对象主要为当地国有企业，区域集中度高，公司面临一定的或有风险。

截至 2025 年末，由于部分子公司股权划出，公司资本公积有所减少，资本实力有所减弱，需关注未来子公司划入划出情况。

2023～2025 年末，公司所有者权益有所波动，其中，实收资本均为 95.22 亿元。近年来，公司资本公积有所波动，2024 年末同比增加主要系公司收到政府注入的人防车位、幼儿园房产等资产所致，2025 年末有所下降主要系部分子公司股权划出、资本公积减少 19.20 亿元所致，资本实力有所减弱，需关注未来子公司划入划出情况。2023～2025 年末，公司未分配利润有所增长。

截至 2026 年 6 月末，公司所有者权益合计 300.25 亿元，较 2025 年末微升。

[2] 截至 2025 年末，公司其他权益工具中有 2 亿元的永续债，未算入有息债务。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性现金流持续净流出，缺乏对债务及利息的保障能力；投资性净现金流净流出规模有所上升；筹资性净现金流持续净流入，债务收入可相对缓解公司流动性压力。

2023～2025 年，公司经营性现金流持续净流出，净流出规模有所波动，缺乏对债务及利息的保障能力，其中 2025 年净流出规模有所下降，主要系业务板块总体回款比例升高以及往来款净流入所致。2023～2025 年，公司投资性现金流净流出规模有所扩大，分别为-3.96 亿元、-5.48 亿元和-14.05 亿元，主要系在建自营项目投入持续增加所致。同期，公司筹资性净现金流持续净流入，分别为 48.53 亿元、34.16 亿元和 30.20 亿元，债务收入可相对缓解公司流动性压力。

2026 年 1～6 月，公司经营性净现金流和投资性净现金流均为净流出，筹资性净现金流为净流入。

外部支持

近年来，公司能够获得当地政府在政府补助和资产划拨等方面的支持。

除公司外，德清县主要国有企业包括：湖州莫干山高新集团有限公司主要从事莫干山高新区土地开发、基础设施建设、安置房销售等业务；德清县文化旅游发展集团有限公司主要承担下渚湖大景区（含奇幻谷）、莫干山国际旅游度假区和新市古镇等景区的开发运营、配套工程以及部分安置房建设；浙江省德清县交通水利投资集团有限公司主要负责德清县交通、水利基建的建设运营，另外有部分物资销售、废钢销售、安保服务等经营性业务。

公司作为德清县重要的基础设施建设投资主体，在地区经济发展中发挥重要作用，能够获得当地政府在政府补助和资产划拨等方面的支持。

政府补助方面，2023～2025 年，公司分别收到政府补助 6.67 亿元、7.07 亿元和 7.16 亿元，均计入其他收益。

资产划拨方面，2023 年，公司收到政府无偿划拨的给水管网资产 18.94 亿元，收到无偿划入的德清县城乡环卫发展有限公司股权 0.05 亿元和德清县教育发展有限责任公司股权 1.12 亿元，合计增加资本公积 20.11 亿元。2024 年，公司收到政府注入的人防车位、幼儿园房产等资产合计 4.43 亿元，计入资本公积。2025 年，公司收到政府注入的资产合计 0.67 亿元，计入资本公积。

评级结论

综合分析，大公国际评定德清建发信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）+其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
存货周转天数[3]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[4]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[3] 半年度取 180 天。
[4] 半年度取 180 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。