

浙江省新昌县投资发展集团有限公司
及其发行的 14 新昌债 01 与 14 新昌债 02
跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]101037】

评级对象： 浙江省新昌县投资发展集团有限公司及其发行的 14 新昌债 01 与 14 新昌债 02

| | 14 新昌债 01 | 14 新昌债 02 |
|----------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| 主体/展望/债项/评级时间 | | |
| 本次跟踪： | AA+/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日 | AA+/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日 |
| 前次跟踪： | AA+/稳定/AAA/2020 年 5 月 12 日 | AA+/稳定/AAA/2020 年 5 月 12 日 |
| 首次评级： | AA-/稳定/AA+/2014 年 10 月 10 日 | AA-/稳定/AA+/2014 年 12 月 23 日 |

主要财务数据

| 项 目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------------------|--------|--------|---------|
| 金额单位：人民币亿元 | | | |
| 发行人母公司数据： | | | |
| 货币资金 | 4.60 | 8.91 | 1.08 |
| 刚性债务 | 29.60 | 49.89 | 90.80 |
| 所有者权益 | 32.39 | 41.11 | 40.96 |
| 经营性现金净流入量 | -5.91 | 0.24 | -34.80 |
| 发行人合并数据及指标： | | | |
| 总资产 | 560.35 | 602.51 | 818.86 |
| 总负债 | 374.17 | 383.13 | 527.34 |
| 刚性债务 | 303.86 | 336.99 | 489.56 |
| 所有者权益 | 186.18 | 219.37 | 291.52 |
| 营业收入 | 16.00 | 25.74 | 36.30 |
| 净利润 | 3.22 | 2.85 | 3.64 |
| 经营性现金净流入量 | -58.52 | -39.37 | -101.74 |
| EBITDA | 7.76 | 7.88 | 12.97 |
| 资产负债率[%] | 66.77 | 63.59 | 64.40 |
| 长短期债务比[%] | 204.03 | 192.27 | 229.68 |
| 营业利润率[%] | 22.34 | 12.79 | 11.36 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 99.06 | 77.25 | 60.30 |
| 营业收入现金率[%] | 121.41 | 105.55 | 85.06 |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -27.58 | -18.26 | -31.08 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.43 | 0.38 | 0.63 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.03 | 0.02 | 0.03 |
| 担保方数据： | | | |
| 总资产 | 204.53 | 265.13 | 258.52 |
| 股东权益 | 101.27 | 106.67 | 116.42 |
| 期末担保余额 | 678.98 | 501.67 | 480.03 |

注：发行人数据根据新昌投资经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算，2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数。担保方数据根据中投保公司经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

分析师

李艳晶 liyj @shxsj.com
罗媛媛 lyy @shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对浙江省新昌县投资发展集团有限公司（简称新昌投资、发行人、该公司或公司）及其发行的 19 新昌 01 的跟踪评级反映了 2020 年以来新昌投资在区域环境、政府支持等方面保持优势，同时也反映了公司在债务规模增加、即期债务偿付压力、资产流动性、主业盈利能力及或有负债风险等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域经济持续发展。**新昌县位于长三角经济圈内，目前已形成装备制造和生物医药两大支柱产业，跟踪期内，新昌县支柱产业仍保有较强竞争力，为新昌投资各项业务的开展奠定了良好的基础。
- **政府支持力度较大。**新昌投资系新昌县核心的政府性项目投资建设主体，跟踪期内，公司在项目获取、资产注入、政府补助等方面持续获得新昌县人民政府的积极支持。
- **担保增信。**14 新昌债 01 和 14 新昌债 02 均由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对债券偿付提供了有效的保障。

主要风险：

- **刚性债务规模持续攀升，即期债务偿付压力加大。**新昌投资主要通过借款进行项目建设，跟踪期内在建项目投入规模大幅加，公司刚性债务规模继续攀升，财务杠杆已升至偏高水平，即期债务偿付压力不断加大。且公司在建项目投融资压力仍较大，预计债务规模将持续增长。

- **资产流动性偏弱。**新昌投资大额资产沉淀于土地开发和基础设施建设投入构成的存货，且存在较大规模的资金占款，流动性一般。
- **主业盈利能力弱。**新昌投资主营业务利润空间有限，公司盈利依赖于财政补助。
- **或有负债风险。**新昌投资对外担保规模较大、转贷业务风险较高，2020 年新增经营性担保业务，有一定代偿风险。

➤ 未来展望

通过对新昌投资及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



浙江省新昌县投资发展集团有限公司 及其发行的 14 新昌债 01 与 14 新昌债 02

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2014 年第一期浙江省新昌县投资发展有限公司公司债券和 2014 年第二期浙江省新昌县投资发展有限公司公司债券（分别简称“14 新昌债 01”和“14 新昌债 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据新昌投资提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据，对新昌投资的财务状况、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。

经国家发展和改革委员会（发改财金[2014]2136 号文）批准，该公司分别于 2014 年 10 月和 12 月发行了两期企业债券（14 新昌债 01 和 14 新昌债 02）。其中，14 新昌债 01 发行规模为 6 亿元，票面利率为 5.88%；14 新昌债 02 发行规模为 6 亿元，票面利率为 6.95%；目前上述两期债券均已分别兑付本金 3.60 亿元，待偿余额 2.40 亿元。上述两期企业债券募集资金全部用于高新园区南岩五四区域道路配套建设工程、七星新区路网建设工程、工业园区大集聚区块基础设施建设工程、鼓山西路北侧地块拆迁安置房建设工程、秀洲至路桥公路新昌梅渚至澄潭段改建工程等五个重点投资项目，项目总投资 22.24 亿元。截至 2020 年末募投项目已完工，募投资金已全部使用完毕。

截至 2021 年 6 月 22 日，该公司未到期债券概况如下表，待偿还本金余额合计为 184.5 亿元和 3 亿美元，还本付息情况正常。

图表 1. 公司未到期债券概况

| 证券名称 | 发行日期 | 发行期限 | 发行规模 (亿元) | 当前余额 (亿元) | 票面利率 (当期)% | 证券类别 |
|-----------------|------------|------|--------------|--------------|---------------|-------|
| 14 新昌债 01 | 2014-10-29 | 7 | 6.00 | 1.20 | 5.88 | 一般企业债 |
| 14 新昌债 02 | 2014-12-30 | 7 | 6.00 | 1.20 | 6.95 | 一般企业债 |
| 18 新昌 01 | 2018-04-16 | 3+2 | 7.00 | 7.00 | 6.45 | 私募债 |
| 18 新昌 02 | 2018-09-21 | 3+2 | 3.00 | 3.00 | 7.00 | 私募债 |
| 19 新昌物流项目 NPB01 | 2019-07-25 | 7 | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 一般企业债 |
| 19 新昌 01 | 2019-09-19 | 3+2 | 14.00 | 14.00 | 6.50 | 私募债 |
| 19 新昌 02 | 2019-12-10 | 3+2 | 7.00 | 7.00 | 6.08 | 私募债 |
| 20 新昌 G1 | 2020-01-20 | 3+2 | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 私募债 |
| 20 新昌 01 | 2020-02-28 | 3+2 | 9.00 | 9.00 | 6.00 | 私募债 |
| G20 新昌 1 | 2020-02-28 | 3+2 | 9.60 | 9.60 | 5.70 | 私募债 |
| 20 新昌 02 | 2020-04-22 | 3 | 4.00 | 4.00 | 5.70 | 私募债 |
| 20 新经 01 | 2020-04-27 | 3+2 | 5.00 | 5.00 | 5.95 | 私募债 |

| 证券名称 | 发行日期 | 发行期限 | 发行规模 (亿元) | 当前余额 (亿元) | 票面利率 (当期)% | 证券类别 |
|-----------------|------------|------|--------------|--------------|---------------|-------|
| 20 新建 01 | 2020-04-29 | 2+4 | 4.00 | 4.00 | 5.86 | 私募债 |
| 20 新昌 03 | 2020-06-09 | 3+2 | 5.00 | 5.00 | 4.30 | 私募债 |
| 20 新昌 G2 | 2020-08-04 | 3+2 | 2.00 | 2.00 | 4.90 | 私募债 |
| 20 新经 02 | 2020-09-18 | 3+2 | 2.20 | 2.20 | 4.99 | 私募债 |
| 20 新昌 D1 | 2020-09-25 | 1 | 4.00 | 4.00 | 3.80 | 私募债 |
| 20 新集 01 | 2020-10-16 | 3+2 | 10.00 | 10.00 | 5.69 | 私募债 |
| 20 新高 01 | 2020-11-03 | 3 | 10.00 | 10.00 | 5.29 | 私募债 |
| 20 新集 02 | 2020-11-18 | 3+2 | 3.20 | 3.20 | 5.28 | 私募债 |
| 20 新工 01 | 2020-11-20 | 3+4 | 6.40 | 6.40 | 5.28 | 私募债 |
| 20 新昌 04 | 2020-11-26 | 3+2 | 5.00 | 5.00 | 5.10 | 私募债 |
| 21 新昌投资 PPN001 | 2021-01-06 | 3+2 | 6.00 | 6.00 | 4.90 | 定向工具 |
| 21 新交 01 | 2021-01-14 | 3+2 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 私募债 |
| 21 新水 01 | 2021-01-20 | 3 | 6.00 | 6.00 | 5.50 | 私募债 |
| 新昌投发 N20240204 | 2021-02-04 | 3 | 3.00 亿美元 | 3.00 亿美元 | 3.90 | 海外债 |
| 21 新集 01 | 2021-03-11 | 3+2 | 6.80 | 6.80 | 5.30 | 私募债 |
| 21 新昌 D1 | 2021-03-19 | 1 | 10.00 | 10.00 | 4.27 | 私募债 |
| 21 新高 01 | 2021-04-26 | 3 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 私募债 |
| 21 新昌物流项目 NPB01 | 2021-04-27 | 7 | 6.90 | 6.90 | 5.80 | 一般企业债 |
| 21 新昌债 01 | 2021-04-28 | 5+2 | 6.00 | 6.00 | 5.68 | 一般企业债 |
| 21 高投 01 | 2021-04-30 | 3+4 | 8.00 | 8.00 | 5.00 | 一般企业债 |

资料来源：Wind（截至 2021 年 6 月 22 日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着

财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“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，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发〔2018〕101号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出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。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（3）区域经济环境

新昌县位于长三角经济圈内，工业基础较好，目前已形成装备制造和生物医药两大支柱产业，此外通用航空、信息经济等新兴产业同步发展。2020年，新昌县入选浙江省创造力十强县（市、区），但受疫情影响，当年全县主要经济指标增速有所下降。

新昌县地处浙江省东部，隶属绍兴市，东邻宁波、南界台州、西接金华、北通杭州。新昌县内山林面积为131.3万亩，占土地总面积的71.7%，是一个以山林、旱地为主的山区丘陵县，具有“八山半水分半田”的地貌特征，森林覆盖率保持在68%以上，境内河流水质达到Ⅱ类水，空气优良率91%以上，获评全国“绿水青山就是金山银山”实践创新基地、“国家生态文明建设示范县”。截至2020年末，新昌县总人口43.22万人，下辖12个乡镇（街道）。

新昌县地理位置较好，但多年来受限于铁路、空运交通短板，区域经济一直未能融入长三角一小时交通圈。“十三五”期间，杭绍台高速新昌段、上三高速新昌南互通、梅澄公路改建工程、江拔线改建工程、青山大桥至南复线连接线、天姥大桥、南岩隧道、

泉清至五丰隧道等建成通车；杭绍台高铁、金甬铁路、527 国道新昌段等项目加快推进；万丰通用机场、宁波栎社国际机场新昌航站楼投入运行。随着新昌县基础设施的逐步完善，当地经济或将进一步受益。

近年来，新昌县地区生产总值保持增长态势，2020 年由中国社会科学院财经战略研究院发布的“2020 年全国综合竞争力百强县（市）”中，新昌县位列第 58 位。2020 年，新昌县地区生产总值 461.46 亿元，增长 2.7%，受疫情影响增速下降 3.6 个百分点。从产业结构看，新昌县地区生产总值主要由第二、三产业构成，2020 年增加值分别为 221.20 亿元和 217.85 亿元，分别同比增长 1.3% 和 4.5%，三次产业结构比为 4.9:47.9:47.2。

图表 2. 2018-2020 年新昌县主要经济指标及增速

| 指标 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | |
|--------------------------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|
| | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) |
| 地区生产总值 (亿元) | 421.09 | 7.4 | 451.46 | 6.3 | 461.46 | 2.7 |
| 其中：第一产业增加值 (亿元) | 21.00 | 1.9 | 22.10 | 2.2 | 22.41 | 2.2 |
| 第二产业增加值 (亿元) | 200.08 | 7.4 | 223.80 | 5.6 | 221.20 | 1.3 |
| 第三产业增加值 (亿元) | 200.01 | 7.9 | 205.56 | 7.8 | 217.85 | 4.5 |
| 工业增加值 (亿元) | 183.69 | 7.8 | 197.86 | 6.4 | 194.03 | 1.4 |
| 固定资产投资 (亿元) ¹ | 152.56 | 4.4 | 147.46 | -3.3 | 134.17 | -1.4 |
| 城镇居民人均可支配收入 (元) | 55725 | 8.8 | 60167 | 8.0 | 62833 | 4.4 |
| 社会消费品零售总额 (亿元) | 186.36 | 10.8 | 205.66 | 10.4 | 166.01 | -2.5 |
| 三次产业结构比例 | 5.0:47.5:47.5 | | 4.9:49.6:45.5 | | 4.9:47.9:47.2 | |

资料来源：2018-2020 新昌县国民经济和社会发展统计公报

新昌县工业基础较好，2020 年工业增加值为 194.03 亿元，同期按可比价计算增长 1.4%，增速较 2019 年下降 5.0 个百分点。新昌县目前已形成以生产药品、药用胶丸为主的医药化工业和以制造纺织机械、数控机床、轴承、柴油机、摩托车（轿车）铝轮、制冷配件为主的机械制造业两大支柱产业。新昌县为全国优秀医药产业基地，现已有浙江医药、新和成、京新药业三家上市医药企业；新昌县制冷配件生产企业近 300 家，其中三花控股集团是国家级高新技术企业，是全国最大的制冷配件生产企业。汽车零部件龙头企业万丰奥特控股集团年产铝合金轮毂 2000 多万套，是亚洲最大的轮毂生产基地。此外新昌县通用航空、信息经济等产业快速发展，万丰航空小镇入第三批省级特色小镇创建名单和全省首批培育类高新技术特色小镇名单，省级特色小镇-智能装备小镇被评为省级特色优秀小镇。2020 年，全县签约斯凯孚二期、几米新昌物联网产业园等亿元以上项目 63 个，总投资 318 亿元。目前新昌县共有上市公司 10 家。从新昌县 2020 年前十大纳税企业情况看，新和成（002001）、浙江医药（600216）和三花智控（002050）等上市公司对当地税收贡献较大，业务范围包括生物医药、制冷空调控制部件等。

新昌县旅游资源较为丰富，县内 AAAA 级景区包括天姥山国家级风景名胜区和大佛寺、穿岩十九峰、达利丝绸等。2020 年，十九峰户外体验项目、安缇缦生态旅游度假区、大古·云延度假区等项目推进顺利，狐巴巴星球乐园基本建成，新昌县位列全国县域旅游综合实力百强县第 42 位。受疫情影响，2020 年新昌县共接待国内外游客 1588.98 万人

¹ 2018-2019 年全县固定资产投资口径为总投资 500 万元及以上投资项目（含房地产开发投资）。

次,同比下降 12.5%,其中国内游客 1588.92 万人次,下降 12.5%。全年旅游总收入 140.14 亿元,下降 11.9%。

近年来新昌县固定资产投资额增速有所回落,2018-2020 年新昌县固定资产投资增速分别为 4.4%、-3.3%和-1.4%。其中,工业投资额年度间有所波动,同期分别为 33.70 亿元、32.44 亿元和 34.40 亿元;基础设施投资额占比 30%以上。

图表 3. 2018-2020 年新昌县主要固定资产投资情况 (单位: 亿元, %)

| 指标 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | |
|------|--------|------|--------|-------|--------|-------|
| | 完成投资 | 增速 | 完成投资 | 增速 | 完成投资 | 增速 |
| 工业 | 33.70 | 2.5 | 32.44 | -3.7 | 34.40 | 6.0 |
| 基础设施 | 45.01 | -8.5 | 50.74 | 12.7 | 43.43 | -14.4 |
| 房地产 | 50.09 | 14.1 | 39.22 | -21.7 | 42.92 | 9.4 |

资料来源: 新昌县国民经济和社会发展统计公报, 新昌县统计局

近三年,新昌县房地产市场有所波动,2018-2020 年当地房地产投资分别为 50.09 亿元、39.22 亿元和 42.92 亿元。商品房持续去库存,同期商品房销售面积分别为 80.13 万平方米、74.19 万平方米和 74.57 万平方米。

图表 4. 2018-2020 年新昌县房屋建设、销售情况

| 指标 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 面积/金额 | 增速 (%) | 面积/金额 | 增速 (%) | 面积/金额 | 增速 (%) |
| 房屋施工面积 (万平方米) | 250.98 | 5.3 | 313.09 | 24.8 | 328.72 | 5.0 |
| 房屋竣工面积 (万平方米) | 44.86 | -13.0 | 29.47 | -34.3 | 31.16 | 5.8 |
| 商品房销售面积 (万平方米) | 80.13 | 5.3 | 74.19 | -7.4 | 74.57 | 0.5 |
| 商品房销售额 (亿元) | 61.55 | 21.5 | 56.39 | -8.4 | 63.57 | 12.7 |

资料来源: 新昌县国民经济和社会发展统计公报

2018-2020 年,新昌县土地出让总价分别为 19.39 亿元、17.46 亿元和 67.41 亿元,其中住宅用地出让总价占比分别为 80.35%、74.91%和 70.79%。2018 年由于出让地块位置较偏,当年住宅用地出让单价较低;2019 年新昌县房地市场景气度有所回落,当年住宅用地出让面积同比下降 45.44%;2020 年住宅用地出让面积大幅增长 118.93%。2018-2020 年,新昌县工业用地出让面积分别为 64.22 万平方米、67.29 万平方米和 60.98 万平方米,由于土地受让单位中优质企业较多,且出于招商引资的目的,一般出让价格相对优惠。2021 年第一季度,新昌县土地出让总价 2.09 亿元,当期土地出让以工用地为主,工业用地出让总价 1.69 亿元。

图表 5. 2018-2020 年新昌县土地市场交易情况

| 指标 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年第一季度 |
|---------------------|--------|--------|--------|------------|
| 土地出让总面积 (万平方米) | 130.67 | 125.85 | 150.29 | 39.81 |
| 其中: 工业用地出让面积 (万平方米) | 64.22 | 67.29 | 60.98 | 39.15 |
| 住宅用地出让面积 (万平方米) | 52.00 | 28.37 | 62.11 | -- |
| 商业/办公用地出让面积 (万平方米) | 2.34 | 18.11 | 19.66 | 0.66 |
| 其他用地出让面积 (万平方米) | 12.12 | 12.08 | 7.54 | -- |
| 土地出让总价 (亿元) | 19.39 | 17.46 | 67.41 | 2.09 |

| 指标 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 第一季度 |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| 其中：工业用地出让总价（亿元） | 2.35 | 2.60 | 2.41 | 1.69 |
| 住宅用地出让总价（亿元） | 15.58 | 13.08 | 47.72 | -- |
| 商业/办公用地出让总价（亿元） | 0.34 | 0.86 | 9.37 | 0.40 |
| 其他用地出让总价（亿元） | 1.12 | 0.92 | 7.91 | -- |
| 土地出让均价（元/平方米） | 1484.21 | 1387.41 | 4485.52 | 524.59 |
| 其中：工业用地出让单价（元/平方米） | 366.57 | 386.95 | 396.00 | 432.51 |
| 住宅用地出让单价（元/平方米） | 2995.34 | 4612.64 | 7683.24 | -- |
| 商业/办公用地出让单价（元/平方米） | 1450.75 | 472.73 | 4764.10 | 6000.94 |
| 其他用地出让单价（元/平方米） | 928.27 | 758.60 | 10492.55 | -- |

资料来源：中指数据库

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为新昌县核心的城市基础设施建设及国有资产经营主体，承担了区域内重大政府项目建设任务，2020年公司项目投入持续扩大。目前公司仍有大额基建和土地开发投入沉淀在存货中，资金回笼时间明显滞后，在建项目投融资压力仍较大。同时，公司经营的自来水、污水处理、客运服务、旅游门票服务等业务在区域内具有专营优势，2020年钦寸水库完工试运营，自来水销售收入大幅增加。此外，公司还开展物资销售、安置房销售等经营性业务，带动当年营业收入大幅上升，但盈利空间有限。

跟踪期内，该公司仍为新昌县核心的城市基础设施建设及国有资产经营主体。2020年，公司物资销售、自来水销售、安置房销售收入大幅增长，带动营业收入同比大幅增长41.03%至36.30亿元。2020年，公司持续在新昌县范围内进行土地开发、基础设施建设、工程施工等工作，当年分别确认土地开发、工程代建、工程结算业务收入3.16亿元、3.65亿元和1.15亿元，受土地出让进度、完工周期和疫情影响，收入分别同比下降16.23%、30.11%和44.19%；同时，公司负责国有经营性资产的经营与管理，包括水务业务、物业租赁、客运服务、旅游等，2020年钦寸水库完工试运营，自来水销售收入大幅增加；此外，公司还开展安置房销售、物资销售等经营性业务，当年分别确认安置房和物资销售业务收入3.64亿元和16.53亿元，对营业收入贡献较大，合计占营业收入的55.56%。

图表 6. 2018-2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

| 业务类型 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年 | |
|-------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | 159953.06 | 100.00 | 257402.05 | 100.00 | 363013.43 | 100.00 |
| 土地开发 | 36603.46 | 22.88 | 37755.95 | 14.67 | 31627.56 | 8.71 |
| 工程代建 | 60004.04 | 37.51 | 52156.12 | 20.26 | 36450.22 | 10.04 |
| 物资销售 | 1646.67 | 1.03 | 101773.39 | 39.54 | 165294.68 | 45.53 |
| 自来水销售 | 6349.02 | 3.97 | 6348.92 | 2.47 | 43505.87 | 11.98 |

| 业务类型 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年 | |
|------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|-------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 污水处理费 | 3613.69 | 2.26 | 3629.46 | 1.41 | 3322.12 | 0.92 |
| 电力销售 | 1669.34 | 1.04 | 3669.34 | 1.43 | 1264.64 | 0.35 |
| 工程结算 | 20972.01 | 13.11 | 20553.85 | 7.99 | 11471.84 | 3.16 |
| 客运服务 | 8070.51 | 5.05 | 9495.55 | 3.69 | 5798.53 | 1.60 |
| 市场摊位租赁 | 3567.26 | 2.23 | 3100.39 | 1.20 | 3066.61 | 0.84 |
| 旅游门票服务 | 7022.74 | 4.39 | 6660.32 | 2.59 | 6390.30 | 1.76 |
| 安置房销售 | -- | -- | -- | -- | 36391.92 | 10.02 |
| 其他业务 | 10434.32 | 6.52 | 12258.76 | 4.76 | 18429.14 | 5.08 |
| 毛利率 | | 4.80 | | 2.69 | | 7.35 |
| 土地开发 | | 7.41 | | 7.41 | | 7.41 |
| 工程代建 | | 10.89 | | 9.48 | | 13.40 |
| 物资销售 | | 1.07 | | 1.32 | | 1.76 |
| 自来水销售 | | -13.71 | | -18.88 | | 62.84 |
| 污水处理费 | | -250.65 | | -272.31 | | -372.73 |
| 电力销售 | | -46.41 | | 23.80 | | -2.17 |
| 工程结算 | | 15.96 | | 12.30 | | 11.72 |
| 客运服务 | | -46.27 | | -32.23 | | -92.04 |
| 市场摊位租赁 | | 32.10 | | 36.11 | | 23.00 |
| 旅游门票服务 | | 87.27 | | 76.71 | | 25.94 |
| 安置房销售 | | -- | | -- | | -5.62 |
| 其他业务 | | 21.45 | | 19.18 | | 28.62 |

资料来源：新昌投资

由于该公司承担了大量基础设施建设和土地开发任务，相关业务盈利空间有限，且存在大量融资成本，此外公司供水、交通等经营性业务具有公益性质，因此每年新昌县政府给予公司财政补贴、资金拨款等支持，2020年公司收到各类财政拨款及补贴合计22.76亿元，入账“其他收益”、“资本公积”、“专项应付款”、“递延收益”或冲减“财务费用”。

(1) 基础设施建设业务

➤ 土地开发业务

跟踪期内，该公司土地开发业务仍主要由下属子公司新昌县城市建设投资集团有限公司（简称“新昌城投”）、新昌县高新园区投资集团有限公司（简称“高新投资”）和新昌县工业园区投资发展集团有限公司（简称“工投集团”）承担，上述子公司对应分别负责新昌县老城区以及七星新区、新昌高新园区和新昌经开区²地域范围。公司运

² 新昌经开区原名为新昌县工业园区。

用自有资金、县财政拨付资金以及其他方式融资借款，对所需的工业土地和商住综合用地进行一级开发，主要包括对土地实施征用、拆迁及进行基础设施建设和配套设施建设。

跟踪期内，该公司土地开发业务模式主要采用代建模式。新昌县自然资源和规划局将土地出让后收到的地价款首先支付相关税费，其余款项上交新昌县财政局，再由新昌县财政局根据财政预算提留后，剩余款项由新昌县政府按土地开发成本加成一定比例作为土地开发收入返还公司。2020年，公司根据新昌县自然资源和规划局、新昌省级高新技术产业园区管理委员会、浙江新昌经济开发区管理委员会出具的《土地出让收入与成本确认单》确认土地开发业务收入3.16亿元，结转成本2.93亿元，实现毛利率7.41%。2020年，公司土地开发业务收入同比下降16.23%，主要系当年完成土地开发的土地出让面积下降。截至2020年末，公司存货中代建土地开发项目未结转金额约160亿元³，

目前新昌县仍有较大面积土地需整理，将视资金情况逐步进行整理开发。公司已整理土地变现能力较大程度受制于房地产市场、政府规划、土地指标获取、招商引资情况等因素影响，近年来公司回款较为滞后。

此外，该公司2020年通过摘牌购入土地资产规模较大，存货中土地资产增加27.29亿元。截至2020年末，公司存货中土地资产面积合计48.27万平方米，账面价值30.73亿元，主要类型为商住用地及工业用地（其中政府注入土地11.59万平方米，以评估价值计量账面价值1.92亿元；公司招拍挂购入土地36.68万平方米，以成本法入账账面价值28.81亿元）。

➤ 棚户区改造业务

该公司棚改业务主要集中在新昌县老城区，由子公司新昌城投负责，目前在建岙桥里、里江区块棚改项目采用政府购买服务模式，其中对岙桥里区块的老旧住宅等建筑物进行拆迁安置及场地平整，涉及户数1015户，拆迁总建筑面积11.91万平方米；里江区块总占地面积41.18亩，涉及512户，改造建筑面积5.82万平方米，新建建筑面积4.72万平方米。上述两个棚改项目由公司筹集建设资金，计划总投资27.14亿元，截至2020年末已完成投资26.67亿元。根据政府购买协议，由新昌县住房和城乡建设局作为购买主体，购买服务资金纳入新昌县财政预算支出、中期财政规划和政府购买服务预算管理，由新昌县财力统筹解决，购买服务协议总价款为35.60亿元，截至2020年末实际公司未收到政府购买服务费用，后续回款时间尚不确定。

图表 7. 截至 2020 年末公司主要在建棚改项目（单位：亿元）

| 项目名称 | 开发期间 | 总投资额 | 已投资 |
|--------------------------|-------------|--------------|--------------|
| 岙桥里区块棚改项目 | 2017年-2021年 | 19.53 | 19.25 |
| 里江北历史文化街区项目 ⁴ | 2019年-2022年 | 7.61 | 7.42 |
| 合计 | -- | 27.14 | 26.67 |

资料来源：新昌投资

³ 包括资本化利息支出，下同。

⁴ 里江北历史文化街区项目包括拆迁和建设两部分，此处仅为拆迁部分。

➤ 工程代建业务

跟踪期内，该公司基础设施建设业务仍主要依托各子公司开展，不同子公司各有分工。公司下属新昌城投主要负责新昌县老城区范围内的城市基础设施项目建设；下属高新投资、工投集团分别负责新昌高新园区和新昌工业园区区域的城市基础设施建设任务；此外，新昌县交通投资集团有限公司（简称“交通投资”）也承接新昌县内部分交通类基础设施项目。

该公司承接的基础设施项目主要采用委托代建模式运营，公司完成项目建设后，由县政府及相关企业根据委托建设协议安排资金统一结算，公司获取工程代建收入。2020年，受项目周期及结算时点影响，公司代建业务同比下降30.11%至3.65亿元，截至2020年末已回款2.29亿元；因项目差异加成比例有所不同，毛利率同比上升3.92个百分点至13.40%。

截至2020年末，该公司在建项目主要包括鼓山公园拆迁项目、下司巷旧城区改建项目、527国道新昌大市聚至嵊州黄泽段工程、钦寸水库棣山和新民移民安置点建设工程项目等。截至2020年末，主要在建项目计划总投资124.79亿元，已投资76.02亿元，未来项目投资压力较大。2020年，公司代建项目新增投入约35亿元；截至2020年末，公司存货中尚有未结转代建项目成本约110亿元，公司已完工未结算及在建项目投资规模较大，部分项目未签订代建协议，项目前期建设资金主要由公司垫付，而项目结算进度滞缓，资金压力较大。

图表 8. 截至 2020 年末公司主要在建5项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 已投资 ⁶ |
|----------------------|-------|------------------|
| 鼓山公园拆迁项目 | 18.34 | 10.08 |
| 城北大桥至城东大桥二期 | 2.10 | 2.56 |
| 新昌县拆建房合作社 | 1.74 | 1.54 |
| 眉岱填埋场工程 | 4.50 | 2.70 |
| 人民路西延项目 | 5.11 | 6.42 |
| 连接线项目 | 3.88 | 4.38 |
| 湖滨一路延伸工程项目 | 3.00 | 2.97 |
| 下司巷旧城区改建项目 | 12.05 | 9.66 |
| 泉清至五丰道路（隧道）工程 | 3.75 | 2.57 |
| 秀洲至路桥公路新昌梅渚至澄潭段段改建工程 | 6.80 | 6.71 |
| 新昌至磐安公路段二期工程 | 2.60 | 2.55 |
| 秀洲至仙居公路新昌段 | 8.50 | 2.44 |
| 农村公路改造提升项目 | 1.76 | 1.62 |
| 527 国道金甬铁路连接线工程 | 3.11 | 0.31 |
| 城南路口平改立工程 | 2.09 | 1.18 |
| 104 收费公路工程 | 2.50 | 2.45 |

⁵ 部分项目为已完工未结算。

⁶ 已投资金额包括资本化利息支出，部分项目已超概算。

| 项目名称 | 计划总投资 | 已投资 ⁶ |
|------------------------|---------------|------------------|
| 太下线儒岙至常台高速双彩道口改造工程 | 3.41 | 1.04 |
| 527 国道新昌大市聚至嵊州黄泽段工程 | 30.50 | 7.12 |
| 钦寸水库棣山和新民移民安置点建设工程项目 | 6.60 | 6.59 |
| 104 国道与常台高速南互通连接线路口平改立 | 2.45 | 1.13 |
| 合计 | 124.79 | 76.02 |

资料来源：新昌投资

(2) 物资销售业务

该公司物资销售业务主要由子公司新昌县立成商贸有限公司（简称“立成商贸”）、新昌县新高物资有限公司负责，物资销售品种主要包括钢材、电解铜、钢铁、螺纹钢、水泥等建筑施工材料。公司通过投标或客户委托获取业务，根据客户需求，由公司先行购入，委托运输公司运至交货地点。2020 年，公司物资销售业务收入同比大幅增长 62.41% 至 16.53 亿元。当年上游供应商较为集中，主要为宁波宝都商贸有限公司、宁波大榭开发区京都物资有限公司和浙江企坤钢铁有限公司等；下游客户主要为沿海西本供应链南通有限公司、上海三宗实业有限公司和广东金麦新材料有限公司等。盈利模式方面，公司主要利用自身集中采购的议价能力及向下游客户提供一定的回款账期（通常为 1-2 个月），赚取上下游客户之间差价及收取客户应收账款资金占用费实现盈利，2020 年毛利率为 1.76%，同比略增 0.44 个百分点。

图表 9. 2020 年物资销售业务主要供应商明细（单位：亿元，%）

| 供应商名称 | 采购商品 | 结转成本金额 | 成本占比 |
|-----------------|------|--------------|--------------|
| 宁波宝都商贸有限公司 | 钢材 | 9.52 | 58.65 |
| 宁波大榭开发区京都物资有限公司 | 电解铜 | 2.91 | 17.92 |
| 浙江企坤钢铁有限公司 | 钢材 | 1.55 | 9.56 |
| 浙江企坤供应链管理有限公司 | 钢材 | 0.22 | 1.34 |
| 杭州路加钢铁有限公司 | 钢材 | 0.18 | 1.14 |
| 合计 | -- | 14.39 | 88.60 |

资料来源：新昌投资

图表 10. 2020 年物资销售业务主要客户明细（单位：亿元.%）

| 客户名称 | 采购商品 | 确认收入金额 | 收入占比 |
|---------------|------|-------------|--------------|
| 沿海西本供应链南通有限公司 | 钢材 | 1.75 | 10.59 |
| 上海三宗实业有限公司 | 钢材 | 1.26 | 7.62 |
| 广东金麦新材料有限公司 | 电解铜 | 1.02 | 6.16 |
| 嵊州市汇通实业有限公司 | 钢材 | 0.94 | 5.70 |
| 上海金田铜业有限公司 | 电解铜 | 0.86 | 5.18 |
| 合计 | -- | 5.83 | 35.24 |

资料来源：新昌投资

(3) 其他业务

➤ 水务业务

该公司水务业务主要包括自来水销售、污水处理、水利发电等，由子公司新昌县水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）、浙江钦寸水库有限公司等负责。

2020年，该公司自来水销售收入大幅增长585.25%至4.35亿元，主要系2020年5月钦寸水库至宁波饮水工程完工试运营，开始向宁波市供水。钦寸水库工程项目建设和经营主体系浙江钦寸水库有限公司⁷，截至2020年末，钦寸水库已投资65亿元⁸，后续预计还需投入约4亿元。浙江钦寸水库有限公司根据与宁波原水集团有限公司签订的《2020年钦寸水库向宁波供水保障协议》，2020年确认自来水销售收入3.75亿元（年末收入实际到账2.00亿元）。2020年，水务集团持续负责新昌城区内供水、制水、排水任务。截至2020年末，水务集团拥有3个自来水厂，9座增加站，供水管网总长998公里，净水供水能力14万吨/日，供水业务实现新昌城区150平方公里面积全覆盖，服务人口约30万人；水务集团2020年实现供水量3363万吨，供水均价为1.78元/吨，确认自来水销售收入0.60亿元。

水务集团还负责新昌城区的污水收集、输送和处理工作，由管网运送到嵊州后，由合资子公司绍兴市嵊新首创污水处理有限公司⁹处理。截至2020年末，水务集团污水处理规模达22.5万吨/日，污水输送主管道53公里、污水泵站7座，日提升总量为14.4万吨/日，污水排放标准为国内一级A标，2020年处理污水约2701万吨，公司实现污水处理收入0.33亿元。

该公司电力销售业务由水务集团下属子公司新昌县长诏水电发展有限公司、浙江钦寸水库有限公司负责，发电后入国家电网，由新昌县电力公司统一输送给居民。2020年，公司年发电量为3282.27万千瓦时，确认电力销售收入0.13亿元，收入同比大幅下降65.54%，主要系子公司新昌县石城水利建设有限公司于2019年9月划出、以及2020年降雨量下降导致的水利发电量下降；发电成本较为固定，主要为支付的水资源费、人工成本，2020年毛利率大幅下降至-2.17%。

➤ 施工业务

2020年，该公司施工业务主要由下属子公司新昌县城乡市政园林建设有限公司（简称“市政园林”）、新昌县沃洲水业工程有限公司（简称“沃洲水业”）、新昌县捷诚公路建设有限公司（简称“捷诚建设”）、新昌县保安服务有限公司等负责，主要承接的项目包括市政工程、供水工程、绿化工程和道路工程等，公司通过竞标和委托方式承接工程，由公司筹资资金进行建设，工程完工后结算、移交、同时按合同金额确认收入。

⁷ 浙江钦寸水库有限公司系新昌钦寸水库投资有限公司（简称“新昌水库公司”）下属子公司，浙江钦寸水库有限公司由新昌水库公司和宁波原水集团有限公司（简称“宁波原水集团”）共同投资组建，其中新昌水库公司代表新昌县政府出资，宁波原水集团代表宁波政府出资，新昌水库公司持股比例为51%，浙江钦寸水库有限公司为钦寸水库项目建设的具体实施方和管理方。

⁸ 此外，该公司还出资为钦寸水库拆迁居民建设安置房，截至2020年末已投资6.59亿元，完工结算后，由新昌县钦寸水库工程建设指挥部移民局根据项目建设投入决算金额，拨付资金给公司。

⁹ 由水务集团持股22.05%。

公司施工业务客户主要为新昌县公路管理局、新昌县七星新区发展有限公司等。2020年，公司承接工程项目受疫情影响减少，当年工程结算收入同比下降 44.19%至 1.15 亿元；同期毛利率为 11.72%，由于项目类型差异、项目难易程度等因素影响导致毛利率略有下降。截至 2020 年末，公司主要在建施工工程项目已投入 1.05 亿元。

➤ 客运业务

该公司长途客运业务主要由子公司新昌县汽车运输有限责任公司（简称“客运公司”）负责。客运公司持有新昌县道路运输管理局核发的道路运输经营许可证，经营范围为客运、货运、机动车维修、客运代理和客运站经营。客运收入主要包括城市公交、城乡公交、长途客运、旅游车队收入和各类承租车的承包款等，由客运公司直接收取。截至 2020 年末，客运公司拥有 15 个公用型客运车站，各类运营车辆 555 辆，营运线 63 条，辐射国内 3 省 15 个县市。2020 年，公司实现客运收入同比大幅下降 38.93%至 0.58 亿元，毛利率为-92.04%，亏损持续扩大，主要受新冠肺炎疫情疫情影响导致部分车次停运、乘客数量减少。

➤ 市场摊位租赁业务

该公司市场摊位租赁业务主要由子公司新昌县公共服务集团有限公司负责运营，该业务毛利空间较大，现金流入相对稳定。目前公司可供出租物业包括新昌商城、钟楼农贸市场、羊毛衫兔毛市场，面积合计 5.43 万平方米，主要出租给个体商户经营餐饮和各类贸易零售业务使用，2020 年公司物业平均出租率保持在 95%左右，当年由于疫情免收房租 2 个月。2020 年，公司确认市场摊位租赁业务收入 0.31 亿元¹⁰；毛利率同比下降 13.11 个百分点至 23.00%，主要系当年防疫成本增加。

➤ 旅游门票服务

该公司旅游业务由新昌县旅游集团有限公司负责经营，目前旗下拥有大佛寺、十九峰等景区。2020 年度，大佛寺游客量为 74.16 万人次，十九峰游客量为 20.38 万人次，受疫情影响游客量同比下降约六成，且当年免票六个月，门票收入大幅降至 0.16 亿元。当年公司新增旅游服务业务，实现旅游服务业务收入 0.48 亿元。

➤ 安置房销售业务

该公司安置房项目包括大明市藕岸村安置房（江北）、大明市村安置房（江南）等四个项目，计划总投资 15.26 亿元，建成后总可售面积 20.78 万平方米；截至 2020 年末已投资 6.63 亿元，当年大明市藕岸村安置房工程（江北）和大明市村安置房工程（江南）完工，面向大明市区块征迁户销售，确认安置房销售收入 3.64 亿元，已全部回款；由于定向销售的单价较低，毛利率为-5.62%。

¹⁰ 2020 年调入之前年度收入 0.06 亿元。

图表 11. 2020 年末公司主要负责安置房项目（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称 | 开售时间 | 可售面积 | 已售面积 | 计划总投资 | 已投资 | 已结转成本 | 已确认收入 |
|-----------------|------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 大明市藕岸村安置房（江北） | 2020 年 8 月 | 4.42 | 3.70 | 3.04 | 2.32 | 1.94 | 1.80 |
| 大明市村安置房（江南） | 2020 年 8 月 | 6.14 | 3.75 | 3.97 | 3.10 | 1.90 | 1.84 |
| 大明市村安置房二期（江南） | 2022 年 4 月 | 5.95 | 0.00 | 4.55 | 0.93 | 0.00 | 0.00 |
| 大明市藕岸村安置房二期（江北） | 2022 年 4 月 | 4.27 | 0.00 | 3.70 | 0.28 | 0.00 | 0.00 |
| 合计 | -- | 20.78 | 7.45 | 15.26 | 6.63 | 3.84 | 3.64 |

资料来源：新昌投资

➤ 自建自营项目

截至 2020 年末，该公司自建自营项目主要包括建业大厦工程、标准厂房二期工程、十九峰景区工程等，计划建成后自用或对外租售，同期末主要在建自建自营项目已完成投资 28.78 亿元。

图表 12. 截至 2020 年末公司主要在建自建自营项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 负责项目子公司名称 | 计划总投资 | 已投资 | 资金平衡方式 |
|------------------------------|---------------|-------|------|------------|
| 新昌县农村饮用水达标提标工程 ¹¹ | 新昌县沃洲自来水有限公司 | 4.44 | 1.18 | 收取水费及污水处理费 |
| 建业大厦工程 ¹² | 新昌城投 | 3.50 | 0.61 | 出租 |
| 标准厂房二期工程 ¹³ | 大明市建设发展有限公司 | 3.63 | 0.81 | 出售 |
| 储备中心粮库工程 | 新昌县粮食收储有限公司 | 1.25 | 1.03 | 自用 |
| 十九峰景区工程 | 新昌县风景旅游发展有限公司 | -- | 9.07 | 自营 |
| 眠山陵园扩建及殡仪馆改造提升工程 | 新昌县眠山开发有限公司 | 2.94 | 2.17 | 自营 |
| 农副产品交易物流中心项目工程 ¹⁴ | 新昌城投 | 3.98 | 0.46 | 出租 |
| 义甬舟物流园项目 ¹⁵ | 工投集团 | 23.28 | 6.31 | 租售 |

¹¹ 建设内容为城市管网延伸及乡镇水厂扩面。

¹² 项目总建筑面积 4.83 万平方米，包括地上 25 层、地下 2 层。

¹³ 项目总用地面积 3.97 万平方米，规划建设标准厂房五幢，办公后勤用房一幢，总建筑面积 12 万平方米，配备建设相应的供电、供水、道路、绿化、雨污水排放等设施。

¹⁴ 项目位于新昌县城南乡蒿口岙地块，规划建设用地面积 2.80 万平方米，总建筑面积 5.70 万平方米，建设内容主要包括市场（含商业、配套商业、餐饮、装卸区等）2.85 万平方米、酒店和办公楼 1.59 万平方米、地下机动车库 1.11 万平方米。

¹⁵ 义甬舟物流园项目用地面积 46.61 万平方米，总建筑面积为 95.76 万平方米，其中 5 层配送区用房 8 幢，建筑面积 28.81 万平方米；4 层仓储区用房 10 幢，地上建筑面积 30.03 万平方米；5 层加工组装用房 3 幢，建筑面积 16.72 万平方米；17 层综合服务用房（物管中心、物流信息中心）2 幢，裙楼均为 4 层。地上建筑面积 8.79 万平方米；地下室总建筑面积 11.41 万平方米，其中仓储用房地下室建筑面积 9.81 万平方米，综合服务用房地下室建筑面积 1.60 万平方米，同时包括道路、停车场和绿化等配套设施建设。

| 项目名称 | 负责项目子公司名称 | 计划总投资 | 已投资 | 资金平衡方式 |
|------------------------------|-----------|-------|-------|--------|
| 初丝湾小微企业园建设工程项目 ¹⁶ | 工投集团 | 12.77 | 7.14 | 租售 |
| 合计 | -- | -- | 28.78 | -- |

资料来源：新昌投资

➤ 金融类业务

2020年，该公司转贷业务仍由子公司新昌县金控投资发展有限公司（简称“金控投资”）负责。为缓解新昌县中小企业资金短期周转压力，新昌县政府办2012年下发《新昌县中小企业周转专项资金管理办法》（新政办发[2012]35号），由新昌县财务开发有限公司（简称“财务开发公司”，现由金控投资100%持股）委托商定金融机构（目前为绍兴银行）对当年列入县及以上重点成长型中小企业、支柱产业配套型企业、高新技术企业、创新型企业等经审核认可的企业进行转贷，由新昌县财政局对财务开发公司实施监督。具体转贷操作流程为：企业向原贷款银行提出转贷申请，符合放贷条件的由银行出具《续贷联系单》；企业凭《续贷联系单》、原借款合同及拟提供的担保措施（企业法人夫妻担保及反担保企业担保）向财务开发公司提出周转专项资金申请；财务开发公司对申请企业进行审核，一般转贷规模在一千万以内需报新昌县财政局同意，转贷规模在一千万以上的需报新昌县政府同意；转贷利息为日息万分之四（折合年利率约14.4%），转贷时长通常为7-15天。财务开发公司成立至今，累计发生坏账700万元，目前已追回2.1万元。财务开发公司转贷资金来源主要为公司注册资本以及新昌投资往来款，截至2020年末转贷资金余额5.01亿元，2020年收到转贷利息收入16万元，冲减公司“财务费用”。

2020年1月，新昌县国资办将浙江省新昌县兴财担保融资有限公司（简称“兴财担保公司”）100%股权划入新昌投资，兴财担保公司2020年末实收资本2.10亿元，以自有资金开展担保业务，单笔担保最高限额不超过1000万元，担保对象主要为新昌县内中小微企业，担保年费率主要在0.4%-1%区间，担保期限主要在1年以内。2020年末，兴财担保公司担保余额5.40亿元。自成立以来，兴财担保公司累计发生代偿3755万元，已追回495万元。2020年，公司确认担保业务收入174.74万元。

管理

跟踪期内，该公司仍由新昌县国资办全资持股，实际控制人仍为新昌县人民政府。公司股权结构、组织架构、管理制度未发生重大变动。

¹⁶ 小微企业园项目位于新昌经开区拔茅区块南侧，地块东侧距104国道约1km，距新昌县城5公里，建成后将用于扶持新昌县科技人才与中小型企业研发新技术、新产品的服务平台。项目总规划占地面积为14.41万平方米，其中，地块一规划占地面积为9.73万平方米，地块二规划占地面积为4.67万平方米；项目总建筑面积为47.00万平方米，其中，地块一建筑面积为33.18万平方米（含标准厂房26.01万平方米、办公研发楼2.84万平方米），地块二建筑面积为13.82万平方米（含标准厂房12.47万平方米、办公研发楼1.35万平方米）。项目同时建设配套道路、绿化及给排水管网、消防设施、铺装及停车位、大门牌、电力、电信、广电等室外相应配套基础设施。

跟踪期内，该公司股权结构、组织架构、管理制度未发生重大变动。公司股东仍为新昌县人民政府国有资产监督管理办公室（简称“新昌县国资办”），持股比例为 100%；实际控制人仍为新昌县人民政府。

根据 2021 年 6 月 21 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，该公司本部及子公司工投集团、高新投资、新昌城投、交通投资近三年不存在重大异常情况。

根据该公司本部 2021 年 5 月 12 日的《企业基本信用信息报告》，公司本部未结清贷款中无不良、关注类信贷记录¹⁷。

财务

跟踪期内，得益于政府资金拨款、资产及股权划入，该公司资本实力持续增强；但 2020 年公司债务规模大幅增长，导致财务杠杆已升至偏高水平。公司主要依赖借款进行项目建设和投资，2020 年经营性和投资性现金流大幅净流出，刚性债务规模大幅增加，即期债务偿付压力上升。公司资产沉淀于土地开发和基础设施建设投入构成的存货，资金回笼较为滞后；此外公司还存在较大规模的资金占款，流动性一般。公司对外担保余额较大，2020 年新增经营性担保业务，具有一定代偿风险。

1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 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应用指南和准则解释的规定。

2019 年 12 月 10 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 13 号》。该公司于 2020 年 1 月 1 日执行该解释，对以前年度不进行追溯。公司审计报告对前期会计差错进行了更正，对应调整了 2020 年审计报告期初数，由于影响金额不大，本评级报告未对 2019 年财务数据调整。

2020 年，该公司新增纳入合并范围子公司 22 家；其中一级子公司 2 家，为当年新设立全资子公司新昌县欣城土地开发有限公司、无偿划入全资子公司兴财担保公司，分别负责土地开发及担保业务。当年公司注销子公司 1 家，为新昌县新茂粮食有限公司。

截至 2020 年末，该公司纳入合并报表范围的一级子公司 9 家，加上二、三、四级子公司共 99 家。

¹⁷ 已结清债务中有 24 笔关注类贷款。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

2020 年末，该公司所有者权益同比增长 32.89% 至 291.52 亿元，主要系资本公积同比增长 39.70% 至 243.60 亿元，占年末所有者权益的 83.56%。2020 年，公司资本公积增加主要系收到财政拨款 5.77 亿元、无偿划入房产增加 47.72 亿元、无偿划入兴财担保等 6 家子公司股权增加资本公积 20.11 亿元、无偿划入门溪水库和巧英水库增加资本公积 19.31 亿元等；当年资本公积减少主要系 6 家转入子公司属同一控制下企业合并被合并方实现、转出资本公积 20.29 亿元，政府无偿划出资产减少 2.00 亿元以及收回土地资产减少 1.10 亿元等。2020 年公司实收资本未发生变动，年末仍为 2.00 亿元。受益于经营积累，当年末未分配利润同比增长 11.78% 至 24.51 亿元。2020 年末，公司所有者权益构成主要包括实收资本 2.00 亿元、资本公积 243.60 亿元、未分配利润 24.51 亿元、少数股东权益 9.56 亿元和其他综合收益 10.85 亿元等。

该公司项目资金需求较大，公司主要通过银行借款、金融机构借款、发行债券等方式融入资金。2020 年末，公司负债总额大幅增长 37.64% 至 527.34 亿元，资产负债率增至 64.40%，财务杠杆已处于偏高水平。

图表 13. 2018-2020 年末公司财务杠杆水平变化趋势

| 资金来源构成 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 流动负债（亿元） | 123.07 | 131.09 | 159.96 |
| 非流动负债（亿元） | 251.10 | 252.05 | 367.38 |
| 所有者权益（亿元） | 186.18 | 219.37 | 291.52 |
| 资产负债率（%） | 66.77 | 63.59 | 64.40 |

资料来源：根据新昌投资所提供资料整理、绘制

从负债结构来看，刚性债务为该公司负债的主要构成部分，2020 年末刚性债务占负债总额的 92.84%；此外，应付账款、其他应付款¹⁸和专项应付款占比较大，年末分别占负债总额的 0.91%、3.79% 和 1.36%。2020 年末，公司应付账款同比增长 17.41% 至 4.81 亿元，主要系应付收购款和各类工程款等。其他应付款主要为与新昌县其他企事业单位的往来款，2020 年末同比下降 41.84% 至 20.00 亿元，减少主要系偿还部分往来款，年末构成主要包括应付新昌县南岩水利建设发展有限公司 5.00 亿元、绍兴市国有资本运营有限公司 2.55 亿元、新昌县国有资产经营有限公司 2.32 亿元、新昌县科创大楼物业管理有限公司 1.69 亿元、新昌县梅渚新城（新村）建设投资有限公司 1.56 亿元等。2020 年末专项应付款大幅增至 7.16 亿元，主要系增加财政拨款 5.39 亿元，年末主要包括应付财政拨款 5.92 亿元以及应付其他项目专项款等。

该公司刚性债务主要为银行及金融机构借款、直接债务融资工具等，2020 年末同比大幅增长 45.28% 至 489.56 亿元。同期末公司刚性债务¹⁹主要包括短期借款 68.49 亿元、应付票据 1.50 亿元、一年内到期的非流动负债 59.70 亿元、各类金融机构长期借款 176.13

¹⁸ 已扣除应付利息及应付股利。

¹⁹ 应付利息已纳入刚性债务，2020 年末为 4.08 亿元。

亿元、应付债券 127.00 亿元、长期应付款 28.21 亿元²⁰以及其他非流动负债 24.45²¹亿元。公司借款方式主要系抵押、质押和保证借款，抵押物主要系土地使用权及房产，质押物主要系水费和门票等运营收费权、项目收益权、应收账款收益权、定期存单等，保证方主要系公司本部、子公司及新昌县国有企业互保。公司借款利率主要在 4%-7% 区间。公司金融机构借款中包含金融租赁借款 27.81 亿元，到期时间集中于 2021-2023 年；信托借款 11.09 亿元，到期时间集中于 2021-2022 年内；其他主要系银行借款，到期时间较为分散。公司刚性债务规模增幅较大主要系土地开发和项目建设的资金需求较大所致，偿付来源主要为公司收到的土地开发及代建项目业务收入回款、财政拨款以及政府补贴，公司偿债压力较大。

2020 年末，该公司短期刚性债务余额 133.78 亿元，即期债务偿付压力较大。公司偿债资金来源包括公司经营性业务收入、政府补贴及外部融资。目前公司刚性债务规模较大且公司在建及拟建项目仍需较大的资金投入，预计公司债务仍有扩张压力。

截至 2020 年末，该公司对外提供担保余额为 59.51 亿元，担保比率为 20.41%。担保对象主要系新昌县县属企事业单位；此外，2020 年末，子公司兴财担保公司对新昌县科强轴承有限公司等 167 家单位的经营性担保余额为 5.40 亿元，兴财担保公司自成立以来累计发生代偿 3755 万元（已追回 495 万元），存在由此形成的担保代偿风险。

图表 14. 截至 2020 年末公司对外担保情况

| 被担保企业 | 担保余额（亿元） | 担保起始日 | 担保到期日 |
|----------------------|----------|------------|-----------|
| 新昌县城东城镇建设有限公司 | 0.73 | 2019/2/14 | 2024/2/15 |
| | 3.00 | 2017/3/8 | 2022/3/10 |
| | 0.50 | 2020/7/1 | 2021/7/1 |
| 新昌县高新基础设施投资有限公司 | 1.80 | 2020/8/31 | 2023/8/30 |
| | 1.80 | 2020/8/31 | 2023/8/31 |
| | 1.60 | 2018/8/3 | 2021/8/2 |
| | 4.00 | 2018/7/30 | 2021/7/29 |
| | 1.60 | 2019/9/10 | 2024/9/10 |
| 新昌县开发区基础设施建设有限公司 | 3.00 | 2017/7/25 | 2022/7/25 |
| | 0.20 | 2020/7/7 | 2023/7/5 |
| | 0.50 | 2020/7/1 | 2021/7/1 |
| 新昌县科创大楼物业管理有限公司 | 0.90 | 2020/1/21 | 2021/1/4 |
| | 0.30 | 2020/3/10 | 2023/3/5 |
| 新昌县科强轴承有限公司等 167 家单位 | 5.40 | -- | -- |
| 新昌县梅渚新城（新村）建设投资有限公司 | 3.00 | 2017/1/16 | 2022/1/16 |
| | 1.00 | 2017/4/14 | 2022/1/16 |
| | 0.50 | 2020/3/31 | 2021/3/31 |
| | 0.30 | 2020/10/19 | 2021/9/25 |

²⁰ 主要系中银资产管理有限公司（简称“中银资管”）应付款 6.10 亿元，各类需公司偿还的项目专项资金。

²¹ 包括非公开发行债权融资计划 13.57 亿元、南岩区块改造资产收益权转让项目借款 3.11 亿元、应收账款债权融资产品 1.52 亿元、鑫沅资产鑫梅花 387 号单一资产管理计划 2.00 亿元、资产收益权转让项目 4.25 亿元。

| 被担保企业 | 担保余额（亿元） | 担保起始日 | 担保到期日 |
|-----------------|--------------|------------|------------|
| | 0.50 | 2016/5/24 | 2021/9/21 |
| | 1.00 | 2016/10/21 | 2021/6/15 |
| | 0.50 | 2016/3/24 | 2021/11/25 |
| 新昌县南岩城市建设投资有限公司 | 3.00 | 2017/7/13 | 2022/7/13 |
| 新昌县七星水利投资有限公司 | 0.52 | 2020/5/29 | 2021/5/28 |
| | 0.95 | 2020/8/27 | 2021/8/28 |
| 新昌县七星新区发展有限公司 | 3.70 | 2018/12/1 | 2021/10/20 |
| | 1.80 | 2018/9/21 | 2021/9/20 |
| | 2.00 | 2018/9/21 | 2021/9/16 |
| | 1.80 | 2020/3/27 | 2021/3/27 |
| | 2.00 | 2020/3/27 | 2021/3/27 |
| | 2.00 | 2020/3/13 | 2021/3/27 |
| 新昌县石城水利建设有限公司 | 0.80 | 2019/11/15 | 2024/11/15 |
| | 0.30 | 2018/12/7 | 2023/12/6 |
| | 0.40 | 2020/3/6 | 2025/3/6 |
| | 0.34 | 2020/6/11 | 2021/6/11 |
| | 0.60 | 2020/10/19 | 2021/8/25 |
| | 0.89 | 2020/6/3 | 2021/6/2 |
| | 0.34 | 2020/6/18 | 2021/6/17 |
| | 0.75 | 2020/4/10 | 2021/4/9 |
| | 0.55 | 2020/5/28 | 2021/5/27 |
| | 1.50 | 2020/8/20 | 2034/8/9 |
| 新昌县小康新农村建设有限公司 | 3.05 | 2015/8/13 | 2024/12/29 |
| 新昌县长诏水库运行管理中心 | 0.09 | 2014/4/11 | 2022/4/8 |
| 合计 | 59.51 | -- | -- |

资料来源：新昌投资

（2）现金流分析

该公司经营性现金流主要体现项目建设资金收支、经营性业务收支、财政补助和属于经营活动的企业往来等。2020 年公司项目建设及土地开发资金需求仍然很大，主业现金回笼不能覆盖主业现金支出，销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、接受劳务支付的现金差额持续扩大，为-81.99 亿元；当年公司营业收入现金率为 85.06%，较上年有所下降。公司与新昌县企事业单位经营性往来活动较为频繁，2020 年其他经营活动现金净流出为 15.44 亿元，流出金额持续扩大；综合影响下，经营活动现金净流出为 101.74 亿元。2020 年公司购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 24.19 亿元，主要系自建项目投入、购买采矿权及房产等支出；同期公司投资支付的现金 12.41 亿元，主要系参股项目资本金投入以及购买理财产品和股票等，当年公司投资性现金净流出 26.71 亿元。当年公司非筹资性现金缺口较大。公司主要通过借款进行项目建设，2020 年公司融资规模持续大幅增长，筹资性现金净流入 137.58 亿元。

2020年，该公司 EBITDA 为 12.97 亿元，主要为列入财务费用的利息支出和利润总额，同比增长 64.59%。由于公司金融机构借款规模较大且持续大幅增长，EBITDA 无法覆盖当年利息支出。公司经营性现金流及非筹资性现金持续净流出，无法覆盖公司有息债务。

图表 15. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

| 指标名称 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| EBITDA/利息支出(倍) | 0.43 | 0.38 | 0.63 |
| EBITDA/刚性债务(倍) | 0.03 | 0.02 | 0.03 |
| 经营性现金净流入与流动负债比率(%) | -54.48 | -30.98 | -69.91 |
| 经营性现金净流入与刚性债务比率(%) | -22.38 | -12.29 | -24.62 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%) | -67.14 | -46.04 | -88.26 |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%) | -27.58 | -18.26 | -31.08 |

资料来源：根据新昌投资所提供资料整理、绘制

(3) 资产质量分析

2020 年末，该公司资产总额同比大幅增长 35.91% 至 818.86 亿元，主要系项目投入、购买土地、应收往来款增加及无偿划入房产。同期末公司资产仍以流动资产为主，流动资产占总资产的比例为 65.12%。

2020 年末，该公司流动资产同比大幅增长 31.53% 至 533.27 亿元，主要集中于货币资金、其他应收款和存货，年末占流动资产的比例分别为 14.56%、11.76% 和 69.56%。其中，2020 年末公司货币资金同比增长 20.41% 至 77.67 亿元，扣除用于借款质押受限的定期存单，可动用货币资金余额为 42.23 亿元；同期末其他应收款同比增长 21.68% 至 62.73 亿元，主要由公司与新昌县县属机构及下属企业的往来款项构成，年末主要包括新昌县七星新区发展有限公司 29.96 亿元、新昌县开发区基础设施建设有限公司 9.21 亿元、新昌县启辰物资有限公司 6.70 亿元、新昌县钦寸水库工程建设指挥部移民局 2.99 亿元、经开区管委会 2.23 亿元等，回收期限具有不确定性；同期末公司存货同比大幅增长 37.43% 至 370.95 亿元，主要系土地整理、基础设施代建项目及购入土地使用权增加，期末主要包括以土地整理及棚户区改造投入为主的土地开发成本 221.08 亿元²²、政府拨入及招拍挂购入的土地使用权 30.73 亿元、受托代建项目投入成本 112.56 亿元等，存货的变现能力更多依赖于基础设施建设回购和土地出让的进度。此外，2020 年末公司应收账款同比大幅增长 253.67% 至 7.32 亿元，主要系当年确认代建收入、自来水销售收入未回款部分以及应收物资销售货款增加；同期末预付款项同比减少 79.49% 至 1.14 亿元，主要系公司预付工程款及宁波宝都商贸有限公司物资销售业务货款等；同期末其他流动资产增长 38.44% 至 8.57 亿元，主要系委托贷款余额增至 7.89 亿元。

2020 年末，该公司非流动资产大幅增长 44.92% 至 285.59 亿元，主要包括可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产，期末分别占非流动资产的 6.86%、28.86%、33.78%、6.34% 和 19.55%。其中，可供出售金融资产同比大幅增长 75.95%

²² 其中包括土地整理及棚户区改造投入 194.66 亿元、房产开发成本 12.97 亿元以及自建项目投入 13.45 亿元。

至 19.59 亿元，当期增加主要包括对浙江绍金高速公路有限公司追加投资 5.50 亿元²³、新昌县七星新区发展有限公司等 4 家公司从长期股权投资转入增加 6.25 亿元等，当期减少主要系收回杭州睿沅越启投资管理合伙企业（有限合伙）投资 3.16 亿元；投资性房地产主要系以公允价值计量的经营性房产，当期增长主要系无偿划入房产增加 46.55 亿元、购入房产增加 6.00 亿元、固定资产转入房产增加 2.19 亿元，同期末投资性房地产大幅增长 207.56% 至 96.47 亿元；同期末固定资产大幅增至 96.47 亿元，主要系当年钦寸水库完工转入增加约 60 亿元、无偿划入水库增加约 20 亿元；在建工程大幅减少至 18.11 亿元，当期变动主要系钦寸水库完工转出 64.75 亿元及自建项目投入增加 11.44 亿元；期末无形资产同比增长 9.32% 至 55.83 亿元，当期增加主要系购入采矿权 6.21 亿元，期末主要包括政府注入的矿石资源 33.45 亿元、停车场经营权 7.79 亿元和采矿权 7.74 亿元。此外，2020 年末公司长期股权投资同比减少 63.65% 至 3.22 亿元，减少主要系七星公司等 4 家公司转入可供出售金融资产 6.25 亿元。

（4）流动性/短期因素

2020 年末，该公司流动比率和现金比率分别为 333.39% 和 50.43%，流动资产对于流动负债的覆盖能力尚可，但公司资产负债中存货、其他应收款占款规模较大，周转周期长，公司资产流动性实际一般。

图表 16. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
|----------------|---------|---------|---------|
| 流动比率（%） | 326.42 | 309.29 | 333.39 |
| 现金比率（%） | 50.91 | 52.96 | 50.43 |
| 短期刚性债务现金覆盖率（%） | 99.06 | 77.25 | 60.30 |

资料来源：根据新昌投资所提供资料整理、绘制

截至 2020 年末，该公司资产总额中受限资产账面价值合计为 51.56 亿元，占总资产比例为 6.30%，受限资产主要是用于抵押的土地使用权、房产和质押的定期存单等。

图表 17. 截至 2020 年末公司受限资产情况

| 科目 | 受限金额（亿元） | 受限金额占该科目的比例（%） | 受限原因 |
|--------|----------|----------------|---------------------------|
| 货币资金 | 35.44 | 45.63 | 定期存单用于借款质押、银票保证金以及存出担保保证金 |
| 投资性房地产 | 15.32 | 18.59 | 用于银行借款抵押 |
| 固定资产 | 0.15 | 0.15 | 用于银行借款抵押 |
| 无形资产 | 0.65 | 1.16 | 用于银行借款抵押 |
| 合计 | 51.56 | -- | -- |

资料来源：新昌投资

3. 公司盈利能力

2020 年该公司实现营业毛利 2.67 亿元，同比大幅增长 285%；当年综合毛利率为 7.35%，较上年上升 4.66 个百分点。其中自来水销售实现营业毛利 2.73 亿元，对营业毛

²³ 对浙江绍金高速公路有限公司的投资系该公司代表新昌县政府的投资。

利贡献最大，工程代建、物资销售、土地开发业务分别实现营业毛利 0.49 亿元、0.29 亿元和 0.23 亿元；而污水处理、客运服务受疫情影响亏损扩大，营业毛利分别为-1.24 亿元和-0.53 亿元。公司基础设施建设和土地开发业务前期建设资金主要由公司垫付，资金压力较大。

2020 年公司期间费用同比大幅增长 67.78% 至 9.80 亿元，期间费用率同比增加 4.30 个百分点至 26.99%，主要系当年钦寸水库完工转入固定资产，由计提资本化利息支出转为计提财务费用利息支出，当年财务费用大幅增长 212.38% 至 4.59 亿元。当年管理费用同比增长 18.19% 至 4.69 亿元，增长主要系钦寸水库发生的管理费用由资本化转为费用化²⁴、停车场经营权摊销额增加。政府补助对公司盈利形成较大补充，当年公司计入其他收益的政府补助为 8.61 亿元，实现净利润 3.64 亿元，增长 27.81%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司为新昌县核心的城市基础设施建设及国有资产经营主体，承担了区域内重大政府项目建设任务，同时，公司经营的自来水、污水处理、客运服务等业务在区域内具有专营优势。2020 年由于物资销售及安置房销售收入大幅增长，带动当年营业收入持续大幅上升。

2. 外部支持因素

该公司为新昌县核心的基础设施和土地开发主体，跟踪期内持续获得股东及政府的较大支持，2020 年公司持续获得较大规模的资产注入和财政补贴。此外，截至 2020 年末，公司获得银行授信 341.99 亿元，其中未使用授信 56.04 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

14 新昌债 01 与 14 新昌债 02 由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保公司”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（简称“国投公司”），同时增资至 30 亿元。2010 年 9 月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名。2015 年 12 月，经全国中小企业股份转让系统有限公司股

²⁴ 2020 年以前，由于钦寸水库未完工，相关支出全部资本化。

转系统函[2015]8134 号文件批准，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2020 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，其中国家开发投资公司为其控股股东。中投保前五大股东持股情况见下表。

图表 18. 截至 2020 年末中投保股权结构

| 序号 | 股东名称 | 持股数（亿股） | 出资比例（%） |
|-----|--|--------------|--------------|
| 1 | 国家开发投资集团有限公司 | 22.02 | 48.93 |
| 2 | CITIC Capital Guaranty Investments Limited | 5.01 | 11.14 |
| 3 | 建银国际金鼎投资（天津）有限公司 | 4.97 | 11.05 |
| 4 | CDH Guardian (China) Limited | 4.50 | 10.00 |
| 5 | Tetrad Ventures Pte Ltd | 3.43 | 7.62 |
| 合计： | | 39.93 | 88.74 |

资料来源：中投保

截至 2020 年末，中投保经审计的合并口径资产总额为 258.52 亿元，股东权益为 116.42 亿元；当年实现营业总收入 38.95 亿元，其中已赚保费 2.89 亿元，投资收益 29.97 亿元，净利润 8.34 亿元。

中投保是经国务院批准特例试办、财政部和原国家经贸委共同发起组建，国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，是我国业务品种最全、资本实力最强、业务规模最大的担保机构之一。近年来，中投保持续调整经营策略，推动业务转型升级，从依靠传统担保和投资业务的经营模式，逐步向“信用增进、资产管理、金融科技”共同发展的多元业务格局转变。担保业务方面，随着保本投资类担保业务和公共融资类担保业务大量到期解保，中投保担保余额逐年下降，短期内存量业务规模呈收缩态势，未来随着公共融资类担保业务储备项目逐步落地，预计中投保业务规模将有所回升；中投保代偿率控制在较低水平，且受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理措施，追偿效果较好。资产管理方面，中投保成立了包括中投保信裕资产管理（北京）有限公司（简称“中投保信裕”）等在内的资产管理业务平台，通过加强合规经营，增强主动管理能力，借助良好的信誉加大产品开发和资金渠道开拓力度，使得其资产管理规模维持在一定水平。金融科技方面，中投保与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司联手打造的网金社借助股东背景，在金融科技领域有所创新，并已在普惠金融行业形成一定的业务优势。在确保担保业务正常开展的前提下，中投保开展了一定规模的资金业务，目前主要以定期存款、长期股权投资和基金投资为主。中投保拥有部分变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力较强。随着担保创新业务的不断拓展以及投资业务种类的增加，中投保仍需持续加强风险控制能力。

整体来看，中投保公司提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

2. 银行流动性贷款支持

2014 年 3 月，该公司与中国工商银行股份有限公司新昌支行就 14 新昌债 01 与 14 新昌债 02 签订了《流动性贷款支持协议》：14 新昌债 01 与 14 新昌债 02 存续期内，当发行人对上述债券利息支付和/或本金兑付发生临时资金流动性不足时，中国工商银行股份有限公司新昌支行承诺在每次付息日和/或本金兑付日前 10 个工作日给予发行人不超

过上述债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为上述债券偿付本息，以解决发行人上述债券本息偿付困难。

跟踪评级结论

新昌县位于长三角经济圈内，工业基础较好，目前已形成装备制造和生物医药两大支柱产业，此外通用航空、信息经济等新兴产业同步发展。2020年，新昌县入选浙江省创造力十强县（市、区），但受疫情影响，当年全县主要经济指标增速有所下降。

跟踪期内，该公司仍为新昌县核心的城市基础设施建设及国有资产经营主体，承担了区域内重大政府项目建设任务，2020年公司项目投入持续扩大。目前公司仍有大额基建和土地开发投入沉淀在存货中，资金回笼时间明显滞后，在建项目投融资压力仍较大。同时，公司经营的自来水、污水处理、客运服务、旅游门票服务等业务在区域内具有专营优势，2020年钦寸水库完工试运营，自来水销售收入大幅增加。此外，公司还开展物资销售、安置房销售等经营性业务，带动当年营业收入大幅上升，但盈利空间有限。

跟踪期内，得益于政府资金拨款、资产及股权划入，该公司资本实力持续增强；但2020年公司债务规模大幅增长，导致财务杠杆已升至偏高水平。公司主要依赖借款进行项目建设和投资，2020年经营性和投资性现金流大幅净流出，刚性债务规模大幅增加，即期债务偿付压力上升。公司资产沉淀于土地开发和基础设施建设投入构成的存货，资金回笼较为滞后；此外公司还存在较大规模的资金占款，流动性一般。公司对外担保余额较大，2020年新增经营性担保业务，具有一定代偿风险。

14新昌债01和14新昌债02均由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对债券偿付提供了有效的保障。

本评级机构仍将持续关注：（1）新昌县经济发展及主导产业运营情况；（2）该公司可获得上级支持及政府补助的持续性；（3）新昌县土地交易及房地产波动对公司经营产生的影响；（4）公司即期债务偿债资金到位情况；（5）公司债务持续增长带来的偿债风险；（6）公司土地整理及基建投入的资金来源及回款进度；（7）公司物资销售、工程施工等经营性业务资金平衡情况；（8）钦寸水库运营的现金流平衡情况；（9）公司对外担保及转贷业务的或有负债风险。

附录一：

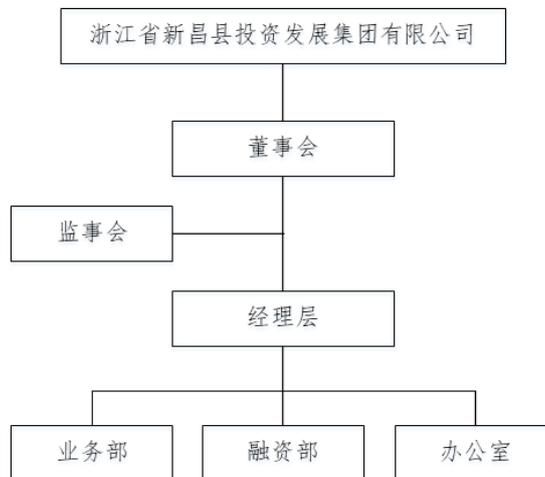
公司股权结构图



注：根据新昌投资提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据新昌投资提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

| 名 称 | | 母公司 持股比例 (%) | 主营业务 | 2020年(末)主要财务数据 | | | | | 备注 |
|-------------------|------|--------------------|-----------------------------------|----------------|---------------|--------------|-------------|------------------------|----|
| 全称 | 简称 | | | 刚性债务余额 (亿元) | 所有者权益 (亿元) | 营业收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 经营环节现金净 流入量 (亿元) | |
| 浙江省新昌县投资发展集团有限公司 | 新昌投资 | 本部 | 新昌县土地整理、基础设施项目建设, 国有资产运营等 | 489.56 | 291.52 | 36.30 | -0.33 | -34.80 | |
| 新昌县城市建设投资集团有限公司 | 新昌城投 | 100.00 | 新昌县老城区及七星新区土地整理、基础设施项目建设, 国有资产运营等 | 161.01 | 117.71 | 17.47 | 1.15 | -34.28 | |
| 新昌县工业园区投资发展集团有限公司 | 工投集团 | 100.00 | 新昌经开区土地整理、基础设施项目建设, 国有资产运营等 | 112.93 | 87.84 | 8.87 | 1.20 | -6.67 | |
| 新昌县交通投资集团有限公司 | 新昌交投 | 100.00 | 道路建设、土地整理, 国有资产运营等 | 64.90 | 67.15 | 4.30 | 0.60 | -7.51 | |
| 新昌县高新园区投资发展集团有限公司 | 新昌高新 | 100.00 | 新昌高新区土地整理、基础设施项目建设, 国有资产运营等 | 77.62 | 61.88 | 4.90 | 0.94 | -11.38 | |

注：根据新昌投资提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|----------------------|--------|--------|---------|
| 资产总额 [亿元] | 560.35 | 602.51 | 818.86 |
| 货币资金 [亿元] | 59.90 | 64.50 | 77.67 |
| 刚性债务[亿元] | 303.86 | 336.99 | 489.56 |
| 所有者权益 [亿元] | 186.18 | 219.37 | 291.52 |
| 营业收入[亿元] | 16.00 | 25.74 | 36.30 |
| 净利润 [亿元] | 3.22 | 2.85 | 3.64 |
| EBITDA[亿元] | 7.76 | 7.88 | 12.97 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -58.52 | -39.37 | -101.74 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -13.60 | -19.13 | -26.71 |
| 资产负债率[%] | 66.77 | 63.59 | 64.40 |
| 长短期债务比[%] | 204.03 | 192.27 | 229.68 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 61.27 | 65.10 | 59.55 |
| 流动比率[%] | 326.42 | 309.29 | 333.39 |
| 速动比率[%] | 84.01 | 99.15 | 100.77 |
| 现金比率[%] | 50.91 | 52.96 | 50.43 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 99.06 | 77.25 | 60.30 |
| 利息保障倍数[倍] | 0.29 | 0.27 | 0.46 |
| 有形净值债务率[%] | 259.16 | 228.17 | 224.33 |
| 担保比率[%] | 22.19 | 21.36 | 20.41 |
| 毛利率[%] | 4.80 | 2.69 | 7.35 |
| 营业利润率[%] | 22.34 | 12.79 | 11.36 |
| 总资产报酬率[%] | 1.04 | 0.95 | 1.34 |
| 净资产收益率[%] | 1.82 | 1.40 | 1.42 |
| 净资产收益率*[%] | 1.93 | 1.48 | 1.41 |
| 营业收入现金率[%] | 121.41 | 105.55 | 85.06 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | -54.48 | -30.98 | -69.91 |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -22.38 | -12.29 | -24.62 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -67.14 | -46.04 | -88.26 |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -27.58 | -18.26 | -31.08 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.43 | 0.38 | 0.63 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.03 | 0.02 | 0.03 |

注：表中数据依据新昌投资经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算，2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

| 主要财务数据与指标 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 实收资本（亿元） | 45.00 | 45.00 | 45.00 |
| 股东权益（亿元） | 101.27 | 106.67 | 116.42 |
| 总资产（亿元） | 204.53 | 265.13 | 258.52 |
| 货币资金（亿元） | 6.19 | 57.68 | 12.42 |
| 风险准备金（亿元） | 12.97 | 12.68 | 29.94 |
| 营业收入（亿元） | 28.74 | 22.97 | 38.95 |
| 担保业务收入（亿元） | 3.13 | 1.78 | 2.16 |
| 营业利润（亿元） | 20.97 | 9.70 | 12.52 |
| 净利润（亿元） | 18.61 | 8.31 | 8.34 |
| 平均资本回报率（%） | 22.92 | 8.95 | 3.82 |
| 风险准备金充足率（%） | 1.91 | 2.53 | 8.11 |
| 融资性担保放大倍数（倍） | 4.25 | 3.24 | 3.67 |
| 担保发生额（亿元） | 146.19 | 87.70 | 192.03 |
| 期末担保余额(亿元) | 678.98 | 501.67 | 480.03 |
| 当期担保代偿率（%） | 0.00 | 0.28 | 0.15 |
| 累计代偿回收率（%） | 4.24 | 2.76 | 1.90 |
| 累计代偿损失率（%） | 0.00 | 0.00 | 1.00 |

注 1：根据中投保经审计的 2018-2020 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资性担保放大倍数由中投保计算并提供。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

| | 一级要素 | 二级要素 | 风险程度 |
|------------|----------|-----------|-----------------|
| 个体信用 | 业务风险 | 宏观环境 | 1 |
| | | 行业风险 | 2 |
| | | 市场竞争 | 4 |
| | | 盈利能力 | 7 |
| | | 公司治理 | 1 |
| | 财务风险 | 财务政策风险 | 8 |
| | | 会计政策与质量 | 1 |
| | | 现金流状况 | 9 |
| | | 负债结构与资产质量 | 6 |
| | | 流动性 | 7 |
| | 个体风险状况 | | 4 |
| 个体调整因素调整方向 | | 不调整 | |
| 调整后个体风险状况 | | 4 | |
| 外部支持 | 支持因素调整方向 | | 上调 |
| 主体信用等级 | | | AA ⁺ |

附录七：

发行人历史评级情况

| 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5月19日 | AA ⁺ 稳定 | 葛天翔、顾超 | 新世纪评级方法总论(2012) | 报告链接 |
| | 评级结果变化 | 2017年6月20日 | AA/稳定 | 刘道恒、刘玥辰 | 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) | 报告链接 |
| | | 2020年5月12日 | AA ⁺ 稳定 | 刘道恒、李艳晶 | 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 | 2020年5月12日 | AA ⁺ 稳定 | 刘道恒、李艳晶 | 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 |
| | 本次评级 | 2021年6月30日 | AA ⁺ 稳定 | 李艳晶、罗媛媛 | 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) | - |
| 债项评级 (14新昌01) | 历史首次评级 | 2014年10月10日 | AA ⁻ | 葛天翔、顾超 | 新世纪评级方法总论(2012) | 报告链接 |
| | 评级结果变化 | 2016年6月30日 | AAA | 刘道恒、周晓庆 | 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) | 报告链接 |
| | 前次评级 | 2020年5月12日 | AAA | 刘道恒、李艳晶 | 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 |
| | 本次评级 | 2021年6月30日 | AAA | 李艳晶、罗媛媛 | 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) | - |
| 债项评级 | 历史首次 | 2014年12月23日 | AA ⁻ | 葛天翔、顾超 | 新世纪评级方法总论(2012) | 报告链接 |

| 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 |
|-----------|--------|------------|------|---------|---|----------------------|
| (14 新昌02) | 评级 | | | | | |
| | 评级结果变化 | 2016年6月30日 | AAA | 刘道恒、周晓庆 | 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) | 报告链接 |
| | 前次评级 | 2020年5月12日 | AAA | 刘道恒、李艳晶 | 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 |
| | 本次评级 | 2021年6月30日 | AAA | 李艳晶、罗媛媛 | 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) | - |

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。

附录八：

各项财务指标的计算公式

| 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% |
| 短期刚性债务现金覆盖率(%) | (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)/期末短期刚性债务余额×100% |
| 利息保障倍数(倍) | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出) |
| 有形净值债务率(%) | 期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100% |
| 担保比率(%) | 期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100% |
| 毛利率(%) | 1-报告期营业成本/报告期营业收入×100% |
| 营业利润率(%) | 报告期营业利润/报告期营业收入×100% |
| 总资产报酬率(%) | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100% |
| 净资产收益率(%) | 报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100% |
| 营业收入现金率(%) | 报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100% |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%) | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100% |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率(%) | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100% |
| EBITDA/利息支出[倍] | 报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息) |
| EBITDA/刚性债务[倍] | EBITDA/[(期初刚性债务余额+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+无形资产及其他资产摊销

附录九：

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。

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。

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。