

浙江滨海新区开发投资有限公司
及其发行的 PR 浙滨债与 19 滨海新城 MTN001
跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2022]100853】

评级对象: 浙江滨海新区开发投资有限公司及其发行的 PR 浙滨债与 19 滨海新城 MTN001

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	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
PR 浙滨债	AA/稳定/AAA/2022年6月29日	AA/稳定/AAA/2021年6月30日	AA/稳定/AA+/2015年10月23日
19 滨海新城 MTN001	AA/稳定/AA/2022年6月29日	AA/稳定/AA/2021年6月30日	AA/稳定/AA/2019年7月23日

主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	10.56	7.37	16.29	26.54
刚性债务	127.40	160.62	119.65	116.73
所有者权益	56.09	103.78	173.91	173.73
经营性现金净流入量	-15.07	-22.53	72.55	5.92
发行人合并数据及指标:				
总资产	281.02	385.06	508.03	533.60
总负债	195.66	246.71	290.72	314.76
刚性债务	161.59	191.57	144.59	140.84
所有者权益	85.35	138.35	217.31	218.84
营业收入	15.09	12.47	18.99	2.52
净利润	6.82	5.35	8.42	1.53
经营性现金净流入量	-6.64	-14.95	79.48	8.51
EBITDA	10.32	8.87	13.48	—
资产负债率[%]	69.63	64.07	57.22	58.99
长短期债务比[%]	126.36	74.25	41.26	36.71
营业利润率[%]	46.38	43.14	45.45	59.82
短期刚性债务现金覆盖率[%]	28.31	14.79	41.05	54.49
营业收入现金率[%]	101.76	103.62	101.14	69.50
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.78	-24.62	43.92	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.98	0.65	0.96	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.05	0.08	—
PR 浙滨债担保方(绍兴交投)数据:				
所有者权益	316.80	385.34	520.44	509.92
权益资本与刚性债务余额比率[%]	79.54	79.38	85.38	73.71
担保比率[%]	27.16	32.27	26.03	—

注:发行人数据根据浙滨开发经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据绍兴交投经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

张 琪 zhangqi@shxsj.com
徐 丽 xuli@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”)对浙江滨海新区开发投资有限公司(简称“浙滨开发”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2021年以来浙滨开发在外部环境、政府支持及主业现金回笼等方面保持优势,同时也反映了公司在即期债务偿付、回款及对外担保等方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域环境良好。**绍兴滨海新区是浙江省大湾区“四大新区”之一,属省内规划重点发展区域。跟踪期内,滨海新区发展良好,浙滨开发面临良好的外部环境。
- **业务地位突出,政府支持力度较大。**浙滨开发是绍兴滨海新区四大国有平台之一滨海集团的核心子公司,政府支持力度较大;跟踪期内,公司持续获得政府资产注入以及政府补贴。
- **主业现金回笼较好。**跟踪期内,受益于嘉绍大桥通行费的收取,浙滨开发营业收入保持在较大规模,主业现金回笼情况较好。
- **担保方信用质量提升。**绍兴交投为PR 浙滨债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提高了PR 浙滨债本息偿付的安全性。

主要风险:

- **债务负担重,面临即期债务偿付压力。**浙滨开发刚性债务占比高,债务负担重;公司货币资金仍然有限,面临一定的即期债务偿付压力。
- **回款压力大。**相较于投入规模,浙滨开发土地整理和基建项目结算进度较慢,回款较为有限。

- **对外担保风险。**浙滨开发为绍兴市内国有企业融资提供担保，对外担保对象集中且担保规模较大，不利于财务风险的控制。

➤ 未来展望

通过对浙滨开发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 PR 浙滨债还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级；认为 19 滨海新城 MTN001 还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



浙江滨海新区开发投资有限公司

及其发行的 PR 浙滨债与 19 滨海新城 MTN001

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2015 年浙江滨海新城开发投资股份有限公司公司债券（简称“PR 浙滨债”）、浙江滨海新城开发投资股份有限公司 2019 年度第一期中期票据（简称“19 滨海新城 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浙滨开发提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对浙滨开发的财务状况、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。

2015 年 12 月，经《国家发展改革委关于浙江滨海新城开发投资股份有限公司发行公司债券核准的批复》（发改财金[2015]2896 号）同意，该公司发行了 18 亿元人民币 2015 年浙江滨海新城开发投资股份有限公司公司债券，期限为 7 年。PR 浙滨债所募资金用于绍兴滨海新城城沿小区建设项目、绍兴滨海新城医疗器械科技产业园项目和绍兴滨海新城海外高层次人才创业园项目建设，以上三个募投项目计划总投资为 30.69 亿元，截至 2022 年 3 月末已完成投资 29.15 亿元，募集资金已使用完毕。

图表 1. 截至 2022 年 3 月末公司募集资金使用情况表（单位：亿元）

募投项目	计划总投资	已投资金额	已使用募集资金	项目进度
绍兴滨海新城城沿小区建设项目	10.47	9.95	6.14	已完工
绍兴滨海新城医疗器械科技产业园项目	13.52	12.84	7.93	已完工
绍兴滨海新城海外高层次人才创业园项目	6.70	6.36	3.93	已完工
合计	30.69	29.15	18.00	--

资料来源：浙滨开发

该公司注册总金额不超过 18 亿元中期票据于 2017 年 11 月在中国银行间市场交易商协会注册（中市协注[2017]MTN650 号），注册额度为 18 亿元。2019 年 9 月，公司在注册额度内发行了待偿还本金余额为 7 亿元的中期票据（19 滨海新城 MTN001），票面利率 5.79%，期限 3 年，用于偿还有息债务。19 滨海新城 MTN001 所募资金已全部使用完毕。

截至 2022 年 6 月 21 日，该公司存续期内债券待偿还本金余额为 28.60 亿元，本息兑付情况正常。

图表 2. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	本金余额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
PR 浙滨债	18.00	3.60	7	4.65	2015 年 12 月	未到期, 本息支付正常
19 滨海新城 MTN001	7.00	7.00	3	5.79	2019 年 9 月	未到期
21 浙滨开投 SCP004	5.00	5.00	0.74	3.30	2021 年 12 月	未到期
22 浙滨开投 SCP001	13.00	13.00	0.74	3.10	2022 年 1 月	未到期

资料来源: Wind (截至 2022 年 6 月 21 日)

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度, 全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻, 受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响, 全球经济恢复节奏放缓, 我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击, 经济发展存在较大压力。短期内, 宏观政策将主要围绕“稳增长”开展, 实现年度增长目标任重道远; 从中长期看, 在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上, 贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性, 我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度, 新冠疫苗接种持续推进, 病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位, 经济恢复节奏放缓; 美联储已开启加息进程, 美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发, 地缘政治局势进一步紧张, 对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上, 疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复, 我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高, 而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好, 但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击, “需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升, 消费者物价指数温和增长, 而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快, 而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷; 能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好, 其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下, 盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显, 汽车对商品零售形成较大拖累, 餐饮与疫情前的差距扩大; 固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快, 而房地产投资则持续下行; 在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下, 出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定, 人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（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保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

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。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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

跟踪期内，绍兴市加快新旧动能转换，工业经济不断优化升级，地方经济保持增长，综合实力仍居浙江省前列。

跟踪期内，依托独特的区位优势和良好的产业基础，绍兴市地方经济保持增长。2021 年绍兴市实现地区生产总值 6795 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.7%，增速较上年上升 5.4 个百分点，由于上年基数较低以及生产经营稳步恢复，经济增速回升显著。从

浙江省各地级市经济总量情况来看，绍兴市经济总量排名中上游，2021年在全省11个地市中排名第4位。2021年，绍兴市第一产业增加值为227亿元，增长2.5%；第二产业增加值为3228亿元，增长10.7%；第三产业增加值为3340亿元，增长7.4%；三次产业结构调整为3.3:47.5:49.2。

图表 3. 近年来绍兴市主要经济指标及增速

经济指标	2019年		2020年		2021年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值(亿元)	5781	7.2	6001	3.3	6795	8.7
第一产业增加值(亿元)	208	2.3	219	2.2	227	2.5
第二产业增加值(亿元)	2771	7.0	2712	1.8	3228	10.7
第三产业增加值(亿元)	2802	7.8	3070	5.0	3340	7.4
全社会固定资产投资(亿元)	--	10.2	--	6.7	--	12.3
社会消费品零售总额(亿元)	2207	10.0	2322	-1.3	2477	6.7
进出口总额(亿元)	2459	9.8	2578	4.9	2993	16.1
三次产业结构	3.6:47.9:48.5		3.6:45.2:51.2		3.3:47.5:49.2	

资料来源：绍兴市国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内，绍兴市加快新旧动能转换，工业经济不断优化升级。2021年，全市实现规上工业增加值1934亿元，较上年增长15.8%。其中高新技术产业增加值比上年增长13.8%，占规模以上工业的比重为57.9%；装备制造业增加值增长31.0%；数字经济核心产业制造业增加值增长17.2%。全年全市新增国家级高新技术企业421家、省级科技型企业1147家、省级企业研发机构80家，获国家和省科学技术奖21项，引进浙大绍兴研究院，成立全市研究院联盟。

跟踪期内，绍兴市仍保持较大力度的固定资产投资。2021年固定资产投资较上年增长12.3%，其中制造业、高新技术产业投资分别较上年增长23.9%、30.0%。具体来看，工业方面，全年全市引进投资50亿元以上项目15个，其中100亿元以上5个，中芯二期、长电一期等项目加快推进；交通方面，地铁1号线柯桥段与杭州地铁5号线实现贯通，杭绍台高铁、杭绍台高速开通运营，金甬铁路、杭绍甬智慧高速等持续推进。

从房地产市场行情来看，随着杭绍城际轨道的通车，品牌房企相继入驻，绍兴成为杭州、宁波两大都市先进产业及人口的外溢之地，全市房地产开发投资保持在较大规模，商品房销售价格持续上升。2021年全市房地产开发投资1027亿元，同比增长14.0%；商品房销售均价为15461元/平方米，同比增长6.3%。

土地交易市场方面，受房地产市场调控、土地市场相关政策等影响，绍兴市土地市场有一定波动。2021年，绍兴市工业用地和综合用地（含住宅）成交面积有所增长，但住宅用地以及商业/办公用地成交面积较上年大幅下降，全年全市土地成交面积较上年下降4.54%至1298.23万平方米；受均价较低的工业用地成交面积占比提升影响，土地成交均价较上年下降16.92%至5936.00元/平方米；受此影响，土地成交总价较上年下降20.69%至770.61亿元。

图表 4. 近年来绍兴市土地市场交易情况

	2019 年	2020 年	2021 年
土地成交总面积（万平方米）	1575.63	1359.96	1298.23
其中：住宅用地	600.62	452.01	197.21
综合用地（含住宅）	162.52	163.65	182.76
商业/办公用地	116.84	191.26	62.60
工业用地	651.40	520.62	820.99
其它用地	44.26	32.41	34.67
土地成交总价（亿元）	876.12	971.62	770.61
其中：住宅用地	641.30	607.60	460.76
综合用地（含住宅）	148.57	231.86	218.28
商业/办公用地	44.67	91.06	29.76
工业用地	36.03	28.48	46.06
其它用地	5.55	12.62	15.74
土地成交均价（元/平方米）	5560.00	7145.00	5936.00
其中：住宅用地	10677.00	13442.00	23364.00
综合用地（含住宅）	9142.00	14168.00	11944.00
商业/办公用地	3823.00	4761.00	4755.00
工业用地	553.00	547.00	561.00
其它用地	1253.00	3893.00	4540.00

资料来源：中指数据库

跟踪期内，依托两个国家级园区以及镜湖新区、滨海新城江滨区原有的产业优势，滨海新区发展较好。但滨海新区成立时间不长，将持续面临各板块的整合压力。

绍兴滨海新区（简称“滨海新区”或“新区”）位于杭州湾南岸、绍兴市北部，于2019年11月获批设立。新区规划面积约430平方公里，常住人口约60万人，空间范围包括现绍兴滨海新城江滨区、绍兴袍江经济技术开发区（简称“袍江开发区”）、绍兴高新技术产业开发区（简称“绍兴高新区”）和镜湖新区片区，托管绍兴市越城区皋埠街道、马山街道、孙端街道、东湖街道、灵芝街道、东浦街道、斗门街道、稽山街道、迪荡街道和沥海街道共10个街道。

2020年1月，中共绍兴市委、市政府发布了《关于加快绍兴滨海新区高质量发展的意见》（简称“意见”），设立中共绍兴滨海新区委员会、绍兴滨海新区管理委员会（简称“滨海新区管委会”），全面负责新区范围内规划、开发建设和招商引资等相关工作，集中行使涉及开发建设、招商引资的相关行政审批职权。意见明确新区继续保留并管理袍江开发区、绍兴高新区，撤销省级以下其他产业平台，同时袍江开发区管理委员会和绍兴高新区管理委员会与原越城区合署，调整为在滨海新区管委会挂牌，撤销中共绍兴滨海新城工作委员会和绍兴滨海新城管委会，镜湖新区管理体制机制保持不变。

绍兴滨海新区与杭州钱塘新区、宁波前湾新区、湖州南太湖新区共同构成浙江省大湾区“四大新区”，在全省明确着力推动大湾区、大花园、大通道、大都市区建设的背景下具有重要的战略意义，是省内规范重点发展区域。滨海新区同时拥有绍兴高新区和袍江开发区两大国家级园区，以及镜湖新区和滨海新城江滨区，四大区域分别是集聚发展高新技术产业、推进创新驱动发展及产业转型升级、发展湾区经济产城融合、发展战略性新兴产业的重点区域。在浙江省大湾区核心区建设及杭甬一体化发展的背景下，滨

海新区正在通过轨道交通、高速公路、城际地铁等建设，加快打造“市域半小时、杭甬半小时、上海一小时”交通圈，以进一步凸显其区位优势。

依托区域内绍兴高新区、袍江开发区、镜湖新区以及滨海新城江滨区原有的产业基础，滨海新区范围内已经初步形成了以电子信息、现代医药、智能制造、现代服务业等为主导的产业发展格局。其中袍江开发区以“工业立区”为发展定位，已经集聚了一批“高、大、优”的制造业企业，并初步形成了节能环保、新材料、机械电子、食品饮料、现代轻纺和生物医药产业等“六大产业”体系。绍兴高新区实施“二三产业齐头并进”的发展战略，南部集中发展高新技术产业，以光电系列、集成电路设计封装测试和应用软件为主的电子信息板块基本形成，LED 测试、封装以及 VFD 等领域走在了全国前列；北部为绍兴市商贸商务功能区。滨海新城江滨区重点发展生命健康产业、高端智能装备制造产业和新能源汽车产业，拥有包括浙江医药、天际汽车、三花新能源汽车等企业。镜湖新区是绍兴市行政中心所在地，主要发展商贸服务业，目前已形成金融集聚区、中国五金机电城、外滩企业总部、越商总部、苏宁广场、佳源广场等商业综合体。

2021 年滨海新区实现地区生产总值 806.34 亿元，同比增长 9.5%；实现规模以上工业增加值为 314.87 亿元，同比增长 12.9%；实现固定资产投资额 652.68 亿元，同比增长 38.6%。主导产业纺织业、化学纤维制造业、化学原料和化学制品制造业、医药制造业、电气机械和器材制造业、分别实现规模以上工业总产值 189.32 亿元、165.05 亿元、157.74 亿元、149.44 亿元和 131.27 亿元。

图表 5. 滨海新区主要经济指标及增速

经济指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	--	--	698.11	4.9	806.34	9.5
规模以上工业增加值 (亿元)	205.53	8.1	217.24	5.5	314.87	12.9
全社会固定资产投资 (亿元)	383.39	21.3	470.93	22.8	652.68	38.6
社会消费品零售总额 (亿元)	250.70	10.6	560.30	123.5	--	--

资料来源：浙滨开发

滨海新区是浙江省大湾区的“四大新区”之一，是省内规划重点发展区域。但滨海新区成立时间较短，虽然在绍兴市政府的支持下，目前滨海新区管委会成员已全部任命完成，袍江开发区和绍兴高新区也已在滨海新区管委会挂牌，但区域内各板块的融合进度仍需持续关注。

2. 业务运营

2021 年，受益于嘉绍大桥车流量增加以及移交土地面积增加，该公司营业收入较上年有所增长。跟踪期内，公司继续推进滨海新区江滨板块内的土地一级开发业务及基础设施建设业务，并维持了大规模的投入力度，但资金回笼情况仍不理想；公司目前还有较多存量项目，后续仍有较大的投融资压力。

跟踪期内，该公司仍为绍兴滨海新区发展集团有限公司（简称“滨海集团”）的全资子公司。滨海集团是滨海新区四大国有平台之一，主要承担滨海新区江滨板块（即原

“滨海新城”) 内的政府性项目投建任务, 公司作为滨海集团的核心子公司, 承担滨海新城江滨区的土地开发整理和基础设施建设任务。

2021 年, 受益于嘉绍大桥车流量增加以及移交土地面积增加, 该公司营业收入较上年增长 52.30% 至 18.99 亿元。公司营业收入主要来源于通行费、土地开发整理以及工程代建业务, 2021 年分别占营业收入的 61.77%、22.97% 和 9.30%。其中, 由于嘉绍大桥车流量增加, 当年通行费收入较上年增长 45.79%; 受项目结算进度影响, 工程代建收入较上年下降 40.96%; 由于移交土地面积增加, 土地开发收入较上年增长 599.17%。此外, 公司另有加油站油品销售、房屋租售等业务, 相关业务收入规模较小, 对营业收入贡献程度较为有限。2022 年第一季度, 公司实现营业收入 2.52 亿元, 因土地开发收入和工程代建收入集中于年底确认, 当期营业收入主要来源于通行费。

图表 6. 近年来公司营业收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元, %)

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.09	100.00	12.47	100.00	18.99	100.00	2.52	100.00
土地整理开发	1.61	10.67	0.62	5.00	4.36	22.97	--	--
工程代建	2.49	16.51	2.99	23.99	1.77	9.30	--	--
通行费	9.95	65.94	8.05	64.53	11.73	61.77	2.24	89.12
其他	1.04	6.88	0.81	6.48	1.13	5.95	0.27	10.88
毛利率	63.92		59.37		58.93		84.06	
土地整理开发	11.66		14.12		12.39		--	
工程代建	5.00		4.76		4.76		--	
通行费	90.83		86.91		89.31		94.20	
其他	28.38		22.24		7.79		0.95	

资料来源: 浙滨开发

(1) 经营性业务

根据《浙江省人民政府办公厅关于嘉兴至绍兴跨江公路通道收取车辆通行费的复函》(浙政办函[2013]56 号), 由嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限公司 (简称“嘉兴公司”)、浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司 (简称“嘉绍公司”) 和绍兴市嘉绍跨江大桥南接线投资有限公司 (简称“南接线公司”) 分别负责北接线段、大桥段和南接线段的管理运营¹。根据上述三方于 2013 年 9 月 13 日签订的《嘉兴至绍兴跨江公路通道通行费收入拆分协议》, 嘉绍公司、南接线公司和嘉兴公司将按 44.96%、17.09% 和 37.95% 的比例拆分通行费收入, 通行费收入全额用于项目还贷与必要的经营养护费用支出。相关文件暂未规定收费期限。

2021 年及 2022 年第一季度, 该公司实现通行费收入分别为 11.73 亿元和 2.24 亿元, 其中 2021 年由于嘉绍大桥车流量增加, 通行费收入较上年增长 45.79%。因嘉绍大桥自 2015 年起不再计提折旧, 成本仅为日常维护费用, 公司路桥收费业务毛利率较高, 2021 年及 2022 年第一季度分别为 89.31% 和 94.20%。

¹ 嘉绍公司和南接线公司是该公司合并范围内产生通行费收入的主体。

图表 7. 近年来嘉绍大桥全线流量及通行费情况（单位：万辆，亿元）

收入类别	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	日均车流量	通行费收入	日均车流量	通行费收入	日均车流量	通行费收入	日均车流量	通行费收入
嘉绍大桥	4.26	15.92	4.87	13.09	5.17	18.91	4.16	3.61

资料来源：浙滨开发

除嘉绍大桥通行费收入外，该公司另有加油站油品销售和高速服务区房屋租赁等其他经营性业务收入，2021 年上述业务实现收入 1.13 亿元，占营业收入比重的 5.95%，对公司收入贡献较为有限。

（2）土地开发业务

跟踪期内，该公司持续推进滨海新区江滨区域的土地一级开发。根据滨海新区管委会与公司签订的《土地开发整理协议》，在滨海新区范围内，公司通过自有资金进行相关地块的土地一级开发，并支付土地开发产生的土地征地、拆迁、安置等费用；待地块开发完成并验收合格后移交至滨海新区管委会，滨海新区管委会按照土地整理成本的一定比例支付公司土地整理收益；公司按照整理成本和整理收益作为土地整理开发收入。

受滨海新区管委会土地规划影响，跟踪期内该公司土地开发力度仍较大。2021 年公司完成整理的土地面积为 1828.00 亩，开发资金投入为 14.55 亿元。2021 年，公司移交土地面积为 3615 亩，收到土地整理收益 4.36 亿元。因土地开发投入和土地收益集中于年底确认，2022 年第一季度公司未确认土地开发收入。

截至 2022 年 3 月末，该公司已完成开发但尚未移交地块约 3 万亩，累计投入开发成本 109 亿元。目前公司暂无在整理土地，且暂未规划拟整理土地。公司已开发完成土地规模较大，未来随着相关地块的陆续移交，公司资金压力或将得到一定缓解，但公司土地开发业务易受国家和当地政策以及区域内招商引资情况影响，需持续关注。

（3）基础设施建设业务

跟踪期内，该公司基础设施建设业务开展区域仍为滨海新区江滨板块。公司基建业务仍采用代建模式，根据公司与原滨海新城管委会签订的《回购基础设施资产的承诺函》，公司投资建设的基础设施项目在竣工并完成验收后，按照项目实际支出成本与滨海新城管委会进行结算，并以实际支出成本加成一定比例的代建管理费（一般为 5%-20%）作为公司项目收益，滨海新城管委会根据当年财政情况于年底将回购资金一次性或分期支付予公司。2019 年 11 月滨海新区成立后，公司基建业务结算方变更为滨海新区管委会，相关债权债务也转移至滨海新区管委会，但目前未有相关协议约定。

跟踪期内，该公司建设项目陆续完工，但滨海新区管委会结算进度仍较为缓慢，已完工未结算项目规模较大。截至 2022 年 3 月末，公司已完工的主要代建项目实际总投资 99.20 亿元，累计确认收入 14.22 亿元，回笼资金 14.22 亿元；其中未进行竣工结算的已完工项目主要有越兴北路、曹娥江大桥、滨海大桥和新东线等，已完工未结算项目实际总投资合计为 85.74 亿元。

该公司在建项目主要包括中心湖北岸水利排涝工程、浙江金融职业学院绍兴校区新建工程、肿瘤医院绍兴院区新建工程等。上述项目计划总投资合计 105.92 亿元，截至

2022年3月末已完成投资31.21亿元，尚需投资74.71亿元。此外，公司计划于2022年底开工建设滨海新区沧海未来社区项目，建设周期为3.5年，建筑面积78.04万平方米，主要建设人才公寓、邻里中心、住宅、物业配套用房、社区配套用房、居家养老用房、幼儿园、菜场等；项目建设完成后将通过政府回购和对外销售的方式回笼资金，其中安置房、人才公寓、邻里中心、菜场等由政府回购，商品住宅、商铺等由公司对外销售；项目计划总投资73.95，截至2022年3月末已投资19.12亿元，主要系购置土地。总体来看，公司在建和拟建项目未来投资需求较大，且考虑到代建项目的结算进度较慢，公司持续存在一定的资金平衡压力。

图表 8. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	建设周期
329 国道上虞至道墟段改建工程	2.45	1.35	2018 年-2023 年
启动区配套道路三期工程	5.89	4.45	2017 年-2022 年
启动区配套道路五期工程	3.15	2.92	2019 年-2022 年
中心湖北岸水利排涝工程	8.16	5.68	2020 年-2023 年
中心湖南岸水利排涝工程	8.32	5.44	2020 年-2023 年
滨海新区配套六期工程	5.75	4.01	2020 年-2023 年
2021 年度部分道路大修及桥坡病害处理	1.20	0.56	2021 年-2022 年
浙江金融职业学院绍兴校区新建工程	21.00	3.76	2021 年-2025 年
肿瘤医院绍兴院区新建工程	50.00	3.04	2021 年-2025 年
合计	105.92	31.21	--

资料来源：浙滨开发

管理

跟踪期内，该公司对组织结构进行调整；公司产权状况、法人治理结构保持稳定，经营管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，该公司对组织结构进行调整，目前公司下设办公室、财务部、融资部、总师办、资产运营部、监督审计部、工程一部、工程二部八个职能部门。公司产权状况、法人治理结构保持稳定，经营管理制度未发生重大变化。截至2022年5月末公司注册资本及实收资本均为28.00亿元，股东仍为滨海集团，实际控制人仍为绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“绍兴市国资委”）。

滨海集团前身为绍兴滨海新城后勤服务有限公司，于2013年3月由绍兴滨海新城投资服务中心出资设立，初始注册资本为50万元。2015年3月，股东变更为绍兴滨海新城国有资本投资经营有限公司（简称“绍滨国资”）。2019年6月，经绍兴市人民政府批准，注册资本增至39亿元，并引入新股东绍兴市交通投资集团有限公司（简称“绍兴交投”）、上虞区交通投资有限公司（简称“上虞交投”）和绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（简称“柯桥国资”）。2020年8月，滨海集团更名为现名。2022年4月，柯桥国资将其持有滨海集团的6.77%股权无偿划转给绍兴市柯桥区建设集团有限公司（简称“柯桥建设”）。截至2022年5月末，滨海集团注册资本为39亿元，绍兴

交投、上虞交投、绍滨国资和柯桥建设分别持有滨海集团 51.62%、30.00%、11.61%和 6.77%的股权，绍兴交投为控股股东，实际控制人为绍兴市国资委。

跟踪期内，该公司与当地其他平台公司存在一定关联交易事项，主要包括关联担保和关联资金往来。关联担保方面，截至 2021 年末滨海集团为公司借款提供担保金额为 4.00 亿元；公司为滨海集团借款提供担保金额为 3.50 亿元。关联资金往来方面，截至 2021 年末，公司被关联方占用资金 4.83 亿元；公司占用关联方资金余额为 126.61 亿元，其中占用滨海集团 112.21 亿元。

根据该公司提供的 2022 年 5 月 16 日油站建设和南接线公司、2022 年 5 月 17 日嘉绍公司、2022 年 5 月 18 日公司本部的《企业信用报告》显示，油站建设、嘉绍公司、南接线公司及公司本部信用记录正常，无关注、不良等事项。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息 2022 年 6 月 10 日查询结果显示，公司本部不存在异常情况。

财务

跟踪期内，该公司偿还部分金融机构借款，但往来资金增加较多，负债规模持续增长。公司资产主要沉淀于往来款、项目开发成本、路桥资产以及农用地资产，资产流动性一般；公司货币资金仍然有限，面临一定的即期债务偿付压力。公司主业盈利能力较好，财政补助对公司盈利形成一定补充。此外，公司为市内国有企业融资提供担保，担保对象集中且规模大，不利于财务风险的控制。

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 2021 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 2022 年第一季度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。

2021 年，该公司投资设立绍兴滨海新区沧海社区开发建设有限公司；同年，绍兴市滨海新区沥海街道集体资产经营有限公司全部股权被无偿划入公司。2022 年第一季度，公司合并范围内子公司未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司为 7 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司偿还部分金融机构借款，但往来资金增加较多，负债规模持续增长。2021 年末，公司负债总额为 290.72 亿元，较上年末增长 17.84%；得益于政府资产注入，公司资本实力得以增强，年末资产负债率较上年末下降 6.85 个百分点至 57.22%。2022 年 3 月末，公司负债规模较上年增长 8.27% 至 314.76 亿元，期末资产负债率较上年末上升 1.76 个百分点至 58.99%。

2021 年，该公司偿还部分金融机构借款，年末刚性债务较上年末下降 24.53%至 144.59 亿元，主要包括金融机构借款 106.12 亿元、应付债券 22.58 亿元、短期融资券 15.00 亿元和应付利息 0.89 亿元。从融资成本来看，金融机构借款年利率主要为 4.41%-7.20%。从债务期限结构看，公司中长期刚性债务与短期刚性债务之比为 1.26，债务期限结构偏长期。除刚性债务外，公司负债还分布于其他应付款。其他应付款主要为公司与当地企事业单位形成的往来款，2021 年末余额为 135.23 亿元，较上年末增长 180.36%，主要系公司与滨海集团往来款增加所致，年末主要包括应付滨海集团往来款 112.21 亿元、应付绍兴滨海新城开发建设有限公司往来款 14.40 亿元、应付绍兴市镜湖新区开发集团有限公司（简称“镜湖集团”）往来款 3.00 亿元、应付浙江杭绍甬高速公路有限公司往来款 1.93 亿元、应付绍兴市越城区沥海街道南汇村股份经济合作社 0.30 亿元。此外，因代建项目获得拨款，专项应付款增至 3.96 亿元。

2022 年以来，该公司继续偿还部分金融机构借款，3 月末刚性债务较上年末下降 2.59%至 140.84 亿元；因支付部分征地补偿款和工程款，期末应付账款较上年末下降 14.50%至 5.49 亿元；因公司与滨海集团往来款增加，期末其他应付款较上年末增长 14.59%至 154.96 亿元；因绍兴市越城区财政局向公司拨付专项债券资金，期末长期应付款增至 9.00 亿元。在上述因素共同作用下，期末负债较上年末增长 8.27%至 314.76 亿元。

或有负债方面，该公司为市内国有企业融资提供担保，对外担保对象集中且担保规模较大，不利于财务风险的控制。截至 2022 年 3 月末，公司未清对外担保金额为 50.86 亿元，担保比率为 23.24%，其中为镜湖集团借款提供担保金额 24.80 亿元。

图表 9. 2022 年 3 月末公司对外担保事项（单位：亿元）

被担保方	担保金额
绍兴市镜湖新区开发集团有限公司	24.80
绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司	6.80
绍兴滨海新城水务有限公司	5.12
绍兴滨海新区城市建设发展有限公司	4.00
绍兴滨海新城发展集团有限公司	3.50
绍兴江滨热力有限公司	2.58
绍兴滨海新区发展集团有限公司	2.10
绍兴市城市投资集团有限公司	1.00
绍兴滨海新区开发建设有限公司	0.96
合计	50.86

资料来源：浙滨开发

（2）现金流分析

跟踪期内，该公司通行费收入、土地整理开发业务以及工程代建业务现金回笼保持稳定，2021 年营业收入现金率为 101.14%，较上年变动不大。2021 年，公司土地开发整理以及基建项目开发持续投入，但往来资金净流入规模较大，当年经营性现金净流量为 79.48 亿元。2021 年公司赎回理财产品，同时购买短期结构性存款产品等，当年投资

性现金净流量为-5.66 亿元。公司偿还部分金融机构借款以及到期的债券，当年筹资性现金净流量分别为-68.37 亿元。

2022 年第一季度，公司项目开发持续投入，同时往来资金净流入规模较大，当期经营性现金净流量为 8.51 亿元；因购买短期结构性存款产品等，当期投资性现金净流量为-0.68 亿元；公司偿还部分金融机构借款，同时新增债券融资，当年筹资性现金净流量为 3.24 亿元。

(3) 资产质量分析

2021 年末，受益于政府资产注入以及经营积累，该公司所有者权益较上年末增长 57.08%至 217.31 亿元。2021 年末，公司实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东损益分别为 28.00 亿元、136.41 亿元、30.01 亿元和 21.40 亿元，其中实收资本包含货币出资 17.20 亿元和股权出资 10.80 亿元；资本公积较上年末增长 107.52%，主要系滨海新区管委会向公司划拨 60.60 亿元农用地、注入 10.00 亿元资金以及绍兴市滨海新区沥海街道集体资产经营有限公司全部股权被无偿划入公司所致，年末主要包含政府拨款、政府债券置换资金以及政府注入的农用地等；由于经营积累，未分配利润较上年末增长 20.55%。2022 年 3 月末，主要得益于持续经营积累，所有者权益较上年末增长 0.70%至 218.84 亿元。

跟踪期内，随着项目开发建设及土地开发整理的持续推进，该公司资产规模持续增长。2021 年末，公司资产总额较上年末增长 31.94%至 508.03 亿元。公司资产主要由货币资金、交易性金融资产、预付款项、其他应收款、存货、固定资产、无形资产构成，2021 年末分别占资产总额的 3.59%、1.57%、0.92%、8.93%、49.44%、15.28%和 19.24%。年末货币资金余额为 18.26 亿元，均未受限；因购买短期结构性存款产品，交易性金融资产增至 8.00 亿元；因公司将代绍兴市越城区人民政府支付的土地指标费由“预付款项”调整至“存货”科目，将生命健康产业园项目²征地拆迁款等由“在建工程”调整至“存货”科目，加之项目开发投入持续增加，预付款项较上年末下降 77.39%至 4.65 亿元，在建工程较上年末下降 99.38%至 0.17 亿元，存货较上年末增长 66.16%至 251.17 亿元，年末主要包括土地开发成本 108.88 亿元、代建项目开发成本 138.48 亿元和土地资产 3.80 亿元；其他应收款主要为公司与当地企事业单位的往来款，因往来资金减少，年末余额较上年末下降 12.78%至 45.39 亿元，年末主要包括应收绍滨国资往来款 18.87 亿元、应收绍兴滨海新城产业投资有限公司往来款 16.54 亿元、应收绍兴滨海新区城市建设发展有限公司往来款 4.83 亿元、应收中铁大桥局股份有限公司往来款 1.44 亿元、应收绍兴滨海新区滨达建设开发有限公司往来款 1.20 亿元；固定资产主要包括高速公路资产、房屋建筑物资产和专用设备资产等，年末余额为 77.63 亿元；因滨海新区管委会向公司划拨农用地，无形资产较上年末大幅增长至 97.75 亿元；此外，因赎回理财产品，其他流动资产较上年末下降 57.60%至 0.93 亿元。

2022 年 3 月末，该公司货币资金较上年末增长 60.64%至 29.33 亿元，均未受限；因购买结构性存款，交易性金融资产较上年末增长 7.50%至 8.60 亿元；因应收通行费增加，应收账款较上年末增长 74.30%至 1.80 亿元；因公司将预付的土地拆迁补偿款由“预

² 因规划调整，生命健康产业园项目不再建设。

付款项”调整至“存货”科目，加之代建项目开发投入持续增加，预付款项较上年末下降 13.23%至 4.04 亿元，存货较上年末增长 5.17%至 264.16 亿元，期末存货主要包括土地开发成本 108.67 亿元、代建项目开发成本 151.66 亿元和土地资产 3.80 亿元；在上述因素共同作用下，期末资产较上年末增长 5.03%至 533.60 亿元。

(4) 流动性/短期因素

该公司流动资产对流动负债的覆盖程度尚可，但流动资产主要集中于往来款项、以项目开发成本和土地整理成本为主的存货，实际资产流动性欠佳。公司货币资金仍有限，面临一定的即期债务偿付压力，2021 年末及 2022 年 3 月末，现金比率分别为 12.76%和 16.47%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 41.05%和 54.49%。

图表 10. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	231.55	169.42	160.07	154.19
现金比率 (%)	17.16	9.05	12.76	16.47
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	28.31	14.79	41.05	54.49

资料来源：浙滨开发

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末该公司存货中账面价值 12.35 亿元的土地使用权因用于借款抵押而受限，受限资产占总资产比重为 2.43%。此外，公司还将拥有的嘉绍大桥（嘉兴至绍兴跨江大桥公路通行费）收费权用于银行借款质押。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业利润仍主要来源于路桥收费业务，2021 年公司营业毛利较上年增长 51.15%至 11.19 亿元，主要系嘉绍大桥车流量增加，路桥收费业务盈利能力提升所致。2021 年公司期间费用同比增长 43.50%至 5.98 亿元，主要系财务费用增加所致。因短期结构性存款产品获得投资收益，2021 年公司实现投资收益 0.09 亿元。因投资性房地产按公允价值计量和交易性金融资产公允价值变动，2021 年公司实现公允价值变动收益为 0.32 亿元。2021 年公司获得政府补贴 3.20 亿元。在上述因素共同作用下，2021 年公司实现净利润 8.42 亿元，较上年增长 57.41%。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 2.11 亿元，仍主要来源于路桥收费业务。公司期间费用为 0.51 亿元；由于政府补助通常于年底拨付，当期公司未获得政府补助；当期公司实现营业利润 1.50 亿元和净利润 1.53 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是绍兴滨海新区的重要建设主体之一，承担了滨海新区江滨区域内的土地开发和大部分基础设施建设任务，并拥有嘉绍大桥的部分收费权。受益于嘉绍大桥通行费的收取，公司营业收入保持在较大规模，主业现金回笼情况较好，2021 年公司实现营

业收入 18.99 亿元，营业收入现金率为 101.14%。得益于政府资产注入等因素，公司资本实力不断增强，2021 年末公司所有者权益为 217.31 亿元，较上年末增长 57.08%。

2. 外部支持因素

该公司与多家银行保持了良好合作，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至 2022 年 3 月末，该公司共获得商业银行授信额度 117.20 亿元，尚可使用授信额度为 23.47 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. PR 浙滨债：外部担保

PR 浙滨债由绍兴交投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

绍兴交投成立于 1999 年 7 月，由原绍兴市国有资本管理局（现绍兴市国资委）全额出资组建。截至 2022 年 3 月末，绍兴交投注册资本和实收资本为 5 亿元，绍兴市国资委和浙江省财务开发有限责任公司分别持有绍兴交投 90% 和 10% 的股权，控股股东和实际控制人为绍兴市国资委。

绍兴交投是绍兴市国资委下属的国有独资企业，是绍兴市最大的国有独资收费公路投资运营，主要业务为收费公路投资、建设、经营和管理，在绍兴市收费公路投资建设、管理运营领域中占据主导地位，具有明显的区域垄断优势。同时，绍兴交投还经营医药生产与流通、文化旅游、公共交通及绍兴市滨海新区的建设开发等业务。截至 2021 年末，绍兴交投经审计的合并口径资产总额为 1247.59 亿元，所有者权益为 520.44 亿元（其中归属于母公司所有者权益 326.97 亿元）。2021 年，绍兴交投实现营业收入 72.73 亿元，实现净利润 9.34 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.83 亿元）；当年绍兴交投经营活动产生的现金流量净额为 14.03 亿元。

跟踪期内，绍兴交投持续获得政府资产注入，资本实力得以增强。绍兴交投主营业务涵盖基础设施建设、高速公路和公交运营以及医药和文化旅游等业务，业务结构较为多元化，其中基础设施建设、高速公路和公交运营具有很强的区域专营性；绍兴交投投资运营的收费路桥是绍兴市和浙江省高速公路网的重要组成部分，优质路桥资产为绍兴交投带来了稳定的收入和现金流；作为绍兴市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，绍兴交投在资产划拨、资金注入、政府补助等方面持续获得政府的大力支持。

整体来看，绍兴交投提供的担保进一步增强了 PR 浙滨债的安全性。

跟踪评级结论

跟踪期内，绍兴市加快新旧动能转换，工业经济不断优化升级，地方经济保持增长，综合实力仍居浙江省前列。跟踪期内，依托两个国家级园区以及镜湖新区、滨海新城江滨区原有的产业优势，滨海新区发展较好。但滨海新区成立时间不长，将持续面临各板块的整合压力。

2021年，受益于嘉绍大桥车流量增加以及移交土地面积增加，该公司营业收入较上年有所增长。跟踪期内，公司继续推进滨海新区江滨板块内的土地一级开发业务及基础设施建设业务，并维持了大规模的投入力度，但资金回笼情况仍不理想；公司目前还有较多存量项目，后续仍有较大的投融资压力。

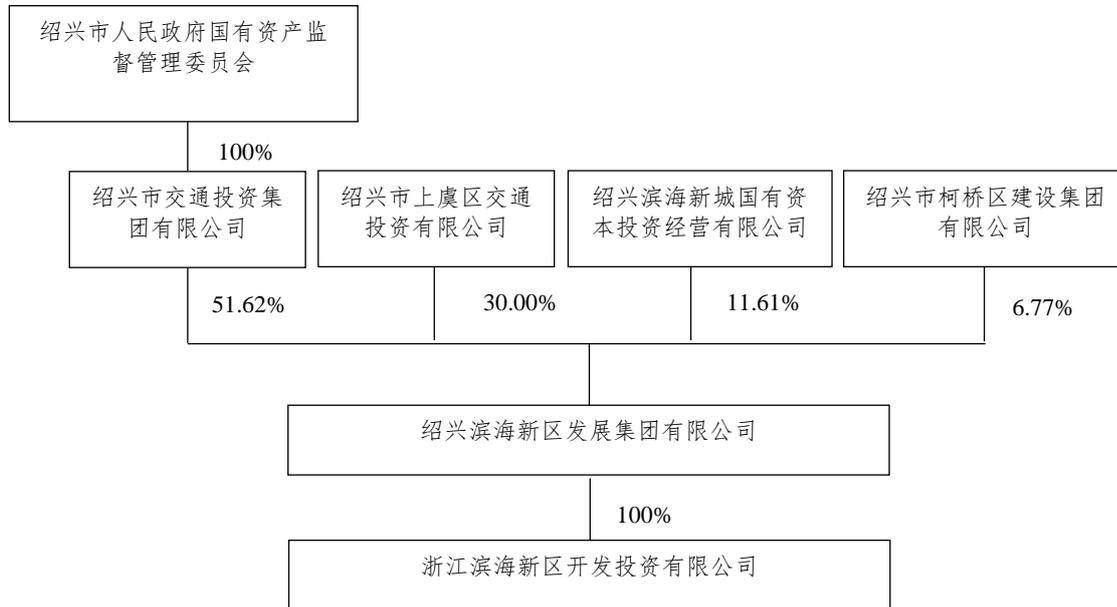
跟踪期内，该公司偿还部分金融机构借款，但往来资金增加较多，负债规模持续增长。公司资产主要沉淀于往来款、项目开发成本、路桥资产以及农用地资产，资产流动性一般；公司货币资金仍然有限，面临一定的即期债务偿付压力。公司主业盈利能力仍较好，财政补助对公司盈利形成一定补充。此外，公司为市内国有企业融资提供担保，担保对象集中且规模大，不利于财务风险的控制。

绍兴交投为PR浙滨债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效提高PR浙滨债本息偿付的安全性。

同时，我们仍将持续关注（1）绍兴市和滨海新区经济情况；（2）滨海新区内各板块的融合进度；（3）区域房地产市场的变化对土地资产价值及流动性的影响等；（4）该公司基础设施建设等项目建设进度及后续资金保障情况；（5）债务偿付安排及流动性补充情况；（6）对外担保风险；（7）担保方绍兴交投信用质量变化情况。

附录一：

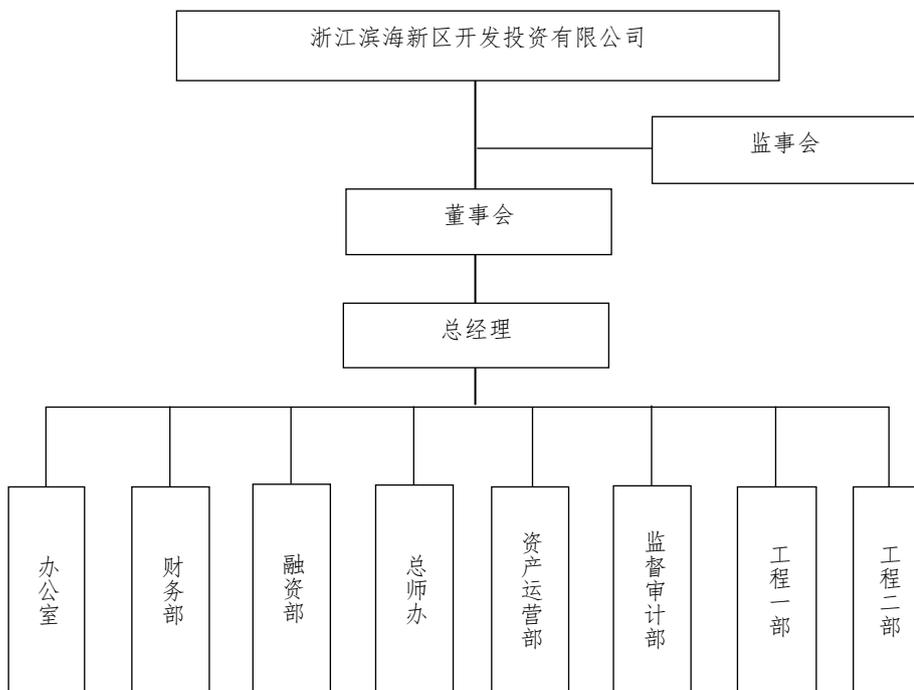
公司股权结构图



注：根据浙滨开发提供的资料绘制（截至 2022 年 5 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据浙滨开发提供的资料绘制（截至 2022 年 5 月末）

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	2021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)	
浙江滨海新区开发投资有限公司	浙滨开发	--	土地开发、基础设施建设	144.59	217.31	18.99	8.42	79.48	本部
绍兴市嘉绍跨江大桥南接线投资有限公司	南接线公司	100.00	高速公路投资	8.35	18.11	3.27	1.82	2.32	
绍浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司	嘉绍公司	55.00	高速公路投资	16.57	34.60	8.51	4.34	7.15	

注：根据浙滨开发提供资料整理

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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	281.02	385.06	508.03	533.60
货币资金 [亿元]	14.84	12.81	18.26	29.33
刚性债务[亿元]	161.59	191.57	144.59	140.84
所有者权益 [亿元]	85.35	138.35	217.31	218.84
营业收入[亿元]	15.09	12.47	18.99	2.52
净利润 [亿元]	6.82	5.35	8.42	1.53
EBITDA[亿元]	10.32	8.87	13.48	—
经营性现金净流入量[亿元]	-6.64	-14.95	79.48	8.51
投资性现金净流入量[亿元]	-0.65	-28.53	-5.66	-0.68
资产负债率[%]	69.63	64.07	57.22	58.99
长短期债务比[%]	126.36	74.25	41.26	36.71
权益资本与刚性债务比率[%]	52.82	72.22	150.30	155.39
流动比率[%]	231.55	169.42	160.07	154.19
速动比率[%]	71.00	48.12	35.76	37.71
现金比率[%]	17.16	9.05	12.76	16.47
短期刚性债务现金覆盖率[%]	28.31	14.79	41.05	54.49
利息保障倍数[倍]	0.96	0.64	0.96	—
有形净值债务率[%]	229.94	244.91	243.28	260.10
担保比率[%]	59.32	58.40	29.71	23.24
毛利率[%]	63.92	59.37	58.93	84.06
营业利润率[%]	46.38	43.14	45.45	59.82
总资产报酬率[%]	3.81	2.60	3.00	—
净资产收益率[%]	8.99	4.78	4.73	—
净资产收益率*[%]	7.41	3.61	3.33	—
营业收入现金率[%]	101.76	103.62	101.14	69.50
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.22	-13.12	45.76	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.35	-8.47	47.28	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.13	-38.14	42.50	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.78	-24.62	43.92	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.98	0.65	0.96	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.05	0.08	—

注：表中数据依据浙滨开发经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

绍兴交投主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	787.10	952.01	1,247.59	1,331.93
货币资金 [亿元]	64.52	79.66	127.82	184.79
刚性债务[亿元]	398.30	485.47	609.55	691.77
所有者权益 [亿元]	316.80	385.34	520.44	509.92
营业收入[亿元]	61.42	59.62	72.73	16.97
净利润 [亿元]	9.22	7.98	9.34	1.03
EBITDA[亿元]	27.25	29.15	34.41	—
经营性现金净流入量[亿元]	-3.39	15.39	14.03	-10.01
投资性现金净流入量[亿元]	-51.85	-83.87	-107.65	-8.05
资产负债率[%]	59.75	59.52	58.28	61.72
长短期债务比[%]	185.82	172.92	225.46	257.53
权益资本与刚性债务比率[%]	79.54	79.38	85.38	73.71
流动比率[%]	255.92	223.95	281.52	304.13
速动比率[%]	97.47	81.68	102.05	124.57
现金比率[%]	39.21	38.37	65.61	88.58
短期刚性债务现金覆盖率[%]	50.49	46.91	90.88	118.41
利息保障倍数[倍]	1.85	1.63	1.65	—
有形净值债务率[%]	149.39	164.41	184.44	214.14
担保比率[%]	27.16	32.27	26.03	—
毛利率[%]	26.55	21.62	21.17	15.80
营业利润率[%]	16.44	13.51	14.08	5.58
总资产报酬率[%]	2.94	2.51	2.36	—
净资产收益率[%]	3.41	2.27	2.06	—
净资产收益率*[%]	1.55	1.49	0.99	—
营业收入现金率[%]	101.31	103.68	103.62	96.08
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.34	8.27	6.51	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.92	3.48	2.56	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-38.08	-36.80	-43.43	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.95	-15.50	-17.10	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.34	2.18	2.19	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.06	—

注：表中数据依据绍兴交投经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算；

绍兴交投 2019-2021 年资本化利息支出数未能获取。

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	7	
		盈利能力	1	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	3	
		会计政策与质量	2	
		现金流状况	5	
		负债结构与资产质量	8	
		流动性	9	
		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	2015年10月23日	AA/稳定	陆劭骏、张潇	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
	前次评级	2021年6月30日	AA/稳定	刘道恒、张琪	新世纪评级方法总论(2012) 园区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	2022年6月29日	AA/稳定	张琪、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 园区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 (PR 浙滨债)	历史首次评级	2015年10月23日	AA ⁺	陆劭骏、张潇	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	2020年6月30日	AAA	郭羽佳、张琪	新世纪评级方法总论(2012) 园区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	2021年6月30日	AAA	刘道恒、张琪	新世纪评级方法总论(2012) 园区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	2022年6月29日	AAA	张琪、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 园区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 (19 滨海新城 MTN001)	历史首次评级	2019年7月23日	AA	郭羽佳、罗媛媛	新世纪评级方法总论(2012) 园区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	2021年6月30日	AA	刘道恒、张琪	新世纪评级方法总论(2012) 园区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	2022年6月29日	AA	张琪、徐丽	新世纪评级方法总论(2012) 园区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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。