

2021 年诸暨市城乡投资集团有限公司

城市停车场建设专项债券（第一期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号：【新世纪债评(2021)010958】

评级对象： 2021 年诸暨市城乡投资集团有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）

主体信用等级： AA⁺

评级展望： 稳定

债项信用等级： AA⁺

评级时间： 2021 年 7 月 8 日

计划发行： 16 亿元

本期发行： 16 亿元

发行目的： 项目建设和补充营运资金

存续期限： 7 年（附第 5 年末投资者回售选择权和发行人票面利率调整选择权）

偿还方式： 每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

增级安排： 无

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位：人民币亿元			
母公司数据：			
货币资金	3.75	2.43	2.01
刚性债务	68.81	87.94	139.74
所有者权益	125.79	104.50	233.42
经营性现金净流量	-36.10	-2.21	-42.38
合并数据及指标：			
总资产	630.82	705.71	742.96
总负债	407.87	450.14	476.44
刚性债务	335.66	382.44	379.33
所有者权益	222.95	255.57	266.52
营业收入	12.50	22.51	26.58
净利润	0.96	1.64	4.86
经营性现金净流量	-43.03	6.12	-45.69
EBITDA	5.39	8.35	16.16
资产负债率[%]	64.66	63.78	64.13
长短期债务比[%]	195.17	139.56	204.16
营业利润率[%]	13.21	9.03	2.25
短期刚性债务现金覆盖率[%]	29.21	23.93	27.68
营业收入现金率[%]	105.41	66.11	92.29
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-18.49	-7.33	-22.28
EBITDA/利息支出[倍]	0.34	0.39	0.60
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.04

注：发行人数据根据诸暨城乡集团经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

分析师

杨舒 yangshu@shxsj.com

王静茹 wjr@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

评级观点

主要优势：

- **区域发展环境较好。**诸暨市经济实力较强，在全国县级市中排名前列。近三年，诸暨市经济保持增长，为诸暨城乡集团的发展提供了较好的外部环境。
- **业务地位重要。**诸暨城乡集团是诸暨市重要的投资和建设主体，能够在资金、项目等方面持续获得支持。
- **资本实力稳步增强。**近三年，得益于股权无偿划入、政府补助等外部支持，诸暨城乡集团资本实力稳步增强。

主要风险：

- **债务偿付压力大。**诸暨城乡集团刚性债务已扩张至大规模，债务偿付压力大，且未来三年到期债务规模大，面临集中偿付压力。
- **投融资压力较大。**诸暨城乡集团项目基础设施及安置房项目投入大，受项目回款实际支付安排影响，项目回款滞后。未来公司仍有较大的投资需求，面临较大的投融资压力。
- **或有负债风险。**诸暨城乡集团对外担保规模很大，且无相应的反担保措施，面临或有负债风险。
- **资产流动性弱。**诸暨城乡集团资产中其他应收款和以受托代建项目成本为主的存货占比高，而项目回款实际取决于财政资金支付安排，资产流动性整体弱。

- **一定的内部整合风险。**随着整合重组方案的持续推进，2019 年以来，诸暨城乡集团并表范围内核心子公司股权划出、划入动作较为频繁，除股权已基本变更好外，部分新划入子公司仍在行政管理过渡期，未来，公司在管理、业务、财务等层面仍面临一定的内部整合风险。
- **募投项目运营风险及偿付资金缺口。**募投项目诸暨市城市停车场建设及改造项目运营受建设进度、市场等多方面因素影响，存在运营风险。同时，募投项目在债券存续期内的预测收入及现金流无法全部覆盖债券本息。

➤ 未来展望

通过对诸暨城乡集团及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2021 年诸暨市城乡投资集团有限公司

城市停车场建设专项债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

诸暨市城乡投资集团有限公司（简称“诸暨城乡集团”、“该公司”或“公司”），前身为诸暨市城市建设投资发展有限公司（简称“诸暨城投”），诸暨城投成立于 2000 年 4 月，由诸暨市国有资产管理局（简称“诸暨国资局”）投资组建，初始注册资本为 1.80 亿元。2003 年 4 月，诸暨国资局对该公司增资 0.20 亿元。2006 年 10 月，公司股东由诸暨国资局变更为诸暨市财政局（简称“市财政局”）。2015 年 12 月，市财政局将持有的公司 100% 股权无偿划转给诸暨市国有资产经营有限公司（简称“诸暨国资”）。2019 年 1 月 9 日，公司更名为现名。2019 年末，股东诸暨国资对公司货币增资 3.00 亿元。截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元，唯一股东为诸暨国资。

该公司是诸暨市重要的投资和建设主体，主要承接诸暨市土地一级开发、基础设施建设、安置房建设等业务，同时还负责诸暨市旅游景点（五泄、西施故里、斗岩、汤江岩等）和诸暨浣江国际商贸城（简称“国际商贸城”）的建设及运营。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司拟申请发行企业债券已获董事会决议及股东批复同意。本期计划发行规模 16.00 亿元，期限为 7 年（附第 5 年末投资者回售选择权和发行人票面利率调整选择权）。本期债券共募集资金 16.00 亿元，其中 12.00 亿元用于项目建设，剩余 4.00 亿元用于补充营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2021 年诸暨市城乡投资集团有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）
总发行规模:	16 亿元
本期发行规模:	16 亿元
本期债券期限:	7 年（附第 5 年末投资者回售选择权和发行人票面利率调整选择权）
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行

偿还方式:	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	无

资料来源：诸暨城乡集团

(2) 募集资金用途

A. 补充营运资金

该公司业务种类较多，日常经营对资金需求量较大。本期债券募集资金中 4.00 亿元拟用于补充营运资金。

B. 项目投资

诸暨市城市停车场建设及改造项目总投资 17.69 亿元(其中土建工程 12.18 亿元)。本期债券总发行规模为 16.00 亿元，其中 12.00 亿元用于诸暨市城市停车场建设及改造项目。除使用本期债券募集资金外，其余建设资金计划依靠该公司本部自有资金。

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况（单位：亿元）

项目名称	批准机关（文号）	总投资	拟使用募集资金
诸暨市城市停车场建设及改造项目	《浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表》（项目代码 2020-330681-48-03-144953）	17.69	12.00

资料来源：诸暨城乡集团

随着诸暨市机动化水平的不断提高和机动车保有量的快速增长，城市停车供需矛盾日益突出。该项目的建设有利于缓解停车难题、改善城市交通情况；有利于提升城区品质，落实城市规划；该项目新建及改造的停车场中，机械车位和地下车位占 80%，对城市地上土造成的负担较少，有利于加强集约化管理，提高土地资源利用率。该项目计划在诸暨市规划新建及改造 17 处停车场（诸暨市商贸城周边停车场建设项目等），设置停车位 10749 个，其中地下停车位 6286 个、地面停车位 2452 个、立体机械停车位 2011 个，充电桩 1083 个，广告牌 539 平方米，并配套智能收费系统和引导系统。项目总用地面积 29.47 万平方米，新增总建筑面积 23.53 万平方米。项目计划建设期为 18 个月（2021 年 3 月至 2022 年 8 月）。

该项目收入主要包含停车位收入、充电桩收入、广告位收入，根据项目可行性研究报告，在本期债券存续期内（计算期第 1-7 年，下同）营业收入合计 8.97 亿元（不含税金额）。其中，项目停车位于债券存续期第 1 年累计对外开放 489 个，第 2 年开放 5701 个，第 3 年开放 10749 个，此后保持不变，存续期第 1-5 年的车位利用率为 30%、35%、40%、45%、50%，此后均保持 50% 不变。本期债券存续期内预计可实现停车费（不含税）合计 6.88 亿元。该项目用于对外运营的充电桩共 1083 个，于存续期第 1 年开始对外开放运营 51 个，第 2 年开放 576 个，第 3 年开放 1083 个，此后保持 1083 个不变（与停车场开放进度一致），计算期充电桩利用率 10% 不变。本期债券存续期内预计可实现充电桩服务费收入（不含税）合计 1.97 亿元。该项目共设置 539 平方米广告

位，于存续期第 1 年开始对外开放运营 25 平方米，第 2 年开放 286 平方米，第 3 年开放 539 平方米，存续期第 1-6 年广告牌的出租比例大约为 50%、60%、70%、80%、90%、95%，此后每年保持 95% 不变。本期债券存续期内预计可实现广告位出租收入（不含税）合计 0.12 亿元。该项目投资规模较大，建设周期长，建设过程也面临资金到位情况、项目建设中的监理过程以及不可抗力等较多不确定性因素，可能影响到建设进度及后续运营，从而影响到其收入及现金流实现。

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等制度的逐步完善，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影响，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

诸暨市为浙江省绍兴市下属的县级市，交通便利，目前已形成环保新能源产业、智能装备制造业、铜加工及新型材料业、纺织服装、袜业和珍珠业六大主导行业，且拥有西施故里、五泄风景区等旅游资源，县域经济实力居全国和浙江省前列。近三年，诸暨市经济保持增长。

诸暨市位于浙江省中北部，北邻杭州，南临义乌，是连接杭州都市区和金义都市区的重要节点城市，交通便利。沪昆铁路、杭长高铁，杭金衢、诸永、绍诸高速公路贯穿全境，钱塘江支流浦阳江流通全域，目前，高铁至杭州约20分钟，至上海约1.5小时；驾车至萧山国际机场约1小时，至上海港、宁波港约2小时。诸暨市是隶属于浙江省绍兴市的县级市，全市区域面积2311平方公里。2019年6月，为了推进新型城市化进程，诸暨市人民政府进行了部分行政区划调整，撤销并整合了部分街道、镇，由下辖3个街道、23个镇、1个乡调整为5个街道、17个镇、1个乡。根据公布的绍兴市第七次全国人口普

查数据，诸暨市常住人口 121.81 万人。

诸暨市县域经济总量和综合经济实力位于全国和浙江省前列，位列 2021 年度全国百强县第 13。2018-2020 年，诸暨市分别实现地区生产总值 1225.25 亿元、1312.36 亿元和 1362.36 亿元，同比增速分别为 6.7%、7.5%和 3.6%。其中，2020 年第一产业增加值 50.91 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 617.62 亿元，同比增长 2.4%；第三产业增加值 693.83 亿元，同比增长 5.3%。三次产业结构由 2018 年的 3.7:49.5:46.9 调整为 2020 年的 3.8:45.3:50.9，产业结构进一步优化。2020 年，按第七次人口普查数据计算，全市人均生产总值为 11.18 万元。

图表 3. 2018-2020 年诸暨市主要经济发展指标（单位：亿元，%）

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	1225.25	6.7	1312.36	7.5	1362.36	3.6
第一产业增加值	45.18	2.4	47.70	2.4	50.91	2.3
第二产业增加值	605.90	7.6	646.85	7.4	617.62	2.4
第三产业增加值	574.17	5.9	617.81	8.2	693.83	5.3
固定资产投资	--	-20.2	--	7.3	--	7.0
社会消费品零售总额	350.99	10.4	385.95	10.0	462.46	-2.7
进出口总额	405.45	20.2	488.08	20.4	527.49	8.1

资料来源：诸暨市政府门户网站

目前，诸暨市环保新能源、智能装备制造、铜加工及新型材料、纺织服装、袜业和珍珠业等工业主导行业企业 996 家，2020 年合计产值较上年增长 2.8%，占全市规上工业企业总产值的 77.5%。2020 年，诸暨市规上工业增加值 282.99 亿元，较上年增长 6.4%。全市规上工业装备制造、高新技术、战略性新兴产业和数字经济增加值分别较上年增长 15.0%、5.6%、2.5%和 3.4%，占规上工业增加值的比重分别为 49.3%、43.6%、34.5%和 3.4%。

2018-2020 年，诸暨市社会消费品零售总额分别为 350.99 亿元、385.95 亿元和 462.46 亿元，同比增速分别为 10.4%、10.0%和-2.7%。其中 2020 年全市完成网络零售额 232.50 亿元，同比增长 6.5%，总量继续保持绍兴各区（县、市）首位。2020 年，全市固定资产投资增长 7.0%，分三次产业看，第一产业投资增长 16.6%，第二产业投资下降 4.0%，第三产业投资增长 12.2%。

对外经济方面，2018-2020 年，诸暨市分别实现进出口总额 405.45 亿元、488.08 亿元和 527.49 亿元，同比增速分别为 20.2%、20.4%和 8.1%。2020 年，全市出口额 449.79 亿元，同比增长 7.9%，出口前三位分别是美国、越南和韩国，分别出口 74.51 亿元、23.02 亿元和 19.08 亿元。

交通方面，全市拥有境内公路总里程 2775.83 公里，其中高速公路 162.53 公里。2020 年，杭州都市高速公路诸暨段建成通车。235 国道杭州至诸暨公路萧山河上至诸暨安华段改建工程项目、萧山至磐安公路（金浦桥至三江口大桥

段)快速化改建工程、绍诸高速诸暨浣东出口功能提升改建工程、诸暨市店口综合港区建设工程等项目顺利开工并有序推进。旅游方面,诸暨市为越国古都、西施故里,坐拥西施故里旅游区、五泄自然风景区、中国香榧森林公园、斗岩风景区、汤江岩景区、道人山景区、枫桥景区等众多旅游景点。2020 年全市接待国内外游客 2303.05 万人次,实现旅游总收入 249.25 亿元,分别恢复到 2019 年的 84.6%和 87.9%,主要系受疫情影响所致。

2018-2020 年,诸暨市分别完成房地产开发投资 127.71 亿元、136.13 亿元和 147.22 亿元,同比分别下降 27.7%,增长 6.6%和 8.1%。在一系列楼市调控政策影响下,近三年诸暨市商品房销售仍较为火热,商品房销售面积分别为 201.03 万平方米、224.25 万平方米和 263.13 万平方米,同比增速分别为-22.7%、11.6%和 17.3%;2018-2020 年,诸暨市商品房销售均价分别为 0.89 万元/平方米、0.88 万元/平方米和 1.08 万元/平方米。

图表 4. 2018-2020 年诸暨市房地产市场情况

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	数额	增速(%)	数额	增速(%)	数额	增速(%)
房地产开发投资(亿元)	127.71	-27.7	136.13	6.6	147.22	8.1
商品房销售面积(万平方米)	201.03	-22.7	224.25	11.6	263.13	17.3
商品房销售额(亿元)	179.11	-8.5	197.84	10.5	284.95	44.0
商品房销售单价(万元/平方米)	0.89	-	0.88	--	1.08	--

资料来源:诸暨市政府网站

受房地产市场景气度影响以及诸暨市政府土地出让安排影响,近三年诸暨市土地成交市场热度不减。2018-2020 年,全市土地成交总面积分别为 286.50 万平方米、256.45 万平方米和 283.22 万平方米,住宅用地成交面积存在一定波动;工业用地成交面积逐年下降;商业/办公用地成交面积逐年增加。2018-2020 年,土地成交总价分别为 85.70 亿元、81.92 亿元和 123.27 亿元。同期,土地成交均价分别为 2991.40 元/平方米、3194.27 元/平方米和 4352.28 元/平方米,土地成交均价逐年增长;其中住宅用地成交均价逐年大幅增长;工业用地成交均价相对较低,亦呈逐年增长态势;而商业/办公用地成交均价存在一定波动。2021 年 1-3 月,全市土地成交总面积为 88.16 万平方米,土地成交总价为 19.32 亿元。在工业用地大规模成交影响下,2021 年第一季度全市土地成交均价下降至 2191.38 元/平方米。

图表 5. 2018 年以来诸暨市土地市场情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
土地成交总面积(万平方米)	286.50	256.45	283.22	88.16
其中:住宅用地	125.83	99.87	101.92	21.18
商业/办公用地	16.71	22.98	62.90	3.11
工业用地	140.14	133.60	117.32	63.00
其他用地	3.83	--	1.09	0.87
土地成交总价(亿元)	85.70	81.92	123.27	19.32

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
其中：住宅用地	73.32	71.64	104.85	14.63
商业/办公用地	5.62	3.22	11.60	0.76
工业用地	6.41	7.05	6.69	3.70
其他用地	0.36	--	0.11	0.24
土地成交均价（元/平方米）	2991.40	3194.27	4352.28	2191.38
其中：住宅用地	5826.90	7174.04	10288.04	6906.52
商业/办公用地	3360.89	1401.52	1844.78	2448.67
工业用地	457.25	527.84	570.65	586.56
其他用地	939.83	--	1034.07	2721.21

资料来源：中指数据（下载日期 2021 年 6 月 8 日）

2. 业务运营

该公司是诸暨市重要的投资和建设主体，主要负责诸暨市的土地一级开发、基础设施建设、安置房建设等，模式主要采用代建模式，盈利空间有限，且投入大而回款滞后，面临较大的资金压力；安置房优先安置拆迁户，余房可对外拍卖出售。2019 年以来，公司并表范围内子公司变化较大，其中，水务集团、诸暨交投、新城投资集团等股权已无偿划出，公交业务、水务业务、薄膜销售业务也相应划出；诸暨农投公司、越都投发、城东新城建设等股权无偿划入，公司新增粮食销售、种子销售、旅游及疗休养服务等业务。

该公司是诸暨市重要的投资和建设主体，承接诸暨市的土地一级开发、基础设施、安置房等建设任务。近三年，随着整合重组实施方案的推进，公司并表范围内核心子公司股权及业务变动较大，相应地，公司业务收入构成调整也较大（详见下方表格）。2018-2020 年，公司营业收入持续增长，分别为 12.50 亿元、22.51 亿元和 26.58 亿元，其中 2019 年收入较上年显著增长 80.03%，主要系受新并表子公司商品销售（即薄膜销售）收入、粮食销售收入的影响所致；2020 年营业收入较上年大幅增长 18.11%，主要受无偿划入的诸暨市越都投资发展有限公司（简称“越都投发”）、诸暨市城东新城建设有限公司（简称“城东新城建设”）收入并表，同时子公司诸暨市环境卫生管理集团有限公司（简称“环卫集团”）¹环卫服务收入大幅增加的影响所致。目前公司业务板块主要为受托代建、粮食销售、种子销售、环卫服务、商品销售、旅游及疗休养服务和广告、租金、物业，其中受托代建业务分别由公司本部、越都投发、城东新城建设、诸暨市农村发展投资有限公司（简称“诸暨农投公司”）分区域负责（详见下文分析）。

回款方面，2018-2020 年，该公司销售商品、提供劳务收到的现金（含薄膜销售现金回款）合计为 52.59 亿元；同期，购买商品、接受劳务支付的现金合计约 190.78 亿元。总体看，公司受托代建和安置房项目投入大，而回款相

¹ 于 2019 年 4 月注册成立，注册资本 1.00 亿元。

对滞后，资金缺口很大，面临的投融资压力大。

图表 6. 2018-2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）²

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
受托代建	8.92	17.31	7.88	10.53	17.36	17.20
安置房销售	0.18	74.39	--	--	--	--
粮食销售	--	--	1.13	-33.27	1.34	-14.15
种子销售	--	--	0.12	23.10	0.11	22.16
环卫服务	--	--	--	--	1.36	25.27
商品销售	--	--	8.19	19.74	2.52	0.05
旅游服务收入	--	--	--	--	0.05	-669.73
疗休养	--	--	--	--	1.27	-16.38
广告、租金、物业及其他收入	0.24	-13.50	0.93	-29.43	2.26 ³	48.06
水务业务	2.86	23.41	3.98	15.27	0.01	17.50
其中：自来水销售	2.11	27.92	2.85	15.32	--	--
污水处理	0.47	8.78	0.54	9.14	--	--
管道安装	0.28	14.01	0.59	20.62	0.01 ⁴	17.50
公交通行费	0.29	-291.74	0.27	-359.18	--	--
其他	0.00	100.00	0.00	--	0.32	13.14
合计	12.50	11.78	22.51	6.43	26.58	15.00

资料来源：诸暨城乡集团

（1）核心子公司股权及业务变动

2019 年以来，该公司并表范围内子公司股权变动较为频繁。根据政府文件，2019 年末，公司无偿接收诸暨市农村发展投资有限公司（简称“诸暨农投公司”）、诸暨市粮食收储有限公司（简称“粮食收储公司”）、诸暨市越丰种业有限公司（简称“越丰种业公司”）股权。其中，诸暨农投公司主要负责诸暨市高湖片区的土地开发、基础设施建设以及青山水库的运营等；粮食收储公司负责诸暨市粮油收购、储存、调拨、批发以及国家指定企业经营的粮食进出口业务；越丰种业公司是诸暨市唯一一家种子销售公司，负责农作物种子（除杂交稻、杂交玉米及其亲本种子以外）的收购、批发及零售。业务板块相应新增了粮食销售、种子销售，2019-2020 年，公司分别实现粮食销售收入 1.13 亿元和 1.34 亿元；同期，公司分别实现种子销售收入 0.12 亿元和 0.11 亿元。

2020 年 2 月末，公司无偿接收越都投发 100% 股权。越都投发主要负责诸暨市旧城改造及土地开发、道路建设工程。越都投发下属诸暨文化旅游集团有限公司（简称“文旅集团”）系诸暨市旅游景区主要的开发及运营主体，负责

² 表格中业务收入成本均来自对应年度出具的审计报告附注披露，未根据期初数作调整。表格中合计数与明细加计数存在细微差异，系四舍五入尾数差。

³ 2020 年广告、租金、物业及其他收入 2.26 亿元，较 2019 年增加 1.33 亿元，主要系受新城投资集团因诸暨市安顺保安服务有限公司股权划入而新增“安保、车辆施救、维修及其他”收入，同时越都投发收入并表的影响所致。此外，2020 年广告、租金、物业及其他收入较 2020 年期初数同比减少 0.78 亿元。

⁴ 系子公司诸暨市城通管网有限公司的收入。

五泄风景区、西施故里旅游区、白塔湖国家湿地公园、斗岩风景区和汤江岩风景区等诸暨市旅游景点的建设及运营；文旅集团还与当地国家机关单位、事业单位合作，提供疗休养服务，2020 年疗休养服务收入 1.27 亿元，毛利率为 -16.37%。越都投发下属公司诸暨浣江国际商贸城开发有限公司（简称“商贸城公司”）负责国际商贸城的开发建设、物业管理和运营。2020 年末，越都投发合并口径总资产 256.53 亿元，净资产 84.55 亿元；2020 年度，越都投发实现营业收入 12.94 亿元，实现净利润 1.77 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 9.29 亿元。2020 年 7 月末，公司无偿接收城东新城建设 100% 股权。城东新城建设主要负责城东新城的基础设施建设，建设任务已基本完成，后续建设压力相对较小。受上述子公司股权划入影响，公司业务区域范围有所扩大，新增了高湖片区、城南（国际商贸城区域）以及旧城改造区域；业务板块相应新增了旅游业务、商贸城运营等业务。

图表 7. 2019 年合并范围变更涉及的主要子公司财务数据概况（单位：亿元）

子公司名称	2019 年（末）主要财务数据					2019 年被并表收入	2019 年被并表利润	股权取得（或划出）比例（%）	备注
	总资产	净资产	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量				
诸暨农投公司	99.65	35.93	2.04	0.58	-9.08	2.04	0.58	58.82	2019 年末无偿划入
粮食收储公司	5.54	1.72	1.14	-0.03	0.17	1.14	-0.03	100.00	2019 年末无偿划入
越丰种业公司	0.16	0.13	0.12	0.02	0.02	0.12	0.02	100.00	2019 年末无偿划入
水务集团 ⁵	106.96	56.93	13.43	-0.47	18.27	13.43	-0.47	63.69	2019 年末无偿划出
其中：大东南股份	25.08	22.28	16.46	6.02	2.06	8.70	0.55	27.91	2019 年中购入，年末划出

资料来源：诸暨城乡集团及公开资料；注：标蓝数字为划出子公司的财务数据

图表 8. 2020 年合并范围变更涉及的主要子公司财务数据概况（单位：亿元）

子公司名称	2020 年（末）主要财务数据					2020 年被并表收入	2020 年被并表利润	股权取得（或划出）比例（%）	备注
	总资产	净资产	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量				
越都投发	256.53	84.55	12.94	1.77	9.29	0.62	-1.09	100.00	2020 年 2 月末无偿划入
城东新城建设	173.54	86.87	5.18	1.49	-4.66	--	0.48	100.00	2020 年 7 月末无偿划入
诸暨交投	187.99	90.19	0.20	0.74	10.04	0.00	-0.04	51.00	2020 年 2 月末无偿划出
新城投资集团	263.90	92.71	8.24	1.61	-7.01	1.36	-1.32	100.00	2020 年 7 月末无偿划出

资料来源：诸暨城乡集团及公开资料；注：标蓝数字为划出子公司的财务数据

此外，根据政府文件，2019 年末，水务集团及其下属 15 家公司股权已无偿划转至该公司股东诸暨国资。2019 年末，原子公司诸暨市交通投资集团有限公司（简称“诸暨交投”）49.00% 股权以及诸暨交投持有的诸暨市交通传媒有限公司（简称“诸暨交通传媒”）、诸暨市越盛交通工程有限公司（简称“越盛交通工程”）、诸暨市公共交通有限公司（简称“诸暨公交公司”）100.00% 的股权、诸暨市交投石化经营有限公司 50.00% 的股权无偿划至诸暨市交通基础

⁵ 水务集团 2019 年财务数据含大东南股份数据；大东南股份于 2019 年中购入，2019 年末随水务集团股权划出而不再并表。

设施建设有限公司（简称“诸暨交建”）；2020年2月末，诸暨交投51.00%股权无偿划至股东诸暨国资。2020年7月末，原子公司诸暨市新城投资开发集团有限公司（简称“新城投资集团”）无偿划至股东诸暨国资。其中，水务集团负责运营水务业务，具体涉及自来水销售、管道安装、污水处理等；诸暨交投是诸暨市重要的交通基础设施投建主体之一；新城投资集团负责诸暨经济开发区（简称“经开区”）土地一级开发、基础设施建设及安置房建设。受上述子公司股权划出影响，相关子公司业务（水务业务、薄膜销售业务、公交业务）及项目（跨湖家园、陶朱街道开元村等房屋拆迁和土地征收项目以及基础设施项目）也相应划出。

（2）土地整理及基础设施建设业务

目前，该公司主要负责诸暨市的土地整理、基础设施建设等，区域主要包括诸暨市城东新城、城南、城北、高湖片区等，模式主要为代建。诸暨市人民政府委托诸暨市浣江建设投资有限公司（简称“浣江建设”）负责诸暨市内的基础建设工程，并授权浣江建设将区域内的各项基建工程进一步细分，出包给符合条件的建设单位。公司本部以及下属子公司（城东新城建设、诸暨农投公司）分别与浣江建设签订了委托代建框架协议，约定由公司本部以及下属子公司负责相关项目的投融资及建设，委托方在年度工程结算时根据开发工作量和对应的开发成本加计一定比例支付工程款，盈利空间有限。此外，子公司越都投发、城东新城建设的土地开发业务建设资金需要自筹，由委托方按照开发工作量及对应的发生开发成本基础上加计一定比例作为土地开发价款支付，城东新城建设的土地开发协议有签订相关协议（2015年起适用）。

该公司本部、越都投发、诸暨农投公司已完成诸暨市旧城改造工程、商贸城一期等多个项目，累计投入规模大。整体看，受工程周期及委托方项目资金支付安排影响，相对投资支出，公司项目收入结算及回款进度滞后。根据诸暨市2021年国有企业投资项目年度计划，2021年度，公司本部及下属子公司诸暨农投公司、城东新城建设，越都投发下属公司文旅集团、商贸城公司的续建及新建项目（含自营项目）计划支出合计约61.18亿元（部分项目详见下方表格）。其中，续建项目34个，续建主要项目有高湖片区道路建设工程、东江路延伸建设工程、山下湖珍珠小镇建设项目（又称“山下湖珍珠小镇基础设施配套建设工程”）、诸暨市高湖综合开发项目、五泄十四都村古村落保护开发建设项目、西施故里二期开发项目等；新建项目19个，新建主要项目有诸暨市城东区块城市有机更新项目、诸暨市“暨阳印记”（花园岭）老街区建设改造工程、诸暨市文化中心等。总体看，公司基建工程投入大，而收入及回款相对滞后，加大了公司资金压力，未来仍需较大规模的投入，面临较大的投融资压力。

图表9. 公司部分续建及新建基础设施建设项目列表（单位：亿元）

项目名称	负责主体	总投资	2020年末已累计投资	2021年度计划投资额
东江路延伸建设工程	公司本部	6.00	0.26	2.50

项目名称	负责主体	总投资	2020 年末已累 计投资	2021 年度计划 投资额
高湖片区道路建设工程	公司本部	3.20	0.08	0.50
枫桥镇古镇改造提升工程三期	公司本部	2.50	3.81	1.00
浦阳江以西道路污水主管网建设工程一期	公司本部	1.68	0.30	0.50
诸暨市城东区块城市有机更新项目	公司本部	22.93	--	5.00
诸暨市“暨阳印记”（花园岭）老街区建设改造工程	公司本部	20.00	--	7.00
诸暨市高湖综合开发项目	诸暨农投公司	80.00	4.65	7.50
诸暨市高湖蓄滞洪区改造工程	诸暨农投公司	22.00	12.20	
诸暨市总工会职校工人文化宫及群团培训中心重建工程	城东新城建设	3.05	0.87	0.70
诸暨市消防大队城南消防站建设项目	城东新城建设	0.53	--	0.40
山下湖珍珠小镇建设项目	文旅集团	20.00	10.00	5.00
五泄十四都村古村落保护开发建设项目	文旅集团	10.00	0.33	3.00
西施故里二期开发项目	文旅集团	10.00	2.70	2.00
五泄景区提升改造工程	文旅集团	10.00	1.09	2.00
诸暨市文化中心	文旅集团	5.00	--	0.30
商贸城配套道路	商贸城公司	2.90	0.02	0.10

资料来源：诸暨城乡集团

此外，子公司越都投发下属商贸城公司负责国际商贸城项目（简称“商贸城项目”）开发建设、物业管理等。商贸城一期已于 2014 年 10 月开业，实际完成投资额 15.50 亿元。商贸城公司已就商贸城项目与市财政局约定分三次回购，回购总额 22.00 亿元。截至 2017 年末，商贸城项目回购款实际已到位 14.00 亿元，2018 年至 2020 年均未收到剩余回购款项，剩余回款支付受当地财政资金安排影响较大。为响应当地政府帮扶服务业小微企业和个体工商户缓解疫情期间房屋租金压力的政策，国际商贸城为商户减免了 3 个月租金，2020 年，商贸城租金收入为 0.05 亿元，较 2019 年大幅减少 0.28 亿元，主要系受疫情影响所致。

（3）安置房建设及销售

该公司承担了区域安置房建设以及安置拆迁户的职能，目前区域主要包括诸暨市城南、城北、城东等，开发模式主要为受托代建，安置房建设完成后分配安置房给拆迁户，安置余房可由公司拍卖出售；若有安置配套临街商铺也可由公司自行运营，以此弥补投资支出。

该公司本部及子公司越都投发主要已完工安置房项目主要有祥生世纪花城、丁严王安置小区、杨树畈小区、凤山安置小区等。此外，公司早年外购取得的鼎盛苑（支出约 8 亿元，共 870 套安置房），截至 2020 年末，尚有 112 套安置余房；子公司越都投发尚有安置房余房面积 0.18 万平方米。若有政府安置任务安排，剩余的安置房或将优先安置其他区域的安置户。总体看，公司安置房项目回款进度滞后。

截至目前，该公司本部主要在建棚改项目为诸暨市暨阳街道 2017 年棚户区改造项目（简称“暨阳街道 17 棚改项目”）。原子公司新城投资集团项目跨

湖家园、陶朱街道开元村等房屋拆迁和土地征收项目因新城投资集团股权划出而不再并表。暨阳街道 17 棚改项目包括诸暨市暨阳街道应山村棚户区改造、徐家棚户区改造、浣纱村棚户区改造和天车罗棚户区改造，建设内容均为土地征用、地上建筑物拆迁和补偿安置等，暨阳街道 17 棚改项目计划总投资 45.01 亿元，于 2017 年开工建设，原计划建设工期 3 年，受疫情影响，尚在建设阶段，截至 2020 年末，公司已累计支付拆迁款、相关贷款利息以及其他各类费用合计 58.60 亿元。项目建设资金最终由诸暨市住房和城乡建设局承担，根据协议约定，预计财政回款合计 67.50 亿元。总体看，近年来，公司本部主要是原承接棚改项目的续建，仍面临一定的资金压力，棚改项目签订了政府回购协议，但实际回款进度取决于区域房地产市场景气度、土地出让计划以及项目回款实际支付安排。

（4）商品销售

出于业务多元化经营考虑，该公司还涉及商品销售业务，其经营主体为二级子公司浙江诚惠贸易有限公司，贸易品种主要为电解铜。商品销售业务模式采用事先谈好、当天交易，以此来避免隔夜价格波动风险。公司先向下游客户企业收取货款后再支付给上游公司，且收、付货款须在交易当天完成，无垫资压力。2020 年，公司供应商及客户集中度均较高。2020 年，公司实现商品销售收入 2.52 亿元，较上年大幅下降 69.23%，主要系受薄膜销售收入随大东南股份划出不再并表的影响所致。2020 年商品销售毛利率为 0.05%，毛利率水平很低。

管理

该公司股权结构清晰，唯一股东为诸暨国资。公司已建立相应的法人治理结构，并根据业务发展需要设置了职能部门与管理制度，基本能够满足日常经营管理的需要。2019 年末以来并表范围子公司变化较大，且部分新划入子公司并表时间较短，公司面临一定管控压力。

1. 产权关系与公司治理

（1）产权关系

该公司全资股东为诸暨国资，实际控制人为诸暨市国有资产监督管理委员会（简称“诸暨市国资委”），产权结构清晰。公司股权结构状况详见附录一。

（2）公司治理

该公司不设股东会，由股东行使决定公司发展战略规划和年度投资计划、提名委派和更换非职工代表担任的董事、监事等相关职权。公司设有董事会、监事会和经营管理层。董事会是公司的决策机构，对股东负责，共 7 名成员（含

职工董事 1 名)，其中职工董事由职工代表大会选举产生，非职工董事由股东委派。公司董事会设董事长一人，由董事会选举产生，任期每届为三年，任期届满，经连派连选可以连任。监事会对公司实行监督，共 5 名成员（含职工监事 2 名），其中非职工监事由股东委派，职工监事由职工代表大会选举产生。公司监事会设主席 1 名，由监事会选举产生。公司监事任期每届三年，任期届满可重新委派或选举，可连任。经营管理层方面，公司设总经理 1 名，按市管企业领导人员管理有关规定提名、考察和推荐，由董事会聘任或者解聘，总经理行使董事会授予的职权，管理公司日常经营事务，对董事会负责。在实际运营中，诸暨市国资委对公司的管控力度较强。此外，公司还根据中国共产党章程的规定，设立中国共产党组织，开展党的活动，支持董事会、监事会和经理层依法履行职责，党务工作机构设置及人员编制纳入公司管理机构和编制。

（3）主要关联方及关联交易

该公司制定了《关联交易管理制度》，对关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、披露程序等作了详尽的规定。根据 2020 年审计报告附注，公司与关联方应收应付款规模较大，其中，2020 年末，公司应收新城投资集团、诸暨交投、浙江临杭投资有限公司、诸暨市水业建设工程有限公司等关联方款项合计 4.11 亿元。同年末，公司应付诸暨国资、水务集团、诸暨市信息管网有限公司等关联方款项合计 33.23 亿元。此外，公司存在较大规模的关联互保，公司作为被担保方，已获得较大规模的保证借款，保证方主要包括诸暨国资、水务集团、诸暨交投等，以及并表范围内的互保等；作为担保方，公司对外担保规模大（详见下文）。

2. 运营管理

（1）管理架构及模式

该公司根据业务发展需要，目前设立了办公室（党建室）、财务融资部、监察审计部、企业发展部和工程建设部等多个部门，各部门职责分工较明确，可基本满足公司日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

（2）管理制度及水平

为确保管理目标的实现，提高内部管理控制效率及质量，该公司制定了涵盖财务管理、投资管理、融资管理、对外担保、子公司管理等方面的内部控制制度。

在财务管理方面，该公司制定了《财务管理制度》，实行会计工作的统一管理，通过明确内部各岗位职责、规范工作流程、权限等措施，确保会计操作和财务管理的规范进行。公司还制定了《预算管理制度》，明确了预算部门、预算单位、预算职责等，从而更好地实现全面预算管理。

在投融资管理方面，该公司制定了《投资管理办法》、《融资管理办法》来

规范投融资行为，明确了投资项目投前、投中、投后评价等相关流程和各方审批职责。

在对外担保方面，该公司通过结合被担保人的资信情况、审查担保合同约定的各项义务性条款等方式控制对外担保风险。公司和子公司对外担保均需公司董事会同意，并对不同金额的担保审批程序作出了明确规定，5 亿元以下的担保，由被担保企业报诸暨市国资办备案；对 5 亿元及以上 10 亿元以下的担保，由被担保企业报诸暨市国资办同意；10 亿元及以上的担保，由被担保企业报诸暨市国资委主任或主任授权副主任审批同意。被担保企业债务到期后需展期并继续由公司提供担保的，应视为新的担保，需重新办理审批程序。

该公司将财务、重大事项、招投标等方面纳入统一的管理体系，并制定统一的管理制度，通过严格贯彻上述制度强化对子公司经营过程的监控，子公司具体经营和财务相对独立。2019 年末以来，诸暨农投公司、粮食收储公司、粮食收储公司、越都投发股权先后划入公司，公司本部与越都投发属于一套班子两块牌子，对越都投发的实际控制力度较好，而对其他新划入的子公司实际控制力度相对较弱，面临一定管控压力。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部提供的 2021 年 6 月 10 日的《企业信用报告》，子公司越都投发提供的 2021 年 5 月 28 日的《企业信用报告》，公司本部及下属子公司越都投发还本付息正常。此外，截至 2021 年 6 月 25 日，公司本部及子公司越都投发、城东新城建设已发行债券还本付息正常。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2021 年 6 月 10 日，2017 年以来，除受到国土资源局的几笔行政处罚⁶外，未发现该公司本部及子公司城东新城建设存在其他重大异常记录；截至 2021 年 6 月 10 日，未发现子公司诸暨农投公司、越都投发存在重大异常记录。

3. 发展战略

为进一步深化诸暨市国有企业改革，完善国有资产管理体制，提高国有资本配置绩效，诸暨市政府制定了《诸暨市城乡投资集团有限公司整合重组实施方案》（市委办[2018]94 号）。根据该整合重组实施方案，截至目前，诸暨农投公司、越都投发（及其下属的文旅集团、商贸城公司）、城东新城建设股权已无偿划至该公司；公司已新设环卫集团。同时，原下属子公司水务集团、诸暨交投、新城投资集团已无偿划出。未来，公司将做大资产规模，做强现金流，做优各类工程质量，做活资金融通渠道，开发房地产项目，做好前期开发报建及招标工作；通过建筑装修垃圾资源化利用、污泥处置项目挖掘城市矿产；做

⁶ 根据诸土资监罚(2017)1018 号和诸土资监罚补(2018)1018 号，诸暨城乡集团被罚原因是未经有批准权的人民政府批准，擅自占地建道。此外，新划入的子公司城东新城建设于 2018 年存在多笔受国土资源局决定的行政处罚记录，因未经有批准权的人民政府批准，非法占用土地。

大贸易公司，做大贸易公司现金流；加强与自然资源规划局和镇乡的联系对接，力争取得一只矿山经营权。项目方面，公司将加快基础设施投资项目进程，打造优质、高效、廉洁工程。融资方面，公司将继续优化融资结构，切实降低融资综合成本。

财务

近三年，该公司负债逐年扩张至大规模，刚债规模有小幅波动，但整体规模已较大，目前负债经营程度偏高，且未来三年面临较大的债务集中偿付压力。公司项目投入大，整体回款滞后，非筹资性环节现金流资金缺口较大，资金缺口仍高度依赖融资渠道的畅通。公司盈利实现对政府补助、营业外收入等依赖度较高，且受并表范围子公司变动影响，新并入子公司收入实现受疫情常态防控、区域经济等影响存在一定不确定性，而薄膜、公交、水务业务等收入出表。公司资产流动性整体较弱。此外，公司对外担保规模大，且存在互保，面临或有负债风险。

1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（原华普天健会计师事务所（特殊普通合伙））对该公司的 2018 年至 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。本报告中 2018 年、2019 年财务数据分别来源于 2018 年度审计报告期末数、2019 年度审计报告期末数。

随着诸暨市平台整合方案的持续推进，2018 年以来，该公司合并报表范围变动较大，无偿划入了越都投发、城东新城建设等家子公司，又无偿划出诸暨交投、新城投资集团、水务集团等多家子公司（主要变动子公司见下表）。截至 2020 年末，公司下属一级子公司共 12 家。

图表 10. 2018 年以来，公司合并范围内主要变动的子公司

子公司全称	子公司简称	变动原因	划转时间
诸暨市越都投资发展有限公司	越都投发	无偿划入	2020 年 2 月
诸暨市城东新城建设有限公司	城东新城建设	无偿划入	2020 年 7 月
诸暨市农村发展投资有限公司	诸暨农投公司	无偿划入	2019 年末
诸暨市粮食收储有限公司	粮食收储公司	无偿划入	2019 年末
诸暨市越丰种业有限责任公司	越丰种业公司	无偿划入	2019 年末
诸暨市永安市政公用工程质量检测有限公司	永安检测	无偿划入	2018 年 8 月
诸暨市交通投资集团有限公司	诸暨交投	无偿划出	2020 年 2 月
诸暨市新城投资开发集团有限公司	新城投资集团	无偿划出	2020 年 7 月
诸暨市安顺保安服务有限公司	安顺保安公司	无偿划入又划出	2020 年 2 月；2020 年 7 月
浙江大唐袜业城有限公司	大唐袜业公司	购入后，随新城投资集团划出	2020 年 1 月；2020 年 7 月

子公司全称	子公司简称	变动原因	划转时间
诸暨唐盛袜业有限公司	唐盛袜业公司	购入后，随新城投资集团划出	2020 年 1 月；2020 年 7 月
诸暨市水务集团有限公司	水务集团	无偿划出	2019 年末
其中：浙江大东南股份有限公司	大东南股份	购入后，随水务集团划出	2019 年中；2019 年末
浣江水务股份有限公司	浣江水务	随水务集团划出	2019 年末
诸暨市永宁水利投资发展有限公司	永宁水利投资	无偿划入，随水务集团划出	2018 年 6 月；2019 年末
诸暨市原水管理有限公司 (原诸暨市大砚石电业有限公司)	原水管理公司	无偿划入，随水务集团划出	2018 年 6 月；2019 年末

资料来源：诸暨城乡集团

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

2018-2020 年末，该公司负债总额分别为 407.87 亿元、450.14 亿元和 476.44 亿元，分别较上年增长 11.81%、10.36%和 5.84%；同年末，资产负债率分别为 64.66%、63.78%和 64.13%，负债经营程度偏高。

该公司负债以非流动负债为主，2018-2020 年末长短期债务比分别为 195.17%、139.56%和 204.16%，债务仍以长期债务为主。具体构成看，2020 年末，公司负债主要由短期借款、其他流动负债、一年内到期的非流动负债、其他应付款、长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。受并表范围重大变动以及新增融资、到期债务偿还等综合影响，2020 年末，短期借款余额 15.96 亿元，较上年末显著增长 428.78%；其他流动负债余额 2.13 亿元，较上年末小幅下降 9.83%，主要系应付短期融资租赁款和一年期私募债产品；一年内到期的非流动负债期末余额 71.55 亿元，较上年末大幅增长 44.75%；长期借款余额 148.12 亿元，较上年末下降 10.00%，借款方式主要包括质押借款、保证借款、抵押借款以及上述方式的组合借款；应付债券期末余额 68.03 亿元，较上年末大幅增长 240.13%；长期应付款期末余额 68.82 亿元，较上年末大幅增长 78.15%。此外，2020 年末，专项应付款余额较上年末下降 28.27%至 27.95 亿元，系获得的用于专项项目建设的财政拨款。其他应付款（不含应付利息，下同）期末余额 58.41 亿元，较上年末大幅下降 53.42%，其他应付款主要为往来款，其中应付诸暨国资、诸暨市财政局、诸暨市建顺建设项目投资合伙企业（有限合伙）、诸暨广电网络有限公司、诸暨市枫桥镇集体资产经营公司的款项分别为 32.98 亿元、7.24 亿元、5.96 亿元、3.78 亿元和 2.05 亿元。此外，递延所得税负债余额 6.87 亿元，系可供出售金融资产、投资性房地产应纳税暂时性差异产生。

B. 刚性债务

受并表范围内股权变动、新增融资及到期债务偿还等综合影响，该公司刚性债务存在一定波动，2018-2020 年末，公司刚性债务余额分别为 335.66 亿元、

382.44 亿元和 379.33 亿元。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 66.42%、66.83%和 70.26%，股东权益对刚性债务的保障能力有所上升。2018-2020 年末，公司中长期刚性债务占刚性债务总额的比重分别为 66.59%、58.37%和 75.13%。同期末，短期刚性债务现金覆盖率分别为 29.21%、23.93%和 27.68%。

该公司主要通过银行借款、非银金融机构借款（信托借款、融资租赁借款等）、发行债券以及向区域内其他国有企业等方式筹集资金。2020 年末，公司刚性债务余额 379.33 亿元，其中，借款⁷、已发行债券（含私募债产品）、非银机构借款（融资租赁借款以及信托借款为主）、其他借款⁸占刚性债务总额的比重分别为 56.88%、19.87%、15.13%和 7.30%。融资成本方面，银行借款年化利率大致处于 4.41%-6.50%之间；信托借款、融资租赁借款等非银金融机构借款年化利率水平较高，公司本部及诸暨农投公司的非银机构融资成本尚处在合理区间；但子公司文旅集团、商贸城公司的非银机构融资成本已很高，部分获融资租赁年化借款利率已超 8%，甚至高达 9.45%。公司借款方式主要为质押、抵押、保证借款和上述几种方式的组合借款，质押物主要为定期存单以及政府购买协议下未来应收款，抵押物主要为土地使用权，保证方主要为诸暨国资、水务集团以及并表范围内子公司之间的担保。融资主体方面，2020 年末，公司本部刚性债务余额 139.74 亿元，占合并口径刚性债务总额的 36.84%，子公司债务负担相对更重。此外，公司未来三年到期债务规模接近 150 亿元，面临集中到期偿付压力。

此外，截至 2021 年 6 月 25 日，该公司本部及子公司越都投发、城东新城建设存续债券待偿本金余额合计 96.20 亿元。

图表 11. 截至 2021 年 6 月 25 日公司本部及子公司越都投发、城东新城建设存续债券

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	待偿本金余额（亿元）	票面利率（当期）%	发行日	本息兑付情况
20 诸城 01	18.00	3+2	18.00	4.28	2020-01-16	正常
20 诸城 02	22.00	3+2	22.00	3.99	2020-06-16	正常
21 诸城 01	25.00	3+2	25.00	4.35	2021-04-08	正常
PR 越投债	11.00	7	2.20	6.38	2015-04-03	正常
PR 诸城建	15.00	7	9.00	3.89	2016-08-25	正常
20 诸东 01	15.00	3	15.00	4.30	2020-06-17	正常
20 诸东 02	5.00	3	5.00	4.90	2020-11-18	正常
合计	111.00	--	96.20	--	--	--

资料来源：诸暨城乡集团

C. 或有负债

2020 年末，该公司对外担保余额合计 93.78 亿元，担保对象主要包括诸暨交投、诸暨国资、新城投资集团以及下属子公司诸暨市望云建设开发有限公司、

⁷ 此处借款包括短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款，以银行借款为主。

⁸ 其他借款指长期应付款中应付诸暨市人民政府土地储备中心、诸暨市慈善总会和诸暨市财政局款项，以及其他应付款中应付诸暨市慈善总会借款。

诸暨交建、诸暨公交公司、水务集团及其控股子公司浣江水务股份有限公司等（详见下表）。总体看，公司对外担保企业主要为诸暨市国有企业，但对外担保规模大，且无反担保措施，面临一定的代偿风险；且存在互保，不利于财务风险控制。

图表 12. 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额
诸暨市交通投资集团有限公司	26.65
诸暨市国有资产经营有限公司	20.05
诸暨市新城投资开发集团有限公司	19.95
诸暨市望云建设开发有限公司	10.31
诸暨市交通基础设施建设有限公司	7.99
诸暨市水务集团有限公司	6.20
诸暨市公共交通有限公司	1.65
浣江水务股份有限公司	0.80
诸暨市璜山新农村建设投资有限公司 ⁹	0.18
合计	93.78

资料来源：诸暨城乡集团

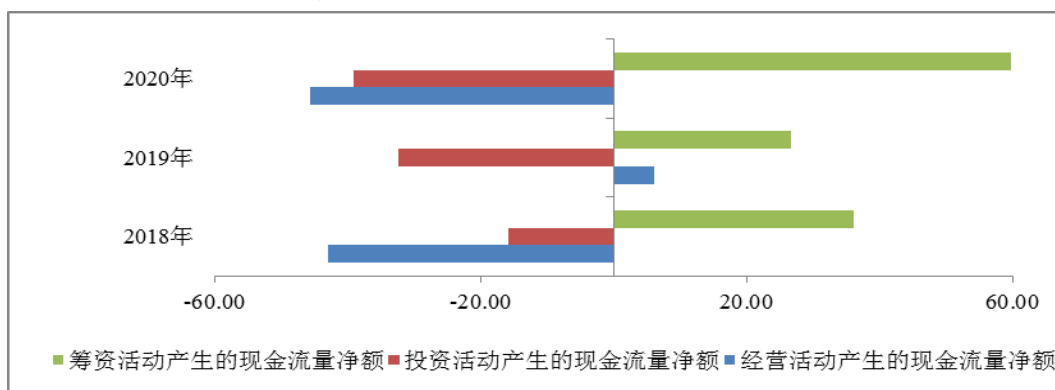
（2）现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映项目投入、项目回款以及往来款的情况。2018-2020 年，公司营业收入现金率分别为 105.41%、66.11%和 92.29%，其中，2019 年营业收入现金率水平相对较低，主要系当年代建业务回款较慢。2018-2020 年经营活动产生的现金流量净额分别为-43.03 亿元、6.12 亿元和 -45.69 亿元，其中 2019 年经营环节现金流净额由负转正，主要系受其他与经营活动有关的现金大额净流入，同时项目投入同比大幅下降的影响所致。

该公司自营项目建设投入及对外股权投资支出计在投资活动现金流，2018-2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-15.77 亿元、-32.44 亿元和-39.17 亿元，投资环节资金缺口逐年扩大。公司主要通过筹资活动来弥补资金缺口。2018-2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 36.18 亿元、26.72 亿元和 59.73 亿元，其中，同期，取得借款所收到的现金分别为 61.72 亿元、120.02 亿元和 154.41 亿元；偿还债务所支付的现金分别为 58.42 亿元、94.44 亿元和 109.38 亿元；其他与筹资活动有关的现金净流入分别为 49.11 亿元、21.70 亿元和 40.02 亿元。

⁹ 根据该公司提供的说明，诸暨市璜山新农村建设投资有限公司唯一股东为浙江省诸暨市璜山集体资产经营公司。浙江省诸暨市璜山集体资产经营公司实际控制人为诸暨市璜山镇人民政府，因历史遗留问题，无法进行股权变更手续。

图表 13. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：诸暨城乡集团

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，近三年逐年增加，2018-2020 年分别为 5.39 亿元、8.35 亿元和 16.16 亿元。公司刚性债务规模较大，利息支出规模逐年扩大，EBITDA 对利息支出及刚性债务的保障程度持续处于较弱水平；近三年，经营性现金以及投资活动环节现金等非筹资性现金流净额持续为负，无法对负债形成有效保障，公司面临较大的偿债压力。

图表 14. 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)	0.34	0.39	0.60
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-34.96	3.75	-26.52
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-13.53	1.70	-12.02
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-47.77	-16.14	-49.26
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-18.49	-7.33	-22.33

资料来源：诸暨城乡集团

（3）资产质量分析

2018-2020 年末，该公司所有者权益分别为 222.95 亿元、255.57 亿元和 266.52 亿元，持续增长。实收资本和资本公积是公司所有者权益的重要构成，2018-2020 年末，二者占所有者权益的比重分别为 86.94%、72.17%和 69.01%，占比逐年减弱，但总体资本结构仍较为稳健。资本公积主要系拨入的财政资金、无偿划入的股权、地方政府债券置换债务转为国有资本投入，2018-2020 年末，资本公积分别净增加 3.70 亿元、-12.39 亿元和-0.53 亿元，其中，2019 年末资本公积较上年末下降 6.46%，主要系受无偿接收诸暨农投公司、粮食收储公司、越丰种业公司等股权，同时无偿划出水务集团及其下属 15 家子公司股权、诸暨交投 49.00%股权，政府债券置换资金 47.83 亿元转为国有资本投入，收到及归还部分财政拨款，7 宗土地使用权被收回等一系列事项的多重因素的影响所致。

该公司资产总额持续增长，2018-2020 年末分别为 630.82 亿元、705.71 亿元和 742.96 亿元，资产规模逐年上升。在并表范围重大变动的影响下，各资产科目账面变动较大。从具体构成看，2020 年末，货币资金余额 26.12 亿元，较上年末大幅下降 31.44%，现金比率 16.68%，其中受限资金 2.50 亿元。应收账款期末余额 17.28 亿元，主要系应收浣江建设的工程款，较上年末大幅增长 149.30%。2020 年末，其他应收款余额 72.86 亿元，较上年末增长 18.16%，其他应收款应收单位主要为诸暨市乡镇政府、政府相关单位和国有企业，部分账龄偏长，回收时间面临不确定性。2020 年末，存货余额 502.57 亿元，为资产中占比最大的报表项目，较上年末小幅下降 5.55%，其中受托代建工程、土地平整成本、土地资产余额分别为 436.84 亿元、40.76 亿元和 21.80 亿元。非流动资产方面，受新城投资集团、诸暨交投股权划出影响，2020 年末，公司可供出售金融资产余额较上年末大幅下降 77.82%至 6.47 亿元。长期股权投资期末余额 3.22 亿元，主要系对浣江水务股份有限公司的股权投资。2020 年末，投资性房地产余额 49.09 亿元，较上年末大幅增加 46.66 亿元，主要系随着越都投发股权划入，浣江商贸城部分的投资性房地产相应并表所致。固定资产余额较上年末增长 15.25%至 30.20 亿元，主要由房屋建筑物、机器设备、办公设备、运输设备等构成。在建工程余额 11.65 亿元，较上年末大幅增加 10.27 亿元。2020 年末，公司无形资产余额 11.97 亿元，较上年末大幅增加 11.90 亿元，主要系随着越都投发与城东新城建设股权划入而新增的土地使用权所致。

(4) 流动性/短期因素

2018-2020 年末，该公司流动比率分别为 390.55%、341.37%和 397.82%；同期末，现金比率分别为 23.71%、20.28%和 16.68%；短期刚性债务现金覆盖率分别为 29.21%、23.93%和 28.16%，即期偿付能力弱。公司资产中其他应收款和受托代建项目成本为主的存货占比高，资产流动性整体较弱，资产变现进度受项目回款进度和往来款回收速度影响较大。

图表 15. 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 (%)	390.55	341.37	397.82
现金比率 (%)	23.71	20.28	16.68
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	29.21	23.93	28.16

资料来源：诸暨城乡集团

截至 2020 年末，该公司合并口径受限资产为 35.98 亿元，占净资产的比重为 13.50%，主要为因借款受限的货币资金、土地资产、房地产以及项目等。

图表 16. 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	2.50	定期存单质押、旅游保证金
存货	10.48	用于借款抵押
投资性房地产	17.71	用于借款抵押
固定资产	4.03	用于借款抵押

项目	期末账面价值	受限原因
无形资产	1.26	用于借款抵押
合计	35.98	--

资料来源：诸暨城乡集团

3. 公司盈利能力

受并表范围内子公司变动影响，近三年，该公司收入仍持续增长，但毛利及毛利率存在一定波动。2018-2020 年，公司分别实现营业收入 12.50 亿元、22.51 亿元和 26.58 亿元，其中 2019 年收入同比显著增长 80.03%，主要系受新划入的粮食收储公司、越丰种业公司的收入并表，同时水务集团于 2019 年中购入的大东南股份的各类薄膜销售收入并表的影响所致；得益于无偿划入的越都投发、城东新城建设受托代建收入并表，2020 年营业收入同比大幅增长 18.11%。2018-2020 年，公司分别实现营业毛利 1.47 亿元、1.45 亿元和 3.99 亿元；同期，公司综合毛利率分别为 11.78%、6.43%和 15.00%。

该公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2018-2020 年，公司期间费用分别为 5.00 亿元、7.03 亿元和 12.73 亿元，期间费用随着管理费用和财务费用的持续增加而呈逐年上涨态势。2018-2020 年，期间费用率分别为 39.99%、31.24%和 47.88%，公司期间费用率水平较高，对公司毛利侵蚀较大。作为诸暨市重要的投资和建设主体，公司每年可持续获得较大规模的政府补助，可为盈利实现提供较有力支撑。2018-2020 年，公司其他收益分别为 5.20、8.16 亿元和 9.14 亿元，主要系政府补助。此外，2018-2020 年，营业外收入分别为 0.04 亿元、0.01 亿元和 5.29 亿元，其中 2020 年营业外收入规模显著较大，主要系原子子公司新城投资集团 2020 年 1 月收购浙江大唐袜业城有限公司（简称“大唐袜业城”）、诸暨唐盛袜业有限公司（简称“唐盛袜业”）产生的受让股权支付对价收益 4.64 亿元所致。2018-2020 年，公司分别实现营业利润 1.65 亿元、2.03 亿元和 0.60 亿元。同期，公司分别实现净利润 0.96 亿元、1.64 亿元和 4.86 亿元。2018-2020 年，公司总资产报酬率分别为 0.58%、0.79%和 1.99%，净资产收益率分别为 0.44%、0.68%和 1.86%，资产获利能力低。

总体看，2019 年末以来，该公司无偿划出水务集团（含下属 15 家子公司）、诸暨交投、新城投资集团等子公司股权，同时无偿划入粮食收储公司、越丰种业公司、越都投发、城东新城建设等股权。受并表子公司股权变动影响，原大东南股份的薄膜销售收入出表，新划入子公司的旅游业务收入、商贸城出租收入受疫情常态防控、区域经济等影响存在一定不确定性，而受托代建收入的实现仍取决于项目进度以及项目回款实际支付安排，公司未来收入面临较大的不确定性。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是诸暨市重要的投资和建设主体，主要承接诸暨市的土地一级开发、基础设施建设、安置房建设等业务，业务模式主要是受托代建，盈利空间有限，受托代建项目投入大而回款滞后，整体面临较大的资金压力。2019年以来，受并表范围内子公司股权变动影响，公司业务板块变化较大，其中，受水务集团、诸暨交投、新城投资集团等股权无偿划出影响，水务业务、薄膜销售业务、公交业务，以及经开区的土地一级开发、基础设施建设等相应一并划出；而诸暨农投公司、越都投发、城东新城建设等股权无偿划入，公司新增粮食销售、种子销售、旅游、疗休养服务、商贸城运营等业务，同时新增高湖片区、城南（浣江商贸城区域）以及旧城改造业务区域。公司负债经营程度偏高，刚债规模已较大，且未来三年面临较大的债务集中偿付压力。而公司非筹资性环节资金缺口较大；资产流动性整体较弱。公司对外担保规模大，且存在互保，面临或有负债风险。

2. 外部支持因素

该公司是诸暨市重要的投资和建设主体，能持续得到股权划入、财政拨款等较大力度的外部支持。2018-2020年，公司其他收益分别为5.20、8.16亿元和9.14亿元，主要系政府补助。此外，截至2020年末，公司尚有未使用的金融机构授信（银行借款、信托借款、融资租赁借款）102.25亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 外部支持力度较大

该公司是诸暨市重要的投资和建设主体，近年来，持续得到了股权划入、财政拨款以及地方政府债券置换存量债务转为国有资本注入等较大力度的外部支持。

2. 募投项目一定的偿债能力

本期债券募投项目在债券存续期内营业收入合计8.97亿元（不含税金额），募投项目收入及现金流无法全部覆盖债券本息，仍具备一定的偿债能力。

评级结论

诸暨市为浙江省绍兴市下属县级市，具备一定区位及资源优势，已形成环保新能源产业、智能装备制造业、铜加工及新型材料业、纺织服装、袜业和珍

珠业六大主导行业，县域经济实力居全国和浙江省前列。近三年，诸暨市经济保持增长，为公司的发展提供了较好的外部环境。

该公司全资股东为诸暨国资，产权结构清晰。公司已建立相应的法人治理结构。公司组织结构设置较合理，并制定有财务和经营方面相应的管理制度。2019 年末以来并表范围子公司变化较大，且部分新划入子公司并表时间较短，公司面临一定管控压力。

该公司是诸暨市重要的投资和建设主体，主要负责诸暨市的土地一级开发、基础设施建设、安置房建设等，模式主要为代建，盈利空间有限，且投入大而回款滞后，面临较大的资金压力。随着《诸暨市城乡投资集团有限公司整合重组实施方案》（市委办[2018]94 号）的推进，公司并表范围内核心子公司股权及业务变动较大，公司收入构成及回款、业务范围等将相应有所调整，受诸暨农投公司、越都投发、城东新城建设等股权无偿划入影响，公司业务区域范围有所扩大，新增了高湖片区、城南（浣江商贸城区域）以及旧城改造区域；业务板块相应新增了粮食销售、种子销售、旅游业务、疗休养服务、商贸城运营等业务。同时，受水务集团、诸暨交投、新城投资集团等股权无偿划出影响，公交业务、水务业务、薄膜销售业务相应划出。

该公司负债及刚债规模已较大，财务杠杆水平偏高，且未来三年面临较大的债务集中偿付压力。公司项目投入大，而回款整体滞后，非筹资性环节现金流资金缺口较大，而未来仍有较大规模的投资支出计划，面临的投融资压力较大，资金缺口仍高度依赖融资渠道的畅通。公司盈利实现对政府补助、营业外收入等依赖度较高，且受并表范围子公司变动影响，新并入子公司收入实现受疫情常态防控、区域经济等影响存在一定不确定性。公司资产流动性整体较弱。此外，公司对外担保规模大，面临或有负债风险。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

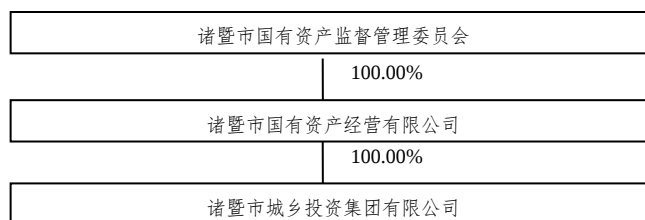
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

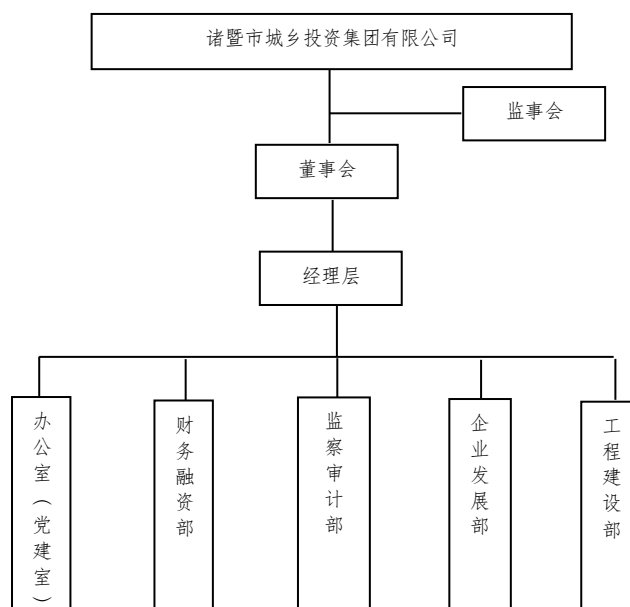
公司股权结构图



注：根据诸暨城乡集团提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据诸暨城乡集团提供的资料绘制（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)	
诸暨市城乡投资集团有限公司	诸暨城乡集团	--	基础设施建设、安置房等	139.74	233.42	0.03	1.48	-42.38	公司本部
诸暨市农村发展投资有限公司	诸暨农投公司	58.82	基础设施建设、安置房等	49.51	36.68	2.16	0.76	-2.25	2019 年末无偿划入
诸暨市越都投资发展有限公司	越都投发	100.00	基础设施建设、商贸城运营、 景区运营、疗休养等	85.48	84.55	12.94	1.77	9.29	2020 年 2 月末无偿划入
诸暨市城东新城建设有限公司	城东新城建设	100.00	基础设施建设、安置房等	75.57	86.87	5.18	1.49	-4.66	2020 年 7 月末无偿划入

注：根据诸暨城乡集团提供资料整理

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]	630.82	705.71	742.96
货币资金 [亿元]	32.76	38.10	26.12
刚性债务[亿元]	335.66	382.44	379.33
所有者权益 [亿元]	222.95	255.57	266.52
营业收入[亿元]	12.50	22.51	26.58
净利润 [亿元]	0.96	1.64	4.86
EBITDA[亿元]	5.39	8.35	16.16
经营性现金净流入量[亿元]	-43.03	6.12	-45.69
投资性现金净流入量[亿元]	-15.77	-32.44	-39.17
资产负债率[%]	64.66	63.78	64.13
长短期债务比[%]	195.17	139.56	204.16
权益资本与刚性债务比率[%]	66.42	66.83	70.26
流动比率[%]	390.55	341.37	397.82
速动比率[%]	55.42	56.81	74.25
现金比率[%]	23.71	20.28	16.68
短期刚性债务现金覆盖率[%]	29.21	23.93	27.68
利息保障倍数[倍]	0.22	0.25	0.54
有形净值债务率[%]	184.88	176.19	187.32
担保比率[%]	55.05	40.42	35.19
毛利率[%]	11.78	6.43	15.00
营业利润率[%]	13.21	9.03	2.25
总资产报酬率[%]	0.58	0.79	1.99
净资产收益率[%]	0.44	0.68	1.86
净资产收益率*[%]	0.42	0.46	1.98
营业收入现金率[%]	105.41	66.11	92.29
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-34.96	3.75	-26.52
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-13.53	1.70	-12.00
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-47.77	-16.14	-49.26
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-18.49	-7.33	-22.28
EBITDA/利息支出[倍]	0.34	0.39	0.60
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.04

注：表中数据依据诸暨城乡集团经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录五：
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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计－期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。