

2021年新昌县城市建设投资集团有限公司

公司债券（第二期）

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.

上海
张

概述

编号:【新世纪债评(2021) 011037】

评级对象: 2021年新昌县城市建设投资集团有限公司公司债券(第二期)

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19日

计划发行: 16亿元

发行目的: 项目建设、补充营运资金

本期发行: 10亿元

存续期限: 7年(附第五年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权)

偿还方式: 每年付息一次,到期一次还本

增级安排: 本期债券由浙江省新昌县投资发展集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

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			
发行人母公司数据:			
货币资金	7.75	8.69	10.19
刚性债务	—	11.00	41.70
所有者权益	38.75	34.85	38.61
经营性现金净流入量	-0.97	-8.41	-30.10
发行人合并数据及指标:			
总资产	225.45	210.10	290.34
总负债	152.65	132.01	172.63
刚性债务	136.56	124.93	161.01
所有者权益	72.79	78.10	117.71
营业收入	2.74	12.83	17.47
净利润	1.72	1.17	1.15
经营性现金净流入量	-38.97	-20.70	-34.28
EBITDA	2.70	3.00	3.61
资产负债率[%]	67.71	62.83	59.46
长短期债务比[%]	225.67	142.25	181.58
营业利润率[%]	70.18	9.44	7.29
短期刚性债务现金覆盖率[%]	80.47	55.86	54.61
营业收入现金率[%]	202.78	90.48	97.73
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-35.00	-20.46	-25.91
EBITDA/利息支出[倍]	0.40	0.35	0.55
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.03
担保方数据(合并口径):			
所有者权益合计	186.18	219.37	291.52
权益资本与刚性债务余额比率[%]	61.27	65.10	59.55
担保比率[%]	22.19	21.36	20.41

注:发行人数据根据新昌城投经审计的2018-2020年财务数据整理、计算。担保方数据根据新昌投资经审计的2018-2020年财务数据整理、计算;新昌投资2018年数据采用2019年审计报告期初数。

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>

评级观点

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,新昌县支柱产业保有较强竞争力,为新昌城投各项业务的开展奠定了良好的基础。
- **政府支持力度较大。**新昌城投是新昌县主要的基础设施和土地开发投建主体之一,能持续获得股东在资本金注入、资产划拨和政府补助等方面的较大力度支持。
- **担保增级。**新昌投资为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有效提升了本期债券还本付息的安全性。

主要风险:

- **即期债务偿付压力加重。**随着项目的持续投入,新昌城投债务规模大幅增加,短期刚性债务规模较大,可动货币资金对短期刚性债务的保障程度欠佳。
- **资产流动性一般。**新昌城投流动资产中由项目投入构成的存货规模较大,项目资金回笼情况不佳,2020年以来,公司在建项目投资规模持续增大,且未来投融资压力仍较大;此外,应收往来款资金占用规模较大,回款时间尚不确定。
- **或有负债风险。**新昌城投对外担保规模较大,面临一定或有负债风险。

未来展望

通过对新昌城投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 年新昌县城市建设投资集团有限公司公司债券（第二期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

新昌县城市建设投资集团有限公司（简称“新昌城投”、“该公司”、“公司”或“发行人”）系根据 2016 年 9 月《新昌县人民政府关于组建新昌县城市建设投资集团有限公司的通知》（新政发[2016]31 号）（简称“组建通知”）批准组建的国有独资企业，浙江省新昌县投资发展有限公司（现更名为浙江省新昌县投资发展集团有限公司，简称“新昌投资”）持有公司 100% 股权，公司初始注册资本为 5000.00 万元，同时新昌县人民政府（简称“新昌县政府”）将原隶属于新昌县住房和城乡建设局（简称“新昌县建设局”）的新昌县城市建设投资发展有限公司（简称“新昌建投”）、新昌县城市建设有限公司（简称“新昌城建”）、新昌县城市开发建设有限公司（简称“新昌城开”）、新昌县公共自行车服务中心有限公司、新昌县城乡市政园林建设有限公司（简称“市政园林公司”）及新昌县城镇物业管理有限公司整体划入。根据新昌县政府办公室 2018 年第 312 号抄告单，新昌县政府同意拨付新昌投资 5500 万元，用于对公司增资，2018 年 3 月，公司注册资本增加至 1.05 亿元。根据新昌县政府办公室 2018 年第 80 号抄告单，新昌县政府同意新昌投资对公司增资，公司注册资本增加至 10 亿元（全部为货币出资），并于 2018 年 4 月进行工商登记变更。截至 2020 年末，公司实收资本 10 亿元，新昌投资持有其 100% 股权，公司实际控制人为新昌县政府。

该公司是新昌县主要的基础设施建设及投融资主体之一，主要负责新昌老城区及七星新区部分区域的土地一级整理开发、基础设施项目建设。此外，物资销售、工程结算、自来水、污水处理等经营性业务也对公司收入形成良好补充。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司计划发行不超过 16 亿元人民币的公司债券已获公司董事会及股东同意，并于 2021 年取得国家发展和改革委员会发改企业债券〔2021〕34 号文注册通知。公司已于 2021 年 4 月在注册额度内发行了规模为 6 亿元的企业债“21 新昌债 01”，票面利率为 5.68%，期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券为额度内第二次发行，拟发行金

额为 10 亿元，期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。公司拟将本期债券所募资金中的 8.40 亿元用于新昌县棣山新民片区地下综合管廊建设项目（简称“综合管廊项目”）、1.60 亿元用于补充公司营运资金。本期债券由浙江省新昌县投资发展集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2021 年新昌县城市建设投资集团有限公司公司债券（第二期）
总发行规模:	16 亿元人民币
本期发行规模:	10 亿元人民币
本期债券期限:	7 年（附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权）
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
增级安排:	浙江省新昌县投资发展集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源：新昌城投。

(2) 募集资金用途

A. 项目投资

该公司拟将本期债券募集资金中的 8.40 亿元用于综合管廊项目。

根据同创工程设计有限公司出具的《新昌县棣山新民片区地下综合管廊建设项目项目申请报告》（简称“《项目申请报告》”），综合管廊项目拟在棣山新民片区的 13 条主要道路下建设总长度为 35 公里的城市综合管廊。建设内容包括综合管廊廊体建设，以及供电、照明、排水、通风、消防以及监控与通讯系统等附属工程。综合管廊项目计划总投资为 15.07 亿元，公司拟通过发行债券筹集 10.50 亿元（已于 2021 年 4 月发行“21 新昌债 01” 6.00 亿元，其中 2.10 亿元用于综合管廊项目），其余资金由公司自筹。根据《项目申请报告》，项目建成后，收入来源于各种管线入廊费用、相关的维护费用，项目建成后第 1-10 年年均营业收入为 2.08 亿元，第 11-20 年年均营业收入为 0.46 亿元，预测计算期（1-20 年）内可实现营业收入合计 25.39 亿元。综合管廊项目计划建设工期为 3 年，已于 2021 年 1 月开工，截至 2021 年 5 月末已投资 0.3 亿元。

B. 补充营运资金

该公司拟将本期债券募集资金中的 1.60 亿元用于补充营运资金。

(3) 信用增进安排

本期债券由新昌投资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，发行人与新昌投资签订了担保协议，保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用，新昌投资将按照协议约定承担担保义务。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，随着疫苗接种持续推进，全球经济不断恢复，发达与新兴国家间表现分化，全球的通胀风险明显上升；部分新兴经济体率先加息、美联储货币政策宽松力度减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战；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平稳恢复，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，在疫苗接种持续推进及宽松政策的支持下，全球经济不断恢复，发达经济体修复节奏明显快于大多数新兴经济体，全球的通胀风险明显上升。高物价、资本外流与货币贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下加息，美联储货币政策宽松力度也有所减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战。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。

我国经济保持平稳恢复，内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价上涨压力总体可控，就业形势稳定。规模以上工业企业增加值保持较快增长且高技术制造业表现强劲，工业企业的经营效益修复良好但面临的成本上升压力较大，而小型企业及部分消费品行业生产活动仍有待加强。消费增速离正常水平的差距进一步缩小，消费升级类商品零售增长相对较快，餐饮消费依然偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资温和增长，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势的同时增速有所回落。人民币汇率在经历大幅升值后逐步调整，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。

央行实行灵活精准的稳健货币政策，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，推进绿色金融发展和坚持发展普惠金融，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，实体融资增速放缓。金融监管持续强化，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平稳恢复：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持续恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落将导致房地产开发投资增速放缓但韧性不减，基建投资表现预计平稳；在外需恢复的支持下出口贸易延续强势表现但持续的时间将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。2018-2020年，新昌县地区生产总值分别为421.09亿元、451.46

亿元和 461.46 亿元，同比增速分别为 7.4%、6.3%和 2.7%，其中 2020 年受疫情影响增速有所下降。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。2021 年第一季度，新昌县完成地区生产总值 109.13 亿元，由于 2020 年第一季度受疫情影响基数较低，同比大幅增长 16.3%。

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，2018-2020 年工业增加值分别为 183.69 亿元、197.86 亿元和 194.03 亿元，同期按可比价计算分别增长 7.8%、6.4%和 1.4%。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。汽车零部件龙头骨干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。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。截至 2021 年 6 月末，新昌县共有上市公司 11 家。

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、

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）。

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。2021年1-5月，新昌县固定资产投资同比增长11.6%。

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年新昌县房地产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年上半年度，新昌县土地出让总价21.98亿元，其中住宅用地出让单价较2020年大幅增长124.01%至1.72万元/平方米，当期住宅用地出让总价11.85亿元。

图表5. 2018年以来新昌县土地市场交易情况

指标	2018年	2019年	2020年	2021年上半年度
土地出让总面积（万平方米）	130.67	125.85	150.29	103.85

指标	2018年	2019年	2020年	2021年上半年度
其中：工业用地出让面积（万平方米）	64.22	67.29	60.98	80.40
住宅用地出让面积（万平方米）	52.00	28.37	62.11	6.88
商业/办公用地出让面积（万平方米）	2.34	18.11	19.66	8.63
其他用地出让面积（万平方米）	12.12	12.08	7.54	7.94
土地出让总价（亿元）	19.39	17.46	67.41	21.98
其中：工业用地出让总价（亿元）	2.35	2.60	2.41	3.02
住宅用地出让总价（亿元）	15.58	13.08	47.72	11.85
商业/办公用地出让总价（亿元）	0.34	0.86	9.37	2.34
其他用地出让总价（亿元）	1.12	0.92	7.91	4.77
土地出让均价（元/平方米）	1484.21	1387.41	4485.52	2116.63
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	366.57	386.95	396.00	377.17
住宅用地出让单价（元/平方米）	2995.34	4612.64	7683.24	17211.02
商业/办公用地出让单价（元/平方米）	1450.75	472.73	4764.10	2708.96
其他用地出让单价（元/平方米）	928.27	758.60	10492.55	6000.25

资料来源：中指数据库

2. 业务运营

该公司为新昌县主要的基础设施和土地开发投建主体之一，主要负责新昌县老城区及七星新区部分区域土地一级开发、基础设施项目的投资及建设，目前投入规模较大，但项目资金回笼情况欠佳，且在建项目投融资压力较大。此外，公司还开展物资销售、工程结算、水务等经营性业务。其中，水务业务依赖政府补助弥补亏损；物资销售对公司营业收入贡献较大，但毛利率较低。

该公司为新昌县主要的基础设施和土地开发投建主体之一，目前主要负责新昌县老城区及七星新区部分区域土地一级开发、基础设施项目的投资及建设。此外，公司还开展物资销售、工程结算、水务等经营性业务。

2018-2020年，该公司营业收入分别为2.74亿元、12.83亿元和17.47亿元，2019年以来公司营业收入大幅增长主要系物资销售业务扩张，2019-2020年公司物资销售业务收入占营业收入的比例分别为78.73%和83.81%。

从收入结构看，工程代建、工程结算收入受项目建设周期及结算时点影响有所波动，公司工程代建业务投入规模较大，但结算不及时，2018年公司未确认工程代建业务收入，2019-2020年分别确认0.30亿元和0.73亿元；工程结算收入主要系绿化工程施工和水务工程安装业务收入，2018-2020年分别为1.09亿元、0.70亿元和0.52亿元。自来水销售、污水处理业务收入相对稳定，同期合计分别为1.00亿元、1.00亿元和0.93亿元，由于水务相关业务具有一定公益性，持续亏损，较为稳定的政府专项补助能形成一定补足。新昌县公共服务集团有限公司（简称“公共服务集团”）下属市场摊位对外出租，盈利能力较强，2018-2019年分别确认收入0.36亿元和0.31亿元，公共服务集团于

2019年12月无偿划出,公司市场摊位租赁业务随之剥离。物资销售业务为2018年新增业务,近年来物资销售业务规模扩大带动公司营业收入大幅增长,2018-2020年公司分别确认物资销售业务收入0.16亿元、10.10亿元和14.64亿元,但物资销售业务毛利率较低且存在一定资金占用。

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	27357.23	100.00	128342.14	100.00	174702.42	100.00
工程结算	10900.28	39.84	6986.61	5.44	5232.77	3.00
市场摊位租赁	3567.26	13.04	3100.39	2.42	--	--
自来水销售	6349.02	23.21	6348.92	4.95	5980.87	3.42
污水处理费	3613.69	13.21	3629.46	2.83	3322.12	1.90
电力销售	233.09	0.85	1211.27	0.94	785.14	0.45
物资销售	1646.67	6.02	101043.67	78.73	146421.70	83.81
工程代建	--	--	3027.52	2.36	7293.58	4.17
其他	1047.22	3.83	2994.29	2.33	5666.24	3.24
毛利率		-24.51		-3.69		-3.90
工程结算		22.55		23.63		16.97
市场摊位租赁		32.10		36.11		--
自来水销售		-13.71		-18.88		-21.41
污水处理费		-250.65		-272.31		-372.73
电力销售		-276.47		24.83		-10.34
物资销售		1.07		1.33		1.57
工程代建		--		8.02		8.09
其他		23.56		56.55		55.55

资料来源: 新昌城投

(1) 基础设施建设业务

➤ 土地一级开发业务

目前,该公司土地一级开发业务主要由公司本部及下属子公司新昌城开负责实施,区域范围包括新昌县老城区及七星新区部分区域²,主要涉及农用地转用、征用、补偿、人员安置、场地平整及城市配套建设等工作。公司土地一级开发投入资金主要来源于公司自有资金及外部融资,土地开发完成达到出让条件后,交由土储中心进行挂牌出让,公司每年根据新昌县人民政府下达的年

² 2019年6月以前,七星新区土地整理业务主要由原子公司新昌县七星新区发展有限公司(简称“七星公司”)负责,截至2019年6月末,七星公司存货中未结转的土地整理成本约38亿元。根据新昌县政府办公室抄告单(2019年第101号),新昌县政府将七星公司51%股权从新昌城投无偿划转至新昌县国有资产经营有限公司(简称“国资公司”),划转基准日为2019年9月末;根据新昌县政府办公室2020年1月签发的第4号抄告单,新昌县政府又将七星公司51%股权从国资公司无偿划回新昌城投,划转后,新昌城投持有七星公司100%股权。2020年6月,新昌城投将七星公司整体托管至国资公司经营20年,并签订了托管协议,七星公司不纳入新昌城投合并范围。

度计划进行土地整理。

截至 2020 年末,该公司存货中土地开发业务已投入未回款金额约 30 亿元。2018-2020 年,公司均未确认土地开发业务收入,回款进度受制于土地指标获取及有限的地方财力、财政拨款计划等因素影响较慢。目前公司一级开发土地范围内待整理土地面积仍较多,投资进度受整体规划及资金到位情况而定。

➤ 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,由子公司新昌城开负责,目前在建项目主要为岙桥里、里江区块棚改项目。其中,岙桥里区块对老旧住宅等建筑物进行棚户区改造及土地整理,涉及户数 1015 户、总建筑面积 11.91 万平方米;里江区块项目总面积 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,合计计划总投资 27.14 亿元,截至 2020 年末已完成投资 26.67 亿元,后续回款方式和回款时间尚不确定。

图表 7. 截至 2020 年末公司主要负责棚改项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	开发期间	总投资额	截至 2020 年末已投资
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 ³	2019 年-2022 年	7.61	7.42
合计	--	27.14	26.67

资料来源:新昌城投

➤ 工程代建业务

该公司基础设施建设业务分为两种模式,一种模式是由立项单位出资的项目,公司仅负责代建管理,不垫资;另一种模式是立项在公司,根据新昌县政府下发的政府投资项目计划通知,由公司负责筹集项目资金,项目完工后进行统一结算。

截至 2020 年末,代建管理项目主要为村级公共管理用房建设项目,该公司受立项单位委托,负责组织施工图设计、监理验收和办理工程手续等工作。此外,公司还负责管理 PPP 项目新昌县人民医院提升工程一期综合大楼工程⁴,公司主要负责工程整体进度、办理工程手续等工作。上述项目均未签订代建管理协议,目前公司尚未收到管理费。

2018 年,受完工及结算时点影响,该公司未确认工程代建业务收入。2019-2020 年,根据公司与新昌县高新基础设施投资有限公司⁵签订的委托建设与转让结算协议书,公司分别确认工程代建收入 0.30 亿元和 0.73 亿元,毛利率分别为 8.02%和 8.09%。

³ 里江北历史文化街区项目包括土地整理和建设两部分,此处仅为土地整理部分。

⁴ 该公司只进行项目管理,无股权比例。

⁵ 由国资公司 100%持股。

截至 2020 年末，该公司主要在建基础设施项目包括鼓山公园拆迁项目、眉岱填埋场工程、下司巷旧城区改建项目、城北大桥至城东大桥二期、104 国道与新蟠线连接工程等，计划总投资 67.75 亿元，已完成投资 43.63 亿元，未来项目投资压力较大。截至 2020 年末，公司存货中尚有未结转代建项目成本约 53 亿元，回款滞后。

图表 8. 截至 2020 年末公司主要在建⁶基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资 ⁷
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
人民东路东延道路建设工程	0.91	0.99
新昌县社会福利中心项目	0.69	0.63
新昌县建设技术服务中心	2.88	0.59
104 国道与新蟠线连接工程	11.75	0.56
村级党群服务中心项目	0.80	0.55
合计	67.75	43.63

资料来源：新昌城投

(2) 工程结算

该公司工程结算业务主要由子公司市政园林公司、新昌县公共设施管理有限公司、新昌县沃洲水业工程有限公司、新昌县城镇污水处理有限公司负责，主要为新昌县的绿化工程、绿环养护工、水务工程等。公司根据审计价格确认收入，根据实际项目支出结转工程成本。2018-2020 年，公司分别确认工程结算收入 1.09 亿元、0.70 亿元和 0.52 亿元，毛利率分别为 22.55%、23.63%和 16.79%。截至 2020 年末，公司工程结算业务已投入待结算金额 0.04 亿元。

(3) 市场摊位租赁

该公司市场摊位租赁业务主要由子公司公共服务集团负责运营，该业务毛利空间较大，现金流入相对稳定。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，2019 年公司物业平均出租率保持在 95%左右。

⁶ 部分项目为已完工未结算。

⁷ 包括资本化利息支出，部分已超过计划总投资。

2018-2019年，公司市场摊位租赁业务收入分别为0.36亿元和0.31亿元，毛利率分别为32.10%和36.11%，其中2018年毛利率下降主要系物业维修成本支出及人工成本增加，2019年收入下降主要系摊位费下降导致。

2019年12月，根据新昌县政府文件（新政发[2019]57号），新昌县政府将公共服务集团股东由新昌城投变更为新昌县交通投资集团有限公司（简称“新昌交投”），变更后，公共服务集团由新昌交投持股100%，不再纳入公司合并范围，市场摊位租赁业务随之剥离。

（4）水务相关业务

➤ 自来水销售

该公司水务业务主要由子公司新昌县水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责。水务集团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。2018-2020年，水务集团供水量分别为3756万吨、3798万吨和3363万吨，同期分别实现自来水销售收入0.63亿元、0.63亿元和0.60亿元，但由于供水业务具有公益性质，水价较低，自来水销售业务亏损，同期毛利率分别为-13.71%、-18.88%和-21.41%。

➤ 污水处理业务

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。2018-2020年公司分别完成污水处理2260万吨、2644万吨和2701万吨。

目前污水处理费分两部分收取，一部分在供水价中与供水费一并收取，另一部分单独收取，2018-2020年，公司分别实现污水处理收入0.36亿元、0.36亿元和0.33亿元，2020年下降主要系污水处理需求较高的企业2020年第一季度受疫情影响部分停工；同期毛利率分别为-250.65%、-272.31%和-372.73%，亏损持续扩大。

➤ 水利发电业务

水利发电主要由水务集团下属子公司新县长诏水电发展有限公司负责，发电后入国家电网，由新昌县电力公司统一输送给居民。水库电站年平均发电量为2170万千瓦时，入网电量根据水库水量和电力公司需求波动较大，2018-2020年电价分别为0.573元/千瓦时、0.238元/千瓦时和0.47元/千瓦时，2019年实行峰谷电价，当年电价下降。发电成本为支付的水资源费及人工成本。2018-2020年，公司实现电力销售收入233.09万元、1211.27万元和785.14万元，毛利率分别为-276.47%、24.83%和-10.34%，其中2019年水量充足，发

电量上升，电力销售收入及毛利率均大幅上升。

➤ 水务工程

为配合水务相关业务正常运营，水务集团自建部分水务工程。截至 2020 年末，公司主要在建水务项目包括新昌县农村饮用水达标提标工程、长诏水库引水复线工程和大明市新区经黄泽镇至嵊新污水厂污水管道铺设工程，计划总投资 7.53 亿元，已投资 1.26 亿元，建设资金通过水费及污水处理费平衡。

图表 9. 截至 2020 年末公司主要在建水务项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	计划总投资	计划工期	截至 2020 年末已投资	资金平衡方式
新昌县农村饮用水达标提标工程	城市管网延伸及乡镇水厂扩面	4.44	2019-2020	1.18	收取水费及污水处理费
长诏水库引水复线工程	长诏水库至棣山泵站的原水管道建设	1.79	2020-2021	0.03	收取原水费
大明市新区经黄泽镇至嵊新污水厂污水管道铺设工程	大明市新区经黄泽镇至嵊新污水处理厂污水管道铺设工程	1.30	2020-2021	0.05	收取污水费
合计	--	7.53	--	1.26	--

资料来源：新昌城投

(5) 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、新昌县和沃商贸有限公司负责，物资销售品种主要包括钢材、钢铁、电解铜、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，由公司先行购入商品，委托运输公司运至交货地点。

2018-2020 年，该公司物资销售业务规模快速增长，分别实现营业收入 0.16 亿元、10.10 亿元和 14.64 亿元，同期毛利率分别为 1.07%、1.33%和 1.57%。其中，2020 年，公司物资销售业务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、浙江企坤钢铁有限公司等，下游客户较为分散。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 3-6 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。

图表 10. 2020 年物资销售业务主要供应商明细（单位：亿元，%）

供应商名称	商品种类	结转成本金额	占营业成本比例
宁波宝都商贸有限公司	钢材	8.80	61.05
宁波大榭开发区京都物资有限公司	电解铜	2.91	20.19
浙江企坤钢铁有限公司	钢材	1.55	10.77
浙江企坤供应链管理有限公司	钢材	0.22	1.51
杭州路加钢铁有限公司	钢材	0.18	1.28
合计		13.66	94.80

资料来源：新昌城投

图表 11. 2020 年物资销售业务主要客户明细（单位：亿元，%）

客户名称	商品种类	确认收入金额	占营业收入比例
沿海西本供应链南通有限公司	钢材	1.75	11.95
上海三宗实业有限公司	钢材	1.26	8.60
广东金麦新材料有限公司	电解铜	1.02	6.95
嵊州市汇通实业有限公司	钢材	0.94	6.44
上海金田铜业有限公司	电解铜	0.86	5.84
合计	--	5.83	39.79

资料来源：新昌城投

（6）自建自营项目

该公司目前主要在建自营项目包括建筑垃圾和大件垃圾综合利用项目、建业大厦工程、综合管廊项目和新昌县农副产品交易物流中心建设项目（简称“农副产品物流中心项目”）。其中综合管廊项目为本期企业债券募投项目。

农副产品物流中心项目位于新昌县城南乡蒿口畈地块，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。农副产品物流中心项目计划总投资为 3.98 亿元，计划建设工期为 2 年，已于 2020 年 4 月开工，截至 2021 年 5 月末已投资 0.96 亿元，主要系支付土地款及工程款。根据可研报告，项目建成后收入来源为商业出租收入、餐饮出租收入、仓储出租收入、办公用房出租收入、酒店出租收入、广告位出租收入及停车位出租收入等，预估在建成后 12 年运营期内将产生合计 8.11 亿元收入。

2019 年 8 月，该公司出资 510 万元购买新昌县国炜新型墙体材料有限公司（简称“墙体材料公司”）51% 股权。公司计划出资 1.50 亿元在拔茅村建设厂房及购买设备（即“建筑垃圾和大件垃圾综合利用项目”），截至 2020 年末已投资 0.65 亿元。厂房建成后将利用煤渣、江河淤泥、页岩及污水处理产生的污泥和建筑垃圾制作烧结保温砖，计划年产 1.6 亿标块砖，根据项目可研报告，预计年收入 0.68 亿元，税前利润总额 0.31 亿元，公司将按股权比例分成利润。

建业大厦工程总建筑面积 4.83 万平方米，包括地上建筑 25 层（3.60 万平方米）、地下建筑 2 层（1.23 万平方米），计划工期为 2018 年至 2021 年，计划总投资 3.50 亿元，截至 2020 年末已投资 0.61 亿元，项目建成后拟通过出租形式实现资金平衡。

（7）其他

2019 年，新昌县人民政府将新昌县创新智能停车管理有限公司（简称“智能停车管理公司”）的 100% 股权无偿划转给该公司。根据新昌县人民政府办

公室抄告单第 104 号，新昌县人民政府将县内 1 万个停车位的 30 年经营使用权作为国有资本投入智能停车管理公司。根据新昌中大资产评估事务所出具的评估报告（新中大专评字（2019）第 520 号），上述划入停车位经营权评估价为 8.08 亿元。2020 年，公司确认停车费收入 885.43 万元。

2020 年，该公司房屋租赁主要为出租给政府等企事业单位办公楼，2020 年租赁收入同比大幅增长 101.54% 至 0.26 亿元，主要系 2019-2020 年公司新划入房产，出租面积增加。

管理

该公司实际控制人为新昌县政府。公司逐步建立了较为健全的法人治理结构，可为公司经营决策的有效贯彻和业务顺利开展提供保障。公司组织结构设置较为合理，根据经营管理需要制定了规章制度，能满足业务开展需要。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

截至本评级报告出具日，新昌投资持有该公司 100.00% 的股权，实际控制人为新昌县政府。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

根据该公司《章程》，公司不设股东会，股东是最高权力机构。公司设董事会，成员为 3 人，由股东任命产生；设董事长 1 人，由董事会选举产生，公司法定代表人由董事长担任。公司设经理，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责，经理列席董事会会议。公司不设监事会，设监事 1 人，由股东选拔任命，监事对股东负责。监事列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议。实际公司董事长、总经理、副总经理、总工程师由新昌县委议定人选，新昌县政府任命，其他内设机构和下属子公司正、副职由公司任免。

目前该公司法人、总经理为吴康，历任新昌县人民法院澄潭人民法庭庭长、新县政府法制办公室副主任、县政府办公室党组成员、新昌县人民政府办公室党组成员及副主任等。公司董事吕斌，曾就职于新昌县建设局下属建房合作社、新昌县建设局建设科、新昌县建设局住房保障科。公司董事周建瑛，曾任新昌建设局规划编审科科长。公司监事张平，曾就职于新昌县建设局下属建房合作社、新昌县建设局建设科、新昌县建设局住房保障科。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要系与新昌县国有企业之间关联担保、资金拆借和关联交易。截至 2020 年末，公司作为担保方进行的关联担保余额为 18.47 亿元，

公司作为被担保方产生的关联担保余额为38.90亿元；资金拆借方面，截至2020年末，公司应收关联方余额19.58亿元，应付关联方余额2.60亿元。2020年公司采购商品和接受劳务的重大关联交易金额0.41亿元、出售商品和提供劳务的重大关联交易0.17亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据业务管理需要设立了党建工作部、行政部、投融资发展部、合规部、计划财务部、工程建设部和资产经营部等7个部门，分别负责党务、行政管理、融资、日常财务管理、项目管理和资产管理等方面的工作。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司自成立以来建立了相应的内部管理制度，包括财务管理办法、资产管理制度、日常管理制度等，各项管理制度正在逐步完善。

在财务管理方面，该公司设置了计划财务部负责对全资子公司财务审计进行统一检查、考核、培训。各子公司执行统一的企业会计制度、会计政策、审批程序和账务处理程序。公司实行资金集中化管理，筹资、融资和内部自由资金由公司本部根据需求统一调度，按年度编制预算。

在资产管理制度方面，该公司设置资产经营部，指定专人负责资产管理，牵头产权证办理、使用权接收资产评估等工作；负责公司房产、土地的审批、调拨、督察、备案和档案管理工作。对公司资产盘活指定相应计划。

在日常管理方面，该公司指定了工作请假制度、保密和安全保卫制度、办公物资采购制度、值班制度、卫生制度、公车管理制度，以提高工作办事效率和服务水平。

子公司管理方面，该公司本部管理人员与原隶属于新昌县建设局的子公司新昌建投、新昌城建、新昌城开、市政园林公司等管理人员存在重合，控制力相对较强，公司本部对其在战略方针、重大事项上的决策、投融资及资金使用方面实行把控；水务集团主要由水务局管理，经营相对独立。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的本部（2021年6月17日）、新昌城开（2021年6月17日）、水务集团（2021年6月25日）《企业信用报告》，上述公司未结清借款信贷记录正常。

根据2021年7月14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，该公司本部不存在重大异常情况。

3. 发展战略

该公司作为新昌县主要的基础设施及土地一级开发投建主体之一，根据集团转型发展总战略，在重抓严管项目建设的同时，不断深化实体化经营、整合资源加快资产盘活、开拓渠道促进融资工作、精准发力推进产业投资。在项目建设上，推进落实考评制度、提升项目精细化管理水平、抓早抓细项目前期工作、抓严抓实项目质量安全。在实体化经营方面，商贸经营业务再谋新突破、自行施工能力再提升，谋求绿化养护、物业管理、自建自营项目等多元化发展。

财务

近年来受益于股东增资及资产划拨，该公司权益资本逐年增长。但公司债务规模持续大幅增长，即期债务偿付压力加大，公司可动用货币资金对短期刚性债务的保障程度欠佳。公司流动资产中由项目投入构成的存货规模较大，项目资金回笼情况不佳，2020年以来在建项目投资规模较大；同时公司应收往来占款规模较大，回款时间尚不确定。公司盈利能力较弱，利润主要来源于政府补助收入。

1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）⁸对该公司的2018-2020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4月30日，财政部发布的《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6号），2019年9月19日，财政部发布了《关于修订印发《合并财务报表格式（2019版）》的通知》（财会[2019]16号），公司根据财会[2019]6号、财会[2019]16号规定的财务报表格式编制比较报表，并采用追溯调整法变更了相关财务报表列报。2019年5月9日，财政部发布《企业会计准则第7号—非货币性资产交换》（财会[2019]8号），公司于2019年6月10日起执行该准则；2019年5月16日，财政部发布《企业会计准则第12号—债务重组》（财会[2019]9号），公司于2019年6月17日起执行该准则。

2018年末，该公司纳入合并范围的一级子公司共有11家，除新昌县城镇污水处理有限公司为公司设立、新昌县兴信建设工程检测中心有限公司为非同一控制企业合并外，其余纳入合并范围子公司取得方式均为同一控制下企业合并。

2019年，该公司新增3家子公司，包括新昌县政府将智能停车管理公司

⁸ 原名为华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）。

的 100% 股权无偿划转给公司，智能停车管理公司主要负责停车场收费业务；子公司新昌县城建投资发展有限公司以 510.00 万元取得墙体材料公司 51% 的股权，墙体材料公司主要业务为制作烧结保温砖；子公司新昌县城镇物业管理有限公司新增设立新昌县卓昌贸易有限公司。2019 年公司合并范围减少 6 家子公司，根据县政府抄告单第 101 号，新昌县将七星公司 51% 的股权无偿划转给国资公司；根据新昌县政府关于组建新昌县公共服务集团有限公司的通知，公共服务集团股东由公司变更为新昌交投，公司合并范围减少 4 家子公司⁹；新昌县长诏农业发展有限公司注销。截至 2019 年末，公司共有 11 家一级子公司及 12 家二级子公司。

2020 年，该公司新增 5 家子公司，新设立新昌县和沃商贸有限公司¹⁰、新昌县沃洲农村饮用水管理有限公司¹¹、新昌县和业商贸有限公司¹²、新昌县捷成商贸有限公司¹³、新昌县智慧城市建设有限公司¹⁴。截至 2020 年末，公司共有 12 家一级子公司及 16 家二级子公司。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

受益于股东增资及经营积累，2018-2020 年末，该公司所有者权益逐年增长，分别为 72.79 亿元、78.10 亿元和 117.71 亿元。其中，同期末公司实收资本无变动，为 10.00 亿元。公司资本公积增长较快，2019 年末同比增长 10.86% 至 60.03 亿元，增长主要系新昌县政府向公司注入县长诏水库林场所属的经济林及用材林使用权增加 3.70 亿元；参股子公司工业园投资当期资本公积增加 3.83 亿元，公司按对其持有 30% 股权进行权益法核算增加 1.15 亿元；根据财政局文件，将历年收到的财政拨款 1.78 亿元作为国有资本投入，由专项应付款转增资本公积；无偿划入停车场经营权增加 8.08 亿元等；资本公积减少主要为当期划出七星公司 51% 股权减少 4.36 亿元、划出公共服务集团 100% 股权减少 3.65 亿元。2020 年末，公司资本公积同比增加 38.41 亿元至 98.45 亿元，变动主要系无偿划入房产增加 37.50 亿元、收到股东增资款 2.93 亿元；持有参股子公司新昌县工业园区投资发展集团有限公司的股权进行权益法核算，增加 0.76 亿元；资本公积减少主要为无偿划出资产减少 1.70 亿元、减少土地使用权 0.96 亿元。2020 年末，公司实收资本、资本公积、未分配利润占所有者权益比例分别为 8.50%、83.64% 和 5.42%。

⁹ 包括公共服务集团及其子公司新昌商城有限公司、新昌县羊毛衫兔毛市场发展有限公司和新昌县钟楼农贸市场开发有限公司。

¹⁰ 截至 2020 年末尚未实际出资，主要从事贸易业务。

¹¹ 截至 2020 年末尚未实际出资。

¹² 截至 2020 年末尚未实际出资，主要从事贸易业务。

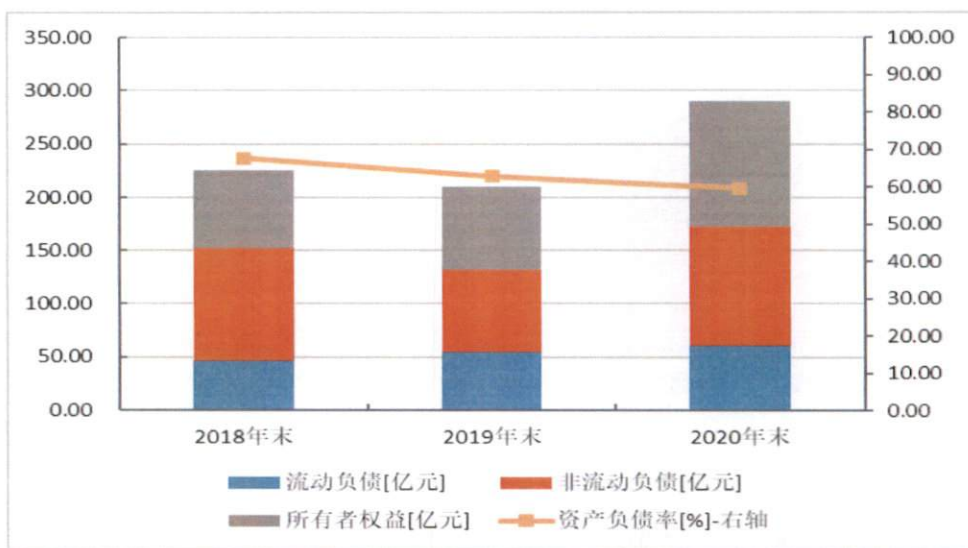
¹³ 截至 2020 年末实际出资 200 万元，主要从事贸易业务。

¹⁴ 截至 2020 年末实际出资 500 万元。

2018-2020 年末, 该公司负债总额分别为 152.65 亿元、132.01 亿元和 172.63 亿元, 资产负债率分别为 67.71%、62.83%和 59.46%; 从债务结构看, 长短期债务比分别为 225.67%、142.25%和 181.58%, 以非流动负债为主, 但短期债务规模逐年增长。

2020 年末, 该公司刚性债务占负债总额的 93.27%, 其他主要系其他应付款¹⁵和专项应付款组成, 分别占负债总额的 2.18%和 3.03%。其他应付款主要系应付新昌县国有企业往来款, 2020 年末大幅下降至 3.77 亿元, 年末主要包括应付新昌投资 1.23 亿元、新昌县七星水利投资有限公司 0.95 亿元。由于当年财政拨付项目款增加, 专项应付款大幅增至 5.24 亿元。

图表 12. 公司近年来财务杠杆水平变化趋势



指标	2018 年末	2019 年末	2020 年
流动负债 (亿元)	46.87	54.49	61.31
非流动负债 (亿元)	105.78	77.51	111.33
所有者权益 (亿元)	72.79	78.10	117.71
资产负债率 (%)	67.71	62.83	59.46

资料来源: 新昌城投

B. 刚性债务

该公司主要依赖外部融资进行项目建设, 2020 年末公司刚性债务同比增长 28.88%至 161.01 亿元, 期末主要包括短期借款 40.51 亿元、应付票据 1.50 亿元、一年内到期的非流动负债 13.21 亿元、长期借款 68.65 亿元、应付债券 21.10 亿元和其他非流动负债 15.17 亿元¹⁶。2020 年末, 由于短期借款增加, 公司短期刚性债务同比增长 14.70%至 56.00 亿元, 即期债务偿付压力增大。从债务主体来看, 公司刚性债务承债主体主要为公司本部、子公司新昌城开、新昌

¹⁵ 已扣除应付利息, 下同。

¹⁶ 包括:(1)杭州银行承销债权融资计划 9.94 亿元, 合同利率 6.13%, 借款期限为 2020.3-2023.3; (2)浙商银行承销债权融资计划 0.97 亿元, 合同利率 6.20%, 借款期限为 2020.4-2023.4; (3)资产收益权转让项目 4.25 亿元, 合同利率 7.00%, 借款期限为 2020.7-2022.7。

县城市建设投资发展有限公司和水务集团。年末公司间接融资主要为银行和融资租赁，分别为 108 亿元和 13 亿元，其中银行借款方式由抵/质押及担保借款为主，抵/质押物为土地使用权、应收账款、定期存单质押、投资性房地产、发电及原水收费权等，担保方为公司本部与下属子公司互保、股东新昌投资以及新昌县县属企业等，银行借款年利率主要处于 4.5%-7.0% 区间。2020 年，公司开始进行直接融资，当年发行 1 期非公开发行项目收益公司债、2 期非公开发行公司债及 1 期收益权资产支持专项计划，年末应付债券余额为 21.64 亿元。

截至 2020 年末，该公司短期刚性债务余额 56 亿元，面临较大的即期债务偿付压力，偿债资金来源为发行债券、新增借款、续贷等。

图表 13. 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
20 新建 01	2020-04-29	2+4	4.00	4.00	5.86	私募债
20 新集 01	2020-10-16	3+2	10.00	10.00	5.69	私募债
20 新集 02	2020-11-18	3+2	3.20	3.20	5.28	私募债
21 新水 01	2021-01-20	3	6.00	6.00	5.50	私募债
21 新集 01	2021-03-11	3+2	6.80	6.80	5.30	私募债
21 新昌债 01	2021-04-28	5+2	6.00	6.00	5.68	一般企业债
合计	--	--	36.00	36.00	--	--

资料来源：Wind（截至 2021 年 6 月 22 日）

C. 或有负债

截至 2020 年末，该公司对外担保金额合计 23.65 亿元，担保比率为 20.09%，担保企业主要为新昌县国有企业，面临由此形成的或有负债风险。

图表 14. 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	到期时间 ¹⁷
新昌商城有限公司	0.99	2021/8/18
新昌县七星水利投资有限公司	0.52	2021/5/28
	0.95	2021/8/28
新昌县七星新区发展有限公司	3.80	2021/3/27
新昌县梅渚新城（新村）建设投资有限公司	4.00	2022/1/16
新昌县南岩城市建设投资有限公司	3.00	2022/7/13
新昌县工业园区投资发展集团有限公司	0.87	2021/3/24
新昌县石城水利建设有限公司	0.34	2021/6/11
新昌县经开产业园建设有限公司	2.30	2025/1/27
新昌县交通投资集团有限公司	0.50	2022/8/25
	3.50	2022/7/10
新昌县长诏水库运行管理中心	0.09	2022/4/8

¹⁷ 截至 2021 年 7 月 14 日，已到期借款均已正常还款。

被担保方	担保金额	到期时间 ¹⁷
新昌县城镇污水处理有限公司	0.99	2021/1/12
新昌县高新基础设施投资有限公司	1.80	2023/8/30
总计	23.65	--

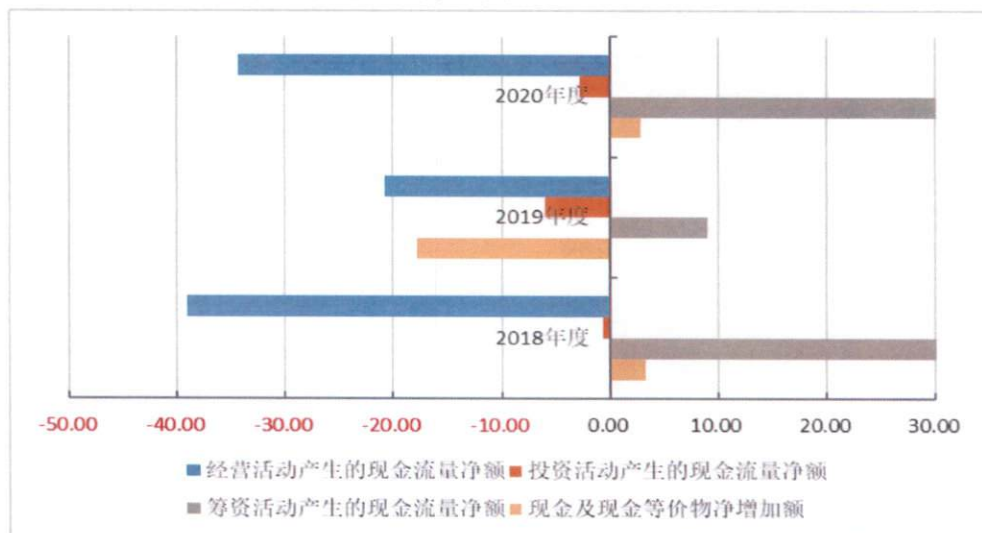
资料来源：根据新昌城投所提供资料整理、绘制

(2) 现金流分析

该公司土地开发和基础设施建设业务建设周期长、支出规模较大、资金回收期长。2018-2020年，公司营业收入现金率分别为202.78%、90.48%和97.73%，已确认收入部分回款较为及时。同期，公司项目建设投入规模仍保持较大规模、贸易业务现金流规模较大，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分别为-32.75亿元、-15.43亿元和-30.38亿元。此外公司与新昌县国企往来款金额较大，加之利息费用、政府补助等，同期公司其他与经营活动有关的现金净流出分别为5.17亿元、4.13亿元和2.93亿元。公司经营活动产生的现金流量净额分别为-38.97亿元、-20.70亿元和-34.28亿元，处于持续大额净流出状态。

该公司投资活动主要表现为股权投资、购买理财产品和股票、构建长期资产等投入，2018-2020年，公司投资活动净现金流分别为-0.65亿元、-6.05亿元和-2.77亿元。2018-2020年，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为42.93亿元、8.97亿元和39.85亿元，主要系取得银行等金融机构借款、股东货币增资、用于借款质押的定期存单收支。

图表 15. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：新昌城投

2018-2020年，由于该公司经营活动及投资活动现金流量持续净流出，无法承担对债务的偿付。同期公司EBITDA分别为2.70亿元、3.00亿元和3.61亿元，但近年来公司对外融资规模快速上升，EBITDA无法对刚性债务形成有效覆盖。

图表 16. 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)	0.40	0.35	0.55
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-98.86	-40.85	-59.20
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-34.42	-15.83	-23.97
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-100.50	-52.78	-63.98
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-35.00	-20.46	-25.91

资料来源：新昌城投

(3) 资产质量分析

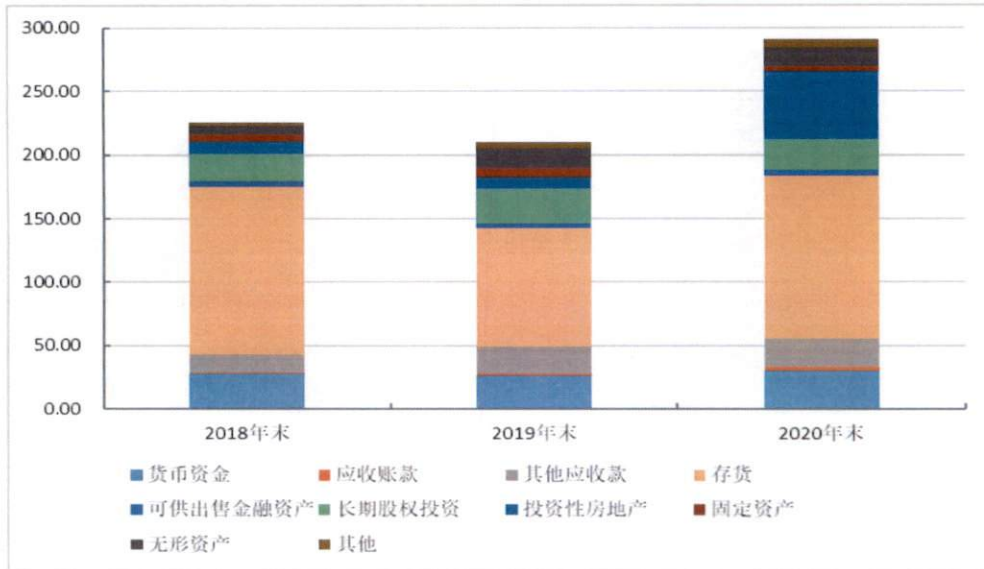
2018-2020 年末, 该公司资产总额分别为 225.45 亿元、210.10 亿元和 290.34 亿元, 其中 2019 年下降主要系七星公司不再并表, 2020 年大幅增长主要系项目建设投入规模较大及当年无偿划入房产。同期末, 流动资产占比分别为 78.63%、69.56%和 63.99%。

2020 年末, 该公司流动资产同比增长 27.12%至 185.79 亿元。其中, 年末公司货币资金为 30.19 亿元(其中受限货币资金 22.92 亿元, 系银行存单质押); 其他应收款主要为与新昌县国有企业之间的往来款, 年末同比增长 5.02%至 22.31 亿元, 主要包括应收新昌县启辰物资有限公司 6.70 亿元、新昌县七星新区发展有限公司 6.20 亿元、新昌县工业园区投资发展集团有限公司 2.30 亿元、新昌县新高园艺有限公司 2.15 亿元、新昌县长诏水库运行管理中心 1.64 等; 存货大幅增长 37.05%至 127.51 亿元, 主要系项目建设投入增加, 期末主要包括公司土地开发、棚户区改造等构成的开发成本 70.33 亿元、代建基础设施项目投入 53.09 亿元和林地资产 3.70 亿元等, 公司大量资金沉淀于存货中, 未来结转时间很大程度上取决于新昌县财力情况。

2020 年末, 该公司非流动资产同比大幅增长 63.50%至 104.56 亿元。其中, 长期股权投资同比减少 9.64%至 24.48 亿元, 主要系七星公司重分类至可供出售金融资产核算减少 4.18 亿元¹⁸; 投资性房地产主要为以评估价入账的房产, 2020 年大幅增至 53.15 亿元, 增加主要系政府无偿划入房产增加 37.47 亿元、购入房产 3.13 亿元、固定资产转入 2.19 亿元等; 无形资产 14.97 亿元, 主要为砂石资源和停车场经营权, 变动不大。此外, 2020 年末公司可供出售金融资产同比增长 27.49%至 4.74 亿元, 当年变动主要系公司收回杭州睿泮越启投资管理合伙企业(有限合伙)投资 3.16 亿元、将七星公司投资由长期股权投资重分类至可供出售金融资产核算增加 4.18 亿元; 固定资产同比减少 38.22%至 4.30 亿元, 减少主要系将用于出租房产转入投资性房地产核算; 在建工程增至 2.29 亿元, 主要系自建项目投入增加。

¹⁸ 2020 年公司对七星公司股权增至 100%, 但公司与国资公司签订了委托管理协议, 故作为可供出售金融资产核算。

图表 17. 2018-2020 年末公司资产构成情况 (单位: 亿元)



资料来源: 新昌城投

(4) 流动性/短期因素

2018-2020 年末, 该公司资产中流动资产比重较高, 相关流动性指标虽均处于较好水平, 但公司流动资产中存货占比较大, 资产变现时间和款项回收时间较长, 资产流动性实际一般。公司货币资金对短期刚性债务的保障程度欠佳, 2020 年末公司短期刚性债务现金覆盖率为 54.61%, 由于年末货币资金中 22.92 亿元使用受限, 可动用货币资金对短期刚性债务覆盖率仅为 12.98%。

图表 18. 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 (%)	378.16	268.21	303.04
现金比率 (%)	61.00	50.05	49.88
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	80.47	55.86	54.61

资料来源: 新昌城投

2020 年末, 该公司受限资产主要为货币资金、投资性房地产等, 受限金额合计 27.32 亿元, 占资产总额的比例为 9.41%。

图表 19. 2020 年末该公司受限资产情况 (单位: 亿元)

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	22.92	75.93	用于借款质押、票据保证金
固定资产	0.12	2.80	银行借款抵押
无形资产	0.34	2.24	银行借款抵押
投资性房地产	3.94	7.42	银行借款抵押
合计	27.32	--	--

资料来源: 新昌城投

3. 公司盈利能力

2018-2020 年，该公司分别实现营业收入 2.74 亿元、12.83 亿元和 17.47 亿元，受累于自来水销售、污水处理业务亏损较大，同期公司营业毛利分别为-0.67 亿元、-0.47 亿元和-0.68 亿元，持续亏损。公司营业毛利主要来源于工程结算、市场摊位租赁、物资销售、房屋租赁业务，但公共服务集团于 2019 年划出，公司不再从事市场摊位租赁业务。

2018-2020 年，该公司期间费用合计分别为 1.32 亿元、1.95 亿元和 2.37 亿元，期间费用率分别为 48.27%、15.18%和 13.57%，公司费用控制能力有待提升。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，由于公司运营建设及管理项目量较大，导致各项管理支出较多，2018-2020 年管理费用分别为 0.98 亿元、1.13 亿元和 1.37 亿元；同期财务费用分别为 0.33 亿元、0.78 亿元和 0.95 亿元，由于公司大部分金融机构借款利息资本化，列入财务费用的利息支出金额较少，分别为 0.40 亿元、1.25 亿元和 1.30 亿元，同期资本化利息支出分别为 6.33 亿元、7.33 亿元和 5.23 亿元¹⁹。

2018-2020 年，该公司分别确认政府补助 3.47 亿元、3.33 亿元和 3.42 亿元，包括水务集团自来水补贴、污水处理费补贴、公司基础设施建设和土地整理业务补助等，对公司利润形成良好补充。同期公司净利润分别为 1.72 亿元、1.17 亿元和 1.15 亿元，资产获利能力总体欠佳，盈利对政府补贴依赖严重。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是新昌县主要的基础设施和土地开发投建主体之一，主要负责新昌县老城区及七星新区部分区域的土地一级开发、基础设施项目建设，受益于股东增资及政府划入资产等因素影响，公司权益资本逐年增长。

2. 外部支持因素

该公司可获得股东在资产划拨、政府补助、项目获取等方面的支持。截至 2020 年末，公司获得银行授信额度为 107.9 亿元，均已使用完毕。

¹⁹ 2020 年，该公司根据新昌县财政局批复，将 1.84 亿元财政资金作为财政贴息，冲减当年利息支出。

本期债券偿付保障分析

1. 自身抗风险能力

该公司是新昌县主要的基础设施和土地开发投建主体之一，可获得股东在资产划拨、政府补助、项目获取等方面的支持。由于股权划拨及股东注资，公司所有者权益逐年增长，2018-2020 年末分别为 72.88 亿元、78.16 亿元和 117.71 亿元。财政补贴对公司盈利形成一定支撑，2018-2020 年公司分别确认政府补助 3.47 亿元、3.33 亿元和 3.42 亿元。

2. 担保分析

本期债券由浙江省新昌县投资发展集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，为本期债券的到期偿付提供了进一步保障。

新昌投资成立于 2003 年 4 月，系新昌县国资委下属一级平台。截至 2020 年末，新昌投资实收资本 2.00 亿元，新昌县人民政府国有资产监督管理委员会持有其 100% 股权。新昌投资为新昌县核心的政府性项目投资建设主体，目前主要在新昌县从事基础设施和土地整理业务，同时开展水务、客运、市场经营、旅游、施工等经营性业务。

截至 2020 年末，新昌投资经审计的合并口径资产总额 818.86 亿元，净资产为 291.52 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 281.96 亿元）；2020 年，新昌投资实现营业收入 36.30 亿元，净利润 3.64 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 3.48 亿元）。同期，新昌投资经营性现金净流出 101.74 亿元。

新昌投资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，目前新昌投资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，新昌投资经营的自来水、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，新昌投资还开展物资销售、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。

近年来，得益于政府资金拨款、资产及股权划入，新昌投资资本实力持续增强；但 2020 年债务规模大幅增长，导致财务杠杆已升至偏高水平。新昌投资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。新昌投资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；此外新昌投资还存在较大规模的资金占款，流动性一般。新昌投资对外担保余额较大，2020 年新增经营性担保业务，具有一定代偿风险。

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。

该公司为新昌县主要的基础设施和土地开发投建主体之一，主要负责新昌县老城区及七星新区部分区域土地一级开发、基础设施项目的投资及建设，目前投入规模较大，但项目资金回笼情况欠佳，且在建项目投融资压力较大。此外，公司还开展物资销售、工程结算、水务等经营性业务。其中，水务业务依赖政府补助弥补亏损；物资销售对公司营业收入贡献较大，但毛利率较低。

近年来受益于股东增资及资产划拨，该公司权益资本逐年增长。但公司债务规模持续大幅增长，即期债务偿付压力加大，公司可动用货币资金对短期刚性债务的保障程度欠佳。公司流动资产中由项目投入构成的存货规模较大，项目资金回笼情况不佳，2020年以来在建项目投资规模较大；同时公司应收往来占款规模较大，回款时间尚不确定。公司盈利能力较弱，利润主要来源于政府补助收入。新昌投资为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券还本付息的安全性。

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。

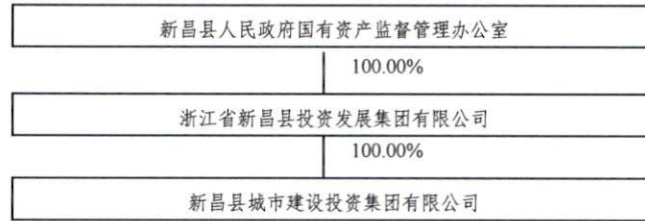
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

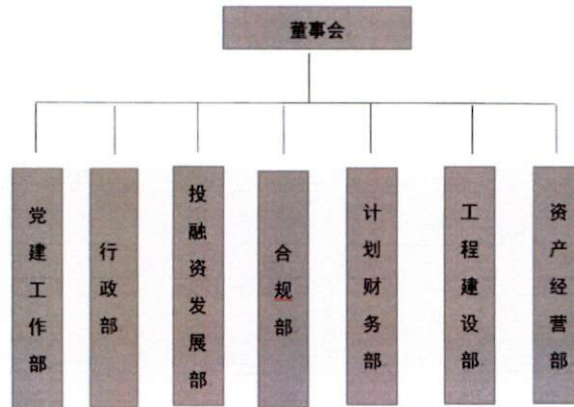
公司股权结构图



注：根据新昌城投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据新昌城投提供的资料绘制（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)	
新昌县城市建设投资集团有限公司	新昌城投	本部	土地整理、基础设施建设等	41.70	38.61	0.00	0.83	-30.10	
新昌县城市开发建设有限公司	新昌城开	100.00	土地整理、基础设施建设等	48.90	134.46	0.01	-0.10	14.01	
新昌县水务集团有限公司	水务集团	100.00	供水、污水处理、水务工程	7.76	27.49	1.86	0.63	-7.01	
新昌县城市建设投资发展有限公司	投资发展公司	100.00	土地整理、基础设施建设等	22.22	47.64	0.83	-0.08	-2.73	

注：根据新昌城投提供资料整理

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]	225.45	210.10	290.34
货币资金 [亿元]	28.06	26.30	30.19
刚性债务[亿元]	136.56	124.93	161.01
所有者权益 [亿元]	72.79	78.10	117.71
营业收入[亿元]	2.74	12.83	17.47
净利润 [亿元]	1.72	1.17	1.15
EBITDA[亿元]	2.70	3.00	3.61
经营性现金净流入量[亿元]	-38.97	-20.70	-34.28
投资性现金净流入量[亿元]	-0.65	-6.05	-2.77
资产负债率[%]	67.71	62.83	59.46
长短期债务比[%]	225.67	142.25	181.58
权益资本与刚性债务比率[%]	53.30	62.51	73.11
流动比率[%]	378.16	268.21	303.04
速动比率[%]	94.25	94.17	93.80
现金比率[%]	61.00	50.05	49.88
短期刚性债务现金覆盖率[%]	80.47	55.86	54.61
利息保障倍数[倍]	0.33	0.28	0.41
有形净值债务率[%]	232.69	210.16	168.12
担保比率[%]	28.88	16.44	20.09
毛利率[%]	-24.51	-3.69	-3.90
营业利润率[%]	70.18	9.44	7.29
总资产报酬率[%]	1.19	1.12	1.07
净资产收益率[%]	3.01	1.56	1.17
净资产收益率*[%]	3.05	1.59	1.13
营业收入现金率[%]	202.78	90.48	97.73
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-98.86	-40.85	-59.20
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-34.42	-15.83	-23.97
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-100.50	-52.78	-63.98
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-35.00	-20.46	-25.91
EBITDA/利息支出[倍]	0.40	0.35	0.55
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.03

注：表中数据依据新昌城投审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

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[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。

附录六：

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

附录七：

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。

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。