

2022 年杭州市临安区新锦产业发展集团有限公司

公司债券（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) 011774】

评级对象: 2022 年杭州市临安区新锦产业发展集团有限公司公司债券(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 12 月 8 日

计划发行: 15 亿元人民币

本期发行: 7 亿元人民币

发行目的: 项目建设, 补充营运资金

7 年, 附第 3 个计息年度未发

存续期限: 行人调整票面利率选择权和

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

投资人回售选择权

增级安排: 由杭州市临安区国有股权控股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	2021 年 上半年度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	15.00	7.10	6.14	5.39
刚性债务	72.09	70.08	69.47	67.03
所有者权益	57.38	71.21	81.02	82.41
经营性现金净流入量	-27.82	-6.10	13.95	6.43
合并数据及指标:				
总资产	163.59	185.69	222.68	235.83
总负债	102.01	113.05	138.04	149.93
刚性债务	94.70	100.82	91.23	87.97
所有者权益	61.57	72.64	84.64	85.90
营业收入	10.68	11.12	12.54	8.92
净利润	1.67	1.67	2.10	1.26
经营性现金净流入量	-34.78	-8.92	11.83	9.33
EBITDA	1.99	1.85	2.49	—
资产负债率[%]	62.36	60.88	61.99	63.58
长短期债务比[%]	958.35	558.32	153.32	146.58
营业利润率[%]	16.02	16.39	19.00	14.19
短期刚性债务现金覆盖率[%]	382.37	200.74	110.29	262.08
营业收入现金率[%]	100.03	103.09	210.04	205.97
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-49.33	-11.59	7.06	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.51	0.35	0.52	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.03	—
担保人数据(合并口径):				
所有者权益合计	281.51	331.94	416.96	—
权益资本与刚性债务余额比率[%]	54.94	56.45	63.71	—
担保比率[%]	6.26	1.08	0.08	—

注: 发行人数据根据新锦产发经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年上半年度财务数据整理、计算, 其中 2018 年财务数据根据 2019 年审计报告期初数/上年数调整, 2019 年财务数据根据 2020 年审计报告期初数/上年数调整; 担保人数据根据临安国控经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

分析师

吴梦琦 wmq@shxsj.com

李娟 lijuan@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:

- **区域经济持续增长。**临安区地处杭州市西部, 较好的区域位置、便利的交通条件及丰富的自然资源促进了地区经济持续增长, 且在杭州地铁 16 号线开通带动下, 区域土地出让景气度较高, 可为新锦产发业务开展提供较好的外部环境。
- **业务地位较突出。**作为临安区重要的基础设施建设主体, 新锦产发业务范围涵盖锦南新城、滨湖新城及青山湖景区, 主业经营具备一定区域专营优势。
- **担保增信。**临安国控为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有助于加强本期债券的偿付保障。

主要风险:

- **土地市场波动风险。**新锦产发土地开发业务资金平衡与区域土地出让进度安排及市场行情相关, 相关收益实现存在不确定性。
- **项目款回笼风险。**新锦产发基础设施建设项目暂无明确结算安排, 而公司已在此领域投入较大规模资金, 面临一定资金回笼风险。
- **债务偿付及投融资压力。**新锦产发存量刚性债务规模较大, 且随业务范围的拓展, 后续公司在土地开发、安置房建设及大健康产业等领域待投资规模仍大, 公司面临投融资压力。
- **资产流动性一般。**新锦产发资产中土地资产、项目开发成本及应收往来款占比较大, 资产总体流动性一般。

➤ 未来展望

通过对新锦产发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



2022 年杭州市临安区新锦产业发展集团有限公司

公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

杭州市临安区新锦产业发展集团有限公司（简称“新锦产发”、“该公司”或“公司”）成立于 2009 年 10 月，原名临安市新锦投资开发有限公司，系经杭州市临安区国有资产监督管理委员会办公室（简称“临安区国资办”）根据临安市人民政府临政发（2009）122 号文件投资设立，初始注册资本为 0.50 亿元。2011 年 6 月，临安区国资办对该公司增资 0.30 亿元，增资后注册资本变更为 0.80 亿元。2012 年 9 月，临安区国资办对公司增资 0.50 亿元，增资后注册资本变更为 1.30 亿元。2015 年，根据《临安市政府融资平台整合工作方案》（临政函[2015]58 号），经临安区人民政府（简称“临安区政府”）批复同意，由杭州市临安区国有股权控股有限公司（简称“临安国控”）对临安区政府直属国有公司进行整合；同年 10 月，临安区国资办将新锦产发 100% 股权无偿划转至临安国控。2015 年 11 月，临安国控向公司货币增资 2.50 亿元，增资后注册资本变更为 3.80 亿元。经多次名称变更，2020 年 1 月公司更名为现名。截至 2021 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 3.80 亿元，由临安国控全资持股。

该公司是临安区重要的基础设施建设主体，原主要负责锦南新城范围内的土地开发、基础设施建设和全区范围内的安置房及人才房建设任务。2019 年，根据《临安区区级国有直属公司市场化转型改革发展实施方案》（临国资办[2019]50 号），经区属企业重组整合后，公司业务范围拓展至滨湖新城及青山湖景区。目前公司主要负责临安区锦南新城、滨湖新城的开发及运营，同时涉及大健康产业、物资贸易、租赁服务及青山湖景区运营等经营性业务。

2. 债项概况

（1）债券条款

经股东及董事会决议，并经国家发改委审批同意¹，该公司拟发行金额为人民币 15.00 亿元的企业债券。公司已于 2021 年 2 月发行了 2021 年杭州市临安

¹ 《国家发展改革委关于杭州市临安区新锦产业发展集团有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券（2020）156 号文）。

区新锦产业发展集团有限公司公司债券（第一期）（简称“21 新锦 01”），发行规模 8.00 亿元，期限为 7 年，票面利率 4.8%，由临安国控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。本期债券发行规模 7.00 亿元，期限为 7 年，附第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资人回售选择权。公司拟将募集资金用于项目建设及补充公司营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	2022 年杭州市临安区新锦产业发展集团有限公司公司债券（第一期）
总发行规模：	15 亿元人民币
本期发行规模：	7 亿元人民币
本期债券期限：	7 年，附第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资人回售选择权
债券利率：	固定利率
定价方式：	按面值发行
偿还方式：	按年付息，到期一次还本
增级安排：	由临安国控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源：新锦产发

（2）募集资金用途

本期债券发行规模 7.00 亿元，募集资金中 4.20 亿元拟用于锦南新城柯家安置小区项目，2.80 亿元用于补充营运资金。

A. 项目建设

锦南新城柯家安置小区项目建设内容为保障性住房及相关配套设施建设，具体包括住宅、物业用房、幼儿园、商业及其他综合配套等。该项目总用地面积 8.83 万平方米，总建筑面积 37.85 万平方米，其中地上建筑面积 24.70 万平方米，地下建筑面积 13.15 万平方米。项目计划总投资 16.91 亿元，其中项目资本金占比约 20%，剩余资金拟通过银行贷款和发行债券等方式筹集。目前公司已通过“21 新锦 01”募集资金 4.80 亿元，拟通过本期债券筹集 4.20 亿元。项目已于 2018 年 12 月开工，截至 2021 年 9 月末，该项目已投入 8.54 亿元，预计 2022 年 10 月完工。

该项目收入来源主要包括安置小区住宅房出售收入、商业配套房出租收入和地下车位出售收入等。其中，项目保障房预计销售均价 7500 元/m²，住宅建筑面积共 23.09 万平方米，预计可实现住宅房出售收入 17.32 亿元；项目配套商业建筑面积 0.70 万平方米，配套商业出租单价预计为 8 元/m²/天，即年租金 0.292 万元/m²/年，同时出租率按 90%计算，测算得该项目配套商业 5 年租金收入 0.74 亿元；该项目计划建成共计地下车位 2088 个，估算地下车位单价为 15 万元/个，本期债券存续期内预计地下车位销售收入共 3.13 亿元。本期债券存续期内项目预计可实现收入合计 21.19 亿元，扣除成本费用后净收益 18.65 亿元，能够覆盖总投资。

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况

项目名称	批准机关（文号）	总投资（亿元）	拟使用募集资金（亿元）
锦南新城柯家安置小区项目	经临安区规划建设局出具的建设项目选址意见书（选字第 2018-0312 号）同意； 经杭州市规划和自然资源局临安分局出具的不动产权证书（浙（2019）临安区不动产权第 0011561 号）批复； 经杭州市临安区住房和城乡建设局出具的浙江省民用建筑节能审查意见书（浙建节 SC201812252058520890 号）同意； 经杭州市临安区发展和改革局出具的可行性研究报告批复（临发改投[2018]153 号文件）同意； 建设项目环境影响登记表（备案号 201833018500000235）已完成备案；	16.91	4.20

资料来源：新锦产发

B. 补充营运资金

近年来，随着锦南新城区域内土地开发、基础设施建设和安置房建设的不断投入，该公司资金需求不断增加，公司拟将本期债券募集资金中 2.80 亿元用于补充营运资金。

（3）信用增进安排

本期债券由临安国控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年第三季度以来，全球经济持续恢复且表现分化，通胀风险依然高企；部分新兴经济体加息节奏加快，美联储亦即将启动缩减购债规模，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环境更趋复杂严峻。短期内，我国经济恢复趋弱的态势或将延续，而在宏观政策跨周期调控支持下，经济增速仍有望保持在合理区间，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 年第三季度以来，新冠疫情传播反复，全球经济持续恢复的同时，发达与新兴经济体修复节奏仍在分化，供需不平衡以及大规模的流动性投放导致的通胀风险依然高企。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持续加息且节奏有所加快，欧洲央行已宣布放缓紧

急购债计划的购债速度，美联储亦即将启动缩减购债规模，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，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，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。

房地产调控、地方政府隐性债务监管、“缺芯”、“限产”以及疫情散发等因素叠加交织，我国经济恢复进程趋弱。消费者物价上涨压力总体可控，就业形势稳定。工业各行业中高技术制造业及采掘业表现强劲，工业企业的经营效益修复良好但行业间不均衡，中下游制造业及小微企业面临的成本和营运资金压力较大。国内疫情散发导致消费恢复不稳；固定资产投资中房地产投资和基建投资增长放缓，制造业投资稳步恢复；新出口订单指数持续走低，出口贸易延续强势的同时波动性加大。人民币汇率平稳波动，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、增强有效性，通过政策联动为实体经济提供支持。我国财政政策保持积极，地方政府专项债发行节奏和资金使用进度持续加快，财政支出效能不断提高，保就业、保民生、保市场主体的同时带动有效投资；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。央行实行灵活精准的稳健货币政策，加强跨周期调节，保持流动性合理充裕，通过降准、新增支小再贷款、续作直达实体经济货币政策工具等措施，引导金融资源服务实体和支持绿色发展；防风险与保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速经历明显回落后有望企稳。资管新规过渡期即将结束，我国金融监管持续强化，深化金融机构改革、从严打击证券违法活动、推动债券市场高质量发展和双向开放，为金融市场健康发展夯实基础。

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，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、世界经济修复分化与高通胀、美联储宽松政策退出、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加大，经济恢复趋弱的态势或将延续，而在宏观政策跨周期调控支持下，经济增速仍有望保持在合理区间：预计消费恢复仍需要较长时间，固定资产投资中制造业投资持续恢复、房地产开发投资增速放缓、基建投资表现平稳，出口贸易的强势表现或不具可持续性。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，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

临安区为杭州市下辖区，整体经济实力在杭州市各区内排名相对靠后，但依托较优越的地理位置与丰富的自然资源，近年临安区经济实现平稳较快增长；得益于撤市设区以及杭州地铁 16 号线开通，临安区与杭州市的同城效应

不断强化，近年来房地产及土地市场景气度持续提升。

临安原为杭州市行政管辖内的县级市，位于杭州市西部，土地面积 3119 平方公里，下辖 5 个街道 13 个镇，2017 年 8 月，经国务院（国函〔2017〕102 号）批复同意，临安撤市设区，维持原行政区域不变。临安区境内有太湖和钱塘江两大水系的源头，拥有天目山、清凉峰两个国家级自然保护区、青山湖国家森林公园以及大明山、浙西大峡谷等风景名胜区，森林覆盖率高，自然资源丰富，生态环境较好。同时，临安区区位优势明显，与杭州市余杭区相邻，距黄山市 128 公里、距上海市 258 公里，处在杭州至黄山的旅游线上，杭徽高速公路贯穿全境，交通便捷，且杭州到临安城际铁路（地铁 16 号线）已于 2020 年开通，临安与杭州的同城效应进一步强化。根据《杭州市临安区 2020 年第七次人口普查主要数据公报》，截至 2020 年 11 月 1 日零时，全区常住人口 63.46 万人，较 2019 年末常住人口核算数多增 3.86 万人，城镇化率为 59.31%。

依托较优越的地理位置与丰富的自然资源，近年来临安区经济实现平稳较快增长。2018-2019 年全区地区生产总值分别为 539.63 亿元和 572.94 亿元，同比增速维持在 7%以上。2020 年全区服务业受疫情冲击影响较大，但工业经济实现逆势较快增长，是全区经济增长的重要支撑，2020 年全区实现地区生产总值 600.41 亿元，同比增长 3.5%；其中第一、第二和第三产业分别实现增加值 46.01 亿元、280.05 亿元和 274.35 亿元，同比分别增长 0.1%、5.3%和 1.8%；三次产业结构比由 2019 年的 8.0:44.9:47.1 调整为 2020 年的 7.7:46.6:45.7。横向比较，2020 年临安区经济规模居杭州市下辖 13 个区（县、市）第 10 位；经济增速低于全市水平 0.4 个百分点；按第七次人口普查的常住人口数据计算，全区人均地区生产总值为 9.46 万元，略低于全省同口径平均水平（10.01 万元）。

临安区已形成以文化创意、旅游休闲、金融服务、电子商务、信息软件、先进装备制造业、物联网、生物医药、节能环保、新能源十大产业为主的发展格局。工业方面，除重点发展装备制造业、生物医药、新能源等高端制造体系外，还培育了电线电缆、绿色照明、装饰纸、五金工具、坚果炒货等特色块状产业链。2020 年，全区规模以上工业企业 602 家，实现规模工业总产值 974.20 亿元；完成规模工业增加值 183.37 亿元，同比增长 9.5%，较 2019 年逆势回升 0.7 个百分点，对当年 GDP 增长的贡献率达 81.5%；高新技术产业增加值占规模工业增加值的 79.0%，同比提高 8.9 个百分点。旅游方面，全区拥有大明山、天目山等 6 个 4A 级景区，2020 年全区旅游接待游客 1719.40 万人次，实现旅游综合收入 200.07 亿元，同比分别下降 13.3%和 16.1%，受疫情影响较严重。

固定资产投资是拉动临安区经济增长的重要驱动力。2018-2020 年全区固定资产投资增速分别为 11.2%、30.2%和 24.5%，增速维持在高位。从投向领域看，2020 年全区完成房地产投资 278.01 亿元，同比增长 45.2%；高新技术产业投资和工业投资分别增长 28.6%和 9.3%；交通投资、项目民间投资、生态环境和公共设施投资同比下降 31.7%、22.6%、55.3%。近年来全区消费总额总体平稳，增速有所下滑，2020 年主要因疫情影响，增速由正转负。2018-2020 年全区社会消费品零售总额增速分别为 10.0%、9.0%和-7.0%。

2021 年以来临安区各项经济指标呈现较快增长，复苏态势向好。2021 年 1-9 月全区实现地区生产总值 489.92 亿元，同比增长 10.1%。其中服务业增加值 226.33 亿元，同比增长 9.7%。同期全区固定资产投资、社会消费品零售总额同比分别增长 20.8%和 14.8%。

图表 3. 2018 年以来临安区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）²

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年前三季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	539.63	7.2	572.94	8.0	600.41	3.5	489.92	10.1
第二产业增加值	238.58	4.8	257.28	7.8	280.05	5.3	232.09	11.9
第三产业增加值	258.15	11.3	269.81	9.5	274.35	1.8	226.33	9.7
全社会固定资产投资	—	11.2	—	30.2	—	24.5	326.69	20.8
社会消费品零售总额	199.63	10.0	—	9.0	190.92	-7.0	154.14	14.8
进出口总额	156.74	-2.8	169.77	8.2	179.91	4.6	—	—
旅游接待总人数（人次）	1665.37	13.6	1928.29	19.0	1719.40	-13.3	—	—

资料来源：2018-2020 年临安区（市）国民经济和社会发展统计公报、杭州市统计年鉴

受益于临安撤市设区以及地铁 16 号线开通运营，近年临安区房地产市场景气度不断提升，房地产开发投资及房屋施工面积持续大幅增长，地区房价持续攀升。2018-2020 年全区房地产开发投资增速保持在 40%以上，房屋施工面积增速保持在 20%以上，全区商品房销售均价由 2017 年的 1.16 万元/平方米提升至 2020 年的 1.94 万元/平方米。

图表 4. 2017 年以来临安房地产市场情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米、%）

指标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	87.75	15.9	129.50	47.6	191.53	47.9	278.01	45.2
房屋施工面积	557.44	24.6	774.87	39.0	1084.56	40.0	1333.61	23.0
新开工面积	184.15	71.0	309.04	67.8	458.07	48.2	393.72	-14.0
房屋竣工面积	91.89	97.0	138.97	51.2	164.50	18.4	160.44	-2.4
商品房销售额	162.02	52.3	200.52	23.8	372.02	85.5	520.45	39.9
商品房销售面积	139.37	9.6	141.81	1.8	218.00	53.7	268.87	23.3
商品房销售均价	11625.17		14140.05		17065.14		19356.94	

资料来源：2017-2020 年临安区（市）国民经济与社会发展统计公报

近年来临安区商住用地出让面积有所波动，但得益于成交单价持续攀升，土地出让总价呈增长态势。2018-2020 年，全区分别实现土地成交总价 133.12 亿元、151.11 亿元和 172.04 亿元，主要由住宅用地贡献；土地成交均价分别为 0.59 万元/平方米、0.64 万元/平方米和 0.96 万元/平方米，其中 2020 年住宅用地成交均价已攀升至 2.09 万元/平方米。2021 年前三季度，临安区全区实现土地出让总价 96.85 亿元，主要来自综合用地（含住宅）；住宅用地成交均价继续提升至 2.28 万元/平方米，综合用地（含住宅）成交均价增至 2.03 万元/平方

² 2017-2018 年临安区地区生产总值、第二产业增加值、第三产业增加值绝对值及增速、常住人口人均 GDP 根据 2018-2019 年杭州市统计年鉴披露数据调整。根据我国 GDP 核算制度和第四次全国经济普查修订结果，2018 年，全区 GDP 修订为 519.59 亿元，三次产业增加值结构为 8.3: 44.8: 46.9，此处 2018 年经济数据仍使用 2019 年杭州市统计年鉴披露数据。

米。

图表 5. 2018 年以来临安区土地成交情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
土地出让面积	227.54	235.64	178.61	58.53
其中：住宅用地	48.40	70.33	65.73	7.35
商业/办公用地	42.09	29.11	0.50	3.01
工业用地	96.24	98.24	90.40	8.99
综合用地（含住宅）	25.51	23.74	19.55	38.76
其他用地	15.30	14.22	2.44	0.43
土地成交金额	133.12	151.11	172.04	96.85
其中：住宅用地	78.80	95.30	137.57	16.74
商业/办公用地	9.94	9.23	0.10	0.85
工业用地	4.92	5.54	5.16	0.54
综合用地（含住宅）	38.22	39.42	28.94	78.64
其他用地	1.24	1.63	0.28	0.10
土地成交均价	5850.18	6412.69	9631.93	16547.87
其中：住宅用地	16280.18	13550.46	20929.85	22770.34
商业/办公用地	2362.42	3170.94	1945.20	2809.30
工业用地	511.15	563.70	570.46	597.55
综合用地（含住宅）	14984.55	16599.80	14799.48	20288.75
其他用地	807.84	1144.15	1152.82	2244.19

资料来源：中指指数（数据提取时间节点为 2021 年 12 月 3 日）

锦南新城位于临安区东南部，是杭州城西科创大走廊的组成部分，经过多年建设，区域配套设施已基本完善，目前区域以天目医药港为平台重点发展大健康产业，尚处于初期布局阶段，发展前景较好。

锦南新城位于临安区东南部，紧邻临安区主城区，是杭州城西科创大走廊的组成部分，于 2009 年 9 月启动建设，规划东至天目路延伸段、南到杭徽高速公路、西接玲珑大道、北临吴越大街，规划总面积约 17.8 平方公里，是杭州至临安城际铁路起始站点所在地，交通较便利。经过多年发展，锦南新城已形成多个功能片区，主要包括行政服务片区、体育文化会展片区、以天目初级中学、区委党校为基础的文化教育片区，以长途客运站为主的客运服务片区，以及以天目医药港、杭州医学院、临安区人民医院、临安区骨伤科医院为主导的医药片区。

目前锦南新城重点建设项目为天目医药港，天目医药港规划面积 15.3 平方公里，由颐养小镇、综合配套和健康产业三大功能区块组成，是临安区政府重点打造的大健康产城融合发展平台，也是青山湖科技城的生物医药科技园承载地。其中，颐养小镇区块规划面积约 3.1 平方公里，是养身养老、健康医疗、度假疗养和医疗卫生事业发展的集聚区，重点建设杭州医学院、综合性医院、养生养老示范基地、康养中心、医药产业创新创业园、开放式城市公园等项目。综合配套区规划面积约 9.1 平方公里，是运动健身、商贸居住、休闲娱乐、研发孵化的新型城镇化业态区和轨道交通出行的集散地，重点培育以文体中心为核心的健身、娱乐、会展生活圈，以万马路南延为中心的商贸购物圈，以轻轨起点站为中心的楼宇经济圈和生活居住圈。健康产业区块规划面积约 3.1 平方公里，是承接医疗医药、健康科研成果转化和产业化区块，

重点发展生物医药、生物（基因）诊疗、现代中药、高端医疗器械等产业。

目前，天目医药港内拥有一定教育医卫资源，汇集了博世凯小学、天目初级中学、杭州医学院、区委党校等多所学校；骨伤医院、计生指导站等项目均已投入使用；聚集了亿帆鑫富、大冢制药、华东医药饮片等医药企业；文体中心、上海大众 4S 店等基础配套较齐全，文体中心已被确定为 2022 年亚运会跆拳道、摔跤的比赛场馆。区域综合配套的不断完善有助于带动人口及产业集聚。作为杭州城西科创大走廊大健康产业板块战略地，锦南新城发展前景较好。

滨湖新城位于临安区东部，未来以重点建设“一轴、双环、双核”为目标，打造杭州都市区新绿心、临安城市发展新核心，目前尚处于初期建设阶段。

滨湖新城位于临安区东部、青山湖滨湖区域，规划范围北起大学路-新白线-青罗路，南至板桥北，西起临东路，东至青罗路。新城规划范围 71.39 平方公里，包含了锦城、锦北、锦南、青山湖、板桥五个镇街的部分行政区域，其中核心区面积 30.28 平方公里，由 2017 年 9 月组建的滨湖新城开发建设指挥部（2018 年 12 月与青山湖国家森林公园管理局集中办公）负责区域规划建设和产业招商等工作。

滨湖新城的总体发展目标是围绕青山湖打造复合型杭州都市区新绿心、临安城市发展新核心。新城发展规划为“一轴、双环、双核”，“一轴”即以苕溪-科技大道为城市发展主轴，重点集聚科技创新、文化会展、高端居住、公共服务、文教等高能业态；“双环”即建设环湖绿道、环湖与环山道路，串联各大自然、文化公园、湿地公园，贯通城市各大功能片区，打造最近湖、最亲水的临湖绿色公共空间和山水联动的城市发展空间；“双核”即共同打造青山湖以西的滨湖核心组团与青山湖以东沿苕溪发展的创新核心组团。近期滨湖新城正在推进“五个一”重点工程，即“一厅一桥一隧一湾一体”项目，尚处于初期建设阶段。后续该公司作为区域的主要建设主体，承担的建设任务较重。

2. 业务运营

该公司是临安区锦南新城及滨湖新城重要的建设主体，同时涉及物资贸易、租赁服务、景区运营、大健康产业等业务。近年来公司收入主要来自土地开发及物资贸易，其中受益于临安区房地产市场景气度的提升，公司土地开发业务收入持续性较好；房产销售收入实现易受项目销售及建设进度影响，近年来收入规模较小，但自 2020 年起项目预售进程加快，回笼了一定量资金；物资贸易业务收入规模较大，但盈利水平很低。近年来公司土地开发业务资金回笼进度总体存在一定滞后，且基础设施建设项目尚未开始结算，占用公司资金规模较大，后续公司在土地开发、安置房建设及大健康项目等方面仍存较大投

资需求，面临一定投融资及运营压力。

作为临安区重要的建设主体之一，目前该公司主要负责锦南新城及滨湖新城范围内土地开发、基础设施建设及安置房、人才房建设等任务，业务涉及土地开发、房产销售、大健康业务、物资贸易、租赁服务及景区运营等多个领域。2018-2020 年及 2021 年 1-6 月，公司分别实现营业收入 10.68 亿元、11.12 亿元、12.54 亿元和 8.92 亿元，从收入构成看，公司收入主要来自土地开发整理、房产销售及物资贸易业务。近三年随着临安区房地产市场行情的升温及公司整理的土地逐步实现出让，土地开发收入持续性较好，系公司收入的主要来源之一。2018-2020 年土地开发收入占营业收入比重分别为 43.56%、28.48%和 29.57%。房产销售业务收入实现易受存量房产项目销售及工程进度影响，近三年收入规模均较小。近三年物资贸易业务收入持续增长，2018-2020 年物资贸易收入占营业收入比重分别为 48.88%、66.89%和 62.80%。2021 年 1-6 月，公司实现营业收入 8.92 亿元，主要来源于土地开发收入和物资贸易收入，当期上述两项业务收入占总营业收入比重分别为 43.05%和 53.92%。

近三年该公司营业毛利主要来自土地开发业务及房产销售，物资贸易业务虽收入占比较大，但对盈利影响小。2018-2020 年及 2021 年 1-6 月，公司综合毛利率分别为 6.51%、4.51%、7.77%和 10.82%，2018 年毛利率处于较高水平，主要系当年毛利率水平相对较高的土地开发业务收入占比较高所致；2020 年以来毛利率有所提高，主要系自 2020 年起公司土地开发业务成本加成比例由 15%提升至 30%所致。

图表 6. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1-6 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	10.68	100.00	11.12	100.00	12.54	100.00	8.92	100.00
土地开发	4.65	43.56	3.17	28.48	3.71	29.57	3.84	43.05
房屋销售	0.37	3.44	0.06	0.55	0.33	2.60	0.00	0.00
物资贸易	5.22	48.88	7.44	66.89	7.88	62.80	4.81	53.92
其他 ³	0.44	4.13	0.45	4.08	0.63	5.03	0.27	3.03
毛利率	6.51		4.51		7.77		10.82	
土地开发	13.04		13.04		23.08		23.08	
房屋销售	20.02		-18.69		-44.12		-	
物资贸易	-0.02		0.00		0.05		0.31	
其他	3.75		21.86		41.11		23.62	

资料来源：新锦产发

(1) 土地开发业务

该公司主要负责锦南新城和滨湖新城范围内土地开发工作（包括城中村改造项目），分别由公司本部和子公司杭州市临安区青山湖建设管理有限公司（简称“青山湖建设”，曾用名杭州市临安区青山湖投资开发有限公司）负责实

³ 其他业务收入包含租赁服务收入和自营业务收入。

施。公司土地开发前期资金来自公司自筹及银行贷款等，土地整理完成后交由临安区土地储备中心安排出让，出让完成后的土地出让收益按相关规定⁴结算给公司以平衡前期投入，结算比例通常为土地出让金额的 50%左右。

资金拨付方面，工业用地出让金收入镇（街道）平台分成部分，由区财政在出让金分解后直接拨付。经营性用地纳入土地储备库，出让金收入中做地直属国有公司、镇（街道）分成部分由区财政根据当期出让金收支情况统筹安排，再拨付给相关单位。会计处理方面，该公司土地开发项目投入计入“存货”科目。2016 年以前，公司土地开发业务按实际收到的土地出让金结算款确认收入。2017 年起，根据公司与临安市财政局、临安市土地管局签订的补充协议，公司按照项目投入成本加成 15%收益确认收入。2020 年 12 月，公司与临安区财政局、杭州市规划和自然资源局临安分局签订了补充协议，约定公司按照项目投入成本加成 30%收益确认土地整理业务收入。公司将扣除确认收入后结算的土地出让净收益部分计入“资本公积”。

2018-2020 年及 2021 年上半年度，该公司整理土地面积分别为 422.49 亩、949.57 亩、350.57 亩和 326.33 亩，累计已投入资金 49.09 亿元；同期整理完毕并出让的土地面积分别为 123.96 亩、687.16 亩、549.49 亩和 143.37 亩，公司累计可获得土地开发整理业务结算款 73.62 亿元，实际累计已回笼资金 50.64 亿元，资金回笼情况尚可，可为近年地块滚动开发提供资金支持。

图表 7. 2018 年以来新锦产发土地整理业务（含城中村改造）情况⁵

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
土地整理面积（亩）	422.49	949.57	350.57	326.33
整理成本（亿元）	17.17	14.94	9.64	7.34
土地出让面积（亩）	123.96	687.16	549.49	143.37
出让金额（亿元）	12.34	60.13	61.11	17.41
公司可获土地开发整理业务结算款（亿元）	6.11	29.89	29.91	7.71
公司已获土地开发整理业务结算款（亿元）	5.05	16.56	25.08	3.95
确认收入（亿元）	4.65	3.17	3.71	3.83

资料来源：新锦产发

截至 2021 年 6 月末，该公司整理完毕待出让的土地面积为 2982 亩（含城中村改造项目），公司主要在开发土地项目主要包括锦北街道回龙村及锦南

⁴ 根据《临安市人民政府关于印发临安市国有土地使用权出让收支管理办法的通知》文件（临政函〔2012〕90 号），对工业功能区、市政府批准的做地主体及镇范围内的土地出让，扣减按规定计提并安排支出后的土地出让净收益由临安区财政局全额补助给镇、平台及做地主体。根据《临安市人民政府关于调整和完善国有土地使用权出让金收支管理办法的补充通知》文件（临政函〔2017〕53 号），2017 年 6 月 1 日后，对于各国直属公司做地地块，市本级与其按以下方法分配经营性用地土地出让金：溢价率低于 20%的，按收入额的 45%：55%比例分配；溢价率高于 20%的，每溢价 1%—10%，市本级分成比例相应增加 1%，做地国有直属公司相应减少 1%。对于工业用地，工业用地出让金收入扣除各项规费及政府专项提存后全额补助做地单位。对于国有直属公司承担城中村改造捆绑平衡的地块，其相应出让金收入中提取的城中村改造专项资金经临安区政府同意后由临安区财政局给予 2%范围内的补助。

⁵ 该公司实际收到的土地出让金返还部分计入“销售商品、提供劳务收到的现金”，部分计入“收到其他与经营活动有关的现金”中。

街道杨岱村城中村改造一期项目、滨湖新城区块板桥平峰山地块等，上述项目计划总投资 19.19 亿元，累计已投资 12.01 亿元，尚需投资 7.18 亿元，集中于 2021 年及 2022 年完工，面临一定集中投资压力。截至 2021 年 6 月末，公司拟建土地整理项目主要为唐家岭区块、锦南街道卦畈村三期项目、玲珑街道下泉村、滨湖新城集贤区块拆迁等，上述项目合计计划总投资 41.28 亿元。加之土地开发整理业务结算款拨付进度存在滞后，未来面临资本性支出压力。

图表 8. 公司主要土地开发项目进展情况（单位：亿元，亩）

项目名称	建设周期	预计总投资	2021 年 6 月末 已完成投资	预计可出让土地 ⁶	项目建设进度
夏禹桥商业商务楼地块	2020-2021	0.16	0.10	3.30	已完工
滨湖新城区块板桥平峰山地块	2019-2021	3.30	2.74	180.00	
锦北街道回龙村及锦南街道杨岱村城中村改造一期项目	2018-2022	13.23	7.48	591.00	在建
锦北街道双林区块	2019-2021	0.50	0.06	暂未确认	
玲珑街道九州街两侧土地收储	2019-2021	2.00	1.63	暂未确认	
合计	-	19.19	12.01	774.30	-

资料来源：新锦产发

（2）基础设施建设业务

该公司基础设施建设业务主要包括锦南新城内道路修建及改造工程、体育文化会展中心建设等及临安区医院等部分基础设施项目建设以及滨湖新城内道路交通项目、涉水涉河整治项目及公建配套项目等，由公司本部、下属子公司青山湖建设、下属子公司杭州市临安区国瑞置业有限公司（简称“国瑞置业”）及杭州市临安区国瑞健康产业投资有限公司（简称“国瑞健康”）等负责。业务模式方面，公司基础设施建设项目采取受托代建模式，项目前期资金来自锦南新城管委会、滨湖新城开发建设指挥部或公司自筹，协议约定锦南新城管委会、滨湖新城开发建设指挥部委托临安区财政局安排建设资金，在项目竣工并完成财务决算后，根据项目性质、投资总额、建设期限等情况一次性或分期向公司支付代建费。截至目前，政府尚未就公司从事的基础设施项目进行结算。其中，医院类项目委托方为医院单位，项目建设资金由医院预付给公司，公司按照确定的建筑设计方案建设医院所需配套设施，并按项目总投资的一定比例收取代建服务费。

截至 2021 年 6 月末，该公司已完工基础设施建设项目主要有临天路南延、规划二路、规划三路、体育文化会展中心等，上述项目累计已投资 27.03 亿元。公司在建及拟建基础设施建设项目主要有临安区人民医院及妇幼保健院迁建项目、青山湖综合治理保护工程-库区整治项目、锦溪综合改造一期工程、昌化中医骨伤医院等，项目计划总投资 81.13 亿元，预计于 2021-2022 年建成完工，尚需投资 50.71 亿元。其中，公司在建医院项目包括昌化中医骨伤医院、临安区中医院整体迁建及康养中心建设项目和临安区人民医院及妇幼保健院迁建项目等三个医院项目，涉及总投资 29.17 亿元，累计已完成投资 14.58 亿元。临安区中医院整体迁建及康养中心建设项目、临安区人民医院及妇幼保

⁶ 预计可出让土地为前期估计数，实际出让土地数可能超过预计数。

健院迁建项目和城市客厅基础配套设施工程分别已获得政府专项债券资金 7.28 亿元、5.80 亿元和 1.42 亿元，截至 2021 年 6 月末，上述专项债资金已到位⁷。总体看，公司在基础设施建设项目方面累计已投入资金规模较大，需持续关注政府结算安排及资金回笼进度情况，且尚需投资规模较大，面临一定投融资压力。

图表 9. 截至 2021 年 6 月末公司在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	建设周期	计划总投资	已投资
锦南新城开发项目	学府路	2018-2020	0.76	0.30 ⁸
	锦南新城小学项目	2020-2021	2.60	0.82
	锦南新城 B-02-08 地块开发项目	2020-2021	2.27	0.75
	临政储出【2020】9 号地块（锦南新城人才租赁用房项目）	2021-2023	6.00	0.98
	石山亚运山地公园	2021-2022	0.60	0.00
医院项目	昌化中医骨伤医院	2020-2022	0.65	0.21
	临安区人民医院及妇幼保健院迁建项目	2019-2021	18.92	6.54
	临安区中医院整体迁建及康养中心建设项目	2018-2021	9.60	7.83
滨湖新城开发项目	青山湖综合治理保护工程-库区整治项目	2015-2022	17.95	7.82
	城市客厅基础配套设施工程	2019-2022	3.64	1.52
	青山湖湖底隧道及延线道路项目（新横路延线工程）	2019-2022	8.93	3.45
	城市客厅地下管廊配套工程（拟建）	2020-2021	2.87	0.00
	岗平岗临线 110KV 高压线上改下工程	2021-2022	1.78	0.00
	城市客厅综合配套工程	2021-2022	2.76	0.00
临安区龙岗镇	临安区山核桃标准化生产透明工厂项目	2021-2022	1.80	0.20
—	合计	-	81.13	30.42

资料来源：新锦产发

（3）安置房建设业务

该公司安置房建设业务主要由下属子公司国瑞置业负责运营，根据临安区住房和城乡建设局下达的建设任务进行安置房建设。安置房建设前期投入资金为公司自有资金及对外融资，主要通过后续安置房销售和配套商业租售实现资金平衡。公司安置房销售对象为临安区拆迁居民，按政府指导价进行销售。

截至 2021 年 6 月末，该公司已完工安置房项目为岛石安置房项目，该项目是专为安置受台风“利奇马”影响的受灾村民而建设的安置房项目，因此安置房销售均价较低，项目销售收入无法覆盖前期建设成本，公司后期将通过获取财政补贴的方式实现项目资金平衡。

截至 2021 年 6 月末，该公司在建安置房项目包括柯家安置小区项目、临

⁷ 专项债资金计入“其他应付款”和“长期应付款”科目。其中医院类项目专项债资金由委托单位拨付给该公司使用，故计入“其他应付款”科目。

⁸ 项目已完工，竣工决算还未完成。

安区锦南人家三期项目、卦畈安置小区项目等三个项目，项目合计总投资 29.54 亿元，累计已投资 14.18 亿元，尚需投资金额较大。上述安置房项目建筑总面积 72.35 万平方米，可售面积 41.42 万平方米，累计销售金额 22.26 亿元，销售进程均已过半，中短期内预计可为公司房产销售收入实现提供一定补充。公司拟建人才房项目为临政储出【2020】9 号地块（锦南新城人才租赁用房项目）⁹，项目计划总投资 7.28 亿元，拟建建筑面积 11.14 万平方米，目前尚处于前期准备阶段。

图表 10. 2021 年 6 月末公司主要安置房项目情况（单位：亿元，平方米，元/平方米）

项目名称	总投资	已投资	建筑面积	可售面积	项目进度	建设周期	预售时间	预计销售均价	已销售金额
柯家安置小区项目	16.91	6.29	378527	228645	在建	2018-2022	2020.12	6500-9300	8.37
临安区锦南人家三期项目	6.36	3.93	169668	108151	在建	2018-2021	2019.12	6500	8.01
卦畈安置小区项目	6.27	3.96	175278	77400	在建	2018-2021	2020.07	6500	5.88
岛石安置房	0.84	0.75	21539	20126	已完工	2019-2020	2020.04	2000	0.32
合计	30.38	14.93	745012	434322	-	-	-	-	22.58

资料来源：新锦产发

（4）物资贸易业务

该公司物资贸易业务包括贵金属（黄金）贸易和钢材贸易，经营主体为下属子公司杭州市临安区国瑞商业经营管理有限公司。公司于 2015 年开展黄金现货交易，自 2020 年 7 月起不再开展黄金现货贸易。2018 年公司贸易品种变更为钢材，公司与下游客户签订供货合同，按照以销订购的方式供应钢材，在收到下游客户发出的采购订单后向钢材厂商采购钢材，根据供货时间按时将客户所订规格、型号、数量的钢材安排车辆运送至客户指定地点。2018-2020 年及 2021 年 1-6 月，公司分别实现物资贸易收入 5.22 亿元、7.44 亿元、7.88 亿元和 4.81 亿元；近年物资贸易盈利空间十分有限，同期毛利率分别为-0.02%、0.00%、0.05%和 0.31%。

（5）其他

除上述业务外，该公司还从事自营项目建设、“大健康”业务、租赁服务及景区运营等业务，经营主体包括国瑞置业、杭州青山湖旅游有限公司（简称“青山湖旅游公司”）、杭州市临安区天目医药港投资建设有限公司（简称“天目医药港投资公司”）、国瑞健康和公司本部。

该公司已完工自营项目为钱王国瑞大厦，由国瑞置业建设及运营。钱王国瑞大厦建成于 2016 年，总投资 9.36 亿元，总建筑面积 17.00 万平方米，建成后通过房产销售和商铺出租实现盈利，其中部分住宅、办公及商业用于回迁安置，剩余部分通过市场化租售获取收益。截至 2021 年 6 月末，钱王国瑞大厦已基本销售完毕，累计已售总面积 12.24 万平方米，累计实现销售金额

⁹ 即前次评级披露的“临安区天目药港（锦南新城区块）ZX11-D-21A 地块项目”。

9.00 亿元，其中住宅销售金额 4.32 亿元，单身公寓销售金额 2.54 亿元，商铺销售金额 1.83 亿元；配套商铺已出租面积 1.93 万平方米，累计已实现出租收入 0.37 亿元。

该公司在建自营项目主要为锦南新城颐养小镇 B-05-08、09 地块开发项目。锦南新城颐养小镇 B-05-08、09 地块开发项目由国瑞置业负责建设及运营，项目总投资 6.08 亿元¹⁰，截至 2021 年 6 月末已投资 3.23 亿元。项目总建筑面积 10.63 万平方米，建设内容主要包括多组多层商业和办公楼（2-5 层）、一栋高层精品公寓（12 层）、一栋高层商务酒店（18 层）和三栋高层住宅（16 层），建成后通过房产销售和物业出租实现盈利，其中住宅用于回迁安置，剩余公寓通过市场化销售获取收益，商业、酒店及办公部分物业由公司自持，通过对外出租获得收益。根据项目可行性研究报告，住宅及车位预计合计可实现销售收入 3.10 亿元，商业部分预计可实现年租金收入 0.73 亿元。

大健康业务方面，该公司“大健康”板块涉及项目包括天目药港医药产业孵化园项目、天目医药港锦南小微企业园一期项目、“健康临安”信息平台和五大中心建设等。其中，天目药港医药产业孵化园项目计划总投资 15.80 亿元，前期资金来源为银行贷款、公司自有资金及政府专项债券资金，截至 2021 年 6 月末累计已投资 6.91 亿元，项目已获得政府专项债券额度 3.29 亿元，截至 2021 年 6 月末，上述专项债资金已到位。项目建成后拟通过办公楼租售和车位出租实现资金平衡。天目药港医药产业孵化园项目位于锦南新城，项目规划用地面积约 125.60 亩，拟分三期建设，建设内容包括办公楼、山地公园及配套基础设施。天目医药港锦南小微企业园一期项目计划总投资 5.75 亿元，建设周期为 2021 年至 2023 年，前期资金来源为银行贷款和公司自有资金，截至 2021 年 6 月末累计已投资 0.98 亿元。项目主要建设内容为医药制造业厂房，用以满足卫生材料及医药用品产品等行业企业需求，并为小微企业提供科研、生产、仓储物流、行政办公、生活设施等服务。项目建成后拟通过厂房租售和车位出租实现资金平衡。针对“大健康”板块，公司另投资建设了“健康临安”信息平台、五大中心（检验中心、影像中心、病理中心、消毒供应中心和医疗物资采购中心）等服务平台，项目合计总投资 0.47 亿元，其中医疗物资采购中心已开始运作，2020 年实现收入约 651 万元。

租赁服务业务收入主要来自体育文化会展中心和钱王国瑞大厦配套商业的出租。其中体育文化会展中心可供出租面积 2.66 万平方米，主要包括办公用房及场馆，2021 年 6 月末出租率为 46.59%，平均租金为 0.4 元/平方米/天。钱王国瑞大厦配套商业可供出租面积 1.93 万平方米，2021 年 6 月末出租率为 94%，平均租金为 1.32 元/平方米/天。2018-2020 年及 2021 年 1-6 月，公司分别实现租赁服务收入 0.14 亿元、0.13 亿元、0.13 亿元和 0.11 亿元，收入贡献整体偏小。

景区运营方面，根据临安区区属国有企业整合重组安排，2019 年 11 月该公司将青山湖旅游公司纳入合并范围，由此新增青山湖景区改造及运营职责。

¹⁰ 根据企业最新回复，该项目分为一期和二期，6.08 亿元系一期、二期合计总投资金额。

2020 年及 2021 年 1-6 月，青山湖景区分别实现旅游收入 777.10 万元和 471.91 亿元，收入贡献偏小，主要系景区尚处于前期发展阶段，接待人次较少，且景区门票价格较低，门票收入较少。青山湖旅游公司目前重点在建项目为青山湖景区提升改造工程一期项目，项目主要建设内容为码头区域内景观改造提升工程、游客服务设施提升改造、水上森林区块水面清理及水底淤泥清理及旅游设施提升改造工程，建成后将通过收取景区门票、停车场运营、房屋出租等方式收回前期投资。该项目总投资 4.16 亿元，前期资金来源为银行贷款和公司自有资金，截至 2021 年 6 月末已投资 1.07 亿元。

管理

该公司为临安区属国有企业，全资股东为临安国控，实际控制人为临安区国资办，产权结构清晰。公司按照《公司法》等法律法规的要求，设立了符合自身业务发展需要的法人治理结构及管理制度，日常运作较规范，可为各项业务的顺利开展提供有效保障。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司原系临安区国资办出资成立的国有独资公司，2015 年因临安区国有公司整合，公司股东变更为临安国控。截至 2021 年 6 月末，公司由临安国控 100%持股，实际控制人仍为临安区国资办。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

根据《公司章程》，该公司不设股东会，设有董事会、监事会等机构。董事会成员为 5 人，其中非职工代表董事 4 人，由股东临安国控委派产生；职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生；董事会设董事长 1 人，由股东委派产生，任期不得超过董事任期（三年），但连派可以连任。公司设监事会，成员共 3 人。其中非职工代表监事 1 人，由股东委派产生；职工代表监事 2 名，由公司职工代表大会选举产生。监事会设有主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。截至 2021 年 6 月末，公司董事长、董事、监事等高管成员均已到位。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司因业务开展需要与关联方存在资金往来，关联方主要为同受临安区国资办控制或同属临安国控管控的临安区其他国有企业。近年来杭州市临安区国有资产管理服务中心及临安国控等占用公司款项规模较大，不利于公司资金周转。2020 年末公司其他应收款中应收杭州市临安区国有资产管理服务中心及临安国控款项分别为 10.00 亿元和 7.85 亿元。

图表 11. 2018 年末以来公司与部分关联方资金往来情况（亿元，%）

关联方名称	科目名称	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
		金额	占该项目比例	金额	占该项目比例	金额	占该项目比例
杭州市临安区国有资产投资控股有限公司	其他应收款	0.40	1.14	0.40	1.47	0.40	1.78
	预收账款	0.10	11.89	0.10	8.32	0.10	0.71
临安区国资办	其他应收款	16.00	45.60	10.00	36.85	-	-
国瑞新农村	其他应付款	1.98	40.25	2.18	28.20	2.18	8.87
杭州临兴交通投资有限公司	其他应付款	1.00	20.30	1.00	12.92	1.00	4.07
杭州市临安区国有股权控股有限公司	其他应收款	1.41	4.01	3.36	12.38	7.85	34.94
杭州市临安区水利水电开发有限公司	其他应收款	6.69	19.07	6.55	24.14	1.84	8.19
杭州临安国润投资开发建设有限公司	其他应收款	5.00	14.25	0.00	0.00	-	-
杭州市临安区城市发展投资集团有限公司	其他应收款	-	-	-	-	0.05	0.22
	预付款项	-	-	-	-	1.00	11.30
	应付账款	-	-	-	-	0.08	10.41
杭州市临安区国有资产管理服务中心	其他应收款	-	-	-	-	10.00	44.52
浙江国兴投资集团有限公司	其他应付款	-	-	-	-	0.30	1.22

资料来源：新锦产发

2. 运营管理

（1）管理架构及模式

该公司根据自身经营业务需要设立了综合办、人力资源部、融资财务部、工程管理部、前期服务部、运营发展部、法务审计部 7 个职能部门，并通过相关制度明确各部门的权责分工，能够保障部门之间的协作顺畅和有效监督。公司组织架构详见附录二。

（2）管理制度及水平

该公司制定了符合规范的内部控制制度，对投融资管理、资金管理、子公司管理等多方面实行制度化管理，制度化建设持续推进中，基本能够保障公司有序运营。

融资管理方面，该公司遵循合法性、统一性、安全性、效益性等原则，对融资实行统一管理，对融资进行风险控制。工程部根据项目情况、工程进度安排对项目资金需求情况做出合理计划，并将资金计划报财务部审核。财务部及分管财务相关领导负责对资金计划进行审核，并对融资需求做出安排。融资审批通过后，对融资额度、利率、期限、还本付息计划及抵押担保等情况做充分了解，并将融资情况报告至临安国控，取得临安国控批复后方可进行贷款。

财务管理方面，该公司从财务管理及稽核管理、主要会计政策及其变更、

财务报告与财务分析、资金筹措管理、财务现金管理、基建财务管理等多个方面出发，实现对会计核算、会计政策、财务报告编制、公司融资、工程项目建设资金的全方面管理。其中公司严格监督基建资金的使用情况，对资金来源、投资使用和资金完成的三个阶段，做好日常的会计核算等工作。基建资金必须严格按权限由基建项目负责人、财务人员、分管领导、总经理、董事长逐级签批才能使用。

子公司管理方面，该公司通过向子公司派驻董事（或执行董事）、监事、高级管理人员等核心管理人员，为其制定发展战略和重大改革方案、员工薪酬、考核制度等方式进行管控，并通过审批子公司年度经营计划、预算等方式进行有效财务监控和风险控制。

（3）过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部及下属国瑞置业、青山湖建设等子公司提供的 2021 年 8 月 10 日《企业信用报告》，近三年公司本部及下属主要子公司历史履约记录正常，无本金违约及迟付利息情形。根据国家工商总局查询结果，截至 2021 年 12 月 3 日，公司有一笔行政处罚记录。2019 年 7 月公司收到临安市市公安局出具的《临(消)行罚决字〔2019〕0110 号》，现因公司本部消防控制室未实行二十四小时值班制度，被罚款 2000 元。截至目前，公司已结清罚款。根据国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台查询结果，公司无其他不良行为记录。

3. 发展战略

未来，该公司将继续推进锦南新城及滨湖新城重点项目实施，并做好青山湖景区改造提升工程，进一步改善城市形象。同时，公司将重点瞄准医药产业类项目、积极对接健康服务类项目，根据区域规划提升招商引资的精准性，并通过配套功能设施建设，扩充公司经营业务，增加收入来源。

财务

近年来该公司盈利主要来自土地开发及房屋销售，主业盈利能力较弱，利润实现对财政补贴依赖度较高。随着土地开发、基础设施建设及安置房建设投入不断增加，公司已积累了较大规模的刚性债务，但随区域土地出让进程的加快及安置房预售房款的到位，近年刚性债务规模得到压降，且债务期限结构较合理，短期偿债压力可控。公司资产仍以土地开发及代建项目开发成本为主，变现进度易受区域土地出让行情及财政局结算进度影响，资产流动性一般。

1. 公司财务质量

华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）（现更名为容诚会计师事务所（特

殊普通合伙))对该公司的 2018 年财务报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告。容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对公司的 2019 年和 2020 年财务报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告。本评级报告中公司 2018 年财务数据采用容诚会计师事务所出具的 2019 年公司审计报告(容城审字[2020]310Z0189 号)中 2019 年期初数/上年数,2019 年财务数据采用容诚会计师事务所出具的 2020 年公司审计报告(容城审字[2021]310Z0387 号)中 2020 年期初数/上年数。公司执行企业会计准则及其应用指南和准则解释的规定。2021 年上半年度公司财务报表未经审计,公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则,2021 年上半年度财务报表中按照新准则要求对期初数进行了调整,但由于报表未经审计,本报告中 2020 年度财务数据仍采取审计报告中经审计的口径。

截至 2021 年 6 月末,该公司纳入合并范围的一级子公司共 12 家。其中,公司本部和下属国瑞置业是公司土地开发、基础设施建设及安置房建设业务的主要实施主体;下属国瑞健康、天目医药港投资公司分别主要负责临安区医院项目及天目药港医药产业孵化园项目建设。根据临安区国资办出具的关于区级国有直属公司市场化转型的实施方案,2019 年公司无偿受让了青山湖建设、杭州临安青丰农业有限公司(简称“青丰农业”)、青山湖旅游公司、杭州临安青山湖绿道经营管理有限公司(简称“青山湖绿道公司”)等 4 家公司的 100%股权,由此新增滨湖新城的开发与运营、青山湖景区改造及运营等工作。2020 年 6 月,为开发板桥镇上田村落景区,公司出资成立杭州市临安区文武上田文化发展有限公司,目前景区开发计划尚处于起步阶段。2020 年 9 月,公司出资成立杭州市临安区国瑞锦创实业有限公司,为天目药港医药产业孵化园小微企业创业园(一期)项目的项目公司。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

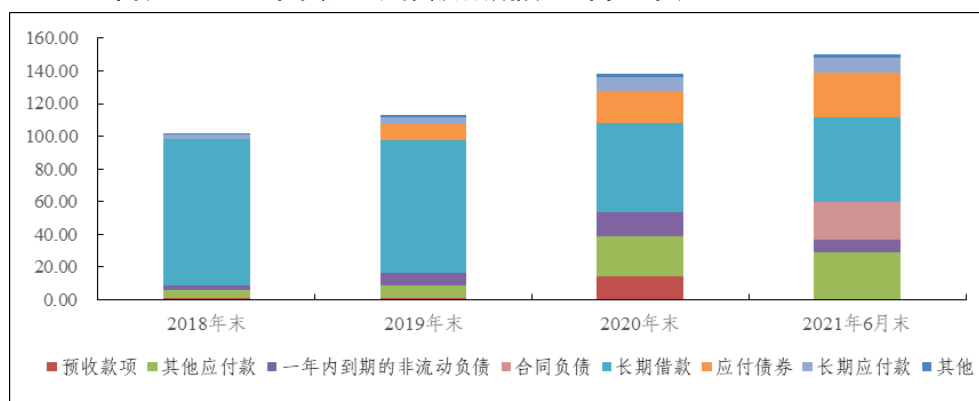
近年来基于该公司在土地开发、基础设施建设及安置房建设等领域资金需求量,公司累积了较大规模刚性债务,但随区域土地出让进程的加快,公司业务回款得以保障,近年刚性债务规模逐步压降。2018-2020 年末及 2021 年 6 月末,公司负债总额分别为 102.01 亿元、113.05 亿元、138.04 亿元和 149.93 亿元,其中刚性债务规模分别为 94.70 亿元、100.82 亿元、91.23 亿元和 87.97 亿元。同期末资产负债率分别为 62.36%、60.88%、61.99%和 63.58%,负债经营程度基本保持稳定。

从债务期限结构看,由于该公司土地开发、基础设施建设等业务对长期资金需求较大,近年来公司负债以非流动负债为主。2018-2020 年末及 2021 年 6 月末长短期债务比分别为 958.35%、558.32%、153.32%和 146.58%。从具体构成看,公司负债主要由刚性债务、预收账款及其他应付款构成,2020 年末上

述各项分别占比 66.09%、10.53%和 17.80%。2020 年末预收账款较 2019 年末增加 13.29 亿元至 14.53 亿元，增量主要来自安置房项目预售款；其他应付款主要为公司与临安区属单位及国有企业的往来款，同期末其他应付款余额（不含应付利息）为 24.57 亿元，较 2019 年末大幅增长 217.33%，增量主要为应付临安区财政局往来款 5.31 亿元、应付临安中医院往来款 6.08 亿元、应付杭州市临安区第一人民医院项目建设资金 4.86 亿元、应付牧里云购房保证金 0.73 亿元。同期末公司长期应付款余额 8.42 亿元，较 2019 年末增加近 4 亿元，增量为地方政府项目收益专项债资金，存量另主要为土地储备专项债资金。

2021 年 6 月末，该公司负债总额较 2020 年末增长 8.62%至 149.93 亿元，仍以非流动负债为主。同期末流动负债较 2020 年末增长 11.59%至 60.80 亿元。其中预收款项较 2020 年末大幅下降 96.41%至 0.52 亿元，主要系执行最新会计准则后，将年初预收款项 14.02 亿元重分类至合同负债科目所致，同期末新增合同负债 23.01 亿元，主要为预售安置房款，预计近两年项目竣工后结转收入；其他应付款较 2020 年末增长 16.39%至 28.60 亿元，主要系应付临安区财政局款项增加所致；一年内到期的非流动负债较 2020 年末大幅下降 47.31%至 7.51 亿元，主要系偿还债务所致。同期末非流动负债总额较 2020 年末增长 6.68%至 89.13 亿元，其中应付债券余额较 2020 年末增长 39.84%至 27.89 亿元，系当期新发企业债融资 8 亿元所致，其余科目较 2020 年末无明显变动。

图表 12. 2018 年末以来公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：新锦产发

B. 刚性债务

该公司融资方式较多元，主要包括银行借款、发行债券及向参股企业借款等。近年主要随土地整理业务逐步回款及安置房项目预售房款的实现，刚性债务规模总体有所压降，带息债务负担有所减轻。2018-2020 年及 2021 年 6 月末公司刚性债务余额分别为 94.70 亿元、100.82 亿元、91.23 亿元和 87.97 亿元，占负债总额的比例分别为 92.84%、89.18%、66.09%和 58.67%；同期末股东权益与刚性债务的比率分别为 65.01%、72.04%、92.78%和 97.65%。从期限结构看，公司刚性债务以长期刚性债务为主，2020 年末中长期刚性债务占比为 81.74%。

从具体构成看，该公司融资以间接融资为主，2020 年末刚性债务主要包

括银行借款、其他应付款中的应付企业借款和应付债券，期末上述各项金额分别为 68.88 亿元（其中一年内到期借款 14.26 亿元）、2.18 亿元¹¹和 19.95 亿元。公司银行借款方式主要为保证及质押，保证方包括公司本部、股东临安国控、关联方浙江杭州青山湖科技城投资建设发展有限公司等，质押物主要为应收账款权益。从融资成本看，公司银行借款年利率处于 3.95%-5.8%；债券融资成本处于 4.5%至 4.9%之间。截至 2021 年 12 月 3 日，公司已发行债券合计待偿本金总额 33.00 亿元，公司已发行债券还本付息情况正常。总体看，目前公司融资期限结构及资金成本较合理，融资渠道较畅通。

图表 13. 截至 2021 年 12 月 3 日公司存续债券概况

债项简称/类别	发行金额 (亿元)	待偿本金余额 (亿元)	期限(年)	发行利率(%)	起息日期	本息兑付情况
19 新锦 01	10.00	10.00	3+2 年	4.90	2019-12-06	未到期
20 新锦 01	10.00	10.00	3 年	4.57	2020-10-26	未到期
21 新锦 01	8.00	8.00	7 年	4.80	2021-03-03	未到期
21 新锦 02	5.00	5.00	3 年	3.89	2021-11-18	未到期
合计	33.00	33.00	-	-	-	-

资料来源：新锦产发

C. 或有负债

截至 2021 年 6 月末，该公司无对合并范围外公司提供担保的情况。

(2) 现金流分析

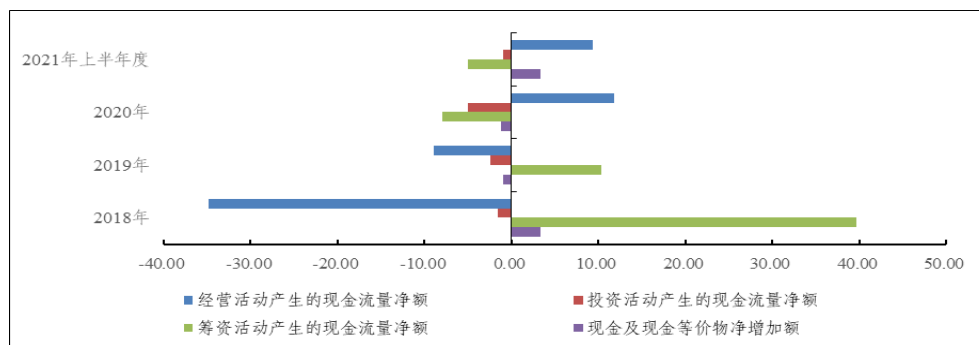
近年该公司主业现金回笼较及时，可为债务偿付提供一定支撑。2018-2020 年及 2021 年上半年度公司营业收入现金率分别为 100.03%、103.09%、210.04% 和 205.97%。近年来公司经营环节现金流波动较大，2018-2020 年及 2021 年上半年度，公司经营活动产生的现金流净额分别为-34.78 亿元、-8.92 亿元、11.83 亿元和 9.33 亿元，2018-2019 年经营环节现金流净流出规模较大，主要系一方面土地开发及安置房项目等投入不断增加，另一方面 2018 年公司与政府单位及国有企业资金往来形成较大规模净流出所致；2020 年以来公司经营环节现金流呈大额净流入，主要系当期公司主业资金回笼较及时，同时新增较大额预收安置房款以及往来款净流入的大幅增加所致。

2018-2020 年及 2021 年 1-6 月，该公司投资活动产生的现金流净额分别为 -1.54 亿元、-2.42 亿元、-5.06 亿元和 -0.97 亿元。近年来公司投资活动持续呈净流出状态，主要系公司自营项目持续投入所致。2018-2020 年及 2021 年 1-6 月，公司筹资活动产生的现金流净额分别为 39.70 亿元、10.33 亿元、-7.94 亿元和 -4.96 亿元，2020 年以来主要得益于主业资金回笼及往来款净流入支持，公司债务偿付对外部融资依赖度有所下降，筹资活动产生的现金流呈净流出状态。同期，公司“取得借款收到的现金”分别为 38.32 亿元、22.21 亿元、14.70

¹¹ 应付杭州市临安区国瑞新农村投资开发有限公司借款 1.98 亿元，根据该公司与国瑞新农村的借款协议，该笔借款期限为 2017 年至 2023 年，利率为银行五年期以上基准贷款利率上浮 16.3265%。考虑到此笔借款纳入其他应付款核算，本文将其列入其他短期刚性债务中。

亿元和 8.80 亿元。

图表 14. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：新锦产发

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，2018-2020 年分别为 1.99 亿元、1.85 亿元和 2.49 亿元。但因公司已因锦南新城建设积累了较大规模债务，近年来 EBITDA 对刚性债务保障程度总体较弱。前期主要因区域建设投资规模较大，2018-2019 年非筹资性现金流呈净流出状态，2020 年主要因主业回款的改善，非筹资性现金流转为净流入，可为债务偿付提供一定支撑。

图表 15. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.51	0.35	0.52
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.02	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-320.69	-66.51	33.02
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-47.24	-9.12	12.32
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-334.88	-84.55	18.91
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-49.33	-11.59	7.06

资料来源：新锦产发

(3) 资产质量分析

主要得益于政府财政拨款及股东注资，近年来该公司资本实力不断增强。2018-2020 年末，公司所有者权益总额分别为 61.57 亿元、72.64 亿元和 84.64 亿元，2019 年增量主要来源于股东临安国控增资 6.04 亿元，以及临安区财政局将已置换债务的债券资金 2.00 亿元转为资本投入公司，2020 年增量主要为临安区财政局增资 8.00 亿元。2020 年末，实收资本和资本公积分别占所有者权益的 4.49%和 81.12%，资本结构较稳健。2021 年 6 月末，公司所有者权益总额较 2020 年末增加 1.49%至 85.90 亿元，增量来自未分配利润。

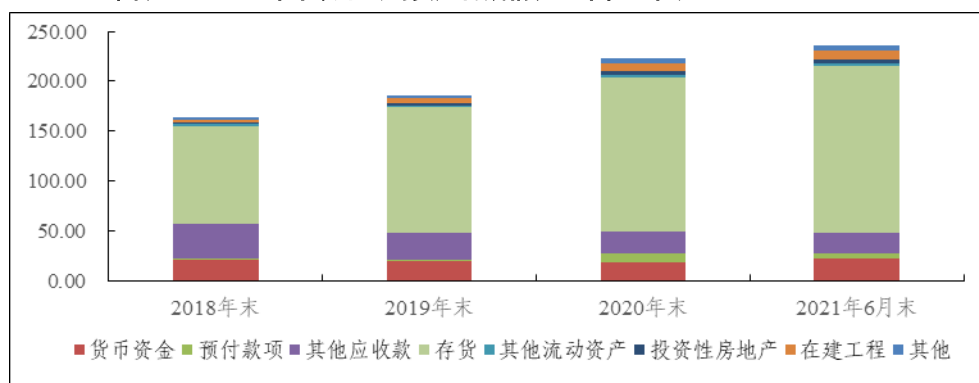
随着两大新城建设的不断推进，该公司资产总额逐年扩张。2018-2020 年末公司资产总额分别为 163.59 亿元、185.69 亿元和 222.68 亿元。从具体构成看，2020 年末公司流动资产主要包括货币资金、预付账款、其他应收款、存货和其他流动资产。2020 年末货币资金余额为 18.38 亿元，较 2019 年末下降 5.76%，其中受限资金 240.67 万元，期末现金比率为 33.72%，即期支付能力较

好；预付账款余额为 8.85 亿元，较 2019 年末大幅增长 460.42%，主要系预付征地拆迁款及工程款的增加，其中新增预付锦南街道杨岱村征迁款、板桥镇人民政府征迁款、锦城街道征迁款 1.68 亿元、2.82 亿元和 0.97 亿元。其他应收款主要为公司与临安区政府单位及其他国有企业往来款，期末余额为 22.46 亿元，较 2019 年末下降 17.22%，主要系往来款的减少，存量主要包括应收杭州市临安区国有资产管理服务中心 10.00 亿元、应收股东临安国控 7.85 亿元、应收杭州市临安区水利水电开发有限公司 1.84 亿元、应收杭州临安鸣德企业管理合伙企业（有限合伙）1.09 亿元、应收杭州市临安区锦南街道财政所 0.47 亿元；存货余额 154.01 亿元，较 2019 年末增长 22.80%，存量中以土地整理、城中村改造项目为主的开发土地 82.10 亿元，较 2019 年末增加约 10 亿元；以基础设施项目、安置房建设项目为主的受托代建项目 71.80 亿元，较 2019 年末增加约 19 亿元。

该公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产及在建工程。2020 年末可供出售金融资产余额为 2.51 亿元，较 2019 年末增长 185.07%，主要系当期新增对杭州湖山股权投资有限公司投资 1.50 亿元；长期股权投资余额为 1.96 亿元，较 2019 年末增长 96.02%，主要系当期新增对杭州临安鸣德企业管理合伙企业（有限合伙）投资 0.96 亿元。投资性房地产余额为 3.57 亿元，规模基本与上年末持平，主要为国瑞置业下属的房产、停车场和广告牌场地；在建工程余额为 7.70 亿元，较 2019 年末增长 71.55%，主要为天目孵化园工程、“健康临安”信息化及区域一体化建设项目和青山湖景区提升改造工程一期等自营项目投入。

2021 年 6 月末，该公司资产总额较 2020 年末增长 5.91%至 235.83 亿元，同期末货币资金余额较 2020 年末增长 18.54%至 21.78 亿元，其中受限资金 241.04 万元；预付款项较 2020 年末下降 30.10%至 6.19 亿元，主要系预付部分街道拆迁款转入开发成本核算所致；其他应收款较 2020 年末下降 9.89%至 20.24 亿元，系收回部分临安国控、杭州市临安区水利水电开发有限公司的往来款；在建工程较 2020 年末增长 14.81%至 8.84 亿元，系项目投入增加所致，其余科目较 2020 年末无明显变动。

图表 16. 2018 年末以来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：新锦产发

(4) 流动性/短期因素

得益于货币资金储备较充裕，该公司短期偿债能力较强。2021 年 6 月末公司货币资金余额为 21.78 亿元，是期末短期刚性债务的 2.62 倍。近年来公司流动比率处于较高水平，但考虑到公司资产以土地开发项目、项目开发成本及应收往来款等为主，公司资产实际流动性一般。

图表 17. 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	2021 年 6 月末
流动比率 (%)	1629.23	1019.37	378.76	359.18
现金比率 (%)	212.47	113.55	33.72	35.82
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	382.37	200.74	110.29	262.08

资料来源：新锦产发

截至 2021 年 6 月末，该公司受限资产总额为 0.97 亿元，主要为借款抵押的土地资产和货币资金中的银行保函，受限程度较低。

图表 18. 截至 2021 年 6 年末公司受限资产情况¹²

名称	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
存货	0.94	0.61	借款抵押
货币资金	0.02	0.13	银行保函
合计	0.97	-	-

资料来源：新锦产发

3. 公司盈利能力

近年来该公司营业收入主要来自土地开发和物资贸易业务。公司盈利主要来源于土地开发业务，2018-2020 年土地开发业务毛利率分别为 13.04%、13.04%和 23.08%，其中 2020 年土地开发业务成本加成比例由 15%提升至 30%，使得该业务毛利率大幅上升。公司物资贸易业务收入较大，但毛利率极低，无法为公司盈利提供有效支撑。2018-2020 年及 2021 年 1-6 月，公司营业毛利分别为 0.70 亿元、0.50 亿元、0.97 亿元和 0.96 亿元，其中土地开发业务毛利贡献率分别为 87.22%、82.43%、87.79%和 91.85%。同期公司综合毛利率分别为 6.51%、4.51%、7.77%和 10.82%，2020 年以来综合毛利率随土地开发业务加成比例的提升而提高。

2018-2020 年及 2021 年 1-6 月，该公司期间费用分别为 0.31 亿元、0.43 亿元、0.84 亿元和 0.38 亿元，2018 年、2019 年因利息支出主要资本化处理，期间费用规模较小，2020 年起因费用化利息支出增多，加之贸易业务拓展带来的销售费用增长，期间费用增大，对毛利侵蚀程度较深；同期期间费用占营业收入比重分别为 2.89%、3.90%、6.67%和 4.23%。作为临安区重要的基础设施建设主体之一，公司可获得较持续的财政补贴支持。2018-2020 年及 2021 年

¹² 表中明细数加总与合计数存在差异，系四舍五入所致。

1-6 月，公司获得的政府补助分别为 1.35 亿元、1.54 亿元、1.98 亿元和 0.71 亿元，是公司盈利的重要来源。同期公司净利润分别为 1.67 亿元、1.67 亿元、2.10 亿元和 1.26 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是临安区锦南新城及滨湖新城重要的建设主体，同时涉及物资贸易、租赁服务、景区运营、大健康产业等业务。近年来公司收入主要来自土地开发及物资贸易，其中受益于临安区房地市场景气度的提升，公司土地开发业务收入持续性较好；房产销售收入实现易受项目销售及建设进度影响，近年来收入规模较小，但自 2020 年起项目预售进程加快，回笼了一定量资金；物资贸易业务收入规模较大，但盈利水平很低。近年来公司土地开发业务资金回笼进度总体存在一定滞后，且基础设施建设项目尚未开始结算，占用公司资金规模较大，后续公司在土地开发、安置房建设及大健康项目等方面仍存较大投资需求，面临一定投融资及运营压力。近年来公司盈利主要来自土地开发及房屋销售，主业盈利能力较弱，利润实现对财政补贴依赖度较高。随着土地开发、基础设施建设及安置房建设投入不断增加，公司已积累了较大规模的刚性债务，但随区域土地出让进程的加快及安置房预售房款的到位，近年刚性债务规模得到压降，且债务期限结构较合理，短期偿债压力可控。公司资产仍以土地开发及代建项目开发成本为主，变现进度易受区域土地出让行情及财政局结算进度影响，资产流动性一般。

2. 外部支持因素

作为临安区重要的土地开发、基础设施建设和安置房建设主体，该公司可获得临安区政府在资金注入、财政补贴等方面的支持。2018 年公司股东临安国控向公司增资 10.00 亿元，2019 年公司无偿并入青山湖建设、杭州临安青丰农业有限公司、青山湖旅游公司、杭州临安青山湖绿道经营管理有限公司四家公司，同时股东临安国控对公司增资 6.04 亿元，临安区财政局将已置换的债券资金 2.00 亿元注入公司，2020 年临安区财政局对公司增资 8.00 亿元，公司资本实力显著增强。2018-2020 年及 2021 年 1-6 月，公司获得的政府补助分别为 1.35 亿元、1.54 亿元、1.98 亿元和 0.71 亿元，是利润总额的重要组成部分。此外，公司已与多家银行保持良好合作关系，截至 2021 年 6 月末，公司获得银行授信总额 103.41 亿元，未使用额度 18.37 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 区域专营优势

该公司原是临安区政府授权的锦南新城区域开发建设主体，2019 年临安区属国有企业整合后，公司新增滨湖新城及青山湖景区开发及运营工作，相关业务开展具有一定的区域专营优势，且可持续获得政府较大力度的支持。

2. 担保分析

本期债券由临安国控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

临安国控为国有独资公司，其控股股东及实际控制人为临安区国资办，截至 2020 年末，临安国控注册资本及实收资本均为 7.00 亿元。作为临安区最主要的投融资建设及国有资产运营主体，临安国控主要承担临安区范围内城市基础设施建设、棚户区改造、交通设施建设等，同时涉及房产开发、景区运营、矿产开发、物资销售等经营性业务。

截至 2020 年末，临安国控经审计合并口径总资产为 1277.03 亿元，所有者权益为 416.96 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 398.64 亿元）；2020 年临安国控实现营业收入 73.83 亿元，净利润 9.84 亿元（其中归属于母公司所有者净利润为 9.86 亿元）；经营活动产生的现金流量净额-7.75 亿元。

目前，临安国控主业涉及城市基础设施建设、土地开发、房地产开发、矿产、旅游及物资销售等领域。临安国控基础设施建设及土地开发业务已投入资金规模较大，但项目资金回笼进度较缓，存在较大垫资压力；房产销售是临安国控主要的收入和利润来源之一，收入规模易受销售进度影响，近年来收入波动较大；物资贸易业务收入体量较大且相对稳定，但主要通过贸易差价获利，盈利空间十分有限；此外临安国控景区建设持续完善，旅游业务收入总体较为稳定。

临安国控已积累较大规模刚性债务，而项目资金回笼进度较缓，债务负担较重，加之后续项目建设支出需求仍较大，面临债务扩张风险及偿付压力。但目前临安国控债务期限结构较合理，且货币资金储备充裕，可为即期债务偿付提供较好保障。

根据本评级机构评定（“新世纪企评(2021)020134”），临安国控的主体信用等级为 AA⁺级，评级展望为稳定，对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于增强本期债券的偿付保障。

评级结论

临安区为杭州市下辖区，整体经济实力在杭州市各区内排名相对靠后，但依托较优越的地理位置与丰富的自然资源，近年临安区经济实现平稳较快增

长；得益于撤市设区以及杭州地铁 16 号线开通，临安区与杭州市的同城效应不断强化，近年来房地产及土地市场景气度持续提升。

该公司是临安区锦南新城及滨湖新城重要的建设主体，同时涉及物资贸易、租赁服务、景区运营、大健康产业等业务。近年来公司收入主要来自土地开发及物资贸易，其中受益于临安区房地产市场景气度的提升，公司土地开发业务收入持续性较好；房产销售收入实现易受项目销售及建设进度影响，近年来收入规模较小，但自 2020 年起项目预售进程加快，回笼了一定量资金；物资贸易业务收入规模较大，但盈利水平很低。近年来公司土地开发业务资金回笼进度总体存在一定滞后，且基础设施建设项目尚未开始结算，占用公司资金规模较大，后续公司在土地开发、安置房建设及大健康项目等方面仍存较大投资需求，面临一定投融资及运营压力。

近年来该公司盈利主要来自土地开发及房屋销售，主业盈利能力较弱，利润实现对财政补贴依赖度较高。随着土地开发、基础设施建设及安置房建设投入不断增加，公司已积累了较大规模的刚性债务，但随区域土地出让进程的加快及安置房预售房款的到位，近年刚性债务规模得到压降，且债务期限结构较合理，短期偿债压力可控。公司资产仍以土地开发及代建项目开发成本为主，变现进度易受区域土地出让行情及财政局结算进度影响，资产流动性一般。

临安国控为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，进一步增强了本期债券偿付的安全性。

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。

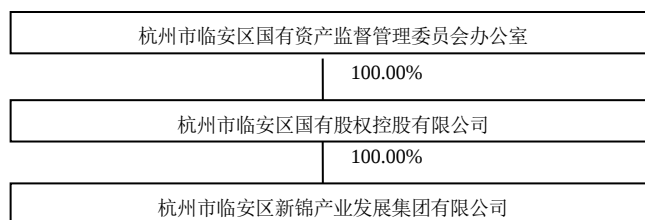
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

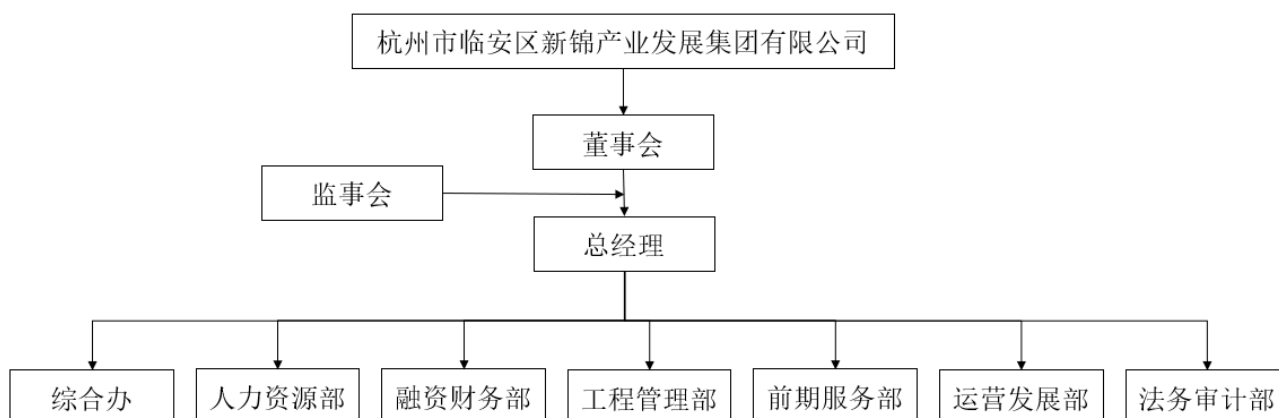
公司股权结构图



注：根据新锦产发提供的资料绘制（截至 2021 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据新锦产发提供的资料绘制（截至 2021 年 6 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	2020 年（末）主要财务数据				
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）
杭州市临安区新锦产业发展集团有限公司	新锦产发	-	土地开发、基础设施建设、安置房建设	69.47	81.02	2.85	1.92	13.95
杭州市临安区国瑞置业有限公司	国瑞置业	100%	房地产开发经营	3.00	4.35	0.41	0.06	4.75
杭州市临安区国瑞商业经营管理有限公司	国瑞商业	100%	物业管理、投资管理、房屋买卖、销售	1.50	0.03	7.99	-0.01	-0.71
杭州市临安区国瑞健康产业投资有限公司	国瑞健康	100%	医院、养老院、医疗器械、医疗产品等投资管理	0.20	1.08	0.14	0.06	-1.21
杭州市临安区天目医药港投资建设有限公司	天目医药港投资公司	100%	房地产开发经营、第一类医疗器械研发、生产和销售	0.00	1.76	0.00	0.00	0.64
杭州市临安区国瑞大成投资开发有限公司	大成投资	100%	城市基础设施投资开发与管理	0.00	2.27	0.00	0.00	0.33
杭州青山湖旅游有限公司	青山湖旅游公司	100%	旅游项目建设	2.00	0.20	0.08	-0.03	-0.14
杭州市临安区青山湖建设管理有限公司	青山湖建设	100%	土地开发、基础设施建设	15.03	14.76	0.88	0.02	-7.58

注：根据新锦产发提供资料整理

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]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 上半年度
资产总额 [亿元]	163.59	185.69	222.68	235.83
货币资金 [亿元]	20.48	19.50	18.38	21.78
刚性债务[亿元]	94.70	100.82	91.23	87.97
所有者权益 [亿元]	61.57	72.64	84.64	85.90
营业收入[亿元]	10.68	11.12	12.54	8.92
净利润 [亿元]	1.67	1.67	2.10	1.26
EBITDA[亿元]	1.99	1.85	2.49	—
经营性现金净流入量[亿元]	-34.78	-8.92	11.83	9.33
投资性现金净流入量[亿元]	-1.54	-2.42	-5.06	-0.97
资产负债率[%]	62.36	60.88	61.99	63.58
长短期债务比[%]	958.35	558.32	153.32	146.58
权益资本与刚性债务比率[%]	65.01	72.04	92.78	97.65
流动比率[%]	1629.23	1019.37	378.76	359.18
速动比率[%]	596.49	279.83	79.88	74.49
现金比率[%]	212.47	113.55	33.72	35.82
短期刚性债务现金覆盖率[%]	382.37	200.74	110.29	262.08
利息保障倍数[倍]	0.47	0.34	0.50	—
有形净值债务率[%]	166.05	155.96	163.36	174.86
担保比率[%]	10.72	4.96	0.10	—
毛利率[%]	6.51	4.51	7.77	10.82
营业利润率[%]	16.02	16.39	19.00	14.19
总资产报酬率[%]	1.36	1.01	1.17	—
净资产收益率[%]	3.11	2.48	2.67	—
净资产收益率*[%]	3.11	2.48	2.70	—
营业收入现金率[%]	100.03	103.09	210.04	205.97
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-320.69	-66.51	33.02	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-47.24	-9.12	12.32	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-334.88	-84.55	18.91	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-49.33	-11.59	7.06	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.51	0.35	0.52	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.03	—

注：表中数据依据新锦产发经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年上半年度财务数据整理、计算，其中 2018 年财务数据采用容诚会计师事务所出具的 2019 年公司审计报告（容城审字[2020]310Z0189 号）中 2019 年期初数/上年数，2019 年财务数据采用容诚会计师事务所出具的 2020 年公司审计报告（容城审字[2021]310Z0387 号）中 2020 年期初数/上年数。

附录五：
担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 [亿元]	912.52	1052.75	1277.03
货币资金 [亿元]	94.33	100.71	141.47
刚性债务[亿元]	512.42	588.07	638.58
所有者权益 [亿元]	281.51	331.94	416.96
营业收入[亿元]	55.54	47.36	73.83
净利润 [亿元]	7.50	10.31	9.84
EBITDA[亿元]	16.33	18.99	22.14
经营性现金净流入量[亿元]	-81.03	-58.30	-7.75
投资性现金净流入量[亿元]	-49.32	-21.79	-36.77
资产负债率[%]	69.15	68.47	67.35
长短期债务比[%]	277.03	283.73	204.96
权益资本与刚性债务比率[%]	54.94	56.45	65.29
流动比率[%]	472.62	478.42	380.32
速动比率[%]	89.88	85.39	74.65
现金比率[%]	56.36	53.61	50.16
短期刚性债务现金覆盖率[%]	165.62	140.77	139.71
利息保障倍数[倍]	0.56	0.56	0.58
有形净值债务率[%]	228.53	221.00	208.98
担保比率[%]	6.26	1.08	0.08
毛利率[%]	9.87	7.25	16.66
营业利润率[%]	14.78	22.45	15.15
总资产报酬率[%]	1.71	1.66	1.72
净资产收益率[%]	2.83	3.36	2.63
净资产收益率*[%]	2.99	3.52	2.75
营业收入现金率[%]	118.58	134.86	160.62
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-59.99	-32.83	-3.30
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.51	-10.60	-1.26
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-96.51	-45.10	-18.95
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-26.56	-14.56	-7.26
EBITDA/利息支出[倍]	0.64	0.65	0.64
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.04

注：表中数据依据临安国控经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

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。