

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）

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100413】

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	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2022 年 6 月 24 日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2021 年 7 月 8 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
母公司数据：			
货币资金	2.43	2.01	27.89
刚性债务	87.94	139.74	231.93
所有者权益	104.50	233.42	243.50
经营性现金净流入量	-2.21	-42.38	-55.12
合并数据及指标：			
总资产	705.71	742.96	925.60
总负债	450.14	476.44	614.46
刚性债务	382.44	379.33	516.40
所有者权益	255.57	266.52	311.15
营业收入	22.51	26.58	28.84
净利润	1.64	4.86	5.49
经营性现金净流入量	6.12	-45.69	-102.64
EBITDA	8.35	16.16	10.44
资产负债率[%]	63.78	64.13	66.38
长短期债务比[%]	139.56	204.16	209.29
营业利润率[%]	9.03	2.25	22.64
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.93	27.68	41.88
营业收入现金率[%]	66.11	92.29	96.53
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.33	-22.28	-24.74
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	0.60	0.44
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.04	0.02

注：根据诸暨城乡集团经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

王静茹 wjr@shxsj.com
 肖楠 xiaonan@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对诸暨市城乡投资集团有限公司（简称“诸暨城乡集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）发行的 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）跟踪评级反映了 2021 年以来诸暨城乡集团在区域发展环境及业务地位等方面保持优势，同时也反映了公司在即期债务偿付、投融资压力、或有负债、资产流动性及管控等方面继续面临压力。

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。2021 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。
- **业务地位保持。**诸暨城乡集团是诸暨市重要的投资和建设主体，业务地位保持，能够在资金、项目等方面持续获得政府支持。

主要风险：

- **即期债务偿付压力仍大。**跟踪期内，诸暨城乡集团负债规模持续扩张，已累积的债务负担重，而货币资金储备有限，即期债务偿付压力仍大。
- **投融资压力较大。**跟踪期内，诸暨城乡集团基础设施、土地整理及安置房项目投入大而回款滞后，且未来仍有一定资金需求，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大，存在区域内企业互保，且无相应的反担保措施，面临或有负债风险。
- **资产流动性仍偏弱。**跟踪期内，诸暨城乡集团资产仍主要集中于存货和其他应收款，资产变现及资金回收对政府企事业单位结算及支付进度依赖度高，资产流动性仍偏弱。

- **一定的管控压力。**跟踪期内，诸暨城乡集团部分新划入子公司并表时间较短，且与交投集团和建设集团按照“三块牌子、一套班子”的原则集中办公、一体运行，面临一定管控压力。

➤ 未来展望

通过对诸暨城乡集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



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）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 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）（简称“21 诸专 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据诸暨城乡集团提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对诸暨城乡集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2021 年 7 月发行 21 诸专 01，发行金额为 16.00 亿元，期限为 7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 4.32%，募集资金用于项目建设和补充营运资金，截至 2022 年 4 月末，募集资金已使用 15.20 亿元，其中项目建设、补充营运资金分别已使用 12.00 亿元和 3.20 亿元。截至 2022 年 6 月 16 日，公司存续债券本金余额合计为 117.00 亿元，公司已发行债券还本付息情况正常。

图表 1. 公司存续债券情况

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
21 诸专 01	16.00	5+2	16.00	4.32	2021-07-23	正常
21 诸城 02	10.00	3+2	10.00	3.55	2021-08-25	正常
PR 诸城建	15.00	7	6.00	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	126.00	--	117.00	--	--	--

资料来源：诸暨城乡集团（截至 2022 年 6 月 16 日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

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

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

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

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信

用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

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

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政

府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

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

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

（3）区域经济环境

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、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。跟踪期内，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 位。2021 年，诸暨市实现地区生产总值 1546.62 亿元，同比增速为 9.8%。其中，第一产业增加值 53.59 亿元，同比增长 2.5%；第二产业增加值 734.51 亿元，同比增长 12.2%；第三产业增加值 758.53 亿元，同比增长 8.2%。三次产业结构调整至 3.5:47.5:49.0，产业结构进一步优化。2021 年，按户籍人口计算，全市人均生产总值为 14.30 万元，同比增长 10.0%。

图表 2. 2019-2021 年诸暨市主要经济指标（单位：亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1312.36	7.5	1362.36	3.6	1546.62	9.8
第一产业增加值	47.70	2.4	50.91	2.3	53.59	2.5
第二产业增加值	646.85	7.4	617.62	2.4	734.51	12.2
第三产业增加值	617.81	8.2	693.83	5.3	758.53	8.2
固定资产投资	--	7.3	--	7.0	--	13.4
社会消费品零售总额	385.95	10.0	462.46	-2.7	500.54	8.2
进出口总额	488.08	20.4	527.49	8.1	616.43	16.9

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 902 家，2021 年合计产值同比增长 26.4%，占全市规上工业企业总产值的 80.5%。2021 年，诸暨市规上工业增加值 314.87 亿元，同比增长 21.4%。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同比增长 29.7%、22.7%、32.5% 和 33.0%，占规上工业增加值的比重分别为 49.9%、47.5%、39.2% 和 8.1%。2021 年，诸暨市社会消费品零售总额为 500.54 亿元，同比增速为 8.2%，其中全市完成网络零售额 263.20 亿元，同比增长 13.2%，总量继续保持绍兴各区（县、市）首位。2021 年，全市固定资产投资增长 13.4%，分三次产业看，第一、第二和第三产业投资同比增速分别为-41.4%、29.2% 和 8.4%。对外经济方面，2021 年，诸暨市实现进出口总额 616.43 亿元，同比增速为 16.9%，其中，全市出口额 537.97 亿元，同比增长 19.6%，增速位列绍兴市第二，出口总额占全国出口总额的 2.475%。

交通方面，全市拥有境内公路总里程 2796.43 公里，其中高速公路 162.53 公里。2021 年，完成官弦线、高湖大桥工程建设，重点推进绍诸高速浣东互通改造工程、店口高架、店口综合港区、湄池大桥建设，开工建设 235 国道诸暨段、虎山隧道等。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。2021 年，全市旅游总人次达 457.3 万，旅游总收入达 63.4 亿元。

2021 年，诸暨市完成房地产开发投资 166.34 亿元，同比增长 13.0%。同期，商品房销售面积为 231.81 万平方米，同比增速为-11.9%；商品房销售额为 285.22 亿元，同比增速为 0.1%。受房地产市场景气度及诸暨市政府土地出让安排影响，跟踪期内，诸暨市土地成交总价有所下降，2021 年全市土地成交总价为 104.39 亿元，同比下降 15.32%，其中住宅用地成交总价为 75.17 亿元，同比下降 17.13%。同期，全市土地成交

总面积为 244.48 万平方米，同比下降 13.68%，土地成交均价为 4270.00 元/平方米，同比下降 1.89%。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是诸暨市重要的投资和建设主体，负责诸暨市的基础设施建设、土地一级开发、安置房建设等业务，项目投入大而回款滞后，面临较大的资金压力。目前受托代建业务仍为公司重要的收入和毛利来源，此外商品销售、环卫服务、粮食及种子销售、旅游服务及疗休养服务等业务，可对公司收入形成一定补充。

跟踪期内，该公司仍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。目前受托代建业务为公司重要的收入和毛利来源，商品销售、环卫服务、粮食及种子销售、旅游服务及疗休养服务、广告、租金、物业及其他业务等对公司收入形成一定补充。2021 年，受益于商品销售业务收入提升，公司营业收入较上年增长 8.50%至 28.84 亿元，同时，主要受受托代建业务毛利率下降以及毛利率较低的商品销售业务收入贡献度提升影响，公司综合业务毛利率较上年下降 2.47 个百分点至 12.53%。

图表 3. 2019-2021 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）¹

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
受托代建	7.88	10.53	17.36	17.20	17.51	15.33
房屋销售	--	--	--	--	0.96	18.71
商品销售	8.19	19.74	2.52	0.05	5.09	0.07
环卫服务	--	--	1.36	25.27	1.46	18.15
粮食销售	1.13	-33.27	1.34	-14.15	1.42	2.26
种子销售	0.12	23.10	0.11	22.16	--	--
广告、租金、物业及其他收入	0.93	-29.43	2.26	48.06	1.06	69.40
疗休养	--	--	1.27	-16.38	0.76	-0.11
旅游服务收入	--	--	0.05	-669.73	0.19	-289.96
水务业务	3.98	15.27	0.01	17.50	0.04	29.20
其中：自来水销售	2.85	15.32	--	--	--	--
污水处理	0.54	9.14	--	--	--	--
管道安装	0.59	20.62	0.01	17.50	0.04	29.20
学杂费	--	--	0.32	13.14	0.34	76.73
公交通行费	0.27	-359.18	--	--	--	--
合计	22.51	6.43	26.58	15.00	28.84	12.53

资料来源：诸暨城乡集团

（1）土地整理及基础设施建设业务

跟踪期内，该公司仍主要负责诸暨市的土地整理、基础设施建设等，由公司本部、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

¹ 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。

称“城东新城”）和诸暨市农村发展投资有限公司（简称“诸暨农投公司”）开展，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、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。此外，子公司越都投发、城东新城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，城东新城的土地开发协议有签订相关协议（2015 年起适用）。2021 年，公司实现受托代建业务收入 17.51 亿元，较上年小幅增长 0.90%，毛利率为 15.33%，较上年下降 1.88 个百分点，主要系项目结算比例不同所致。

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，相对于投资支出，公司项目收入结算及回款进度滞后。截至 2021 年末，公司本部、子公司诸暨农投公司、城东新城、越都投发下属公司诸暨市文化旅游集团有限公司（简称“文旅集团”）等主要在在建项目（含自营项目）总投资合计 225.88 亿元，已投资 67.77 亿元；拟建项目（含自营项目）47.47 亿元。总体看，公司基建工程投入大，而收入及回款相对滞后，面临较大的投融资压力。

图表 4. 公司主要在建及拟建基础设施项目（单位：亿元）²

项目名称	负责主体	总投资	2021 年末已投资
在建项目			
东江路延伸建设工程	公司本部	6.00	2.60
高湖片区道路建设工程	公司本部	5.50	0.60
城区内涝综合整治项目	公司本部	3.00	0.30
诸暨市环城南路（艮塔东路-市南路）	公司本部	6.90	3.10
柯诸高速与二环北路互通立交建设工程	公司本部	6.50	3.10
诸暨市城东区块城市有机更新项目	公司本部	22.93	4.80
诸暨市“暨阳印记”老街区建设改造工程	公司本部	20.00	5.20
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	3.05	1.34
诸暨市高湖综合开发项目	诸暨农投公司	80.00	16.99
诸暨市高湖蓄滞洪区改造工程	诸暨农投公司	22.00	13.12
西施故里二期开发项目	文旅集团	10.00	2.70
五泄景区提升改造工程	文旅集团	10.00	1.59
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
山下湖珍珠小镇建设项目	文旅集团	20.00	12.00
拟建项目			
诸暨市文化中心	文旅集团	5.00	—
美丽城镇及城乡风貌整治提升工程	公司本部	9.50	—

² 仅列示总投资 3 亿元以上项目。

项目名称	负责主体	总投资	2021 年末 已投资
纪念枫桥经验 60 周年综合建设项目	公司本部	10.00	—
诸暨市主城区城镇化建设改造项目	公司本部	22.97	—
合计	—	273.35	67.77

资料来源：诸暨城乡集团

此外，子公司越都投发下属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 2021 年末期间均未收到回购款，回款支付进度受当地财政资金安排影响较大。

（2）安置房建设及销售业务

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早期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、凤山安置小区和杨树畈安置小区等，合计已投资 15.81 亿元，截至 2021 年末已回款 11.76 亿元，尚有 20 套安置余房，合计面积约为 0.18 万平方米。公司外购取得的鼎盛苑（支出约 8 亿元，共 870 套安置房），截至 2021 年末已回款 8.21 亿元，尚有 44 套安置余房，合计面积约为 0.41 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。此外，公司 2021 年完工诸暨市暨阳街道 2017 年棚户区改造项目，该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，项目于 2017 年开工建设，截至 2021 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，目前尚未实现回款。2021 年，公司确认房屋销售收入 0.96 亿元，毛利率为 18.71%，主要来源于鼎盛苑安置房。总体看，公司目前无在建及拟建房产项目，资金压力尚可，但已完工项目回款进度滞后，受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等影响较大。

（3）商品销售业务

该公司开展商品销售业务，由二级子公司浙江诚惠贸易有限公司开展电解铜、钢材贸易业务，对公司营业收入提升贡献度高，但业务盈利空间小。2021 年，该业务收入较上年增长 101.98%至 5.09 亿元，毛利率较上年提升 0.02 个百分点至 0.07%，销售产品以电解铜为主。公司商品销售业务模式采用事先谈好、当天交易，以此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，电解铜贸易基本保证月

结月清；钢材贸易提供给客户的信用账期一般在 3 个月左右。2021 年，公司供应商集中度较高，前五大供应商包括陕西东岭物资有限责任公司、重庆明州实业有限公司、广东金恬金属贸易有限公司、贵州省物资集团国际贸易有限公司和武汉泽望国际贸易有限公司，采购金额合计占比 76%；客户集中度相对分散，前五大客户包括厦门龙津进出口贸易有限公司、均和控股有限公司、深圳市永熠实业有限公司、湖州协和贸易有限公司和武汉联杰能源有限公司，销售金额合计占比 46%。整体来看，公司贸易业务盈利能力弱、市场化程度高，且易受宏观经济及贸易产品所属行业景气度影响，业务经营面临一定风控压力。

（4）其他业务

除上述业务外，该公司还开展环卫服务业务、粮食及种子销售业务、广告、租金、物业及其他业务、旅游及疗休养服务业务、水务业务、学杂费业务等，对公司收入形成一定补充。

环卫服务业务仍由子公司诸暨市环境卫生管理集团有限公司负责，主要针对诸暨市主城区进行道路、小区、公厕、绿化带清扫保洁，垃圾清运处理，环卫配套基础设施日常维护等一体化综合服务，2021 年业务收入和毛利率分别为 1.46 亿和 18.15%，受免税期间缩短及运营成本提升影响，毛利率较上年下降 7.12 个百分点。粮食及种子销售业务分别由子公司诸暨市粮食收储有限公司和诸暨市越丰种业有限责任公司开展，前者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，后者负责农作物种子的收购、批发及零售，2021 年，该公司实现粮食和种子销售收入 1.42 亿元。广告、租金、物业及其他业务目前经营主体为商贸城公司，开展对象为商贸城的商位及精品房，商贸城一期市场共拥有普通商位 11.42 万平方米和精品房 0.76 万平方米，2021 年该板块业务收入为 1.06 亿元，较上年下降 53.10%，主要系其中安保、车辆施救、维修及其他业务板块随诸暨市新城投资开发集团有限公司（简称“新城投资集团”）划出所致。旅游及疗休养服务业务经营主体为文旅集团，负责诸暨市旅游景点的建设及运营，还与当地政府机关单位、事业单位合作，提供疗休养服务，2021 年实现旅游服务收入 0.19 亿元，但受新冠肺炎疫情影响，经营仍呈现较大亏损，同期毛利率为-289.96%，2021 年疗休养服务业务收入及毛利率分别为 0.76 亿元和-0.11%。公司水务板块目前仅涉及管网安装业务，由子公司诸暨市城通管网有限公司负责，2021 年实现收入 0.04 亿元。学杂费业务主要来源于绍兴护士学校，由文旅集团下属子公司负责，2021 年实现收入 0.34 亿元。

管理

跟踪期内，该公司法定代表人及董事发生变动，唯一股东变更为建设集团，此外在部门设置及公司管理运营方面进行调整，面临一定的管控压力。

2021 年 11 月，该公司法定代表人及董事长变更为叶鹏飞，同时新增一位董事，目前董监高均已按约定到位。2022 年 1 月，诸暨市国有资产经营有限公司（简称“诸暨国资”）将公司 100%股权以 5.00 亿元价款转让给诸暨市建设集团有限公司（简称“建设集团”），公司唯一股东变更为建设集团，实际控制人仍为诸暨市国有资产监督管理委员会。

此外，根据中共诸暨市建设集团有限公司委员会关于印发《诸暨市建设集团有限公司主要职责、内设机构和下属子公司职能整合方案》的通知（诸建党发[2022]5 号），建设集团、诸暨市交通投资集团有限公司（简称“交投集团”）（含诸暨市交通基础设施建设有限公司（简称“诸暨交建”））和公司按照“三块牌子、一套班子”的原则集中办公、一体运行，并根据业务开展需要，设立了办公室、人力资源部（党建室）、财务融资部、监察审计部、项目管理部、企业管理部、安全环保部和招投标中心等多个部门，以满足公司日常经营管理需要。

根据该公司本部提供的 2022 年 5 月 5 日《企业信用报告》，公司 2019 年 6 月存在一笔 1000 万元的已结清关注类信贷记录，根据中国工商银行诸暨支行出具的情况说明，该笔贷款已于到期日正常收回本息，与人行征信系统显示不符。根据子公司越都投发、城东新城和诸暨农投公司提供的 2022 年 5 月 6 日、2022 年 5 月 23 日和 2022 年 5 月 7 日的《企业信用报告》，近三年无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。

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，该公司本部因非法占用土地进行道路拓宽工程建设，于 2021 年 12 月 28 日被诸暨市自然资源和规划局给予行政处罚，责令退还非法占用土地、依法没收该处土地上新建的其他设施并处以 9.57 万元罚款；子公司城东新城因存在少申报缴纳印花税的行为，于 2021 年 5 月 19 日被绍兴市税务局罚款 57.55 万元，并因非法占用土地建造临时用房，于 2021 年 11 月 15 日被诸暨市自然资源和规划局给予行政处罚，责令退还非法占用的土地、依法没收新建的建筑物和其他设施并处以罚款 3.29 万元。除上述外，截至 2022 年 6 月 16 日，未发现公司本部及子公司存在其他重大异常记录。

财务

跟踪期内，该公司负债规模持续扩张，已累积的债务负担重，且公司货币资金储备有限，难以对短期刚性债务形成覆盖，即期债务偿付压力仍大。公司资产主要集中于存货和其他应收款，资产变现及资金回收对政府企事业单位结算及支付进度依赖度高，资产流动性偏弱。公司利润水平对政府补助的依赖度高，盈利稳定性一般。此外，公司对外担保规模仍大，且存在区域内企业互保，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）对该公司的 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行最新企业会计准则及其应用指南和准则解释的规定。2021 年，公司通过股权转让方式取得诸暨市新城档案咨询服务有限公司 100% 股权，购入诸暨市信息管网有限公司 3.00% 股权，并新设绍兴市越溪文化旅游开发有限公司、诸暨市珍珠小镇两湖酒店管理有限公司和诸暨市慧粮新能源有限公司。截至 2021 年末，公司下属一级子公司共 14 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司负债规模持续扩张，负债经营程度有所加重。2021 年末，公司负债总额为 614.46 亿元，同比增长 28.97%，资产负债率为 66.38%，较上年末提升 2.25 个百分点。公司负债仍以非流动负债为主，与公司受托代建项目投建及资金回收期相对较长的业务特点匹配度较高，2021 年末长短期债务比为 209.29%，较上年末增加 5.13 个百分点，债务期限结构偏长期。具体构成看，2021 年末，公司负债仍主要由刚性债务、其他应付款³和专项应付款构成，在负债总额中占比分别为 84.04%、9.99%和 3.87%。其中，刚性债务余额为 516.40 亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款、其他非流动负债、一年内到期的非流动负债和短期借款等构成，较上年末增长 36.13%，系受新增融资影响；其他应付款余额为 61.37 亿元，主要为应付诸暨国资、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）、新城投资集团和诸暨广电网络有限公司的往来款项，年末余额分别为 32.60 亿元、6.16 亿元、5.96 亿元、4.55 亿元和 3.78 亿元；专项应付款余额为 23.79 亿元，较上年末下降 14.88%，系获得的用于专项项目建设的财政拨款。此外，2021 年末，应付账款较上年末增长 70.46%至 3.16 亿元，主要为应付工程款增加所致；预收款项较上年末下降 46.13%至 0.68 亿元，系根据最新会计准则，将预收商品款和工程款纳入合同负债核算所致，当年末新增合同负债 0.49 亿元。

跟踪期内，随着新增融资的增加，该公司刚性债务规模较大幅提升，2021 年末刚性债务余额为 516.40 亿元，较上年末增长 36.13%，同期末，股东权益与刚性债务比率为 60.25%，较上年末下降 10.01 个百分点。公司刚性债务以中长期债务为主，2021 年末，中长期刚性债务占刚性债务总额的比重为 74.59%，债务期限结构较合理，但公司货币资金储备仍有限，难以对短期刚性债务形成覆盖，公司即期债务偿付压力大。

该公司主要通过银行借款、发行债券、非银金融机构借款（信托借款、融资租赁借款等）以及向区域内其他国有企业拆借等方式筹集资金。2021 年末，公司刚性债务余额 516.40 亿元，其中，借款⁴、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⁵余额分别为 260.36 亿元、122.97 亿元、102.12 亿元和 27.70 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 50.42%、23.81%、19.78%和 5.36%。融资成本方面，银行借款年化利率处于 3.85%-7.15%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，处于 4.65%-9.45%之间，其中子公司文旅集团、商贸公司的非银机构融资成本偏高。公司银行借款方式主要为保证借款、质押及保证借款、质押借款、信用借款、抵押质押及保证借款，2021 年末占比分别为 56.11%、17.46%、13.19%、8.13%和 2.47%，其中质押物主要为政府购买服务协议项下的应收账款及定期存单，抵押物主要为土地使用权和投资性房地产，保证方主要包括诸暨国资、新城投资集团以及并表范围内子公司等。融资主体方面，2021 年末，公司本部刚性债务余额 231.93

³ 不含应付利息和应付股利，下同；其他应付款中应付诸暨市慈善总会款项为具期付息债务，已纳入刚性债务核算。

⁴ 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。

⁵ 其他借款包括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。

亿元，占合并口径刚性债务总额的 44.91%，子公司越都投发、城东新城和诸暨农投公司债务负担较重，占比分别为 19.14%、17.92%和 15.65%。

2021 年末，该公司对外担保余额合计 92.26 亿元，担保比例为 29.65%，担保对象主要包括新城投资集团、诸暨国资、诸暨交建和交投集团等，合计占比 80.75%。总体看，公司对外担保企业主要为诸暨市国有企业，对外担保规模大，且无反担保措施，面临一定的代偿风险；此外存在较大规模的关联互保，不利于财务风险控制。除此之外，商贸城公司与自然人存在工程施工合同纠纷，系 2012 年 12 月公司将工程项目发包给浙江八达建设集团有限公司（简称“八达建设”），八达建设将工程转包给自然人，项目竣工验收后自然人以八达建设欠付工程款为由，对公司提起诉讼，要求公司在八达建设欠付工程款范围内承担支付责任，截至 2022 年 4 月末，该案已开庭，但未有明确判决结果，公司已根据项目审核报告计提应付八达建设工程款 0.37 亿元。

（2）现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映受托代建项目投入、项目回款以及往来款等情况，跟踪期内，随着项目投入的增加，经营活动现金净流出规模扩大，但主营业务收现能力有所提升。2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-102.64 亿元，较上年净流出增加 56.95 亿元，营业收入现金率为 96.53%，较上年提升 4.24 个百分点。公司自营项目建设投入及对外股权投资支出反映在投资活动现金流，2021 年公司投资活动产生的现金流量净额为-8.17 亿元，受支付其他与投资活动有关现金较大的子公司股权已于 2019 及 2020 年划出影响，2021 年投资活动现金净流出缺口缩小。公司经营及投资环节资金缺口依赖于外部筹资，2021 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 135.85 亿元，较上年增加 76.12 亿元。

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，跟踪期内受列入财务费用的利息支出减少影响而呈现下降，2021 年 EBITDA 为 10.44 亿元，较上年下降 35.38%。公司刚性债务及利息支出规模较大，EBITDA 对利息支出及刚性债务的保障程度仍处于较弱水平，2021 年分别为 0.44 倍和 0.02 倍，较上年分别下降 0.16 倍和 0.02 倍。此外，2021 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为负，无法对债务偿付提供保障。

（3）资产质量分析

跟踪期内，该公司所有者权益保持增长，2021 年末较上年末增长 16.74%至 311.15 亿元，其中实收资本和资本公积是所有者权益的重要构成，同期末占所有者权益的比重为 70.46%，资本结构较为稳健。资本公积主要包括拨入的财政资金、无偿划入的股权和资产、地方政府债券置换债务转为国有资本投入等，2021 年末资本公积为 214.23 亿元，较上年末净增加 35.31 亿元，主要来源于财政拨款、资产及股权划转、以前年度专项补助及土地返还款转入等，分别增加 26.25 亿元、0.89 亿元和 8.02 亿元。此外，2021 年末，公司未分配利润为 63.95 亿元，随净利润增加而呈现增长。

跟踪期内，该公司资产总额持续增长，2021 年末较上年末增长 24.58%至 925.60 亿元，主要来源于存货和其他应收款等。公司资产以流动资产为主，同期末占比为 87.83%。

从具体构成看，公司流动资产主要由存货、其他应收款⁶、货币资金和应收账款构成，2021年末占流动资产比重分别为76.43%、13.47%、6.76%和2.29%。其中，存货余额为621.34亿元，主要包括合同履约成本和土地资产，分别为583.49亿元和34.79亿元，较上年末增长23.63%，主要系受托代建项目及土地平整等合同履约成本增加所致；其他应收款余额为109.50亿元，较上年末增长50.30%，主要为诸暨市乡镇政府、政府相关单位和国有企业的往来款项，年末主要应收对象包括诸暨城东新城建设管理委员会、诸暨市浣东街道集体资产经营公司、诸暨市同山镇集体资产经营有限公司、诸暨市店口集体资产经营公司和诸暨市暨南街道王家井新兴集体资产经营公司，应收余额分别24.27亿元、14.05亿元、10.30亿元、10.00亿元和9.60亿元，回收时间面临不确定性；货币资金余额为54.96亿元，受新增融资影响，较上年末大幅增长110.41%；应收账款余额为18.60亿元，较上年末增长7.66%，主要为应收浣江建设的工程款项17.87亿元。此外，2021年末预付款项较上年末增长95.84%至8.39亿元，主要系垫付的钢材贸易款大幅增加所致。

非流动资产方面，主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成，2021年末占非流动资产比重分别为42.99%、27.22%和12.34%。其中，投资性房地产余额为48.45亿元，主要为用于租赁的房屋、建筑物；固定资产余额为30.67亿元，主要由房屋建筑物、运输设备、机器设备和办公设备等构成；在建工程余额为13.90亿元，较上年末增长19.32%，主要系自营项目建设推进所致。此外，长期应收款较上年末增长49.53%至2.07亿元，主要系融资租赁保证金增加所致；无形资产较上年末下降55.25%至5.36亿元，主要系部分地块转入存货待开发所致；其他非流动资产较上年末下降62.10%至2.12亿元，主要系预付长期资产购置款结转至存货所致；根据最新会计准则，该公司将原可供出售金融资产纳入其他非流动金融资产和其他权益工具投资核算，从而可供出售金融资产降至0，同时新增其他非流动金融资产6.46亿元和其他权益工具投资0.04亿元。

（4）流动性/短期因素

2021年末，该公司流动比率为409.19%，较上年末增加11.37个百分点，指标处于相对较高水平，但公司流动资产中存货和其他应收款占比很高，其中存货易受政府单位工程结算进度影响，同时其他应收款中应收乡镇、街道政府单位等款项规模较大，整体来看，公司流动资产变现及资金回收周期预计偏长，公司实际资产流动性偏弱。跟踪期内，公司货币资金储备仍有限，难以对短期刚性债务形成覆盖，公司即期债务偿付压力大，2021年末，短期刚性债务现金覆盖率为41.88%，较上年末提升14.20个百分点。

截至2021年末，该公司合并口径受限资产为37.68亿元，占资产总额的比重为4.07%，主要为用于借款抵押的土地使用权、房地产以及项目等。此外，公司以政府购买服务协议项下的应收账款及定期存单为质押物借款，2021年末银行质押借款余额为34.33亿元。

3. 公司盈利能力

2021年，主要受毛利率较低的商品销售业务收入增加影响，该公司营业收入较上年增长8.50%至28.84亿元，同时受受托代建业务毛利率下降影响，综合业务毛利率较上年下降2.47个百分点至12.53%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2021年

⁶ 不含应收利息和应收股利，下同。

期间费用较上年下降 49.57%至 6.42 亿元，主要系财务费用较上年下降 74.01%至 2.15 亿元所致。同期，期间费用率为 22.27%，较上年下降 25.61 个百分点至 22.27%，仍对公司利润形成一定程度侵蚀。作为诸暨市重要的投资和建设主体，公司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，2021 年公司政府补助为 10.27 亿元，较上年增长 9.02%。此外，2021 年，公司公允价值变动损益-0.44 亿元，主要系对原完工暂估入账的投资性房地产进行工程审价调增，后由于评估价值未变动而调减所致。整体看，公司利润水平仍对政府补助的依赖度高，盈利稳定性一般，2021 年净利润为 5.49 亿元，较上年增长 12.98%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是诸暨市重要的投资和建设主体，负责诸暨市的基础设施建设、土地一级开发、安置房建设等业务，项目投入大而回款滞后，面临较大的资金压力。目前受托代建业务仍为公司重要的收入和毛利来源，此外商品销售、环卫服务、粮食及种子销售、旅游服务及疗休养服务等业务，可对公司收入形成一定补充。跟踪期内，公司负债规模持续扩张，已累积的债务负担重，且公司货币资金储备有限，难以对短期刚性债务形成覆盖，即期债务偿付压力仍大。公司资产主要集中于存货和其他应收款，资产变现及资金回收对政府企事业单位结算及支付进度依赖度高，资产流动性偏弱。公司利润水平对政府补助的依赖度高，盈利稳定性一般。此外，公司对外担保规模仍大，且存在区域内企业互保，面临或有负债风险。

2. 外部支持因素

跟踪期内，该公司仍是诸暨市重要的投资和建设主体，能持续得到资产及股权划入、财政拨款等较大力度的外部支持。2021 年，公司收到财政拨款、资产及股权划转、以前年度专项补助及土地返还款转入等支持，分别增加资本公积 26.25 亿元、0.89 亿元和 8.02 亿元。2021 年，公司收到政府补助 10.27 亿元。此外，截至 2021 年末，公司合并口径银行授信总额为 380.71 亿元，尚未使用额度为 97.26 亿元。

跟踪评级结论

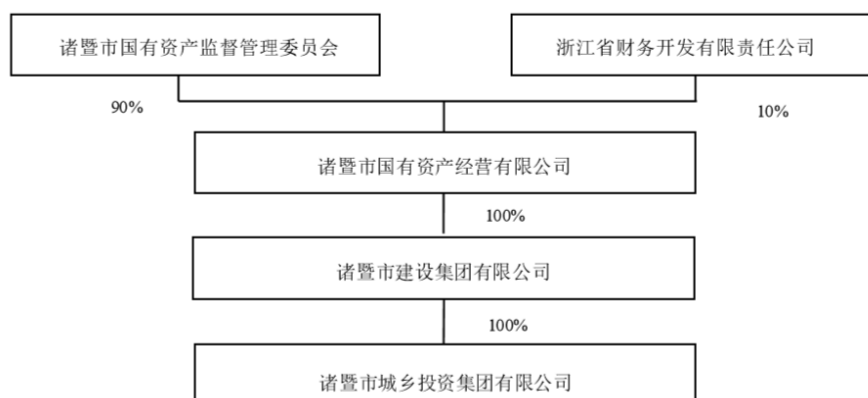
跟踪期内，该公司法定代表人及董事发生变动，唯一股东变更为建设集团，此外在部门设置及公司管理运营方面进行调整，面临一定的管控压力。

跟踪期内，该公司仍是诸暨市重要的投资和建设主体，负责诸暨市的基础设施建设、土地一级开发、安置房建设等业务，项目投入大而回款滞后，面临较大的资金压力。目前受托代建业务仍为公司重要的收入和毛利来源，此外商品销售、环卫服务、粮食及种子销售、旅游服务及疗休养服务等业务，可对公司收入形成一定补充。跟踪期内，公司负债规模持续扩张，已累积的债务负担重，且公司货币资金储备有限，难以对短期刚性债务形成覆盖，即期债务偿付压力仍大。公司资产主要集中于存货和其他应收款，资产

变现及资金回收对政府企事业单位结算及支付进度依赖度高，资产流动性偏弱。公司利润水平对政府补助的依赖度高，盈利稳定性一般。此外，公司对外担保规模仍大，且存在区域内企业互保，面临或有负债风险。

附录一：

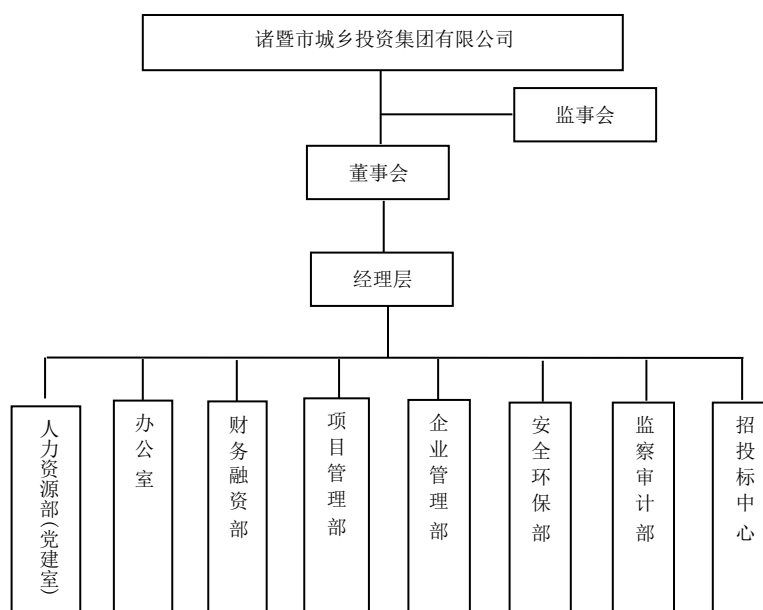
公司股权结构图



注：根据诸暨城乡集团提供的资料绘制（截至 2022 年 4 月末）

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 2022 年 4 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
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	231.93	243.50	0.94	1.27	-55.12	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	80.82	49.24	3.09	1.12	-25.55	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	98.85	99.06	13.30	1.77	-2.82	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	100.00	基础设施建设、安置房等	92.54	88.34	4.69	1.43	-13.99	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]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	705.71	742.96	925.60
货币资金 [亿元]	38.10	26.12	54.96
刚性债务[亿元]	382.44	379.33	516.40
所有者权益 [亿元]	255.57	266.52	311.15
营业收入[亿元]	22.51	26.58	28.84
净利润 [亿元]	1.64	4.86	5.49
EBITDA[亿元]	8.35	16.16	10.44
经营性现金净流入量[亿元]	6.12	-45.69	-102.64
投资性现金净流入量[亿元]	-32.44	-39.17	-8.17
资产负债率[%]	63.78	64.13	66.38
长短期债务比[%]	139.56	204.16	209.29
权益资本与刚性债务比率[%]	66.83	70.26	60.25
流动比率[%]	341.37	397.82	409.19
速动比率[%]	56.81	74.25	92.21
现金比率[%]	20.28	16.68	27.66
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.93	27.68	41.88
利息保障倍数[倍]	0.25	0.54	0.38
有形净值债务率[%]	176.19	187.32	201.12
担保比率[%]	40.42	35.19	29.65
毛利率[%]	6.43	15.00	12.53
营业利润率[%]	9.03	2.25	22.64
总资产报酬率[%]	0.79	1.99	1.07
净资产收益率[%]	0.68	1.86	1.90
净资产收益率*[%]	0.46	1.98	1.86
营业收入现金率[%]	66.11	92.29	96.53
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.75	-26.52	-57.77
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.70	-12.00	-22.92
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-16.14	-49.26	-62.37
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.33	-22.28	-24.74
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	0.60	0.44
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.04	0.02

注：表中数据依据诸暨城乡集团经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	7
		公司治理	6
	财务风险	财务政策风险	7
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	4
		流动性	9
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		5
外部支持	支持因素调整方向	上调	
主体信用等级			AA ⁺

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2021年7月8日	AA ⁺ /稳定	杨舒、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AA ⁺ /稳定	王静茹、肖楠	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (21 诸专 01)	历史首次评级	2021年7月8日	AA ⁺	杨舒、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AA ⁺	王静茹、肖楠	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

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。

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

等 级	含 义
A 等	A-1
	A-2
	A-3
B 等	B
C 等	C
D 等	D

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。