

杭州市临安区新锦产业发展集团有限公司

及其发行的 21 新锦 01 与 22 新锦 01

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]101007】

评级对象： 杭州市临安区新锦产业发展集团有限公司及其发行的 21 新锦 01 与 22 新锦 01

	21 新锦 01	22 新锦 01
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪：	AA/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA+/2021 年 6 月 30 日	—
首次评级：	AA/稳定/AA+/2020 年 11 月 19 日	AA/稳定/AA+/2021 年 12 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			
发行人母公司数据：			
货币资金	7.10	6.14	9.82
刚性债务	70.08	69.47	68.26
所有者权益	71.21	81.02	91.24
经营性现金净流入量	-6.10	13.95	1.80
发行人合并数据及指标：			
总资产	185.69	222.68	245.36
总负债	113.05	138.04	140.04
刚性债务	100.82	91.23	84.38
所有者权益	72.64	84.64	105.32
营业收入	11.12	12.54	26.24
净利润	1.67	2.10	3.19
经营性现金净流入量	-8.92	11.83	3.43
EBITDA	1.85	2.49	4.37
资产负债率[%]	60.88	61.99	57.07
长短期债务比[%]	558.32	153.32	128.62
营业利润率[%]	16.39	19.00	15.60
短期刚性债务现金覆盖	200.74	110.29	193.60
营业收入现金率[%]	103.09	210.04	113.65
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.59	7.06	-0.85
EBITDA/利息支出[倍]	0.35	0.52	1.31
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.05
担保方数据：			
所有者权益	331.94	416.96	463.38
权益资本与刚性债务余额比率[%]	56.45	64.42	—
担保比率[%]	1.08	0.08	0.53

注：发行人数据根据新锦产发经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。其中 2019 年数据根据 2020 年审计报告期初数/上年数调整。担保方数据根据临安国控经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算；临安国控刚性债务数据及相关财务指标暂未能获取。

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>

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”）对杭州市临安区新锦产业发展集团有限公司（简称“新锦产发”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 21 新锦 01 与 22 新锦 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来新锦产发在外部环境、业务地位及债项增信等方面保持优势，同时也反映了公司在土地市场波动、项目款回笼、债务偿付及投融资、资产流动性等方面继续面临压力和风险。

主要优势：

- **区域经济持续增长。**临安自撤县设区后与杭州市的同城效应持续强化。跟踪期内，得益于疫情得到控制，临安区经济实现较快发展，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。**跟踪期内，新锦产发仍为临安区重要的基础设施建设主体，业务范围包含锦南新城、滨湖新城及青山湖景区，主业经营保持一定区域专营优势，持续得到了财政增资、地方债资金等方面支持。
- **担保增信。**临安国控为本两期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于加强债券的偿付安全性。

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。**跟踪期内，新锦产发刚性债务及负债率继续小幅压降，但存量刚性债务规模仍较大，且随业务范围的拓展，后续公司在新城建设、人才房建设及大健康产业等领域待投资规模仍大，公司仍面临投融资压力。
- **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仍较高，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



杭州市临安区新锦产业发展集团有限公司

及其发行的 21 新锦 01 与 22 新锦 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 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）和 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）（分别简称“21 新锦 01”和“22 新锦 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据新锦产发提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对新锦产发的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

21 新锦 01 于 2021 年 2 月发行，发行金额为 8.00 亿元，期限为 7 年，同时设置了本金提前偿付条款，即在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别按照债券发行总额的 20%等额偿还债券本金，发行利率为 4.80%；22 新锦 01 于 2022 年 1 月发行，发行金额为 7.00 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末该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 3.30%。上述债券募集资金均拟用于锦南新城柯家安置小区项目建设及补充营运资金。截至 2022 年 4 月末，21 新锦 01 的募集资金已全部使用完毕，其中 4.8 亿元用于锦南新城柯家安置小区项目建设，3.2 亿元用于补充营运资金；22 新锦 01 的募集资金已全部使用完毕，其中 4.2 亿元用于锦南新城柯家安置小区项目建设，2.8 亿元用于补充营运资金。

截至 2022 年 6 月 15 日，该公司已发行债券合计待偿本金总额 40.00 亿元，公司已发行债券还本付息情况正常。

图表 1. 截至 2022 年 6 月 15 日公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	发行金额	待偿本金余额	期限	发行利率	当期利率	起息日期
19 新锦 01	10.00	10.00	5(3+2)	4.90	4.90	2019-12-06
20 新锦 01	10.00	10.00	3	4.57	4.57	2020-10-26
21 新锦 01	8.00	8.00	7	4.80	4.80	2021-03-03
21 新锦 02	5.00	5.00	3	3.89	3.89	2021-11-18
22 新锦 01	7.00	7.00	7(3+4)	3.30	3.30	2022-01-12
合计	40.00	40.00	—	—	—	—

资料来源：新锦产发

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，沪深交易所公司债券发行上市审核指引、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，头部区域城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

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

（3）区域经济环境

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，跟踪期内，得益于疫情防控常态化的有效落实，临安区经济实现较快发展。但 2021 年房地产严调控政策等因素影响，临安区房地产及土地市场存在一定下行压力。

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。截至 2021 年末，全区常住人口 64.2 万人，较 2020 年末增加 0.7 万人，城镇化率为 59.8%。

跟踪期内，临安区经济实现较快发展，全年实现地区生产总值 658.35 亿元，居杭州市下辖 13 个区（县、市）第 10 位；按可比价计算，同比增长 7.6%，低于杭州市水平 0.9 个百分点，其中第一、第二和第三产业分别实现增加值 45.57 亿元、331.99 亿元和 280.79 亿元，同比分别增长 2.1%、8.5%和 7.6%；三次产业结构比由上年的 7.7:46.6:45.7 调整为 6.9:50.4:42.7；按户籍人口计算，2021 年临安区人均地区生产总值 12.16 元。2022 年第一季度，全市实现地区生产总值 169.95 亿元，同比增长 7.9%。

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，临安工业发展以规模以上高新技术产业为主，其他工业产业集群效应不明显。2021 年，全区实现规模工业总产值 1218.51 亿元，实现规模工业增加值 230.82 亿元，同比增长 13.2%。新兴产业快速发展，其中，数字经济制造业、高端装备制造业、高新技术产业、战略性新兴产业增加值分别增长 24.2%、24.0%、16.4%和 14.0%，其中高新技术产业增加值占规上工业比重超 80%。旅游方面，临安区拥有大明山、天目山等 6 个 4A 级景区，湍口成为全区首个省 5A 级景区镇，2021 年全区实现旅游景点门票收入 6997 万元，同比恢复性增长 12.5%。

固定资产投资是拉动临安区经济增长的重要驱动力。2021 年全区固定资产投资同比增长 14.6%，增速仍维持在高位。从投向领域看，2021 年全区完成房地产投资 313.51 亿元，同比增长 12.8%，占全区固定资产投资的 71.6%；高新技术产业投资、工业投资、项目民间投资、生态环保和水利设施投资两位数增长，分别增长 20.5%、15.2%、32.3%、38.7%；交通投资同比增长 8.4%。受益于疫情常态化的措施的有效落实，2021 年全区实现社会消费品零售总额 212.68 亿元，同比增长 11.4%。2022 年第一季度，全区固定资产投资和社会消费品零售总额同比分别增长 13.9%和 8.7%。

图表 2. 2019 年以来临安区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	572.94	8.0	600.41	3.5	658.35	7.6	169.95	7.9
第二产业增加值	257.28	7.8	280.05	5.3	331.99	8.5	—	—
第三产业增加值	269.81	9.5	274.35	1.8	280.79	7.6	—	—
全社会固定资产投资	—	30.2	—	24.5	437.85	14.6	83.98	13.9
社会消费品零售总额	—	9.0	190.92	-7.0	212.68	11.4	46.08	8.7
进出口总额	169.77	8.2	179.91	4.6	244.43	32.6	—	—
旅游接待总人数（人次）	1928.29	19.0	1719.40	-13.3	—	—	—	—

资料来源：2019-2021 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

房地产市场方面，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，但 2021 年受下半年房地产严调控等影响，房地产开发投资及房屋施工面积增速有所下降。2021 年，全区房地产开发投资同比增长 12.8%，增速大幅下降；商品房销售额和销售面积分别同比下降 6.8%和 14.3%，但商品房销售均价仍小幅提升。

图表 3. 2019 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	2019 年		2020 年		2021 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	191.53	47.9	278.01	45.2	313.51	12.8
房屋施工面积	1084.56	40.0	1333.61	23.0	1448.03	8.6
新开工面积	458.07	48.2	393.72	-14.0	308.08	-21.8
房屋竣工面积	164.50	18.4	160.44	-2.4	271.14	69.0
商品房销售额	372.02	85.5	520.45	39.9	484.81	-6.8
商品房销售面积	218.00	53.7	268.87	23.3	230.5	-14.3
商品房销售均价	17065.14		19356.94		21032.97	

资料来源：临安区统计局

土地市场方面，2021 年受全国房地产严调控政策、房企拿地意愿下降等因素影响，全区土地出让总价大幅下降。2021 年全区实现土地成交总价 115.62 亿元，同比下降 32.79%，主要仍由涉宅地贡献；土地成交均价为 0.90 万元/平方米，其中住宅用地和综合用地（含住宅）成交均价分别为 2.28 万元/平方米和 2.02 万元/平方米，均较上年有所提升。

图表 4. 2019 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	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让面积	235.64	178.61	128.35
其中：住宅用地	70.33	65.73	7.35
商业/办公用地	29.11	0.50	3.01
工业用地	98.24	90.40	71.47
综合用地（含住宅）	23.74	19.55	46.10
其他用地	14.22	2.44	0.43
土地成交金额	151.11	172.04	115.62
其中：住宅用地	95.30	137.57	16.74
商业/办公用地	9.23	0.10	0.85
工业用地	5.54	5.16	4.86
综合用地（含住宅）	39.42	28.94	93.08
其他用地	1.63	0.28	0.10
土地成交均价	6412.69	9631.93	9007.87
其中：住宅用地	13550.46	20929.85	22782.43
商业/办公用地	3170.94	1945.20	2809.26
工业用地	563.70	570.46	679.40
综合用地（含住宅）	16599.80	14799.48	20192.40
其他用地	1144.15	1152.82	2239.50

资料来源：CRIES 中指指数

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、市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业融合发展平台，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

跟踪期内，该公司仍是临安区锦南新城及滨湖新城重要的建设主体。2021 年由于实现大额房屋销售收入，公司营业收入大幅增长，同时受益于当期销售项目利润空间较大，主业毛利同步大幅增长。但基础设施建设项目占用公司资金规模较大，后续公司在新城建设、人才房建设及大健康项目等方面尚存较大投资需求，面临投融资及运营压力。

跟踪期内，作为临安区重要的建设主体之一，该公司仍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。2021 年，公司实现营业收入 26.24 亿元，同比增长 1.09 倍，主要系房屋销售收入大幅增加所致。从收入构成看，公司营业收入主要来自房屋销售、物资贸易及土地开发整理业务，占当年营业收入的比重分别为 46.13%、34.86%和 15.96%。

2021 年该公司营业毛利主要来自房屋销售和土地开发业务，物资贸易业务虽收入贡献较大，但对盈利影响小。同期，公司综合毛利率为 19.91%，较上年提升了 12.14 个百分点，主要系当期实现销售的安置房项目拿地成本较低，盈利空间较大所致。

图表 5. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.12	100.00	12.54	100.00	26.24	100.00
土地开发	3.17	28.48	3.71	29.57	4.19	15.96
房屋销售	0.06	0.55	0.33	2.60	12.10	46.13
物资贸易	7.44	66.89	7.88	62.80	9.15	34.86
其他 ¹	0.45	4.08	0.63	5.03	0.80	3.05
营业毛利	0.50	100.00	0.97	100.00	5.22	100.00
土地开发	0.41	82.43	0.86	87.79	0.97	18.50
房屋销售	-0.01	-2.27	-0.14	-14.79	4.08	78.16
物资贸易	0.00	0.05	0.00	0.39	0.03	0.67
其他	0.10	19.78	0.26	16.61	0.14	2.67
毛利率	4.51		7.77		19.91	
土地开发	13.04		23.08		23.08	
房屋销售	-18.69		-44.12		33.74	
物资贸易	0.00		0.05		0.38	
其他	21.86		41.11		17.44	

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”，曾用名为杭州市临安区青山湖投资开发有限公司）负责实施。公司土地开

¹ 其他业务收入包含租赁服务收入和自营业务收入。

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²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”。

2021 年该公司确认土地开发整理业务收入 4.19 亿元，同比增长 12.94%；同年该业务毛利率为 23.08%，与上年持平。2019-2021 年，公司累计完成土地整理面积 1858.20 亩，累计投入资金 29.81 亿元；累计出让土地面积 1380.02 亩，累计可获得土地开发整理业务结算款 67.51 亿元，实际累计已回笼资金 60.21 亿元，资金回笼总体尚可，可为近年地块滚动开发提供资金支持。

图表 6. 2019 年以来新锦产发土地整理业务（含城中村改造）情况³

指标	2019 年	2020 年	2021 年
土地整理面积（亩）	949.57	350.57	558.06
整理成本（亿元）	14.94	9.64	5.23
土地出让面积（亩）	687.16	549.49	143.37
出让金额（亿元）	60.13	61.11	17.41
公司可获土地开发整理业务结算款（亿元）	29.89	29.91	7.71
公司已获土地开发整理业务结算款（亿元）	16.56	25.08	18.57 ⁴
确认收入（亿元）	3.17	3.71	4.19

资料来源：新锦产发

截至 2021 年末，该公司整理完毕待出让的土地面积约 3101 亩（含城中村改造项目），公司主要在开发土地项目主要包括双林区块、锦北街道回龙村及锦南街道杨岱村城中村改造一期项目及夏禹桥城中村改造项目等，上述项目计划总投资 35.42 亿元，累计已投资 22.78 亿元，尚需投资 12.64 亿元。截至 2021 年末，公司拟建整理区

² 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，对于各国有直属公司做地地块，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。

³ 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。

⁴ 2021 年，公司已获的部分土地开发整理业务结算款来源于以前年度出让的土地。

块主要包括唐家岭区块、玲珑街道下泉村、滨湖新城集贤区块拆迁、玲珑一号地块、金马首发区块和九州街西侧地块等，上述项目计划总投资合计 38.37 亿元。考虑到土地开发整理业务结算款拨付进度存在滞后，未来公司在土地开发整理领域面临资本性支出压力。

图表 7. 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 年末已完成投资	预计可出让土地 ⁵	项目建设进度
滨湖新城区板桥平峰山地块	2019-2021	3.30	3.20	180.00	已完工
夏禹桥城中村改造项目	2019-2021	5.37	4.43	242.33	
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	7.76	591.00	在建
锦南街道卦畈村三期项目	2021-2022	4.61	2.70	60.00	
吴山街城改区块	2021-2022	3.00	2.81	35.00	
双林区块	2021-2026	3.91	0.11	1417.00	
玲珑街道九州街两侧土地收储	2019-2021	2.00	1.77	201.39	
合计	—	35.42	22.78	2726.72	

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、锦南新城幼儿园和锦南新城小学项目等，上述项目累计已投资 27.71 亿元。公司在建及拟建基础设施建设项目主要有玲珑科创园区及配套基础设施工程、天目医药港配套基础设施项目、临安区人民医院及妇幼保健院迁建项目及青山湖综合治理保护工程-库区整治项目等，项目计划总投资 146.14 亿元，预计大部分项目于 2022-2023 年建成完工，尚需投资 108.92 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 29.12 亿元，累计已完成投资 19.35 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健院迁建项目、城市客厅基础配套设施工程和城市客厅综合配套工程分别已获得政府专项债券资金 12.00 亿元、5.80 亿元、1.82 亿元和 0.50 亿元，截至 2021 年末，

⁵ 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。

上述专项债资金已到位。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，面临投融资压力。

图表 8. 截至 2021 年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	锦南新城 B-02-08 地块开发项目	2020-2022	2.27	1.03
	石山亚运山地公园	2021-2022	0.60	0.02
	亚运会周边环境提升改造项目	2021-2022	0.60	0.17
	天目医药港配套基础设施项目	2022-2026	26.57	0.00
	锦南新城未来社区及配套基础设施工程	2022-2023	4.75	0.00
	玲珑科创园区及配套基础设施工程	2022-2026	29.49	0.00
医院项目	昌化中医骨伤医院	2020-2022	0.65	0.24
	临安区人民医院及妇幼保健院迁建项目	2019-2023	18.92	10.12
	临安区中医院整体迁建及康养中心建设项目	2018-2021	9.55	8.99
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	8.70
	城市客厅基础配套设施工程	2019-2022	3.64	1.54
	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	4.87
	城市客厅综合配套工程	2021-2022	2.48	1.54
	岗平岗临线 110KV 高压线上改下工程	2021-2022	1.78	0.00
	临安区彭祖公园项目	2022-2023	0.42	0.00
锦北街道	临安区经济开发区高新技术产业园及基础设施建设项目（一期）	2022-2025	16.53	0.00
玲珑街道	临政工出【2021】15 号年产 20000 套电力表箱制造建设项目	2022-2023	1.01	0.00
合计	—	—	146.14	37.22

资料来源：新锦产发

（3）房屋建设业务

该公司房屋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及人才房项目建设。项目建设前期投入资金为公司自有资金及外部融资，其中，安置房项目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。人才房项目主要通过房屋出租及商业用房销售、停车费等其他经营性业务收入平衡前期投入。

截至 2021 年末，该公司已完工安置房项目为岛石安置房项目、柯家安置小区项目、临安区锦南人家三期项目、卦畈安置小区项目等四个项目，其中岛石安置房项目是为安置受台风“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。2021 年，公司实现房屋销售收入 12.10 亿元，同比大幅增长，主要来源于临安区锦南人家三期项目和卦畈安置小区项目，同期毛利率为 33.74%，较上年大幅提升，主要系当期实现销售的安置房项目拿地成本较低，盈利空间较大所致。

截至 2021 年末，该公司暂无在建及拟建安置房项目。但应政府要求，公司还承接了区域人才房项目建设。同期末在建项目为临政储出【2020】9 号地块（锦南新城人才租赁用房项目），项目总投资 7.28 亿元，总建筑面积 11.14 万平方米，累计已投资 1.07 亿元。公司拟建两个人才房项目——临安区锦南新城人才房二期（公共租赁房）项目和临安区共有产权住房玲珑区块建设项目，项目计划总投资合计 15.13 亿元，建筑面积合计 25.36 万平方米。

图表 9. 截至 2021 年末公司主要安置房及人才房项目情况（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	9.84	378527	228645	已完工	2018-2022	2020.12	6500-9300	12.10
临安区锦南人家三期项目	6.36	5.30	169668	108151	已完工	2018-2021	2019.12	6500	7.91
卦畈安置小区项目	6.27	4.67	175278	77400	已完工	2018-2021	2020.07	6500	5.96
岛石安置房	0.84	0.79	21539	20126	已完工	2019-2020	2020.04	2000	0.32
临政储出【2020】9号地块（锦南新城人才租赁用房项目）	7.28	1.07	111448	—	在建	2021-2023	—	—	—
合计	37.66	21.67	856460	434322	—	—	—	—	26.29

资料来源：新锦产发

（4）物资贸易

跟踪期内，该公司物资贸易业务包括钢材贸易和农产品贸易，分别由下属子公司杭州市临安区国瑞商业经营管理有限公司（简称“国瑞商业”）和杭州临安青丰农业有限公司（简称“青丰农业”）负责运营。其中，钢材贸易方面，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；农产品贸易的主要产品为大米。2021 年，公司实现物资贸易收入 9.15 亿元，同比增长 16.12%，其中钢材贸易和农产品贸易收入分别为 6.21 亿元和 2.93 亿元；同期毛利率为 0.38%，盈利空间仍十分有限。

（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 9.00 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 1.82 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 地块开发项目及山核桃加工工厂项目。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⁶，截至 2021 年末已投资 3.46 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。山核桃加工工厂项目由青丰农业负责建设及运营，项目总投资 2.18 亿元，截至 2021 年末已投资 0.56 亿元；项目总建筑面积 4.81 万平方米，建设内容包括自动化生产透明工厂、山核桃文化馆、研究院及检测中心等，建成后通过厂房出租和冷库出租实现盈利。

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、“健康临安”信息平台、五大中心建设和天目医药港锦南小微企业园一期等。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和公司自有资金，截至 2021 年末累计已投资 7.88 亿元，项目已获得政府专项债券额度 3.00 亿元，截至 2021 年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。天目医药港锦南小微企业园一期计划总投资 5.75 亿元，资金来源为银行贷款、债券融资和公司自有资金，截至 2021 年末累计已投资 1.53 亿元，项目建成后拟通过厂房销售、出租及车位出租实现资金平衡。“健康临安”信息平台是公司与合作单位临安区卫生和计划生育局（简称“临安卫计局”）合作开发的健康服务平台，计划整合临安区所有的公立医疗机构的卫生信息。该项目总投资 0.30 亿元，目前基本已建设完毕。信息平台建成后的使用权归属临安区卫计局，所有权和开发经营权仍归国瑞健康所有，未来可通过收取平台服务费获得一定收益。五大中心为检验中心、影像中心、病理中心、消毒供应中心和医疗物资采购中心。其中检验中心已于 2020 年 8 月建设完成，总投资 0.17 亿元，已开始运行；医疗物资采购中心已开始运作，2021 年实现收入 1262.84 万元。

该公司租赁服务业务收入主要来自体育文化会展中心、钱王国瑞大厦配套商业、钱王国瑞大厦单身公寓及牧云里的出租，后两项资产为 2021 年新增租赁资产，产权属于卦畝村，公司向卦畝村租回后再统一对外出租。截至 2021 年末，公司可供出租面积合计 10.52 万平方米，整体出租率约 80%。2021 年，公司实现租赁服务收入 0.14 亿元，规模与上年基本持平，收入贡献整体偏小。

图表 10. 截至 2021 年末公司租赁物业情况（单位：平方米、%、元/平方米/天）

物业名称	可供出租面积	出租率	平均租金
体育文化会展中心	26564	59	0.30
钱王国瑞大厦配套商业	19337	94	1.32
钱王国瑞大厦单身公寓	19157	82	0.81
牧云里	40137	86	1.96
合计	105195	—	—

资料来源：新锦产发

⁶ 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。

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。2021 年，青山湖景区实现旅游收入 0.12 亿元，规模仍偏小，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，资金来源为银行贷款、债券融资和公司自有资金，截至 2021 年末项目已投资 1.39 亿元。

管理

跟踪期内，该公司仍为临安区国资中心下属国有企业，公司总经理及董事发生变动，但对公司日常经营无重大影响。

跟踪期内，该公司在股权结构及组织架构等方面均未发生重大变化。截至 2021 年末，公司全资股东仍为杭州市临安区国有股权控股有限公司（简称“临安国控”），实际控制人仍为杭州市临安区国有资产管理服务中心⁷（简称“临安区国资中心”）。高管成员方面，2021 年 2 月，公司总理由蒋会京变更为王小强，童学群不再担任公司董事，新增王小强、方学锋、王敏担任公司董事。2021 年 6 月，原监事周烈忠、孟亦淇、许炯浩、郑秀夫不再担任公司监事，新增胡旭良、林振宇担任公司监事。上述人事变动属正常人事变动，对公司日常经营管理无不利影响。

根据该公司本部提供的 2022 年 4 月 25 日《企业信用报告》，公司本部近三年历史履约记录正常，无本金违约及迟付利息情形。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网等信用信息公示平台信息 2022 年 6 月 16 日查询结果，未发现公司本部及主要承债子公司存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司主业资金回笼情况较好，加之财政增资支持及地方债转资本等，公司刚性债务规模及负债率均得以小幅压降，且账面储备货币资金维持充裕，短期偿债能力尚可。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结算进度影响，资产流动性一般。

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 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

⁷ 原名为杭州市临安区国有资产监督管理委员会办公室，于 2021 年 10 月更名为现名。

年数。公司执行企业会计准则及其应用指南和准则解释。自 2021 年 1 月 1 日起公司执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则。

跟踪期内，由于业务整合，该公司注销杭州市临安区文武上田文化发展有限公司⁸，并将原二级子公司杭州市临安国瑞医学检验实验室有限公司调整为一级子公司。此外，公司注销二级子公司杭州临安武肃中医门诊部有限公司和杭州临安青山湖绿岛经营管理有限公司。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 12 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司负债规模基本保持稳定，但受益于政府增资支持及经营积累，公司负债经营程度有所下降。2021 年末公司负债总额为 140.04 亿元，较上年末增长 1.45%，期末资产负债率为 57.07%，较上年末下降 4.91 个百分点。主要因当年公司应付往来款的增加，负债期限结构持续趋于短期化，2021 年末非流动负债占负债总额的比重为 56.26%，较上年末下降 4.26 个百分点。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务、其他应付款及合同负债，2021 年末上述各项分别占比 60.25%、23.10%和 9.41%。具体来看，2021 年末，公司刚性债务余额为 84.38 亿元，较上年末下降 7.51%，主要系银行借款的到期偿付所致；其他应付款主要仍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为 32.35 亿元，期末对杭州市临安区财政局（简称“临安区财政局”）、杭州市临安区第一人民医院、杭州市临安区中医院、杭州临兴交通投资有限公司和杭州市临安区卫生健康局的应付款分别为 12.20 亿元、9.86 亿元、7.29 亿元、1.00 亿元和 0.43 亿元，较上年末增长 31.68%，主要系应付临安区财政局款项增加所致；因执行新收入准则，2021 年末新增合同负债余额 13.17 亿元，较年初基本持平，仍主要包括预收商品款和预售工程款。此外，公司长期应付款余额较上年末下降 52.49%至 4.00 亿元，主要系政府将拨付给公司的地方政府专项债资金转为资本投入所致。

该公司融资方式较多元，主要包括银行借款、发行债券等。2021 年末公司刚性债务余额为 84.38 亿元，同期末股东权益与刚性债务的比率为 124.82%，较上年末提升 32.04 个百分点。从期限结构看，公司刚性债务以长期刚性债务为主，2021 年末中长期刚性债务占比为 87.50%。从具体构成看，2021 年末刚性债务主要包括银行借款及应付债券，期末上述各项金额分别为 50.95 亿元（其中一年内到期借款 10.00 亿元）⁹和 32.88 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、杭州临安区城市发展投资集团有限公司、浙江国兴投资集团有限公司等，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%至 5.88%之间；债券融资成本处于 3.30%至 4.90%之间。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。此外，公司可获得一定规模地方政府债券资金支持，2021 年末长期应付款中

⁸ 该公司原负责的板桥镇上田村落景区开发业务移交至青山湖旅游公司继续落实。

⁹ 不含借款利息。

应付地方政府债券 4.00 亿元，转入资本公积的地方政府债券 7.51 亿元，可在一定程度上减轻公司筹资压力。

截至 2021 年末，该公司不存在或有事项。

（2）现金流分析

2021 年该公司土地开发整理及安置房销售业务均回笼了较大额资金，当年公司营业收入现金率为 113.65%，较上年大幅下降 96.39 个百分点，主要系上年预收大额安置房款所致。加之往来款净流入的大幅增加，同期公司经营活动产生的现金流量净额为 3.43 亿元。随着自营项目的持续投入，公司投资活动现金流持续呈净流出，2021 年公司投资活动产生的现金流净额为-4.17 亿元。公司资金缺口主要通过财政增资及债券融资等方式弥补，2021 年公司筹资活动产生的现金流净额为 2.82 亿元。其中当年公司取得借款收到的现金 15.49 亿元，主要来自债券融资；收到与筹资活动有关的现金包括财政增资款 10.00 亿元及政府专项债券资金 3.09 亿元。

该公司 EBITDA 仍以利润总额为主，2021 年为 4.37 亿元，同比增长 75.86%，增量主要来自利润总额。但由于锦南新城建设，公司积累了较大规模债务，EBITDA 对刚性债务保障程度低。2021 年 EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障倍数分别为 1.31 倍和 0.05 倍。当年主要因新城建设及自营项目投资力度加大，公司非筹资性现金流转为小幅净流出，无法对债务形成有效保障。

（3）资产质量分析

主要得益于政府增资支持及地方债转资本，2021 年以来该公司净资产规模持续增大。2021 年末公司所有者权益为 105.32 亿元，较上年末增长 24.43%，其中，实收资本仍为 3.80 亿元；资本公积为 86.22 亿元，较上年末增加 17.56 亿元，主要系一方面当期临安区财政局向公司增资 10.00 亿元，另一方面临安区财政局将拨付的地方政府专项债券资金转为资本投入增加 7.51 亿元。2021 年末，实收资本、资本公积和未分配利润总额分别占所有者权益的 3.61%、81.86%和 12.07%。

随着两大新城建设的不断推进，该公司资产总额逐年扩张，2021 年末公司资产总额为 245.36 亿元，较上年末增长 10.18%。公司资产仍以流动资产为主，2021 年末流动资产占资产总额的比重为 91.45%，较上年末下降 1.24 个百分点。公司流动资产主要集中于存货、货币资金和其他应收款，2021 年占流动资产的比重分别为 81.55%、9.10%和 6.51%。其中，存货余额 182.97 亿元，仍以土地整理、城中村改造、基础设施、安置房建设等项目成本为主，较上年末增长 18.80%，主要系项目投入增加所致；货币资金余额为 20.42 亿元，较上年末增长 11.13%，无受限资金，期末现金比率为 33.34%，即期支付能力较强；其他应收款余额 14.61 亿元，主要仍为公司与临安区政府单位及其他国有企业往来款，同期应收临安区国资中心、临安国控、杭州市临安区水利水电开发有限公司、杭州临安鸣德企业管理合伙企业（有限合伙）及杭州市临安区国有资产投资控股有限公司的往来款分别为 5.30 亿元、5.24 亿元、1.46 亿元、1.09 亿元和 0.47 亿元，较上年末下降 34.97%，主要系对临安区国资中心及临安国控的往来款减少所致。此外，公司预付账款余额较上年末大幅下降 61.97%至 3.36 亿元，主要系预付街道拆迁款结转所致。

该公司非流动资产主要集中于在建工程、投资性房地产、长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产，2021 年末占非流动资产的比重分别为 53.23%、17.08%、9.93%、8.00%和 5.55%。其中，在建工程余额为 11.17 亿元，主要为天目药港医药产业孵化园项目、“健康临安”信息化及区域一体化建设项目和天目医药港锦南小微企业园一期等自营项目投入，较上年末增长 45.11%，主要系对天目孵化园工程的投入增加所致；投资性房地产余额为 3.58 亿元，规模基本与上年末持平，主要仍为国瑞置业下属的房产、停车场和广告牌场地等资产；长期股权投资余额为 2.08 亿元，主要为对杭州临安城市开发投资有限公司、杭州临安鸣德企业管理合伙企业（有限合伙）和杭州临安农合联资产经营有限公司（简称“农合联公司”）的投资，较上年末增长 6.32%，主要系追加对农合联公司的投资 0.13 亿元；因执行新金融工具准则，原计入可供出售金融资产的股权投资分计其他权益工具投资及其他非流动金融资产科目，2021 年末二者合计余额为 2.84 亿元，较上年末增长 13.34%，主要系新增对杭州君富股权投资合伙企业（有限公司）投资所致。

（4）流动性/短期因素

跟踪期内，该公司货币资金储备维持充裕，对即期债务偿付仍有所保障，2021 年末公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 33.34%和 193.03%。公司流动资产仍能对流动负债形成一定覆盖，但考虑到公司资产以土地开发成本、项目开发成本及应收往来款等为主，变现进度存在不确定性，公司资产实际流动性一般。2021 年末公司流动比率和速动比率分别为 366.30%和 62.10%，分别较上年末下降 12.46 个百分点和 17.79 个百分点。

截至 2021 年末，该公司受限资产总额为 1.35 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 11. 截至 2021 年末公司受限资产情况（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
存货	0.94	0.51	借款抵押
在建工程	0.41	3.67	银行保函
合计	1.35	—	—

资料来源：新锦产发

3. 公司盈利能力

2021 年该公司盈利主要来源于房屋销售及土地开发业务，物资贸易业务收入虽大，但盈利贡献十分有限。2021 年，公司营业毛利为 5.22 亿元，同比增加 4.23 亿元，主要系房屋销售业务盈利能力增强所致，同期房产销售业务毛利贡献率为 78.16%；同期公司综合毛利率较上年上升 12.14 个百分点至 19.91%。公司期间费用主要以财务费用及管理费用为主，费用支出负担总体可控。2021 年公司期间费用为 0.81 亿元，期间费用率为 3.10%。2021 年公司获得政府补助 0.03 亿元，较上年大幅减少 1.93 亿元；同期，受房地产市场景气度下行的影响，公允价值变动损益同比下降 93.97%至 0.02 亿元。同年公司实现净利润 3.19 亿元，同比增长 51.87%，主要系主业盈利能力提升所致。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是临安区锦南新城及滨湖新城重要的建设主体。2021 年由于实现大额房屋销售收入，公司营业收入大幅增长，同时受益于当期销售项目利润空间较大，主业毛利同步大幅增长。但基础设施建设项目尚未开始结算，占用公司资金规模较大，后续公司在新城建设、人才房及大健康项目等方面仍存较大投资需求，面临投融资及运营压力。由于主业资金回笼情况较好，加之财政增资支持及地方债转资本等，公司刚性债务规模及负债率均得以小幅压降，且账面储备货币资金仍较充裕，短期偿债能力尚可。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

跟踪期内，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，该公司持续获得临安区政府在资金注入、财政补贴等方面的支持。2021 年，临安区财政局向公司增资 10.00 亿元，并将拨付的地方政府专项债券转为资本投入增加资本公积 7.51 亿元，净资产进一步增大。此外，公司已与多家银行保持良好合作关系，截至 2021 年末，公司获得银行授信总额 73.51 亿元，未使用额度 15.31 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

本两期跟踪债项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中心，截至 2021 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 2021 年末，临安国控经审计合并口径总资产为 1339.76 亿元，所有者权益为 463.38 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 450.72 亿元）；2021 年临安国控实现营业收入 95.31 亿元，净利润 12.36 亿元（其中归属于母公司所有者净利润为 12.42 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 16.42 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；此外临安国控景区旅游业务易受疫情冲击，近年业绩有所波动。

近年来，受临安撤市设区的影响，区域内土地市场景气度较高，有利于临安国控土地开发业务相关地块出让及土地出让金返还。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，近年来临安区经济实现平稳增长。同时，作为临安区最主要的投融资建设及国有资产运营主体，临安国控能够得到政府较大支持。

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(2022)020148”），临安国控的主体信用级别为AA⁺级，评级展望为稳定，对本两期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于加强本两期债券的偿付保障。

跟踪评级结论

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，跟踪期内，得益于疫情防控常态化的有效落实，临安区经济实现较快发展。但2021年受房地产严调控政策等因素影响，临安区房地产及土地市场存在一定下行压力。

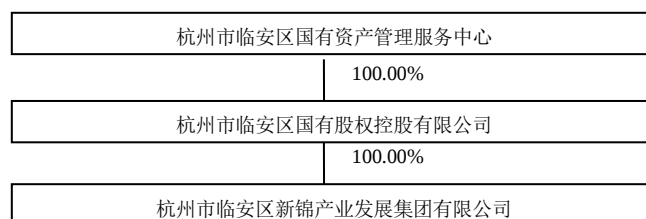
跟踪期内，该公司仍是临安区锦南新城及滨湖新城重要的建设主体。2021年由于实现大额房屋销售收入，公司营业收入大幅增长，同时受益于当期销售项目利润空间较大，主业毛利同步大幅增长。但基础设施建设项目尚未开始结算，占用公司资金规模较大，后续公司在新城建设、人才房及大健康项目等方面仍存较大投资需求，面临投融资及运营压力。

跟踪期内，该公司主业资金回笼情况较好，加之财政增资支持及地方债转资本等，公司刚性债务规模及负债率均得以小幅压降，且账面储备货币资金仍较充裕，短期偿债能力尚可。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。

临安国控为本两期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，进一步增强了债券偿付的安全性。

附录一：

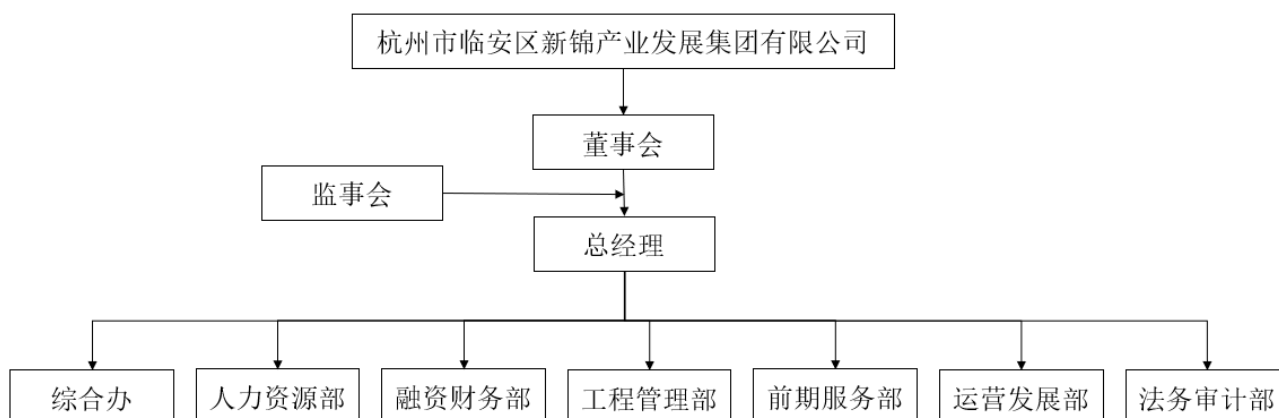
公司股权结构图



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 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
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	68.26	91.24	2.76	0.24	1.80	本部
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	1.00	7.27	12.17	2.92	3.50	—
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	0.80	0.49	8.11	-0.03	-0.08	
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	0.00	3.06	0.23	0.04	-1.98	
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	6.91	0.00	-0.04	-0.40	
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	2.61	1.45	0.34	-0.34	
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	1.64	0.28	0.11	-0.05	0.01	
杭州市临安区青山湖建设管理有限公司	青山湖建设	53.21	土地开发、基础设施建设	10.78	17.00	0.01	-0.13	0.23	

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]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	185.69	222.68	245.36
货币资金 [亿元]	19.50	18.38	20.42
刚性债务[亿元]	100.82	91.23	84.38
所有者权益 [亿元]	72.64	84.64	105.32
营业收入[亿元]	11.12	12.54	26.24
净利润 [亿元]	1.67	2.10	3.19
EBITDA[亿元]	1.85	2.49	4.37
经营性现金净流入量[亿元]	-8.92	11.83	3.43
投资性现金净流入量[亿元]	-2.42	-5.06	-4.17
资产负债率[%]	60.88	61.99	57.07
长短期债务比[%]	558.32	153.32	128.62
权益资本与刚性债务比率[%]	72.04	92.78	124.82
流动比率[%]	1019.37	378.76	366.30
速动比率[%]	279.83	79.88	62.10
现金比率[%]	113.55	33.72	33.34
短期刚性债务现金覆盖率[%]	200.74	110.29	193.60
利息保障倍数[倍]	0.34	0.50	1.26
有形净值债务率[%]	155.96	163.36	137.05
担保比率[%]	4.96	0.10	—
毛利率[%]	4.51	7.77	19.91
营业利润率[%]	16.39	19.00	15.60
总资产报酬率[%]	1.01	1.17	1.79
净资产收益率[%]	2.48	2.67	3.36
净资产收益率*[%]	2.48	2.69	3.49
营业收入现金率[%]	103.09	210.04	113.65
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-66.51	33.02	5.93
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.12	12.32	3.91
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-84.55	18.91	-1.29
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.59	7.06	-0.85
EBITDA/利息支出[倍]	0.35	0.52	1.31
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.05

注：表中数据依据新锦产发经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。其中 2019 年数据根据 2020 年审计报告期初数/上年数调整。

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]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	1052.75	1277.03	1,339.76
货币资金 [亿元]	100.71	141.47	126.32
刚性债务[亿元]	588.05	647.23	—
所有者权益 [亿元]	331.94	416.96	463.38
营业收入[亿元]	47.36	73.83	95.31
净利润 [亿元]	10.31	9.84	12.36
EBITDA[亿元]	18.99	22.14	27.65
经营性现金净流入量[亿元]	-58.30	-7.75	16.42
投资性现金净流入量[亿元]	-21.79	-36.77	-26.87
资产负债率[%]	68.47	67.35	65.41
长短期债务比[%]	283.73	204.96	241.00
权益资本与刚性债务比率[%]	56.45	64.42	—
流动比率[%]	478.42	380.32	431.69
速动比率[%]	85.39	74.65	75.61
现金比率[%]	53.61	50.16	50.55
短期刚性债务现金覆盖率[%]	140.77	134.18	—
利息保障倍数[倍]	0.56	0.58	—
有形净值债务率[%]	221.00	208.98	191.21
担保比率[%]	1.08	0.08	0.53
毛利率[%]	7.25	16.66	22.82
营业利润率[%]	22.45	15.15	16.09
总资产报酬率[%]	1.66	1.72	1.93
净资产收益率[%]	3.36	2.63	2.81
净资产收益率*[%]	3.52	2.75	2.92
营业收入现金率[%]	134.86	160.62	92.92
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-32.83	-3.30	6.09
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.60	-1.25	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-45.10	-18.95	-3.88
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.56	-7.21	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.65	0.64	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	—

注 1：表中数据依据临安国控经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

注 2：临安国控 2021 年资本化利息及刚性债务相关数据暂未能获取，相关财务数据无法计算。

附录六：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	8
		盈利能力	5
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	6
		负债结构与资产质量	3
		流动性	4
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向	上调	
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020年11月19日	AA/稳定	吴梦琦、林何	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
	前次评级	2021年12月8日	AA/稳定	吴梦琦、李娟		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA/稳定	吴梦琦、李娟		-
债项评级 (21新锦01)	历史首次评级	2020年11月19日	AA ⁺	吴梦琦、林何		报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AA ⁺	吴梦琦、林何		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA ⁺	吴梦琦、李娟		-
债项评级 (22新锦01)	历史首次评级	2021年12月8日	AA ⁺	吴梦琦、李娟		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA ⁺	吴梦琦、李娟		-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

各项财务指标的计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

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

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

附录九：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。本评级报告不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

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

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

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