



诸暨市新城投资开发有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1575 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	诸暨市新城投资开发集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	诸暨市国有资产经营有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 诸新绿色债 01/G22 诸新 1”	AA+

评级观点

本次跟踪维持主体和债项上次评级结论。该债项级别充分考虑了诸暨市国有资产经营有限公司（以下简称“诸暨国资”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为诸暨市经济财政综合实力稳步增长，潜在的支持能力强。诸暨市新城投资开发集团有限公司（以下简称“诸暨新城”或“公司”）作为诸暨经济开发区重要的基础设施投融资建设主体，业务地位突出。同时，需关注公司资产流动性一般、面临一定的资本支出压力、短期偿债压力较大及对外担保压力较大对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，诸暨市新城投资开发集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，业务多元化，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **良好的外部环境。**诸暨市经济实力稳步增长，产业结构持续优化，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要性较高，业务具有区域专营优势。**公司系诸暨经济开发区（以下简称“开发区”）投融资建设的重要主体，负责开发区范围内的基础设施建设及保障房建设等业务，业务地位突出，业务可持续性较强，且具备区域专营优势。
- **担保实力强。**本次债券由诸暨国资提供不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

关注

- **资产流动性一般。**公司资产主要由基础设施建设及安置房项目的建设成本形成的存货构成，结算进度较慢，资产流动性一般。
- **面临一定的资本支出压力。**近年公司在建项目储备丰富，尚需较大规模的投资，未来面临一定的资本支出压力。
- **短期偿债压力较大。**随着公司业务的持续发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，且短债占比升高，资本结构有待优化。
- **对外担保规模较大。**公司对外提供了大规模的担保，存在一定的或有负债风险。

项目负责人：江林燕 lyjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：夏敏 mxia@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

诸暨新城（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	287.80	344.25	408.35
经调整的所有者权益合计（亿元）	109.75	110.73	122.60
总负债（亿元）	178.05	233.52	285.75
总债务（亿元）	165.41	224.61	277.57
营业总收入（亿元）	8.95	14.17	9.15
经营性业务利润（亿元）	-5.76	-4.83	-2.48
净利润（亿元）	1.12	1.10	1.27
EBITDA（亿元）（注3）	8.79	7.34	5.80
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-6.55	-34.54	-33.46
总资本化比率(%)	60.11	66.98	69.36
EBITDA 利息覆盖倍数(X)（注3）	0.71	0.58	0.42
EBITDA（亿元）（注4）	1.94	1.11	1.85
EBITDA 利息覆盖倍数(X)（注4）	0.16	0.09	0.13

注：1、中诚信国际根据诸暨新城提供的其经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、此处 EBITDA 不剔除营业外损益，本文后续 EBITDA 相关数据均使用不剔除营业外损益数据；4、此处为剔除了营业外损益的数据。

担保主体概况数据（如有）

诸暨国资（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	1,656.58	2,030.65	2,471.50
经调整的所有者权益合计（亿元）	621.11	674.76	756.34
总负债（亿元）	1,035.48	1,355.89	1,715.16
总债务（亿元）	899.53	1,202.34	1,533.29
营业总收入（亿元）	95.33	111.91	115.17
经营性业务利润（亿元）	-16.35	-19.20	-21.57
净利润（亿元）	6.32	3.63	4.14
EBITDA（亿元）（注3）	40.71	38.68	39.36
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-77.69	-73.87	-209.87
总资本化比率(%)	59.15	64.05	66.97
EBITDA 利息覆盖倍数(X)（注3）	0.77	0.60	0.59
EBITDA（亿元）（注4）	16.21	12.86	13.20
EBITDA 利息覆盖倍数(X)（注4）	0.31	0.20	0.20

注：1、数据来源为诸暨国资提供的其经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；3、此处 EBITDA 不剔除营业外损益，本文后续 EBITDA 相关数据均使用不剔除营业外损益数据；4、此处为剔除了营业外损益的数据。

评级历史关键信息

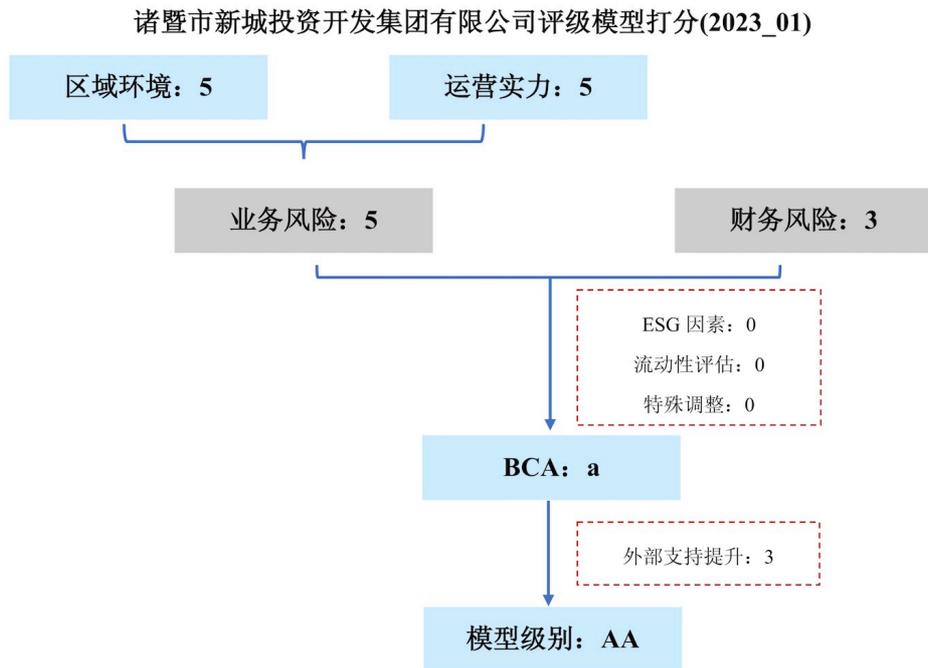
诸暨市新城投资开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	22 诸新绿色债 01/G22 诸新 1 (AA ⁺)	2022/07/08	夏敏、杨成	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读报告

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	诸暨新城	奉化交投	崇德投资	桐乡振东
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	绍兴市诸暨市	宁波市奉化区	嘉兴市桐乡市	嘉兴市桐乡市
GDP（亿元）	1,658.84	907.28	1,209.67	1,209.67
一般公共预算收入（亿元）	90.28	69.30	105.84	105.84
经调整的所有者权益合计（亿元）	122.60	48.77	66.43	69.60
总资本化比率（%）	69.36	52.57	54.71	44.12

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，诸暨市整体经济财政实力较强，区域环境风险很低。公司在区域内业务重要性突出，具备较强的业务稳定性和持续性。公司资产主要由项目建设形成的存货、其他应收款、其他非流动金融资产构成，流动性一般，同时公司持有部分可租赁物业，但收入贡献不大，收益性较弱，整体资产价值一般。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，诸暨新城资产规模及所有者权益持续增长，自有资本实力持续增强；但公司债务规模增长较快，且 EBITDA 对债务利息保障能力较弱。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对诸暨新城个体基础信用等级无影响，诸暨新城具有 a 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较高的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，诸暨市政府的支持能力强，对公司的支持意愿较强，主要体现在诸暨市产业基础较好，持续稳定的产业发展给地区带来经济活力，经济及财政实力保持增长状态；同时，公司持续获得政府在财政拨款及资产注入等方面的大力支持，具备较高的职能重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“22 诸新绿色债 01/G22 诸新 1”募集资金 2.90 亿元，拟使用 1.49 亿元用于诸暨新城海绵城市建设项目，1.41 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年末，募集资金已使用 1.41 亿元。

诸暨新城海绵城市建设项目（以下简称“本项目”）总投资 7.796 亿元，项目建设内容主要包括大侣电排及主排水渠配套工程、潭俞电排及主排水渠配套工程和城市生态中心改造提升工程，计划投资额分别为 4.26 亿元、1.67 亿元和 1.87 亿元。募集资金主要用于城市生态中心改造提升工程，城市生态中心总用地面积 5.88 万平方米，由主入口广场、公园展示区、康体健身区、森林体验区、儿童娱乐区和生态休闲区六大功能区块组成。本项目建设工期 24 个月，拟于 2024 年 3 月底竣工验收。截至 2022 年末，受外部多重因素影响，本项目暂未开工。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续

推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

诸暨市位于浙江省中北部，北邻杭州，东接绍兴，南临义乌，系隶属于浙江省绍兴市的县级市，亦是中国百强县（市），下辖 5 个街道，18 个镇乡，全市区域面积 2,311 平方公里。截至 2022 年末，诸暨市常住人口 121.81 万人。

依托于良好的产业基础，诸暨市维持着良好的经济优势。2022 年诸暨市深入开展省制造业高质量发展示范县市创建，规上工业增加值连续 22 个月保持两位数增长；工业稳增长和技术改造、制造业“腾笼换鸟、凤凰涅槃”分别获省政府督查激励、考核激励；深入实施梯队重构提质跃升计划，新增单项冠军企业 1 家、国家专精特新小巨人 12 家、国家高新技术企业 91 家，帕瓦新能源成为绍兴首家科创板上市企业。2022 年全市实现地区生产总值（GDP）1,658.84 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.6%。其中，第一产业增加值 57.54 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 809.28 亿元，增长 5.2%；第三产业增加值 792.02 亿元，增长 4.1%。按户籍人口计算，全市人均生产总值为 153,884 元，增长 4.9%，按 2022 年平均汇率 1:6.726 折算为 22,879 美元。三次产业增加值结构为 3.5:48.8:47.7。

近年诸暨市一般公共预算收入有所波动，财政自给度有所下降，但仍在 70%以上；政府性基金收入是诸暨市地方政府财力的重要补充，近年来其规模波动增长。再融资环境方面，诸暨市广义债务率处于全市中下游水平，区域内存量城投平台债务规模相对较大，同时区内城投企业债券市场发行利差位于全国中下游水平，净融资额仍呈现净流入趋势，城投类发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来诸暨市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,362.36	1,546.62	1,658.84

GDP 增速 (%)	3.6	9.8	4.6
人均 GDP (万元)	11.33	12.79	15.39
固定资产投资增速 (%)	7.0	13.4	10.2
一般公共预算收入 (亿元)	90.32	100.20	90.28
政府性基金收入 (亿元)	98.02	160.84	159.54
税收收入占比 (%)	81.52	80.03	67.99
公共财政平衡率 (%)	76.77	84.13	73.19

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：诸暨市财政局，中诚信国际整理

诸暨经济开发区（以下简称“开发区”）成立于 1992 年，1994 年批准为省级经济开发区。诸暨经济开发区规划管理面积 122.48 平方公里，一级管理面积 52.48 平方公里，重点开发建设外商投资园区、商务区、北片工业区、新兴产业园区、现代物流园区、高新技术产业（高教）园区六大板块。诸暨经济开发区是省级十强开发区（2020 年位列第 7）、省美丽园区示范单位、省开发区产业链“链长制”试点单位，拥有绍兴市唯一的省级军民融合产业示范基地、省级双创示范基地等多块牌子。作为诸暨“杭绍同城”的桥头堡、招商引资的主平台，开发区的目标定位是打造“融杭新城·创新产城”，争创国家级开发区，建设成为“万亩千亿”新产业平台，全省大湾区的智造高地。

2021 年开发区与高新区合并，合并后的开发区面积约 157 平方公里，区域规划正在优化调整中。开发区现拥有规上工业企业 860 家，其中产值超亿元企业 161 家，高新技术企业 319 家，上市公司 11 家，拥有绍兴地区唯一的世界 500 强企业，涵盖机械制造、纺织服装、汽车零部件等传统支柱产业及智能制造、环保装备、生物医药、电子信息、新材料、航空航天等新兴产业。

运营实力

中诚信国际认为，诸暨新城的业务状况良好，作为诸暨市重要的基础设施建设运营主体，公司的业务竞争力较强，且项目储备较为充足，业务稳定性和可持续性较强。

值得注意的是，公司已投项目大量资金沉淀在存货中，且在建拟建项目尚需投资规模大，面临较大的融资需求。

表 2：近年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2020			2021			2022		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安置房	3.17	35.44	13.61	4.08	28.80	13.94	3.08	33.62	15.98
基础设施	1.50	16.75	16.18	0.09	0.66	-31.31	0.86	9.41	21.06
安保、租赁及物业管理费及其他	3.82	42.72	18.53	4.87	34.39	6.74	5.21	56.97	10.79
其他业务	0.01	0.09	97.21	0.01	0.06	60.57	-	-	-
铜材贸易	0.45	5.01	1.09	5.12	36.10	0.47	-	-	-
合计	8.95	100.00	15.58	14.17	100.00	6.33	9.15	100.00	13.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

作为诸暨市重要的基础设施建设主体，公司基础设施项目主要集中在诸暨经济开发区，在区域内具有较强的业务专营性，业务竞争力较强；公司该板块在手项目较多，业务稳定性和可持续性较

强。

公司的基础设施板块业务由公司本部负责，主要负责诸暨经济开发区内的基础设施建设任务。

业务模式方面，公司与诸暨市浣江建设投资有限公司（以下简称“浣江建设”）签订委托代建协议。公司在与浣江建设签订协议后，再通过招标的方式将工程外包给具有专业资质的施工企业来建设，公司负责整个工程的投融资职能、管理、工程建设组织等工作，同时根据协议约定的总投资获得代建收入，其中包括项目建设成本和代建收益（一般为成本加成 20%左右）。资金方面，建设过程中的资金支出基本均由公司先行垫付，在开发期每年年末，公司对该年度的工程施工项目进行成本核算，并交由浣江建设进行成本审核，最终浣江建设按照公司的实际开发成本加计 20%固定收益作为基础设施建设收入，一般于一年内回款。受建设进度及结算影响，近年公司基础设施建设业务收入有所波动。

在建及拟建项目方面，截至 2022 年末，公司主要在建项目 8 个，总投资 60.08 亿元，已投资 47.95 亿元。同期末，公司主要拟建项目 2 个，预计总投资 40.00 亿元。

表 3：截至 2022 年末公司主要在建基建项目情况（亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已投资	未来投资计划		
				2023	2024	2025
外环线（外环北路、西路）	2003-2023	7.01	6.07	0.94	-	-
生命科学产业园道路配套工程（一）	2019-2023	4.97	3.85	1.12	-	-
城西核心商务区提升改造工程	2020-2023	5.00	3.50	1.50	-	-
开发区“消薄”项目	2020-2023	1.50	0.74	0.76	-	-
开发区防洪排涝能力提升改造工程	2020-2023	5.00	3.68	1.32	-	-
诸暨市五泄江生态园地下停车场及站上建筑工程（青少年宫及博览中心）	2019-2023	4.90	4.40	0.50	-	-
诸暨数字安防产业园项目	2021-2025	11.70	11.05	0.65	-	-
工业有机更新	2022-2025	20.00	14.66	5.34	-	-
合计	-	60.08	47.95	12.13	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2022 年末公司主要拟建基建项目情况（亿元）

项目名称	计划建设周期	总投资
诸暨市高铁枢纽改造工程相关配套项目	2022-2026	25.00
诸暨市城西开发区体育中心及周边停车场	2022-2025	15.00
合计	-	40.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房建设板块

作为诸暨经济开发区安置房建设的唯一开发主体，公司该板块业务具有一定的区域专营性，业务竞争力较强。目前公司仍有部分已完工待结算安置房，暂无在建拟建项目，未来业务可持续性尚需关注。

公司安置房建设业务主要由公司本部负责运营，主要负责诸暨经济开发区范围内的安置房建设任务。

业务模式方面，公司与委托方签订委托代建协议，公司负责筹集资金并进行安置房的建设，所需土地主要以划拨形式获得。公司每年末与委托方确定当年委托代建项目开发成本并加计固定收益

确认安置房工程收入，并于当年末向委托方出具《委托安置房建设工程项目审核并申请拨付委托开发建设价款的函》，明确安置房开发建设项目明细和开发成本以及申请拨付的支付价，委托方收到后出具《委托安置房建设工程项目审核并申请拨付委托开发建设价款的函的回复》进行确认后付款；其中由浣江建设作为委托方的项目，固定收益比例为 20% 左右（含税）；由浙江农林大学暨阳学院作为委托方建设的教师公寓按实际建设成本作为建设价款拨付至公司。

业务运营方面，项目情况方面，2022 年公司确认收入的安置房项目主要为宏泰小区（已确认收入 3.08 亿元）。截至 2022 年末，公司已完工未结算项目主要为跨湖小区一期、跨湖小区二期、开元安置小区、银泰安置小区，实际已投资 56.58 亿元，拟回款 65.63 亿元。在建项目方面，公司目前在建项目 1 个，为店口镇牛皋社区商住地块开发建设项目，截至 2022 年末已投资 5.68 亿元，均为拿地成本，该项目具体投资计划尚未确定。同期末，公司暂无拟建项目。

表 5：截至 2022 年末公司主要已完工未结算安置房项目情况（亿元）

项目	已投资	拟回款	是否签订协议
跨湖小区一期、二期	17.28	20.04	是
开元安置小区	18.48	21.44	是
银泰安置小区	20.82	24.15	是
合计	56.58	65.63	-

注：以上投资金额包含因安置房项目发生的拆迁支出。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保安、租赁、物业管理板块及股权投资等

公司保安、租赁及物业管理业务发展稳定，对营业收入形成一定补充。

公司保安业务主要由子公司诸暨市安顺保安服务有限公司（以下简称“安顺保安”）负责。安顺保安根据与客户签署的服务协议，为政府、一般企事业单位、个人等提供劳务外包、安保设施工程安装、安保人员培训等安保服务和为一般企事业单位和个人提供车辆施救和维修服务。2022 年，公司安保、车辆施救、维修等业务收入 4.15 亿元，同比增长 6.96%。

公司物业管理业务由子公司诸暨市新城物业管理有限公司（以下简称“新城物业”）负责运营，主要承担禾泰综合市场的物业管理工作。新城物业租赁业务收入主要由商铺和办公楼的租金产生，租赁业务的主要客户群体为个人客户，租赁期限集中在 1~3 年，租赁收费标准以租赁合同为准。2022 年，公司租赁及物业管理业务收入为 1.06 亿元，同比增长 6%，随着出租物业的增加，租赁收入较去年有大幅提升。

公司钢材贸易业务主要由临杭投资子公司诸暨高新贸易有限公司负责运营，2021 年临杭投资并入公司合并范围，公司新增钢材贸易业务。该业务主要采用以销定采的业务模式，赚取买卖差价，2021 年实现钢材贸易业务收入 5.12 亿元，成为公司营业收入主要来源。2022 年由于公司业务结构调整，公司暂停钢材贸易业务，2022 年该业务未实现收入。

另外，公司还从事部分股权投资业务，股权投资业务是由子公司诸暨市经开创融投资有限公司负责运营，主要通过直投和作为 LP 组建合伙企业投资。公司股权投资产业主要偏向于智能、新材料等新兴产业，项目通过基金管理人、“诸暨岛”等途径获取。其中“诸暨岛”为诸暨市政府牵头主导在杭州、上海、深圳、西安等地设立的科创平台，目前已设立诸暨岛 6 个，在诸暨建成“杭

州港”2个，物理空间达10万多m²，引聚科技型企业80余家、省级以上人才30余名，弥补县级市人才招引短板、破解科创项目产业落地难问题，形成“异地研发孵化—本土转化生产”的区域联动产业培育新道路。目前公司股权投资项目尚处于投资期，未来投资收益情况需关注。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较高水平，受益于政府的持续支持，近年来公司资本实力不断增强；公司资产流动性一般，收益性较弱，整体资产价值一般；债务规模快速扩张，短期债务占比较高，债务结构有待优化，财务杠杆持续上升且处于较高水平，EBITDA对利息覆盖程度低。

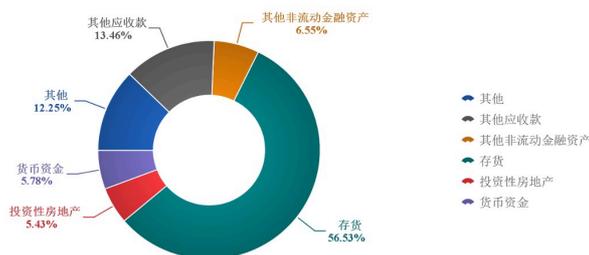
资本实力与结构

跟踪期内，公司的平台地位依然重要，在建项目的推进及持续获得的政府支持使得公司资产规模保持增长趋势；但公司资产主要包括项目投资成本、其他应收款、其他非流动金融资产等，资产流动性一般，资产收益性较弱，整体资产质量一般。

作为诸暨市重要的基础设施投资建设运营主体，业务范围主要集中在诸暨经济开发区，公司地位重要，近年随着公司基础设施代建等在建项目的持续推进，同时受益于政府的持续财政拨款，近年资产及权益规模呈增长态势。

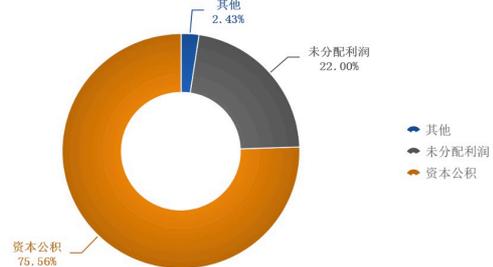
公司资产主要包括基础设施代建的建设成本形成的存货、往来款构成的其他应收款及其他非流动金融资产等，其中其他非流动金融资产主要包括公司对外的金融投资，主要为对诸暨信银浣农投资管理合伙企业(有限合伙)、诸暨盈实创加股权投资合伙企业(有限合伙)等企业的持股，2022年末流动资产占比为76.06%。未来公司整体业务布局预计不会发生大的变化，资产结构将保持稳定，随着在建项目的持续推进，预计存货将保持增长态势，但由于结算进度相对缓慢，公司存货周转率小；2022年末货币资金有所增长，但受限规模较大，受限占比47.33%。整体看，公司资产流动性一般，收益性较弱，整体资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司净资产以资本公积和未分配利润为主，受益于政府持续的财政拨款，公司资本公积整体呈增长态势，自有资本实力不断增强。2022年末公司净资产增长显著，主要系公司于当年收到母公司资本性资金投入10.50亿元，增加资本公积。

公司权益规模虽持续增长，但债务规模快速扩张仍使得公司财务杠杆水平呈上升趋势，2022年末资产负债率及总资本化比率大于69%，处于较高水平。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将

主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	287.80	344.25	408.35
流动资产占比	73.53	76.95	76.06
经调整的所有者权益合计	109.75	110.73	122.60
资产负债率	61.87	67.84	69.98
总资本化比率	60.11	66.98	69.36

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量一般，经营活动净现金流呈净流出状态，且净流出规模较大；公司对外金融投资支付的现金规模较大，投资活动收回的现金流少，使得投资活动净现金流持续为负且净流出规模较大，预计短期内将保持这一态势；公司经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

公司营业收入主要来源于安置房销售收入及安保等业务，公司收入有所波动，回款进度一般，2022 年收现比略有下降。

公司经营活动现金流受基础设施建设项目建设支出及往来款支出规模影响较大，2022 年公司经营活动收到现金规模大幅下降且支出的往来款规模较大，使得经营活动现金净流出规模持续较大。

公司每年对外金融投资支付的现金维持较大规模，且投资活动收回现金规模较小，使得投资活动现金净流出规模较大。

如前所述，公司经营活动及投资活动的资金缺口较大，加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款及债券发行来弥补资金缺口，有一定规模的非标融资，2021 年以来银行借款及公司债券发行规模均快速扩张，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，近年公司通过外部融资尚不足以覆盖资金缺口，现金及现金等价物净减少。

表 7：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-6.55	-34.54	-33.46
投资活动产生的现金流量净额	-12.50	-20.74	-18.26
筹资活动产生的现金流量净额	22.07	55.23	46.95
现金及现金等价物净增加额	3.02	-0.05	-4.77
收现比	0.43	1.42	0.96

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模快速增长，且短期债务占比较高，债务结构有待优化；EBITDA 有所波动，对利息的覆盖程度低；公司经营活动现金持续净流出，无法对利息形成有效覆盖。

随着在建项目的持续推进，公司外部债务融资需求不断推升，近年债务规模持续快速增长。公司债务目前以银行借款和债券发行为主，同时有一定规模的非标融资，债务类型及渠道较多元；公

司短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。

表 8：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款 信用借款/抵押借款/保证借款等	4.6%	99.17	35.49	5.10	6.42	52.16
债券融资 普通债券/永续债等	4%	55.90	-	15.00	20.00	20.90
非标融资 融资租赁及信托借款	6%	61.86	29	16.38	10.84	5.64
合计	-	216.93	64.49	36.48	37.26	78.70

注：该数据不包括利息及其他应付款中有息部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出构成，利润总额对政府补助有较强依赖。近年公司可获得较稳定的财政补助，计入营业外收入；同时，债务规模虽快速增长，但公司将大部分利息支出资本化处理，费用化利息支出规模持续下降，使得公司 EBITDA 持续下降，未来预计 EBITDA 可保持稳定，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较弱。此外，公司经营活动现金呈净流出，不能对债务利息形成有效覆盖。

表 9：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	165.41	224.61	277.57
短期债务占比	45.63	48.24	48.82
EBITDA	8.79	7.34	5.80
EBITDA 利息覆盖倍数	0.71	0.58	0.42
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.53	-2.72	-2.40

注：由于公司营业外收入主要为财政补助，故此处 EBITDA 不剔除非经常性损益。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 6.88%，主要有货币资金 11.18 亿元、投资性房地产 13.73 亿元及固定资产 3.19 亿元，存在较大的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 93.68 亿元，占同期末净资产的比例为 76.41%，担保金额大，虽被担保单位主要系区域内国有企业，仍存在较大的代偿风险。诉讼方面，截至 2022 年末，公司合计涉诉案件 19 起，其中公司作为原告 4 起，其中 2 起被告方履行了相应的付款义务，1 起抵押物暨阳财富大厦已经竞买成功且转移登记至公司名下，1 起二审法院发回重审且公司已采取财产保全措施，涉案金额 60 万元，相关款项公司已全额收回；公司作为第三人 2 起；公司作为被告 13 起，其中 7 起公司不存在可履行的金钱债务，4 起法院驳回了原告的诉讼请求，2 起原告撤回起诉。上述涉诉案件主要系拆迁安置产生，金额较小，对公司无实质不良影响。

表 10：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	浙江白塔湖旅游开发有限公司	国企	5,000.00
2	浙江五泄旅游开发有限公司	国企	6,000.00
3	诸暨市畅达建设工程有限公司	国企	6,750.00
4	诸暨市城东新城建设有限公司	国企	218,498.00
5	诸暨市城通管网有限公司	国企	7,000.00

6	诸暨市城乡投资集团有限公司	国企	287,000.00
7	诸暨市店口环境综合治理有限公司	国企	7,000.00
8	诸暨市店口农村发展投资有限公司	国企	66,400.00
9	诸暨市公共交通有限公司	国企	3,940.00
10	诸暨市浣江旅游开发有限公司	国企	7,000.00
11	诸暨市浣江置业有限公司	国企	6,500.00
12	诸暨市交通基础设施建设有限公司	国企	145,439.00
13	诸暨市交通投资集团有限公司	国企	20,000.00
141	诸暨市绿色园林有限公司	国企	7,250.00
15	诸暨市水务集团有限公司	国企	12,100.00
16	诸暨市文化旅游集团有限公司	国企	46,500.00
17	诸暨市西施故里旅游开发有限公司	国企	84,400.00
-	合计	-	936,777.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司近两年未发生违约事件，也不存在两年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

- 2023 年，公司仍作为诸暨市重要的基础设施建设经营主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司安置房业务较上年稳定，基础设施业务板块稳步发展，安保等业务板块收入稳步增长。
- 2023 年，公司基础设施建设等项目建设支出规模预计在 20~30 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资约 30~40 亿元。

预测

表 11：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	66.98	69.36	69.00~72.00
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.58	0.42	0.40~0.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

近年来公司经营活动净现金流波动较大，截至 2022 年末公司可动用账面资金为 12.44 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司总的银行授信额度为 152.18 亿元，尚未使用授信额度为 37.34 亿元，有一定的备用流动性；此外，诸暨市经济基础好，区域内企业间有一定的临时拆借资金的空间；作为诸暨市重要的基础设施建设主体，可持续获得政府的财政拨款及资产注入支持；且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设等项目建设投资，其中项目建设资金需求约 20~30 亿元。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 135.50 亿元，预计未来债务规模将持续增加。综上所述，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，治理结构及内控制度较为健全，目前公司 ESG 有待进一步提高。

环境方面，公司基础设施建设业务或存在一定排放物污染风险，同时在排放物、能源与资源等方面披露信息较少，目前尚未收到监管处罚。截至目前，公司在环境管理、资源管理和可持续发展等方面表现良好。

社会方面，人员稳定性尚可；近三年未发生重大诉讼事项，且不存在尚未了结的或可预见的、且影响公司持续经营的重大诉讼、仲裁及行政处罚情况。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司在公开市场中信息披露较为及时，内部控制和管理体系较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

中诚信国际认为，诸暨市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

诸暨市为浙江省绍兴市下属的县级市，交通便利，目前已形成环保新能源产业、智能装备制造业、铜加工及新型材料业、纺织服装、袜业和珍珠业六大主导行业，且拥有西施故里、五泄风景区等旅游资源，县域经济实力居全国和浙江省前列。同时，近年来产业提升改造及固定资产投资等推升了诸暨市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年政府债务余额（294.89 亿元）居全市第一位，政府债务率（86.29%），低于国际 100%警戒标准。同时，区域内融资平台较多，需注意未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务情况，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，诸暨市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

- 1) 区域重要性较强：公司在诸暨市基础设施建设开发领域地位重要，主要负责诸暨经济开发区的建设及运营，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司由诸暨国资直接控股，实际控制人为诸暨市国资委，由诸暨市国资委直接监管与考核，根据市政府意图承担诸暨经济开发区内基础设施建设项目投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：公司在获得项目建设专项资金拨付、财政补贴等方面有良好记录，政府财政资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 12：诸暨市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
1、诸暨市国有资产经营有限公司	诸暨市国资委 90%	诸暨市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体	2,471.50	756.34	69.40	26.51	4.14	377.72
1.1、诸暨市建设集团有限公司	诸暨国资 100%	诸暨市城乡基础设施建设；交通道路及配套服务设施的建设、经营与管理	--	--	--	--	--	--
1.1.1、诸暨市城乡投资集团有限公司	诸暨市建设集团有限公司 100%	负责诸暨市城区的开发建设	1,003.34	323.54	67.75	27.14	4.63	90.85
1.1.1.1、诸暨市城东新城建设有限公司	诸暨市城乡投资集团有限公司 100%	负责诸暨市城东新城的土地开发整理和基础设施建设	221.67	89.70	59.54	4.67	1.36	--
1.1.2、诸暨市交通基础设施建设有限公司	诸暨市建设集团有限公司 100%	负责诸暨市交通类基础设施建设	372.92	118.08	68.34	12.30	1.28	29.94
1.2、诸暨新城	诸暨国资 100%	负责诸暨经济开发区内的基础设施建设	408.35	122.60	69.98	9.15	1.27	55.90
1.3、诸暨市文化旅游集团有限公司	诸暨国资 100%	负责诸暨市文旅板块的建设开发等	--	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，诸暨市政府的支持能力强，对公司支持意愿较强，可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，诸暨新城与可比公司相比财务风险较高，但外部经营环境风险和业务风险差异较小，当地政府均具有强的支持能力，对公司的支持意愿较强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，诸暨市与奉化区、桐乡市等的行政地位相当，桐乡市、诸暨市经济财政实力相对较强，各区域市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力相当。诸暨新城与上述平台均为市政府或市国资委实际控制的最重要的基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有较强的支持意愿。

其次，诸暨新城的外部经营环境风险及业务风险与可比企业没有明显差异。基于当地政府对其主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势。

然后，诸暨新城的财务风险高于可比企业。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，资本实力较强；但债务规模远高于比较组平均水平，财务杠杆处于高位，债务期限结构有待优化；EBITDA 对利息支出的覆盖程度较弱；可用银行授信处于较高水平，备用流动性较充足。

表 13：2022 年同行业对比表

	诸暨新城	奉化交投	崇德投资	桐乡振东
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	绍兴市诸暨市	宁波市奉化区	嘉兴市桐乡市	嘉兴市桐乡市
GDP (亿元)	1,658.84	907.3	1,209.67	1,209.67
GDP 增速 (%)	4.6	2.4	2.6	2.6
人均 GDP (万元)	15.39	15.5	16.96	16.96
一般公共预算收入 (亿元)	90.28	69.30	105.84	105.84
公共财政平衡率 (%)	73.19	64.57	79.42	79.42
政府债务余额 (亿元)	294.89	167.45	222.31	222.31
控股股东及持股比例	诸暨国资 100%	宁波市奉化区 国有资产管理 中心 (98.5%)	桐乡市城市建 设投资有限公 司 100%	桐乡市城市发展集 团有限公司 91.52%和浙江省财 务开发有限责任公 司 8.48%
职能及地位	诸暨市重要的 基础设施建设 主体，业务主要 集中在诸暨 经济开发区	奉化区重要的 交通基础设施 投融资和建设 主体	桐乡市重要的 基础设施建设 及国有资本运 营主体，主要 负责桐乡市崇 福镇范围内的 土地整理、基 础设施建设等 工作。	桐乡市主城区重要 的开发建设主体， 承担了城市开发建 设管理范围内的土 地整理和基础设施 建设业务。
核心业务及收入占比	安置房 33.62%、安 保、租赁及物 业管理 56.97%、基础 设施 9.41%	工程建设 78.58%	贸易销售 32.73%、商品 房销售 24.90%、土地 开发 16.04%、 委托代建工程 11.10%、安置 房销售 5.47%、租赁 2.11%。	工程施工收入 49.89%、土地整理 收入 29.48%、租 金收入 12.10%、 委托代建收入 6.00%。
总资产 (亿元)	408.35	113.99	167.80	160.89
经调整的所有者权益合计 (亿元)	122.60	48.77	66.43	69.60
总债务 (亿元)	277.57	54.06	80.24	54.96
总资本化比率 (%)	69.36	52.57	54.71	44.12
营业总收入 (亿元)	9.15	12.48	9.81	5.10
净利润 (亿元)	1.27	1.16	1.05	1.20
EBITDA (亿元)	5.80	3.15	1.23	1.39
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.42	1.08	0.32	0.69
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-33.46	-6.09	-7.71	-31.90
可用银行授信余额 (亿元)	37.34	3.44	49.49	20.27
债券融资余额 (亿元)	55.90	12.00	30.52	29.00

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

诸暨市国有资产经营有限公司（以下简称“诸暨国资”）为本次债券提供不可撤销的连带责任保证担保。

诸暨国资成立于 1993 年 2 月 8 日，初始注册资本 388 万元。后经多次增资扩股，截至 2022 年末，诸暨国资注册资本为 8.00 亿元，诸暨市国资委为公司控股股东和实际控制人。

诸暨国资作为诸暨市最主要的基础设施建设和国有资产运营主体，目前主要业务涵盖诸暨市范围内的工程建设、土地开发、房地产、旅游、水务、公交、农业、文化传媒及铜材贸易等。截至 2022 年末，诸暨国资资产总额为 2,471.50 亿元，净资产 756.34 亿元，资产负债率 69.40%。2022 年，诸暨国资营业收入 115.17 亿元，净利润 4.14 亿元，经营活动净现金流-209.87 亿元。

受限情况方面，诸暨国资受限资产规模不大，截至 2022 年末，受限资产为 144.44 亿元，占当期末总资产的 5.84%，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2022 年末，诸暨国资对外担保余额为 9.82 亿元，占同期末净资产的比例为 1.30%，被担保单位系诸暨市国有企事业单位，代偿风险较小。

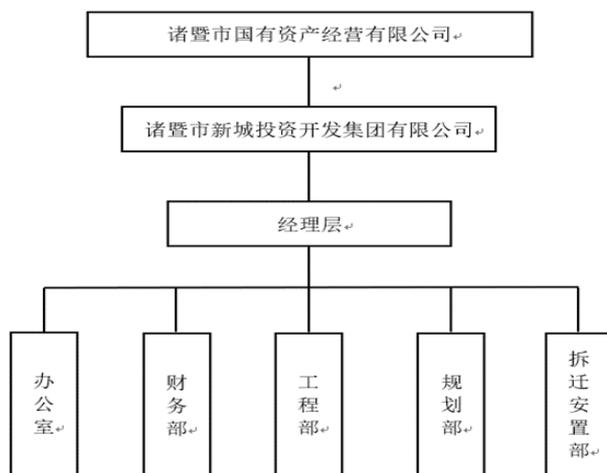
截至 2022 年末，诸暨国资银行授信总额为 1,529.49 亿元，尚未使用授信额度为 519.62 亿元，备用流动性较为充足。

综合来看，中诚信国际维持诸暨国资主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。其提供的不可撤销连带责任保证担保对本次债券还本付息起到有力保障作用。

评级结论

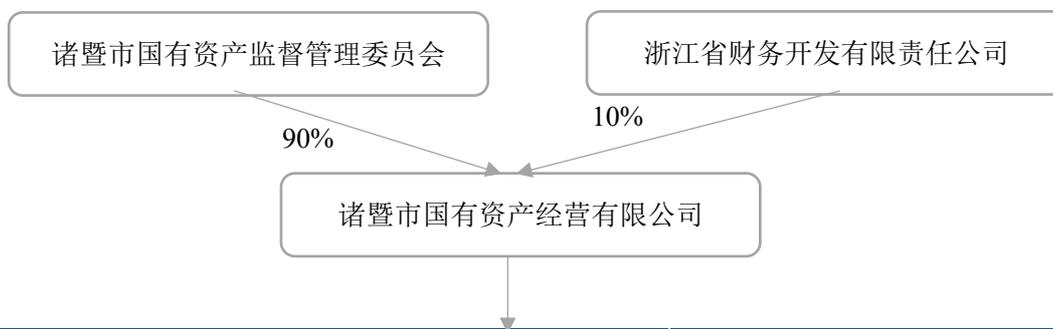
综上所述，中诚信国际维持诸暨市新城投资开发集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 诸新绿色债 01/G22 诸新 1”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：诸暨市新城投资开发集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2022 年末)

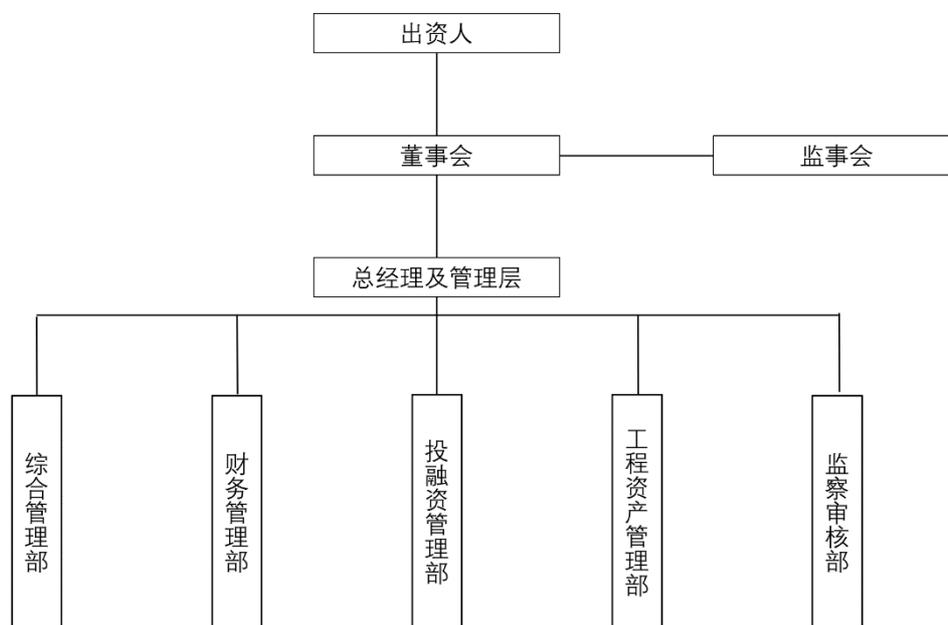


资料来源：公司提供

附二：诸暨市国有资产经营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



主要子公司名称	持股比例
诸暨市建设集团有限公司	100%
诸暨市城乡投资集团有限公司	100%
诸暨市交通基础设施建设有限公司	100%
菲达集团有限公司	100%
诸暨市新城投资开发集团有限公司	100%
诸暨市水务集团有限公司	100%
浙江大东南股份有限公司	27.91%



资料来源：公司提供

附三：诸暨市新城投资开发集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	174,527.03	171,059.44	236,203.88
非受限货币资金	171,522.63	171,054.44	124,398.88
应收账款	56,968.06	7,357.32	10,305.20
其他应收款	228,901.51	501,527.89	549,435.13
存货	1,640,842.13	1,941,775.28	2,308,275.34
长期投资	296,762.08	316,635.25	474,710.82
在建工程	20,595.52	41,160.34	53,832.10
无形资产	8,822.48	30,014.66	29,772.66
总资产	2,878,011.86	3,442,497.52	4,083,499.49
其他应付款	598,470.75	640,350.90	596,705.88
短期债务	754,798.75	1,083,606.28	1,354,968.31
长期债务	899,262.35	1,162,537.33	1,420,686.32
总债务	1,654,061.10	2,246,143.60	2,775,654.63
总负债	1,780,504.85	2,335,229.35	2,857,526.04
利息支出	124,551.84	127,183.23	139,156.88
经调整的所有者权益合计	1,097,507.01	1,107,268.17	1,225,973.46
营业总收入	89,538.29	141,746.36	91,526.29
经营性业务利润	-57,571.98	-48,312.43	-24,810.95
其他收益	1,006.54	652.42	243.66
投资收益	838.13	1,948.26	2,996.75
营业外收入	71,568.58	60,569.40	40,530.80
净利润	11,155.77	11,031.27	12,702.37
EBIT（注 2）	77,271.80	63,391.73	48,813.41
EBITDA（注 2）	87,918.26	73,440.32	57,998.61
EBIT（注 3）	8,727.53	1,100.44	9,310.59
EBITDA（注 3）	19,373.99	11,149.03	18,495.80
销售商品、提供劳务收到的现金	38,668.68	201,054.99	88,129.11
收到其他与经营活动有关的现金	125,700.93	155,778.22	143,612.24
购买商品、接受劳务支付的现金	88,723.94	358,134.24	272,848.47
支付其他与经营活动有关的现金	120,645.17	299,890.97	244,986.35
吸收投资收到的现金	10,780.32	174,834.56	105,000.00
资本支出	76,607.24	51,353.50	28,559.85
经营活动产生的现金流量净额	-65,522.23	-345,352.77	-334,592.93
投资活动产生的现金流量净额	-125,037.61	-207,426.68	-182,578.78
筹资活动产生的现金流量净额	220,724.32	552,311.26	469,500.15
现金及现金等价物净增加额	30,164.48	-468.19	-47,671.55
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	15.58	6.33	13.50
期间费用率(%)	80.75	37.78	36.81
应收类款项/总资产(%)	9.94	14.78	13.71
收现比(X)	0.43	1.42	0.96
资产负债率(%)	61.87	67.84	69.98
总资本化比率(%)	60.11	66.98	69.36
短期债务/总债务(%)	45.63	48.24	48.82
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.53	-2.72	-2.40
总债务/EBITDA(X)（注 2）	18.81	30.58	47.86
EBITDA/短期债务(X)（注 2）	0.12	0.07	0.04
EBITDA 利息覆盖倍数(X)（注 2）	0.71	0.58	0.42
总债务/EBITDA(X)（注 3）	85.38	201.47	150.07
EBITDA/短期债务(X)（注 3）	0.03	0.01	0.01
EBITDA 利息覆盖倍数(X)（注 3）	0.16	0.09	0.13

注：1、中诚信国际将“其他应付款”、“其他流动负债”中的计息部分调入短期债务，将“长期应付款”中的计息部分调入长期债务。2、此处 EBITDA 不剔除营业外损益；3、此处 EBITDA 为剔除了营业外损益的数据；4、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

附四：诸暨市国有资产经营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	1,140,337.26	1,947,379.03	2,239,293.56
非受限货币资金	1,111,086.87	1,717,772.01	1,233,977.72
应收账款	331,568.98	283,840.89	203,142.54
其他应收款	1,472,868.75	2,350,156.26	2,743,444.56
存货	9,883,877.40	11,805,732.33	14,312,848.84
长期投资	638,930.61	667,106.83	840,581.24
在建工程	431,981.84	519,580.62	579,113.63
无形资产	253,680.30	218,128.55	609,627.16
总资产	16,565,822.91	20,306,503.61	24,714,955.38
其他应付款	633,221.59	718,747.39	715,980.53
短期债务	2,426,224.81	3,345,800.17	5,020,981.34
长期债务	6,569,120.76	8,677,618.95	10,311,953.89
总债务	8,995,345.57	12,023,419.12	15,332,935.23
总负债	10,354,761.96	13,558,889.41	17,151,559.30
利息支出	530,420.38	642,494.22	248,687.13
经调整的所有者权益合计	6,211,060.95	6,747,614.20	7,563,396.08
营业总收入	953,323.16	1,119,061.38	1,151,671.40
经营性业务利润	-163,509.58	-192,025.27	-215,720.35
其他收益	26,150.35	21,733.76	23,311.12
投资收益	4,418.68	7,170.41	18,929.18
营业外收入	246,547.33	261,061.87	265,055.10
净利润	63,224.43	36,348.73	41,351.90
EBIT（注 2）	331,119.17	307,617.76	304,369.85
EBITDA（注 2）	407,085.99	386,819.00	393,614.76
EBIT（注 3）	86,175.57	49,389.06	42,436.47
EBITDA（注 3）	162,141.64	128,590.30	132,035.60
销售商品、提供劳务收到的现金	899,715.47	1,223,302.91	1,230,967.99
收到其他与经营活动有关的现金	811,414.35	1,545,252.56	1,281,370.78
购买商品、接受劳务支付的现金	1,789,938.51	2,075,747.49	3,402,199.81
支付其他与经营活动有关的现金	598,370.04	1,276,236.77	1,041,385.00
吸收投资收到的现金	110,940.76	357,269.57	151.09
资本支出	432,259.94	244,805.30	602,548.77
经营活动产生的现金流量净额	-776,870.25	-738,694.99	-2,098,689.27
投资活动产生的现金流量净额	-552,610.09	-384,384.58	-798,624.02
筹资活动产生的现金流量净额	1,261,610.67	1,696,775.68	2,406,497.96
现金及现金等价物净增加额	-69,276.43	572,635.74	-489,813.99
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	11.46	10.38	9.27
期间费用率(%)	30.86	27.65	28.61
应收类款项/总资产(%)	11.17	13.30	12.15
收现比(X)	0.94	1.09	1.07
资产负债率(%)	62.51	66.77	69.40
总资本化比率(%)	59.15	64.05	66.97
短期债务/总债务(%)	26.97	27.83	32.75
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.46	-1.15	-3.14
总债务/EBITDA(X)（注 2）	22.10	31.08	38.95
EBITDA/短期债务(X)（注 2）	0.17	0.12	0.08
EBITDA 利息覆盖倍数(X)（注 2）	0.77	0.60	0.59
总债务/EBITDA(X)（注 3）	55.48	93.50	116.13
EBITDA/短期债务(X)（注 3）	0.07	0.04	0.03
EBITDA 利息覆盖倍数(X)（注 3）	0.31	0.20	0.20

注：1、中诚信国际将“其他应付款”和“其他流动负债”中的计息部分调入短期债务，将“长期应付款”中的计息部分调入长期债务；2、此处 EBITDA 不剔除营业外损益；3、此处 EBITDA 为剔除了营业外损益的数据；4、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn