





内部编号:2023061078




新昌县城市建设投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

分析师: 刘道恒  ldh@shxsj.com  
周晓庆  zxq@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



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.

## 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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

# 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100917】

评级对象：新昌县城市建设投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪		前次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
21 新昌债 01:	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA+/2020 年 10 月 22 日			
21 新昌债 02:	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA+/2021 年 7 月 19 日			
22 新昌债 01:	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA+/2022 年 6 月 30 日	AA/稳定/AA+/2021 年 12 月 17 日			
22 新昌债 02:	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日	--	AA/稳定/AA+/2022 年 8 月 15 日			

## 跟踪评级观点

### 主要优势：

- 区域经济持续发展。新昌县位于长三角经济圈内，工业基础较好，目前已形成高端制造和生命健康两大支柱产业，民营经济活跃，近年来经济稳步增长，为新昌城投各项业务的开展奠定了良好的基础。
- 政府支持力度较大。新昌城投是新昌县重要的土地开发和基础设施项目投资建设主体，跟踪期内，公司持续获得较大规模增资及政府补助，政府支持力度较大。
- 担保增级。本次跟踪评级债券均由股东新昌投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，跟踪期内担保持续有效，一定程度上提升了本期债券还本付息的安全性。

### 主要风险：

- 债务规模持续攀升，偿债压力大。新昌城投主要依赖融资进行项目建设，跟踪期内公司债务规模持续攀升，财务杠杆有所上升，债务偿付压力大。
- 项目投融资压力较大。跟踪期内，新昌城投项目建设支出规模持续增长，由于回款滞后，项目建设成本占用资金规模持续扩大；且目前公司在建项目资金需求仍较大，项目投融资压力持续上升。
- 资产流动性偏弱。新昌城投公司流动资产主要由项目投入及应收往来款构成，跟踪期内快速增长，由于项目建设回款滞后、应收往来款回款时间尚不确定，公司资产流动性偏弱。
- 盈利能力较弱。新昌城投主业盈利能力较弱，期间费用率偏高，利润主要来源于政府补助。

## 未来展望

通过对新昌城投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。

主要财务数据及指标			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>母公司口径数据:</b>			
货币资金[亿元]	10.19	5.49	5.91
刚性债务[亿元]	41.70	94.52	166.19
所有者权益[亿元]	38.61	37.71	38.68
经营性现金净流入量[亿元]	-30.10	-55.36	-63.42
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产[亿元]	299.97	418.05	538.25
总负债[亿元]	181.19	236.75	320.48
刚性债务[亿元]	166.72	218.12	289.16
所有者权益[亿元]	118.78	181.30	217.78
营业收入[亿元]	17.58	23.67	25.27
净利润[亿元]	1.20	0.98	1.01
经营性现金净流入量[亿元]	-35.38	-41.10	-68.37
EBITDA[亿元]	3.68	4.81	4.81
资产负债率[%]	60.40	56.63	59.54
长短期债务比[%]	175.03	239.20	358.26
短期刚性债务现金覆盖率[%]	53.36	49.49	36.07
EBITDA/利息支出[倍]	0.56	0.48	0.45
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02
<b>担保人合并口径数据及指标:</b>			
所有者权益[亿元]	292.59	393.56	513.50
权益资本与刚性债务余额比率[%]	59.08	58.58	61.07
担保比率[%]	20.34	10.76	7.30

注：发行人数据根据新昌城投经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算，2020 年数据采用 2021 年审计报告期初数；担保人数根据新昌投资经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算，2020 年数据采用 2021 年审计报告期初数。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	4	
	初始信用级别		a <sup>+</sup>
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无			
个体信用级别		a <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 该公司是新昌县重要的基建和土地开发投资主体，能够获得政府支持。		
主体信用级别		AA	

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性现金净流入 (亿元)
南京浦口交通建设集团有限公司	172.15	43.16	74.93	3.46	0.35	-0.62
兰溪市城市投资集团有限公司	300.42	90.54	69.86	10.76	0.93	-29.76
武汉市硚口国有资产经营有限公司	326.55	76.85	76.46	0.96	0.04	22.32
新昌县城市建设投资集团有限公司	538.25	217.78	59.54	25.27	1.01	-68.37

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2021 年新昌县城市建设投资集团有限公司公司债券（第一期）、2021 年新昌县城市建设投资集团有限公司公司债券（第二期）、2022 年第一期和第二期新昌县城市建设投资集团有限公司公司债券（分别简称“21 新昌债 01”、“21 新昌债 02”、“22 新昌债 01”和“22 新昌债 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据新昌城投提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对新昌城投的财务状况、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 4 月发行了规模为 6 亿元的企业债“21 新昌债 01”，票面利率为 5.68%，期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。公司又于 2021 年 8 月在额度内续发规模为 10 亿元的企业债“21 新昌债 02”，票面利率为 5.10%，期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。上述债券均由浙江省新昌县投资发展集团有限公司（简称“新昌投资”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，跟踪期内担保持续有效。截至 2023 年 5 月末，“21 新昌债 01”募集资金已使用完毕，其中 2.1 亿元用于新昌县棣山新民片区地下综合管廊建设项目（简称“综合管廊项目”）建设、1.5 亿元用于新昌县农副产品交易物流中心建设项目（简称“农副产品物流中心项目”）建设、2.4 亿元用于补充公司营运资金；同期末“21 新昌债 02”募集资金已使用完毕，其中 8.4 亿元用于综合管廊项目建设、1.6 亿元用于补充公司营运资金。

综合管廊项目计划总投资为 15.07 亿元，拟在棣山新民片区的 13 条主要道路下建设总长度为 35 公里的城市综合管廊（建设内容包括综合管廊廊体建设，以及供电、照明、排水、通风、消防以及监控与通讯系统等附属工程），项目已于 2021 年 1 月开工，截至 2022 年末已投资 12.4 亿元。农副产品物流中心项目计划总投资为 3.98 亿元，建设地点位于新昌县城南乡蒿口畈地块，规划建设用地面积 2.80 万平方米，总建筑面积 5.70 万平方米，建设内容主要包括市场（含商业、配套商业、餐饮、装卸区等）2.85 万平方米、酒店和办公楼 1.59 万平方米、地下机动车库 1.11 万平方米；项目已于 2020 年 4 月开工，截至 2022 年末已投资 2.55 亿元。

该公司于 2022 年 6 月发行了规模为 10 亿元的企业债“22 新昌债 01”，发行票面利率为 3.75%，期限为 7 年；公司又于 2022 年 9 月在额度内续发规模为 4.8 亿元的企业债“22 新昌债 02”，票面利率为 3.58%，期限为 7 年。上述债券均附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；同时设置提前偿还条款，投资者行使回售选择权后，在债券存续期第 5、6、7 年末，发行人分别按照剩余债券每百元本金值的 50%、30%、20%比例偿还债券本金；上述债券均由新昌投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，跟踪期内担保持续有效。截至 2023 年 5 月末，“22 新昌债 01”募集资金已使用 10 亿元，其中 7.57 亿元用于新昌县建材产业园区项目（简称“建材产业园项目”）、2.43 亿元用于补充公司营运资金；“22 新昌债 02”募集资金已使用 4.80 亿元，其中 3.63 亿元用于建材产业园项目、1.17 亿元用于补充公司营运资金。

建材产业园项目规划选址位于新昌县初丝湾路和京岚线之间，总用地面积 23.63 万平方米，总建筑面积 51.82 万平方米，建设内容包括新型墙体材料园区、装配式预制构件园区、商品混凝土园区、建筑垃圾资源化利用园区、仓储园区、石材园区、板材园区和洁具园区 8 个园区。建材产业园项目计划总投资 16.02 亿元，建设资金通过公司发行债券及其他方式自筹解决；项目计划建设工期为 18 个月，预计于 2022 年 8 月开工至 2024 年 1 月建成。根据《项目可研报告》，项目建成后，收入来源于建材产业园厂房出租及出售、底层商业用房出租、车位出租及出售、物业管理费等，运营期（18 年）内预计可实现总营业收入 20.71 亿元，可实现净利润 4.99 亿元；其中，本期债券存续期（7 年）内预计可实现总营业收入 9.34 亿元，可实现净利润 8971.1 万元。截至 2022 年末，建材产业园项目尚在建设中，

年末已投资 2.53 亿元。

截至 2023 年 6 月 6 日，该公司存续债券概况如下表，债券还本付息情况正常。

图表 1. 公司存续债券概况

证券名称	发行日期	发行期限 (年)	发行规模 (亿元)	当前余额 (亿元)	票面利率 (当期)%	证券类别	回售日
22 新昌债 02	2022-09-07	7	4.80	4.80	3.58	一般企业债	2027-09-09
22 新昌债 01	2022-06-24	7	10.00	10.00	3.75	一般企业债	2027-06-29
21 新昌债 02	2021-08-18	7	10.00	10.00	5.10	一般企业债	2026-08-24
21 新昌债 01	2021-04-28	7	6.00	6.00	5.68	一般企业债	2026-05-07
21 新昌城投 PPN001	2021-11-30	5	5.00	5.00	4.30	定向工具	2024-12-02
21 新集 01	2021-03-11	5	6.80	6.80	5.30	私募债	2024-03-15
20 新集 02	2020-11-18	5	3.20	3.20	5.28	私募债	2023-11-20
22 新集 02	2022-09-23	3	10.00	10.00	3.27	私募债	--
22 新集 01	2022-03-28	3	4.00	4.00	3.86	私募债	--
新昌次级	2020-09-22	6.0027	0.25	0.25	--	证监会主管 ABS	--
新昌优 06	2020-09-22	6.0027	1.00	1.00	5.95	证监会主管 ABS	2023-09-22
新昌优 05	2020-09-22	5.0027	0.93	0.93	5.95	证监会主管 ABS	2023-09-22
新昌优 04	2020-09-22	4.0027	0.83	0.83	5.80	证监会主管 ABS	2023-09-22
21 新水 01	2021-01-20	3	6.00	6.00	5.50	私募债	--
新昌优 03	2020-09-22	3	0.74	0.37	5.45	证监会主管 ABS	--
合计	--	--	69.55	69.18	--	--	--

资料来源：Wind（截至 2023 年 6 月 6 日）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构

对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

**近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。**

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按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，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。



2023 年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

### (3) 区域因素

**新昌县位于长三角经济圈内，工业基础较好，目前已形成高端制造和生命健康两大支柱产业，民营经济活跃，2022 年经济稳步增长。新昌县财政收入主要由一般公共预算收入和政府性基金收入构成，2022 年主要受留抵退税及土地出让下降影响，全县财政收入有所下降。**

新昌县地处浙江省东部，隶属绍兴市，东邻宁波、南界台州、西接金华、北通杭州。新昌县内山林面积为 131.3 万亩，占土地总面积的 71.7%，是一个以山林、旱地为主的山区丘陵县，具有“八山半水分半田”的地貌特征，森林覆盖率保持在 68%以上，境内河流水质达到 II 类水，空气优良率 91%以上，获评全国“绿水青山就是金山银山”实践创新基地、“国家生态文明建设示范县”。截至 2022 年末，新昌县总人口 42.89 万人，下辖 12 个乡镇（街道）。

新昌县地理位置较好，但多年来受限于铁路、空运交通短板，区域经济一直未能融入长三角一小时交通圈。“十三五”期间，杭绍台高速新昌段、上三高速新昌南互通、梅澄公路改建工程、江拔线改建工程、青山大桥至南复线连接线、天姥大桥、南岩隧道、泉清至五丰隧道等建成通车。随着浙江省大湾区、大通道、大花园、大都市区战略的加快实施，尤其是杭绍甬一体化进程的加快推进，新昌县作为战略连接点和桥头堡的区位优势越来越突出，近年来全力推进交通工程建设，杭绍台高速、杭绍台高铁、527 国道已于建成通车，金甬铁路正在建设，交通设施的逐渐完善对当地经济发展有较大贡献。

近年来新昌县地区生产总值保持增长态势，2022 年位列全国县域经济综合竞争力第 54 位，较 2021 年上升 3 位。2022 年，新昌县地区生产总值为 564.75 亿元，增长 5.0%。从产业结构看，新昌县地区生产总值主要由第二、三产业构成，2022 年增加值分别为 290.63 亿元和 248.90 亿元，分别同比增长 5.5% 和 4.8%；三次产业结构比调整为 4.5:51.5:44.1，第二产业占比持续上升。全县人均地区生产总值为 13.15 万元（按户籍人口计算），较 2021 年增加 1.15 万元。2023 年一季度，新昌县完成地区生产总值 134.56 亿元，同比增长 6.1%。

图表 2. 新昌县主要经济数据

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	461.46	2.7	517.40	8.2	564.75	5.0	134.56	6.1
其中：第一产业增加值（亿元）	22.41	2.2	23.58	2.4	25.23	3.3	3.85	3.1
第二产业增加值（亿元）	221.20	1.3	260.99	9.3	290.63	5.5	65.84	3.6
第三产业增加值（亿元）	217.85	4.5	232.83	7.7	248.90	4.8	64.87	8.8
人均地区生产总值（万元） <sup>1</sup>	10.66	--	12.00	--	13.15	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） <sup>2</sup>	1.48	--	1.47	--	1.53	--	--	--
工业增加值（亿元）	194.03	1.4	232.21	10.9	258.98	5.1	--	--
固定资产投资（亿元）	--	-1.4	--	6.2	--	15.2	40.55	14.1
社会消费品零售总额（亿元）	166.01	-2.5	182.74	10.1	195.98	7.3	24.34	10.5
进出口总额（亿元）	152.28	4.9	172.73	13.5	230.51	33.5	58.66	29.5
三次产业结构比例	4.9:47.9:47.2		4.6:50.4:45.0		4.5:51.5:44.1		--	

资料来源：新昌县国民经济和社会发展统计公报、新昌县统计局

<sup>1</sup> 按户籍人口计算。

<sup>2</sup> 人均地区生产总值倍数之基数为当年全国人均地区生产总值。

新昌县工业基础较好，2022 年全县实现工业增加值 258.98 亿元，按可比价计算增长 5.1%。目前，新昌县已形成以生产药品、药用胶丸为主的生命健康和以制造纺织机械、数控机床、轴承、柴油机、摩托车（轿车）铝轮、制冷配件为主的高端制造两大支柱产业。新昌县为全国优秀医药产业基地，现已有浙江医药、新和成、京新药业三家上市医药企业；新昌县制冷配件生产企业近 300 家，其中三花控股集团是国家级高新技术企业，现拥有制冷家电热管理、新能源汽车热管理两大领域系列化控制部件和组件类产品，9 类主导产品全球占有率第一、超过 20 类产品全球占有率前三位。汽车零部件龙头骨干企业万丰奥特控股集团年产铝合金轮毂 2000 多万套，2022 年 9 月入选“2022 中国制造业民营企业 500 强”榜单（排名第 218 位）。2022 年以来，县内企业斯菱轴承、同星科技 IPO 过会，目前新昌县共有上市公司 15 家。产业创新方面，2022 年新昌县创新指数位列全省第四，其中技术创新指数全省第一，研发经费支出占 GDP 比重连续 8 年保持在 4% 以上，成功创建国家首批创新型县（市），位列中国创新百强县第 16 位；全县销售超百亿企业 4 家，国家专精特新“小巨人”企业 11 家，2022 年“鲲鹏行动”计划人才实现零的突破。2021 年，新昌县经开区和高新区两大园区完成整合，高新园区连续两年入围全省高新区亩均效益领跑者名单。2023 年一季度，新昌县实现工业总产值 186.12 亿元，同比增长 1.0%。

新昌县旅游资源较为丰富，县内 AAAA 级景区包括天姥山国家级风景名胜区和大佛寺、穿岩十九峰、新昌丝绸世界旅游区等。2022 年，全县成功获评省级促进人民群众精神富有试点县、文旅产业融合优秀试验区。

2022 年，新昌县固定资产投资增速为 15.2%，其中第二产业投资大幅增长 36.6%。分结构看，2022 年全县民间投资增长 22.4%，交通投资增长 12.6%，生态环保和公共设施投资下降 30.5%，高新技术产业投资增长 22.3%。全年新增亿元以上项目 40 个，总投资达 151 亿元，首次从县外引进超 50 亿元产业项目——康佳半导体。

2022 年，全县房地产开发投资同比增长 5.4% 至 37.95 亿元，但由于房地产行业景气度差，当年商品房销售面积和商品房销售额分别为 54.33 万平方米和 59.56 亿元，分别同比下降 24.3% 和 17.5%。

受综合用地（含住宅）出让金额下降影响，2022 年新昌县土地出让总价同比下降 13.51% 至 62.75 亿元，其中综合用地（含住宅）出让 38.08 亿元。当年住宅用地出让均价持续增长，同比增长 10.51% 至 1.42 万元/平方米，当年成交价为 5.29 亿元，对土地出让金的贡献有限。商业办公用地出让面积持续下降，出让均价大幅增至 1.16 万元/平方米，当年成交价为 10.05 亿元。新昌县工业用地出让面积占全县土地出让面积比例较大，2022 年工业用地出让 77.74 万平方米，由于土地受让单位中优质企业较多，且出于招商引资的目的，一般出让价格相对优惠，当年出让均价为 523.30 元/平方米。2023 年一季度，新昌县土地出让总面积 25.30 万平方米，同比下降 22.11%；土地出让总价为 10.63 亿元，其中综合用地（含住宅）出让总价为 8.63 亿元。

图表 3. 新昌县土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>150.29</b>	<b>153.62</b>	<b>134.84</b>	<b>25.30</b>
其中：工业用地出让面积	60.98	92.56	77.74	9.28
住宅用地出让面积	52.34	1.47	3.72	--
商业/办公用地出让面积	19.66	12.31	8.66	--
综合用地（含住宅）出让面积	9.77	32.54	33.48	13.06
其他用地出让面积	7.54	14.74	11.24	2.96
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>67.41</b>	<b>72.55</b>	<b>62.75</b>	<b>10.63</b>
其中：工业用地出让总价	2.41	3.78	4.07	0.45
住宅用地出让总价	39.94	1.89	5.29	--
商业/办公用地出让总价	9.37	7.79	10.05	--
综合用地（含住宅）出让总价	7.78	48.18	38.08	8.63
其他用地出让总价	7.91	10.92	5.26	1.55
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>4485.52</b>	<b>4722.72</b>	<b>4653.60</b>	<b>4201.90</b>

指标	2020年	2021年	2022年	2023年一季度
其中：工业用地出让均价	396.00	407.92	523.30	483.84
住宅用地出让均价	7630.32	12861.90	14213.71	--
商业/办公用地出让均价	4764.10	6325.59	11610.28	--
综合用地（含住宅）出让均价	7966.91	14804.89	11374.64	6608.12
其他用地出让均价	10492.55	7409.84	4676.87	5241.89

资料来源：中指数据库

新昌县一般公共预算收入质量较好，但财政自给程度较低。2022年新昌县一般公共预算收入41.65亿元，较上年减少3.30亿元，但仍维持在一定规模；其中2022年增值税同比下降28.5%至10.09亿元，导致一般公共预算收入同比下降。新昌县一般公共预算收入质量较好，税收收入占比较为稳定，2022年税收比率为73.21%。财政支出方面，2022年新昌县一般公共预算支出71.07亿元，一般公共预算自给率为58.61%，自给率较低。

新昌县政府性基金收入是全县财政收入的主要来源，2022年全县政府性基金预算收入62.92亿元，较上年减少13.26亿元，主要系受区域内房地产市场及土地市场行情影响；当年新昌县政府性基金预算支出为87.44亿元，政府性基金预算自给率为71.96%。

新昌县政府债务规模增长较快，2022年末全市政府债务余额173.12亿元，以专项债为主，债务余额控制在限额以内。

图表4. 新昌县主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020年	2021年	2022年
一般公共预算收入	43.72	44.95	41.65
其中：税收收入	32.58	34.70	30.49
一般公共预算支出	64.57	69.79	71.07
政府性基金预算收入	58.06	76.18	62.92
其中：国有土地使用权出让收入	56.24	72.50	59.52
政府性基金预算支出	69.94	84.64	87.44
政府债务余额	101.29	134.83	173.12

资料来源：新昌县财政局

目前新昌县一级城投发债企业仅新昌投资一家，新昌投资本部主要负责对下属子公司的管理及统筹，新昌投资下属二级城投企业主要包括新昌县城建投资集团有限公司（简称“新昌城投”）、新昌县高创控股集团有限公司（简称“新昌高创”）、新昌县交通投资集团有限公司（简称“新昌交投”）、新昌县旅游集团有限公司（简称“旅游集团”）。其中，新昌城投主要负责新昌县除高新区范围的土地整理及基础设施等项目建设，新昌城投下属并表子公司新昌县水务集团有限公司（简称“水务集团”）主要负责新昌县内水务相关业务；新昌高创为新组建的二级城投公司，主要负责新昌高新区内的土地整理及基础设施等项目建设投资，其业务主要由下属子公司新昌县工业园区投资发展集团有限公司（简称“工投集团”）和新昌县高新园区投资集团有限公司（简称“新昌高新集团”）承接，其中新昌工投主要负责新昌高新区内原新昌经开区范围内业务、新昌高新集团主要负责新昌高新区内原高新区范围内业务；此外新昌县还有二级城投企业新昌县交通投资集团有限公司、新昌县旅游集团有限公司，分别负责新昌县重大交通项目投资、旅游相关项目开发及运营。

图表5. 新昌县主要城投企业概况

企业名称	职能定位	控股股东	2022年末总资产（亿元）	2022年末资产负债率（%）	2022年末刚性债务（亿元）
浙江省新昌县投资发展集团有限公司	全县唯一的一级城投企业，开展土地整理、基础设施项目建设投资以及国有资产运营等业务	新昌县国资办	1451.63	64.63	840.81
新昌县城建投资集团有限公司	负责新昌县除高新区范围的土地整理、基础设施项目建设投资以及国有资产运营等	新昌投资	538.25	59.54	289.16

企业名称	职能定位	控股股东	2022 年末总资产 (亿元)	2022 年末资产负债率 (%)	2022 年末刚性债务 (亿元)
新昌县水务集团有限公司	新昌县自来水、污水处理、水利发电等水务相关业务运营主体	新昌城投	144.43	33.42	34.96
新昌县高创控股集团有限公司	负责新昌高新区范围内的土地整理、基础设施项目建设投资以及国有资产运营等	新昌投资	530.26	59.73	266.05
新昌县高新园区投资集团有限公司	负责新昌高新区中原高新区区域内的土地整理、基础设施项目建设投资以及国有资产运营等	新昌高创	250.19	61.86	122.10
新昌县工业园区投资发展集团有限公司	负责新昌高新区中原新昌经开区区域内的土地整理、基础设施项目建设投资以及国有资产运营等	新昌高创	281.00	58.07	151.18
新昌县交通投资集团有限公司	新昌县重大交通项目建设、国有资产运营等	新昌投资	239.99	57.77	92.94
新昌县旅游集团有限公司	新昌县旅游相关项目开发及运营	新昌投资	111.96	53.93	57.56

资料来源：根据发行人介绍及公开资料整理

## 2. 业务运营

该公司是新昌县重要的基建和土地开发投资主体，跟踪期内项目建设支出规模持续增长，由于回款滞后，项目建设成本占用资金规模持续扩大；且目前公司在建项目资金需求仍较大，项目投融资压力持续上升。2022 年，物资销售业务收入仍为公司营业收入的主要来源及增长点，但毛利率低；同时工程结算、租赁服务和水务等经营性业务能为公司带来持续的现金流。

该公司是新昌县重要的土地开发和基础设施项目投资建设主体，跟踪期内，公司仍主要在新昌县开展土地一级开发整理、基础设施等项目建设业务。此外，物资销售、工程结算、自来水销售、污水处理、租赁服务等经营性业务也对公司收入形成良好补充。

2022 年，该公司营业收入同比增长 6.76% 至 25.27 亿元，公司营业收入构成较为多元化，但跟踪期内物资销售业务收入对营业收入贡献远超其他业务，2022 年占营业收入的 78.78%，但物资销售业务毛利率较低（2022 年为 0.67%）且存在一定资金占用。此外，工程代建、工程结算收入受项目建设周期及结算时点影响有所波动，其中工程代建业务投入规模较大，但结算不及时，2022 年确认收入 1.78 亿元，毛利率为 4.63%；工程结算收入主要系绿化养护工程和水务工程等施工收入，当年确认收入 0.69 亿元，毛利率为 5.57%。公司将自持商铺、办公楼、停车位、脚手架和路灯等资产对外出租，当年确认租赁服务收入 0.93 亿元，跟踪期内收入随出租标的增加同比增长 25.75%。自来水销售、污水处理、电力销售构成的水务相关业务收入相对稳定，当年分别确认收入 0.81 亿元、0.44 亿元和 0.13 亿元，由于水务业务具有一定公益性，污水处理业务亏损较大，但公司能获得较为稳定的政府补助。

图表 6. 公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
营业收入	175777.75	100.00	236714.03	100.00	252721.31	100.00
工程代建	7293.58	4.15	14725.19	6.22	17780.31	7.04
工程结算	5232.77	2.98	8679.56	3.67	6865.89	2.72
租赁服务	2607.27	1.48	7427.83	3.14	9336.95	3.69
自来水销售	5980.87	3.40	8041.73	3.40	8099.84	3.21
污水处理费	3322.12	1.89	4459.08	1.88	4411.75	1.75
电力销售	1271.60	0.72	1728.17	0.73	1252.88	0.50
物资销售	146421.70	83.30	186634.74	78.84	199093.31	78.78
其他	3647.84	2.08	5017.73	2.12	5880.38	2.33
毛利率 (%)		-3.45		0.77		-0.37

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
工程代建		8.09		4.63		4.63
工程结算		16.97		8.63		5.57
租赁服务		64.64		87.63		79.72
自来水销售		-21.41		-0.36		3.30
污水处理费		-372.73		-261.94		-264.75
电力销售		11.60		62.07		40.21
物资销售		1.57		1.32		0.67
其他		54.42		41.00		-0.18

资料来源：新昌城投

### (1) 主业运营状况/竞争地位

#### A. 工程代建业务

跟踪期内，该公司仍为新昌县城市基础设施建设的主要主体，2022年公司项目投资建设规模较大。公司基础设施建设业务主要采用委托代建模式运营，公司按照委托方的要求建设基础设施项目，竣工结算后移交给委托方，由委托方按照代建协议进行结算，结算总额以项目成本加成一定比例的方式确定，结算款则根据协议约定一期或分期支付。

2022年，该公司确认工程代建收入1.78亿元，同比增长20.75%，收入回款较为及时；当年毛利率为4.63%，毛利率与上年持平。截至2022年末，公司已确认工程代建收入未回款金额0.88亿元。

截至2022年末，该公司主要在建基础设施项目包括鼓山公园拆迁项目、下司巷旧城区改建项目、104国道与新蟠线连接工程、人民路西延项目等，合计计划总投资93.72亿元，期末已完成投资67.68亿元，未来项目投资压力较大。公司工程代建业务回款滞后，截至2022年末公司存货中尚未结转的工程代建成本余额为112.67亿元。

图表7. 截至2022年末公司主要在建<sup>3</sup>基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资 <sup>4</sup>
鼓山公园拆迁项目	18.34	11.98
城北大桥至城东大桥二期	2.92	2.82
新昌县拆建房合作社	1.74	1.96
眉岱填埋场工程	4.50	3.48
人民路西延项目	6.89	7.18
连接线项目	4.63	4.99
湖滨一路延伸工程项目	3.68	3.41
下司巷旧城区改建项目	12.05	6.39
人民东路东延道路建设工程	0.91	1.10
新昌县建设技术服务中心	2.88	1.94
104国道与新蟠线连接工程	11.75	4.82
天姥大桥一期	3.00	4.79
鼓山东路拓宽工程项目	3.89	4.19
长诏水库饮用水系统提升工程	6.40	2.88
黄泽江整治工程	2.09	1.98
南街城市记忆区建设项目和实验中学品质提升改扩建项目	2.70	1.36

<sup>3</sup> 部分项目为已完工未结算状态。

<sup>4</sup> 包括资本化利息支出，部分已超过计划总投资。

项目名称	计划总投资	已投资 <sup>4</sup>
2022年城区雨污分流及雨水管网改造项目（一期）	4.00	1.34
鼓山社区邻里中心项目	1.35	1.07
<b>合计</b>	<b>93.72</b>	<b>67.68</b>

资料来源：新昌城投

### B. 土地开发业务

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

截至2022年末，该公司主要未结转土地开发项目包括岙桥里区块项目、里江北历史文化街区项目、2021年城东区块（一期）房屋搬迁项目等，计划总投资122.06亿元，已完成投资108.67亿元，投资压力大。2019年以来公司均未确认土地开发业务收入，需关注后续资金回款安排及进度。

图表 8. 截至2022年末公司主要未结转土地开发整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	开发期间	总投资额	已投资	实施进度
岙桥里区块项目	2017年-2021年	20.50	19.66	已完工
里江北历史文化街区项目 <sup>5</sup>	2019年-2023年	11.48	9.17	在建
上石演旧村改造项目	2020年-2021年	13.84	14.50	已完工
旧城改造项目	2018年-2023年	18.34	14.48	在建
2021年城东区块（一期）房屋搬迁项目	2021年-2024年	18.00	17.71	在建
城东地块	2018年-2023年	7.00	6.90	在建
棣山村房屋搬迁项目	2022年-2024年	5.00	3.72	在建
东街旧城区改建项目	2022年-2024年	26.00	20.64	在建
棣山区块旧厂区土地收储项目	2022年-2024年	1.90	1.90	在建
<b>合计</b>	--	<b>122.06</b>	<b>108.67</b>	--

资料来源：新昌城投

### C. 工程结算

2022年，该公司工程结算业务由子公司市政园林公司、新昌县公共设施管理有限公司、新昌县沃洲水业工程有限公司、新昌县沃州自来水有限公司负责，主要为新昌县的绿化养护工程和水务工程等。公司根据结算报告上价格与委托单位进行收益结算，根据实际项目支出结转工程成本。2022年，公司确认工程结算收入0.69亿元，由于当年承接的工程数量减少，收入同比减少20.9%，毛利率为5.57%。截至2022年末，公司账面无尚未结转的工程结算业务成本。

### D. 水务相关业务

#### ➤ 自来水销售

该公司水务业务主要由子公司水务集团承接。水务集团负责新昌城区内供水、制水、排水任务。截至2022年末，水务集团拥有3个自来水厂，16座增加站，供水管网总长998公里，净水供水能力14万吨/日，供水业务实现新昌城区150平方公里面积全覆盖，服务人口约30万人。2022年，水务集团供水量为3673万吨，确认自来水销售收入0.81亿元，但由于供水业务具有公益性质，毛利率仅为3.30%。

<sup>5</sup> 包括部分建安支出。

### ➤ 污水处理业务

水务集团还负责新昌县城区的污水收集、输送和处理工作，由管网运送到嵊州后，由绍兴市嵊新首创污水处理有限公司、绍兴市首创污水处理有限公司、嵊州市君集污水深度处理有限公司负责处理。截至 2022 年末，水务集团污水处理规模达 22.5 万吨/日，污水输送主管道 68 公里，污水泵站 7 座，日提升总量为 14.4 万吨/日，污水排放标准为国内一级 A 标。2022 年，公司完成污水处理 2681 万吨，污水处理费在供水价中与供水费一并收取，当年污水处理收入为 0.44 亿元；持续大幅亏损，毛利率为 -264.75%。

### ➤ 水利发电业务

水利发电主要由水务集团下属子公司新昌县长诏水电发展有限公司和新昌县东门水电开发有限公司负责，发电后入国家电网，由新昌县电力公司统一输送给居民。水库电站年平均发电量为 2048.09 万千瓦时，入网电量根据水库水量和电力公司需求波动较大，2022 年度电价为 0.48 元/千瓦时。2022 年，公司实现电力销售收入 1252.88 万元；发电成本为支付的水资源费及人工成本，当年毛利率为 40.21%。

### ➤ 水务工程

为配合水务相关业务正常运营，水务集团自建部分水务资产。截至 2022 年末，公司主要在建水务项目包括新昌县农村饮用水达标提标工程、农村生活污水处理设施提标改造、新昌县钦寸水库应急备用水源工程，计划总投资 13.95 亿元，年末已投资 2.54 亿元，建设资金主要通过水费及污水处理费平衡。

图表 9. 截至 2022 年末公司主要在建水务项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	计划总投资	已投资	资金平衡方式
新昌县农村饮用水达标提标工程	2019 年	4.44	1.88	收取水费及污水处理费
农村生活污水处理设施提标改造	2022 年	8.08	0.44	收取污水费
新昌县钦寸水库应急备用水源工程	2021 年	1.43	0.22	源头水费
<b>合计</b>	--	<b>13.95</b>	<b>2.54</b>	--

资料来源：新昌城投

### E. 物资销售业务

跟踪期内，该公司物资销售业务主要由子公司新昌县立成商贸有限公司、新昌县和沃商贸有限公司负责，物资销售品种主要包括钢材、电解铜、煤等。公司通过投标或客户委托获取业务，根据客户需求，由公司先行购入买商品，委托运输公司运至交货地点。

2022 年，该公司物资销售规模持续增长，营业收入同比增长 6.7%至 19.91 亿元；盈利模式方面，公司主要利用自身集中采购的议价能力赚取上下游客户之间差价，同期毛利率为 0.67%。公司上游供应商较为集中，2022 年主要为宁波宝都商贸有限公司、宁波大榭开发区京都物资有限公司、浙江自贸区硕佳能源有限公司、浙江企坤集团有限公司、中国国投国际贸易南京有限公司等，下游客户相对分散。

图表 10. 物资销售业务主要供应商明细（单位：亿元）

供应商名称	商品种类	结转成本金额	成本占比
宁波宝都商贸有限公司	钢材、粉煤灰、电解铜等	9.74	49.24%
宁波大榭开发区京都物资有限公司	电解铜、澳粉	2.68	13.56%
浙江自贸区硕佳能源有限公司	稀释沥青、异辛烷、工业己烷、甲基叔丁基醚、热塑性弹性体（苯乙烯类）	2.08	10.53%
浙江企坤集团有限公司	钢材	1.24	6.29%
中国国投国际贸易南京有限公司	异氰酸酯	0.92	4.64%
<b>合计</b>	--	<b>16.66</b>	<b>84.27%</b>

资料来源：新昌城投

图表 11. 物资销售业务主要客户明细（单位：亿元）

客户名称	商品种类	确认收入金额	收入占比
绍兴市上虞区水务物资贸易有限公司	钢材、热塑性弹性体（苯乙烯类）、丁二烯嵌段共聚物（SBS）	3.01	15.11%
常州中天浩云供应链有限公司	钢材	2.27	11.42%
中国建筑第八工程局有限公司	钢材、水泥	1.60	8.02%
贵阳产业投资供应链管理有限公司	电解铜	1.54	7.75%
浙江嘉虹贸易有限公司	澳粉、钢材	1.48	7.43%
<b>合计</b>	--	<b>9.90</b>	<b>49.72%</b>

资料来源：新昌城投

#### F. 其他

##### ➤ 自建自营项目

为配合相关业务顺利开展，该公司自筹资金进行项目建设。截至 2022 年末，公司自建自营项目主要包括新昌县人民医院迁建工程、新昌县建材产业园区项目、新昌县妇幼保健院建设项目、新昌县城智慧城市停车场建设及配套提升工程，合计计划总投资 93.40 亿元，项目建设资金主要通过发行企业债券、银行项目贷款等方式筹集，期末已完成投资 38.34 亿元，后续投资压力较大。

图表 12. 截至 2022 年末公司主要在建自营项目<sup>6</sup>情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	计划总投资	已投资 <sup>7</sup>	收益来源
新昌县棣山新民片区地下综合管廊建设项目	拟在棣山新民片区的 13 条主要道路下建设总长度为 35 公里的城市综合管廊（建设内容包括综合管廊廊体建设，以及供电、照明、排水、通风、消防以及监控与通讯系统等附属工程）	15.07	12.40	管线入廊费用、相关的维护费用
新昌县农副产品交易物流中心建设项目	建设地点位于新昌县城南乡蒿口堰地块，规划建设用地面积 2.80 万平方米，总建筑面积 5.70 万平方米，建设内容主要包括市场（含商业、配套商业、餐饮、装卸区等）2.85 万平方米、酒店和办公楼 1.59 万平方米、地下机动车库 1.11 万平方米	3.98	2.55	建成商业、仓储、办公用房及酒店等物业出租收入，广告位出租收入及停车位出租收入
新昌县建材产业园区项目	选址位于新昌县初丝湾路和京岚线之间，总用地面积 23.63 万平方米，总建筑面积 51.82 万平方米，建设内容包括新型墙体材料园区、装配式预制构件园区、商品混凝土园区、建筑垃圾资源化利用园区、仓储园区、石材园区、板材园区和洁具园区 8 个园区	16.02	2.53	厂房出租及出售、底层商业用房出租、车位出租及出售、物业管理费
新昌县人民医院迁建工程	项目位于七星街道碓下村，总占地面积 113.08 亩，总建筑面积 26.50 万平方米，是 2021 年浙江省重点建设项目	30.47	13.54	拟通过向人民医院出租的方式实现收益
新昌县城东物业建设工程	建设工程地上 20 层、地下 2 层，分为 A、B 两个楼幢，包含集团总部办公、城市文化客厅、综合服务配套三个功能于一体，项目建成后将成为新昌沿江向东发展新区具有标志性的物业办公建筑。	5.96	3.25	办公房出租收入、车位出租收入、充电桩收入
新昌县妇幼保健院建设项目	项目总用地面积 5 万平方米，新建医疗综合楼（含医疗楼、保健中心、行政宿舍楼、月子中心）、托育中心、发热门诊等，总建筑面积 8.25 万平方米。	11.49	4.04	医疗综合楼出租、多功能厅出租、停车位出租收入、充电桩出租收入等
新昌县城智慧城市停车场建设及配套提升工程	项目包括大佛寺景区停车场项目、鼓山停车场项目、康乐广场停车场项目、体育中心停车场项目、中医院停车场项目以及三馆停车场项目共 6 处停车场。扩建及改造停车位共 3658 个，更新充电桩共 730 个。	10.41	0.03	停车位出租收入、充电桩出租收入、广告出租收入和商铺出租收入

<sup>6</sup> 水务工程已在报告前文列示，此表不重复列示。

<sup>7</sup> 部分项目已投资金额大于在建工程科目余额，原因为由七星公司代付工程款入账其他应收款科目。



项目名称	建设内容	计划总投资	已投资 <sup>7</sup>	收益来源
合计	--	93.40	38.34	--

资料来源：新昌城投

#### ➤ 停车场经营

2019年，新昌县人民政府将新昌县创新智能停车管理有限公司（简称“智能停车管理公司”）100%股权无偿划转给该公司，同时将县内1万个停车位的30年经营使用权作为国有资本投入智能停车管理公司（划入时上述停车位经营权评估价为8.08亿元）；2022年，根据新昌县财政局文件，将上述1万个停车位中的2500个位于十九峰景区的停车位无偿划转给新昌县旅游集团有限公司，对应减少公司无形资产1.78亿元。2022年，根据新昌县财政局文件，将新昌县地下人防车位13215个作为国有资本投入公司，以评估价16.72亿元入账。公司将上述车位用于出租以收取停车费，2022年公司确认停车费收入1298.18万元；停车业务成本主要是停车位经营权的摊销，2022年由于新增划入停车位收益尚未实现，但相应摊销成本增加较多，当年亏损较大。

#### ➤ 租赁服务业务

2022年，该公司确认租赁服务收入0.93亿元，同比增长25.68%，业务收入主要来源于公司自持房产出租，出租标的主要包括商铺、企事业单位办公楼、停车位等，大部分出租房产主要是统一与新昌县新资商业管理有限公司（简称“新资商业管理公司”）签订出租协议进行结算，小部分房产为公司直租。此外公司还有部分脚手架、路灯用于出租，2022年分别确认收入0.11亿元和0.09亿元（计入租赁服务收入）。

### (2) 运营规划/经营战略

根据该公司改革发展“十四五”规划，公司将秉承“一体两翼”发展战略，以投融资业务为主体，左翼为城市建设，右翼为城市运营。结合集团业务现状及战略定位，公司将着力发展融资、工程建设、资产管理、产业投资、城市运营五大业务板块。融资方面，公司将争取资产资源导入，创新多元融资渠道，为公司“十四五”时期各项发展奠定坚实资金基础。工程建设方面，公司负责承接县委县政府部署的重大项目建设任务，在做好现有征收动迁和项目建设管理基础上，争取县政府政策支持，采用封闭式开发等方式拓展一二级土地联动开发，逐步激活城投集团造血机能。资产管理方面，公司将对县委县政府划拨的资产进行分类处置，对具有经营、增值潜力的资产进行集中持有、分类经营，通过降低资产运营成本，盘活国有资产，创造社会价值，提高经济效益，创新运作模式和机制，为城投集团提供持续现金流。产业投资方面，结合公司定位和现有优势，公司将加大对工程材料产业和能源产业投资，择机发展现代农林产业投资，合理审慎拓展商贸流通产业投资，依托集团属地化优势，通过适时开展混合所有制改革、积极探索合作经营等模式，构建多元化产业投资布局，助力新昌城市产业升级转型。城市运营板块方面，公司将担负起县委县政府提出的“加快建设美丽大花园示范区”战略要求，聚焦城市物业管理、城市养护升级，以智慧城市建设为契机，通过专业化、精细化、标准化管理，提升城市运营管理能级。

## 管理

**跟踪期内，该公司董事会人数有变动，公司股权结构、产权状况、组织架构保持稳定。**

跟踪期内，该公司仍由新昌投资全资持股，公司实际控制人为新昌县人民政府。

跟踪期内，该公司组织架构、管理制度未发生重大变动。公司董事会人数新增1人<sup>8</sup>。

根据该公司提供的本部2023年5月10日《企业信用报告》，公司未结清借款信贷记录正常。根据

<sup>8</sup> 目前董事会人数为4人。

2023年6月5日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，公司本部不存在重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司持续获得股东较大规模增资，资本实力有所增强；但随着项目建设的持续投入，公司负债规模持续攀升，财务杠杆有所上升，债务偿付压力大。公司流动资产主要由项目投入及应收往来款构成，跟踪期内快速增长，由于项目建设回款滞后、应收往来款回款时间尚不确定，公司资产流动性偏弱。公司主业盈利能力较弱，期间费用率偏高，利润主要来源于政府补助。

### 1. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的2022年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其应用指南和准则解释的规定。

2022年，该公司新增6家子公司，新设立新昌县和立房地产开发有限公司、新昌县演艺集团有限公司及其4家子公司（包括新昌县演绎文化发展有限公司、新昌县尹桂芳大剧院有限公司、新昌县宋韵调腔剧团有限公司和新昌县大真文化创意有限公司），目前上述子公司业务处于起步阶段，对公司影响不大。截至2022年末，公司纳入合并范围子公司共41家。

### 2. 资本结构

#### （1）财务杠杆

2022年末，该公司负债总额同比增长35.36%至320.48亿元，随刚性债务持续大幅增长；同时受益于股东注资，公司所有者权益同比增加，2022年末资产负债率为59.54%，较上年末上升2.91个百分点。

2022年，受益于股东增资及经营积累，该公司所有者权益同比增长20.12%至217.78亿元。其中，同期末公司实收资本无变动，仍为10.00亿元；资本公积同比增长21.72%至198.41亿元，当年增加主要系无偿划入石料矿产资源经营权增加6.63亿元、持有参股子公司新昌工投股权进行权益法核算增加7.43亿元、无偿划入人防车位资产增加16.72亿元、收到财政拨款增加5.90亿元，当年减少主要系无偿划出十九峰景区停车位减少1.65亿元；受益于经营积累，公司未分配利润同比增长19.35%至6.11亿元。2022年末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占所有者权益比重分别为4.59%、91.11%和2.81%。

#### （2）债务结构

2022年末，该公司长短期债务比为358.26%，以非流动负债为主；但流动负债规模仍维持在较大规模，年末为69.93亿元。从债务构成上看，公司负债主要由刚性债务构成，2022年末公司刚性债务占负债总额的90.23%，其他负债主要包括其他应付款7.52亿元和长期应付款（剔除刚性债务后）18.03亿元。其他应付款主要系应付新昌县国有企业往来款，2022年末同比增长5.36%至7.52亿元。长期应付款为财政拨付的政府专项债资金及其他专款，2022年末同比增长27.70%至18.13亿元。

2022年末，该公司刚性债务较上年末增长32.57%至289.16亿元，年末主要包括短期借款34.26亿元、一年内到期的非流动负债19.75亿元、长期借款136.22亿元、应付债券64.91亿元和其他非流动负债30.26亿元<sup>9</sup>。从债务期限看，2022年末公司短期刚性债务57.66亿元，即期债务偿付压力较大。从承债主体来看，主要为公司本部、子公司新昌城开、水务集团和新昌建投，2022年刚性债务余额分别

<sup>9</sup> 此外刚性债务还包括3.66亿元应付票据和0.10亿元长期应付款。

占合并口径的 57.47%、16.43%、12.09%和 5.74%。从融资渠道看，公司刚性债务主要包括银行借款 176.90 亿元、发行债券 68.88 亿元、债权融资计划 31.26 亿元和融资租赁 5.20 亿元，其中银行借款利率主要在 4.5%-6.0% 区间，借款方式以抵/质押及担保借款为主，抵/质押物为土地使用权、应收账款未来收益权、定期存单、投资性房地产、发电及原水收费权等，担保方为公司本部与下属子公司互保、股东新昌投资以及新昌县国有企业等；直融方面，截至 2023 年 6 月 6 日，公司存续债券余额 69.18 亿元，票面利率在 3.27%-5.95% 之间，发行期限在 3-7 年之间；此外，公司还通过发行债权融资计划等非标产品融资，截至 2022 年末余额 31.26 亿元，发行期限在 2-5 年，利率在 5.27%-6.35%。

### 3. 现金流量

该公司土地开发和基础设施建设业务支出规模较大、资金回收期长。2022 年，公司主业现金回笼不能覆盖主业现金支出，销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、接受劳务支付的现金差额为 -60.60 亿元。公司已确认收入部分回款较为及时，当年营业收入现金率为 107.31%。此外公司与新昌县国企往来款金额较大，加之利息费用、政府补助及贴息等，当年公司其他与经营活动有关的现金流量净额为 -6.21 亿元。综合影响下，2022 年公司经营活动产生的现金流量净流出 68.37 亿元，持续大额净流出。

该公司投资活动主要表现为自建项目投入、购买土地使用权及采矿权、股权投资和股票现金收支等，2022 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -10.10 亿元。2022 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 71.33 亿元，主要系取得银行等金融机构借款、股东货币增资、政府专项资金收支、用于借款质押的定期存单收支。

### 4. 资产质量

2022 年末，该公司资产总额为同比大幅增长 28.75% 至 538.25 亿元，大幅增长主要系项目建设投入以及无偿划入资产规模较大，年末流动资产占比为 61.81%。

2022 年末，该公司流动资产同比增长 33.54% 至 332.68 亿元，当年项目投入及往来款流出规模较大，其他应收款和存货均大幅增长；年末公司流动资产主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货，上述科目占资产总额的比例分别为 3.77%、1.49%、9.17% 和 46.21%。其中，货币资金同比减少 30.16% 至 20.27 亿元，其中受限货币资金 11.22 亿元；应收账款主要为应收物资销售业务货款及工程代建款，2022 年末增至 8.03 亿元；其他应收款主要为与新昌县国有企业之间的往来款及借款，2022 年公司往来款流出规模较大，年末同比大幅增长 60.42% 至 49.37 亿元，年末主要包括应收新昌县七星新区发展有限公司（简称“七星公司”）<sup>10</sup>往来款 13.04 亿元、应收参股子公司新昌联城开发建设有限公司<sup>11</sup>（简称“联城公司”）借款及往来款 7.78 亿元<sup>12</sup>、新昌县七星水利投资有限公司往来款 7.05 亿元、新昌未来城安置房建设有限公司借款及往来款 4.88 亿元<sup>13</sup>、新昌县教育发展有限公司往来款 3.98 亿元等；年末存货大幅增长 38.03% 至 248.73 亿元，增长主要系项目建设投入增加，年末主要包括合同履约成本 238.91 亿元（主要为项目建设和土地开发业务成本），公司大量资金沉淀于存货中，未来结转时间很大程度上取决于新昌县财力情况。

2022 年末，该公司非流动资产同比大幅增长 21.70% 至 205.58 亿元，年末主要包括长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产，上述科目占资产总额的比例分别为 6.15%、10.46%、11.20% 和 7.97%。其中，长期股权投资主要系对新昌工投持股 30%，2022 年公司按照权益法核算后，投资余额增至 32.23 亿元<sup>14</sup>，年末长期股权投资对应增至 33.12 亿元；投资性房地产主要为以评估价入账的房产，大部分已对外出租，年末同比小幅增长至 56.29 亿元，当年政府无偿划入房产增加 0.54 亿元；固定资

<sup>10</sup> 七星公司主要负责七星街道土地整理业务。该公司持有七星公司 100% 股权，2020 年 6 月公司将七星公司整体托管至新昌县国有资产经营有限公司经营 20 年，并签订了托管协议，七星公司不纳入公司合并范围。

<sup>11</sup> 联城公司由新昌蓝城实业有限公司持股 55%、由新昌城投持股 45%。截至 2022 年末，联城公司总资产 13.16 亿元（其中其他应收款 12.86 亿元）、负债总额 12.67 亿元（其中其他应付款 12.67 亿元）、所有者权益 0.49 亿元（其中实收资本 0.50 亿元）。

<sup>12</sup> 其中资金拆借款 7.70 亿元，利率为 6%，借款期间为 2022-2024 年。

<sup>13</sup> 其中资金拆借款 4.80 亿元，利率为 6%，借款期间为 2022-2024 年。

<sup>14</sup> 2022 年，新昌工投资本公积增加 24.75 亿元（主要包括无偿划入砂石开采经营权增加 22.15 亿元、划入新昌高投创业公司 80% 股权增加 2.64 亿元），该公司对新昌工投持股 30%，按权益法核算下，公司其他权益变动增加 7.43 亿元。

产主要为无偿划入的水库资产、专用设备及房产，2022 年末分别为 50.45 亿元、5.75 亿元和 3.61 亿元，当年建业大厦等项目完工，从在建工程转入固定资产增加 2.75 亿元，年末固定资产同比增长 6.80%至 60.29 亿元；无形资产主要为土地使用权、石矿开采权和停车位经营权，同比增长 122.38%至 42.92 亿元，2022 年变动主要为无偿划入石矿开采经营权增加 6.63 亿元、无偿划入停车位经营权增加 16.72 亿元、出资 2.32 亿元购置石矿开采经营权、无偿划出停车位经营权减少 1.78 亿元。此外，其他非流动资产同比增加 4.18 亿元，主要系对七星公司的股权投资由其他权益工具投资重分类至其他非流动资产所致；在建工程同比增长 31.83%至 7.59 亿元，主要自建项目投入增加。

## 5. 盈利能力

受累于污水处理业务亏损较大，2022 年公司营业毛利为-0.09 亿元。从各板块来看，2022 年公司物资销售收入持续增长，但毛利率较低，当年实现营业毛利 0.13 亿元；由于出租房产面积增加，2022 年租赁服务业务毛利润增至 0.74 亿元；污水处理业务持续亏损，2022 年营业毛利为-1.17 亿元；其他业务营业毛利规模较小。

2022 年，该公司期间费用为 3.60 亿元，期间费用率为 14.26%，费用控制能力仍有待提升。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，由于公司运营建设及管理项目量较大，导致各项管理支出较多，2022 年管理费用同比增长 12.12%至 2.48 亿元；当年财务费用为 1.03 亿元，由于公司大部分金融机构借款利息资本化、同时收到财政贴息，列入财务费用的利息支出金额较少，当年为 1.88 亿元。

2022 年，该公司确认政府补助 5.22 亿元，包括水务集团水务相关补贴、基础设施建设和运营补助等，对公司利润形成良好补充；当年公司确认投资净收益 0.39 亿元，主要系长期股权投资收益。当年公司净利润同比增长 2.56%至 1.01 亿元，资产获利能力总体欠佳，盈利对政府补贴依赖严重。

## 6. 偿债能力与流动性

该公司资产中流动资产比重较大且债务结构偏长期，2022 年末流动比率为 475.70%；但公司流动资产中存货占比较大，资产变现时间和款项回收时间较长，资产流动性实际一般。公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成，2022 年为 4.81 亿元，但近年来公司对外融资规模快速上升，EBITDA 无法对利息偿付形成有效覆盖。

图表 13. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.56	0.48	0.45
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.02	0.02
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-58.78	-60.58	-97.86
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-24.26	-21.36	-26.96
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-63.39	-71.17	-112.32
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-26.16	-25.09	-30.94
流动比率（%）	296.36	356.94	475.70
现金比率（%）	48.21	42.68	29.74
短期刚性债务现金覆盖率（%）	53.36	49.49	36.07

资料来源：新昌城投

截至 2022 年末，该公司资产总额中受限资产账面余额合计 17.81 亿元，占总资产的比例为 3.31%。公司受限资产主要包括货币资金 11.22 亿元用于借款质押及工程保函、房屋建筑物 4.54 亿元和土地使用权 2.15 亿元用于借款抵押。

图表 14. 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

入账科目	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	11.22	55.37	用于借款质押、工程保函
投资性房地产	4.43	7.69	借款抵押
固定资产	0.11	0.18	借款抵押
无形资产	2.15	5.01	借款抵押
<b>合计</b>	<b>17.81</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：新昌城投

## 7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保余额合计 34.00 亿元，担保比率为 15.61%，担保对象主要为新昌县国有企业，面临由此形成的或有负债风险。

图表 15. 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
新昌县交通投资集团有限公司	7.00
新昌县工业区发展有限公司	5.70
新昌县旅游集团有限公司	4.14
新昌县七星水利投资有限公司	2.70
新昌县工业园区投资发展集团有限公司	2.25
新昌县新高物资有限公司	2.00
新昌县新高园艺有限公司	2.00
新昌县经开产业园建设有限公司	1.67
新昌县高新基础设施投资有限公司	1.62
新昌县城东城镇建设有限公司	1.50
新昌县十九峰景区发展有限公司	1.15
新昌县羊毛衫兔毛市场发展有限公司	0.90
新昌县一老一小公共服务管理有限公司	0.72
新昌县水利水电有限公司	0.29
新昌县七星新区发展有限公司	0.25
新昌县门溪水电开发有限公司	0.12
<b>总计</b>	<b>34.00</b>

资料来源：新昌城投

## 外部支持

该公司是新昌县重要的基础设施和土地开发投建主体，能够在项目获取、资金等方面获得上级政府的大力支持；近年来依托注资、资产划拨，公司资本实力持续增强。公司与银行等金融机构保持较好的合作关系，截至 2022 年末，公司尚未使用银行授信额度 19.94 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 外部担保

“21 新昌债 01”、“21 新昌债 02”、“22 新昌债 01”和“22 新昌债 02”均由股东新昌投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，跟踪期内担保持续有效，一定程度上提升了本期债券还本付息的安全性。

新昌投资成立于 2003 年 4 月，系新昌县国资委下属一级平台。截至 2022 年末，新昌投资实收资本 2.00 亿元，新昌县人民政府国有资产监督管理委员会持有其 100% 股权。新昌投资为新昌县核心的政府性项目投资建设主体，目前主要在新昌县从事基础设施和土地整理业务，同时开展水务、客运、市场经营、旅游、施工等经营性业务。

截至 2022 年末，新昌投资经审计的合并口径资产总额 1451.63 亿元，净资产为 513.50 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 502.57 亿元）；2022 年，新昌投资实现营业收入 51.12 亿元，净利润 3.21 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 3.21 亿元）。同期，新昌投资经营性现金净流出 127.20 亿元。

跟踪期内，新昌投资仍为新昌县核心的城市基础设施建设及国有资产经营主体，承担了区域内大多数政府项目建设任务，2022 年新昌投资项目建设投入持续扩大，资金回款时间明显滞后，且在建项目仍有较大资金需求，投融资压力大。同时，新昌投资经营的自来水、污水处理、客运服务、旅游门票服务等业务在区域内具有专营优势。此外，新昌投资还开展物资销售、安置房销售、自来水销售等经营性业务，其中物资销售业务对新昌投资营业收入贡献很大，但毛利率较低。

2022 年，新昌投资持续收到股东较大规模增资，新昌投资所有者权益规模同比大幅增长；但同时新昌投资债务规模也大幅攀升，年末新昌投资资产负债率同比略有上升，处于较高水平。新昌投资主要依赖筹资进行项目建设和投资，2022 年经营性和投资性现金持续大额净流出，新昌投资刚性债务规模已增至很大规模，债务偿付压力大，且即期债务偿付压力上升。新昌投资流动资产主要由项目建设投入构成的存货以及应收款项，项目建设回款滞后且应收款项回款时间不确定，流动性偏弱。新昌投资对当地国有企业有一定规模担保，同时经营性担保业务已发生代偿，有一定代偿风险。

### 跟踪评级结论

新昌县位于长三角经济圈内，工业基础较好，目前已形成高端制造和生命健康两大支柱产业，民营经济活跃，2022 年经济稳步增长。新昌县财政收入主要由一般公共预算收入和政府性基金收入构成，2022 年主要受留抵退税及土地出让下降影响，全县财政收入有所下降。

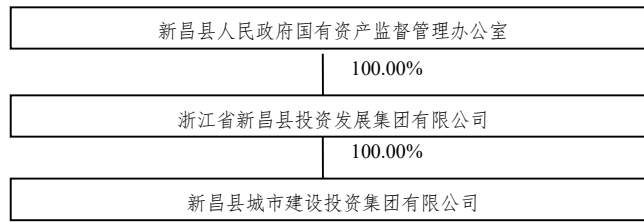
该公司是新昌县重要的基建和土地开发投资主体，跟踪期内项目建设支出规模持续增长，由于回款滞后，项目建设成本占用资金规模持续扩大；且目前公司在建项目资金需求仍较大，项目投融资压力持续上升。2022 年，物资销售业务收入仍为公司营业收入的主要来源及增长点，但毛利率低；同时工程结算、租赁服务和水务等经营性业务能为公司带来持续的现金流。

跟踪期内，该公司持续获得股东较大规模增资，资本实力有所增强；但随着项目建设的持续投入，公司负债规模持续攀升，财务杠杆有所上升，债务偿付压力大。公司流动资产主要由项目投入及应收往来款构成，跟踪期内快速增长，由于项目建设回款滞后、应收往来款回款时间尚不确定，公司资产流动性偏弱。公司主业盈利能力较弱，期间费用率偏高，利润主要来源于政府补助。

担保增级。本次跟踪评级债券均由股东新昌投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，跟踪期内担保持续有效，一定程度上提升了本期债券还本付息的安全性。

附录一：

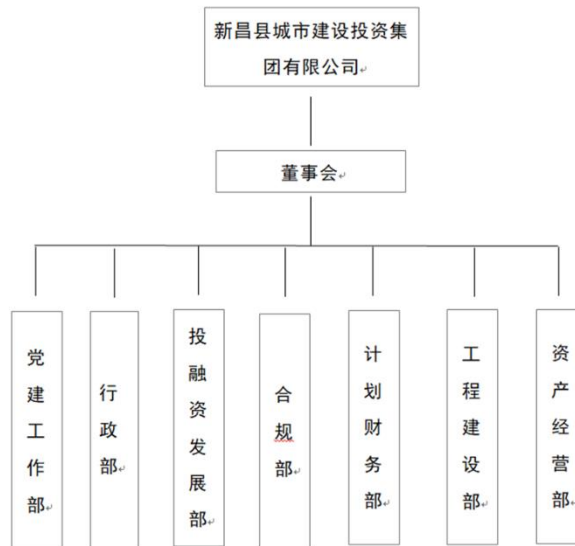
### 公司股权结构图



注：根据新昌城投提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据新昌城投提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量(亿元)	
新昌县城市建设投资集团有限公司	—	本部	土地整理、基础设施代建、物业租赁等	166.19	38.68	0.09	1.09	-63.42	本部
新昌县城市开发建设有限公司	新昌城开	100.00	土地整理、基础设施代建等	47.51	15.18	0.07	0.00 <sup>15</sup>	11.08	
新昌县水务集团有限公司	水务集团	100.00	供水、污水处理、水力发电、水务工程等	34.96	96.16	4.53	0.64	3.17	
新昌县城市建设投资发展有限公司	新昌建投	100.00	基础设施建设代建等	16.61	72.96	0.63	0.05	-9.87	

注：根据新昌城投 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

<sup>15</sup> 实际为 28.26 万元。



附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年
资产总额 [亿元]	299.97	418.05	538.25
货币资金 [亿元]	31.74	29.01	20.27
刚性债务[亿元]	166.72	218.12	289.16
所有者权益 [亿元]	118.78	181.30	217.78
营业收入[亿元]	17.58	23.67	25.27
净利润 [亿元]	1.20	0.98	1.01
EBITDA[亿元]	3.68	4.81	4.81
经营性现金净流入量[亿元]	-35.38	-41.10	-68.37
投资性现金净流入量[亿元]	-2.77	-7.18	-10.10
资产负债率[%]	60.40	56.63	59.54
长短期债务比[%]	175.03	239.20	358.26
权益资本与刚性债务比率[%]	71.25	83.12	75.31
流动比率[%]	296.36	356.94	475.70
速动比率[%]	90.24	96.49	114.09
现金比率[%]	48.21	42.68	29.74
短期刚性债务现金覆盖率[%]	53.36	49.49	36.07
利息保障倍数[倍]	0.42	0.33	0.27
有形净值债务率[%]	174.64	146.18	183.32
担保比率[%]	19.91	11.57	15.61
毛利率[%]	-3.45	0.77	-0.37
营业利润率[%]	7.49	4.61	4.96
总资产报酬率[%]	1.07	0.93	0.61
净资产收益率[%]	1.22	0.65	0.51
净资产收益率*[%]	1.18	0.68	0.55
营业收入现金率[%]	97.63	103.36	107.31
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-58.78	-60.58	-97.86
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-24.26	-21.36	-26.96
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-63.39	-71.17	-112.32
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-26.16	-25.09	-30.94
EBITDA/利息支出[倍]	0.56	0.48	0.45
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02

注：表中数据依据新昌城投经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算，2020 年数据采用 2021 年审计报告期初数。

指标计算公式

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%

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

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

附录五：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年
资产总额[亿元]	828.49	1,108.44	1,451.63
货币资金[亿元]	79.22	92.84	85.41
刚性债务[亿元]	495.27	671.87	840.81
所有者权益[亿元]	292.59	393.56	513.50
营业收入[亿元]	36.41	46.11	51.12
净利润[亿元]	3.69	4.01	3.21
EBITDA[亿元]	13.05	15.86	15.70
经营性现金净流入量[亿元]	-102.85	-115.52	-127.20
投资性现金净流入量[亿元]	-26.70	-26.39	-55.44
资产负债率[%]	64.68	64.49	64.63
长短期债务比[%]	225.71	301.61	327.51
权益资本与刚性债务比率[%]	59.08	58.58	61.07
流动比率[%]	329.86	403.28	410.11
速动比率[%]	99.15	120.35	110.84
现金比率[%]	49.99	53.99	39.87
短期刚性债务现金覆盖率[%]	59.90	64.00	47.37
利息保障倍数[倍]	0.47	0.43	0.30
有形净值债务率[%]	226.94	220.89	281.59
担保比率[%]	20.34	10.76	7.30
毛利率[%]	7.53	9.70	7.71
营业利润率[%]	11.45	8.94	7.75
总资产报酬率[%]	1.34	1.17	0.77
净资产收益率[%]	1.44	1.17	0.71
净资产收益率*[%]	1.43	1.19	0.73
营业收入现金率[%]	85.15	104.64	108.67
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-69.58	-67.45	-64.01
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-24.72	-19.79	-16.82
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-87.65	-82.86	-91.91
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-31.13	-24.32	-24.15
EBITDA/利息支出[倍]	0.64	0.60	0.48
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02

注：表中数据依据新昌投资经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算，2020 年数据为 2021 年审计报告期初数。

指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
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

附录六：

## 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、CCC 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。

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、CCC 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。

附录七： .....

### 发行人历史评级

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10月22日	AA/稳定	罗媛媛、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年12月7日	AA/稳定	李艳晶、杨伟奇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	--
	本次评级	2023年6月29日	AA/稳定	刘道恒、周晓庆	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	--
债项评级 (21 新昌债 01)	历史首次评级	2020年10月22日	AA <sup>+</sup>	罗媛媛、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月28日	AA <sup>+</sup>	李艳晶、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月29日	AA <sup>+</sup>	刘道恒、周晓庆	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	--
债项评级 (21 新昌债 02)	历史首次评级	2021年7月19日	AA <sup>+</sup>	李艳晶、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月28日	AA <sup>+</sup>	李艳晶、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月29日	AA <sup>+</sup>	刘道恒、周晓庆	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	--
债项评级 (22 新昌债 01)	历史首次评级	2021年12月17日	AA <sup>+</sup>	李艳晶、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>

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
债项评级 (22 新昌债 02)	前次评级	2022 年 6 月 30 日	AA <sup>+</sup>	李艳晶、罗媛媛	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 6 月 29 日	AA <sup>+</sup>	刘道恒、周晓庆	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	--
	历史首次 评级	2022 年 8 月 15 日	AA <sup>+</sup>	李艳晶、罗媛媛	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 6 月 29 日	AA <sup>+</sup>	刘道恒、周晓庆	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	--

注 1: 上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2: 上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。