

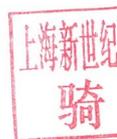


内部编号: 2024060499

2021 年诸暨市城乡投资集团有限公司

城市停车场建设专项债券（第一期）

# 跟踪评级报告



项目负责人: 肖楠  xiaonan@shxsj.com  
张烨  zhangye@shxsj.com  
项目组成员:  
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.

## 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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100389】

评级对象：2021年诸暨市城乡投资集团有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2024年6月27日
前次跟踪：	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2023年6月27日
首次评级：	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2021年7月8日

## 评级观点

### 主要优势：

- 区域发展环境较好。诸暨市经济实力较强，在全国县级市中排名前列。2023年诸暨市经济保持增长，为诸暨城乡集团的发展提供了较好的外部环境。
- 业务地位保持。跟踪期内，诸暨城乡集团仍是诸暨市重要的投资和建设主体，能够在资金、项目等方面持续获得政府支持。

### 主要风险：

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

## 评级结论

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

## 未来展望

本评级机构预计诸暨城乡集团信用质量在未来12个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

## 主要财务数据及指标

项 目	2021年	2022年	2023年
<b>发行人母公司口径数据：</b>			
货币资金（亿元）	27.89	12.46	4.95
刚性债务（亿元）	231.93	297.00	373.46
所有者权益（亿元）	243.50	271.41	273.60
经营性现金净流入量（亿元）	-55.12	-15.82	-37.29
<b>发行人合并口径数据及指标：</b>			
总资产（亿元）	925.60	1003.34	1090.09
总负债（亿元）	614.46	679.81	759.69
刚性债务（亿元）	516.40	567.70	662.13
所有者权益（亿元）	311.15	323.54	330.39
营业收入（亿元）	28.84	27.14	20.09

### 主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
净利润（亿元）	5.49	4.63	4.69
经营性现金净流入量（亿元）	-102.64	-71.40	-27.88
EBITDA（亿元）	10.44	12.03	14.50
资产负债率[%]	66.38	67.75	69.69
权益资本/刚性债务[%]	60.25	56.99	49.90
长短期债务比[%]	209.29	167.71	175.18
短期刚性债务现金覆盖率[%]	41.88	18.13	11.54
EBITDA/利息支出[倍]	0.44	0.46	0.44
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02

注：发行人数据根据诸暨城乡集团经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+2)

公司是诸暨市重要的投资和建设主体，可获政府支持。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2021 年诸暨市城乡投资集团有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）（简称“21 诸专 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据诸暨市城乡投资集团有限公司（简称“诸暨城乡集团”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对诸暨城乡集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2021 年 7 月发行 21 诸专 01，发行金额为 16.00 亿元，期限为 7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 4.32%，募集资金用于项目建设和补充营运资金，目前募集资金已使用完毕。

## 数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2023 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——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

2023 年，该公司无偿取得诸暨市越都测绘有限公司、诸暨市房地产物业管理有限公司和诸暨市白蚁防治技术开发服务研究所 100% 股权，均为二级子公司，对应的主营业务分别为不动产测量及工程测量、房地产物业管理、白蚁预防与灭治等；新设立 1 家二级子公司诸暨市山退浦企业管理有限公司，开展业务包括企业管理、智能农业管理、物业管理等。此外，公司将浙江诚惠贸易有限公司（简称“诚惠贸易公司”）100% 股权无偿划至诸暨市农发贸易有限公司<sup>1</sup>，股权划转基准日为 2023 年 10 月 1 日。截至 2023 年末，公司纳入合并范围内的子公司共 43 家，其中一级子公司 16 家。

## 业务

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，县域经济实力居全国和浙江省前列。2023 年区域经济保持增长，为该公司发展提供了较好的外部环境。跟踪期内，公司仍是诸暨市重要的投资和建设主体，负责诸暨市的基础设施建设、土地一级开发、安置房建设等业务，项目投入大而回款滞后，面临较大的资金压力。2023 年，受诚惠贸易公司股权无偿划出及项目结算量减少影响，公司营业收入有所下滑，收入主要来源于受托代建业务、土地开发业务和土地整治业务，此外环卫服务、粮食及种子销售、广告、租金、物业及其他业务，对公司收入形成一定补充。

### 1. 外部环境

#### （1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生

<sup>1</sup> 2022 年末，诚惠贸易公司总资产和净资产分别为 1.86 亿元和 0.29 亿元，占该公司总资产和净资产比重分别为 0.19% 和 0.09%；2022 年，诚惠贸易公司营业收入和净利润分别实现 7.35 亿元和 -0.00 亿元，占公司营业收入和净利润比重分别为 27.08% 和 0.00%。

产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

## （2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

### (3) 区域因素

诸暨位于浙江省中北部、绍兴市西南部，东靠嵊州，南与东阳、义乌、浦江毗邻，西和桐庐、富阳相接，北与柯桥、萧山为界，是杭州都市圈核心区成员，已纳入长三角城市群规划。浙赣铁路、沪昆铁路、杭长高铁联通南北，杭金衢高速、诸永高速、绍诸高速贯穿全境，是全国首个拥有绕城高速的县级市。高铁到杭州只需 19 分钟，到上海只需一个半小时，距萧山国际机场约 50 分钟车程。诸暨市是隶属于浙江省绍兴市的县级市，全市区域面积 2311 平方公里，目前下辖 5 个街道、17 个镇、1 个乡。2023 年末，诸暨市城镇化率为 65.30%。

跟踪期内，诸暨市县域经济总量和综合经济实力仍位于全国和浙江省前列，根据赛迪顾问发布的《2023 年中国县域经济百强研究》，诸暨市 2023 年度综合实力位居全国百强县第 12 位，较上年持平。2023 年，诸暨市实现地区生产总值 1755.29 亿元，同比增长 7.6%，增速较上年提升 3.0 个百分点。其中，第一产业增加值为 55.91 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值为 826.01 亿元，同比增长 6.5%；第三产业增加值为 873.37 亿元，同比增长 8.8%。三次产业结构由上年的 3.5:48.8:47.7 调整为 3.2:47.1:49.8，产业结构有所优化。

图表 1. 诸暨市主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1546.62	9.8	1658.84	4.6	1755.29	7.6
人均地区生产总值 (万元)	14.30	—	15.39	—	16.35	—
人均地区生产总值倍数 (倍)	1.76	—	1.80	—	1.83	—
规模以上工业增加值 (亿元)	314.87	21.4	359.32	10.1	365.02	10.0
全社会固定资产投资 (亿元)	—	13.4	—	10.2	—	7.7
社会消费品零售总额 (亿元)	500.54	8.2	526.35	5.2	576.19	9.5
外贸进出口总额 (亿美元)	616.43	16.9	697.95	13.2	799.32	15.0
城镇居民人均可支配收入 (万元)	7.75	9.5	8.04	3.8	8.44	4.9
三次产业结构	3.5:48.8:47.7		3.5:48.8:47.7		3.2:47.1:49.8	

注：根据诸暨市政府门户网站资料整理

目前，诸暨市环保新能源、智能装备制造、铜加工及新型材料、纺织服装、袜业和珍珠业等工业主导行业企业 1011 家，2023 年合计产值 1226.7 亿元，占全市规上工业企业总产值的 70.4%。2023 年，诸暨市规上工业增加值 365.02 亿元，同比增长 10.0%。其中规上工业装备制造、高新技术、战略性新兴产业和数字经济核心产业制造业维持较快增速，增加值分别同比增长 27.2%、14.2%、21.6%和 13.2%，占规上工业增加值的比重分别为 52.3%、59.1%、43.1%和 14.0%。

跟踪期内，诸暨市消费、投资和对外贸易方面均保持增长，其中消费和对外贸易增速有所回升，而投资增速有所放缓。2023 年，诸暨市社会消费品零售总额为 576.19 亿元，同比增长 9.5%，增速较上年提升 4.3 个百分点，其中全市完成网络零售额 362.9 亿元，同比增长 23.2%，增速、增量均列绍兴第 1 位。2023 年，全市固定资产投资同比增长 7.7%，增速较上年下降 2.5 个百分点。分三次产业看，第一、第二和第三产业投资同比增速分别为 34.5%、19.6%和 0.2%；分领域看，交通、能源和水利投资增速较高、高新技术投资仍保持较快增长，2023 年上述领域投资增速分别 51.7%和 29.3%。对外经济方面，2023 年，诸暨市实现进出口总额 799.32 亿元，同比增长 15.0%，增速较上年增长 1.8 个百分点，其中出口 699.81 亿元，同比增长 13.4%。

交通方面，2023 年末诸暨市境内公路总里程 2652.66 公里，其中高速公路 162.53 公里。旅游方面，诸暨市为越国古都、西施故里，坐拥西施故里旅游区、五泄自然风景区、中国香榉森林公园、斗岩风景区、汤江岩景区、道人山景区、枫桥景区等众多旅游景点。2023 年，全市旅游总人次（新口径）达 1282.8 万人，同比增长 28.6%。诸暨市推动实施西施故里“一江两岸”、珍珠小镇、五泄景区提升改造工程等 25 只文旅项目建设，2 只项目列入浙江省文化旅游“双百”项目库，1 只纳入浙江省扩大有效投资“千项万亿”工程。

跟踪期内，诸暨市房地产市场景气度有所下降，2023 年全市完成房地产开发投资 132.44 亿元，同比下降 23.0%。当年，商品房销售面积和商品房销售额分别为 149.97 万平方米和 209.83 亿元，较上年均呈现下降。2023 年，诸暨市工业用地及综合用地（含住宅）成交面积大幅增加，土地市场成交总面积较上年大幅增长 97.79%至 287.27 万平方米，但受住宅用地量价齐跌影响，全市土地成交总价较上年下降 15.51%至 88.21 亿元。

财政收支方面，2023 年诸暨市土地及房地产市场持续低迷，国有土地出让收入大幅下滑，政府性基金收支平衡压力有所上升。诸暨市一般公共预算收入实现 97.20 亿元，同比增长 7.7%，其中税收比率为 72.90%，较上年提升 4.91 个百分点。当年，诸暨市一般公共预算支出为 126.20 亿元，一般公共预算自给率<sup>2</sup>为 77.02%，较上年增长 3.84 个百分点，财政自给能力仍较好。2023 年，诸暨市实现政府性基金预算收入 65.31 亿元，同比下降 59.1%，其中国有土地使用权出让收入 55.39 亿元，同比大幅下降 45.03%。同期，全市政府性基金预算支出 81.94 亿元，政府性基金预算自给率<sup>3</sup>为 79.70%，较上年下降 18.05 个百分点，财政平衡压力有所上升，需关注作为基金预算主要收入来源的国有土地使用权出让收入的稳定性。

2023 年末，诸暨市政府债务余额为 308.52 亿元，较上年末增长 4.62%，其中一般债务余额为 129.73 亿元、专项债务余额为 178.79 亿元。主要受政府性基金预算收入大幅下降影响，2023 年诸暨市综合财力<sup>4</sup>亦大幅下降，广义债务率升高。2023 年，区域城投企业债券发行规模合计 110.00 亿元，净融资-24.60 亿元，政府债务管控力度加强。目前来看，诸暨市城投企业债券利差保持相对低位，融资环境尚可。

图表 2. 诸暨市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	100.20	90.28	97.20
其中：税收收入	80.19	61.38	70.86
一般公共预算支出	119.11	123.36	126.20
政府性基金预算收入	160.84	159.54	65.31
其中：国有土地使用权出让收入	155.27	100.76	55.39
政府性基金预算支出	139.94	163.20	81.94
政府债务余额	264.33	294.89	308.52

注：根据诸暨市财政决算/预算执行报告等整理，2021-2022 年为决算数据，2023 年为预算执行情况数据。

## 2. 业务运营

### （1）业务地位

该公司是诸暨市重要的投资和建设主体，承接诸暨市的土地一级开发、基础设施、安置房等建设任务。

### （2）经营规模

跟踪期内，受诚惠贸易公司无偿划出以及代建项目结算量减少影响，该公司营业收入规模有所下降。2023 年，公司营业收入实现 20.09 亿元，较上年减少 25.98%，主要来源于受托代建、土地开发以及土地整治业务，上述业务收入占比分别为 35.73%、21.48%和 16.89%，此外环卫服务、粮食及种子销售、广告、租金、物业及其他收入等对公司收入形成一定补充。2023 年，受代建业务毛利率提升、盈利能力较弱的商品销售业务占比下降等因素影响，公司综合毛利率较上年提升 4.18 个百分点至 14.17%。

图表 3. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	925.60	--	1003.34	--	1090.09	--
营业收入	28.84	100.00	27.14	100.00	20.09	100.00
其中：受托代建	17.51	60.71	11.70	43.12	7.18	35.73
土地整治	--	--	3.47	12.77	3.39	16.89
土地开发收入	--	--	--	--	4.31	21.48
房屋销售	0.96	3.34	0.14	0.51	0.50	2.50
商品销售	5.09	17.64	7.35	27.06	0.01	0.04
环卫服务	1.46	5.05	1.41	5.18	1.50	7.47

<sup>2</sup> 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

<sup>3</sup> 政府性基金预算自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出。

<sup>4</sup> 综合财力=一般公共预算收入+一般公共预算补助收入+政府性基金预算收入+政府性基金补助收入。

项目	2021年		2022年		2023年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
粮食和种子销售	1.42	4.93	1.48	5.45	1.65	8.23
疗休养	0.76	2.65	--	--	--	--
旅游服务收入	0.19	0.67	--	--	--	--
管道安装	0.04	0.15	0.21	0.76	0.03	0.17
学杂费	0.34	1.19	0.33	1.21	0.34	1.69
广告、租金、物业及其他收入	1.06	3.66	1.07	3.93	1.17	5.82

注：根据诸暨城乡集团审计报告及其提供的资料整理

#### A. 土地整理及基础设施建设业务

跟踪期内，该公司仍主要负责诸暨市的土地整理、基础设施建设等，由公司本部、诸暨市越都投资发展有限公司（简称“越都投发”）、诸暨市城东新城建设有限公司（简称“城东新城”）和诸暨市农村发展投资有限公司（简称“诸暨农投公司”）开展，区域主要包括诸暨市城东新城、城南、城北、高湖片区等，模式主要为代建。诸暨市人民政府委托诸暨市浣江建设投资有限公司（简称“浣江建设”）负责诸暨市内的基础建设工程，并授权浣江建设将区域内的各项基建工程进一步细分，出包给符合条件的建设单位。公司本部以及下属子公司（城东新城、诸暨农投公司）分别与浣江建设签订了委托代建框架协议，约定由公司负责相关项目的投融资及建设，委托方在年度工程结算时根据开发工作量和对应的开发成本加计一定比例支付工程款。此外，子公司越都投发、城东新城的土地开发业务建设资金需要自筹，由委托方按照开发工作量及对应的发生开发成本基础上加计一定比例作为土地开发价款支付，城东新城的土地开发协议有签订相关协议（2015年起适用）。2023年，公司实现受托代建业务收入7.18亿元，较上年下降38.66%，主要系当年城东新城未移交代建项目，项目结算量减少所致；毛利率为14.95%，较上年增长2.98个百分点。

该公司本部、越都投发、诸暨农投公司已完成诸暨市旧城改造工程、商贸城一期等多个项目，累计投入规模大，2023年末账面合同履约成本余额708.76亿元。整体看，受工程周期及委托方项目资金支付安排影响，相对于投资支出，公司项目收入结算及回款进度滞后。截至2023年末，公司主要在建项目预计总投资合计171.90亿元，已投资70.70亿元；拟建项目预计总投资33.00亿元。总体看，公司项目投入大，而收入及回款相对滞后，面临较大的投融资压力。

图表4. 2023年末公司主要在建及拟建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	项目类型	负责主体	预计总投资	2023年末已投资
<b>在建项目</b>				
东江路延伸建设工程	代建	公司本部	6.00	5.80
高湖片区道路建设工程	代建	公司本部	5.50	1.46
城区内涝综合整治项目	代建	公司本部	3.00	0.99
诸暨市城东区块城市有机更新项目 <sup>5</sup>	代建	公司本部	22.93	13.61
美丽城镇及城乡风貌整治提升工程	代建	公司本部	9.50	8.50
诸暨市高湖综合开发项目	自营	诸暨农投公司	80.00	25.60
诸暨市高湖蓄滞洪区改造工程	自营	诸暨农投公司	22.00	13.52
诸暨市主城区城镇化建设改造项目	代建	公司本部	22.97	1.22
<b>合计</b>	—	—	<b>171.90</b>	<b>70.70</b>
<b>拟建项目</b>				
二环路智慧快速化改造工程	代建	公司本部	33.00	—

注：根据诸暨城乡集团提供的资料整理

此外，子公司越都投发下属诸暨浣江国际商贸城开发有限公司（简称“商贸城公司”）负责国际商贸城项目（简

<sup>5</sup> 该项目包括部分房产项目，其中香榭公寓项目为在建状态，截至2023年末已产生预收房款2.11亿元。

称“商贸城项目”)开发建设、物业管理等。商贸城一期已于2014年10月开业,实际完成投资额15.50亿元。商贸城公司已就商贸城项目与市财政局约定分三次回购,回购总额22.00亿元。截至2017年末,商贸城项目回购款实际已到位14.00亿元,2018年至2023年末期间均未收到回购款,回款支付进度受当地财政资金安排影响较大。

2023年,该公司新增土地开发收入,该业务由子公司城东新城负责。根据2015年1月城东新城与诸暨市人民政府、诸暨市财政局签署的《土地开发委托协议书》,诸暨市财政局委托城东新城对诸暨市城东新城区域内土地进行开发,具体委托项目以每年政府下达通知为准。土地开发所需资金由城东新城先行垫付,开发年度期末城东新城提供成本核算明细,由诸暨市财政局审核确认,按照开发工作量及对应发生的开发成本并加计10%固定收益支付给城东新城。开发完成后,诸暨市人民政府对出让的土地地块通过招标、挂牌、拍卖的方式进行出让。截至2023年末,公司主要土地开发项目均已完工,受益于西子公寓北侧南区地块及西子公寓北侧北区地块出让,公司确认土地开发收入4.31亿元,业务毛利率为9.09%。截至2023年末,公司存货中尚未结算的土地开发成本为71.85亿元<sup>6</sup>,待结算规模较大。受房地产市场景气度和政府土地出让计划影响,未来土地开发收入规模存在一定不确定性。

### B.土地整治业务

2022年,根据《关于明确土地整治相关事宜的会议纪要》(诸暨市人民政府办公室会议纪要[2021]35号),诸暨市财政局、自然资源规划局将部分土地整治项目资产转让给诸暨市建设集团有限公司(简称“建设集团”),建设集团按区域划分给下属子公司,其中该公司承接西南区域土地整治项目,涉及收益由公司享有。2022年11月,建设集团移交公司土地整治项目14.41亿元,2022年12月,公司与诸暨市国有资产经营有限公司(简称“诸暨国资”)签订转让协议书,将价值3.30亿元土地指标以3.67亿元(含税)对价转让至诸暨国资。2023年12月,公司与诸暨国资进行第二次资产转让,将价值3.23亿元土地指标以3.60亿元(含税)对价转让至诸暨国资。2023年,公司确认土地整治业务收入3.39亿元,业务毛利率仍为4.76%。

### C.安置房建设及销售业务

该公司承担了区域安置房建设以及安置拆迁户的职能,目前区域主要包括诸暨市城南、城北、城东等,开发模式主要为受托代建,安置房建设完成后分配安置房给拆迁户,安置余房可由公司拍卖出售;若有安置配套临街商铺也可由公司自行运营,以此弥补投资支出。

该公司本部及子公司越都投发主要早期已完工安置房项目主要有祥生世纪花城、丁严王安置小区、杨树畈小区和凤山安置小区等,合计已投资3.81亿元,截至2023年末已回款1.56亿元,已全部售出。公司外购取得的鼎盛苑(支出约8亿元,共870套安置房),截至2023年末已回款8.28亿元,尚有37套安置余房,合计面积约为0.38万平方米。若有政府安置任务安排,剩余的安置房或将优先安置其他区域的安置户。此外,公司2022年完工诸暨市暨阳街道2017年棚户区改造项目,该项目包括诸暨市暨阳街道应山村棚户区改造、徐家棚户区改造、浣纱村棚户区改造和天车罗棚户区改造,建设内容均为土地征用、地上建筑物拆迁和补偿安置等,项目于2017年开工建设,截至2023年末,公司已累计支付拆迁款、相关贷款利息以及其他各类费用合计58.60亿元<sup>7</sup>,项目建设资金最终由诸暨市住房和城乡建设局承担,根据协议约定,预计财政回款合计67.50亿元,目前已收到回款11.24亿元。2023年末,公司账面开发成本与开发产品余额合计为29.00亿元。

跟踪期内,该公司确认房屋销售收入仍较小,由于当年房产拍卖数量较多,而以低价安置数量较少,业务毛利率呈现增长。2023年,公司房屋销售收入为0.50亿元,主要来源于鼎盛苑、艮塔东路寄庆同学府,业务毛利率较上年增长27.87个百分点至37.94%。总体看,公司目前已完工项目回款进度滞后,受区域房地产市场景气度、土地出让计划以及项目回款实际支付安排等影响仍较大。

### D.其他业务

跟踪期内,该公司还开展环卫服务业务、粮食及种子销售业务、广告、租金、物业及其他业务、管道安装业务、学杂费业务等,对公司收入形成一定补充。商品销售业务随诚惠贸易公司划出,业务体量大幅收缩,2023年仅实现商品销售收入79.39万元,主要来源于诸暨市兴城实业投资有限公司的材料销售收入。

环卫服务业务仍由子公司诸暨市环境卫生管理集团有限公司(简称“诸暨环卫”)负责,主要针对诸暨市主城区

<sup>6</sup> 已在上文账面合同履约成本中统计。

<sup>7</sup> 该项目在存货-合同履约成本体现。

进行道路、小区、公厕、绿化带清扫保洁，垃圾清运处理，环卫配套基础设施日常维护等一体化综合服务，2023 年业务收入和毛利率分别为 1.50 亿元和 22.63%。粮食及种子销售业务分别由子公司诸暨市粮食收储有限公司和诸暨市越丰种业有限责任公司开展，前者负责诸暨市粮油收购、储存、调拨、批发以及国家指定企业经营的粮食进出口业务，后者负责农作物种子的收购、批发及零售，2023 年，该公司实现粮食和种子销售收入 1.65 亿元，业务毛利率为-6.44%。广告、租金、物业及其他业务目前经营主体为商贸城公司，开展对象为商贸城的商位及精品房，商贸城一期市场共拥有普通商位 11.42 万平方米和精品房 0.76 万平方米，2023 年该板块业务收入为 0.83 亿元，业务毛利率为 55.97%。学杂费业务主要来源于绍兴护士学校，2023 年实现收入 0.34 亿元。公司水务板块目前仅涉及管网安装业务，由子公司诸暨市城通管网有限公司负责，2023 年实现收入 0.03 亿元。

## 财务

跟踪期内，该公司负债规模持续扩张，已累积的债务负担重，随着货币资金的消耗及短期借款规模增加，即期债务偿付压力进一步加大。公司资产仍主要集中于存货和其他应收款，且规模持续增长，资产变现及资金回收对政府企事业单位结算及支付进度依赖度高，资产流动性偏弱。跟踪期内，公司盈利能力有所提升，期间费用对利润的侵蚀程度加深，利润水平对政府补助依赖度仍高。此外，公司对外担保规模及担保比率持续增大，且存在区域内企业互保，面临或有负债风险。

### 1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司负债规模持续扩张，负债经营程度进一步加重。2023 年末，公司负债总额为 759.69 亿元，同比增长 11.75%，资产负债率为 69.69%，较上年末增长 1.94 个百分点。同期末，股东权益与刚性债务的比率为 49.90%，较上年末下降 7.09 个百分点。

#### (1) 资产

跟踪期内，随着项目建设推进、往来款项增加以及购买停车场特许经营权，该公司资产总额持续增长，2023 年末较上年末增长 8.65%至 1090.09 亿元。公司资产仍以流动资产为主，同期末占比为 87.26%。从具体构成看，公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成，2023 年末占流动资产比重分别为 77.89%、17.31%和 2.53%。其中，存货余额为 740.93 亿元，较上年末增长 6.70%，主要系受托代建业务等投入增加所致，年末主要包括合同履行成本 708.76 亿元和开发成本 28.50 亿元；其他应收款余额为 164.70 亿元，较上年末增长 11.39%，主要系应收诸暨市交通基础设施建设有限公司（简称“诸暨交建”）和诸暨市交通投资集团有限公司（简称“诸暨交投”）往来款增加所致，年末存量主要包括应收诸暨交建、诸暨市浣东街道集体资产经营公司、诸暨交投、诸暨市暨南街道王家井新兴集体资产经营公司和诸暨市财政局往来款 35.38 亿元、29.83 亿元、20.34 亿元、17.43 亿元和 17.29 亿元，回收时点面临不确定性；货币资金余额为 24.02 亿元，随着项目建设和偿还债务对资金的消耗，较上年末下降 23.67%。此外，2023 年末，应收账款余额较上年末大幅增长 119.31%至 8.52 亿元，主要系应收滨江建设代建款增加所致；预付款项余额较上年末下降 59.56%至 5.46 亿元，主要系部分预付征迁款结转至存货所致；年末新增一年内到期的非流动资产 6.24 亿元，为定期存单由债权投资科目转入所致；其他流动资产较上年末下降 60.87%至 1.30 亿元，系部分定期存单到期收回所致。

该公司非流动资产主要由无形资产、投资性房地产和固定资产构成，2023 年末占非流动资产比重分别为 32.87%、28.22%、17.64%。其中，无形资产余额为 45.64 亿元，较上年末增加 27.80 亿元，主要系购置停车场特许经营权所致<sup>8</sup>；投资性房地产余额为 39.19 亿元，较上年末略降 0.38%，系公允价值变动所致；固定资产余额为 24.50 亿元，较上年末增长 9.87%，主要系无偿接收两处房产所致。此外，债权投资余额较上年末下降 29.07%至 9.17 亿元，系部分定期存单及利息转入一年内到期的非流动资产所致；其他非流动资产余额较上年末增加 2.77 亿元至 3.00 亿元，主要系原预付款项中预付诸暨市财政局配建房款 3.00 亿元调整至该科目所致。

截至 2023 年末，该公司合并口径受限资产为 30.04 亿元，占资产总额的比重为 2.76%，其中因借款质押受限的

<sup>8</sup> 标的物为诸暨市区（暨阳街道、浣东街道）以及大唐街道、暨南街道、应店街、次坞、璜山、东白湖、岭北、赵家等 10 个乡镇街道的道路泊位和停车场泊位五十年经营权，自 2023 年 3 月 1 日至 2073 年 3 月 1 日。

存单及利息余额为 15.93 亿元；因借款抵押而受限的存货、投资性房地产和无形资产余额分别为 11.88 亿元、1.90 亿元和 0.32 亿元。此外，公司以政府购买服务协议项下的应收账款作为借款质押物，2023 年末该项质押借款余额为 22.73 亿元。

## (2) 所有者权益

跟踪期内，该公司所有者权益保持增长，2023 年末较上年末增长 2.12%至 330.39 亿元，其中实收资本和资本公积仍为所有者权益的重要构成，同期末占所有者权益的比重为 67.68%，资本结构较为稳健。2023 年末，公司实收资本仍为 5.00 亿元，资本公积较上年末小幅增长 0.95%至 218.61 亿元，主要系政府无偿划入两处房产增加资本公积 1.58 亿元、诸暨市房地产管理中心无偿转让给公司三家子公司 100%股权增加资本公积 0.16 亿元、对子公司部分股权进行权益法核算增加资本公积 0.41 亿元、获得财政拨款资金 0.24 亿元，以及无偿划出诚惠贸易公司 100%股权减少资本公积 0.28 亿元等事项综合影响所致。当年末，得益于公司经营积累，未分配利润较上年末增长 5.80%至 71.74 亿元。此外其他权益工具 3.00 亿元，系公司发行的永续信托，若将该笔信托纳入负债考虑，2023 年末公司实际资产负债率为 69.97%。

## (3) 负债

跟踪期内，该公司非流动负债规模增加，债务期限结构有所拉长，2023 年末公司长短期债务比为 175.18%，较上年末增加 7.47 个百分点。从具体构成看，2023 年末，公司负债仍主要由刚性债务、其他应付款<sup>9</sup>和专项应付款构成，在负债总额中占比分别为 87.16%、7.85%<sup>10</sup>和 3.13%。其中，刚性债务余额为 662.13 亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款、一年内到期的非流动负债、短期借款和其他流动负债等构成，较上年末增长 16.63%；其他应付款余额为 66.00 亿元，较上年末下降 9.29%，主要系应付诸暨国资、诸暨市新城投资开发集团有限公司（简称“新城投资”）往来款减少所致，年末存量主要包括应付诸暨国资、新城投资、诸暨市财政局、诸暨市建顺建设项目投资合伙企业（有限合伙）和诸暨广电网络有限公司（简称“诸暨广电”）往来款项，余额分别为 25.66 亿元、10.22 亿元、7.87 亿元、5.96 亿元和 5.50 亿元；专项应付款余额为 23.80 亿元，较上年末下降 7.66%，系项目财政拨款结转所致。此外，2023 年末，公司应付账款较上年末下降 41.08%至 3.77 亿元，主要系支付部分工程款项所致；合同负债余额较上年末增加 2.05 亿元至 2.18 亿元，主要为兴城置业预售商品房款。

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续提升，随着长期债务的逐渐到期及新增短期融资，即期债务偿付压力加大。2023 年末，公司刚性债务余额为 662.13 亿元，较上年末增长 16.63%，其中短期刚性债务规模为 208.24 亿元，较上年末增加 34.67 亿元，占刚性债务总额的比重上升至 31.45%。

从融资方式看，该公司主要通过银行借款<sup>11</sup>、债券、非银金融机构借款、其他借款方式筹集资金，2023 年末余额分别为 410.01 亿元、110.88 亿元、113.88 亿元和 27.36 亿元<sup>12</sup>，占刚性债务总额的比重分别为 61.92%、16.75%、17.20%和 4.13%，其中非银金融机构借款主要包括融资租赁、信托等。2023 年末公司刚性债务余额较 2022 年末增加 94.43 亿元，增量主要来源于银行借款和非银金融机构借款，其中银行借款增加约 66 亿元。融资成本方面，银行借款利率处于 3.30%-6.50%之间；非银金融机构借款成本较高，主要处于 4.60%-9.95%之间。公司银行借款方式主要包括保证借款、信用借款、质押借款、质押和保证借款，2023 年末占比分别为 58.71%、14.11%、13.51%和 6.66%。公司举债主体包括公司本部、越都投发、城东新城和诸暨农投公司等，2023 年末公司本部刚性债务占合并口径比重为 56.40%。

截至 2024 年 6 月 7 日，该公司存续债券本金余额合计为 111.00 亿元，票面利率处于 2.80%-4.50%之间，公司已发行债券还本付息情况正常。

图表 5. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	待偿本金余额 (亿元)	最新票面利率 (%)	发行日	本息兑付情况
21 诸专 01	16.00	5+2	16.00	4.32	2021-07-26	正常
21 诸城 02	10.00	3+2	10.00	3.55	2021-08-26	正常

<sup>9</sup> 其中不含应付股利，下同。

<sup>10</sup> 其他应付款中的具期有息债务计入刚性债务中。

<sup>11</sup> 该公司将债权融资计划和理财直融统计在内。

<sup>12</sup> 含其他应付款中具期付息债务、其他流动负债中应付利息和一年内到期的非流动负债中应付利息。

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	待偿本金余额（亿元）	最新票面利率（%）	发行日	本息兑付情况
23 诸城 01	18.00	3	18.00	4.50	2023-01-09	正常
23 诸城 03	15.00	3	15.00	3.90	2023-03-10	正常
23 诸城 05	22.00	3	22.00	3.82	2023-06-06	正常
23 诸城 07	5.00	3	5.00	3.40	2023-09-11	未到期
24 诸城 02	10.00	5	10.00	3.10	2024-03-28	未到期
24 诸城 01	15.00	3+2	15.00	2.80	2024-03-28	未到期
<b>合计</b>	<b>111.00</b>	--	<b>111.00</b>	--	--	--

资料来源：财汇（数据提取日：2024年6月7日）

## 2. 偿债能力

### (1) 现金流量

该公司经营环节现金流主要反映受托代建项目投入、项目回款以及往来款等情况，跟踪期内，随着项目投资支出同比减少，经营活动现金净流出规模进一步缩减，2023 年经营活动产生的现金流量净额为-27.88 亿元，较上年净流出减少 43.51 亿元；因代建回款进度滞后，当年营业收入现金率为 79.17%，较上年大幅下降 61.33 个百分点，主营业务收现能力有所下降。公司自营项目建设投入及对外股权投资支出反映在投资活动现金流，2023 年受购置停车场特许经营权影响，投资活动现金净流出缺口较上年扩大 22.64 亿元至 33.43 亿元。公司经营及投资环节资金缺口依赖于外部筹资，2023 年公司筹资活动现金净流入 53.86 亿元，较上年减少 11.13 亿元。

### (2) 盈利

2023 年，受诚惠贸易公司无偿划出影响以及代建项目结算量减少影响，该公司营业收入同比下降 25.98%至 20.09 亿元；当年由于受代建业务毛利率提升、盈利能力较弱的商品销售业务占比下降，公司综合毛利率较上年增加 4.17 个百分点至 14.17%。跟踪期内，公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，当年受管理费用和财务费用支出增幅较大影响，期间费用对利润的侵蚀程度加深。2023 年，公司期间费用较上年增长 28.49%至 11.55 亿元，其中管理费用较上年增长 50.40%至 4.29 亿元，主要系无形资产摊销增加所致，财务费用较上年增长 18.66%至 6.93 亿元；期间费用率较上年提升 24.36 个百分点至 57.47%。作为诸州市重要的投资和建设主体，公司仍可获得较大规模的政府补助，为盈利实现提供较有力支撑，2023 年公司政府补助为 13.58 亿元，较上年增长 13.51%。此外，2023 年公司实现投资收益 0.37 亿元，主要为处置诸暨市越都置业有限公司 10%的股权所得。受以上因素综合影响，当年公司实现净利润 4.69 亿元，较上年略增 1.46%。

### (3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，跟踪期内受列入财务费用的利息支出增加影响而呈现上升，2023 年 EBITDA 为 14.50 亿元，较上年增加 2.47 亿元。但由于公司刚性债务及利息支出规模较大，EBITDA 对利息支出及刚性债务的保障程度仍处于较弱水平，2023 年分别为 0.44 倍和 0.02 倍。此外，2023 年公司经营性现金以及非筹资性现金流仍呈净流出，无法对债务偿付提供保障。

2023 年末，该公司流动比率为 344.55%，较上年末下降 7.68 个百分点，指标仍处于相对较高水平，但公司流动资产中存货和其他应收款占比很高，其中存货易受政府单位工程结算进度影响，同时其他应收款中应收乡镇、街道政府单位等款项规模较大，整体来看，公司流动资产变现及资金回收周期预计偏长，实际资产流动性偏弱。跟踪期内，随着货币资金的消耗及短期债务规模的扩张，公司即期债务偿付压力进一步加大，2023 年末，短期刚性债务现金覆盖率为 11.54%，较上年末下降 6.59 个百分点。

图表 6. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.44	0.46	0.44

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.02
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-57.77	-31.55	-10.52
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-22.92	-13.17	-4.53
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-62.37	-36.32	-23.13
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-24.74	-15.16	-9.97
流动比率(%)	409.19	352.23	344.55
现金比率(%)	27.66	12.39	8.70
短期刚性债务现金覆盖率(%)	41.88	18.13	11.54

注：根据诸暨城乡集团审计报告和财务报表整理

该公司与多家金融机构保持着良好的合作关系，截至 2023 年末，公司合并口径银行授信总额为 524.04 亿元，尚未使用额度为 97.58 亿元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股权结构、部门设置、重要管理制度、董监高人员均未发生重大变动，公司唯一股东仍为建设集团，实际控制人仍为诸暨市国有资产监督管理委员会（简称“诸暨市国资委”）。

### 2. 表外因素

2023 年末，该公司对外担保金额合计 200.06 亿元，担保比率为 60.55%，较上年增长 17.86 个百分点，担保对象主要为诸暨交建、新城投资、诸暨国资、诸暨市西施故里旅游开发有限公司和浙江临杭投资有限公司等，担保金额分别为 71.75 亿元、42.78 亿元、18.50 亿元、9.90 亿元和 9.72 亿元。总体看，公司对外担保企业主要为诸暨市国有企业，跟踪期内对外担保规模大幅增长，且无反担保措施，面临一定代偿风险；此外存在较大规模的关联互保，不利于财务风险控制。

图表 7. 2023 年末公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保单位名称	担保金额
诸暨市交通基础设施建设有限公司	71.75
诸暨市新城投资开发集团有限公司	42.78
诸暨市国有资产经营有限公司	18.50
诸暨市西施故里旅游开发有限公司	9.90
浙江临杭投资有限公司	9.72
诸暨市交通物流有限公司	6.90
诸暨市望云建设开发有限公司	5.03
八方控股集团有限公司	5.03
诸暨市文化旅游集团有限公司	4.98
诸暨市交通投资集团有限公司	4.27
诸暨市水务集团有限公司	3.20
诸暨市交投置业有限公司	2.90
诸暨市公共交通有限公司	2.47
诸暨市传媒集团有限公司	2.00

被担保单位名称	担保金额
其他 <sup>13</sup>	10.63
<b>合计</b>	<b>200.06</b>

注：根据诸暨城乡集团所提供的资料整理

### 3. 业务持续性

该公司主要业务包括基础设施及土地开发业务、安置房业务等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

跟踪期内，该公司关联方交易主要系与诸暨市国资委下属其他子公司间的关联交易和资金往来。关联交易方面，2023年八方建设集团有限公司向公司提供工程施工服务的发生交易金额0.56亿元；公司向诸暨国资转让土地指标发生交易金额3.39亿元；与新城投资发生房产销售款0.24亿元；此外公司与诸暨市交通工程监理咨询有限公司、诸暨交建等公司发生物业费、水电费及工程施工等交易费用。关联方应收应付方面，2023年末，公司应收诸暨交建、诸暨交投和建设集团等公司款项合计68.90亿元；应付诸暨国资、新城投资和诸暨广电等公司款项合计42.51亿元。

根据股东建设集团、该公司本部及子公司越都投发、诸暨农投公司和城东新城提供的《企业信用报告》<sup>14</sup>，近三年无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。根据2024年6月6日，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、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部因非法占用土地进行道路拓宽工程及配电房建设等，于2021年12月28日、2022年1月6日、2023年9月14日、2023年12月8日被诸暨市自然资源和规划局给予行政处罚，责令退还非法占用土地、依法没收该处土地上新建的其他设施，并处以合计193.15万元罚款；因未经林业部门审核同意擅自改变林地用途，于2023年5月15日被诸暨市综合执法局给予行政处罚，责令限期恢复植被和林业生产条件，并处以10.15万元罚款；因提供不真实统计资料，于2023年12月11日被绍兴市统计局给予警告并罚款0.33万元。子公司城东新城因非法占用土地建造临时用房，于2021年11月15日被诸暨市自然资源和规划局给予行政处罚，责令退还非法占用的土地、依法没收新建的建筑物和其他设施并处以罚款3.29万元。除上述外，未发现公司本部及主要子公司存在其他重大异常记录。

## 外部支持

跟踪期内，该公司仍是诸暨市重要的投资和建设主体，能持续得到资产划入、财政拨款等外部支持。2023年，公司收到财政拨款、资产划转及股权划转等支持，年末资本公积较上年末净增加2.05亿元。此外，当年公司收到政府补助13.58亿元。

## 跟踪评级结论

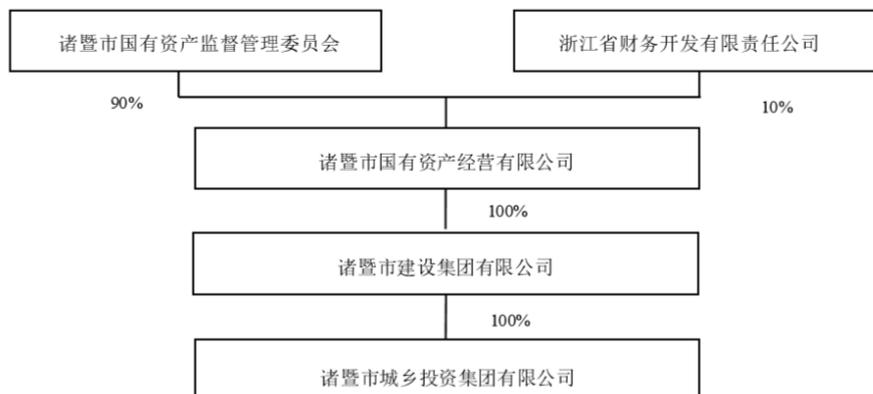
综上，本评级机构维持诸暨城乡集团主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，本次债券信用等级为AA<sup>+</sup>。

<sup>13</sup> 对外担保余额在1亿元以下，担保对象共18家，主要为诸暨市国有企业。

<sup>14</sup> 征信报告日期分别为2024年5月10日、2024年5月13日、2024年5月10日、2024年5月8日和2024年5月27日。

附录一：

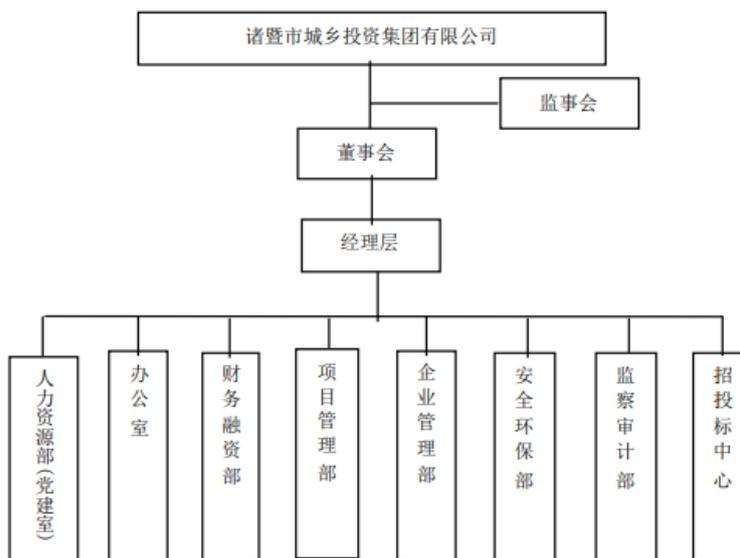
### 公司与实际控制人关系图



注：根据诸暨城乡集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据诸暨城乡集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

备注	简称	母公司 持股比例	主营业务	2023年（末）主要财务数据（亿元）					
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
<b>诸暨市城乡投资集团有限公司</b>	<b>诸暨城乡集团</b>	—	<b>基础设施建设、安置房等</b>	<b>689.31</b>	<b>273.60</b>	<b>3.98</b>	<b>0.61</b>	<b>-37.29</b>	<b>母公司口径</b>
诸暨市农村发展投资有限公司	诸暨农投公司	58.82	基础设施建设、安置房等	167.51	68.53	3.12	1.15	-3.12	--
诸暨市城东新城建设有限公司	城东新城	100.00	基础设施建设、安置房等	215.51	91.37	4.36	1.56	34.19	--
诸暨市越都投资发展有限公司	越都投发	90.24	基础设施建设、商贸城运营、景区运营、疗休养等	214.82	73.71	6.72	1.75	-7.65	--

注：根据诸暨城乡集团提供的资料整理

附录四：

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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）
连云港市城建控股集团有限公司	1138.50	349.67	69.29	62.90	4.39	6.87
南京溧水城市建设集团有限公司	995.75	395.04	60.33	29.17	4.33	-51.61
嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	1315.29	463.83	64.74	30.53	4.47	-175.56
诸暨市城乡投资集团有限公司	1090.09	330.39	69.69	20.09	4.69	-27.88

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

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]	2021年	2022年	2023年
资产总额[亿元]	925.60	1003.34	1090.09
货币资金[亿元]	54.96	31.47	24.02
刚性债务[亿元]	516.40	567.70	662.13
所有者权益[亿元]	311.15	323.54	330.39
营业收入[亿元]	28.84	27.14	20.09
净利润[亿元]	5.49	4.63	4.69
EBITDA[亿元]	10.44	12.03	14.50
经营性现金净流入量[亿元]	-102.64	-71.40	-27.88
投资性现金净流入量[亿元]	-8.17	-10.79	-33.43
资产负债率[%]	66.38	67.75	69.69
长短期债务比[%]	209.29	167.71	175.18
权益资本与刚性债务比率[%]	60.25	56.99	49.90
流动比率[%]	409.19	352.23	344.55
速动比率[%]	92.21	73.47	74.19
现金比率[%]	27.66	12.39	8.70
短期刚性债务现金覆盖率[%]	41.88	18.13	11.54
利息保障倍数[倍]	0.38	0.43	0.38
有形净值债务率[%]	201.12	222.42	266.81
担保比率[%]	29.65	42.69	60.55
毛利率[%]	12.53	9.99	14.17
营业利润率[%]	22.64	17.99	22.87
总资产报酬率[%]	1.07	1.16	1.20
净资产收益率[%]	1.90	1.46	1.44
净资产收益率*[%]	1.86	1.42	1.40
营业收入现金率[%]	96.53	140.50	79.17
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-57.77	-31.55	-10.52
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-22.92	-13.17	-4.53
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-62.37	-36.32	-23.13
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-24.74	-15.16	-9.97
EBITDA/利息支出[倍]	0.44	0.46	0.44
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02

注：表中数据依据诸暨城乡集团经审计的2021~2023年度财务数据整理、计算。

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%
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%

指标名称	计算公式
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。

## 发行人历史评级

### 附录七：

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	2018年8月21日	AA+/稳定	常雅帆、杨舒	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）、 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	-
	前次评级	2023年6月27日	AA+/稳定	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论（2022）、 公共融资评级方法（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月27日	AA+/稳定	肖楠、张烨	新世纪评级方法总论（2022）、 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级	历史首次评级	2021年7月8日	AA*	杨舒、王静茹	新世纪评级方法总论（2012）、 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）、 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AA*	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论（2022）、 公共融资评级方法（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月27日	AA*	肖楠、张烨	新世纪评级方法总论（2022）、 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。