



内部编号:2024060803

2022 年第一期嵊州市城南建设投资有限公司

公司债券

跟踪评级报告



项目负责人: 周晓庆 同姓友 zxq@shxsj.com
李艳晶 liyj@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 鞠海龙 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、出售或以任何方式外传。

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）100670】

评级对象：2022 年第一期嵊州市城南建设投资有限公司公司债券

22 嵊南债 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日

前次跟踪：AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日

首次评级：AA/稳定/AA+/2021 年 8 月 12 日



评级观点

主要优势：

- 外部环境良好。嵊州市产业经济特色鲜明，领带服饰、机械电机、电器厨具三大主导产业块状经济繁荣，2023 年经济加快增长，财税收入恢复增长，为嵊州南投业务开展提供了良好的外部环境。
- 政府支持力度大。嵊州南投是嵊州市重要的基础设施建设主体之一，原主要负责城南新区的开发建设，随着区划及管理体制调整，未来开发建设将更集中于高铁新城，可持续得到政府在业务及资金等方面的支持。
- 资本实力不断增强。跟踪期内嵊州南投持续获得政府和股东注入资金及资产，权益资本不断增厚，资本实力进一步增强。
- 担保增信。22 嵊南债 01 由嵊州市投资控股有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了上述债券偿付的安全性。

主要风险：

- 经营收入及盈利稳定性欠佳。嵊州南投收入来源变动较大，且盈利对非经常性损益依赖度高，经营收入及盈利稳定性有待增强。
- 即期债务偿付压力大。嵊州南投已积聚较大规模债务，其中非标融资占比较高，且随着中长期融资临近到期，短期债务规模增大，偿债压力明显上升。
- 资金周转压力。嵊州南投基建项目已沉淀大量资金，结算进度滞后，且自营项目未来投建及收益存在不确定性，持续面临资金周转压力。
- 资产流动性欠佳。嵊州南投资产主要集中于项目投入、外部占款和土地资产等，资产流动性欠佳。
- 对外担保风险。嵊州南投对外担保规模较大，集中于嵊州市属企业，不利于财务风险的控制。

评级结论

通过对嵊州南投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 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+ 信用等级。

未来展望

本评级机构预计嵊州南投信用质量在未来 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
发行人母公司口径数据:			
货币资金 (亿元)	11.69	14.51	6.21
刚性债务 (亿元)	62.93	98.65	109.04
所有者权益 (亿元)	118.32	124.81	131.79
经营性现金净流入量 (亿元)	11.20	-11.22	-5.28
发行人合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	240.94	281.84	291.16
总负债 (亿元)	122.79	157.28	159.56
刚性债务 (亿元)	86.69	118.96	120.29
所有者权益 (亿元)	118.15	124.57	131.60
营业收入 (亿元)	2.50	1.86	3.89
净利润 (亿元)	0.77	0.79	0.95
经营性现金净流入量 (亿元)	2.51	-5.24	3.65
EBITDA (亿元)	1.04	1.21	1.35
资产负债率[%]	50.96	55.80	54.80
权益资本/刚性债务[%]	136.29	104.72	109.40
长短期债务比[%]	151.84	103.68	85.71
短期刚性债务现金覆盖率[%]	127.56	49.81	22.18
EBITDA/利息支出[倍]	0.26	0.20	0.18
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01
担保人合并口径数据及指标:			
所有者权益[亿元]	536.79	651.84	708.57
权益资本/刚性债务[%]	71.43	62.22	61.50
担保比率[%]	12.54	6.22	16.33

注：发行人数据根据嵊州南投经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算；担保人数据根据嵊州投控经审计的 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		3
	财务风险		4
	初始信用级别		a ⁺
	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		a ⁺
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AA

调整因素：(0)

无

支持因素：(+2)

嵊州南投作为嵊州市重要的基础设施建设主体，可获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年第一期嵊州市城南建设投资有限公司公司债券（简称“22 嵊南债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嵊州南投提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对嵊州南投的财务状况、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 2022 年 3 月公开发行了 9 亿元的企业债券（即“22 嵊南债 01”），期限为 7 年，票面利率为 4.25%，由嵊州市投资控股有限公司（简称“嵊州投控”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其中 7 亿元用于嵊州市高铁新城综合管廊建设项目（简称“高铁新城综合管廊项目”），2 亿元用于补充公司营运资金。22 嵊南债 01 附第 5 年末发行人票面利率调整选择权和投资者回售选择权，以及债券提前偿还条款，自债券存续期第 5 年至第 7 年，发行人分别按照剩余债券的 30%、30%、40% 比例偿还债券本金。截至 2023 年末，高铁新城综合管廊项目已投资 6.20 亿元。截至 2024 年 5 月末，募集资金已使用 9.00 亿元，用于高铁新城综合管廊项目以及补充营运资金。

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及其补充规定，2023 年起施行执行《企业会计准则解释第 16 号》，其中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”内容。上述会计政策变更对公司报告期内财务报表无重大影响。

2023 年，该公司设立嵊州市嵊小满社区发展有限公司、嵊州市新辰企业管理有限公司和嵊州市城南股权投资合伙企业（有限合伙）¹。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 11 家。

业务

嵊州市地处浙东地带，民营经济发达，已形成了领带服饰、机械电机、电器厨具为支柱的产业格局，但主导产业门槛较低，以中小民营企业为主的结构使得地区经济发展受宏观经济波动影响较大。2023 年，嵊州市经济加快增长，财税收入恢复增长，但房地产及土地市场持续疲软，地方财力增长承压，且整体债务负担较重。跟踪期内，该公司仍是嵊州市重要的基础设施建设主体之一，主要负责高铁新城的开发建设。主要受基建项目结算进度及土地、房产销售情况影响，公司营收规模有所扩大，但营收构成持续波动。公司基建项目建设已沉淀大量资金，结算进度滞后，且自营项目投建进度及后续收益实现存在不确定性，持续面临资金周转压力。

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

¹ 2023 年 5 月 22 日，嵊州市城南建设投资有限公司和嵊州市国有资本投资有限公司共同设立嵊州市城南股权投资合伙企业（有限合伙），注册资本 10.00 亿元，公司持股比例 51.00%。

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性，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

嵊州市地处浙江省东部，隶属绍兴市，北靠杭州，东邻宁波，属长江三角洲经济区，是全国第一批经济开放县（市）。全市总面积 1789 平方公里，下辖 15 个乡镇（街道）。截至 2023 年末，全市户籍人口为 70.37 万人。

嵊州市区位优势较为明显，位于杭州、宁波、温州、金义四大都市圈的十字交叉点上，网络交通格局基本成型。甬金铁路 2023 年底正式通车，其以货运业务为主、兼顾客运业务，是宁波、舟山地区通往中西部内陆腹地的便捷运输通道。到“十四五”末，嵊州市将形成以“两铁三城际四高速两国道三省道”的“七纵七横”交通主干网，基本建成对外“306090”和对内“152030”双交通圈，30 分钟抵达全省四大都市区，60 分钟抵达上海，90 分钟抵达南京、合肥等长三角主要城市，届时将有效推进嵊州市“融杭联甬接沪”，全面融入长三角一体化发展。

跟踪期内，嵊州市经济发展有所回升，2023 年实现地区生产总值为 750.36 亿元，增速为 7.6%，较上年提升 3.5 个百分点；人均地区生产总值为 10.84 万元，城镇居民人均可支配收入 7.70 万元。嵊州市经济体量在绍兴市下属区县排名一直靠后，仅高于新昌县。从三次产业来看，2023 年嵊州市第一、二、三产业增加值分别为 44.88 亿元、337.06 亿元和 368.42 亿元，增速分别为 4.0%、7.1%和 8.5%。三次产业结构由 2022 年的 6.3:46.5:47.3 调整为 2023 年的 6.0:44.9:49.1，二、三产并举。

图表 1. 嵊州市主要经济数据

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)	658.39	7.2	711.08	4.1	750.36	7.6
人均地区生产总值 (元)	96185	--	103204	--	108356	--
人均地区生产总值倍数 (倍) ²	1.18	--	1.20	--	1.21	--
规模以上工业增加值 (亿元)	130.62	11.6	149.38	10.7	159.99	14.0
全社会固定资产投资 (亿元)	229.76	13.7	264.87	15.3	285.98	8.00
社会消费品零售总额 (亿元)	285.41	7.0	298.13	4.5	333.38	11.80
进出口总额 (亿元)	73.28	-9.7	104.09	42.0	119.87	14.80
三次产业结构	6.3:44.8:48.9		6.3:46.5:47.3		6.0:44.9:49.1	
城镇居民人均可支配收入 (万元)	6.97	9.3	7.29	4.6	7.70	5.6

注：根据嵊州市国民经济和社会发展统计公报整理

嵊州市产业经济特色鲜明，领带服饰、机械电机、电器厨具是当地三大主导产业，块状经济繁荣。嵊州市是全国最大的领带生产加工、批发销售和外贸出口基地。嵊州市年领带产量约占国内产量的 90%、世界产量的 70%，被列入省产业集群跨境电子商务发展试点。嵊州市机械电机产业主要是微特电机，以用于家用电器的电机产品较为出名，链轮、皮带轮产量占全国 60%以上，是中国小功率电机生产基地、粉碎设备生产基地和全国三大链轮出口基地之一。借助发达的电机产业基础，嵊州电器厨具产业发展较好，是“中国厨具之都”，近年来大力推广集油烟机、灶具、消毒柜、储藏柜等 4 个功能合一的集成灶产品，已培育出了森歌、帅丰电器、亿田智能等业内知名集成灶品牌。厨具整机及配套产量占全国 20%，集成灶销量占全国 65%以上，形成了“集成灶、嵊州造”的品牌优势，2023 年，嵊州市现代家具与智能家电产业集群(智能厨卫电器)成功列入第二批“浙江制造”省级特色产业集群核心区协同区创建名单。目前，嵊州市已有 A 股上市企业 7 家（昂利康、新光药业、迪贝电气、亿田智能、帅丰电器、新中港、盛泰集团），比亚迪、晶越半导体、金达视讯等龙头项目落户开发区。跟踪期内，嵊州市工业发展势头仍良好，2023 年全市规模以上工业总产值为 700.51 亿元，同比增长 10.6%。总体来看，嵊州市经济发展对支柱产业依赖较高，行业转型升级仍需较长时日，目前主导产业规模尚小、行业门槛较低，地方产业发展受宏观经济影响较大。

固定资产投资是拉动嵊州市经济增长的重要驱动力。2023 年全市固定资产投资为 285.98 亿元，增速为 8.00%。受房地产投资拖累，全社会固定资产投资增速呈现一定下滑，其中工业投资增长 15.8%，基础设施投资增长 31.7%，房地产投资继续放缓，同比下降 27.8%。

跟踪期内，嵊州市房产销售承压向前，2023 年商品房销售面积和销售额分别实现 61.07 万平方米和 72.34 亿元，分别同比下降 4.3%和增长 8.9%。为提振楼市，2023 年 11 月嵊州市发布《关于优化政策举措促进嵊州市房地产市场平稳健康发展的通知》，具体包括延续新购住房家庭补贴政策、降低购房税收负担等措施。但当前房地产市场受多重因素影响，落地效果还有待观察。

土地市场方面，受楼市影响，跟踪期内嵊州市土地市场景气度持续下降，量价齐跌。2023 年，嵊州市土地成交

² 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

总面积为 168.82 万平方米，其中工业用地面积占比为 74.35%。而由于住宅出让下降，土地成交总价 2023 年大幅降至 30.64 亿元。2024 年第一季度，嵊州市以工业用地成交居多，当期实现出让总面积 33.03 万平方米，土地成交总价 2.76 亿元，体量较小。

图表 2. 嵊州市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	214.52	216.35	168.82	33.03
其中：工业用地	137.15	104.33	125.51	28.04
住宅用地	3.64	36.41	0.79	-
综合用地（含住宅）	54.82	44.13	30.08	-
商办用地	15.00	17.90	8.25	4.98
其他用地	3.91	13.58	4.19	-
土地出让总价（亿元）	61.15	59.88	30.64	2.76
其中：工业用地	5.93	5.36	6.02	1.44
住宅用地	0.92	25.48	0.25	-
综合用地（含住宅）	46.89	21.02	21.33	-
商办用地	5.15	3.35	2.64	1.31
其他用地	2.26	4.67	0.39	-
土地出让均价（元/平方米）	2850	2768	1815	835
其中：工业用地	433	513	480	515
住宅用地	2531	6998	3155	-
综合用地（含住宅）	8553	4763	7093	-
商办用地	3432	1872	3205	2636
其他用地	5774	3440	927	-

资料来源：中指数据库（查询日：2024 年 5 月 17 日）

2023 年，嵊州市税收收入有所抬升，带动一般公共预算收入增长。同时，政府性基金收入受土地出让市场形势和房地产市场景气度的影响，2023 年明显下滑，进而影响整体财政收入的可持续性和稳定性。具体来看，2023 年，嵊州市一般公共预算收入为 50.81 亿元，同期税收比率为 71.65%，税收收入占比较高。从税收构成看，2023 年全市税收收入主要集中于增值税、企业所得税、个人所得税和房产税，占同期税收收入的比重分别为 42.17%、12.38%、9.06%和 7.10%。2023 年，全市一般公共预算支出为 92.52 亿元，其中用于一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生及公共安全支出等刚性支出的占比为 62.31%。同期，嵊州市一般公共预算自给率为 54.92%，财政自给程度一般，对上级补助有一定依赖。嵊州市的政府性基金预算收入主要来源于国有土地使用权出让收入，2023 年由于房地产市场低迷及土地出让减少，政府性基金预算收入同比下降 31.5%，但仍高于一般公共预算收入，地方财力对土地市场有一定依赖。2023 年，嵊州市政府性基金预算收入为 65.86 亿元，政府性基金预算自给率为 78.72%。

2023 年，城投融资监管进一步收紧，城投债发行用途以借新还旧为主，不过嵊州市银行和债券等融资渠道相对畅通，未出现过公开债务违约事件，整体融资环境较好。

图表 3. 嵊州主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	52.03	47.28	50.81
其中：税收收入	39.64	32.94	36.41
一般公共预算支出	80.21	104.19	92.52
政府性基金预算收入	73.14	96.20	65.86
其中：国有土地使用权出让收入	66.24	71.93	36.64
政府性基金预算支出	64.28	119.83	83.66
政府债务余额	169.09	202.46	246.57

注：根据嵊州市 2021 年、2022 年财政决算报告和 2023 年预算执行报告整理

2022 年 1 月，杭台高铁正式开通，嵊州和新昌结束了不通火车的历史，嵊州市高铁新城的建设从此进入全新时期。嵊州市已被列入海港、陆港、空港、信息港“四港”联动发展试点县市，嵊州高铁新城将利用自身优势，打造成为“四港”联动枢纽节点城市的核心区域，杭州萧山国际机场嵊州航站楼于 2022 年底前建成。根据嵊州市高铁新城“一区引领、四区联动”的发展格局，除了站前核心区，还有 3 个片区，分别为嵊州市西部的越剧小镇、东北部的新经济产业区以及城西的滨水魅力区。高铁新城建设是以站前核心区的发展带动其他 3 个区，统筹考虑商住、教育、卫生医疗、休闲公园、体育设施等布局。高铁新城基本完成核心区基础配套项目建设，加大产城融合，积极推动产业布局调整和城市空间重塑，还重点加快现代服务业集聚，高标准建设高铁新城 CBD。高铁新城核心商圈含江南环球港、希尔顿逸林酒店、新时代中心等多个地标，将打造多元共融的 24 小时活力城。江南环球港是嵊州在建体量最大的商业综合体，建成后将以商业为载体，集文化、旅游、体育、艺术演艺、主题特色街区、集市文化于一体。与江南环球港相邻的为高星级希尔顿逸林和希尔顿花园酒店。

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司是嵊州市重要的基础设施建设主体之一，原主要在城南新区进行城市开发建设，在 2020 年区划及管理体制调整后，公司业务重心或有转移，存续在建项目将继续投建，但未来新增开发建设项目将更集中于高铁新城，业务地位仍高。

（2）经营规模

跟踪期内，该公司主要负责区域内基础设施建设，受结算进度影响，收入规模有所扩大，此外公司还有部分房产销售、租赁等业务，总体营收规模有限。2023 年，公司实现营业收入 3.89 亿元，主要因代建项目结算较大规模，公司营业收入较上年大幅提升 108.95%。未来公司收入构成和规模将持续受项目投建、结算进度以及财政拨付安排等因素影响，收入稳定性欠佳。

图表 4. 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（期末）	240.94	--	281.84	--	291.16	--
营业收入	2.50	100.00	1.86	100.00	3.89	100.00
其中：受托代建业务	1.05	42.01	0.92	49.69	2.74	70.46
房屋销售	0.96	38.57	--	--	--	--
房产租赁	0.25	9.83	0.41	21.87	0.44	11.38
油品销售	0.21	8.44	0.22	11.92	0.23	5.97
投资性房地产销售	--	--	0.23	12.20	--	--
土地出让	--	--	--	--	0.34	8.74
其他	0.03	1.15	0.08	4.31	0.13	3.44

注：根据嵊州南投所提供的数据整理

A. 基础设施建设业务

该公司成立以来，主要根据嵊州市人民政府的年度计划，负责城南新区重点基础设施项目的建设，主要涉及城中村改造、道路、桥梁的延伸改造、河道治理、绿化维护及配套基础设施建设等。随着嵊州市区域规划调整，未来公司将根据政府安排更集中于建设高铁新城范围内的市政基建项目。

该公司基础设施建设业务主要以代建模式开展，具体为：项目立项后，公司以自有资金或外部融资的方式筹集项目资金，通过公开招标的方式确定施工单位，并承担项目施工的监督工作。项目竣工验收后，由委托方对项目进行结算，结算总额以项目成本加成的方式确定。项目实际建设过程中，政府陆续以拨付专项款、注入资金及资产等方式给予公司支持。

目前该公司已主要完成了南田大桥、南马路桥工程、嵊新连接线工程、嵊州市综合档案馆、嵊州市新悦路（嵊州大道-官河南路）改造工程、嵊州市高铁新城基础设施工程等项目。公司基建项目受政府结算进度影响较大，2023

年实现收入 2.74 亿元。

跟踪期内，该公司持续推进区域内基建项目建设，目前仍以城中村改造工程为主，并陆续参与了部分高铁工程以及其他市政基建项目建设。其中城中村改造项目是浙江省推进的重点项目工程，整体来看周期较长，公司每年根据省政府和绍兴市政府安排开展城中村改造工作，尚无确定的建设周期和总投资规模，截至 2023 年末，已投资 82.71 亿元；高铁工程项目亦主要由公司根据政府安排开展拆迁工作，暂无确定的建设周期，截至 2023 年末，已投资 14.67 亿元。未来公司还规划建设丽湖区块基础设施配套工程（一期）、嵊州市丽湖区块控制中心等项目，预计总投资规模 2.60 亿元。

图表 5. 截至 2023 年末公司主要在建和拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	开发模式
城中村改造工程 ³	82.71	82.71	委托代建
高铁工程项目	21.06	14.67	委托代建
嵊州市青少年综合实践活动中心扩建工程	0.31	0.27	委托代建
嵊州市上岛台地配套道路工程	0.21	0.19	委托代建
嵊州市金庭镇中心小学扩建工程	0.18	0.13	委托代建
三江工业园区（C 区）市政工程（三期）	0.65	0.36	委托代建
嵊州市崇仁镇校教学楼建设工程	0.12	0.12	委托代建
嵊州市桥南区块电力管网配套建设项目	1.20	0.65	委托代建
嵊州市下元塘道路改造及污水等管网整治工程	0.92	0.38	委托代建
嵊州市城南新区芷湘路及新悦路西段工程	0.38	0.24	委托代建
嵊州市三江街道污水零直排改造提升工程	0.88	0.43	委托代建
嵊州开元酒店配套及城市阳台项目	0.47	0.33	委托代建
高铁新城新经济产业园一期配套功能提升项目	0.46	0.22	委托代建
嵊州市甘霖外来建设者服务中心	0.13	0.11	委托代建
嵊州市三江城（三江西街、东街以南）雨污改造工程	0.38	0.20	委托代建
嵊州城市之窗和乡贤之家展厅建设布展工程	0.49	0.17	委托代建
在建项目小计：	110.55	101.18	--
丽湖区块基础设施配套工程（一期）	1.76	--	委托代建
嵊州市丽湖区块控制中心	0.12	--	委托代建
丽湖大道工程(路口改造工程)	0.72	--	委托代建
拟建项目小计：	2.60	--	--
合 计：	113.15	101.18	--

注：根据嵊州南投所提供的数据整理

总体来看，该公司代建项目结算进度滞后、资金回笼较慢，自营项目投建进度及后续收益实现存在不确定性，公司持续面临较大的资金平衡和项目运营压力。

B. 其他业务

跟踪期内，除基础设施建设业务外，该公司还有土地转让、房屋租赁、油品销售等业务。

该公司销售的房产主要来自拆迁过程中征得的部分变规出售房屋以及 2019 年以来政府注入的 222 套保障房及 26 套配套商铺等。截至 2023 年末公司账面已无可供出售的房产。公司房产租赁收入主要由 2019 年以来政府新划入的房产对外出租产生，截至 2023 年末，公司房产账面价值为 23.43 亿元，主要为教育和医疗卫生用地。公司与嵊州市机关服务有限公司签订《房屋出租合同》，将其中 7 处建筑物打包出租，面积为 28.69 万平方米，租金按年收取，租金标准为 2379.76 万元/年，租期为 2020 年 1 月至 2022 年 12 月，2021 年初公司签订补充协议，在原租金基础上涨 8%；2022 年公司与嵊州市机关服务有限公司重新签订协议，房屋出租面积增加至 31.69 万平方米，租赁收入规模因此增幅较大。2023 年公司实现房屋租赁收入 4427.05 万元，同比增长 8.73%，毛利率维持

³ 城中村改造是浙江省统一推进的重点项目工程，公司主要负责拆迁工作、城中村改造和基础设施升级工作，项目整体来看周期较长，公司每年根据省政府和绍兴市政府安排开展具体的城中村改造工作，因而无法确定的建设周期和总投资规模。此处所列总投资规模按已投资规模数填列。

在 100.00%，主要因租赁房产采用公允价值未计提成本。

该公司 2019 年与浙江省石油股份有限公司、浙江浙石油综合能源销售有限公司合资成立嵊州城南浙石油综合能源销售有限公司（简称“城南浙石油公司”），分别持股 49%、3%和 48%，2020 年公司与上述其他股东签订一致行动人协议，将城南浙石油公司纳入合并范围，2021 年起合并范围新增油品销售收入。截至 2023 年末，公司拥有 1 座加油站，2023 年实现油品销售收入 2321.98 万元，同比增长 4.61%；毛利率为 11.81%，微降 1.87 个百分点，经营较为稳定，但规模较小。

该公司还通过自有地块进行开发整理后交由政府挂牌出让，或将账面有证土地进行开发后由政府收回出让等方式，取得土地收入。2023 年公司实现土地出让收入 3400 万元，毛利率为 1.86%。此外，公司还有少量其他收入，2023 年合计为 1339.28 万元，同比增长 67.06%，主要系走廊维护管理费和商品销售形成。

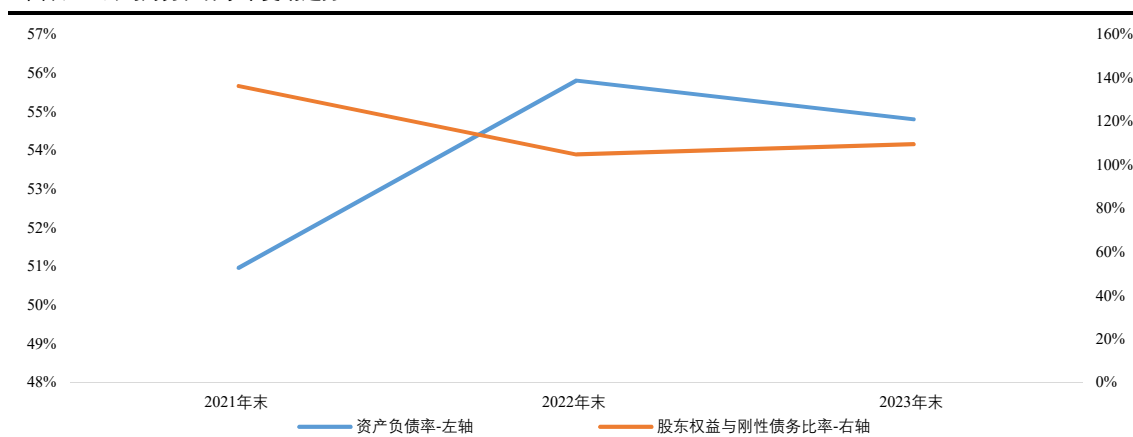
财务

跟踪期内，该公司负债规模不断扩张，但受益于政府持续注入资金及资产，杠杆水平尚属可控。公司已积累较大规模刚性债务，其中非标借款占比仍高，且随着中长期债务逐步到期，短期偿债压力上升，融资结构及期限仍有调整空间。公司资产主要集中于项目投入、外部占款和土地资产等，资产流动性欠佳。公司主业盈利规模有限，整体盈利对非经常性损益依赖度较高，稳定性不足。此外，公司对外担保规模较大，且较为集中，不利于财务风险的控制。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司主要依赖外部融资和股东往来资金支持弥补资金缺口，随着项目建设的持续推进，负债规模持续扩张。2023 年末，公司负债总额为 159.56 亿元，较上年末增长 1.45%。不过得益于政府持续注入资金及资产，公司资本实力不断增厚，负债经营程度尚属可控，股东权益尚能覆盖刚性债务，同期末资产负债率为 54.80%，较上年末下降 1.00 个百分点，股东权益与刚性债务比率为 109.40%，较上年末提高 4.69 个百分点。

图表 6. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据嵊州南投所提供的数据整理、绘制

(1) 资产

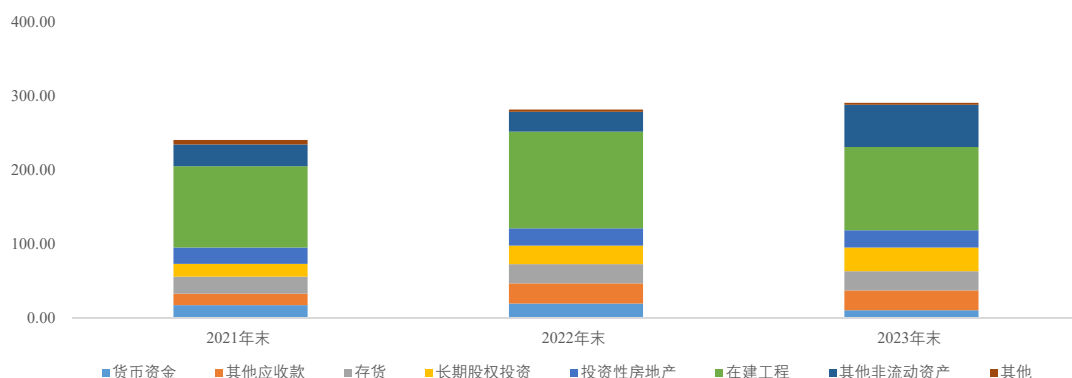
跟踪期内，随着项目建设推进、往来款规模增大以及资产注入，该公司资产规模逐年扩大，2023 年末为 291.16 亿元，较上年末增长 3.31%。从资产期限结构看，公司资产以非流动资产为主，2023 年末占比为 77.83%，较上年末提高 4.01 个百分点。

该公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2023 年末占资产总额的比重分别为 3.63%、9.22%和 8.98%。其中 2023 年末货币资金余额为 10.58 亿元，均未受限。其他应收款主要系公司与嵊州市国有企业形成的往来款项，年末余额为 26.85 亿元，较上年末基本持平，年末账款中主要包括应收嵊州市城南城中村改造有限公司（嵊州城投孙公司，简称“嵊州城南城改”）14.85 亿元、联营企业浙江盛天建设开发有限公司（简称“浙江盛

天建设”）⁴ 7.58 亿元、嵊州市城南商贸有限公司 2.04 亿元和嵊州市土地经营发展有限公司 1.00 亿元。年末存货余额 26.15 亿元，主要包括开发成本 25.60 亿元和合同履约成本 0.54 亿元；其中开发成本系公司自行购入、政府投入的土地（面积合计 42.44 万平方米）。

该公司非流动资产主要集中于基建项目成本，在建工程和其他非流动资产合计占到 2023 年末资产总额的 58.22%；此外长期股权投资和投资性房地产也有一定比重，占比分别为 10.90%和 8.05%。其他非流动资产主要系已建设完工但暂未结算的基建项目，因嵊州市高铁新城基础设施工程、嵊州城南农贸市场改造提升工程等项目完工转入，较上年末增长 110.26%至 56.92 亿元，在建工程则有所下降，年末为 112.60 亿元，较上年末下降 13.79%。公司投资性房地产采取公允价值模式计量，年末余额为 23.43 亿元，较上年末微增 0.72%，系公允价值变动增加。主要系对联营企业嵊州市剡溪水资源开发有限公司（简称“剡溪水资源公司”）的其他权益变动增加，期末长期股权投资较上年末增长 26.61%至 31.74 亿元，其中剡溪水资源公司因其他权益变动账面投资价值增至 30.34 亿元⁵。债权投资减至 0，主要系对嵊州嵊和企业管理合伙企业（有限合伙）（简称“嵊州嵊和”）投资收回所致。

图表 7. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据嵊州南投所提供的数据整理、绘制

截至 2023 年末，该公司受限资产余额为 2.50 亿元，占总资产的比重为 0.86%，受限程度较低。其中固定资产、无形资产和投资性房地产中部分土地使用权和房产因借款抵押受限。

图表 8. 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
投资性房地产	0.68	2.90	借款抵押
固定资产	0.14	90.90	借款抵押
无形资产	1.68	100.00	借款抵押
合计	2.50	--	--

注：根据嵊州南投所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

跟踪期内，受益于政府持续注入资金及资产，该公司权益资本持续增长，2023 年末所有者权益为 131.60 亿元，较上年末增长 5.65%。公司权益资本主要由资本公积构成，年末资本公积占比为 94.73%，2023 年末余额较上年末增长 5.14%至 124.67 亿元，增量主要系权益法确认对联营企业剡溪水资源公司因无偿划入水库资产增加的资本公积。公司实收资本保持稳定，年末仍为 0.90 亿元。未分配利润受益于经营积累持续增长，2023 年末较上年末增长 27.87%至 4.12 亿元。此外，主要由于部分房屋用途变更，转入投资性房地产核算，转换日公允价值大于账面价值，2023 年末其他综合收益为 0.94 亿元。

⁴ 浙江盛天建设成立于 2019 年，由公司与中铁十八局集团房地产开发有限公司合资，注册资本 2 亿元；公司认缴 29%，认缴出资额 5800 万元，已出资到位。截至 2023 年末，浙江盛天建设总资产为 29.92 亿元，总负债为 25.13 亿元；2023 年度实现营业收入 20.05 亿元，净利润 1.43 亿元。

⁵ 剡溪水资源公司成立于 2021 年 9 月，注册资本 1 亿元，嵊州市水利建设发展有限公司（嵊州城投子公司）为大股东，持股 40%，其余三家股东分别为本公司、嵊州市商旅投资发展集团有限公司（嵊州城投子公司）和嵊州市高新技术发展有限公司（嵊州经开子公司），均持股 20%。截至 2023 年末，剡溪水资源公司总资产为 155.95 亿元，所有者权益为 151.71 亿元，大幅增长主要系注入水库资产所致；2023 年度，实现营业收入 2505.79 万元，净利润-18405.75 万元。

(3) 负债

从负债期限结构来看，跟踪期内该公司长期融资力度减缓，同时中长期融资逐步临近到期，债务期限结构趋于短期化。2023 年末公司长短期债务比为 85.71%，较上年末下降 17.97 个百分点。

该公司负债以刚性债务和其他应付款（剔除刚性债务部分）为主，2023 年末占负债总额的比重分别为 75.39%和 23.52%。其他应付款（剔除刚性债务部分）主要系与股东嵊州投控及其子公司的往来款等，2023 年末余额为 37.53 亿元，较上年末增长 2.46%。2023 年末其他应付款主要包括应付嵊州投控 14.68 亿元、嵊州城投 5.34 亿元、嵊州市交通投资发展集团有限公司 4.10 亿元、嵊州市市场发展有限公司 3.88 亿元和嵊州市剡溪新农村建设有限公司 3.27 亿元等。

2023 年受城投投资政策环境影响，该公司城投债主要进行存量滚续，增量融资受限，转而新增一定金融机构借款，整体融资规模基本维持稳定。2023 年末，公司刚性债务为 120.29 亿元，较上年末微增 1.12%；其中债务主要由银行借款、非银金融机构融资和应付债券构成，三类余额占 2023 年比重分别为 21.95%、34.50%和 41.50%，分别较上年末提高 6.96 个百分点、1.72 个百分点和-8.30 个百分点。

具体来看，2023 年末，该公司银行借款余额 26.41 亿元，包括短期借款 3.02 亿元和长期借款 23.39 亿元（含一年内到期），借款利率区间主要在 3.50%-6.90%；借款性质以保证借款为主，担保方主要为嵊州投控，抵押借款的抵押品为土地使用权及房产。非银金融机构融资余额为 41.50 亿元，利率区间主要在 4.50%-8.30%，主要包括融资租赁借款、信托借款和浙江金融资产交易中心股份有限公司等借款，占比分别为 60.38%、31.50%和 8.12%。应付债券期末余额为 49.93 亿元（含一年内到期 19.58 亿元），主要为非公开公司债、PPN 和企业债等，均由嵊州投控提供担保。此外，公司收到城南新区辖下部分县镇及所属国企的投资款合计 0.71 亿元，用于城南新区的项目开发，并每年给予一定投资收益回报，包括嵊州市新农村建设有限公司 0.41 亿元⁶和青田县强村联合投资发展股份有限公司 0.30 亿元⁷（计入“长期应付款”）。年末公司另有应付利息 1.75 亿元。

截至 2024 年 6 月 7 日，该公司存续期债券本金余额为 50.00 亿元，均由嵊州投控提供担保，已发行债券本息兑付情况正常。

图表 9. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
21 嵊州城南 PPN001	5.00	5	4.60	2021-06-07	正常
21 嵊州城南 PPN002	6.00	3	4.57	2021-12-15	正常
22 嵊南债 01	9.00	7	4.25	2022-03-16	正常
22 嵊南 01	7.60	5	3.59	2022-06-23	正常
22 嵊南 02	9.40	5	3.45	2022-10-20	正常
23 嵊南 01	4.40	3	3.95	2023-07-13	尚未进入付息期
24 嵊南 01	8.60	3	3.24	2024-01-11	尚未进入付息期

注：根据 Wind 整理、绘制（截至 2024 年 6 月 7 日）

总体来看，该公司融资对非银机构融资依赖较大，且随着中长期融资步入还款期，一年内到期的非流动负债增长，即期偿债压力已较高，2023 年末短期刚性债务占比为 39.63%，较 2022 年末提升 6.11 个百分点。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

该公司经营环节的现金主要反映了基础设施代建和房屋销售资金回笼、土地资产购置及往来款项活动情况。2023 年，公司营收现金率为 100.87%，同比下降 39.58 个百分点，业务收现能力有所减弱。公司与嵊州市其他国企间资金来往频繁，2023 年其他与经营活动有关的现金净流入 0.70 亿元。同期公司经营活动产生的现金流量净额转

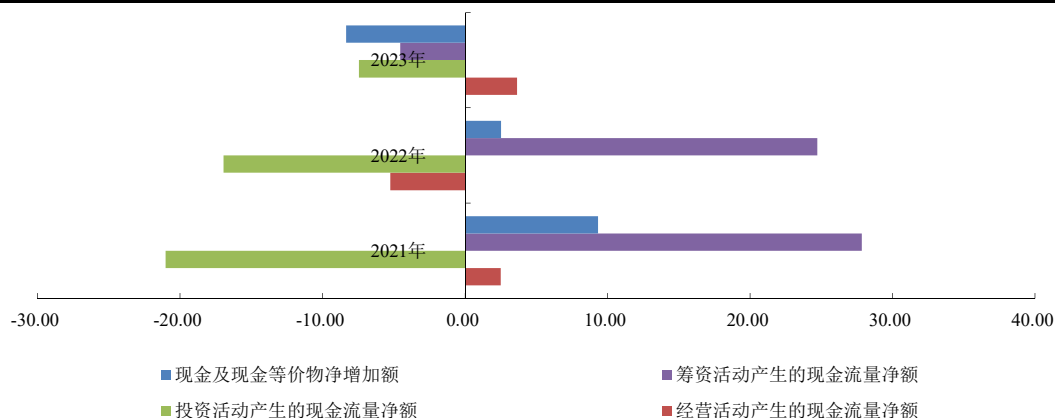
⁶ 用于城南新区商业开发项目即刻兴路东侧（阮庙-章村路两侧）商业开发项目，自 2019 年起提供每村每年 5 万元固定收益，5 年后每三年递增 8%，如项目实际收益超过上述约定的固定收益，按实际收益分配。在项目实施 20 年后，根据实际收益情况，再另行商定投资收益数额。

⁷ 用于嵊州-青田山海协作“消薄飞地”项目，并每年确保本金保值增值，年回报率为 10%。

为净流入，为 3.65 亿元。

因基础设施建设投资规模较大，该公司投资性现金流呈净流出状态。2023 年投资活动产生的现金流量净额为-7.44 亿元，受城中村拆迁及其他基建项目投建进度放缓影响，投资性现金净流出规模较上年收窄 9.51 亿元。由于项目建设持续的投资需求，公司存在较大的资金缺口，主要通过外部融资予以弥补。2023 年因偿还债务规模较大，而融资未有同比增长，使得筹资活动产生的现金流量净额转为负，为-4.55 亿元。

图表 10. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据嵊州南投所提供的数据整理、绘制

（2）盈利

跟踪期内，该公司盈利来源主要包括营业毛利、投资收益和公允价值变动净收益。随着代建项目结算以及房屋出租业务开展，2023 年公司实现营业毛利 10282.96 万元，同比增长 69.50%。2023 年，公司期间费用为 1365.37 万元，以管理费用为主，对盈利形成一定侵蚀；同期管理费用为 2412.76 万元，同比增长 29.63%；由于公司大部分利息支出资本化处理，且部分利息支出被利息收入冲减，财务费用持续为负，2023 年为-1727.97 万元。2023 年公司实现投资收益 753.85 万元，由于嵊州嵊和债权投资已处置，以及联营企业剡溪水资源公司亏损扩大，长期股权投资收益下降，投资收益大幅减少 83.81%。此外，2023 年因投资性房地产公允价值变动实现公允价值变动净收益 1671.46 万元。2023 年，公司获得政府补助 1632.00 万元。综上，2023 年公司净利润为 9523.33 万元，同比增长 20.13%。公司资产获利能力较弱，2023 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.42%和 0.74%。

（3）偿债能力

跟踪期内，该公司 EBITDA 仍主要由利润总额构成，2023 年 EBITDA 为 1.35 亿元，较上年增长 11.57%。由于公司债务规模已较大，EBITDA 对债务及利息支出的保障程度较低。公司非筹资性现金流持续呈大额净流出，难以对债务偿付提供稳定保障。

该公司账面流动性指标一般，2023 年末，流动比率分别为 75.14%；且公司流动资产主要集中于土地资产和往来占款，资产流动性欠佳。由于短期内公司债务集中到期规模较大，2023 年末公司短期刚性债务现金覆盖率降至 22.18%，账面货币储备对短期刚性债务的保障程度大幅弱化。

图表 11. 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)	0.26	0.20	0.18
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.01	0.01
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	5.04	-8.32	4.47
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	3.70	-5.10	3.05
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-37.13	-35.23	-4.65
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-27.25	-21.58	-3.17
流动比率 (%)	116.29	95.58	75.14

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
现金比率 (%)	35.55	25.73	12.31
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	127.56	49.81	22.18

注：根据嵊州南投所提供的数据计算、绘制

截至 2023 年末，该公司拥有银行授信额度（含投债）74.09 亿元，其中已使用授信额度 66.30 亿元，未使用额度 7.79 亿元。公司可用授信规模不大，且存在较大比重的非标融资，融资成本相对较高，融资结构亟待改善。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司运作总体平稳，法人治理结构、组织架构和管理制度等方面未有重大变化。2024 年 2 月，根据董事会决议，公司新一届董事会成员仅董事长变更，现为蒋烨娜，兼任公司总经理、法定代表人。上述人员变动属于公司正常人事调整。

2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保金额为 56.97 亿元，担保比率为 43.29%；其中对嵊州城投、艇湖产业园公司、嵊州市经济开发区投资有限公司和嵊州市经济开发区产业经营管理有限公司的担保金额分别为 14.41 亿元、11.57 亿元、9.50 亿元和 8.00 亿元。公司对外担保整体规模较大，担保对象较为集中，不利于财务风险的控制。

图表 12. 公司 2023 年末对外担保构成情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额
嵊州市城市建设投资发展集团有限公司	14.41
嵊州市公共事业运营管理有限公司	1.95
嵊州市公共停车管理服务有限公司	0.95
嵊州市环卫实业有限公司	0.55
嵊州市汇通实业有限公司	2.00
嵊州市经济开发区艇湖新兴产业园建设有限公司	11.57
嵊州市经济开发区投资有限公司	9.50
嵊州市两圣文化发展有限公司	3.00
嵊州市市场发展有限公司	3.60
嵊州市艇湖经营管理有限公司	0.64
嵊州市益嘉再生资源有限公司	0.80
嵊州市经济开发区产业经营管理有限公司	8.00
合计	56.97

注：根据嵊州南投所提供的数据计算、绘制

3. 业务持续性

该公司主要负责高铁新城基础设施建设，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

该公司在资金周转等方面与当地政府及其他企事业单位往来较为频繁，存在一定的非经营性资金往来及关联担保等关联事项。2023 年末，公司占用关联方款项 34.29 亿元（计入“其他应付款”）；公司被关联方占用资金 23.42 亿元（计入“其他应收款”），主要系嵊州城南城改 14.85 亿元。公司与关联方互保规模较大，主要系对股东嵊州投控下属企业提供担保，并获得股东嵊州投控及其子公司较大规模的担保；2023 年末公司向关联方提供担保

48.97 亿元，获得关联方提供的担保 60.60 亿元。此外，公司向关联方采购商品、接受劳务 0.17 亿元，向关联方出售商品、提供劳务 0.06 亿元。

根据该公司本部提供的 2024 年 5 月 20 日《企业信用报告》，公司本部无重大异常记录。

根据 2024 年 6 月 15 日的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及证券期货市场失信记录查询平台等公开平台信息查询结果，该公司本部无重大异常情况。

外部支持

跟踪期内，该公司仍为嵊州市重要的基础设施建设主体之一，可持续得到政府和股东较大力度的支持。公司持续获得政府注入资金及资产，2023 年净增加资本公积 6.09 亿元，同时嵊州投控以往来款和融资担保等形式给予公司较大力度的支持。

附带特定条款的债项跟踪分析

外部担保

22 嵊南债 01 由嵊州投控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

嵊州投控为嵊州市财政局直属企业，作为嵊州市核心的国有资产运营及基础设施建设主体，具体业务由各子公司负责。公司承担的基础设施建设项目逐年结算，且随着市内资源划拨以及自身发展所需，经营性业务稳步开展，持续实现一定的收入及现金流入，但目前业务较为分散，经营运作及资源整合仍存在压力。嵊州投控市政项目投入规模较大，但项目结算进度滞后，加之后续仍有持续项目建设需求，公司面临较重的项目投融资压力。

随着项目建设的推进，近年来嵊州投控负债规模快速增长，债务负担沉重；得益于政府资产注入以及财政拨款等，嵊州投控权益资本持续增厚，财务杠杆小幅上升。嵊州投控资产主要沉淀于项目投入、土地房产以及往来占款等，且随着中长期融资逐步进入还款期，短期刚性债务增长较快，流动性压力上升。嵊州投控期间费用对利润侵蚀较重，盈利主要依赖非经营性收益，存在波动压力。

2023 年末，嵊州投控经审计的合并口径资产总额 1941.78 亿元，净资产为 708.57 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 707.56 亿元）；当年，嵊州投控实现营业收入 34.47 亿元，净利润 0.76 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.84 亿元），经营性现金净流量 14.42 亿元。

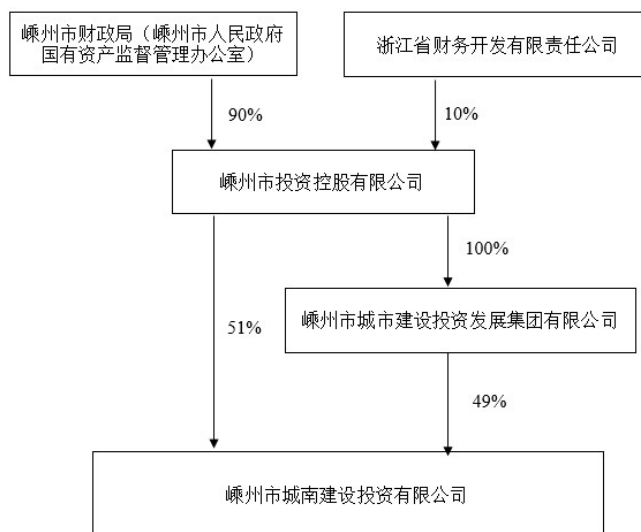
整体来看，嵊州投控提供的担保进一步增强了 22 嵊南债 01 偿付的安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持嵊州南投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本次所跟踪的 22 嵊南债 01 债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

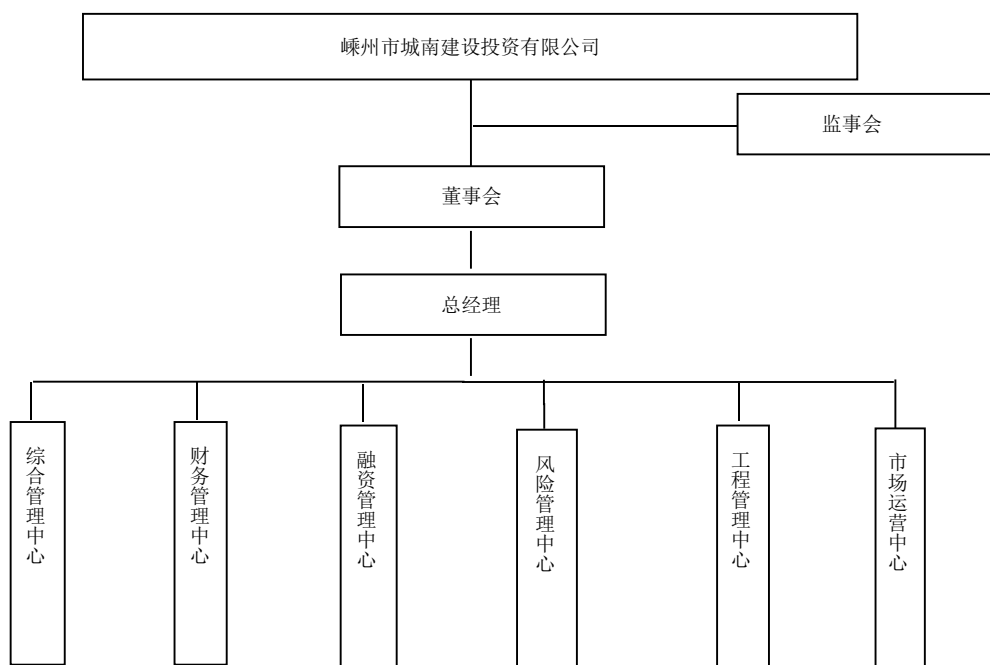
公司与实际控制人关系图



注：根据嵊州南投提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嵊州南投提供的资料整理绘制（截至 2023 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	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 （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）	
嵊州市城南建设投资有限公司	嵊州南投	——	高铁新城基础设施建设	279.72	131.79	3.58	0.89	-5.28	母公司口径
嵊州市城南新区城市联合开发有限公司	城南新区公司	100.00	高铁新城基础设施建设及项目经营	6.68	0.11	--	0.00	5.50	
嵊州市城南新城建设发展有限公司	城南新城公司	100.00	城南新城基础设施建设	7.30	0.08	0.04	0.09	2.47	
嵊州市城市改造投资有限公司	嵊州城改公司	100.00	基础设施建设	35.40	14.24	--	0.05	0.01	
嵊州城南浙石油综合能源销售有限公司	城南浙石油公司	49.00	石油综合能源销售	1.93	0.72	0.23	-0.09	-0.08	

注：根据嵊州南投提供的资料整理

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）
新昌县城市建设投资集团有限公司	664.16	255.35	61.55	14.80	1.10	-13.84
嵊州市城市建设投资发展集团有限公司	958.60	475.04	50.44	14.65	2.76	-27.58
嵊州市交通投资发展集团有限公司	465.46	207.77	55.36	8.63	1.51	-9.09
嵊州市城南建设投资有限公司	291.16	131.60	54.80	3.89	0.95	3.65

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]	240.94	281.84	291.16
货币资金[亿元]	17.33	19.87	10.58
刚性债务[亿元]	86.69	118.96	120.29
所有者权益[亿元]	118.15	124.57	131.60
营业收入[亿元]	2.50	1.86	3.89
净利润[亿元]	0.77	0.79	0.95
EBITDA[亿元]	1.04	1.21	1.35
经营性现金净流入量[亿元]	2.51	-5.24	3.65
投资性现金净流入量[亿元]	-21.01	-16.95	-7.44
资产负债率[%]	50.96	55.80	54.80
长短期债务比[%]	151.84	103.68	85.71
权益资本与刚性债务比率[%]	136.29	104.72	109.40
流动比率[%]	116.29	95.58	75.14
速动比率[%]	69.83	61.54	44.55
现金比率[%]	35.55	25.73	12.31
短期刚性债务现金覆盖率[%]	127.56	49.81	22.18
利息保障倍数[倍]	0.23	0.17	0.16
有形净值债务率[%]	105.74	128.14	122.85
担保比率[%]	22.71	33.86	43.29
毛利率[%]	20.32	32.59	26.44
营业利润率[%]	33.15	50.10	30.04
总资产报酬率[%]	0.44	0.39	0.42
净资产收益率[%]	0.77	0.65	0.74
净资产收益率*[%]	0.82	0.71	0.78
营业收入现金率[%]	84.38	140.45	100.87
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.04	-8.32	4.47
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.70	-5.10	3.05
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-37.13	-35.23	-4.65
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-27.25	-21.58	-3.17
EBITDA/利息支出[倍]	0.26	0.20	0.18
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01

注：表中数据依据嵊州南投经审计的 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：

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]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	1,340.70	1,761.03	1,941.78
货币资金[亿元]	162.23	227.03	213.46
刚性债务[亿元]	751.52	1,047.66	1,152.08
所有者权益[亿元]	536.79	651.84	708.57
营业收入[亿元]	31.14	30.20	34.47
净利润[亿元]	2.23	0.73	0.76
EBITDA[亿元]	20.32	22.14	37.45
经营性现金净流入量[亿元]	-7.83	-47.17	14.42
投资性现金净流入量[亿元]	-94.42	-129.79	-76.77
资产负债率[%]	59.96	62.98	63.51
长短期债务比[%]	247.05	219.42	134.82
权益资本与刚性债务比率[%]	71.43	62.22	61.50
流动比率[%]	221.27	174.10	119.85
速动比率[%]	124.71	101.57	69.31
现金比率[%]	70.72	65.57	40.77
短期刚性债务现金覆盖率[%]	81.06	73.13	45.59
利息保障倍数[倍]	0.61	0.43	0.54
有形净值债务率[%]	183.20	227.77	227.89
担保比率[%]	12.54	6.22	16.33
毛利率[%]	22.01	22.61	20.57
营业利润率[%]	11.13	3.76	5.05
总资产报酬率[%]	1.38	1.08	1.64
净资产收益率[%]	0.46	0.12	0.11
净资产收益率*[%]	0.47	0.13	0.12
营业收入现金率[%]	98.07	115.51	152.59
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.37	-16.30	3.30
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.18	-5.24	1.31
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-43.98	-61.14	-14.29
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.43	-19.67	-5.67
EBITDA/利息支出[倍]	0.75	0.57	0.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.03

注：表中数据依据嵊州投控经审计的 2021-2023 年财务数据整理、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：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录七：

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。

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录八：

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	2019 年 6 月 6 日	AA/稳定	周晓庆、邵羽佳	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 12 月 19 日	AA/稳定	周晓庆、李艳晶	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）	-
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	周晓庆、李艳晶	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）	-
	历史首次评级	2021 年 8 月 12 日	AA+	徐丽、李艳晶	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
债项评级 (22 崂南债 01)	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+	周晓庆、李艳晶	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+	周晓庆、李艳晶	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。

