



内部编号:2024060780

新昌县高新园区投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 罗媛媛 罗媛媛 lyy@shxsj.com
周晓庆 周晓庆 zxq@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）100649】

评级对象：新昌县高新园区投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	21 高投 01	21 高投 02	23 高投 01
	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
本次跟踪：	AA/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日
首次评级：	AA/稳定/AA+/2020 年 11 月 11 日	AA/稳定/AA+/2021 年 8 月 13 日	AA/稳定/AA+/2022 年 7 月 1 日

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，跟踪期内，经济稳步增长，为新昌高新各项业务的开展奠定了良好的基础。
- 政府支持力度较大。新昌高新系新昌县高新区重要的基础设施开发建设主体，可在项目获取、资产注入等方面获得上级政府的积极支持。
- 增信安排。新昌投资对 21 高投 01、21 高投 02 与 23 高投 01 提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保持续有效。

主要风险：

- 资金平衡压力。新昌高新主要依赖外部融资开展业务，随着高新区内的土地整理及基础设施建设的持续投入，公司垫资规模已较大，未来公司仍有较大规模资金需求，或将持续面临一定的资金平衡压力。
- 债务负担较重。新昌高新负债以刚性债务为主，目前已集聚较大规模，公司短期刚性债务规模持续较大，公司面临的债务负担较重。
- 资产流动性一般。新昌高新资产沉淀于土地开发和基础设施建设投入构成的存货以及砂石采矿权和土地使用权构成的无形资产，公司资产流动性一般。
- 代偿风险。新昌高新对外提供担保，主要为新昌县内国有企业，存在一定代偿风险。

评级结论

通过对新昌高新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

本评级机构预计新昌高新信用质量在未来 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)	3.78	4.90	4.26
刚性债务 (亿元)	54.55	56.27	84.72
所有者权益 (亿元)	55.11	80.59	98.38
经营性现金净流入量 (亿元)	-32.91	2.50	-11.48
发行人合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	188.10	250.19	321.18
总负债 (亿元)	118.61	154.77	205.71
刚性债务 (亿元)	91.49	122.10	156.27
所有者权益 (亿元)	69.49	95.42	115.47
营业收入 (亿元)	7.72	8.08	6.56
净利润 (亿元)	0.98	0.98	1.02
经营性现金净流入量 (亿元)	-26.83	-18.22	-18.53
EBITDA (亿元)	1.60	1.71	2.04
资产负债率[%]	63.06	61.86	64.05
权益资本/刚性债务[%]	75.96	78.14	73.89
长短期债务比[%]	107.28	108.13	120.92
短期刚性债务现金覆盖率[%]	31.48	28.75	23.50
EBITDA/利息支出[倍]	0.48	0.26	0.27
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01
担保人合并口径数据及指标:			
所有者权益[亿元]	393.56	513.50	615.16
权益资本/刚性债务[%]	58.58	61.07	58.39
担保比率[%]	10.76	7.30	18.33

注：发行人数据根据新昌高新经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算；担保人数据根据新昌投资经审计的 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		5
	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	+3	
主体信用级别		AA	

调整因素：(0)

无

支持因素：(+3)

新昌高新作为新昌高新区重要的开发建设主体，可获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年新昌县高新园区投资集团有限公司公司债券（第一期）、2021 年新昌县高新园区投资集团有限公司公司债券（第二期）和 2023 年新昌县高新园区投资集团有限公司公司债券（分别简称“21 高投 01”、“21 高投 02”及“23 高投 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据新昌高新提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对新昌高新的财务状况、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。

根据《国家发改委关于新昌县高新园区投资集团有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券[2021]36 号），该公司于 2021 年 5 月 7 日发行了本金规模为 8 亿元的 21 高投 01，期限为 7 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；21 高投 01 按年付息，并设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3 至 7 年末按剩余债券每百元本金值 20%的比例偿还债券本金。本期债券募集资金中 7 亿元用于新昌智能装备创新创业园（简称“创业园项目”）建设项目，1 亿元用于补充营运资金。公司于 2021 年 9 月 3 日在额度内发行了本金规模为 6 亿元的 21 高投 02，期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；21 高投 02 按年付息，并设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3 至 7 年末按剩余债券每百元本金值 20%的比例偿还债券本金。本期债券募集资金中 5 亿元用于新昌智能装备创新创业园（简称“创业园项目”）建设项目，1 亿元用于补充营运资金。截至本评级报告出具日，上述募集资金均已使用完毕。

根据《国家发改委关于新昌县高新园区投资集团有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券[2022]243 号），该公司于 2023 年 1 月 13 日发行了本金规模为 9.80 亿元的 23 高投 01，期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；23 高投 01 按年付息，并设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末按剩余债券每百元本金值 20%的比例偿还债券本金。募集资金全部用于新昌县“工业+”文旅创意园项目（简称“工业+”文旅创意园项目）。截至 2023 年末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。公司于 2023 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则解释第 16 号》“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”，上述会计政策变更对公司报告期内财务报表未产生重大影响。

2023 年，新昌高投创业投资有限公司和新昌天姥人力资源服务有限公司因同一控制下企业合并纳入合并范围，同年该公司新设新昌高投碳银新能源科技有限公司¹（简称“新昌碳银新能源公司”）和新昌高创商务服务有限公司。截至 2023 年末，公司合并范围一级子公司共计 10 家。

业务

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。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，2023 年一般公共预算收入随着经济增速恢复而上升，政府性基金收入规模维持，全县财政收入有所回升。该公司是新昌高新区重要的基础设施开发建设主体，业务主要涵盖园区内土地开发及配套基础设施项目建设等，业务还涉及物资销售和房屋租赁。公司土地开发和项目代建垫资规模已较大，未来公司土地开发及项目建设仍有支出需求，或将持续面临一定资金平衡压力。

¹ 该公司子公司沃恒新能源与浙江碳银能源科技有限公司共同出资设立，其中沃恒新能源认缴 1200 万元，持股 40%，根据新昌碳银新能源公司章程约定和董事会成员的设定及董事会议事通过表决规定，沃恒新能源享有 60%表决权，董事会占比 3/5，拥有控制权，因此纳入合并范围。

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

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；下辖 12 个乡镇（街道）。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区，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 2023 年末，新昌县常住人口 41.17 万人，户籍人口 42.65 万人，人口规模小幅下降，常住人口城镇化率为 65.10%。

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。2023 年，新昌县地区生产总值为 606.67 亿元，增长 8.0%。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，2023 年增加值分别为 301.30 亿元和 280.36 亿元，分别同比增长 7.2%和 9.4%；三次产业结构比调整为 4.2:51.3:44.5，第三产业占比较上年提升了 0.4 个百分点。全县人均地区生产总值为 14.19 万元（按户籍人口计算），较 2022 年增加 1.04 万元。2024 年第一季度，新昌县实现地区生产总值 144.37 亿元，同比增长 8.3%，三次产业结构比进一步调整为 2.5:48.1:49.4。

图表 1. 新昌县主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	517.40	8.2	564.75	5.0	606.67	8.0	144.37	8.3
其中：第一产业增加值（亿元）	23.58	2.4	25.23	3.3	25.01	3.8	3.62	3.3
第二产业增加值（亿元）	260.99	9.3	290.63	5.5	301.30	7.2	69.50	7.9
第三产业增加值（亿元）	232.83	7.7	248.90	4.8	280.36	9.4	71.25	9.1
人均地区生产总值（万元） ²	12.00	--	13.15	--	14.19	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） ³	1.47	--	1.53	--	1.59	--	--	--
工业增加值（亿元）	232.21	10.9	258.98	5.1	265.94	6.5	--	--
固定资产投资（亿元）	--	6.2	164.19	15.2	193.06	17.6	44.87	10.7
社会消费品零售总额（亿元）	182.74	10.1	195.98	7.3	222.07	13.3	26.82	10.2
进出口总额（亿元）	172.73	13.5	230.51	33.5	253.32	10.0	72.24	23.3
城镇常住居民人均可支配收入（万元）	6.87	9.4	7.14	4.0	7.56	5.80	-	-
三次产业结构比例	4.6:50.4:45.0		4.5:51.5:44.1		4.2:51.3:44.5		2.5:48.1:49.4	

注：资料来源于新昌县国民经济和社会发展统计公报、新昌县统计局

新昌县工业基础较好，2023 年全县实现工业增加值 265.94 亿元，按可比价计算增长 6.5%。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

² 来源 2020-2022 年统计公报（按户籍人口计算）。

³ 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。

产品全球占有率前三位。2023 年新昌精密滚动轴承产业入选国家中小企业特色产业集群，民营经济总部基地建设试点列入全省“地瓜经济”提能升级“一号开放工程”试点项目，数字经济相关做法获得省委、省政府主要领导批示肯定。2023 年规上工业总产值超 730 亿元，新增“雄鹰企业”3 家、国家专精特新“小巨人”企业 6 家、省级专精特新中小企业 35 家，规上工业亩均税收连续 6 年保持全市第一。

新昌县旅游资源较为丰富，县内景区包括天姥山国家级风景名胜区和天姥山、穿岩十九峰、新昌丝绸世界旅游区等。2023 年，获得“2023 年全国县域旅游综合实力百强县”“2023 中国美食旅游目的地创新发展典型”“中国文旅融合高质量发展旅游名县”“中国最佳全域旅游休闲目的地”等国家级荣誉 6 项；争取到省文化产业赋能乡村振兴试点，天姥山景区获评国家 3A 级旅游景区，十九峰被列入 5A 创建意向名单。全年接待游客 640 万人次、增长 24%。

2023 年，新昌县固定资产投资完成 193.06 亿元，同比增速为 17.6%，其中第二产业投资增长 8.1%，第三产业投资增长 22.5%。分结构看，民间投资增长 12.8%，交通投资增长 20.8%，水利、环境和公共设施投资下降 11.1%，高新技术产业投资增长 19.2%。2023 年新增亿元以上项目 46 个，总投资达 186.90 亿元，其中，千项万亿项目和市县长开工项目共 12 个。2024 年第一季度，全县固定资产投资为 44.87 亿元，同比增长 10.7%。

跟踪期内，房地产市场低迷，新昌县房产销售继续承压，2023 年全县房地产开发投资 50.67 亿元，比上年增长 33.5%；全年商品房销售面积 50.47 万平方米，下降 7.1%，商品房销售额 56.06 亿元，下降 5.9%。2024 年第一季度，全县房地产开发投资 12.39 亿元，较上年同期持平，当期商品房销售面积和销售额分别为 11.03 万平方米和 9.52 亿元，同比增速分别为 0.5%和-31.0%。

跟踪期内，新昌县内外消费市场均保持活跃，2023 年全县社会消费品零售总额实现 222.07 亿元，比上年增长 13.3%，其中限上社会消费品零售总额实现 30.09 亿元，比上年增长 37.7%。当年进出口总额实现 253.32 亿元，增长 10.0%，其中出口 247.18 亿元，增长 10.0%；进口 6.15 亿元，增长 10.9%。2024 年第一季度，新昌县社会消费品零售总额和进出口总额分别为 26.82 亿元和 72.24 亿元，同比分别增长 10.2%和 23.3%。

2023 年新昌县土地出让总面积和土地出让总价分别为 195.78 万平方米和 66.26 亿元，同比分别增长 45.22%和 5.59%，土地出让面积大幅增长，主要系综合用地（含住宅）和其他用地出让面积上升拉动；不过住宅用地、商业/办公用地和综合用地（含住宅）用地出让均价均有不同程度下滑，当年土地出让均价下降 27.29%至 3384 元/平方米。2024 年第一季度，新昌县土地出让总面积 31.87 万平方米，较上年同期增长 26.02%；土地出让总价为 2.49 亿元，其中综合用地（含住宅）出让总价为 0.82 亿元，工业用地出让总价为 1.40 亿元。

图表 2. 新昌县土地市场交易情况

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）	153.62	134.82	195.78	31.87
其中：工业用地出让面积	92.56	77.74	87.10	28.75
住宅用地出让面积	1.47	3.72	3.25	--
商业/办公用地出让面积	12.31	8.66	15.57	--
综合用地（含住宅）出让面积	32.54	33.48	61.19	1.36
其他用地出让面积	14.74	11.24	28.67	1.75
土地出让总价（亿元）	72.55	62.75	66.26	2.49
其中：工业用地出让总价	3.78	4.07	4.45	1.40
住宅用地出让总价	1.89	5.29	3.45	--
商业/办公用地出让总价	7.79	10.05	10.00	--
综合用地（含住宅）出让总价	48.18	38.08	36.21	0.82
其他用地出让总价	10.92	5.26	12.14	0.27
土地出让均价（元/平方米）	4723	4654	3384	781
其中：工业用地出让均价	408	523	511	488
住宅用地出让均价	12892	14221	10615	--
商业/办公用地出让均价	6326	11617	6425	--
综合用地（含住宅）出让均价	14806	11375	5917	6003

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
其他用地出让均价	7409	4678	4236	1533

注：资料来源于中指数据库

新昌县一般公共预算收入质量较好，但财政自给程度较低。2023 年新昌县实现一般公共预算收入 46.30 亿元，较上年增加 4.65 亿元，其中税收比率为 76.41%，较上年提升 3.21 个百分点。财政支出方面，2023 年新昌县一般公共预算支出 73.70 亿元，同比增长 3.70%，一般公共预算自给率为 62.82%，较上年提升 4.22 个百分点，但仍处于偏低水平。2024 年第一季度，新昌县实现一般公共预算收入 17.41 亿元，一般公共预算支出 27.88 亿元。

新昌县政府性基金收入是全县财政收入的主要来源，2023 年全县政府性基金预算收入 65.80 亿元，较上年增加 2.88 亿元；当年新昌县政府性基金预算支出为 77.10 亿元，政府性基金预算自给率为 85.34%，较上年提升 13.39 个百分点。

新昌县政府债务规模增长较快，2023 年末全市政府债务余额 193.69 亿元，较上年末增长 11.88%，包括一般债务 50.82 亿元和专项债务 142.87 亿元，债务余额控制在限额以内。根据 Wind 统计，2023 年末新昌县城投有息债务为 958.07 亿元，较 2022 年末增加 203.89 亿元；2023 年城投债净融资和城投债发行额分别为 38.06 亿元和 87.90 亿元，较 2022 年分别增加 34.84 亿元和 59.10 亿元。

图表 3. 新昌县主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年第一季度/末
一般公共预算收入	44.95	41.65	46.30	17.41
其中：税收收入	34.70	30.49	35.38	--
一般公共预算支出	69.79	71.07	73.70	27.88
政府性基金预算收入	76.18	62.92	65.80	--
其中：国有土地使用权出让收入	72.50	59.52	61.87	--
政府性基金预算支出	84.64	87.44	77.10	--
政府债务余额	134.83	173.12	193.69	--

注：资料来源于新昌县财政局

2. 业务运营

（1）业务地位

作为新昌县重要的基础设施建设主体之一，该公司主要负责高新区内土地开发及配套设施项目建设等，此外公司业务还涉及物资销售、房屋租赁等。

（2）经营规模

2023 年该公司实现营业收入 6.56 亿元，较上年下降 18.82%，土地开发和物资销售仍是公司营业收入的主要来源。其中资金回笼易受土地出让及财政资金拨付效率影响，2023 年收入结算较上年减少 7.83%至 2.09 亿元，占公司收入总额的比重较上年提高 3.81 个百分点至 31.93%；物资销售主要受公司规模管控及收入核算方式影响，2023 年收入规模同比下降 54.15%至 2.45 亿元，占比较上年下降 28.83 个百分点至 37.41%；同年确认工程代建收入 412.61 万元。此外，随着出租物业增加，公司租赁业务收入较上年增长 32.62%至 0.54 亿元；2023 年其他业务因投资性房地产处置确认收入 1.31 亿元而大幅增加，但该业务不具有持续性。

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）	188.10	--	250.19	--	321.18	--
营业收入	7.72	100.00	8.08	100.00	6.56	100.00
其中：土地开发	2.65	34.26	2.27	28.12	2.09	31.93
工程代建	--	--	--	--	0.04	0.63

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
物资销售	4.75	61.49	5.35	66.24	2.45	37.41
租赁业务	0.28	3.64	0.41	5.03	0.54	8.23
其他业务	0.04	4.25	0.06	0.00	1.43	21.80

注：根据新昌高新所提供的数据整理

A. 土地整理业务

跟踪期内，该公司土地开发整理业务主要由公司本部和下属子公司新昌县工业区发展有限公司（简称“工业区发展公司”）负责，范围包括高新园区内的七星片区（包括塔山片区、南岩区块、潜溪区块以及城北台地区块）、梅澄片区（包括梅渚片区和澄潭片区）。跟踪期内，公司土地整理业务模式未变，仍为土地整理完成后移交新昌县自然资源和规划局拍卖并收到土地出让金，县财政按照成本加成 8% 的模式与公司进行结算，公司在收到相应款项返还时确认土地开发收入，同时结转成本。

2023 年度，该公司完成出让土地面积为 141.55 亩，截至 2023 年末可出让土地面积为 8209.57 亩，其中工业用地 4230.02 亩、商住用地 3663.70 亩。2023 年，公司土地整理投入为 26.72 亿元，同比增长 44.98%，主要因土地征用及拆迁补偿费增加，土地投入大幅增长；截至 2023 年末公司账面土地开发成本余额为 142.97 亿元，主要位于七星和梅澄片区。由于工程周期较长和土地出让时间存在一定不确定性，且结算确认收入和资金回笼很大程度上取决于新昌县政府安排，公司整体回款进度较慢；随着土地陆续出让，2023 年公司确认土地开发收入 2.09 亿元，结转土地开发成本 1.94 亿元，同期收入已全部回款。

图表 5. 近年来公司土地整理业务情况（单位：亿元，亩）

	2021 年	2022 年	2023 年
土地整理投入	24.77	18.43	26.72
土地出让面积	306.29	197.08	141.55
当年确认土地出让收入	2.65	2.27	2.09
当年收到资金回笼	2.65	2.27	2.09

注：根据新昌高新所提供的数据整理

B. 基础设施建设业务

跟踪期内，该公司基础设施建设业务运营主体仍为公司本部及子公司工业区发展公司和新昌县澄潭新农村建设投资开发有限公司（简称“澄潭新农村公司”）。业务模式方面，公司仍主要采用委托代建模式，委托单位为新昌县梅渚新城（新村）建设投资有限公司（简称“梅渚建投”），公司根据高新区总体规划对园区内的道路、绿化、管道等基础设施项目进行建设，自筹资金进行项目建设，待项目竣工结算后移交梅渚建投，梅渚建投根据成本的一定比例进行项目结算，公司以此确认收入，并结转代建业务成本。2023 年公司工程结算收入为 412.61 万元，截至 2023 年末公司存货中尚有代建项目成本 20.42 亿元待结转。

C. 物资销售业务

子公司新昌县新高物资有限公司（简称“新高物资公司”，原名新昌县新兴工业城建筑材料有限公司）为贸易业务实施主体。从实施来看，下游企业通过新高物资公司集中向原材料供应商采购原材料，新高物资公司给予合作企业 1 个月的应收账款账期（最长不超过 2 个月），公司根据产品价差获取利润。公司主要贸易商品为有色金属、黑色金属冶炼压延品、明胶、钢接管、螺纹钢等，2023 年下游客户主要包括新昌县杰创控股有限公司、浙江益立控股有限公司、杭州沪远贸易有限公司、浙江五洲新春集团股份有限公司和浙江品诺机械有限公司等，供应商主要包括德清科大五金贸易有限公司、新昌县和丰机电有限公司、浙江杭钢国贸有限公司、上海新瑾实业有限公司和浙江三基钢管有限公司等。2023 年度公司实现物资销售收入 2.45 亿元，同比减少 54.15%，受限于业务特征，盈利规模有限，同期毛利率为 0.90%，同比提高 0.31 个百分点。

D. 自建自营项目

该公司本部及多个子公司开展物业租赁，租赁资产主要系持有的县内办公及商业用房、4 幢科技孵化器车间、科技创新服务中心孵化大楼、小微产业园、人才公寓、杭州国际双城大厦以及工业厂房等，主要出租给符合条件的

创业企业、高校科研培养基地等作为工作场所和配套设施。2023 年公司实现租赁业务收入 5393.65 万元，同比增长 32.62%，主要因外购工业厂房，加之新增小微产业园、人才公寓、杭州国际双城大厦对外出租，租赁收入进一步增长。

该公司还有部分项目在建，主要包括新昌高新园区储能项目（简称“储能项目”）、高新科企后溪智造园项目等，截至 2023 年末在建项目计划总投资 10.44 亿元，累计已投资 7.81 亿元。同期末，公司暂无拟建项目。

图表 6. 截至 2023 年末公司主要自建项目情况（单位：亿元）⁴

项目	计划投资额	已投资额	收入来源
新昌高新园区储能项目	2.89	2.61	容量补贴、调峰收入和调频收入
高新科企后溪智造园项目	0.30	0.30	出租
新昌县民兵军事训练基地	3.03	2.59	出租
高新园区拆迁安置公寓建设项目一期	4.22	2.31	对外安置或销售
合计	10.44	7.81	-

注：根据新昌高新所提供的数据整理

E. 其他业务

2023 年该公司新增投资性房地产处置收入 1.31 亿元，系拆迁注销房产，账面价值合计 1.45 亿元，该项业务不具有可持续性。此外，2023 年公司另有部分水电费、物业费和保洁服务等业务，实现收入 0.12 亿元，较为有限。

该公司砂石开采业务运营主体为子公司工业区发展公司，2017 年新昌县政府无偿划入工业区发展公司评估价值 16.88 亿元的长诏水库砂石资源开采权（入账“资本公积”），公司可在 35 年内进行开采和摊销砂石资源，同年公司取得新昌县水利电力局颁发的新昌县河道采砂资质证书，有效期自 2018 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日，续期至 2022 年 12 月 31 日⁵；截至 2023 年末公司尚未开展具体业务。

此外，2020 年以来该公司陆续通过招拍挂方式购置了部分土地资产，部分土地作为项目配套用地陆续转入“存货”科目“开发成本”中，截至 2023 年末，公司账面尚有拥有 11 宗的使用权证的待开发土地（入账“存货”和“无形资产”），面积总计 39.22 万平方米，账面价值 14.84 亿元，主要为商住用地。

财务

跟踪期内，得益于财政的资金拨付和资产划入，该公司权益资本不断增厚，但随着土地开发和园区项目持续投入，公司负债规模持续扩张，财务杠杆已偏高。目前公司已集聚较大规模刚性债务，且中短期内存在较大的即期偿付压力，但公司资产中土地开发成本及基建项目成本占比较重，而可动用货币资金有限，对到期债务保障性弱。此外，公司对外提供担保，存在一定代偿风险。

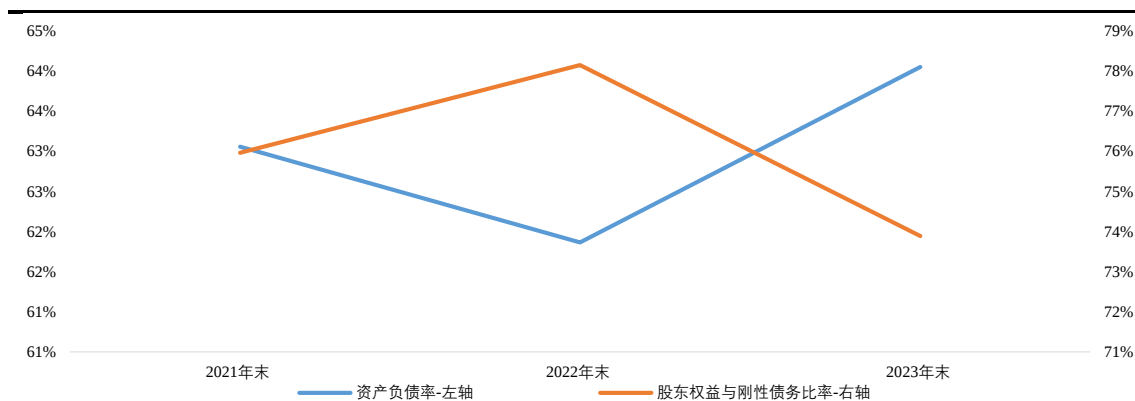
1. 财务杠杆

跟踪期内，随着业务开展及项目投入，该公司负债规模持续扩张，财务杠杆已较高。2023 年末，公司负债总额为 205.71 亿元，较上年末增长 32.91%，同期末资产负债率为 64.05%，较上年末提高 2.19 个百分点，股东权益与刚性债务比率为 73.89%，较上年末下降 4.25 个百分点。

⁴ 2021 年该公司对建设项目进行梳理，按照实际建设情况修改了部分项目名称。

⁵ 因暂未开展实际业务，该公司河道采砂资质证书目前尚未续期。

图表 7. 公司财务杠杆水平变动趋势



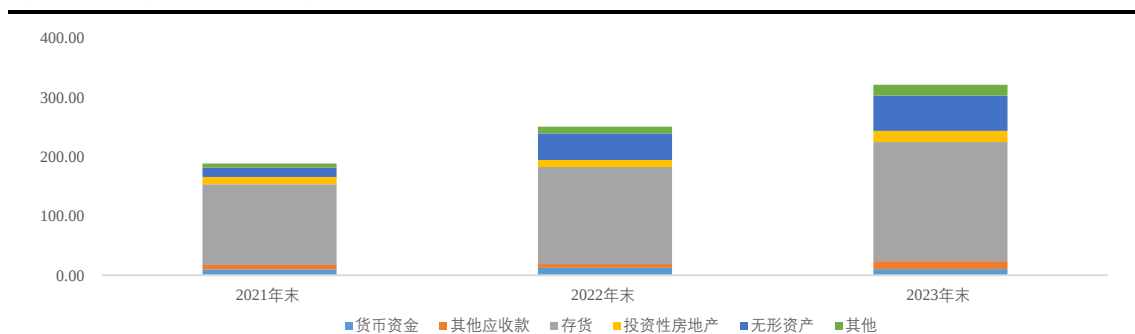
注：根据新昌高新所提供的数据整理、绘制

(1) 资产

跟踪期内，该公司资产规模继续增长，2023 年末为 321.18 亿元，较上年末增长 28.37%；公司资产集中于流动资产，同期末占资产总额的比重为 70.85%，较上年末下降 2.69 个百分点。

从资产构成看，该公司资产主要分布于货币资金、其他应收款、存货、投资性房地产和无形资产，2023 年末上述资产余额占资产总额的比重分别为 3.24%、4.12%、62.55%、5.83%及 18.41%。其中年末货币资金余额为 10.40 亿元，同比下降 14.32%，其中可动用部分余额为 10.34 亿元；受地方国企间资金拆借影响，期末其他应收款较上年末增长 95.07%至 13.25 亿元，主要包括应收新昌县高新基础设施投资有限公司（简称“高新投资公司”）6.01 亿元、应收新昌县旅游集团有限公司 2.20 亿元、应收新昌工投集团 2.00 亿元、应收新昌县自然资源和规划局土地网上交易保证金专户 1.33 亿元和应收新昌县东门如城有限公司 0.60 亿元；随着土地开发及项目支出增加，存货余额同比上升 23.07%至 200.89 亿元，其中年末土地开发成本 168.28 亿元、储备土地 12.02 亿元、代建项目成本余额 20.42 亿元；投资性房地产余额 18.73 亿元，同比增长 52.60%，主要系外购的厂房及存货中小微产业园（一期、二期）、人才公寓以及固定资产中杭州双城国际大厦房屋及地下车位使用权转入，年末主要包括孵化器大楼及车间、办公楼等；无形资产较上年末增长 32.36%至 59.14 亿元，增量主要系被注入的新昌县城南乡姚官村石桥头地块土地整理储备区工程项目建筑用石料矿产资源经营权 14.93 亿元。此外，随着项目持续投建，在建工程较上年末增长 86.35%至 4.21 亿元，主要包括光伏项目账面余额 1.59 亿元、新昌高新园区储能项目 2.61 亿元；主要因对新昌陆港国际物流有限公司追加投资，加之联营企业投资亏损，综合影响下期末长期股权投资余额较上年末减少 33.94%至 1.25 亿元；年末债权投资余额 2.13 亿元，系新增的农发行定期存单；其他非流动金融资产年末余额 4.17 亿元，年末主要包括中金旗盛（新昌）股权投资合伙企业（有限合伙）2.48 亿元、深圳市弘盛宝龙新兴产业私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）0.50 亿元、新昌天姥英才创业投资合伙企业（有限合伙）0.48 亿元等；其他非流动资产较上年末减少 23.27%至 0.43 亿元，主要系华融金融租赁保证金收回。

图表 8. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据新昌高新所提供的数据整理、绘制

截至 2023 年末，该公司受限资产账面价值合计为 4.98 亿元，占总资产比例为 1.55%，受限资产主要是用于抵押的房产和保证金等。

图表 9. 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

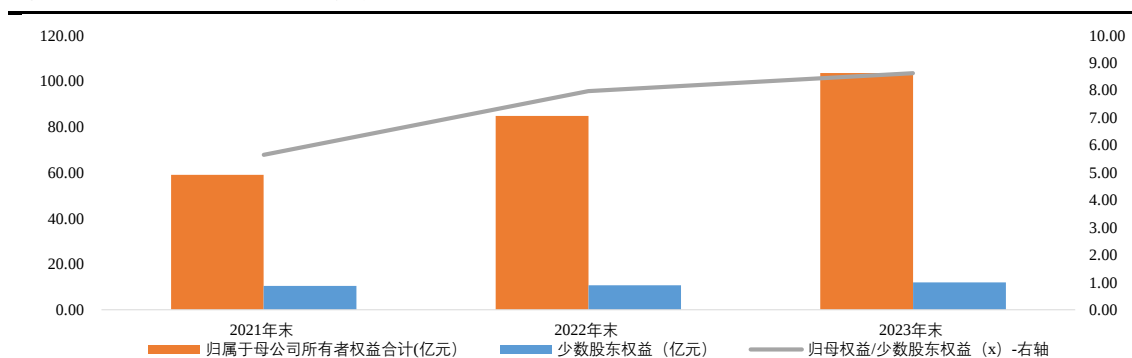
名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	0.06	0.54	保证金
投资性房地产	3.68	19.66	借款抵押
无形资产	1.24	2.09	借款抵押
合计	4.98	--	--

注：根据新昌高新所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

跟踪期内，得益于财政资金拨付及资产划入，加之自身经营积累，该公司权益资本不断增厚。2023 年主要因无偿划入建筑用石料矿产资源经营权 14.93 亿元，同一控制下企业合并资本溢价 2.66 亿元，退回以前年度无偿划入房产的契税 0.20 亿元，年末公司所有者权益较上年末增长 23.37%至 115.47 亿元。从资本构成看，2023 年末公司资本公积余额为 93.93 亿元，主要包括财政拨款 3.91 亿元、省级专项补助资金 6.92 亿元、政府债券置换资金转入 4.57 亿元、股东投资款 7.98 亿元以及股权等资产无偿划转 70.55 亿元（其中砂石资源 58.89 亿元及房产 8.23 亿元）。

图表 10. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据新昌高新所提供的数据整理、绘制

（3）负债

从负债期限结构来看，跟踪期内该公司负债期限结构有所优化，2023 年末公司长短期债务比为 120.92%，较上年末提高 12.79 个百分点。

从负债结构来看，该公司负债主要集中于刚性债务和其他应付款（不含带息债务部分），2023 年末占负债总额的比重分别为 75.97%和 22.59%。其中其他应付款（不含带息债务部分）主要系公司与新昌县下属国有企业之间的往来款项，由于往来资金收支而产生年度间波动，2023 年末余额为 46.47 亿元，较上年末增长 46.59%，增量主要系与新昌县高创控股集团有限公司（简称“新昌高创”）、浙江省新昌县投资发展集团有限公司（简称“新昌投资”）等往来款增加，年末主要包括应付新昌高创 13.28 亿元、应付新昌投资 10.52 亿元、应付新昌县东园置业有限公司 8.94 亿元、应付新昌县工业园区投资发展集团有限公司 6.56 亿元和应付新昌县春韵实业有限公司 2.00 亿元等。公司刚性债务随着项目持续投入而不断增长，2023 年末为 156.27 亿元，较上年末增长 27.98%，其中短期刚性债务占比为 28.31%，较上年末下降 6.26 个百分点。此外，因待付工程款增加，2023 年末应付账款大幅增长至 2.38 亿元。

该公司主要通过银行借款、非标金融产品、债券融资及关联资金拆借等方式筹集资金，2023 年末上述渠道融资余额占刚性债务总额的比重分别为 47.00%、6.40%、27.31%和 6.72%。具体来看，2023 年末公司银行借款余额 73.44 亿元，借款利率区间为 3.45%-6.20%，国有政策性银行、国有五大行及其他商业性银行的借款占比分别为 13.05%、37.57%和 49.38%，借款主体主要为公司本部及子公司工业区发展公司；借款性质包括抵、质押及保证借款，其中抵押物主要系杭州双城大厦和不动产新昌县羽林街道年岳湾村（2022 年经 14 号），质押物主要系委托代建协议项下应收代建资金，保证单位主要为公司本部、子公司及新昌投资。非标金融产品期末余额 10.00 亿元（含一年内到期部分，入账“其他非流动负债”），主要系理财直融和债权融资等，期限为 2-5 年，年利率为

5.90%。公司通过本部、工业区发展公司等子公司向新昌投资、新昌县城市建设投资发展有限公司等当地国企拆借资金，2023 年末余额为 16.26 亿元，占刚性债务的比重为 10.41%，期限为 1-5 年，年利率处于 5.50%-8.00% 区间。年末应付债券余额 42.68 亿元，主要为发行的私募产品和企业债，发行利率在 3.63%-5.29% 区间，均由股东新昌投资提供担保；另外公司还承接了地方政府专项债券资金（入账“长期应付款”），期末余额为 1.06 亿元。此外，按政府安排，公司获得县下辖部分村镇的转贷款 9.44 亿元，借款利率为 4.00%-6.25%，期限为 3 年，入账“长期应付款”。公司还有信托借款 2.00 亿元，借款利率为 5.50%，期限为 3 年。公司另有应付利息 1.39 亿元。

截至 2024 年 6 月 19 日，该公司存续期债券本金余额为 41.20 亿元，均由股东新昌投资担保。

图表 11. 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 新昌高投债 01	8.00	7	5.00	2021-04-30	正常付息
21 新昌高投债 02	6.00	7	4.90	2021-09-01	正常付息
21 新昌高新 PPN001	4.00	5	4.79	2021-12-28	正常付息
23 新昌高投债	9.80	7	4.88	2023-01-13	正常付息
23 新高 01	10.00	3	3.63	2023-11-28	未到付息期
24 新高 02	5.00	5	3.43	2024-01-25	未到付息期

注：根据 Wind 整理、绘制（截至 2024 年 6 月 19 日）

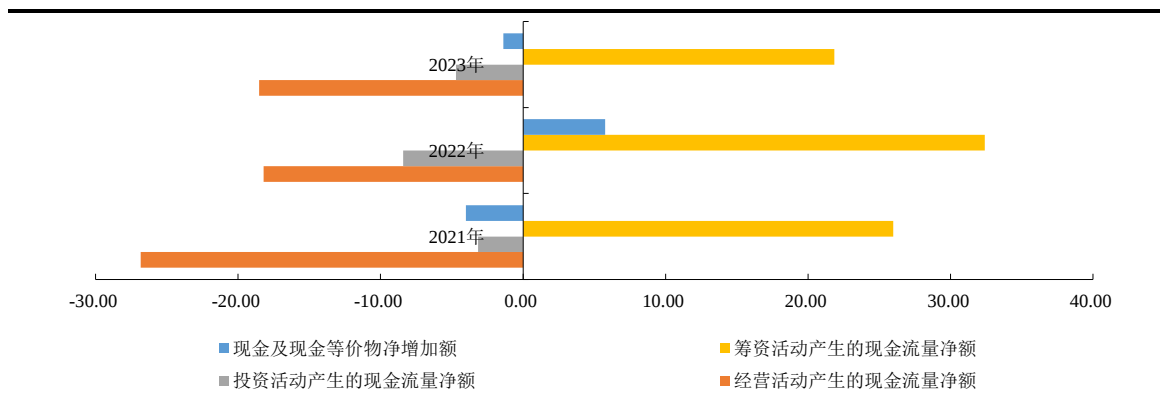
2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营性现金流主要体现项目建设资金收支、财政补助和属于经营活动的企业往来等。公司土地整理及基础设施建设业务一般于收到款项后方确认收入，故公司主业资金回笼表现较好，2023 年公司营业收入现金率为 93.67%，同比下降 20.36 个百分点，仍处于较好水平。随着土地整理及项目建设的投入，公司经营活动现金持续净流出，同期经营活动净现金流为-18.53 亿元。

该公司投资性活动现金流主要反映长期资产投资情况，2023 年度净流出为 4.70 亿元，主要系公司通过固定资产投资以及股权投资所产生的现金流出，资金缺口较上年扩大 3.71 亿元。公司主要通过外部融资弥补资金缺口，同时满足即期债务偿付需求，筹资净流入随着融资力度不断加强而扩大，2023 年筹资活动现金净流量为 21.85 亿元，同比下降 32.54%。

图表 12. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据新昌高新所提供的数据整理、绘制

（2）盈利

该公司盈利主要来源于营业毛利和政府补助收入，2023 年实现营业毛利为 0.29 亿元，同比下降 35.35%，主要来自土地开发和租赁业务。同期公司综合业务毛利率为 4.44%，同比下降 1.13 个百分点，其中物资销售业务收入

贡献较高，但受限于业务特征，毛利率较低，2023 年因投资性房地产处置亏损，综合毛利率进一步下降。公司利息支出大部分资本化处理，费用化的利息支出规模很小，期间费用主要由管理费用构成，2023 年为 0.99 亿元，同比增长 22.22%，对营业毛利侵蚀较大。政府补助是公司盈利的重要补充，2023 年公司获得以政府补助为主的其他收益为 2.00 亿元；同期实现净利润 0.98 亿元、0.98 亿元和 1.02 亿元，同比增长 4.06%。从资产回报来看，2023 年公司总资产报酬率为 0.43%，净资产收益率为 0.96%，资产获利能力较弱。

（3）偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 2.04 亿元，较上年增长 19.29%，主要为利润总额。公司刚性债务逐年增长，EBITDA 对利息支出的保障弱，且经营活动现金及非筹资活动现金由于项目投建及购置长期资产而持续净流出，难以对公司债务形成有效覆盖。

该公司资产主要分布于流动资产，账面流动比率表现较好，但流动资产中以土地开发及代建项目成本为主的存货占比较重，实际流动性欠佳。此外，公司账面货币资金对流动负债及短期刚性债务覆盖程度一般，2023 年末公司现金比率及短期刚性债务现金覆盖率分别为 11.17%和 23.50%，且公司部分货币资金因质押借款而受限，整体来看，公司存在一定的即期偿付压力。

图表 13. 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)	0.48	0.26	0.27
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(%)	-47.09	-27.69	-22.12
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-31.73	-17.06	-14.14
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-52.65	-40.47	-27.73
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-35.48	-24.93	-17.72
流动比率(%)	270.11	247.41	244.39
现金比率(%)	16.84	16.32	11.17
短期刚性债务现金覆盖率(%)	31.48	28.75	23.50

注：根据新昌高新所提供的数据计算、绘制

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司组织架构和治理体系未发生重大变化。公司控股股东仍为新昌高创，实际控制人为新昌县人民政府国有资产监督管理办公室。

2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保金额为 34.22 亿元，期末担保比率为 29.64%，被担保对象大多系股东新昌投资下属子公司，其中对高新投资公司、梅渚建设的担保余额分别为 10.10 亿元和 10.60 亿元，占期末担保余额的比重分别为 29.51%和 30.98%。整体来看，公司对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。

3. 业务持续性

该公司主要业务包括土地开发和基础设施建设等，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

该公司关联交易主要体现为关联购销、关联担保及应收应付款项。2023 年公司向新昌县工业园区投资发展集团

有限公司等关联方采购商品、接受劳务金额为 0.24 亿元，主要系矿产采购；年末公司被关联方占用资金金额为 9.59 亿元，其中高新投资公司占用资金 5.98 亿元；年末公司占用关联方资金 50.44 亿元，其中占用新昌投资的资金 26.78 亿元；公司关联担保金额为 23.13 亿元，其中向高新投资公司和新昌县大明市建设发展有限公司提供的担保余额分别为 10.10 亿元和 2.38 亿元，合计占关联担保总金额的 53.96%。

根据该公司本部和重要子公司提供的 2024 年 6 月 12 日的《企业信用报告》显示，公司本部和重要子公司近三年均未发生信用违约记录。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台 2024 年 6 月 5 日信息查询结果，公司本部和工业区发展公司近三年不存在重大异常情况。

外部支持

新昌高新区系新昌县重要的工业集聚地，已培育了多家上市公司，园区综合竞争力在浙江省级高新园区中排名靠前，为新昌高新的业务开展提供了良好的外部环境，公司持续获得政府注入资金及资产，2023 年资本公积净增加 17.79 亿元，同期收到补助资金 2.00 亿元，为公司盈利提供了有效补充。

附带特定条款的债项跟踪分析

外部担保

“21 高投 01”、“21 高投 02”和“23 高投 01”债券均由新昌投资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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 2023 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办公室持有其 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 2023 年末，新昌投资经审计的合并口径资产总额 1793.73 亿元，净资产为 615.16 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 604.51 亿元）；2023 年，新昌投资实现营业收入 38.23 亿元，净利润 2.09 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 2.07 亿元）。同期，新昌投资经营性现金净流出 75.15 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。2023 年新昌投资项目投入持续扩大，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、工程施工和资产租赁等经营性业务，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，且 2023 年收入规模大幅下降，导致当年新昌投资营业收入总规模显著下降。

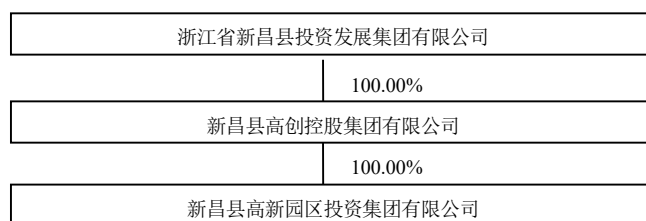
2023 年，受益于政府无偿划拨较大规模的资产，新昌投资所有者权益规模同比大幅增长；但同时新昌投资债务规模也大幅攀升，年末新昌投资资产负债率同比略有上升，处于较高水平。新昌投资主要依赖筹资进行项目建设和投资，2023 年经营性和投资性现金持续大额净流出，新昌投资刚性债务规模已增至很大规模，随着中长期债务步入偿付周期，2023 年即期债务偿付压力上升。新昌投资流动资产主要由项目建设投入构成的存货以及应收款项，项目建设回款滞后且应收款项回款时间不确定，流动性偏弱。新昌投资对当地国有企业有较大规模担保，同时经营性担保业务已发生代偿，需持续关注代偿风险。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持新昌高新主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本次跟踪债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

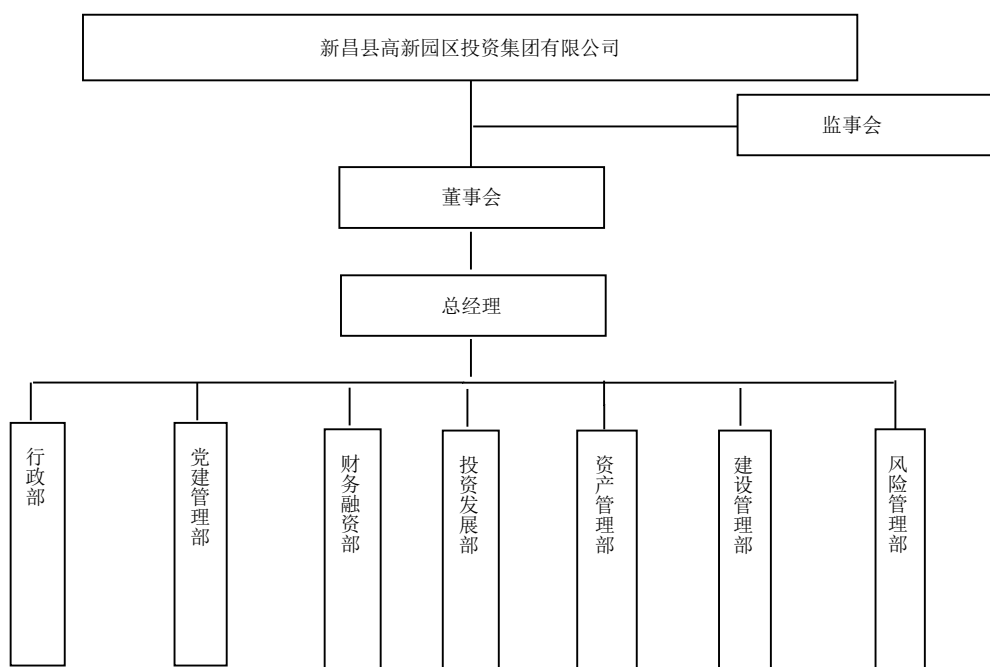
公司与实际控制人关系图



注：根据新昌高新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：根据新昌高新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)	
新昌县高新园区投资集团有限公司	新昌高新	—	土地开发、基础设施建设	220.32	98.38	3.42	0.02	-11.48	母公司口径
新昌县工业发展有限公司	工业发展公司	65	土地开发、基础设施建设、房屋租赁、砂石开采	136.80	30.51	0.14	0.56	0.57	单体口径
新昌县新高园艺有限公司	新高园艺公司	100	花卉种植；礼品花卉销售；城市绿化管理；园林绿化工程施工	13.87	0.55	0.05	0.08	-0.25	合并口径
新昌县新高物资有限公司	新高物资公司	100	销售建筑材料、钢材、铝合金材料	14.28	2.33	2.64	0.12	0.87	单体口径
新昌县七星新农村建设有限公司	七星新农村公司	100	新农村改造拆迁及建设投资；建筑安装、道路市政基础工程建设；物业管理、道路绿化、保洁服务；销售：建筑材料、钢材、铝合金材料	15.22	2.99	-	-	0.88	单体口径
新昌高投土石方工程有限公司	高投土石方公司	100	澄潭镇镇域内的新农村建设、集镇建设、维护、投资、房地产开发，澄潭江综合开发治理、砂石采挖，生态农业、乡村旅游开发；市场经营管理	1.81	-0.06	0.01	-0.01	0.18	单体口径

注：根据新昌高新提供的资料整理

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）
新昌县工业园区投资发展集团有限公司	360.32	151.10	58.06	6.53	1.03	-19.38
新昌县交通投资集团有限公司	303.10	122.05	59.73	7.53	1.07	-15.89
新昌县高新园区投资集团有限公司	321.18	115.47	64.05	6.56	1.02	-18.53

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]	188.10	250.19	321.18
货币资金[亿元]	9.63	12.13	10.40
刚性债务[亿元]	91.49	122.10	156.27
所有者权益[亿元]	69.49	95.42	115.47
营业收入[亿元]	7.72	8.08	6.56
净利润[亿元]	0.98	0.98	1.02
EBITDA[亿元]	1.60	1.71	2.04
经营性现金净流入量[亿元]	-26.83	-18.22	-18.53
投资性现金净流入量[亿元]	-3.17	-8.41	-4.70
资产负债率[%]	63.06	61.86	64.05
长短期债务比[%]	107.28	108.13	120.92
权益资本与刚性债务比率[%]	75.96	78.14	73.89
流动比率[%]	270.11	247.41	244.39
速动比率[%]	32.42	27.61	27.81
现金比率[%]	16.84	16.32	11.17
短期刚性债务现金覆盖率[%]	31.48	28.75	23.50
利息保障倍数[倍]	0.30	0.16	0.16
有形净值债务率[%]	222.02	305.03	365.28
担保比率[%]	16.63	20.48	29.64
毛利率[%]	5.82	5.42	4.44
营业利润率[%]	13.19	12.79	16.01
总资产报酬率[%]	0.60	0.48	0.43
净资产收益率[%]	1.50	1.18	0.96
净资产收益率*[%]	1.72	1.35	0.87
营业收入现金率[%]	107.08	114.03	93.67
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-47.09	-27.69	-22.12
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-31.73	-17.06	-13.31
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-52.65	-40.47	-27.73
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-35.48	-24.93	-16.69
EBITDA/利息支出[倍]	0.48	0.26	0.27
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01

注：表中数据依据新昌高新经审计的 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]	1,108.44	1,451.63	1,793.73
货币资金[亿元]	92.84	85.41	95.90
刚性债务[亿元]	671.87	840.81	1,053.61
所有者权益[亿元]	393.56	513.50	615.16
营业收入[亿元]	46.11	51.12	38.23
净利润[亿元]	4.01	3.21	2.09
EBITDA[亿元]	15.86	15.70	19.32
经营性现金净流入量[亿元]	-115.52	-127.20	-75.15
投资性现金净流入量[亿元]	-26.39	-55.44	-64.42
资产负债率[%]	64.49	64.63	65.71
长短期债务比[%]	301.61	327.51	186.45
权益资本与刚性债务比率[%]	58.58	61.07	58.39
流动比率[%]	403.28	410.11	258.67
速动比率[%]	120.35	110.84	59.46
现金比率[%]	53.99	39.87	23.59
短期刚性债务现金覆盖率[%]	64.00	47.37	28.04
利息保障倍数[倍]	0.43	0.30	0.25
有形净值债务率[%]	220.89	281.59	392.68
担保比率[%]	10.76	7.30	18.33
毛利率[%]	9.70	7.71	8.64
营业利润率[%]	8.94	7.75	5.42
总资产报酬率[%]	1.17	0.77	0.66
净资产收益率[%]	1.17	0.71	0.37
净资产收益率*[%]	1.19	0.73	0.37
营业收入现金率[%]	104.64	108.67	108.69
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-67.45	-64.01	-23.82
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-19.79	-16.82	-7.93
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-82.86	-91.91	-44.25
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-24.32	-24.15	-14.73
EBITDA/利息支出[倍]	0.60	0.48	0.45
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02

注：表中数据依据新昌投资经审计的 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
担保放大倍数[倍]	期末担保余额/期末净资产
融资性担保责任放大倍数[倍]	融资性担保责任余额/调整后净资产
净资产收益率(%)	净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2] × 100%
风险准备金充足率(%)	担保风险准备金余额/期末担保责任余额 × 100%
代偿保障率(%)	(货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金) / 单户最大担保余额 × 100%
I 级资产[亿元]	现金+银行存款+存出保证金+货币市场基金+国债、金融债券+可随时赎回或三个月内到期的商业银行理财产品+债券信用评级 AAA 级的债券+其他货币资金

指标名称	计算公式
I 级资产比例 (%)	$I \text{ 级资产} / (\text{总资产} - \text{应收代偿款}) \times 100\%$
III 级资产比例 (%)	$III \text{ 级资产} / (\text{总资产} - \text{应收代偿款}) \times 100\%$
当期担保代偿率 (%)	$\text{当期担保代偿金额} / \text{当期累计解除担保金额} \times 100\%$
累计担保代偿率 (%)	$\text{近三年累计代偿金额} / \text{近三年累计解除担保金额} \times 100\%$
累计代偿回收率 (%)	$\text{近三年累计代偿回收金额} / \text{近三年累计代偿金额} \times 100\%$
累计代偿损失率 (%)	$\text{近三年累计代偿损失金额} / \text{近三年累计代偿金额} \times 100\%$

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	2020 年 11 月 11 日	AA/稳定	罗媛媛、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
	前次评级	2023 年 7 月 5 日	AA/稳定	罗媛媛、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	罗媛媛、周晓庆	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 (21 高投 01)	历史首次评级	2020 年 11 月 11 日	AA ⁺	罗媛媛、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
	前次评级	2023 年 6 月 28 日	AA ⁺	罗媛媛、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 ⁺	罗媛媛、周晓庆	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 (21 高投 02)	历史首次评级	2021 年 8 月 13 日	AA ⁺	罗媛媛、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
	前次评级	2023 年 6 月 28 日	AA ⁺	罗媛媛、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 ⁺	罗媛媛、周晓庆	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 (23 高投 01)	历史首次评级	2022 年 7 月 1 日	AA ⁺	罗媛媛、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
	前次评级	2023 年 6 月 28 日	AA ⁺	罗媛媛、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 ⁺	罗媛媛、周晓庆	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。

