



内部编号: 2024060768

绍兴高新技术产业开发区投资发展集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 陆奕璇 吴梦琦
项目组成员: 陆奕璇 吴梦琦
评级总监: 鞠海龙

luyx@shxsj.com

wmq@shxsj.com

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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（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）100639】

评级对象：绍兴高新技术产业开发区投资发展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
20 迪荡新投 MTN001	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 12 月 31 日		
20 迪荡新投 MTN002	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 10 月 9 日		
22 迪荡 01	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 5 月 20 日		
22 迪荡 02	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 9 月 15 日		

评级观点

主要优势：

- 良好的外部环境。在越城区、绍兴高新区、袍江开发区管理体制统一后，越城区综合实力显著增强。2019 年起绍兴高新区纳入滨海新区规划范围，助力浙江省大湾区建设发展。从区域产业前景角度看，绍兴高新投发集团面临良好的外部环境。
- 突出的业务地位。跟踪期内，绍兴滨海新区继续与越城区双向赋能、融合发展，绍兴高新投发集团是区域内重要的开发建设及资产运营主体，以绍兴高新区为核心业务区域，业务地位突出，能够持续获得股东及相关政府的大力支持。
- 资本实力增强。跟踪期内，得益于政府资产注入及债务转增资本，绍兴高新投发集团的资本实力进一步增强。

主要风险：

- 债务压力。跟踪期内，绍兴高新投发集团刚性债务规模持续扩张，已形成较重的债务负担，面临较大的债务压力。
- 投融资压力。绍兴高新投发集团后续在区域开发、基金投资等方面有较大资金需求，面临较大的投融资压力。
- 回款压力。相较于已投资规模，绍兴高新投发集团基础设施及土地开发等业务的回款量仍较有限；同时，公司其他应收款规模较大，回款进度存在不确定性。
- 对外担保风险。绍兴高新投发集团对外提供大规模担保，不利于财务风险的控制。

评级结论

通过对绍兴高新投发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+ 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

本评级机构预计绍兴高新投发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	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	36.13	8.66	8.28	2.19
刚性债务 (亿元)	290.29	260.66	228.07	223.66
所有者权益 (亿元)	218.11	240.03	261.79	261.35
经营性现金净流入量 (亿元)	22.66	-3.90	43.17	-0.29
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	617.68	682.50	779.98	792.99
总负债 (亿元)	386.98	422.56	495.87	509.47
刚性债务 (亿元)	351.40	376.83	440.93	458.40
所有者权益 (亿元)	230.70	259.94	284.11	283.52
营业收入 (亿元)	21.50	20.37	20.52	6.40
净利润 (亿元)	3.00	2.85	2.54	0.41
经营性现金净流入量 (亿元)	12.13	-41.99	-36.38	-9.59
EBITDA (亿元)	6.66	8.22	7.71	—
资产负债率[%]	62.65	61.91	63.58	64.25
权益资本/刚性债务[%]	65.65	68.98	64.43	61.85
长短期债务比[%]	256.60	337.52	255.61	266.39
短期刚性债务现金覆盖率[%]	98.67	44.68	19.64	19.76
EBITDA/利息支出[倍]	0.42	0.41	0.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：发行人数据根据绍兴高新投发集团经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、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 ⁻
	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 ⁻	
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)

绍兴高新投发集团是越城区、滨海新区重要的开发建设及资产运营主体，以绍兴高新区为核心业务区域，能获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照绍兴高新技术产业开发区投资发展集团有限公司¹所发行的绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司 2020 年度第一期中期票据、绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司 2020 年度第二期中期票据、2022 年绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司公司债券（第一期）及 2022 年绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司公司债券（第二期）（分别简称“20 迪荡新投 MTN001”、“20 迪荡新投 MTN002”、“22 迪荡 01”和“22 迪荡 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据绍兴高新投发集团提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对绍兴高新投发集团的财务状况、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。

根据中市协注[2020]MTN829 号，中国银行间市场交易商协会于 2020 年 7 月接受了该公司的中期票据注册，注册额度为 20.00 亿元。2020 年 8 月，公司发行了 2020 年度第一期中期票据，发行规模为 10.00 亿元，期限为 5 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，票面利率为 4.50%，募集资金全部用于偿还有息债务。截至 2024 年 4 月末，募集资金已使用完毕，债券存续余额为 9.80 亿元，票面利率调整为 3.79%。

根据中市协注[2020]MTN843 号，中国银行间市场交易商协会于 2020 年 7 月接受了该公司的中期票据注册，注册额度为 20.00 亿元。2020 年 10 月，公司发行了 2020 年度第二期中期票据，发行规模为 10.00 亿元，期限为 5 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，票面利率为 4.27%，募集资金用于归还有息债务及投资于绍兴越城越芯数科股权投资基金（有限合伙）²等。截至 2024 年 4 月末，募集资金已使用完毕，其中 7.37 亿元用于归还有息债务，2.63 亿元用于投资于绍兴越城越芯数科股权投资基金（有限合伙），债券存续余额为 1.60 亿元，票面利率调整为 3.49%。

2022 年 6 月，该公司发行了 22 迪荡 01，发行规模为 10.00 亿元，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，票面利率为 3.60%，募集资金中 4.50 亿元用于绍兴市集成电路产业园建设工程，4.50 亿元用于绍兴市城区停车场建设工程，1 亿元用于补充营运资金。2022 年 10 月，公司发行了 22 迪荡 02，发行规模为 11.00 亿元，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，票面利率为 3.50%，募集资金中 5.50 亿元用于绍兴市集成电路产业园建设工程，3.50 亿元用于绍兴市城区停车场建设工程，2 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年 4 月末，以上两期债券募集资金已使用完毕。

数据基础

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见。公司执行财政部发布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定。

2023 年，该公司合并范围内新增 2 家子公司，其中新设立 1 家，即绍兴市绍芯城市开发建设有限公司，注册资本 1.00 亿元，主要负责绍芯实验室项目建设；划转 1 家，即绍兴高新技术产业开发区管理委员会（简称“绍兴高新区管委会”）将绍兴市越城区建设工程质量监督检测有限公司（简称“检测公司”）51.00%股权划转至公司。2024 年第一季度，公司新设立绍兴市越城区乐居住房租赁有限公司，注册资本为 1.00 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内子公司共有 12 家。

¹ 原名为绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司，2022 年 10 月，企业名称变更为绍兴高新技术产业开发区投资发展集团有限公司，文中简称“绍兴高新投发集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”。

² 该基金绍兴高新投发集团认缴出资金额 14.07 亿元，已出资 14.07 亿元，基金投资标的为长电集成电路（绍兴）有限公司。

业务

越城区作为绍兴市政治、经济、文化和交通中心，区位优势明显，且区域内拥有省级大湾区重点新区和国家级功能区等平台，近年来越城区与滨海新区双向赋能、融合发展，经济前景较好；跟踪期内区域经济保持较快增长。以较优的产业布局为基础，越城区税源相对稳定，但房地产及土地市场表现对区域可支配财力仍形成一定影响。

该公司在绍兴高新区的开发领域处于核心地位，业务主要涉及基础设施及安置房建设、土地开发、物业租赁及城市维养等。跟踪期内，公司营业收入仍主要由上述业务贡献，并新增检测业务，营收规模及主业盈利空间整体保持稳定；公司在拆迁安置、基础设施建设方面垫资量较大，后续仍有持续的开发及基金投资任务，面临较大的投融资压力。

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

绍兴市越城区地处宁绍平原西部、会稽山北麓、杭州湾南岸，是绍兴市政府、经济、文化中心，也是绍兴市政府所在地。2016年3月，绍兴国家高新技术产业开发区（简称“绍兴高新区”或“高新区”）与越城区合署办公，与越城区委、区政府实行“两块牌子、一套班子”，其托管的东湖街道、皋埠街道、陶堰街道、富盛镇、稽山街道、迪荡街道以及各乡镇（街道）所属事业单位由越城区管理；2018年6月，越城区（高新区）和绍兴袍江经济技术开发区（简称“袍江开发区”）合署办公，实行“一套班子、三块牌子”，袍江开发区内设机构、事业单位并入越城区统一管理，其托管的乡镇（街道）由越城区管理。2019年11月，绍兴滨海新区获浙江省政府批准设立，作为浙江省大湾区首批“四大新区”之一³，滨海新区空间范围包括现绍兴滨海新城江滨区、袍江开发区、绍兴高新区、镜湖新区片区。2020年1月，中共绍兴市委、市政府发布了《关于加快绍兴滨海新区高质量发展的意见》，设立中共绍兴滨海新区委员会、绍兴滨海新区管理委员会（简称“滨海新区管委会”），滨海新区继续保留并管理袍江开发区、绍兴高新区，撤销省级以下其他产业平台，同时袍江开发区管理委员会和绍兴高新区管委会与原越城区合署，调整为在滨海新区管委会挂牌。滨海新区成立后，越城区与之融合发展，2021年原上虞区沥海街道划归越城区，越城区现下辖1个镇、16个街道，面积538.6平方公里，2023年末常住人口113.06万人。此外，在长江三角洲区域一体化发展、浙江大湾区核心区建设及杭甬一体化发展的背景下，越城区正在通过轨道交通、高速公路、城际地铁等建设，加快打造“市域半小时、杭甬半小时、上海一小时”交通圈，以进一步凸显其区位优势。

作为绍兴市核心城区及两大国家级园区的所在地，越城区文化、旅游及商贸业较为发达，并且拥有较好的传统制造业基础，近年来全区经济保持增长。2023年，越城区实现地区生产总值1330亿元，同比增长7.4%；三次产业结构由2022年的1.4:43.1:55.6调整为2023年的1.3:42.7:56.0。同期，越城区人均地区生产总值为为全国人均水平的1.32倍；城镇居民人均可支配收入为7.46万元，同比增长5.8%。消费方面，2023年越城区社会消费品零售总额为793亿元，同比增速为6.0%，较上年上升2.4个百分点。对外贸易方面，2023年全区进出口总额为1107亿元，同比增速为32.1%，进出口首次突破千亿元；其中，出口和进口分别为860和247亿元，分别增长20.1%和102.5%。2024年第一季度，越城区实现地区生产总值317.02亿元，同比增长7.6%，各项经济指标稳步向好。

图表 1. 越城区主要经济数据

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)	1185.26	8.8	1271.04	4.0	1330.00	7.4	317.02	7.6
人均地区生产总值 (万元) ⁴	10.64	7.9	11.35	—	16.11	—	—	—

³ 分别为杭州钱塘新区、湖州南太湖新区、宁波前湾新区和绍兴滨海新区。

⁴ 2021-2022年来自绍兴市年鉴；2023年为计算所得（当年地区生产总值/当年常住人口）

人均地区生产总值倍数（倍）	1.31	—	1.32	—	1.80	—	—	—
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.78	9.6	7.05	4.1	7.46	5.8	2.51	5.2
规上工业增加值（亿元）	364.42	12.7	406.49	8.3	428.00	10.3	99.73	10.9
全社会固定资产投资（亿元）	—	34.3	—	13.1	—	9.9	—	5.2
社会消费品零售总额（亿元）	722.61	3.2	748.36	3.6	793.00	6.0	252.23	12.0
进出口总额（亿元）	664.89	8.5	835.18	25.6	1107.00	32.1	229.42	13.6
三次产业结构	1.4:41.8:56.8		1.4:43.1:55.6		1.3:42.7:56.0		—	

注：根据绍兴市及越城区统计年鉴、国民经济和社会发展统计公报及其他公开数据整理、计算

越城区坚持“制造业强区”发展定位，近年来已形成集成电路、生物医药、高端装备、黄酒、新能源汽车及关键零部件等主导产业链。2023年，全区实现规上工业增加值428亿元，同比增长10.3%。近年来，越城区大力推动传统制造业改造提升、整治“低散乱”企业、淘汰落后产能，并明确以高端制造业和现代服务业为重点发展领域，与滨海新区融合发展，经济新旧动能转换效果明显。2023年规上数字经济核心产业制造业增加值44亿元，同比增长16.4%，装备制造业、战略性新兴产业和高新技术产业增加值分别增长9.7%、19.4%和8.7%。此外，越城区旅游资源丰富，是绍兴旅游资源的核心承载区，被誉为“没有围墙的博物馆”，其9.09平方公里古城范围内拥有全国、省级、市级文保单位73处，鲁迅故里·沈园国家5A级景区，现存名人故居资源40处，周恩来祖居、王阳明故居、鲁迅故里、蔡元培故居等闻名海内外。

2023年，越城区固定资产投资同比增速为9.9%，其中，第二产业投资占全部投资的23.1%，同比增长37.9%，拉动全部投资增长7.0个百分点；第三产业投资占全部投资的76.9%，同比增长3.6%，拉动全部投资增长3.0个百分点。房地产市场方面，2023年越城区房地产开发投资457亿元，同比增长2.3%，销售端仍表现疲软，当年全区实现商品房销售额378亿元，同比下降15.1%；销售面积198万平方米，同比下降10.6%。

土地市场方面，近年来越城区出让土地用地性质结构及出让总量存在较明显的调整，出让总价大幅下滑，出让均价存在一定波动。2023年受工业用地出让面积大幅收缩影响，越城区土地成交总面积为156.10万平方米，较上年下降15.47%。2023年，越城区土地成交总价为49.24亿元，主要受综合用地（含住宅）出让均价下跌影响，土地成交总价较上年下降5.60%。2024年第一季度，越城区土地成交总面积为91.09万平方米，仍以工业用地出让为主，出让面积为65.29万平方米，土地成交总价为35.43亿元，主要来自均价较高的综合用地（含住宅）。

图表 2. 2021 年以来越城区土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地成交总面积（万平方米）	154.93	184.67	156.10	91.09
其中：住宅用地	62.33	8.91	15.60	7.97
综合用地（含住宅）	38.58	17.69	16.38	15.51
商业/办公用地	8.16	9.90	25.23	2.33
工业用地	42.78	134.33	96.28	65.29
土地成交总价（亿元）	282.61	52.16	49.24	35.43
其中：住宅用地	213.36	15.17	29.36	9.59
综合用地（含住宅）	58.53	23.33	9.58	21.84
商业/办公用地	6.84	3.61	4.63	0.9
工业用地	2.94	6.96	5.37	3.11
土地成交均价（万元/平方米）	1.82	0.28	0.32	0.39
其中：住宅用地	3.42	1.70	1.88	1.20
综合用地（含住宅）	1.52	1.32	0.58	1.41
商业/办公用地	0.84	0.37	0.18	0.38
工业用地	0.07	0.05	0.06	0.05

资料来源：CREIS 中指数据（2024 年 6 月 19 日查询）

一般公共预算方面，2023年越城区一般公共预算收入为90.22亿元，同比增长4.5%；同期，税收收入占一般公共预算收入的比重为86.02%，收入质量总体较优。2023年，越城区一般公共预算支出为108.21亿元，同比增长8.9%，主要用于教育、社会保障与就业、卫生健康等方面。从收支平衡来看，2023年越城区财政自给率为83.38%，

财政自给能力较强。

政府性基金预算方面，自市区财政体制调整后，部分土地出让收入从转移性收入调整为本级收入，2021年越城区政府性基金预算收入处于较大规模，对区域可支配财力形成较强支撑；但2022年以来随涉宅用地出让规模下降，全区基金收入持续下滑，2023年政府性基金预算收入为45.34亿元，同比下降32.3%，同期政府性基金支出为65.63亿元，同比下降54.2%，基金收入对支出的覆盖程度有所上升，但仍有缺口。

2023年末，越城区政府债务余额为273.55亿元，符合限额管理要求（273.56亿元），其中一般债务28.16亿元、专项债务245.39亿元。相较于政府债务，越城区城投企业带息债务规模相对较大，考虑到区域金融资源相对较丰富、区域内城投债利差处于相对较低水平，越城区融资环境总体维护情况良好。

图表 3. 越城区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021年/末	2022年/末	2023年/末
一般公共预算收入	93.17	86.33	90.22
其中：税收收入	83.44	71.87	77.61
一般公共预算支出	86.69	99.40	108.21
政府性基金预算收入	221.95	66.82	45.34
其中：国有土地使用权出让收入	207.62	62.52	42.91
政府性基金预算支出	257.96	143.50	65.63
政府债务余额	201.37	252.58	273.55

注：根据越城区财政决算/预算执行报告等整理

绍兴滨海新区位于杭州湾南岸、绍兴市北部，于2019年11月29日正式揭牌成立，是浙江省大湾区首批“四大新区”之一，也是绍兴全面融入长三角一体化发展和杭绍甬一体化示范区建设的桥头堡，在浙江省明确着力推动大湾区、大花园、大通道、大都市区建设的背景下具有重要的战略意义。滨海新区同时拥有绍兴高新区和袍江开发区两大国家级园区，以及镜湖新区和滨海新城江滨区，托管越城区皋埠街道、马山街道、孙端街道、东湖街道、灵芝街道、东浦街道、斗门街道、稽山街道、迪荡街道和沥海街道等10个街道，规划控制总面积430平方公里，常住人口约60万人。

管理体制方面，由滨海新区管委会全面负责新区范围内规划、开发建设和招商引资等相关工作，集中行使涉及开发建设、招商引资的相关行政审批职权。另外，根据《关于调整完善滨海新区与越城区管理体制机制的若干意见》，关于项目建设，滨海新区范围内的基础设施建设由滨海新区与越城区双方协商谋定、有分有合实施，其中交通道路、城市道路、重大市政配套设施新建、改建、扩建等重大基础设施、重大工程由滨海新区实施。滨海新区范围内体制调整后的新立项项目、已立项尚未领取施工许可证的项目由滨海新区负责；原越城区范围内的在建项目、已建成待验收项目和已验收待结算项目由越城区负责。根据《绍兴滨海新区发展规划》，绍兴滨海新区将打造改革创新示范区，深化越城区、绍兴滨海新区“双向赋能”体制机制改革，突出“政区合一”，全面融合江滨、袍江、高新、镜湖四个区块。按照“专攻主业、专事主责”，进一步厘清滨海新区与属地的职责边界，滨海新区突出抓好招商引资、开发建设、服务配套等“头部”工作，属地政府（街道）全面兜底其他社会事务治理管理事项。

依托区域内绍兴高新区、袍江开发区、镜湖新区以及滨海新城江滨区原有的产业基础，滨海新区范围内已经初步形成了以电子信息、现代医药、智能制造、现代服务业等为主导的产业发展格局。其中，绍兴高新区于2010年11月升级为国家高新技术产业开发区，为人气商气集聚的现代化商贸商务中心及高新技术发展引领区，实施“二三产业齐头并进”的发展战略，北部为绍兴市商贸商务功能区，南部集中发展高新技术产业，以光电系列、集成电路设计封装测试和应用软件为主的电子信息板块基本形成；袍江开发区于2010年4月升级为国家级经济技术开发区，以“工业立区”为发展定位，区内节能环保、生命健康、新材料等主导产业已初步形成；滨海新城江滨区重点发展生命健康产业、高端智能装备制造产业和新能源汽车产业，拥有包括浙江医药、天际汽车、三花新能源汽车等企业；镜湖新区⁵是绍兴市人民政府所在地，主要发展商贸服务业，目前已形成金融集聚区、中国五金

⁵ 镜湖新区系于2002年10月在越城区原灵芝、东浦两镇的基础上组建而成，行政上属于越城区，是绍兴市人民政府所在地。2018年6月，绍兴市委、市政府出台《关于调整镜湖核心区管理体制加快镜湖新区开发建设的实施意见》（绍市委发〔2018〕51号），成立绍兴市镜湖新区开发建设领导小组，由市委书记、市长任组长，设立绍兴市镜湖新区开发建设办公室，为市政府派出机构（正县处级）。根据新一轮中心城市总体规划，镜湖新区（核心区）区域范围涉及越城区灵芝、东浦、斗门三个街道（黄酒小镇除外）。

机电城、外滩企业总部、越商总部、苏宁广场、佳源广场等商业综合体。

2023年，滨海新区实现地区生产总值924亿元，约占越城区的69.5%，经济增速为8.2%，区域经济保持较快增长；规上工业增加值384亿元，约占越城区的89.7%，同比增速为10.6%；实现一般公共预算收入73亿元，约占越城区的80.9%，同比增速为8%。

2. 业务运营

(1) 业务地位

该公司是越城区、滨海新区重要的开发建设及资产运营主体，目前业务主要涉及基础设施及安置房建设、土地开发、物业租赁及城市维养等，业务区域主要集中在绍兴高新区，在高新区的开发领域处于核心地位。

(2) 经营规模

该公司在区域开发及股权投资方面沉淀了较多资金，2023年末资产总额为779.98亿元，较上年末增长14.28%。目前公司业务内容涉及基础设施建设、土地开发、安置房销售、物业租赁及城市维养等，其中前三者是公司收入最主要的来源。2023年，公司营业收入为20.52亿元，较2022年增长0.71%。其中，安置房销售、基础设施建设、土地开发收入占比为31.07%、35.30%和20.83%。2024年第一季度，公司实现营业收入6.40亿元，主要来源于基础设施建设和安置房销售收入，较2023年同期下降3.85%。

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		2024年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	617.68	--	682.50	--	779.98	--	792.99	--
营业收入	21.50	100.00	20.37	100.00	20.52	100.00	6.40	100.00
其中：安置房销售	0.85	3.94	7.19	35.28	6.37	31.07	0.24	3.72
土地开发	11.95	55.56	3.97	19.47	4.27	20.83	2.88	44.96
基础设施建设	7.43	34.55	7.33	35.99	7.24	35.30	2.69	42.03
租赁及城市维养等	1.28	5.95	1.89	9.27	2.63	12.80	0.60	9.30

注：根据绍兴高新投发集团审计报告及其提供的资料整理

A. 基础设施代建业务

该公司承担了绍兴高新区范围内的城区改造及相关配套设施以及市政交通基础设施等的建设职能。绍兴高新区管委会及其他委托方与公司签订《基础设施建设委托合同》，绍兴高新区管委会及其他委托方就当期所要结算的项目，以根据实际工程进度测算的项目工程量为基础，按成本加成法计算应拨付的委托建设款项，公司据此确认收入。2023年和2024年第一季度，公司基础设施业务分别实现收入7.24亿元和2.69亿元；毛利率均为9.09%。

该公司所负责基础设施建设工程众多，投资额较分散，2024年3月末存货中的基础设施项目余额约为81.39亿元。同期末，公司主要在建项目包括绍兴滨海新区则水牌区域基础设施及环境提升工程、高新区域充换电综合体项目、水岸香堤人才公寓改造提升工程、2022年高新区域道路大修工程等，计划总投资合计约46.18亿元，已完成投资额约为7.16亿元；主要拟建项目包括皋埠集成电路片区综合提升工程、杭州电子科技大学集成电路科学与工程学院（杭电绍兴校区）新建工程等，计划总投资合计约98.76亿元。公司后续在基础设施建设领域仍有较大资金需求，面临投融资压力。

图表5. 2024年3月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
绍兴滨海新区则水牌区域基础设施及环境提升工程	40.00	5.58
高新区域充换电综合体项目	2.20	0.05
水岸香堤人才公寓改造提升工程	1.00	0.31
2022年高新区域道路大修工程	1.00	0.38
中芯三期电力配套项目	0.80	0.35

项目名称	计划总投资	已投资
瓦窑头配套道路 1#、2#、3#路	0.62	0.26
2023 年高新区市政设施更新改造项目	0.35	0.11
稽山、迪荡区域道路大修工程	0.21	0.11
合计	46.18	7.16

注：根据绍兴高新投发集团所提供的资料整理

图表 6. 2024 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
杭州电子科技大学集成电路科学与工程学院（杭电绍兴校区）新建工程	32.26
杭电绍兴校区配套人才住房建设工程	5.50
皋埠集成电路片区综合提升工程	42.00
皋埠集成电路片区未来工业综合体项目	10.00
人才房建设项目（高新区块）	9.00
合计	98.76

注：根据绍兴高新投发集团所提供的资料整理

B. 土地开发业务

该公司土地开发业务范围主要在绍兴高新区。高新区管委会与公司签订《土地开发委托合同》，将地块委托公司进行开发，并就当期所要结算项目，以根据项目实际进度测算的工程量为基础，按成本加成法计算应拨付的委托开发款项，公司据此确认收入。2020 年，高新区管委会与公司签订《土地整理补充协议》，约定土地整理开发项目完成验收并在绍兴市自然资源和规划局出让后，按照土地整理过程中实际费用支出及为土地整理而产生的金融机构借款利息核算并确认土地开发整理成本；参考行业平均利润率，考虑通货膨胀等因素，于每年年末以下发土地开发整理价款函的方式进行结算。2023 年及 2024 年第一季度，公司土地开发业务分别实现收入 4.27 亿元和 2.88 亿元，其中 2023 年土地开发业务收入较上年增长 7.75%；毛利率均为 9.09%。

截至 2024 年 3 月末，该公司存货中土地开发项目余额约为 279.11 亿元；公司正在整理的土地面积合计 3502 亩，计划总投资额合计为 141.31 亿元，已投资 124.15 亿元。

图表 7. 2024 年 3 月末公司在整土地情况（单位：亩、亿元）

地块名称	面积	计划总投资	已投资金额
皋埠区块	670	25.00	27.00
东湖区块	342	15.00	17.75
米行街拆迁	310	12.00	8.62
迪荡街道征地拆迁	531	12.00	16.14
朱尉地块	238	20.00	18.02
印染企业“关闭”补偿款	200	8.00	2.99
稽山街道拆迁	382	8.00	4.47
迪荡湖 2 号地块	430	9.50	2.95
新三江闸排涝、马山闸强排工程	104	7.00	3.56
会稽山路地块（浙化联地块）	90	7.50	2.59
永宁村及周边地块	177	15.88	18.70
瓦窑头 4 号地块建设工程	28	1.43	1.36
合计	3502	141.31	124.15

注：根据绍兴高新投发集团所提供的资料整理

C. 安置房业务

该公司安置房业务模式主要包括政府委托建设及定向销售两种。2018 年以前，公司主要采用的是委托代建模式，在该模式下，公司与绍兴高新区管委会签订《保障安置房建设委托合同》，公司负责相应项目的拆迁及安置房建设，绍兴高新区管委会就当期所要结算的项目，以根据实际进度测算的工程量为基础，按成本加成法计算应拨付的委托建设款项，公司据此确认收入；2018 年以来，公司主要采用的是定向销售模式，在该模式下，公司将

建设的安置房定向销售给安置户，从而形成销售收入，因此 2018 年起公司新增安置房销售收入。2023 年及 2024 年第一季度公司安置房销售收入分别为 6.37 亿元和 0.24 亿元，其中 2023 年安置房销售收入较 2022 年下降 11.30%，主要系安置拆迁户减少所致；同期，公司安置房销售毛利率分别为 31.71%和 52.49%，因安置房售价差异导致毛利率波动较大。

截至 2024 年 3 月末，该公司存货中安置房项目开发成本约为 9.31 亿元；主要在建的安置房项目为瓦窑头 4#地块安置房建设工程和永宁村安置房建设项目，计划总投资 15.29 亿元，期末已投资 0.17 亿元。

图表 8. 2024 年 3 月末公司在建安置房情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	计划总投资	已投资金额
瓦窑头 4#地块	5.57	4.70	0.10
永宁村安置房建设项目	18.34	10.59	0.07
合计	23.91	15.29	0.17

注：根据绍兴高新投发集团所提供的资料整理

D.其他业务

除以上业务外，该公司还涉及物业租赁及管理、城市维养等业务，但该类业务目前形成的收入及盈利有限。2023 年和 2024 年第一季度，公司其他类业务收入分别为 2.63 亿元和 0.60 亿元；其中租金与物业费业务分别实现收入 1.08 亿元和 0.18 亿元，毛利率分别为 47.33%和 17.94%，主要受 2023 年不再实行免租政策及出租率提高影响，2023 年租金与物业费收入较上年增长 33.57%，毛利率较上年提升 16.78 个百分点。城市维养业务方面，2022 年高新区管委会与子公司绍兴市高新城市设施管理有限公司（简称“高新城管公司”）签订委托维养协议，由公司负责市政公共设施维养，服务期限为 2022.1.1-2024.12.31，市政公共设施维养费按照实际发生成本加计 10%固定收益加 6%增值税计算，每年结算一次。2023 年及 2024 年第一季度，公司实现城市维养收入分别为 1.39 亿元和 0.41 亿元，毛利率均为 9.09%，主要受亚运会影响，2023 年收入较上年增长 33.68%。此外，2023 年因检测公司纳入合并范围，公司新增检测业务，主要接受越城区、滨海新区建设主管部门或建设施工单位等的委托，对辖区内建设工程和建筑构件，制品及有关材料的质量进行检测。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现检测收入 0.14 亿元和 0.01 亿元。2023 年主要客户包括绍兴综合保税区建设发展有限公司、绍兴市越城区城市发展综合保障服务有限公司等。

图表 9. 公司其他类业务收入构成及毛利率（单位：亿元，%）

业务	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
租金与物业费	1.14	68.91	0.81	30.54	1.08	47.33	0.18	17.94
城市维养	—	—	1.04	9.09	1.39	9.09	0.41	9.09
检测	—	—	—	—	0.14	69.44	0.01	-80.87
其他	0.14	75.19	0.04	14.50	0.01	88.20	—	—
其他业务合计	1.28	19.28	1.89	18.39	2.63	28.40	0.60	10.41

注：根据绍兴高新投发集团所提供的资料整理

该公司的自营项目主要包括迪荡文化创意产业园、绍兴市集成电路产业园建设工程（简称“集成电路产业园工程”）和绍兴市城区停车场建设工程（简称“停车场工程”）等。其中，迪荡文化创意产业园旨在依托政府优惠政策，为处于创业阶段的文化创意企业提供孵化场地、开发条件、资金扶持、人才培育和管理指导等综合服务。迪荡文化创意产业园位于迪荡新城，主要建设内容为 3 幢超高层办公楼，总建筑面积 20.35 万平方米，其中地上建筑面积 15.57 万平方米、地下建筑面积 4.78 万平方米，2019 年 7 月末项目已基本完工，2021 年转入投资性房地产核算，账面价值为 12.13 亿元。集成电路产业园位于皋埠镇集成电路小镇内，项目建设内容主要是新建集成电路产业用房总建筑面积约 27.70 万平方米，其中地上建筑面积约 26.20 万平方米、地下建筑面积约 1.50 万平方米，计划总投资 15.99 亿元，截至 2024 年 3 月末，已投资 15.34 亿元。停车场工程位于绍兴市城区，共涉及迪荡湖公园北入口停车场、西施山路沿线停车场等 13 个停车场，机动车停车位共 10311 个，涉及土地面积 15.44 万平方米，总建筑面积 29.94 万平方米（其中地上停车场建筑面积 15.44 万平方米、地下停车场建筑面积 14.50 万平方米），充电桩 2062 个，同时包括停车场的排水、消防、照明等配套设施，项目总投资 13.56 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 9.44 亿元。此外，公司拟建设绍芯实验室项目，该项目将形成研究中心、试验基地、孵化园区、学术交流与展示平台等复合型科研功能布局，是绍兴集成电路“万亩千亿”新产业平台最高能级科创支撑

平台，计划总投资 30 亿元，总建筑面积 32 万平方米，总用地面积 10.35 万平方米，其中一期南片项目拟新建地上建筑面积约 7 万平方米、地下建筑面积约 3 万平方米，主要建设实验用房、科研用房及配套办公用房、学术交流展示中心、会议中心等。

图表 10. 2024 年 3 月末公司在建及拟建自营项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建设状态	计划总投资	已投资金额
绍兴市集成电路产业园建设工程	在建	15.99	15.34
绍兴市城区停车场建设工程	在建	13.56	9.44
绍芯实验室两湖新建场地（南片）项目	拟建	9.78	--
合计	--	39.33	24.78

注：根据绍兴高新投发集团所提供的资料整理

近年来，为响应滨海新区产业导向的招商服务工作，该公司对产业基金的出资持续增加。公司主要投资基金总规模 154.95 亿元，其中公司计划认缴金额 133.93 亿元，截至 2024 年 3 月末已实缴 64.61 亿元，后续在绍兴滨海新区集成电路产业基金和绍兴市越城区集成电路产业基金领域仍有较大的认缴资金需求。公司对上述基金投资计入其他权益工具投资科目核算，2024 年 3 月末账面投资余额为 95.98 亿元，其中投资成本为 64.61 亿元、公允价值变动余额为 31.37 亿元。

图表 11. 截至 2024 年 3 月末公司主要投资基金情况（单位：亿元）

基金名称	投向	总规模	公司认缴额	公司实缴额	持股比例（按认缴计）	账面投资余额
绍兴滨海新区集成电路产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	绍兴滨海新区芯兴股权投资基金合伙企业（有限合伙）、绍兴滨海新区芯瑞创业投资基金合伙企业（有限合伙）等	100.00	99.99	40.20	99.99%	40.20
绍兴市越城区集成电路产业基金合伙企业（有限合伙）	绍兴中芯集成电路制造股份有限公司	28.20	19.00	9.74	67.38%	37.85
绍兴越城越芯数科股权投资合伙企业（有限合伙）	长电集成电路（绍兴）有限公司	20.12	14.07	14.07	69.93%	17.33
北京水木氢源一期产业投资中心（有限合伙）	广州水木顺泽咨询合伙企业（有限合伙）、绍兴水木湾创新产业股权投资中心（有限合伙）等	4.53	0.67	0.40	10.00%	0.40
绍兴海邦人才创业投资合伙企业（有限合伙）	昆山医源医疗技术有限公司、明峰医疗系统股份有限公司等	2.10	0.20	0.20	9.52%	0.20
合计	—	154.95	133.93	64.61	—	95.98

注：根据绍兴高新投发集团所提供的资料整理

财务

该公司在土地整理、基础设施建设等方面持续投入，并且因产业引导及培育职能而增加了对产业基金的投资，跟踪期内，公司融资量呈快速扩张态势，同时现金储备进一步消耗，即期偿付压力有所上升；后续项目建设资金或主要依赖于债务融资，公司面临债务扩张风险。公司主营业务具有一定公益性，盈利性有限，且期间费用存在一定支出需求，利润的实现政府对补助的依赖度较高，同时基金投资收益也成为了近年影响利润的重要因素，2023 年公司净利润水平略有下降。此外，公司对外提供大规模担保，不利于财务风险的控制。

1. 财务杠杆

该公司以往年度拆迁安置、基础设施建设投入力度较大，拆出较大额资金，近年来在土地整理等方面持续投入，并且因产业引导及培育职能而增加了对产业基金的投资，融资量呈快速扩张态势，负债经营特征显著。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额分别为 495.87 亿元和 509.47 亿元，其中 2023 年末较上年末增长 17.35%；资产负债率分别为 63.58%和 64.25%，其中 2023 年末较上年末增长 1.66 个百分点；股东权益与刚性债务比率分别为 64.43%和 61.85%，其中 2023 年末较上年末下降 4.55 个百分点，2023 年以来因债务扩张，财务杠杆水平有所上升。

(1) 资产

2023 年末，该公司资产总额为 779.98 亿元，较 2022 年末增长 14.28%，以流动资产为主。从具体构成看，2023 年末流动资产余额为 517.02 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金余额为 17.01 亿元，较 2022 年末下降 42.06%，其中受限货币资金为 3.90 亿元；应收账款余额为 23.56 亿元，较 2022 年末增长 17.14%，主要包括应收股东绍兴高新区管委会的代建款 12.86 亿元、应收绍兴新迪新农村建设投资有限公司（简称“新迪新农村公司”）代建款 7.34 亿元、应收越城区迪荡街道办事处的安置房销售款 2.95 亿元等；其他应收款余额 106.02 亿元，较 2022 年末增长 25.72%，主要系应收往来款增加所致，存量主要包括应收绍兴袍江经济技术开发区投资发展集团有限公司（简称“袍江经开投”）25.97 亿元往来款、应收新迪新农村公司 16.32 亿元往来款、应收越城区皋埠街道办事处 15.78 亿元往来款、应收绍兴高新区管委会 12.71 亿元往来款、应收绍兴滨海新区物晟物资有限公司 10.52 亿元往来款；存货余额为 364.99 亿元，较 2022 年末增长 13.58%，构成主要为土地开发、基础设施和安置房等开发成本 353.19 亿元和待开发土地 11.80 亿元。此外，2023 年新增交易性金融资产 2.36 亿元，系对芯联集成电路制造股份有限公司投资所致。

2023 年末，该公司非流动资产余额为 262.96 亿元，主要包括其他权益工具投资、投资性房地产、在建工程 and 无形资产等。其中，其他权益工具投资为 133.55 亿元，主要包括基金投资和袍江经开投、绍兴市城中村改造建设投资有限公司（简称“绍兴城中村公司”）的股权，较 2022 年末增加 2.79 亿元，主要受基金实缴投资增加及基金公允价值变动综合影响；投资性房地产余额为 60.82 亿元，其中成本和公允价值变动分别为 38.14 亿元和 22.68 亿元，具体资产包括办公用房、住宅用房及相应的土地使用权，较 2022 年末增加 9.81 亿元，主要系购置江畔善居人才房等 2.58 亿元、龙骧园一期商铺、科创三期 A、B 区块等自用房地产或存货转入 2.35 亿元以及房屋建筑物公允价值变动增加 4.87 亿元所致；在建工程较 2022 年末增长 15.60%至 25.29 亿元，主要系绍兴市集成电路产业园建设工程、绍兴市城区停车场建设工程等项目投资增加所致；无形资产较 2022 年末增加 19.89 亿元至 21.88 亿元，主要系绍兴高新区管委会注入砂石开采经营权和停车位费经营权分别增加 19.69 亿元和 0.26 亿元所致；其他非流动资产较 2022 年末增长 42.92%至 15.21 亿元，主要为投资轨道交通项目资本金投入增加所致。此外，2023 年长期股权投资新增 1.01 亿元，系对绍兴滨海新区人才发展有限公司股权投资；固定资产余额较 2022 年末下降 36.39%，主要系自用房地产转入投资性房地产 2.37 亿元所致。

2024 年 3 月末，该公司资产总额为较上年末增长 1.67%至 792.99 亿元。当期末，应收账款较 2023 年末增长 24.51%至 29.33 亿元，主要系应收新迪新农村公司、绍兴高新区管委会委托代建款增加所致。其他主要科目较 2023 年末无重大变化。

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产合计 48.99 亿元，占资产总额的 6.18%。主要为因借款质押而受限的货币资金 0.25 亿元、因借款抵押而受限的存货 29.16 亿元和投资性房地产 19.58 亿元。

图表 12. 截至 2024 年 3 月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	0.25	1.48	借款质押
存货	29.16	7.89	借款抵押
投资性房地产	19.58	32.18	借款抵押
合计	48.99	--	--

注：根据绍兴高新投发集团所提供的数据整理

(2) 所有者权益

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 284.11 亿元和 283.52 亿元，其中 2023 年末较上年末增长 9.30%，主要受益于资产划入。从构成看，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润是公司所有者权益的主要构成，2023 年末，公司实收资本为 2.82 亿元，较上年末无变化；资本公积为 199.29 亿元，较 2022 年末增加 23.83 亿元，主要系绍兴市滨海新区财政局债务转增资本公积 3.80 亿元、绍兴高新区管委会注入停车位收费经营权和砂石开采经营权合计增加 19.95 亿元所致；其他综合收益为 39.34 亿元，较 2022 年末下降 5.48%，主要系基金公允价值变动所致；未分配利润为 41.16 亿元，较 2022 年末增长 6.57%。2023 年末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 71.14%。2024 年 3 月末，公司权益构成未有重大变化。

(3) 负债

该公司 2023 年以来即期债务规模有所增长，但负债期限结构仍较合理，以长期负债为主，2023 年末及 2024 年 3 月末长短期债务比分别为 255.61%和 266.39%。从具体构成看，2023 年末，公司流动负债余额为 139.44 亿元，主要由短期借款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款及一年内到期的非流动负债分别为 46.85 亿元和 52.09 亿元，分别较上年增长 76.95%和 31.85%；其他应付款余额为 31.70 亿元，款项性质主要包括往来借款、保证金及押金等，较 2022 年末增长 50.11%，相对大额的款项包括应付绍兴市镜湖新区开发集团有限公司借款 8.14 亿元、应付绍兴市棚户区改造建设投资有限公司借款 6.08 亿元等；应交税费为 7.85 亿元，主要构成是企业所得税、营业税和增值税，较 2022 年末增长 16.69%。此外，合同负债余额较上年末下降 80.44%至 0.41 亿元，主要系预收工程代建合同款结转所致。同期末，公司非流动负债余额为 356.43 亿元，较 2022 年末增长 9.34%，其中长期借款为 221.03 亿元，较 2022 年末增长 19.72%；应付债券余额 121.25 亿元，较 2022 年末下降 4.15%；递延所得税负债 13.49 亿元，主要由基金投资和投资性房地产公允价值变动形成，较上年末变动不大。

2024 年第一季度，该公司融资继续扩量，2024 年 3 月末负债总额较 2023 年末增长 2.74%至 509.47 亿元。其中，长期借款余额较 2023 年末增加 16.34 亿元至 237.37 亿元；一年内到期的非流动负债较 2023 年末增长 9.17%至 56.87 亿元；其他应付款余额较 2023 年末下降 12.24%至 27.82 亿元，主要系应付往来款减少所致。

该公司已积累较大规模的刚性债务，并呈增长态势，跟踪期内公司刚性债务增速有所上升。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 440.93 亿元和 458.40 亿元，其中 2023 年末较 2022 年末增加 64.10 亿元，增量同比增加 38.67 亿元，增量主要来自银行借款和信托借款。从债务期限结构来看，2023 年末及 2024 年 3 月末，短期刚性债务余额分别为 98.66 亿元和 101.63 亿元，短期刚性债务占比分别为 22.37%和 22.17%，占比有所上升，但刚性债务仍以长期债务为主。从融资渠道看，公司以银行借款和债券为主，信托、融资租赁、理财直融等非标类融资仍占有一定比例。2024 年 3 月末，公司银行借款、债券、融资租赁借款、信托借款、理财直融的余额分别为 232.13 亿元、123.85 亿元、49.62 亿元、40.92 亿元和 10.00 亿元。从借款方式看，主要为保证借款、保证抵押借款、保证质押借款和质押借款等。融资成本方面，金融机构借款利率主要处在 4.50%-6.20%之间。

截至 2024 年 6 月 19 日，公司存续标准债券余额合计为 129.85 亿元，余额加权利率约为 3.69%；以行权计，2024-2026 年到期债券本金分别为 29.00 亿元、36.25 亿元和 19.00 亿元。公司已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 13. 截至 2024 年 6 月 19 日公司存续债券概况

债项名称	发行金额	债券余额	期限	当期票面利率	发行时间
20 迪荡新城 PPN002	7.50	4.45	3+2	4.80	2020 年 1 月
20 迪荡新投 MTN001	10.00	9.80	3+2	3.79	2020 年 8 月
20 迪荡新投 MTN002	10.00	1.60	3+2	3.49	2020 年 10 月
20 迪投 01	8.00	5.40	3+2	3.60	2020 年 12 月
21 迪荡新投 MTN001	5.00	5.00	3+2	4.05	2021 年 6 月
21 迪投 02	13.00	13.00	3+2	4.27	2021 年 7 月
21 迪投 03	11.00	11.00	3+2	4.10	2021 年 9 月
22 迪荡新投 MTN001	10.00	10.00	3+2	3.60	2022 年 3 月
22 迪荡投资债 01	10.00	10.00	5+2	3.60	2022 年 6 月
22 迪荡新投 MTN002	5.00	5.00	3+2	3.20	2022 年 6 月
22 迪荡投资债 02	11.00	11.00	5+2	3.50	2022 年 10 月
23 绍兴高新 MTN001	10.00	10.00	3	3.49	2023 年 9 月
23 绍兴高新 MTN002	9.00	9.00	3	3.79	2023 年 10 月
24 迪投 01	2.60	2.60	3+2+2	3.19	2024 年 1 月
24 迪投 02	16.00	16.00	5+2	3.38	2024 年 2 月
24 绍兴高新 MTN001	6.00	6.00	5	2.75	2024 年 4 月
合计	144.10	129.85	—	—	—

资料来源：财汇

2. 偿债能力

(1) 现金流量

该公司经营活动现金流主要反映主业基础设施建设、土地开发及安置房等的现金收支及往来款的现金收支情况。公司主营业务的获现情况存在较大波动，2023 年及 2024 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 60.27%和 16.23%，其中 2023 年该比率较 2022 年提升 2.98 个百分点，近年来公司主业回款有限。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-36.38 亿元和-9.59 亿元，主业项目现金流出大于流入，且资金往来现金持续呈净流出状态，使得经营环节现金流量呈较大缺口状态，其中 2023 年由于资金往来净流出规模有所缩减，经营活动产生的现金净流出额较 2022 年减少 5.61 亿元。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-23.63 亿元和-4.72 亿元，净流出规模较大，主要系基金投资、在建项目投入及支付轨道交通项目资本金所致。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 47.66 亿元和 17.82 亿元，由于项目建设及基金投资等资金需求扩大，2023 年公司筹资环节现金净流入量总体增幅较大，同比增长 141.19%。

(2) 盈利

该公司营业毛利主要来源于基础设施、土地开发、安置房销售及租赁业务。2023 年公司实现营业毛利为 3.81 亿元，较上年基本持平；同期综合毛利率为 18.59%，较上年下降 0.42 个百分点。分业务看，土地开发和基础设施建设业务以成本加成方式确认收入，2023 年两者毛利率仍为 9.09%，盈利空间有限，合计对营业毛利的贡献率为 27.45%；安置房销售业务系定向销售模式，2023 年毛利率为 31.71%，属毛利率较高的业务，贡献了超半数的营业毛利；2023 年租赁业务毛利率较上年提升 16.78 个百分点至 47.33%，同时租赁收入规模上升，共同影响下，租赁业务对营业毛利的贡献度上升至 13.41%。2023 年，公司期间费用为 5.82 亿元，期间费用率为 28.36%，较上年基本持平，公司期间费用规模仍较大，对盈利形成一定侵蚀。

该公司业务具有一定公益性，盈利性有限，且期间费用存在一定支出需求，利润的实现主要依靠政府补助，2023 年公司收到政府补助为 6.68 亿元，主要系棚户区改造补贴等政府补助；基金投资收益也是影响利润的重要因素，但该收益波动性较大，2023 年公司取得投资收益 0.25 亿元。此外，2023 年公司实现资产处置收入 0.24 亿元，系政府实施房屋征收所得。综合上述影响，2023 年公司净利润为 2.54 亿元，同比下降 11.04%。

2024 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.69 亿元，主要来自土地开发、基础设施和安置房销售业务，综合毛利率为 10.83%；同期公司期间费用 0.65 亿元，实现投资收益 401.52 万元，获得政府补助 0.52 亿元，实现净利润 0.41 亿元。

(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，2023 年为 7.71 亿元，较上年减少 0.51 亿元。由于公司刚性债务规模大，利息支出负担较重，EBITDA 对利息支出的保障程度较弱。同年，公司非筹资性现金流呈持续净流出状态，无法对刚性债务形成有效保障，后续项目建设资金或主要依赖于债务融资，公司面临债务扩张风险。

该公司在区域开发方面沉淀了较多资金，随区域开发及产业基金投资，公司整体债务负担呈加重态势，且随主业现金支出规模增长，跟踪期内现金储备进一步消耗，即期偿付压力有所上升。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司现金比率分别为 13.89%和 14.44%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 19.64%和 19.76%。同期末，公司流动比率分别为 370.77%和 379.93%，但流动资产以项目开发成本为主，且其他应收款规模较大，回款进度存在不确定性，资产实际流动性较弱。

图表 14. 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	2024 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	0.42	0.41	0.39	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.02	—

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 3 月末
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	11.95	-40.94	-30.83	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	3.84	-11.53	-8.90	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-24.22	-70.19	-50.85	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-7.78	-19.77	-14.68	—
流动比率 (%)	421.44	475.54	370.77	379.93
现金比率 (%)	75.17	30.40	13.89	14.44
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	98.67	44.68	19.64	19.76

注：根据绍兴高新投发集团所提供的数据整理

该公司与多家金融机构保持了良好的合作关系，截至 2023 年末，公司可使用的授信额度为 105.66 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

2023 年 12 月，该公司注册资本由 2.82 亿元增至 5.00 亿元，新增出资部分均由绍兴高新区管委会认缴，并于 2023 年 12 月 6 日前缴足。截至 2024 年 3 月末，公司实收资本仍为 2.82 亿元；按认缴额计，绍兴高新区管委会、绍兴市新桥江水环境治理有限公司、袍江经开投、绍兴黄酒小镇建设投资有限公司、绍兴市越城区建设投资有限公司和绍兴市城南城中村改造建设有限公司对公司的持股比例分别为 83.65%、4.07%、4.01%、3.92%、2.99% 和 1.35%，公司控股股东仍为绍兴高新区管委会。因本次增资事项，公司章程进行了修订，除此之外，跟踪期内，公司高管人员、组织架构、内部管理体系等方面未发生重大变化。

2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额合计为 132.80 亿元，担保比率为 46.84%。公司对外担保对象以越城区地方国有企业为主，集中在绍兴滨海新区发展集团有限公司及其子公司、绍兴城中村公司、袍江经开投等企业。公司对外担保规模大，且担保对象相对集中，不利于财务风险的控制。

图表 15. 2024 年 3 月末公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保单位名称	担保余额
绍兴滨海新区发展集团有限公司	30.23
绍兴市城中村改造建设投资有限公司	22.23
绍兴袍江经济技术开发区投资发展集团有限公司	12.21
绍兴滨海新区开发建设有限公司	11.50
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	11.27
绍兴市城郊水环境综合整治有限公司	7.90
绍兴市镜湖新区开发集团有限公司	7.72
绍兴市越城区城市发展建设集团有限公司	5.00
绍兴滨海新区滨达建设开发有限公司	4.95
绍兴黄酒小镇建设投资有限公司	4.65
绍兴市越城区建设投资有限公司	4.50
绍兴滨海新区城市建设发展有限公司	3.85
绍兴综合保税区建设发展有限公司	3.49
绍兴江滨热力有限公司	2.00
绍兴袍江新农村建设投资有限公司	0.80
绍兴市越城区古城更新投资有限公司	0.50
合计	132.80

注：根据绍兴高新投发集团所提供的数据整理

3. 业务持续性

该公司主要业务包括基础设施、土地开发、安置房销售等，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

该公司的关联交易主要体现为与股东及参股公司的资金往来、担保等。截至 2024 年 3 月末，公司应收关联方款项余额为 62.30 亿元，应付关联方款项余额为 7.08 亿元。其中，公司应收账款中应收绍兴高新区管委会的款项主要系基础设施、安置房建设及土地开发业务形成；其他应收款、其他应付款主要系与关联方资金往来、企业间借款形成。截至 2024 年 3 月末，关联方为公司提供担保余额为 41.72 亿元，主要系公司与绍兴城中村公司、袍江经开投存在较大规模互保形成。

图表 16. 关联方应收应付款项余额情况（单位：亿元）

关联方名称	科目	2024 年 3 月末
绍兴高新区管委会	应收账款	16.31
	其他应收款	15.92
绍兴袍江经济技术开发区投资发展集团有限公司	其他应收款	25.97
绍兴黄酒小镇建设投资有限公司	其他应收款	4.00
绍兴市越城区建设投资有限公司	其他应收款	0.10
应收关联方款项合计	-	62.30
绍兴市棚户区改造建设投资有限公司	其他应付款	6.08
绍兴市越城区建设投资有限公司	其他应付款	1.00
应付关联方款项合计	-	7.08

注：根据绍兴高新投集团所提供的数据整理

根据该公司提供的本部和一级子公司绍兴市科技创业投资有限公司（以下简称“绍兴科投”）2024 年 5 月 16 日《企业信用报告》，公司本部已结清业务中存在一笔 3500 万元的关注类贷款，该笔贷款为保证担保贷款，还款情况正常。根据银行提供的说明，该笔借款被列为关注类，主要系银行内部五级分类的相关规定，即所有保证担保类贷款均归为关注类贷款所致；绍兴科投已结清贷款中存在 15 笔关注类贷款，主要系根据银行内部五级分类的相关规定分类所致，此关注类贷款并无欠本息及逾期。经 2024 年 6 月 20 日查询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，公司本部及主要子公司绍兴科投未存在重大异常情况。

外部支持

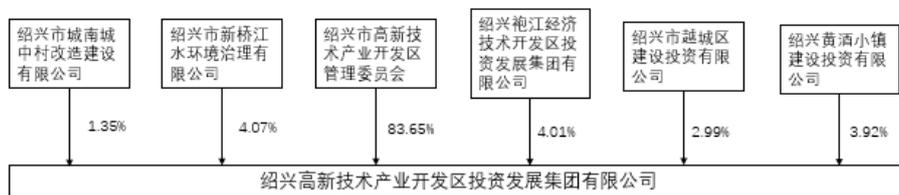
该公司是越城区、滨海新区重要的开发建设及资产运营主体，并在绍兴高新区的开发领域处于核心地位，能够得到相关政府在拨款、补贴、注资等方面的大力支持。2023 年，主要因绍兴市滨海新区财政局债务转增资本公积及绍兴高新区管委会注入停车泊位收费经营权和砂石开采经营权，公司资本公积增加 23.83 亿元。2023 年及 2024 年第一季度公司分别获得政府补助 6.68 亿元和 0.52 亿元，形成了盈利的重要支撑。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持绍兴高新投集团主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，维持上述债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

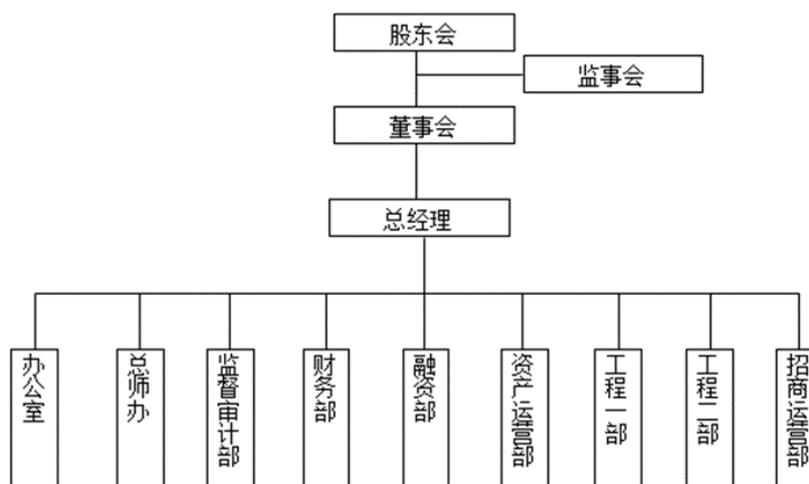
公司与实际控制人关系图



注：根据绍兴高新投发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：根据绍兴高新投发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

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)	
绍兴高新技术产业开发区投资发展集团有限公司	绍兴高新投发集团	--	城区改造及相关配套设施的建设	624.92	261.79	11.61	1.41	43.17	母公司口径
绍兴市科技创业投资有限公司	绍兴科技	100.00	建设投资	228.46	108.24	0.49	-1.38	-11.88	

注：根据绍兴高新投发集团所提供的资料整理

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）
温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司	864.86	293.95	66.01	41.21	2.20	-65.23
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	935.60	289.23	69.09	20.10	1.78	-58.84
绍兴高新技术产业开发区投资发展集团有限公司	779.98	284.11	63.58	20.52	2.54	-36.38

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	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	617.68	682.50	779.98	792.99
货币资金[亿元]	81.58	29.36	17.01	16.87
刚性债务[亿元]	351.40	376.83	440.93	458.40
所有者权益[亿元]	230.70	259.94	284.11	283.52
营业收入[亿元]	21.50	20.37	20.52	6.40
净利润[亿元]	3.00	2.85	2.54	0.41
EBITDA[亿元]	6.66	8.22	7.71	—
经营性现金净流入量[亿元]	12.13	-41.99	-36.38	-9.59
投资性现金净流入量[亿元]	-36.70	-29.99	-23.63	-4.72
资产负债率[%]	62.65	61.91	63.58	64.25
长短期债务比[%]	256.60	337.52	255.61	266.39
权益资本与刚性债务比率[%]	65.65	68.98	64.43	61.85
流动比率[%]	421.44	475.54	370.77	379.93
速动比率[%]	148.53	139.05	107.29	111.94
现金比率[%]	75.17	30.40	13.89	14.44
短期刚性债务现金覆盖率[%]	98.67	44.68	19.64	19.76
利息保障倍数[倍]	0.39	0.38	0.35	—
有形净值债务率[%]	168.77	164.38	189.80	195.43
担保比率[%]	61.14	43.29	39.52	46.84
毛利率[%]	11.47	19.01	18.59	10.83
营业利润率[%]	15.67	13.49	12.36	6.14
总资产报酬率[%]	1.10	1.17	0.97	—
净资产收益率[%]	1.42	1.16	0.93	—
净资产收益率*[%]	1.42	1.16	0.93	—
营业收入现金率[%]	90.12	57.30	60.27	16.23
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.95	-40.94	-30.83	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.84	-11.53	-8.90	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-24.22	-70.19	-50.85	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.78	-19.77	-14.68	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.42	0.41	0.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：表中数据依据绍兴高新投发集团经审计的2021~2023年度及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、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。

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	2019年12月31日	AA+/稳定	张雪宜、吴梦琦	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+/稳定	张雪宜、刘明球	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+/稳定	陆奕璇、吴梦琦	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 (20 迪荡新投 MTN001)	历史首次评级	2019年12月31日	AA+	张雪宜、吴梦琦	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+	张雪宜、刘明球	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+	陆奕璇、吴梦琦	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 (20 迪荡新投 MTN002)	历史首次评级	2020年10月9日	AA+	张雪宜、邓青青	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+	张雪宜、刘明球	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+	陆奕璇、吴梦琦	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 (22 迪荡 01)	历史首次评级	2022年5月20日	AA+	张雪宜、刘明球	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+	张雪宜、刘明球	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+	陆奕璇、吴梦琦	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 (22 迪荡 02)	历史首次评级	2022年9月15日	AA+	张雪宜、刘明球	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+	张雪宜、刘明球	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+	陆奕璇、吴梦琦	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。