



内部编号: 2024060376



新昌县城市建设投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 邵一静 邵一静 syj@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）100279】

评级对象：新昌县城市建设投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	21 新昌债 01	21 新昌债 02	22 新昌债 01	22 新昌债 02
	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
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	AA/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 29 日
首次评级：	AA/稳定/AA+/2020 年 10 月 22 日	AA/稳定/AA+/2021 年 7 月 19 日	AA/稳定/AA+/2021 年 12 月 17 日	AA/稳定/AA+/2022 年 8 月 15 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，为新昌城投各项业务的开展奠定了良好的基础。
- 政府支持力度较大。新昌城投是新昌县重要的土地开发和基础设施项目投资建设主体，跟踪期内，公司持续获得较大规模资产划拨及政府补助，政府支持力度较大。
- 担保增级。本次跟踪评级债券均由新昌投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，跟踪期内担保持续有效，一定程度上提升了本期债券还本付息的安全性。

主要风险：

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

评级结论

通过对新昌城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 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城投信用质量在未来 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）		5.49	5.91	10.47
刚性债务（亿元）		94.52	166.19	198.60
所有者权益（亿元）		37.71	38.68	39.15
经营性现金净流入量（亿元）		-55.36	-63.42	-12.88
发行人合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）		418.05	538.25	664.16
总负债（亿元）		236.75	320.48	408.81
刚性债务（亿元）		218.12	289.16	348.96
所有者权益（亿元）		181.30	217.78	255.35
营业收入（亿元）		23.67	25.27	14.80
净利润（亿元）		0.98	1.01	1.10
经营性现金净流入量（亿元）		-41.10	-68.37	-13.84
EBITDA（亿元）		4.81	4.81	6.57
资产负债率[%]		56.63	59.54	61.55
权益资本/刚性债务[%]		83.12	75.31	73.17
长短期债务比[%]		239.20	358.26	203.35
短期刚性债务现金覆盖率[%]		49.49	36.07	30.59
EBITDA/利息支出[倍]		0.48	0.45	0.42
EBITDA/刚性债务[倍]		0.02	0.02	0.02
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
权益资本与刚性债务余额比率[%]		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城投经审计的 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		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）			
该公司是新昌县重要的土地开发和基础设施项目投资建设主体，能够获得政府支持。			

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年新昌县城市建设投资集团有限公司（简称“新昌城投”、“该公司”或“公司”）公司债券（第一期）、2021 年新昌县城市建设投资集团有限公司公司债券（第二期）、2022 年第一期和第二期新昌县城市建设投资集团有限公司公司债券（分别简称“21 新昌债 01”、“21 新昌债 02”、“22 新昌债 01”和“22 新昌债 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据新昌城投提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对新昌城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2021 年 4 月发行了规模为 6 亿元的企业债“21 新昌债 01”，票面利率为 5.68%，期限为 7（5+2）年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。公司又于 2021 年 8 月在额度内续发规模为 10 亿元的企业债“21 新昌债 02”，票面利率为 5.10%，期限为 7（5+2）年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。上述债券均由浙江省新昌县投资发展集团有限公司（简称“新昌投资”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，跟踪期内担保持续有效。截至 2024 年 5 月末，“21 新昌债 01”募集资金已使用完毕，其中 2.1 亿元用于新昌县棣山新民片区地下综合管廊建设项目（简称“综合管廊项目”）建设、1.5 亿元用于新昌县农副产品交易物流中心建设项目（简称“农副产品物流中心项目”）建设、2.4 亿元用于补充公司营运资金；同期末“21 新昌债 02”募集资金已使用完毕，其中 8.4 亿元用于综合管廊项目建设、1.6 亿元用于补充公司营运资金。

综合管廊项目计划总投资为 15.07 亿元，拟在棣山新民片区的 13 条主要道路下建设总长度为 35 公里的城市综合管廊（建设内容包括综合管廊廊体建设，以及供电、照明、排水、通风、消防以及监控与通讯系统等附属工程），项目已于 2021 年 1 月开工，截至 2023 年末已投资 12.52 亿元。农副产品物流中心项目计划总投资为 3.98 亿元，建设地点位于新昌县城南乡蒿口畈地块，规划建设用地面积 2.80 万平方米，总建筑面积 5.70 万平方米，建设内容主要包括市场（含商业、配套商业、餐饮、装卸区等）2.85 万平方米、酒店和办公楼 1.59 万平方米、地下机动车库 1.11 万平方米；项目已于 2020 年 4 月开工，截至 2023 年末已投资 2.65 亿元。

该公司于 2022 年 6 月发行了规模为 10 亿元的企业债“22 新昌债 01”，票面利率为 3.75%，期限为 7（5+2）年；公司又于 2022 年 9 月在额度内续发规模为 4.8 亿元的企业债“22 新昌债 02”，票面利率为 3.58%，期限为 7（5+2）年。上述债券均附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；同时设置提前偿还条款，投资者行使回售选择权后，在债券存续期第 5、6、7 年末，发行人分别按照剩余债券每百元本金值的 50%、30%、20%比例偿还债券本金；上述债券均由新昌投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，跟踪期内担保持续有效。截至 2024 年 5 月末，“22 新昌债 01”募集资金已使用完毕，其中 7.57 亿元用于新昌县建材产业园区项目（简称“建材产业园项目”）、2.43 亿元用于补充公司营运资金；“22 新昌债 02”募集资金已使用完毕，其中 3.63 亿元用于建材产业园项目、1.17 亿元用于补充公司营运资金。

建材产业园项目规划选址位于新昌县初丝湾路和京岚线之间，总用地面积 23.63 万平方米，总建筑面积 51.82 万平方米，建设内容包括新型墙体材料园区、装配式预制构件园区、商品混凝土园区、建筑垃圾资源化利用园区、仓储园区、石材园区、板材园区和洁具园区 8 个园区。建材产业园项目于 2022 年 8 月开工，计划总投资 16.02 亿元，建设资金通过公司发行债券及其他方式自筹解决；截至 2023 年末，已投资 5.34 亿元。根据《项目可研报告》，项目建成后，收入来源于建材产业园厂房出租及出售、底层商业用房出租、车位出租及出售、物业管理费等，运营期（18 年）内预计可实现总营业收入 20.71 亿元，可实现净利润 4.99 亿元。

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应用指南和准则解释的规定。

2023 年，该公司合并范围内新增 5 家子公司，新设立华升（新昌）建设工程有限公司、宁波国炜新型墙体材料有

限公司、新昌县国锦再生资源利用有限公司、新昌县南街碳水街区运行管理服务有限公司和新昌县城投绿色建筑发展有限公司，目前上述子公司业务处于起步阶段，对公司影响不大。截至 2023 年末，公司纳入合并范围子公司共 46 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，2023 年经济稳步增长。新昌县财政收入主要由一般公共预算收入和政府性基金收入构成，2023 年均保持增长。该公司是新昌县重要的基建和土地开发投资主体，跟踪期内项目建设支出规模持续增长，由于回款滞后，项目建设成本占用资金规模持续扩大；目前公司在建项目资金需求仍较大，项目投融资压力持续上升。2023 年，由于入账模式调整，公司物资销售业务收入大幅缩减，但仍为公司营业收入的主要来源；同时工程结算、租赁服务和水务等经营性业务能为公司带来持续的现金流。

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） ¹	12.00	--	13.15	--	14.19	--	--	--

¹ 来源 2020-2022 年统计公报（按户籍人口计算）。

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 (%)
人均地区生产总值倍数 (倍) ²	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，其中三花控股集团有限公司是国家级高新技术企业，现拥有制冷家电热管理、新能源汽车热管理两大领域系列化控制部件和组件类产品，9 类主导产品全球占有率第一、超过 20 类产品全球占有率前三位。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。

² 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。

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
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

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

(2) 经营规模

该公司营业收入构成较为多元化，2023 年，公司营业收入同比下降 41.43%至 14.80 亿元，主要受公司规模管控及收入核算方式影响，当年物资销售收入大幅下降 63.01%至 7.36 亿元，占营业收入的比例下降至 49.75%，但仍是公司营业收入的主要构成，公司物资销售业务毛利率较低（2023 年为 2.79%），且存在一定资金占用。公司工程代建、工程结算收入受项目建设周期及结算时点影响有所波动，其中工程代建业务投入规模较大，但结算不及时，2023 年确认收入 2.01 亿元，毛利率为 4.63%；工程结算收入主要系绿化养护工程和水务工程等施工收入，当年确认收入 0.56 亿元，毛利率为 20.25%。公司将自持商铺、办公楼、停车位、脚手架和路灯等资产对外出租，当年确认租赁服务收入 1.27 亿元，同比增长 35.94%，主要系出租标的增加。自来水销售、污水处理、电力销售构成的水务相关业务收入相对稳定，当年分别确认收入 0.81 亿元、0.46 亿元和 0.09 亿元，由于水务业务具有一定公益性，污水处理业务亏损较大，但公司能获得较为稳定的政府补助。2023 年公司新增 0.97 亿元矿产销售收入，占营业收入的比例为 6.55%，毛利率为 11.58%。2023 年其他业务收入 1.27 亿元，主要包括油品销售 0.34 亿元、污水设施运维 0.16 亿元、检测服务 0.13 亿元、广告 0.09 亿元、停车费 0.08 亿元等。

图表 4. 公司资产及营业收入规模（单位：万元，%）

业务类型	2021 年（末）		2022 年（末）		2023 年（末）	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	4180514.94	--	5382534.24	--	6640630.13	--
营业收入	236714.03	100.00	252721.31	100.00	148013.66	100.00
其中：工程代建	14725.19	6.22	17780.31	7.04	20116.71	13.59
工程结算	8679.56	3.67	6865.89	2.72	5567.14	3.76
租赁服务	7427.83	3.14	9336.95	3.69	12692.36	8.58
自来水销售	8041.73	3.40	8099.84	3.21	8116.24	5.48
污水处理费	4459.08	1.88	4411.75	1.75	4557.31	3.08
电力销售	1728.17	0.73	1252.88	0.50	920.40	0.62
物资销售	186634.74	78.84	199093.31	78.78	73635.96	49.75
矿产销售	-	-	-	-	9697.54	6.55
其他	5017.73	2.12	5880.38	2.33	12710.00	8.59

注：根据新昌城投所提供数据整理

A. 工程代建业务

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

2023 年，该公司确认工程代建收入 2.01 亿元，同比增长 13.14%；当年毛利率为 4.63%，毛利率与上年持平。截至 2023 年末公司已确认工程代建收入未回款额为 1.65 亿元（入账应收账款科目）。

截至 2023 年末，该公司主要在建基础设施项目包括鼓山公园拆迁项目、下司巷旧城区改建项目、104 国道与新蟠线连接工程、人民路西延项目等，计划总投资合计 145.19 亿元，期末已完成投资 85.29 亿元，未来项目投资压力较大。公司工程代建业务回款滞后，截至 2023 年末公司存货中尚未结转的工程代建成本余额为 285.30 亿元。

图表 5. 截至 2023 年末公司主要在建³基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资 ⁴
鼓山公园拆迁项目	18.34	12.73
城北大桥至城东大桥二期	2.92	2.99
新昌县拆建房合作社	1.74	2.08
眉岱填埋场工程	4.50	3.83
人民路西延项目	6.89	7.54
连接线项目	4.63	5.26
湖滨一路延伸工程项目	3.68	3.60
下司巷旧城区改建项目	12.05	6.78
人民东路东延道路建设工程	0.91	1.16
104 国道与新蟠线连接工程	11.75	6.27
天姥大桥一期	3.00	5.13
鼓山东路拓宽工程项目	3.89	4.48
长诏水库饮用水系统提升工程	6.40	3.14
黄泽江整治工程	2.09	2.08
南街城市记忆区建设项目和实验中学品质提升改扩建项目	2.70	1.43
2022 年城区雨污分流及雨水管网改造项目（一期）	4.00	1.35
鼓山社区邻里中心项目	1.35	1.22
新昌县南明街道甘棠村城市有机更新项目	36.82	4.56
东街拆迁安置房建设工程项目	10.45	5.85
新昌县七星区块城市更新建设项目	7.08	3.81
合计	145.19	85.29

注：根据新昌城投所提供数据整理

B. 土地开发业务

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

截至 2023 年末，该公司主要未结转土地开发项目包括岳桥里区块项目、里江北历史文化街区项目、2021 年城东区块（一期）房屋搬迁项目等，计划总投资 122.06 亿元，已完成投资 118.28 亿元，后续需要投入规模较小。2019 年以来公司均未确认土地开发业务收入，需关注后续资金回款安排及进度。目前公司暂无在建及拟建项目。

图表 6. 截至 2023 年末公司主要未结转土地开发整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	开发期间	总投资额	已投资	实施进度
岳桥里区块项目	2017 年-2021 年	20.50	19.68	已完工
里江北历史文化街区项目 ⁵	2019 年-2023 年	11.48	9.26	已完工
上石演旧村改造项目	2020 年-2021 年	13.84	15.36	已完工
旧城改造项目	2018 年-2023 年	18.34	15.17	已完工
2021 年城东区块（一期）房屋搬迁项目	2021 年-2024 年	18.00	19.09	基本已完工
城东地块	2018 年-2023 年	7.00	9.39	已完工
棣山村房屋搬迁项目	2022 年-2024 年	5.00	4.02	基本已完工
东街旧城区改建项目	2022 年-2024 年	26.00	24.29	基本已完工
棣山区块旧厂区土地收储项目	2022 年-2024 年	1.90	2.02	基本已完工

³ 部分项目为已完工未结算状态。

⁴ 包括资本化利息支出，部分已超过计划总投。

⁵ 包括部分建安支出。

项目名称	开发期间	总投资额	已投资	实施进度
合计	--	122.06	118.28	--

注：根据新昌城投所提供数据整理

C. 工程结算

2023 年，该公司工程结算业务由子公司新昌县城乡市政园林建设有限公司（简称“市政园林公司”）、新昌县公共设施管理有限公司、新昌县沃洲水业工程有限公司、新昌县沃州自来水有限公司负责，主要为新昌县的绿化养护工程和水务工程等。公司根据结算报告上价格与委托单位进行收益结算，根据实际项目支出结转工程成本。2023 年，公司确认工程结算收入 0.56 亿元，由于当年承接的工程数量减少，收入同比减少 18.92%，毛利率为 20.25%，由于当年实际项目支出相对较小，毛利率较上年上升 14.68 个百分点。截至 2023 年末，公司账面无尚未结转的工程结算业务成本。

D. 水务相关业务

➤ 自来水销售

该公司水务业务主要由子公司新昌县水务集团有限公司（简称“水务集团”）承接。水务集团负责新昌城区内供水、制水、排水任务。截至 2023 年末，水务集团拥有 3 个自来水厂，20 座增加站，供水管网总长 998 公里，净水供水能力 15.5 万吨/日，供水业务实现新昌城区 150 平方公里面积全覆盖，服务人口约 30 万人。2023 年，水务集团供水量为 4210.54 万吨，确认自来水销售收入 0.81 亿元，但由于供水业务具有公益性质，毛利率仅为 1.94%。

➤ 污水处理业务

水务集团还负责新昌城区的污水收集、输送和处理工作，由管网运送到嵊州后，由绍兴市嵊新首创污水处理有限公司、绍兴市首创污水处理有限公司、嵊州市君集污水深度处理有限公司负责处理。截至 2023 年末，水务集团污水处理规模达 22.5 万吨/日，污水输送主管道 68 公里，污水泵站 7 座，日提升总量为 14.4 万吨/日，污水排放标准为国内一级 A 标。2023 年，公司完成污水处理 2703 万吨，污水处理费在供水价中与供水费一并收取，当年污水处理收入为 0.46 亿元；持续大幅亏损，毛利率为-258.59%。

➤ 水利发电业务

水利发电主要由水务集团下属子公司新县长诏水电发展有限公司和新昌县东门水电开发有限公司负责，发电后入国家电网，由新昌县电力公司统一输送给居民。水库电站年平均发电量为 979.54 万千瓦时，入网电量根据水库水量和电力公司需求波动较大，2023 年度电价为 0.48 元/千瓦时。当年公司实现电力销售收入 920.40 万元，同比下降 26.54%，主要系 2023 年新昌降雨量减少，导致可用于发电的水量减少，发电收入下降；发电成本为支付的水资源费及人工成本，当年毛利率为 20.54%，较上年下降 19.67 个百分点，主要系当年收入减少，但成本未有下降。

➤ 水务工程

为配合水务相关业务正常运营，水务集团自建部分水务资产。截至 2023 年末，公司主要在建水务项目包括新昌县农村饮用水达标提标工程、农村生活污水处理设施提标改造、新昌县钦寸水库应急备用水源工程，计划总投资 13.95 亿元，年末已投资 3.88 亿元，建设资金主要通过水费及污水处理费平衡。

图表 7. 截至 2023 年末公司主要在建水务项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	计划总投资	已投资	资金平衡方式
新昌县农村饮用水达标提标工程	2019 年	4.44	2.68	收取水费及污水处理费
农村生活污水处理设施提标改造	2022 年	8.08	0.60	收取污水费
新昌县钦寸水库应急备用水源工程	2021 年	1.43	0.60	源头水费
合计	--	13.95	3.88	--

注：根据新昌城投所提供数据整理

➤ 污水设施运维

跟踪期内，该公司新增污水设施运维业务，由子公司新昌县城镇污水治理有限公司负责。公司为新昌县 12 个乡镇，共计 113865 户人家进行农村生活污水处理设施运维服务，根据新政办发〔2021〕46 号文件，暂定按 150 元/户进行收费，运维服务每年一次。企业将部分运维服务外包给浙江兴新环境有限公司，合同按年签订。2023 年确认污水设施运维业务收入 0.16 亿元，毛利率为 31.25%。

E. 物资销售业务

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

2023 年，该公司物资销售收入同比下降 63.01%至 7.36 亿元，下降较多主要受公司规模管控及收入核算方式影响；盈利模式方面，公司主要利用自身集中采购的议价能力赚取上下游客户之间差价，同期毛利率为 2.79%。公司上游供应商较为集中，2023 年主要为新昌县禄协贸易有限公司、宁波宝都商贸有限公司、浙江彰屹通信科技有限公司、浙江企坤集团有限公司、新昌县安基科技有限公司等，下游客户主要为浙江益立胶囊股份有限公司、浙江前进药业有限公司、山东迎富科技有限公司、浙江九一门窗有限公司、中国建筑第八工程局有限公司。

图表 8. 2023 年物资销售业务主要供应商明细（单位：亿元，%）

供应商名称	商品种类	结转成本金额	成本占比
新昌县禄协贸易有限公司	明胶	3.10	43.32
宁波宝都商贸有限公司	螺纹钢、盘螺等	1.04	14.51
浙江彰屹通信科技有限公司	电信增值服务、云服务	0.93	13.01
浙江企坤集团有限公司	螺纹钢、盘螺等	0.59	8.30
新昌县安基科技有限公司	钢化玻璃、铝型材等	0.49	6.86
合计	--	6.16	86.00

注：根据新昌城投所提供数据整理

图表 9. 2023 年物资销售业务主要客户明细（单位：亿元，%）

客户名称	商品种类	确认收入金额	收入占比
浙江益立胶囊股份有限公司	明胶	1.82	24.73
浙江前进药业有限公司	明胶	1.38	18.80
山东迎富科技有限公司	电信增值服务、云服务	0.96	13.06
浙江九一门窗有限公司	钢化中空玻璃、铝型材等	0.73	9.89
中国建筑第八工程局有限公司	螺纹钢、盘螺等	0.47	6.44
合计	--	5.37	72.93

注：根据新昌城投所提供数据整理

F. 其他

➤ 自建自营项目

为配合相关业务顺利开展，该公司自筹资金进行项目建设。截至 2023 年末，公司自建自营项目主要包括新昌县人民医院迁建工程、新昌县建材产业园区项目、新昌县妇幼保健院建设项目、新昌县城市智慧停车场建设及配套设施提升工程等，合计计划总投资 82.99 亿元，项目建设资金主要通过发行企业债券、银行项目贷款等方式筹集，期末已完成投资 46.41 亿元，后续投资压力较大。

图表 10. 截至 2023 年末公司主要在建自营项目⁶情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	计划总投资	已投资 ⁷	收益来源
新昌县棣山新民片区地下综合管廊建设项目	拟在棣山新民片区的 13 条主要道路下建设总长度为 35 公里的城市综合管廊（建设内容包括综合管廊廊体建设，以及供电、照明、排水、通风、消防以及监控与通讯系统等附属工程）	15.07	12.52	管线入廊费用、相关的维护费用
新昌县农副产品交易物流中心建设项目	建设地点位于新昌县城南乡蒿口畈地块，规划建设用地面积 2.80 万平方米，总建筑面积 5.70 万平方米，建设内容主要包括市场（含商业、配套商业、餐饮、装卸区等）2.85 万平方米、酒店和办公楼 1.59 万平方米、地下机动车库 1.11 万平方米	3.98	2.65	建成商业、仓储、办公用房及酒店等物业出租收入，广告位出租收入及停车位出租收入
新昌县建材产业园区项目	选址位于新昌县初丝湾路和京岚线之间，总用地面积 23.63 万平方米，总建筑面积 51.82 万平方米，建设内容包括新型墙体材料园区、装配式预制构件园区、商品混凝土园区、建筑垃圾资源化利用园区、仓储园区、石材园区、板材园区和洁具园区 8 个园区	16.02	5.34	厂房出租及出售、底层商业用房出租、车位出租及出售、物业管理费
新昌县人民医院迁建工程	项目位于七星街道碓下村，总占地面积 113.08 亩，总建筑面积 26.50 万平方米，是 2021 年浙江省重点建设项目	30.47	16.89	拟通过向人民医院出租的方式实现收益
新昌县城东物业建设工程	建设工程地上 20 层、地下 2 层，分为 A、B 两个楼幢，包含集团总部办公、城市文化客厅、综合服务配套三个功能于一体，项目建成后将成为新昌沿江向东发展新区具有标志性的物业办公建筑。	5.96	4.04	办公房出租收入、车位出租收入、充电桩收入
新昌县妇幼保健院建设项目	项目总用地面积 5 万平方米，新建医疗综合楼（含医疗楼、保健中心、行政宿舍楼、月子中心）、托育中心、发热门诊等，总建筑面积 8.25 万平方米。	11.49	4.97	医疗综合楼出租、多功能厅出租、停车位出租收入、充电桩出租收入等
合计	--	82.99	46.41	--

注：根据新昌城投所提供数据整理

► 停车场经营

2019 年，新昌县人民政府将新昌县创新智能停车管理有限公司（简称“智能停车管理公司”）100%股权无偿划转给该公司，同时将县内 1 万个停车位的 30 年经营使用权作为国有资本投入智能停车管理公司（划入时上述停车位经营权评估价为 8.08 亿元）；2022 年，根据新昌县财政局文件，将上述 1 万个停车位中的 2500 个位于十九峰景区的停车位无偿划转给新昌县旅游集团有限公司，对应减少公司无形资产 1.78 亿元。2022 年，根据新昌县财政局文件，将新昌县地下人防车位 13215 个作为国有资本投入公司，以评估价 16.72 亿元入账。公司将上述车位用于出租以收取停车费。2023 年公司确认停车费收入 782.67 万元。

► 租赁服务业务

该公司租赁业务收入主要来源于公司自持房产出租，出租标的主要包括商铺、企业事业单位办公楼、养老用房、幼儿园、社区用房、写字楼等，大部分出租房产主要是统一与新昌县新资商业管理有限公司（简称“新资商业管理公司”）签订出租协议进行结算，小部分房产为公司直租。2023 年，公司确认租赁服务收入 1.27 亿元，同比增长 35.94%，主要系增加信息化设备、建业大厦房产、建设技术服务中心房产、中兴路 2 号房产等出租标的。

► 油品销售业务

该公司成品油销售业务主要由子公司新昌城投浙石油综合能源销售有限公司负责，公司经营的蝴蝶谷加油站和七星加油站均位于新昌县，为公司出资自建，截至 2023 年末已投资 3.3 亿元，项目已完工。公司油品销售业务经营模式为公司从上游采购石油、柴油，通过自营加油站零售给个人。2023 年，公司确认油品销售业务收入 3415.00 万元，同比上升 135.51%，主要是七星加油站投入运营导致。

⁶ 水务工程已在报告前文列示，此表不重复列示。

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

➤ 矿产销售板块

该公司在建设部分项目的时候会涉及到山体挖掘，过程中挖掘出的矿石会对外出售，并产生部分收入。该业务非主营业务，销售的矿石主要来自于其他项目建设过程中的副产品，由子公司新昌县国炜新型墙体材料有限公司对外进行销售。2023 年产生销售收入 9697.54 万元。

财务

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

1. 财务杠杆

随着项目建设持续推进，该公司负债规模持续扩大，2023 年末，公司负债总额同比增长 27.56%至 408.81 亿元，资产负债率为 61.55%，较上年末上升 2.01 个百分点。

(1) 资产

2023 年末，该公司资产总额同比增长 23.39%至 664.16 亿元，增长主要系项目建设投入以及政府无偿划入经营权等资产，年末流动资产占比为 61.89%。

2023 年末，该公司流动资产同比增长 23.55%至 411.03 亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，上述科目占资产总额的比例分别为 4.47%、6.26%和 46.11%。其中，货币资金同比增长 46.48%至 29.68 亿元，其中受限货币资金 0.40 亿元；其他应收款主要为与新昌县国有企业之间的往来款及借款，2023 年公司收回较多往来款，年末同比下降 15.77%至 41.59 亿元，主要包括应收新昌县七星新区发展有限公司（简称“七星公司”）⁸往来款 10.68 亿元、应收新昌县七星建设有限公司（简称“七星建设”）往来款 6.50 亿元、应收参股子公司新昌联城开发有限公司⁹（简称“联城公司”）往来款 4.51 亿元、新昌县教育发展有限公司（简称“新昌教育公司”）往来款 3.98 亿元、股东新昌县城市建设控股集团有限公司（简称“新昌城控集团”）往来款 2.67 亿元等；年末存货增长 23.92%至 308.23 亿元，增长主要系项目建设投入增加，年末主要包括合同履行成本 285.30 亿元（主要为项目建设和土地开发业务成本），公司大量资金沉淀于存货中，未来结转时间很大程度上取决于新昌县财力情况。此外，2023 年末，公司预付款项同比增长 185.41%至 11.88 亿元，增量主要系预付的新昌未来城安置房建设有限公司（简称“未来城公司”）¹⁰的安置房回购款；其他流动资产同比增长 677.18%至 12.32 亿元，增量主要系借款质押、商业承兑汇票贴现质押的定期存单。

2023 年末，该公司非流动资产同比增长 23.13%至 253.13 亿元，年末主要包括长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产，上述科目占资产总额的比例分别为 6.54%、9.99%、9.08%和 10.08%。其中，长期股权投资主要系对新昌县工业园区投资发展集团有限公司（简称“新昌工投”）持股 30%，2023 年公司按照权益法核算后，投资余额增至 42.48 亿元¹¹，年末长期股权投资对应增至 43.43 亿元；投资性房地产主要为以评估价入账的房产，大部分已对外出租，年末同比增长 17.84%至 66.33 亿元，变动主要系当年政府无偿划入房产增加 5.03 亿元，无偿划出房产减少 5.06 亿元，公允价值变动增加 3.36 亿元，存货、固定资产和无形资产转入增加 6.69 亿元；固定资产 60.27 亿元，较上年末基本持平，主要为无偿划入的水库资产 49.88 亿元、专用设备 6.76 亿元及房产 2.32 亿元；无形资产主要为土地使用权、石矿开采权和停车位经营权，2023 年末同比增长 56.02%至 66.97 亿元，变动主要为无偿划入石矿开采经营权增加 18.07 亿元、无偿划入停车位经营权增加 5.10 亿元、出资购置的土地使用权和开采

⁸ 七星公司主要负责七星街道土地整理业务。该公司持有七星公司 100%股权，2020 年 6 月公司将七星公司整体托管至新昌县国有资产经营有限公司经营 20 年，并签订了托管协议，七星公司不纳入公司合并范围。

⁹ 联城公司由新昌蓝城实业有限公司持股 55%、由新昌城投持股 45%。

¹⁰ 由联城公司 100%持股。未来城公司主要进行新昌县未来城项目的开发，投资规模较大，目前在进行土地拆迁和安置房建设。该公司购买其建设的安置房进行拆迁安置，2023 年公司支付安置房回购款 8.08 亿元，2024 年计划支付 10 亿元，后续是否还需要投入，暂不确定。

¹¹ 2023 年，新昌工投资本公积增加 32.92 元（主要是无偿划入矿产资源经营权增加 35.52 亿，新昌高投创业投资有限公司 60 亿%股权无偿划出减少 2.64 亿），该公司对新昌工投持股 30%，按权益法核算下，公司其他权益变动增加 9.88 亿元。

经营权 2.24 亿元，年末主要包括土地使用权 5.75 亿元、开采经营权 33.67 亿元、停车位经营权 26.86 亿元。此外，其他非流动资产同比增加 2.64 亿元至 7.18 亿元，增量主要系县级长者活动中心回购款 1.26 亿元¹²和质押的定期存单 1.38 亿元，其他非流动资产还主要包括七星公司 4.18 亿元，公司与七星公司签订委托管理协议，对七星公司的投资额为 4.18 亿，因公司不承担亏损也不享有益权，故将其作为其他非流动资产列报。

截至 2023 年末，该公司资产总额中受限资产账面余额合计 24.01 亿元，占总资产的比例为 3.62%。公司受限资产主要包括货币资金 0.40 亿元用于工程保证金，存货 3.78 亿元用于借款抵押，其他流动资产 9.86 亿元用于借款质押、商业承兑汇票贴现质押，投资性房地产 6.39 亿元用于借款抵押，固定资产 0.10 亿元用于借款抵押，无形资产 2.10 亿元用于借款抵押，其他非流动资产 1.38 亿元用于其他单位借款质押。

图表 11. 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

入账科目	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	0.40	1.35	工程保证金
存货	3.78	1.23	借款抵押
其他流动资产	9.86	79.98	借款质押、商业承兑汇票贴现质押
投资性房地产	6.39	9.63	借款抵押
固定资产	0.10	0.16	借款抵押
无形资产	2.10	3.14	借款抵押
其他非流动资产	1.38	19.28	其他单位借款质押
合计	24.01	--	--

注：根据新昌城投所提供数据整理

（2）所有者权益

受益于无偿划入资产及经营积累，2023 年末该公司所有者权益同比增长 17.25%至 255.35 亿元。其中，公司实收资本无变动，仍为 10.00 亿元；资本公积同比增长 16.50%至 231.15 亿元，当年变动主要系新昌工投按权益法进行核算增加 9.88 亿元，无偿划入车位特许经营权及人防车位增加 5.04 亿元，无偿划入石料矿产资源经营权增加 18.07 亿元、无偿划入环卫车辆增加 0.02 亿元，无偿划入房产增加 5.03 亿元，此外因无偿划出房屋及建筑物资产、在建项目致知活动中心产权、土地无偿收回减少资本公积 5.36 亿元；受益于经营积累，公司未分配利润同比增长 18.79%至 7.26 亿元。2023 年末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占所有者权益比重分别为 3.92%、90.52%和 2.84%，权益资本的稳定性较好。

（3）负债

2023 年末，该公司长短期债务比为 203.35%，虽然以非流动负债为主，但流动负债增幅较大，当年末流动负债同比增长 92.70%至 134.76 亿元，流动负债占负债总额的比例上升 11.14 个百分点至 32.96%。从债务构成上看，公司负债主要由刚性债务构成，2023 年末公司刚性债务占负债总额的 85.36%，其他负债主要包括其他应付款 31.36 亿元和长期应付款（剔除刚性债务后）20.86 亿元。其他应付款主要系应付新昌县国有企业往来款，由于往来款增加，2023 年末同比增长 316.95%至 31.36 亿元，增量主要系新昌城控集团 12.64 亿元、新昌县星烨医疗器械有限公司 4.57 亿元、新昌投资 2.87 亿元、新昌县启辰物资有限公司 1.44 亿元等。长期应付款（剔除刚性债务）为财政拨款的政府专项债资金及其他专款，2023 年末同比增加 2.82 亿元至 20.86 亿元，增量主要系政府专项债券资金。

2023 年末，该公司刚性债务较上年末增长 20.68%至 348.96 亿元，年末包括短期借款 40.02 亿元、应付票据 5.45 亿元、一年内到期的非流动负债 44.03 亿元、其他流动负债 8.39 亿元、长期借款 167.47 亿元、应付债券 58.56 亿元、其他非流动负债 24.95 亿元和长期应付款 0.10 亿元。从债务期限看，2023 年末公司短期刚性债务 97.88 亿元，即期债务偿付压力较大。从承债主体来看，主要为公司本部、子公司新昌城开、水务集团和新昌县城市建设投资发展有限公司（简称“新昌建投”）。从融资渠道看，公司刚性债务主要包括银行借款 217.37 亿元、发行债券 77.15 亿元、债权融资计划 39.42 亿元、融资租赁 6.81 亿元，其中银行借款利率主要在 3.60%-6.41%区间，借款方式以抵

¹² 为提升新昌县人民群众的生活质量，由新昌县石和置业有限公司有偿配建县级长者中心项目，新昌县政府指定该公司下属子公司新昌县立成商贸有限公司作为回购方，县级长者中心地上建筑面积 2.00 万平方米，计划 2026 年 9 月之前竣工交付使用，回购款暂定为 1.40 亿元。

/质押及担保借款为主，抵/质押物主要为土地使用权、应收账款未来收益权、定期存单、投资性房地产等，担保方为公司本部与下属子公司互保、新昌投资以及新昌县其他国有企业等；公司融资租赁到期时间集中于 2024-2026 年，利率处于 5.90%-7.35%之间。直融方面，截至 2024 年 6 月 8 日，公司本部及下属子公司水务集团存续债券余额合计 70.60 亿元，票面利率在 3.19%-5.68%之间，发行期限在 3-7 年之间；此外，公司还通过发行债权融资计划等非标产品融资，截至 2023 年末余额 39.42 亿元，到期时间主要 2024-2029 年之间，利率主要在 5.00%-6.22%之间。

图表 12. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	余额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
22 新昌债 01	10.00	10.00	7（5+2）	3.75	2022-06-24	正常存续
22 新昌债 02	4.80	4.80	7（5+2）	3.58	2022-09-07	正常存续
23 新集 01	10.00	10.00	3	3.45	2023-11-22	正常存续
21 新昌债 02	10.00	10.00	7（5+2）	5.10	2021-08-18	正常存续
21 新昌债 01	6.00	6.00	7（5+2）	5.68	2021-04-28	正常存续
22 新集 02	10.00	10.00	3	3.27	2022-09-23	正常存续
22 新集 01	4.00	4.00	3	3.86	2022-03-28	正常存续
21 新昌城投 PPN001	5.00	5.00	5（3+2）	4.30	2021-11-30	正常存续
24 新水 01	6.00	6.00	3	3.19	2024-01-15	正常存续
新昌水务 ABS 二期次级	0.28	0.28	5.0055	--	2023-12-22	正常存续
新昌水务 ABS 二期优先级	4.72	4.52	5.0055	3.50	2023-12-22	正常存续

注：资料来源 Wind（截至 2024 年 6 月 8 日）

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司土地开发和基础设施建设业务支出规模较大、资金回收期长。2023 年，公司主业现金回笼不能覆盖主业现金支出，销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、接受劳务支付的现金差额为-53.35 亿元。公司已确认收入部分回款较为及时，当年营业收入现金率为 132.43%，较上年上升 25.11 个百分点。此外公司与新昌县国企往来款金额较大，加之利息费用、政府补助及贴息等，当年公司其他与经营活动有关的现金流量净额为 40.69 亿元。综合影响下，2023 年公司经营活动产生的现金流量净流出 13.84 亿元，持续净流出。

该公司投资活动主要表现为自建项目投入、购买土地使用权及采矿权、股权投资和股票现金收支等，2023 年公司投资活动产生的现金流量净额为-10.03 亿元。当年公司筹资活动产生的现金流量净额为 44.12 亿元，主要系取得银行等金融机构借款、债权融资计划、政府专项资金收支、用于借款质押的定期存单收支等。

（2）盈利

2023 年该公司营业毛利为 0.35 亿元，较上年增加 0.44 亿元。从各板块来看，2023 年公司物资销售收入下降，但毛利上升，当年实现营业毛利 0.21 亿元，较上年增加 0.07 亿元；工程结算业务毛利率提高，毛利较上年增加 0.07 亿元至 0.11 亿元；由于出租房产面积增加，2023 年租赁服务业务毛利增加 0.18 亿元至 0.92 亿元；新开展的矿产销售业务实现毛利 0.11 亿元；污水处理业务持续亏损，2023 年营业毛利为-1.18 亿元；其他业务营业毛利规模较小。

2023 年，该公司期间费用为 4.19 亿元，同比增长 16.16%，期间费用率为 28.29%，较上年上升 14.03 个百分点，费用控制能力仍有待提升。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，由于公司运营建设及管理项目量较大，导致各项管理支出较多，2023 年管理费用同比增长 11.89%至 2.77 亿元；当年财务费用同比增长 24.85%至 1.28 亿元，主要系列入财务费用的利息支出增长。

2023 年，该公司确认政府补助 10.99 亿元，包括污水站建设补助、财政贴息等，计入其他收益 6.27 亿元及冲减财务费用 4.72 亿元，对公司利润形成良好补充；当年公司确认投资净收益 0.39 亿元，主要系长期股权投资收益。当

年公司净利润同比增长 9.05%至 1.10 亿元，资产获利能力总体欠佳，盈利对政府补贴依赖严重。

（3）偿债能力

2023 年该公司 EBITDA 为 6.57 亿元，较上年增加 1.76 亿元，主要系利息支出及折旧、摊销等增长。公司刚性债务规模持续增长，EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖程度较低；公司经营性现金流和非筹资性现金流持续净流出，无法对债务偿付形成有效支撑。

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	0.45	0.42
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(%)	-60.58	-97.86	-13.53
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-21.36	-26.96	-4.34
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-71.17	-112.32	-23.33
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-25.09	-30.94	-7.48
流动比率（%）	356.94	475.70	305.00
现金比率（%）	42.68	29.74	22.22
短期刚性债务现金覆盖率（%）	49.49	36.07	30.59

注：根据新昌城投所提供数据整理

该公司资产中流动资产比重较大且债务结构偏长期，2023 年末流动比率为 305.00%，处于较优水平；但公司流动资产中存货占比较大，资产变现时间和款项回收时间较长，资产流动性实际一般。2023 年末公司短期刚性债务现金覆盖率为 30.59%，处于偏低水平，公司面临债务即期偿付压力。

该公司与银行等金融机构保持较好的合作关系，截至 2023 年末，授信总额 312.87 亿元，公司尚未使用银行授信额度 167.28 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

2023 年 9 月，新昌投资将持有的该公司 100%股权无偿划转给新昌城控集团¹³，公司股东由新昌投资调整为新昌城控集团，公司实际控制人仍为新昌县人民政府。

跟踪期内，该公司组织架构、管理制度、管理层人员均未发生重大变动。

2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保余额合计 64.79 亿元，担保比率为 25.37%，担保对象主要为新昌县国有企业，面临由此形成的或有负债风险。

图表 14. 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
新昌县七星新区发展有限公司	19.34
新昌县交通投资集团有限公司	8.27

¹³新昌城控集团前身为 2009 年 9 月成立的新昌县七星城市建设投资有限公司，系根据新昌县人民政府文件“新政发[2008]61 号”及新昌县人民政府办公室“2009 年第 120 号”抄告单，由新昌县国有资产投资经营公司实缴出资 1 亿元组建。2012 年 8 月，更名为“新昌县七星水利投资有限公司”。2020 年 2 月，根据新昌县人民政府办公室抄告单第 90 号，股东变更为由新昌县国有资产经营有限公司全资持股。2023 年 9 月，名称变更为现名，股东变更为由新昌投资全资持股，同时注册资本由 1 亿元增至 20 亿元；同月，新昌投资将持有的新昌城投 100%股权无偿划转给新昌城控集团。截至 2023 年末，新昌城控集团注册资本 20 亿元（实收资本 10.00 亿元），由新昌投资全资持股。

被担保方	担保余额
新昌县旅游集团有限公司	5.14
新昌县工业区发展有限公司	4.70
新昌县星辉医疗器械有限公司	4.70
新昌蓝启置业有限公司	4.50
新昌未来城安置房建设有限公司	3.80
新昌县城建设控股集团有限公司	3.67
新昌县新高园艺有限公司	2.00
新昌县城东城镇建设有限公司	1.50
新昌县工业园区投资发展集团有限公司	1.50
新昌县和一贸易有限公司	1.30
新昌县经开产业园建设有限公司	1.20
新昌县羊毛衫兔毛市场发展有限公司	0.90
新昌县一老一小公共服务管理有限公司	0.72
新昌县绿色能源发展有限公司	0.67
新昌县水利水电有限公司	0.44
新昌县十九峰景区发展有限公司	0.30
新昌县门溪水电开发有限公司	0.10
新昌中法供水有限公司	0.05
总计	64.79

注：根据新昌城投所提供数据整理

3. 业务持续性

该公司主要业务包括土地一级开发整理、基础设施等项目建设、物资销售、工程结算、自来水销售、污水处理、租赁服务等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司关联交易主要系与新昌县国有企业之间关联担保、资金拆借和关联交易。截至 2023 年末，公司作为担保方关联担保余额为 62.75 亿元。资金拆借方面，截至 2023 年末，公司应收（其他应收款、应收账款、预付账款）关联方余额合计 41.96 亿元，主要包括预付未来城公司 8.08 亿元、应收联城公司 4.51 亿元、新昌教育公司 3.98 亿元、七星建设 6.50 亿元、七星公司 10.68 亿元、新昌城控集团 2.67 亿元；应付（其他应付款、应付账款）关联方余额合计 19.57 亿元，主要包括应付新昌投资 2.87 亿元、新昌城控集团 12.64 亿元。2023 年，公司采购商品和接受劳务的关联交易金额 0.51 亿元、销售商品和提供劳务的关联交易合计 0.25 亿元。

根据该公司提供的本部 2024 年 4 月、子公司新昌城开、水务集团、新昌建投 2024 年 5 月的《企业信用报告》，上述公司未结清借款信贷记录正常。根据 2024 年 6 月 3 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部不存在重大异常情况。2023 年 1 月，子公司新昌城开由于未经批准或者采取欺骗手段骗取批准，非法占用土地，责令退还非法占用土地，拆除在非法占用土地上新建的部分建筑，恢复土地原状，没收在非法占用土地上新建的部分建筑，并罚款人民币 150.50 万元。子公司水务集团 2016 年度未按照《企业信息公示暂行条例》第八条规定的期限公示年度报告被列入经营异常名录，并于 2017 年 8 月 24 日移出。2024 年 1 月，子公司新昌建投未经批准或者采取欺骗手段骗取批准，非法占用土地、超过批准的数量占用土地和涉嫌非法占用土地，收到行政处罚，共计罚款 435.57 万元。

外部支持

该公司是新昌县重要的基础设施和土地开发投建主体，能够在项目获取、资金等方面获得上级政府的大力支持；跟踪期内，依托资产划拨，公司权益资本同比增长 17.25%至 255.35 亿元，同期公司获得 10.99 亿元政府补助，对

公司盈利形成重要补充。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 21 新昌债 01、21 新昌债 02、22 新昌债 01、22 新昌债 02：外部担保

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

新昌投资成立于 2003 年 4 月，系新昌县国资委下属一级平台。截至 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委员会持有其 100% 股权。新昌投资为新昌县核心的政府性项目投资建设及国有资产经营主体，主要业务包括基础设施建设和土地开发业务，同时开展水务、客运服务、物业与市场摊位租赁、旅游门票服务、施工、安置房销售等经营性业务。

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 年新昌投资项目建设投入持续扩大，资金回款时间明显滞后，且在建项目仍有较大资金需求，投融资压力大。同时，新昌投资经营的自来水、污水处理、客运服务、旅游门票服务等业务在区域内具有专营优势。此外，新昌投资还开展物资销售、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。

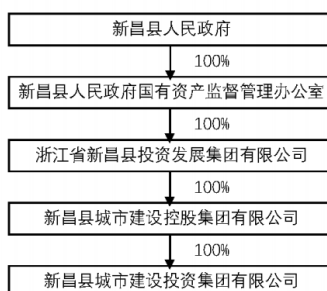
2023 年，受益于政府无偿划拨较大规模的资产，新昌投资所有者权益规模同比大幅增长；但同时新昌投资债务规模也大幅攀升，年末新昌投资资产负债率同比略有上升，处于较高水平。新昌投资主要依赖筹资进行项目建设和投资，2023 年经营性和投资性现金持续大额净流出，新昌投资刚性债务规模已增至很大规模，随着中长期债务步入偿付周期，2023 年即期债务偿付压力上升。新昌投资流动资产主要由项目建设投入构成的存货以及应收款项，项目建设回款滞后且应收款项回款时间不确定，流动性偏弱。新昌投资对当地国有企业有较大规模担保，同时经营性担保业务已发生代偿，需持续关注代偿风险。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持新昌城投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本次跟踪债券信用等级均为 AA⁺。

附录一：

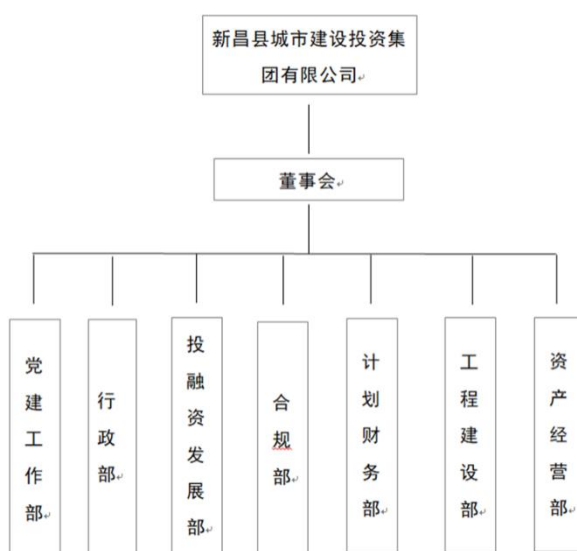
公司与实际控制人关系图



注：根据新昌城投提供的资料绘制（截至 2023 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据新昌城投提供的资料绘制（截至 2023 年末）

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)	
新昌县城市建设投资集团有限公司	—	本部	土地整理、基础设施代建、物业租赁等	274.94	39.15	0.12	0.47	-12.88	母公司口径
新昌县城市开发建设有限公司	新昌城开	100.00	土地整理、基础设施代建等	195.59	14.56	0.11	-0.33	-13.43	
新昌县水务集团有限公司	水务集团	100.00	供水、污水处理、水力发电、水务工程等	164.64	106.81	4.56	0.69	3.44	
新昌县城市建设投资发展有限公司	新昌建投	100.00	基础设施建设代建等	232.75	100.16	2.07	1.06	4.42	

注：根据新昌城投提供的资料整理

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）
新昌县高新园区投资集团有限公司	321.18	115.47	64.05	6.56	1.02	-18.53
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
新昌县城市建设投资集团有限公司	664.16	255.35	61.55	14.80	1.10	-13.84

注：根据公开资料整理

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]	418.05	538.25	664.16
货币资金[亿元]	29.01	20.27	29.68
刚性债务[亿元]	218.12	289.16	348.96
所有者权益[亿元]	181.30	217.78	255.35
营业收入[亿元]	23.67	25.27	14.80
净利润[亿元]	0.98	1.01	1.10
EBITDA[亿元]	4.81	4.81	6.57
经营性现金净流入量[亿元]	-41.10	-68.37	-13.84
投资性现金净流入量[亿元]	-7.18	-10.10	-10.03
资产负债率[%]	56.63	59.54	61.55
长短期债务比[%]	239.20	358.26	203.35
权益资本与刚性债务比率[%]	83.12	75.31	73.17
流动比率[%]	356.94	475.70	305.00
速动比率[%]	96.49	114.09	67.47
现金比率[%]	42.68	29.74	22.22
短期刚性债务现金覆盖率[%]	49.49	36.07	30.59
利息保障倍数[倍]	0.33	0.27	0.23
有形净值债务率[%]	146.18	183.32	217.05
担保比率[%]	11.57	15.61	25.37
毛利率[%]	0.77	-0.37	2.35
营业利润率[%]	4.61	4.96	5.68
总资产报酬率[%]	0.93	0.61	0.61
净资产收益率[%]	0.65	0.51	0.46
净资产收益率*[%]	0.68	0.55	0.51
营业收入现金率[%]	103.36	107.31	132.43
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-60.58	-97.86	-13.53
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-21.36	-26.96	-4.34
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-71.17	-112.32	-23.33
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-25.09	-30.94	-7.48
EBITDA/利息支出[倍]	0.48	0.45	0.42
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02

注：表中数据依据新昌城投经审计的 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%

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

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
经营性现金净流量[亿元]	-115.52	-127.20	-75.15
投资性现金净流量[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
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-67.45	-64.01	-23.82
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	-19.79	-16.82	-7.93
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-82.86	-91.91	-44.25
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-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
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。

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 10 月 22 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 11 月 22 日	AA/稳定	刘道恒、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	--
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	邵一静、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 新昌债 01)	历史首次评级	2020 年 10 月 22 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 29 日	AA ⁺	刘道恒、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	邵一静、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 新昌债 02)	历史首次 评级	2021 年 7 月 19 日	AA ⁺	李艳晶、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AA ⁺	刘道恒、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	邵一静、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）	--

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
债项评级 (22 新昌债 01)	历史首次 评级	2021 年 12 月 17 日	AA ⁺	李艳晶、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AA ⁺	刘道恒、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法（城市基础设施投资企业）FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	邵一静、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 FM-GG001（2024.06）	--
债项评级 (22 新昌债 02)	历史首次 评级	2022 年 8 月 15 日	AA ⁺	李艳晶、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AA ⁺	刘道恒、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法（城市基础设施投资企业）FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	邵一静、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 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。