

## 联合国际授予桐庐新城发展投资有限公司‘BBB-’的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2022年11月28日-联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，授予桐庐新城发展投资有限公司（“桐庐新城”或“公司”）‘BBB-’的国际长期发行人评级，展望稳定。

该发行人评级反映了杭州市桐庐县人民政府（“桐庐县政府”）在必要时为桐庐新城提供适度有力支持的高度可能性。这主要考虑到桐庐县政府对桐庐新城的全资控股，桐庐新城作为桐庐县经济开发区（“经开区”）内唯一的基础设施建设及运营主体的重要专营地位，以及当地政府和桐庐新城之间的紧密联系，包括掌控董事会、管理监督、战略协调，以及持续的经营与财务支持等。此外，如果桐庐新城面临任何经营或财务困境，桐庐县政府的声誉、运营和融资活动可能会遭受到负面影响。

展望稳定反映了联合国际对桐庐新城对桐庐县的战略重要性保持不变，以及桐庐县政府将会继续确保桐庐新城稳定经营的预期。

### 关键评级驱动因素

**桐庐县政府的所有权和监督：**桐庐县政府通过浙江省杭州市桐庐县人民政府国有资产监督管理委员会（“桐庐县国资委”）对桐庐新城全资控股，是公司的最终控制人。桐庐县政府亦对桐庐新城具有强有力的管控及监督，包括高级管理层的任命，管理监督，以及战略发展及投、融资计划的决定等。此外，桐庐县政府对公司还设立考核机制，并定期任命审计师审视其经营业绩和财务状况。

**对桐庐县的战略重要性及战略一致性：**桐庐新城是经开区内唯一的基础设施建设及运营主体，主要负责经开区及周边区域内的市政工程和产业园及配套设施开发等，在区域内具有专营优势。桐庐新城亦负责区域内相关拆迁安置项目及限价房（安置房）项目等，以促进桐庐县，尤其是经开区及周边地区的经济及社会发展，提升城市综合服务水平。桐庐新城的业务运营和发展与当地政府的发展规划保持一致。

**持续的政府支持：**桐庐新城获得来自当地政府的支持，主要包括来自桐庐县政府的股权注入、资产注入、运营补贴和政策支持等。同时，作为经开区唯一的基础设施建设及运营主体，桐庐新城在项目和资源获取上具有一定优势。桐庐县政府持续对公司注入各类资产和股权，且桐庐新城也享有多种政策支持。2020年至2022年9月底，桐庐

新城收到的政府补助总计约为 723 万元。我们认为公司仍将收到以运营/或财政补贴形式的政府支持，以支撑其日常业务运营和大力发展相关基础设施建设。

**桐庐新城的财务和流动性状况：**桐庐新城的总资产在过去几年呈现显著的增长趋势，截至 2022 年 9 月底达到人民币 223 亿元，主要是存货及无形资产的增长所致。桐庐新城的财务杠杆（总负债/总资产）在 2022 年 9 月底增加至 65.9%，其调整后的总债务于 2022 年 9 月底增至约人民币 132.9 亿元。桐庐新城的流动性较为紧张，截至 2022 年 9 月底，其货币资金及可用信贷额度分别为人民币 2.2 亿元和人民币 20.4 亿元，相比之下，其一年内到期的债务约为人民币 28.3 亿元。然而，公司具有广泛的融资渠道，包括银行贷款、债券发行及非标融资等，以支持其债务偿还和业务运营。

**桐庐县的经济及财政状况：**桐庐县是浙江省杭州市下辖的市辖县之一，其经济保持稳定增长，2021 年的 GDP 达到人民币 414 亿元，同比增长 9.5%，其 GDP 增长主要来自第二产业和第三产业，分别占 2021 年 GDP 总量的 45.4%及 48.3%。其固定资产投资增速于过去三年均录得两位数增长，并于 2021 年增长约 30%。

桐庐县政府的总财政收入主要来自一般公共预算收入和政府性基金收入。桐庐县政府的一般公共预算收入较为稳定，由 2019 及 2020 年的人民币 34 亿元增长至 2021 年的人民币 38 亿元，过去三年其税收占比稳定在 90%以上。然而，受相关板块开发及国有土地出让金收入影响，桐庐县政府性基金收入较为波动，其于 2021 年下降约 38%至人民币 48 亿元。桐庐县政府的财政自给率不足，持续收到来自上级政府的补助，且受疫情影响，其一般公共预算支出于 2019-2021 年持续上升。截至 2021 年底，桐庐县政府债务余额从 2019 年底的约人民币 66 亿元增加至约人民币 83 亿元，主要是因为其专项债务的增加。桐庐县政府的债务比率（即政府总债务除以总财政收入）于 2021 年底约为 70.6%，相比于 2019 年底（87.6%）有所下降。

### 评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调桐庐新城的信用评级：（1）预期来自于桐庐县政府的支持减弱，特别是因为其政府职能减弱导致其战略重要性降低，或（2）桐庐县政府对桐庐新城的所有权大幅减少，或（3）我们对桐庐县政府的内部信用评估出现下调。

若发生以下情况，我们将考虑上调桐庐新城的信用评级：（1）来自桐庐县政府的支持加强，或（2）我们对于桐庐县政府的内部信用评估出现上调。

## 关于联合国际

联合国际是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方政府融资平台和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

## 评级方法

本次对桐庐新城评级所采用的主要评级方法为 2021 年 12 月 31 日发表的 *China Local Government Financing Vehicle Criteria*。关于该评级方法，请浏览 [www.lhratingsglobal.com](http://www.lhratingsglobal.com)。

- 注：1、上述发行人/发行评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。  
2、本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国际于 2022 年 11 月 28 日发表的英文版内容为准。(Lianhe Global has assigned 'BBB-' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Tonglu Newtown Development Investment Co., Ltd.)

## 联系人

首席分析师

何志忠

董事

(852) 3462 9578

[toni.ho@lhratingsglobal.com](mailto:toni.ho@lhratingsglobal.com)

评级委员会主席

游志文

高级董事

(852) 3462 9586

[ben.yau@lhratingsglobal.com](mailto:ben.yau@lhratingsglobal.com)

业务拓展联系人

池欣庭

董事总经理

(852) 3462 9569

[joyce.chi@lhratingsglobal.com](mailto:joyce.chi@lhratingsglobal.com)

## 免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：  
[www.lhratingsglobal.com](http://www.lhratingsglobal.com)

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合信用管理有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2022