

2021 年第一期绍兴市交通投资集团有限公司

社会领域产业专项债券信用评级报告

项目负责人：李龙泉 lqli@ccxi.com.cn

项目组成员：唐庶田 shttang@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 1 月 25 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]3141D 号

绍兴市交通投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2021 年第一期绍兴市交通投资集团有限公司社会领域产业专项债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期专项债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年一月二十五日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
绍兴市交通投资集团有限公司	10 亿元，其中，基础发行额为人民币 5 亿元，弹性配售额为人民币 5 亿元	7 年，附设第 5 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权	本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	本期债券募集资金共计不超过 10 亿元，所筹资金部分拟用于杭州亚运会棒（垒）球体育文化中心项目，部分拟用于补充流动资金

评级观点：中诚信国际评定绍兴市交通投资集团有限公司（以下简称“绍兴交投”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期绍兴市交通投资集团有限公司社会领域产业专项债券”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了区域经济实力较强、公司所持经营资产及金融股权优质、公司在绍兴滨海新区的业务较有发展前景、公司盈利能力有所增强、政府支持力度较大、资本实力持续增强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司路产经营板块盈利情况变化、面临一定的资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

绍兴交投（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	619.91	684.18	787.10	817.77
所有者权益合计（亿元）	193.55	224.64	316.80	326.94
总负债（亿元）	426.36	459.54	470.30	490.83
总债务（亿元）	351.97	387.26	412.16	438.48
营业总收入（亿元）	51.56	57.69	61.42	9.91
经营性业务利润（亿元）	6.17	6.81	8.38	-1.17
净利润（亿元）	6.72	7.47	9.22	-1.04
EBITDA（亿元）	20.20	22.39	27.25	-
经营活动净现金流（亿元）	-2.31	10.75	-3.39	2.08
收现比(X)	1.03	1.06	1.01	1.01
营业毛利率(%)	27.63	28.34	26.55	8.32
应收类款项/总资产(%)	7.59	7.34	11.52	11.05
资产负债率(%)	68.78	67.17	59.75	60.02
总资本化比率(%)	64.52	63.29	56.54	57.29
总债务/EBITDA(X)	17.42	17.30	15.12	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.26	1.41	1.24	-

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；3、其他应付款中的有息债务已调整至短期债务，长期应付款中的有息负债已调整至长期债务。

正 面

■ **良好的区域经济环境。**绍兴市是国家历史文化名城和著名的风景旅游城市，轻工业发达，民营经济活跃，2019 年实现地区生产总值 5,781 亿元，比上年增长 7.2%，综合实力持续增强，为公司业务发展创造了良好的区域经营环境。

■ **持有优质的经营资产及金融股权。**公司拥有嘉绍跨江大桥、嘉绍跨江大桥南接线、甬金高速公路绍兴段等收费路产以及浙江震元股份有限公司等公司股权，这些优质资产能为公司带来稳定收入。此外，公司还持有绍兴银行股份有限公司、中国绍兴黄酒集团有限公司等公司的优质股权。

■ **绍兴滨海新区的业务较有发展前景。**2019 年 11 月，绍兴滨海新区获批成立，其作为浙江省大湾区“四大新区”之一，具

有重要的战略地位。公司控股子公司绍兴滨海新城发展集团有限公司是绍兴滨海新区重要的基础设施建设和土地开发整理主体，在滨海新城江滨区的开发领域处于核心地位，业务发展较有前景。

■ **漓铁集团剥离，公司盈利能力有所增强。**浙江漓铁集团有限公司主营铁矿石开采业务，近年来业务持续亏损，2017~2018 年净利润分别为-1.38 亿元和-1.26 亿元。2019 年 9 月，浙江漓铁集团有限公司从公司剥离，公司整体盈利能力有所增强。

■ **政府支持力度较大，资本实力持续增强。**公司是绍兴市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在资产划拨、资金注入、政府补助等方面获得了政府的大力支持。2019 年，公司获得了政府补贴 13.21 亿元，同时政府性项目建设资金、财政拨款约 35.90 亿元注入了资本公积。受益于此，2019 年公司所有者权益显著提高，资产负债率由 2018 年末的 67.17%降至 2019 年末的 59.75%，资本实力持续增强。

关 注

■ **公司路产经营板块盈利情况需关注。**受新冠肺炎疫情影响，公司旗下路产在疫情期间免收通行费，将对公司收入及利润水平造成影响，后续盈利情况需关注。

■ **面临一定的资本支出压力。**公司基础设施建设业务、土地整理业务和文旅业务在建项目较多，投资规模较大，后续或将面临一定资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，绍兴市交通投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

同行业比较

2019 年绍兴市部分基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	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)	经营活动净现金流 (亿元)
绍兴市交通投资集团有限公司	787.10	316.80	59.75	61.42	9.22	-3.39
绍兴市城市建设投资集团有限公司	536.32	229.94	57.13	85.83	2.12	9.53

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

绍兴市交通投资集团有限公司原名绍兴市交通投资有限公司，是根据绍兴市人民政府《关于同意组建绍兴市交通投资有限公司的批复》（绍市府发[1999]50号），在原绍兴市交通投资公司的基础上设立的国有独资企业，出资人为绍兴市国有资本管理局（现更名为绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会），公司于2008年6月30日更名为绍兴市交通投资集团有限公司。2020年9月，根据浙江省政府关于全面推开划转部分国有资本充实社保基金工作的总体部署，绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“绍兴市国资委”）将持有的公司10%股权无偿划转至浙江省财务开发有限公司。截至2020年10月末，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元，公司控股股东为绍兴市国资委，持股90%，浙江省财务开发有限公司持股10%，实际控制人为绍兴市国资委。

公司主要职能为负责绍兴市交通基础设施投融资建设，负责交通存量资产和增量资产的经营和运作，以及医药生产流通、文化旅游开发、公共交通运输等。

本期债券概况

本次债券发行总额为不超过人民币20亿元。本次发行为首期发行，发行总额为人民币10亿元，其中，基础发行额为人民币5亿元，弹性配售额为人民币5亿元，期限为7年，附设第5个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用固定利率形式，债券票面年利率为Shibor基准利率加上基本利差确定。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券募集资金共计不超过10亿元，其中，基础发行额为人民币5亿元，弹性配售额为人民币5亿元，所筹资金部分拟用于杭州亚运会棒（垒）球体育文化中心项目，部分拟用于补充流动资金。

杭州亚运会棒（垒）球体育文化中心项目规划

总用地面积163,860.36平方米，规划总建筑面积160,701.70平方米，其中商业部分总建筑面积为7,681.40平方米。项目总投资为185,410.13万元，其中项目资本金占总投资的30%，由项目业主单位以自有资金投入，其余70%通过融资解决，未来拟通过棒球馆、集训中心和体能训练馆等场馆的经营获取收入。项目于2020年6月开工建设，计划至2021年10月完工，截至2020年末，项目已投资5.17亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP同比增长2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021年经济增长中枢将显著高于2020年，全年走势前高后低。

2020年经济运行基本遵循了“疫情冲击一疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度GDP同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下CPI回落，需求疲弱PPI低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的GDP环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但2021年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外

部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

宏观政策：2020年12月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在2020年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：疫后修复仍然是2021年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021年中国经济增长中枢将显著高于2020年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

中诚信国际认为，虽然2021年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步

发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

区域经济环境

绍兴市地处浙江省中北部，是国家历史文化名城和著名的风景旅游城市，近年来区域经济和财政实力逐步增强

绍兴市位于浙江省中北部，东连宁波市，南临台州市和金华市，西接杭州市，北隔钱塘江与嘉兴市相望，是国家历史文化名城和著名的风景旅游城市。全市下辖3区（越城区、柯桥区、上虞区）、2市（诸暨市、嵊州市）、1县（新昌县）。绍兴市现有绍兴国家高新技术产业开发区、绍兴袍江经济技术开发区、绍兴柯桥经济技术开发区、杭州湾上虞经济技术开发区等国家级开发区。截至2019年末，全市常住人口505.7万人，城镇化率为68.4%。

依托于良好的地理位置，绍兴市近年来维持着良好的经济优势。2017~2019年，绍兴市分别实现地区生产总值(GDP)5,108亿元、5,417亿元和5,781亿元，分别比上年增长7.1%、7.1%和7.2%。其中2019年，第一产业增加值208亿元，增长2.3%；第二产业增加值2,771亿元，增长7.0%；第三产业增加值2,802亿元，增长7.8%。三次产业增加值结构由上年的3.6:48.2:48.2调整为3.6:47.9:3.6。2020年1~11月，绍兴市实现地区生产总值4,143.97亿元。

固定资产投资方面，2018~2019年，绍兴市全年固定资产投资比上年分别增长1.9%和10.2%，其中，2019年民间投资，交通投资、高新技术产业投资分别比上年增长22.6%、45.0%、43.4%。全年房地产开发投资825亿元，比上年增长3.4%，其中住宅投资630亿元，下降0.6%。商品房销售面积1,105万平方米，销售额1,338亿元，比上年分别增长3.5%和10.6%。

2019年绍兴市规模以上工业增加值1,400亿元，同比增长8.4%。规上工业中高新技术、战略性新兴产业增加值比上年下降3.8%和4.1%，占规上工业比重分别为50.6%和41.9%；数字经济核心产业制造业增加值增长8.0%，规上工业五大传统制造业增加值增长11.5%。

绍兴市全市大力促进产业转型升级。新产业、新业态发展态势趋好，制定《绍兴市培育发展新产业三年行动计划》和《〈浙江省加快培育发展新动能行动计划〉绍兴落实方案》，加快发展工业互联网，推广智能制造“新昌模式”，2019年末，省级工业互联网平台创建名单14家，轴承云、袜业云列入省第一批工业互联网推广名单。上虞e游小镇、柯桥经济技术开发区等4家入围2019年度浙江省数字化示范园区，嵊州云电商产业园入围2019年度浙江省数字化试点园区。

旅游业方面，2019年末，绍兴市拥有A级景区81处，其中5A级景区1处（鲁迅故里·沈园景区），4A级景区18处，3A级景区34处，2A级景区27处。省AAA级景区村庄118家。2019年，绍兴市实现全年旅游总收入1,307亿元，同比增长10.4%，接待游客11,488万人次，增长5.5%。随着经济规模的逐步提升，绍兴市财政实力进一步增强。

2017~2019年，绍兴市一般公共预算收入分别为431.40亿元、501.30亿元和528.37亿元，同期，一般公共预算支出分别为469.80亿元、556.60亿元和640.87亿元，主要用于社会保障与就业、医疗卫生、教育、一般公共服务等民生方面。2017~2019年，绍兴市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为91.83%、90.06%和82.45%，财政自给能力略有下滑。2020年1~11月，绍兴市实现一般公共预算收入503.62亿元，财政平衡率89.30%。

政府性基金收支方面，受房地产行业调控政策和当地土地市场供需情况影响，政府性基金收入快速增长，2017~2019年绍兴市政府性基金收入分别为381.50亿元、469.72亿元和716.16亿元；同期，绍兴市政府性基金支出分别为412.80亿元、503.35

亿元和774.94亿元。

表 1：2017~2019 年绍兴市公共财政收支情况（亿元）

项目	2017	2018	2019
一般公共预算收入	431.40	501.30	528.37
政府性基金收入	381.50	469.72	716.16
一般公共预算支出	469.80	556.60	640.87
政府性基金支出	412.80	503.35	774.94
公共财政平衡率（%）	91.83	90.06	82.45%

资料来源：绍兴市财政局

中诚信国际认为，绍兴市区域经济财政实力稳步增长，且财政自给能力较强，为公司业务开展提供了良好的外部展业环境。

2019 年绍兴滨海新区获批成立，其是浙江省大湾区“四大新区”之一，是省内规划重点发展区域，未来发展前景较好

2019年11月25日，根据浙政函[2019]135号文件，浙江省人民政府批复同意设立绍兴滨海新区。绍兴滨海新区规划控制总面积430平方公里，空间范围包括现绍兴滨海新城江滨区、绍兴袍江经济技术开发区、绍兴高新技术产业开发区、镜湖新区片区，托管绍兴市越城区7个街道和绍兴市上虞区沥海街道。绍兴滨海新区按照“一个平台、一个主体、一套班子、多块牌子”的体制架构，按程序成立新区管理机构，保持原有两块国家级牌子（绍兴袍江经济技术开发区、绍兴高新技术产业开发区）不变，同步撤销绍兴滨海产业集聚区等省级以下产业平台牌子。其中，绍兴滨海新城原是浙江省重点布局的14个省级产业集聚区和重点开发园区（园区）之一，定位于先进智造产业园，重点引进的产业有现代医药、先进制造等，滨海新城江滨区域规划面积142平方公里，可用开发建设用地达65平方公里。

绍兴滨海新区是浙江省大力发展湾区经济，重点培育的“四大新区”之一（其余为杭州江东新区、宁波前湾新区、湖州南太湖新区），具有重要的战略意义，是省内规范重点发展区域。滨海新区实行分税制财政管理体制，建立相对独立的以及财政预算管理体制机制。

2020 年 1~3 月，滨海新区实现地区生产总值 (GDP)146.05 亿元，同比增长 0.3%。其中，第一产业增加值 0.41 亿元，同比增长 0.4%；第二产业增加值 63.38 亿元，同比降低-2.4%；第三产业增加值 82.26 亿元，同比增长 2.8%。2020 年 1~11 月，滨海新区规上工业增加值 188.84 亿元，规上战略性新兴产业增加值 105.85 亿元，规上高新技术产业增加值 119.49 亿元，固定资产投资同比增长 21.7%。

业务运营

绍兴交投是绍兴市最大的国有独资收费公路投资运营公司，主要业务为收费公路投资、建设、经营和管理，在绍兴市收费公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，具有明显的区域垄断优势。同时，公司还经营医药生产与流通、文化旅游、公共交通及绍兴市滨海新城的建设开发等业务。2017~2019 年以及 2020 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 51.56 亿元、57.69 亿元、61.42 亿元和 9.91 亿元。

表 2：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入构成情况（万元）

项目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1~3 月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
收费公路	128,124.83	24.85%	141,093.85	24.46%	147,271.64	23.98%	8,367.71	8.45%
公共交通	10,997.43	2.13%	11,403.15	1.98%	11,374.37	1.85%	1,411.81	1.43%
铁矿石开采加工	22,661.78	4.39%	21,196.80	3.67%	12,301.96	2.00%	-	-
文化旅游	32,674.25	6.34%	40,033.27	6.94%	41,764.95	6.80%	7,078.46	7.14%
医药生产和流通	257,791.60	49.99%	285,805.86	49.54%	323,244.15	52.62%	76,259.58	76.98%
医疗项目	8,078.56	1.57%	8,235.78	1.43%	-	-	-	-
电子产品	18,085.74	3.51%	-	-	-	-	-	-
土地开发收益及工程代建	16,929.75	3.28%	29,348.18	5.09%	42,196.43	6.87%	1,763.43	1.78%
其他业务	20,293.00	3.94%	39,780.33	6.90%	36,092.47	5.88%	4,189.18	4.23%
合计	515,636.94	100.00%	576,897.22	100.00%	614,245.97	100.00%	99,070.17	100.00%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

医药业务板块稳步发展，是公司收入的重要组成部分

公司医药生产和流通板块由子公司绍兴市文化旅游集团有限公司（以下简称“旅游集团”）下属的浙江震元股份有限公司（证券代码 000705，以下简称“浙江震元”）负责。浙江震元是国家中医药管理局在全国中药行业首家推荐且公开发行上市的一家集科、工、贸于一体的大型医药综合上市公司，业务主要分为医药商业、医药工业、医药物流、健康服务等部分。浙江震元的医药产品以内销为主，主要销售区域集中在华东地区。

医药工业方面，公司的医药制造业务主要由浙江震元制药有限公司经营，其在生物发酵、药物合成等领域拥有较强的技术优势和相当的工业化生产经验，拥有一批在国内市场具有竞争优势的原料

药、制剂产品，主要产品有丁二磺酸腺苷蛋氨酸、氯诺昔康、醋酸奥曲肽、美他多辛、泮托拉唑钠、伏格列波糖、托烷司琼、克拉霉素、制霉素、罗红霉素、硫酸西索米星、硫酸奈替米星等原料药及制剂。2017~2019 年公司医疗工业分别实现收入 4.57 亿元、6.63 亿元和 7.34 亿元。2019 年，在原料药方面，公司实现营业收入 1.83 亿元，同比下降 9.87%，主要系受价格下跌、外贸出口受阻等影响；制剂产品实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 20.74%，销售比重持续提升。

医药商业方面，公司主要承接原绍兴医药采购供应站的业务，主要职能是向药品生产企业或医药公司采购药品，批发给绍兴当地的医疗机构或药品零售企业。同时，公司积极搭建健康新零售供应链，2019 年零售连锁网点新开直营店 18 家，发展加盟店 12 家，门店总数近 130 家。2017~2019 年公司医

疗商业实现收入 21.21 亿元、21.95 亿元和 25.09 亿元，其中，2019 年商业批发业务和商业零售业务分别实现营业收入 17.81 亿元和 6.96 亿元。

表 3：2017~2019 年浙江震元收入情况（亿元）

分类	2017	2018	2019
医药工业收入	4.57	6.63	7.34
医药商业收入	21.21	21.95	25.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：2017~2019 年浙江震元医药工业收入情况（亿元、%）

工业收入分类	2017		2018		2019	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
原料药	1.89	7.34	2.04	7.12	1.83	5.66
制剂	2.59	10.05	4.52	15.81	5.45	16.82

注：占比为占浙江震元营业收入比例。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司运营的收费公路均具有一定区位优势，资产质量优良；但受疫情期间免收通行费的影响，2020 年通行费收入或有所下降

目前公司运营的收费道路为嘉绍跨江大桥、嘉绍跨江大桥南接线、甬金高速公路绍兴段及绍兴至诸暨高速公路延伸线四条高速公路，合计收费里程为 120.75 公里。2017~2019 年以及 2020 年 1~3 月，公司分别实现通行费收入 12.81 亿元、14.11 亿元、14.73 亿元和 0.84 亿元。

表 5：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司控股路产通行费收入情况表（万辆、亿元）

运营路段名称	2017		2018		2019		2020.1~3	
	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入
甬金高速公路绍兴段	1,291.22	4.01	1,278.11	4.28	1,359.49	4.39	187.03	0.32
嘉绍跨江大桥项目	2,296.86	6.28	2,294.04	6.90	2,706.49	7.22	293.66	0.35
嘉绍跨江大桥南接线项目	1,963.68	2.52	2,118.89	2.70	2,220.52	2.82	280.29	0.14
绍兴至诸暨高速公路延伸线	-	-	247.19	0.24	304.09	0.30	51.15	0.02
合计	5,551.76	12.81	5,938.23	14.11	6,590.59	14.73	812.13	0.84

注：受四舍五入影响，合计数存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在收费标准方面，公司高速公路客运通行费采取按里程、按车次、分车型收费的方式。此外，在货运方面，按照 2019 年 5 月国务院办公厅印发的《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》（以下简称“方案”），从 2020 年 1 月 1 日起，将货车通行费计费方式由按重量调整为按

甬金高速公路绍兴段全长 73.6 公里，于 2005 年 12 月建成通车，通车后宁波至金华的路程缩短了 91 公里，主要车流为往返宁波港的大型客货车、集装箱车辆。2017~2019 年，甬金高速公路绍兴段标准车流量分别为 1,291.22 万辆、1,278.11 万辆和 1,359.49 万辆，分别实现通行费收入 4.01 亿元、4.28 亿元和 4.39 亿元。

嘉绍跨江大桥全长 10.1 公里，嘉绍跨江大桥南接线全长 16.0 公里，于 2013 年 7 月正式建成通车。2017~2019 年，嘉绍跨江大桥及其南接线合计标准车流量分别为 4,260.54 万辆、4,412.93 万辆和 4,927.01 万辆，合计分别实现通行费收入 8.80 亿元、9.60 亿元和 10.04 亿元。

绍兴至诸暨高速公路延伸线全长 21.05 公里，于 2017 年 12 月正式建成通车。2018~2019 年，绍兴至诸暨高速公路延伸线标准车流量分别为 247.19 万辆和 304.09 万辆，分别实现通行费收入 0.24 亿元和 0.30 亿元。

受疫情影响，公司控股路产于 2020 年 2 月 17 日起至 2020 年 5 月 6 日免收通行费，该事项在短期内将使得公司的通行费收入显著下降，影响公司的盈利水平。2020 年 1~3 月，公司实现通行费收入 0.84 亿元。

车（轴）型收费。

表 6：浙江省高速公路客运收费标准

车型	车次费 (元/车辆)	车公里费率 (元/车公里)
≤9 座(车长小于 6 米)	5	0.40
10~19 座(车厂小于 6 米)	5	0.40
≤39 座(车长不小于 6 米)	10	0.80

≥40 座（车长不小于 6 米）	15	1.20
------------------	----	------

资料来源：公司提供

在建项目方面，公司对杭绍台高速公路绍兴金华段持股 45.76%，该项目全长 112.8 公里，计划总投资 288.30 亿元，资本金为 100.91 亿元，项目资本金中 46.17 亿元将由政府通过发行政府还贷公路专项债及其他预算内的资金予以保障，公司代为履行出资。截至 2020 年 3 月末，已完成投资 227.46 亿元，预计 2020 年底通车。

同时，公司参股了浙江杭绍甬高速公路，持股 10.30%，第一大股东为浙江省交通投资集团有限公司，持股 60.00%。杭绍甬高速公路全长 53 公里，计划总投资 314.41 亿元，其中资本金 110.04 亿元，建设期为 3 年；截至 2020 年 3 月末，绍兴交投已出资 1 亿元。

公司还参股了杭绍台铁路，该项目属 PPP 项目，由五个股东组成，浙江省交通投资集团有限公司代表浙江省政府出资，持股 13.6%，中国铁路发展基金股份有限公司持股 15%，台州市铁路建设投资有限公司持股 10.2%，绍兴交投持股 10.2%，台州杭绍台高铁投资管理合伙企业（有限合伙）持股 51%。项目全长 266.9 公里，总投资 448.91 亿元，其中资本金 123.65 亿元，建设期为 4 年；绍兴交投拟出资 12.61 亿元，资金来源于沿线政府。截至 2020 年 3 月末，绍兴交投已出资 8.75 亿元。

文化旅游板块稳步发展，其收入对公司营业收入形成一定补充，但在建项目规模较大，存在一定资本支出压力

公司的文化旅游业务由子公司旅游集团负责运营，主要负责绍兴市文化和旅游项目建设、景区运营、绍兴市古城保护以及酒店运营等。

目前，旅游集团下辖包括鲁迅故里、沈园、兰亭、周恩来祖居、蔡元培故居、秋瑾故居等六大景区和十八个景点。鲁迅故里景区、沈园景区为 5A 级旅游景区，兰亭景区、东湖景区、大禹陵及会稽山景区、名人故里景区为 4A 级旅游景区。其中，鲁迅

故里景区被中央文明办、国家旅游局确定为“精神文明教育基地”，该景区实行免费开放。2017~2019 年，旅游集团景区接待游客总人次分别为 1,038.44 万人次、1,207.16 万人次和 1,103.25 万人次。同时，公司还利用下属旅游资产开展了旅游服务及广告会展业务，并将景区内自持物业对外出租。2017~2019 年以及 2020 年 1~3 月，公司文化旅游分别实现营业收入 3.27 亿元、4.00 亿元、4.18 亿元和 0.71 亿元。

此外，为了促进景区的发展，公司对所属景区及配套设施等进行了提升改造，同时也投资建设了较多文旅相关项目。截至 2020 年 3 月末，公司在建文旅项目总投资 116.14 亿元，已投资 58.87 亿元。

表 7：截至 2020 年 3 月末公司在建的文旅项目（亿元）

项目名	建设周期	总投资	已投资
鲁迅故里整治工程	2003-2021	5.18	2.52
龙山改扩建工程	2008-2020	2.50	2.16
镜湖游乐园工程	2017-2020	16.90	12.91
兰亭整治工程二期	2017-2021	2.88	2.03
会稽山大禹开发	2013-2023	12.38	10.59
绍兴饭店提升工程	2017-2020	6.80	6.59
环城河工程	1999-2021	9.50	9.11
阳明故里综合开发项目	2019-2025	60.00	12.96
合计	-	116.14	58.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

滨海开投系绍兴市滨海新城江滨区域主要的土地开发整理及基础设施建设主体，业务具有一定的区域垄断性

公司控股子公司绍兴滨海新城发展集团有限公司（以下简称“滨海发展集团”）作为滨海新区重要的基础设施建设主体，其子公司浙江滨海新城开发投资有限公司（以下简称“滨海开投”）主要负责绍兴滨海新城江滨区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务。

2019 年 9 月 26 日，公司发布了《绍兴市交通投资集团有限公司关于子公司股权变动的公告》，公告称公司在滨海开投中 52.54% 股权、绍兴市上虞区交通投资有限公司在滨海开投中 38.73% 股权以及绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司在滨海开投中的 8.73% 股权转让至滨海发展集团，

且滨海发展集团新增为公司一级子公司，纳入公司合并范围。滨海发展集团主要负责绍兴滨海新城江滨区内的基础设施建设、国有资产运营，截至 2020 年 3 月末，滨海发展集团注册资本为 39.00 亿元，其中公司持股比例为 51.62%。

土地开发整理方面，绍兴滨海新区管理委员会（简称“滨海新区管委会”）成立前，公司每年根据市政府建设开发、招商引资所需的用地指标，公司以自有资金对滨海新城范围内的土地进行整理开发；土地开发整理完成后，由绍兴市滨海新城国土分局挂牌出让，出让资金扣除相关税费等、按照一定的比例返还给公司，其中工业用地返还率 100%，商业用地返还率 60%。2019 年滨海新区管委会成立后，与滨海开投签订了《土地开发整理协议》，约定在滨海新区范围内，公司通过自有资金进行相关地块的土地整理；待地块开发完成并验收合格后移交至滨海新区管委会，滨海新区管委会按照土地整理成本的一定比例支付公司土地整理收益。土地出让方面，2017~2019 年，公司土地出让面积分别为 65.94 万平方米、124.53 万平方米和 112.88 万平方米；同期，公司分别确认土地出让返还收入 1.16 亿元、1.59 亿元和 1.61 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司已完成整理尚未出让的土地共计 33,472.43 亩，累计已投资 27.95 亿元。

表 8：2017~2019 年土地整理业务运营情况（万平方米、亿元）

项目名	2017	2018	2019
土地出让面积	65.94	124.53	112.88
土地出让返还收入	1.16	1.59	1.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设方面，主要采取代建模式，原绍兴滨海新城管委会与滨海开投根据不同的建设项目逐一单独签署回购协议，公司负责整个工程的项目管理，项目建设资金一般先由公司根据每年市政工程的可研方案和投资规划自行统筹安排，项目施工过程主要是公司通过招投标方式外包给有资质的专业施工企业。待项目竣工验收完毕后，绍兴滨海新城管委会按照公司在项目建设中所投入的总

成本（包括施工费用、融资利息）加上回购协议上约定的收益补贴进行回购，回购年限根据不同项目的协议约定，进行一次性回购或者分期回购。2019 年，滨海开投代建收入为 2.6 亿元，同比增长 95%，主要系 2019 年移交南滨路一期项目，该项目金额较大所致。

在建项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司在建项目主要有中央生态公园景观工程、浙江邮电职业技术学院迁建工程等，计划总投资 39.89 亿元，已投资 19.46 亿元，随着在建项目的不断推进，未来或将面临一定的资本支出压力。拟建项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司拟建项目主要有中心湖北岸生态治理工程、产业集聚区核心区水利配套二期工程等，预计总投资 11.18 亿元。

表 9：截至 2020 年 3 月末滨海开投主要在建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资
浙江邮电职业技术学院	2015-2020	16.12	10.21
中央生态公园	2017-2022	9.96	1.59
启动区配套道路三期工程	2016-2020	5.88	3.7
启动区配套道路四期工程	2019-2021	4.79	2.15
启动区配套道路五期工程	2019-2020	3.14	1.81
合计	-	39.89	19.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2020 年 3 月末滨海开投主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资
滨海医院一期（沥海镇社区卫生服务中心）异地新建工程	2020.6-2022.6	3.00
中心湖北岸生态治理工程	2020.12-2022.12	4.90
产业集聚区核心区水利配套二期工程	2020.9-2022.9	3.28
合计	-	11.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公交客运量持续下滑，且该业务盈利能力较弱，主要依靠财政补贴实现盈亏平衡

公司公共交通业务主要与其全资子公司绍兴市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）经营，目前业务范围主要为绍兴市越城区。截至

2019 年末，公交集团共拥有运营线路 100 条，拥有公交车 995 辆。2017~2019 年，公交集团客运量分别为 8,604 万人次、8,198 万人次和 7,845 万人次，受汽车保有量持续增长、居民出行习惯等因素影响，近年来公交客运量持续下滑；分别实现客运收入 1.10 亿元、0.90 亿元和 0.83 亿元。近年随着人工等成本的上涨，公司成本压力不断增加，为保证公司公交业务的稳定经营，绍兴市政府会给予一定财政补贴。2017~2019 年，公司分别获得财政补贴 2.24 亿元、2.46 亿元和 2.63 亿元，使得公共交通业务基本实现盈亏平衡。

表 11：2017~2019 年以及 2020 年 1~3 月公司公共交通运输经营状况

项目	2017	2018	2019	2020.3
车辆数（辆）	989	989	995	976
公交线路（条）	102	100	100	100
客运量（万人次）	8,604	8,198	7,845	880
行驶里程（万公里）	5,038	5,050	4,880	864
客运收入（亿元）	1.10	0.90	0.83	0.09
补贴收入（亿元）	2.24	2.46	2.63	0.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据绍兴市人民政府绍政办发[2018]18 号文，绍兴市政府对绍兴市上虞区、柯桥区和越城区（以下简称“三区”）公交进行一体化整合，将上虞区、柯桥区公交公司与公交集团名下越城区公交公司进行重组，按照“跨区快线+区内主线+区域支会”原则构建三级公交线网，重新组建新的市公交集团；其中上虞区、柯桥区公交公司的债务债权关系，因历史形成时间较久而无法厘清，其原债务债权关系仍由原权属执行，其所属的所有公交场站和候车亭等经营资产统筹无偿移交至新的公交集团，三区财政局按照各区域内公交运营子公司亏损给予补贴。公交场站、候车厅及车辆等经营资产评估后注入到新公交集团下属运营子公司，且并入经营资产的新公交公司仍由绍兴交投管理。截至 2020 年 3 月末，已组建了相应的子公司，但是上虞、柯桥公交公司因董事会人员还没有调整，实际控制权尚未移交，未纳入合并范围。

铁矿石开采业务相对低迷，2019 年公司已完成对漓铁集团的剥离

公司的铁矿石开采业务由浙江漓铁集团有限公司（以下简称“漓铁集团”）负责，漓铁集团在产铁矿石矿区包括东矿、西矿和型山矿，下属矿产资源属于贫矿，平均品位较低，生产成本较高，产品主要为精矿粉、球团和原矿。2017~2018 年，公司分别完成精矿粉产量 38.66 万吨和 41.44 万吨，原矿产量 69.87 万吨和 70.24 万吨。截至 2018 年末，漓铁集团总资产为 10.57 亿元，总负债 5.76 亿元，所有者权益 4.81 亿元，资产负债率 54.47%；2018 年，漓铁集团实现营业收入 3.13 亿元，净利润-1.26 亿元，经营活动净现金流入 0.28 亿元。

受钢铁行业景气度的影响，漓铁集团铁矿石开采业务相对低迷，加之管理费用支出较高等，漓铁集团持续亏损。2017 年 5 月，绍兴市政府同意公司剥离漓铁集团，以市区环城河、鉴湖流域沿河房产资源和市文化集团及其下属的影视公司给予置换。2019 年 9 月起，漓铁集团已完成剥离，近期将完成工商变更。

战略规划及管理

公司未来发展目标是集合绍兴高速公路、医疗产业、旅游产业及新城开发等优质资产，多元化发展，成为旗下拥有多家上市公司的国有资本投资控股集团

十三五期间，在高速公路运营板块上，公司将推进全市高速公路运营管理的专业化、集约化、一体化，降低运营成本，提升高速公路经营效益和投资收益。同时，公司计划“拉长产业链条、壮大竞争实力”。创新高速公路服务区经营模式和管理模式，投资建设高速公路周边物流园区，推进高速智能化建设，发展基于高速公路资源的广告、信息、急救救护等衍生业务。建立矿山宕渣等建材基地和沥青拌和等养护基地，形成工程设计、咨询、监理、施工、养护，工程管理代建等全产业链发展模式。以打造全市最大最强的交通工程建设管理单位为

目标，以专业化、标准化、规范化为方向，提高企业资质等级，提升技术管理能力，积极推进建设管理现代化。

在医药和健康产业板块上，坚持制剂优先发展，加大新药研制投入，同时，加快对中药饮片生产升级改造，引进、添置数控炒药机、数控直切式切药机等生产设备，加强生产过程的质量监控，全面提升产品质量和生产效率，提升公司中药饮片市场竞争力。在医药销售方面，利用已成立的浙江震元物流公司，进一步完善和发展医药物流，积极布局医药电商领域，开展网上药店业务。同时，将积极拓展生命健康产业，利用浙江省微生物发酵和合成制药工程技术研究中心，充分发挥微生物发酵优势，充分利用发酵产能，以利于延伸制药产业链，实现保健食品和新食品原料行业的突破和发展；将现有的绍兴第五医院打造成有一定知名度的专业口腔医院，开展口腔修复，口腔正畸及口腔种植等专业治疗和护理；在健康管理、照护康复和养生保健方面，重点发展专业母婴护理、养老及康复服务、中医养生保健等。

公司治理结构规范，内控制度较为完善，能够满足公司日常经营需求

公司根据《公司法》以及《国有企业财产监督管理条例》制定了公司章程，建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构，设立了较完善的组织机构。公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司设董事会，董事会成员 7 人，包括职工代表 1 人；董事会成员由股东会选举产生，但是职工代表由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；设董事长 1 人，副董事长 1 人，董事每届任期为 3 年，可以连续委派或连续当选。公司设监事会，监事会成员为 5 人，包括职工代表 2 人，非由职工代表担任的监事由股东会选举产生，职工代表由公司职工通过代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；监事会设主席 1 人，副主

席 1 人，由全体监事过半数选举产生。公司设总经理，按市管企业领导人员管理有关规定，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作；组织实施董事会决议；组织实施公司的年度经营计划和投资方案；拟定公司的内部管理机构设置方案等。

内控制度方面，公司依据公司章程制定了《财务管理制度》，包括财务人员委派管理办法、财务总监联签细则、全面预算管理办法、资金存放管理规定、资金集中管理办法、财务支出审批制度等多个方面，能够防范财务风险。同时，公司制定了对外担保管理办法，明确对外担保归口集团公司财务融资部统一管理，有效控制担保风险；制定了“三重一大”决策制度实施办法，防范决策风险，提高决策水平。

财务分析

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2018 年审计报告，经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表，各期财务数据均为财务报表期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。

盈利能力

近年来公司营业收入稳步增长，但受疫情影响，2020 年一季度公司收入有所下滑；公司期间费用占比较高，利润总额对政府补助依赖较大

2017~2019 年，公司分别实现营业总收入 51.56 亿元、57.69 亿元和 61.42 亿元，主要由医药生产和流通、收费公路、土地开发收益及工程代建和文化旅游等板块收入构成。分板块来看，2017~2019 年，医药生产和流通板块收入分别为 25.78 亿元、28.58 亿元和 32.32 亿元，同期，通行费收入分别为 12.81 亿元、14.11 亿元和 14.73 亿元，均呈稳步增长态势。2020 年 1~3 月，公司营业收入 9.91 亿元，同比降

低 25.38%，主要系受疫情影响，公司控股路产自 2020 年 2 月 17 日起至 2020 年 5 月 6 日免收通行费，收费公路收入下降所致。

毛利率方面，2017~2019 年，公司毛利率分别为 27.63%、28.34%和 26.55%，保持平稳。同期，医药生产和流通毛利率分别为 16.62%、20.67%和 21.14%，呈增长趋势。2017~2019 年，收费公路板

块毛利率分别为 74.78%、70.58%和 70.69%，毛利率较高，主要系嘉绍跨江大桥及其南接线在收费期间不计提折旧，且两条公路开通年限不长，还没有大修投入所致。2020 年 1~3 月，公司毛利率为 8.32%，其中，收费公路业务毛利率为 3.61%，下降显著，主要系疫情期间免收通行费，收入下降而成本未同步减少所致。

表 12：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（万元）

项目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1~3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
收费公路	128,124.83	74.78%	141,093.85	70.58%	147,271.64	70.69%	8,367.71	3.61%
公共交通	10,997.43	-213.63%	11,403.15	-214.21%	11,374.37	-241.29%	1,411.81	-396.97%
铁矿石开采加工	22,661.78	26.26%	21,196.80	8.19%	12,301.96	21.53%	-	-
文化旅游	32,674.25	34.75%	40,033.27	39.13%	41,764.95	32.82%	7,078.46	-14.87%
医药生产和流通	257,791.60	16.62%	285,805.86	20.67%	323,244.15	21.14%	76,259.58	17.95%
医疗项目	8,078.56	14.44%	8,235.78	9.42%	-	-	-	-
电子产品	18,085.74	16.58%	-	-	-	-	-	-
土地开发收益及工程代建	16,929.75	24.53%	29,348.18	9.76%	42,196.43	10.20%	1,763.43	4.20%
其他业务	20,293.00	8.47%	39,780.33	20.63%	36,092.47	-7.17%	4,189.18	19.83%
合计	515,636.94	27.63%	576,897.22	28.34%	614,245.97	26.55%	99,070.17	8.32%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2017~2019 年，公司期间费用分别为 16.37 亿元、19.36 亿元和 20.49 亿元。其中，财务费用分别为 7.72 亿元、9.37 亿元和 10.03 亿元，随着公司有息负债利息费用的增加而逐年增长。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司期间费用收入占比分别为 31.74%、33.57%、33.35%和 40.20%，占比较大，公司对期间费用的控制能力有待提升。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2017~2019 年，公司经营性业务利润为 6.17 亿元、6.81 亿元和 8.38 亿元，其中，其他收益分别为 8.80 亿元、10.46 亿元和 13.21 亿元，主要系公交运营、高速公路投资运营、旅游景区运营及土地开发的相关财政补贴；同期，投资收益分别为 1.33 亿元、1.24 亿元和 0.34 亿元，2019 年同比降低 72.19%，主要系 2019 年 9 月，公司将子公司漓铁集团 100%股权无偿划转给绍兴市工贸国有资本经营有限公司，原属于漓铁集团的联营企业绍兴银行股份有限公司 3.66%股份被划出，导致权益法核

算的长期股权投资收益较少所致。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目	2017	2018	2019	2020.3
销售费用	3.19	4.56	5.37	1.05
管理费用	4.96	4.92	4.75	1.04
研发费用	0.50	0.52	0.33	0.05
财务费用	7.72	9.37	10.03	1.84
期间费用合计	16.37	19.36	20.49	3.98
期间费用收入占比	31.74%	33.57%	33.35%	40.20%
利润总额	7.02	7.73	9.92	-1.03
经营性业务利润	6.17	6.81	8.38	-1.17
其中：其他收益	8.80	10.46	13.21	2.09
投资收益	1.33	1.24	0.34	0.09

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

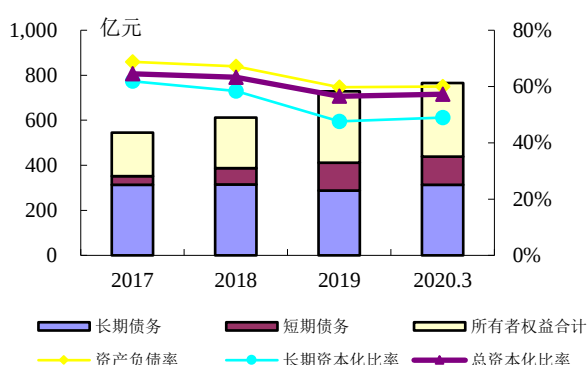
受益于资产的划转与资金的注入，近年来公司净资产规模增长显著，资产负债率有所下降；但随着长期债务的到期将近，公司短期债务规模增长较快

随着公司业务的发展以及资产的划转，近年公司资产和负债规模持续增长，2017~2019 年末以及 2020 年 3 月末，公司总资产分别为 619.91 亿元、

684.18 亿元、787.10 亿元和 817.77 亿元，同期末，总负债规模分别为 426.36 亿元、459.54 亿元、470.30 亿元和 490.83 亿元。净资产方面，2017~2019 年末以及 2020 年 3 月末，所有者权益分别为 193.55 亿元、224.64 亿元、316.80 亿元和 326.94 亿元，2019 年末同比增长 41.02%，主要系滨海投资和绍兴滨海新城开发有限公司的政府债券置换资金 27.78 亿元转入其资本公积，以及旅游集团因政府性项目建设资金注入等原因增加其资本公积 32.33 亿元，导致合并口径下公司资本公积、少数股东权益增加所致。

受政府股权划转以及资金注入的影响，近年来公司财务杠杆比率呈现下降趋势。2017~2019 年末以及 2020 年 3 月末，公司资产负债率分别为 68.78%、67.17%、59.75%和 60.02%；同期末，总资本化比率分别为 64.52%、63.29%、56.54%和 57.29%。

图 1：2017~2020.Q1 公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从资产构成来看，截至 2019 年末，公司流动资产和非流动资产分别为 421.10 亿元和 366.00 亿元，分别占总资产的 53.50%和 46.50%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2017~2019 年末以及 2020 年 3 月末，货币资金分别为 77.15 亿元、76.08 亿元、64.52 亿元和 71.96 亿元，其中，截至 2019 年末，受限货币资金 0.18 亿元。2017~2019 年末以及 2020 年 3 月末，其他应收款分别为 36.77 亿元、42.63 亿元、83.55 亿元和 83.60 亿元，2019 年末同比增长 96.01%，主要为公司与绍兴滨海新城产业投资有限公司、绍兴滨海新城国

有资本投资经营有限公司、绍兴市财政局、绍兴绍诸高速公路有限公司等国有企业和政府部门的往来款项。同期末，存货分别为 178.70 亿元、214.58 亿元、256.57 亿元和 262.67 亿元，主要由土地资产以及土地开发成本、开发产品构成，其中，截至 2019 年末，土地 1,028.37 亩，均来源于政府划拨，暂未缴纳出让金，账面价值为 42.22 亿元。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。2017~2019 年末以及 2020 年 3 月末，长期股权投资分别为 43.35 亿元、52.62 亿元、47.89 亿元和 59.81 亿元，主要由对中国绍兴黄酒集团有限公司、浙江绍金高速公路有限公司、杭绍台铁路有限公司等的股权投资构成，2020 年 3 月末规模有所增长，主要系公司出资 11.79 亿元收购绍兴银行股份有限公司部分股权，截至 2020 年 3 月末，公司持有绍兴银行股份有限公司 3.83 亿股，占比 10.82%。截至 2019 年末，投资性房地产 50.77 亿元，同比增加 50.17 亿元，主要系根据绍兴市人民政府办公室[2019]8 号文，房管处房产 35.09 亿元注入公司所致；截至 2019 年末，账面价值 41.91 亿元的投资性房地产权属证明尚未办妥。2017~2019 年末以及 2020 年 3 月末，固定资产分别为 134.20 亿元、165.63 亿元、155.69 亿元和 154.78 亿元，主要为道路资产，2018 年末增长显著，主要系公司当期将绍兴至诸暨高速延伸线由在建工程转入固定资产所致。同期末，在建工程分别为 119.95 亿元、96.04 亿元、93.50 亿元和 96.99 亿元，主要系阳明故里综合开发项目、镜湖游乐园工程、会稽山大禹开发工程等文旅项目和道路工程。

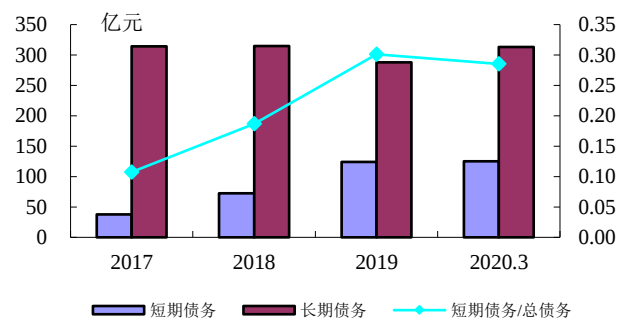
负债方面，公司负债以非流动负债为主，截至 2019 年末，公司非流动负债为 305.76 亿元，占负债总额的 65.01%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2017~2019 年末以及 2020 年 3 月末，长期借款分别为 160.88 亿元、155.07 亿元、136.45 亿元和 137.29 亿元，以质押借款和保证借款为主。同期末，应付债券分别为 114.82 亿元、116.53 亿元、134.06 亿元和 148.67 亿元，主要系公司已发行的债

券、债务融资工具等。2017~2019 年末以及 2020 年 3 月末,长期应付款分别为 41.44 亿元、48.93 亿元、20.98 亿元和 30.79 亿元,截至 2019 年末,主要系地方政府债券置换资金 14.55 亿元,2019 年末同比下降显著,主要系政府同意将滨海投资和绍兴滨海新城开发建设有限公司的政府债券置换资金 27.78 亿元转入资本公积所致。

流动负债方面,截至 2019 年末,公司流动负债为 164.54 亿元,占负债总额的 34.99%,主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。2017~2019 年末以及 2020 年 3 月末,短期借款分别为 4.63 亿元、9.04 亿元、30.48 亿元和 33.82 亿元,2019 年末同比增长 237.21%,主要系日常流动资金需求增加,以及为了降低财务成本,将部分长期借款转化成短期借款所致。同期末,其他应付款分别为 40.55 亿元、39.55 亿元、17.37 亿元和 12.29 亿元,2019 年末同比下降显著,主要系随着绍兴滨海新城城市建设发展有限公司等公司划入,对应的应付款项抵消所致。2017~2019 年末以及 2020 年 3 月末,一年内到期的非流动负债分别为 24.99 亿元、55.70 亿元、92.26 亿元和 89.90 亿元,2019 年末同比增长 65.63%,主要系一年内到期的长期借款和应付债券大幅增长所致。

总债务方面,2017~2019 年末以及 2020 年 3 月末,公司总债务规模分别为 351.97 亿元、387.26 亿元、412.16 亿元和 438.48 亿元,其中,短期债务分别为 37.80 亿元、72.33 亿元、124.10 亿元和 125.15 亿元。从债务结构来看,近年来公司债务仍以长期债务为主,但短期债务规模增长迅速,2017~2019 年末以及 2020 年 3 月末,长短期债务比(短期债务/长期债务)分别为 0.12 倍、0.23 倍、0.43 倍和 0.40 倍。

图 2: 2017~2020.Q1 公司债务结构分析



资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来经营活动净现金流呈现波动, 对债务本息保障程度较弱; 近年到期的债务规模较大, 公司存在一定的短期偿债压力

2017~2019 年, 经营活动净现金流分别为-2.31 亿元、10.75 亿元和-3.39 亿元, 呈现波动, 2019 年由正转负, 主要系收到的往来款减少所致。同期, 公司经营活动净现金流/总债务分别为-0.01 倍、0.03 倍和-0.01 倍, 公司经营活动净现金流/利息支出分别为-0.14 倍、0.68 倍和-0.15 倍, 经营活动净现金流对债务本息保障程度较弱。

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成, 整体呈增长态势。2017~2019 年, EBITDA 分别为 20.20 亿元、22.39 亿元和 27.25 亿元, 2019 年较上年增长 4.86 亿元, 主要系政府补助和利息支出增加所致。同期, 公司总债务/EBITDA 分别为 17.42 倍、17.30 倍和 15.12 倍, EBITDA 利息保障倍数分别为 1.26 倍、1.41 倍和 1.24 倍, EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱, 但仍能覆盖利息支出。

表 14: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

项目	2017	2018	2019	2020.3
短期债务	37.80	72.33	124.10	125.15
长期债务	314.17	314.93	288.07	313.33
总债务	351.97	387.26	412.16	438.48
经营活动净现金流	-2.31	10.75	-3.39	2.08
经营净现金流/总债务	-0.01	0.03	-0.01	0.02
经营活动净现金流/利息支出	-0.14	0.68	-0.15	-
EBITDA	20.20	22.39	27.25	-

总债务/EBITDA	17.42	17.30	15.12	-
EBITDA 利息倍数	1.26	1.41	1.24	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从债务到期期限来看。截至 2020 年 3 月末，2020 年 4~12 月以及 2021~2023 年公司每年需偿还债务分别为 94.83 亿元、99.25 亿元、77.58 亿元和 26.68 亿元，近年到期的债务规模较大，公司拟采用借新还旧等方式进行偿还，存在一定的短期偿债压力。

表 15：截至 2020 年 3 月末公司到期债务分布情况（亿元）

到期年份	2020.4~12	2021	2022	2023
到期金额	94.83	99.25	77.58	26.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司备用流动性较好，对整体偿债能力提供一定支持；对外担保规模相对较大，具有一定的代偿风险

银行授信方面，截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 575.92 亿元，其中已使用 209.09 亿元，尚未使用授信额度 366.83 亿元，备用流动性较充足。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产账面余额合计 8.89 亿元，占总资产的 1.13%，主要系用于抵押借款的投资性房地产和存货。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，公司的对外担保余额 100.60 亿元，占净资产的 30.77%，主要为对浙江绍金高速公路有限公司、绍兴市镜湖新区开发集团有限公司、绍兴市城市建设投资集团有限公司等当地国有企业的担保，对外担保规模相对较大。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017 年~2020 年 5 月 30 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为绍兴市重要的基础设施建设和国有资产运营

主体，公司在资产划拨、资金注入、政府补助等方面获得了政府的大力支持

公司是绍兴市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责绍兴市的交通基础设施建设、高速公路及公交运营，绍兴市滨海新区的土地开发整理及基础设施建设，同时还从事医药生产流通和文化旅游开发等业务，在资产划拨、资金注入、政府补助等方面获得了政府的大力支持。

资产划拨方面，2018 年，绍兴市政府将环城河沿线资产划入公司，增加公司资本公积 7.38 亿元；2019 年 4 月，绍兴市人民政府将绍兴市城区 23.26 万平方米的经营性房产划入公司，评估价值为 35.09 亿元。

此外，根据《绍兴市人民政府办公室关于实行市交投集团政府性项目建设资源封闭运行的通知》等文件，为保障公司政府性项目建设及债务还本付息等资金需求，绍兴市人民政府将逐年向公司注入指定的经营性资源或资金。2019 年，上述可用于封闭运作的资源已实现收益 100.46 亿元，公司已实际收到资金 27.03 亿元。2020 年 1~3 月，公司收到资金 21.36 亿元。

政府补助方面，2017~2019 年以及 2020 年 1~3 月，公司分别获得政府补贴 8.80 亿元、10.46 亿元、13.21 亿元和 2.09 亿元，主要是公交运营、高速公路投资运营、旅游景区运营及土地开发等方面的政府补助。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定绍兴市交通投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期绍兴市交通投资集团有限公司社会领域产业专项债券”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2021 年第一期绍兴市交通投资集团有限公司 社会领域产业专项债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

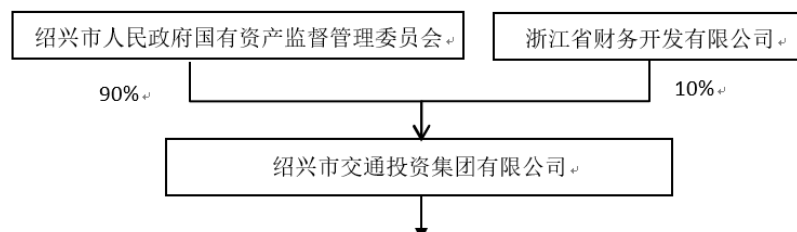
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

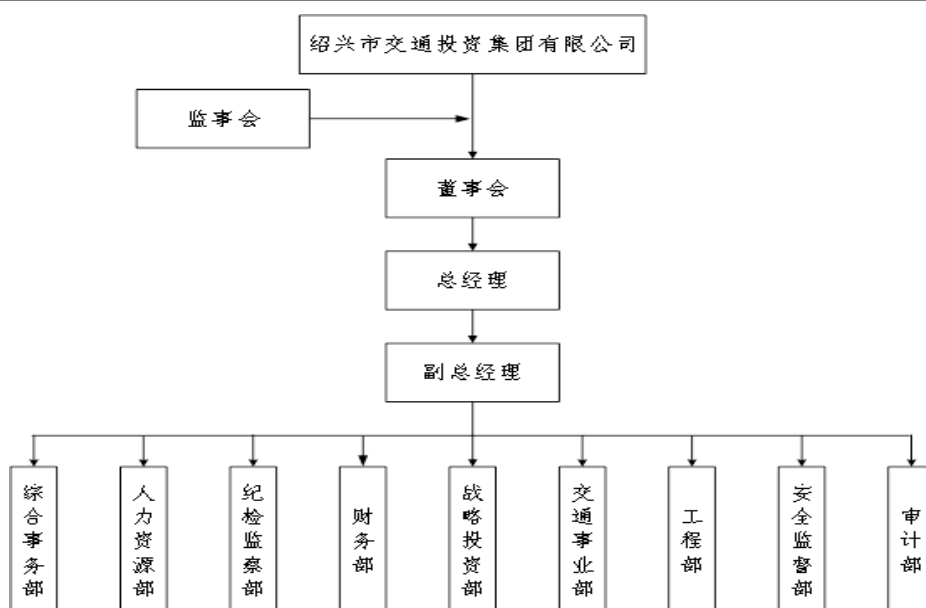
中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 1 月 25 日

附一：绍兴市交通投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 10 末）



序号	一级子公司	直接持股比例（%）
1	绍兴市文化旅游集团有限公司	80.68
2	绍兴市公共交通集团有限公司	100.00
3	绍兴滨海新区发展集团有限公司	51.62
4	绍兴市绍大公路经营有限责任公司	100.00
5	绍兴市环城公路经营有限公司	63.15
6	绍兴市交通建设开发公司	100.00
7	绍兴市杭甬高速公路连接线有限公司	60.00
8	绍兴四通公路建设有限公司	100.00
9	绍兴市交投商业管理有限公司	100.00
10	浙江绍兴嵊新高速公路有限公司	50.00
11	绍兴安亭高速公路有限公司	100.00
12	绍兴市交投出租汽车有限公司	100.00
13	绍兴市公共用车服务有限公司	100.00
14	绍兴市交投广告有限公司	100.00
15	绍兴市交投信息科技有限公司	100.00
16	绍兴市高速公路运营管理有限公司	100.00
17	绍兴市交通建设有限公司	100.00
18	绍兴市越路交通工程有限公司	100.00
19	绍兴市曹娥江大坝投资开发有限公司	34.00
20	交通投资（香港）有限公司	100.00
21	绍兴市未来社区开发建设有限公司	40.00



资料来源：公司提供

附二：绍兴市交通投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	771,505.05	760,782.14	645,177.36	719,592.93
应收账款	64,459.47	67,240.42	66,150.26	62,914.13
其他应收款	367,675.26	426,274.87	835,522.87	836,022.00
存货	1,787,028.68	2,145,847.34	2,565,694.42	2,626,659.09
长期投资	472,569.51	557,007.17	487,931.50	611,286.63
在建工程	1,199,493.39	960,440.14	934,959.00	969,883.76
无形资产	15,787.33	28,528.79	17,103.49	17,057.79
总资产	6,199,114.48	6,841,793.54	7,870,979.51	8,177,679.74
其他应付款	405,496.59	395,511.38	173,657.59	122,927.47
短期债务	377,991.65	723,284.57	1,240,962.08	1,251,452.70
长期债务	3,141,740.44	3,149,339.73	2,880,684.61	3,133,326.15
总债务	3,519,732.08	3,872,624.30	4,121,646.69	4,384,778.85
总负债	4,263,631.13	4,595,377.59	4,703,006.33	4,908,293.06
费用化利息支出	85,754.51	99,874.73	116,695.33	17,558.46
资本化利息支出	74,905.39	58,664.77	102,539.38	-
实收资本	50,000.00	50,000.00	50,000.00	50,000.00
少数股东权益	536,761.83	733,898.22	1,076,963.08	1,071,030.77
所有者权益合计	1,935,483.34	2,246,415.95	3,167,973.17	3,269,386.68
营业总收入	515,636.94	576,897.22	614,245.97	99,070.17
经营性业务利润	61,747.29	68,085.47	83,753.64	-11,675.28
投资收益	13,251.69	12,363.91	3,438.01	899.78
净利润	67,223.74	74,701.74	92,210.02	-10,391.08
EBIT	155,941.75	177,218.48	215,941.47	7,240.57
EBITDA	202,044.83	223,912.99	272,510.12	-
销售商品、提供劳务收到的现金	533,676.82	610,869.09	622,307.54	100,525.86
收到其他与经营活动有关的现金	214,881.67	665,269.80	515,582.02	143,137.25
购买商品、接受劳务支付的现金	403,457.14	484,243.48	464,059.02	131,020.17
支付其他与经营活动有关的现金	276,078.16	582,113.05	612,286.81	71,831.61
吸收投资收到的现金	0.00	40.00	10.00	0.00
资本支出	190,450.48	183,570.59	326,822.41	35,330.28
经营活动产生现金净流量	-23,145.94	107,532.57	-33,932.66	20,802.90
投资活动产生现金净流量	-228,194.11	-330,284.84	-518,503.48	-175,747.39
筹资活动产生现金净流量	235,058.54	214,849.44	497,458.30	327,869.83
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	27.63	28.34	26.55	8.32
期间费用率(%)	31.74	33.57	33.35	40.20
应收类款项/总资产(%)	7.59	7.34	11.52	11.05
收现比(X)	1.03	1.06	1.01	1.01
总资产收益率(%)	2.62	2.72	2.94	0.36*
资产负债率(%)	68.78	67.17	59.75	60.02
总资本化比率(%)	64.52	63.29	56.54	57.29
短期债务/总债务(%)	0.11	0.19	0.30	0.29
FFO/总债务(X)	0.05	0.05	0.06	-
FFO 利息倍数(X)	1.20	1.34	1.10	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.14	0.68	-0.15	-
总债务/EBITDA(X)	17.42	17.30	15.12	-
EBITDA/短期债务(X)	0.53	0.31	0.22	-
货币资金/短期债务(X)	2.04	1.05	0.52	0.58
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.26	1.41	1.24	-

注：1、2020 年一季报未经审计；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；3、其他应付款中的有息债务已调整至短期债务，长期应付款中的有息负债已调整至长期债务；4、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。