

2021 年第一期绍兴市上虞城市建设集团有限公司

城市停车场建设专项债券

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2021)010705】

评级对象: 2021 年第一期绍兴市上虞城市建设集团有限公司城市停车场建设专项债券

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2021 年 5 月 26 日

计划发行: 20 亿元

本期发行: 基础发行规模 8 亿元、弹性配售规模 2 亿元

发行目的: 项目建设、补充流动资金

存续期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次,第 3 年起每年偿还本金的 20%

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位:人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	5.69	10.95	5.75
刚性债务	20.48	26.41	32.56
所有者权益	87.92	97.91	112.91
经营性现金净流入量	2.76	0.82	-9.92
合并数据及指标:			
总资产	314.05	297.20	303.15
总负债	146.56	128.51	133.41
刚性债务	118.04	106.49	108.62
所有者权益	167.49	168.69	169.74
营业收入	24.43	21.08	23.70
净利润	1.64	1.34	1.22
经营性现金净流入量	-3.12	15.84	-2.52
EBITDA	3.32	3.62	3.74
资产负债率[%]	46.67	43.24	44.01
长短期债务比[%]	144.64	185.09	211.82
营业利润率[%]	7.11	7.29	5.54
短期刚性债务现金覆盖率[%]	87.58	94.05	75.76
营业收入现金率[%]	103.02	105.06	107.15
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.80	11.69	-4.34
EBITDA/利息支出[倍]	0.75	0.78	0.84
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注:发行人数据根据上虞城建经审计的 2017~2019 年三年连审财务数据、经审计的 2020 年财务数据整理、计算

分析师

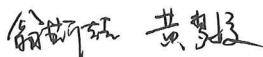
翁斯皓 wsz@shxsj.com

黄梦姣 hmj@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com



评级观点

主要优势:

- **区域发展环境较好。**绍兴市上虞区地处杭州湾经济圈,区域经济发展水平较高,近年来地方经济实力稳步增长,发展基础良好。
- **业务地位突出,政府支持力度大。**上虞城建是上虞区国资委下属重要子公司,承担上虞区城市基础设施建设、土地开发整理和保障房建设等工作,能够在资金拨付、资产注入、政府补贴和业务特许经营等方获得政府较大支持。
- **资本实力持续增强。**近年来,上虞区政府向上虞城建无偿划拨高铁新城公司、大通控股、城中村公司等股权、砂石苗木等资源性资产,并给予财政拨款,公司资本实力持续增强,权益资本结构有所优化。

主要风险:

- **房地产业务风险。**上虞城建保障房等房地产项目开发及资金回收周期相对较长,在建项目投资需求大。公司作为项目贷款主体,近年来相关应收账款增加,面临一定的资金回收风险。
- **债务偿付压力较大。**近年来,上虞城建刚性债务规模整体维持在较高水平,后续公司尚有较大规模的投资性建设支出需求,存在较大的资金压力,公司债务偿付压力较大。
- **或有债务风险。**近年来,上虞城建维持较大的对外担保规模,存在一定的担保代偿风险。
- **业务管理风险。**近年来,随着上虞城建获得较多经营性资产划入以及特许经营权,公司业务类型增加,涉及环卫、停车收费管理、市政施工材料检测、废土处置、百货销售等领域,对公司的业务管控能力提出一定挑战。

➤ 未来展望

通过对上虞城建及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2021 年第一期绍兴市上虞城市建设集团有限公司

城市停车场建设专项债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

绍兴市上虞城市建设集团有限公司（简称“上虞城建”、“该公司”、“公司”）成立于 2002 年 5 月，系根据《上虞市人民政府办公室关于组建上虞市城市建设发展有限公司的批复》（虞政办发〔2002〕10 号），由绍兴市上虞区人民政府（原上虞市人民政府）授权绍兴市上虞区住房和城乡建设局（原上虞市规划建设局，简称“上虞区住建局”）出资组建的国有独资公司，注册资本 1 亿元人民币。经《绍兴市上虞区人民政府关于同意绍兴市上虞城市建设集团组建方案的批复》（虞政发〔2014〕51 号）和绍兴市上虞区工商行政管理局《准予变更登记通知书》核准，原上虞市城市建设发展有限公司于 2014 年 10 月更名为“绍兴市上虞城市建设集团有限公司”，出资人由上虞区住房和城乡建设局调整为上虞区国有资产监督管理委员会（简称“上虞区国资委”），法定代表人变更为龚建伟。公司原有债务由绍兴市上虞城市建设集团有限公司承继。根据《虞政发〔2014〕51 号》以及中共绍兴市上虞区委文件（区委〔2015〕7 号），公司注册资本增加至 10 亿元，其中现金出资 5 亿元，逐步到账；其余以土地等实物逐步到位。2017 年，上虞区国资委向公司增资 7,000.00 万元。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 10 亿元，实收资本为 1.70 亿元，实际控制人为上虞区国资委。

该公司是承担上虞区城市基础设施建设、土地开发整理和保障房建设职能的主要经营主体，历年来受到地方政府的支持力度大，持续获得政府资产注入和政府补贴。目前业务涵盖土地整理与开发、房屋销售、商品销售及受托代建等业务。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司拟申请注册发行待偿还余额不超过 20 亿元城市停车场建设专项债券的议案已于 2019 年 12 月 2 日获中华人民共和国国家发展和改革委员会（发改企业债券〔2019〕185 号）核准通过。2020 年 4 月，公司“20 上虞停车场债 01”发行，发行规模 10.00 亿元，期限为 7 年。公司本期公司债券拟基础发行规模 8.00 亿元、弹性配售规模 2.00 亿元，期限为 7 年。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	2021 年第一期绍兴市上虞城市建设集团有限公司城市停车场建设专项债券
总发行规模:	20 亿元人民币
本期发行规模:	基础发行规模 8 亿元、弹性配售规模 2 亿元
本期债券期限:	7 年
债券利率:	由发行人与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年计息, 不计复利。每年付息一次、第 3 年起每年偿还本金的 20%。
增级安排:	无

资料来源: 上虞城建

(2) 募集资金用途

A. 项目投资

该公司拟将本次债券募集资金的 12.00 亿元用于上虞区停车设施建设改造工程项目建设, 其中本期募集资金中涉及金额为 6.00 亿元。

该项目建设主体为子公司绍兴市上虞城乡生态环保发展有限公司(简称城乡生态环保), 项目涉及江扬路东侧地块停车场、城区停车场等 12 个停车设施、机动车停车位 11,550 个、充电桩 1,000 个, 以及排水、消防、照明、绿化等配套设施建设。项目用地部分土地由政府划拨, 土地出让金为 0.32 亿元; 其他土地通过招拍挂, 土地投入资金为 5.65 亿元。项目占地面积为 28.50 万平方米, 总建筑面积 32.95 万平方米(包括地上停车场建筑面积 16.87 万平方米、地下停车场建筑面积 11.63 万平方米、商业配套建筑面积 4.45 万平方米), 项目建设期 3 年, 计划总投资额为 18.71 亿元, 包括工程费用 7.58 亿元、工程建设及其他费用 6.52 亿元¹、预备费 0.71 亿元等, 除募投资金外其余为该公司自筹。

项目收益均归属于该公司, 根据公司提供的《上虞区停车设施建设改造工程可行性研究报告》数据, 以测算周期 23 年(含建设期 3 年)估算, 停车场项目总收入为 28.97 亿元, 其中商业配套出售收入 4.00 亿元、停车位出售收入 11.48 亿元、停车位收费或出租收入 10.25 亿元、广告牌收入 1.92 亿元、充电桩收入 1.32 亿元; 2022~2025 年, 预计项目实现收入分别为 3.98 亿元、4.32 亿元、4.45 亿元和 4.65 亿元, 实现净利润分别为 3.56 亿元、3.84 亿元、3.95 亿元和 4.13 亿元。

图表 2. 本次债券募集资金拟投资项目概况

项目名称	批准机关(文号)			总投资	拟使用募集资金
	文件类型	文件内容	批复时间		
上虞区停车设施建设改造工程	备案批复	上虞区发展和改革局, 项目备案号: 【2018-330604-50-03-089268-000】。	2018.11.28	18.71	12.00
	环评批复	上虞区环境保护局, 项目备案号: 【201833060400002670】。	2018.11.28		

¹ 包含土地投入资金。

项目名称	批准机关（文号）			总投资	拟使用募集资金
	文件类型	文件内容	批复时间		
	风险评估	绍兴市上虞区委维护稳定工作领导小组办公室对项目进行了社会稳定风险评估，评估方式为简易评估，风险等级为低风险。	2018.11.29		
	用地预审	绍兴市国土资源局上虞分局出具《关于上虞区停车设施建设改造用地的预审意见》（虞土资预[2018]76号），该项目符合土地利用总体规划。	2018.12.18		
	选址批复	绍兴市规划局出具《建设项目选址意见书》（选字第 330682201800053-1 号），该项目符合城乡规划要求。	2018.12.06		

资料来源：上虞城建

B. 补充营运资金

该公司拟将本次债券募集资金的 8.00 亿元用于补充流动资金，其中本期募集资金中涉及金额为 4.00 亿元。

（3）信用增进安排

本次债券无信用增进措施。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与

积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中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。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城

投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（3）区域经济环境

上虞区地处杭州湾南岸，交通便利，已形成了以两大经济开发区为产业平台，以机械装备、医药化工、轻工纺织、照明电器等为主导产业的经济格局。近年来，上虞区经济总量保持稳步增长，综合实力不断提升；土地市场景气度

较高，土地成交总价整体保持较快增长态势；同时长三角一体化发展及上虞区融杭连甬接沪发展战略的实施或将进一步提升其区域发展综合竞争力。

上虞区地处浙江省绍兴市东部地区，是省级区域交通枢纽中心，绍兴商贸中心以及浙东新商都。截至 2020 年末，上虞区户籍人口为 77.75 万人。上虞区总面积 1,403 平方公里，海岸线长 45 公里，整个地貌呈“五山一水四分田”的格局。境内高速公路、高铁、铁路、港口、运河等一应俱全。受益于嘉绍跨江大桥的建成，绍兴市纳入上海两小时交通圈。2013 年 10 月，根据《国务院关于同意浙江省调整绍兴市部分行政区划的批复》（国函[2013]112 号），撤销县级上虞市，设立绍兴市上虞区，以原上虞市的行政区域为上虞区的行政区域。2019 年 1 月，上虞区出台融杭连甬接沪行动计划，为加快实施融杭连甬接沪发展战略和“拥江西进”发展战略，上虞区将进一步完善交通基础设施建设，加快优势产业链构建，加强区域合作，提升投资环境能级，以形成参与长三角一体化发展的区域性优势，提升区域发展综合竞争力。

近年来，上虞区经济保持稳健发展，2018-2020 年全区实现地区生产总值分别为 916.52 亿元、978.11 亿元和 1043.82 亿元，分别同比增长 7.4%、7.4% 和 4.6%。其中，2020 年上虞区第一产业实现增加值 52.14 亿元，同比增长 2.2%；第二产业实现增加值 514.58 亿元，同比增长 3.3%；第三产业实现增加值 477.10 亿元，同比增长 6.7%；三次产业占地区生产总值的比重为 5.0:49.3:45.7，经济贡献率分别为 2.3%、38.7%和 59.0%。按户籍人口计算，2020 年上虞区人均地区生产总值为 13.41 万元，同比增长 4.8%。

图表 3. 2018 年以来上虞区主要经济指标情况

指 标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	916.52	7.4%	978.11	7.4%	1043.82	4.6%
人均地区生产总值（万元）	11.74	7.4%	12.54	7.5%	13.41	4.8%
规模以上工业总产值（亿元）	1,461.06	12.8%	1,582.32	6.8%	1,697.57	6.2%
固定资产投资（亿元）	--	-11.1%	--	11.3%	272.66	13.3%
进出口总额（亿元）	286.90	6.5%	302.43	5.4%	310.95	9.4%
社会消费品零售总额（亿元）	342.24	11.2%	377.36	10.3%	452.41	3.6%
城镇常住居民人均可支配收入（元）	60,042	8.6%	65,234	8.6%	68,309	4.7%
农村常住居民人均可支配收入（元）	32,423	9.4%	35,443	9.3%	38,044	7.3%

资料来源：2018-2020 年上虞区国民经济和社会发展统计公报

目前上虞区已形成了机械装备、医药化工、轻工纺织、照明电器等为主导的产业格局。2020 年实现规模以上工业总产值 1697.57 亿元，同比增长 6.2%；实现规模以上工业增加值 369.39 亿元，同比增长 6.2%。分行业看，机械装备业实现规模以上产值 329.46 亿元，同比增长 15.8%；医药化工业实现规模以上产值 626.54 亿元，同比增长 7.8%；轻工纺织业实现规模以上产值 173.23 亿元，同比下降 7.1%；照明电器业实现规模以上产值 50.56 亿元，同比下降 2.0%。2020 年，全区数字经济核心产业制造业增加值增长 17.8%；高新技术、战略性新兴产业制造业分别增长 8.3%和 9.8%。

2018-2020 年，上虞区固定资产投资同比增速分别为-11.1%、11.3%和 13.3%。其中，2020 年民间项目投资，交通运输投资，生态环保、城市更新和水利设施投资，高新技术产业投资分别增长 10.3%、37.3%、11.7%和 20.7%。同期，上虞区分别实现社会消费品零售总额 342.24 亿元、377.36 亿元和 452.41 亿元，分别同比增长 11.2%、10.3%和 3.6%；分别实现进出口总额 286.90 亿元、302.43 亿元和 310.95 亿元，分别同比增长 6.5%、5.4%和 9.4%。其中，2020 年实现进口总额 32.70 亿元，增长 43.2%；出口总额 278.25 亿元，增长 6.5%，出口产品主要包括机电产品、化工产品、纺织服装类产品等，出口总量居前五位的国家（地区）依次为美国、德国、印度、韩国、日本。

受周边热点城市需求外溢及拆迁户持币入市等多重因素影响，近年来上虞区房地产销售市场保持增长态势。2018-2020 年，全区分别实现商品房销售面积 120.69 万平方米、126.78 万平方米和 161.31 万平方米，分别同比增长 3.0%、5.1%和 27.2%；2019 年和 2020 年商品房销售额分别为 176.56 亿元和 238.24 亿元，分别同比增长 39.5%和 34.9%。

土地市场方面，近年来上虞区土地成交均价持续增长，但土地成交面积和土地成交总价有所波动。2018-2020 年全区土地成交面积分别为 207.15 万平方米、334.34 万平方米和 180.82 万平方米；出让总价分别为 64.02 亿元、110.01 亿元和 79.43 亿元；土地成交均价分别为 3090.35 元/平方米、3290.28 元/平方米和 4392.89 元/平方米。其中，2020 年上虞区土地出让总面积同比下降 45.92%，主要系工业用地和住宅用地出让面积大幅减少所致，受此影响，2020 年土地出让总价同比下降 27.79%。2021 年第一季度，全区出让土地 73.60 万平方米，实现土地出让总价 32.75 亿元。

图表 4. 2018 年以来上虞区土地市场交易情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
土地成交面积（万平方米）	207.15	334.34	180.82	73.60
其中：住宅用地	48.54	116.90	46.31	22.28
商业/办公用地	9.27	12.88	19.75	2.56
工业用地	145.35	203.70	114.76	48.76
其它用地	3.98	0.87	—	—
土地成交总价（亿元）	64.02	110.01	79.43	32.75
其中：住宅用地	57.27	97.90	60.61	29.48
商业/办公用地	1.36	3.58	12.56	1.38
工业用地	5.22	8.39	6.25	1.89
其它用地	0.16	0.14	—	—
土地成交均价（元/平方米）	3,090.35	3,290.28	4,392.89	4,449.52
其中：住宅用地	11,798.11	8,374.66	13,089.16	13,227.94
商业/办公用地	1,467.12	2,777.29	6,362.89	5,394.43
工业用地	359.36	411.83	544.69	387.69
其它用地	405.21	1,658.89	—	—

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日 2021 年 4 月 7 日）

2. 业务运营

该公司主要承担上虞区的开发建设任务，核心业务涵盖土地整理开发、受托代建项目建设、安置房建设等，近年来政府向公司划拨高铁新城公司、小城镇建设公司、检测公司、废土公司和大通控股等部分股权，以及一些砂石、苗木资产，公司收入结构变化较大，目前以土地开发、房屋销售和商品销售收入为主。其中，由于土地整理开发的开展进度取决于当年政府的土地出让计划，公司土地开发收入波动较大；房屋销售业务收入受开发计划安排、进度影响，结转收入逐年下降；百货商品销售业务相对稳定，但 2020 年新冠疫情对其造成较大负面影响；受托代建、环卫服务、停车收费等业务稳步发展，收入呈增长态势；另外，公司废土处置、垄断经营的市政施工材料检测、苗木销售等业务预估预计未来能够带来一定的收入和现金流。

该公司承担上虞区的开发建设任务，核心业务涵盖土地整理开发、受托代建项目建设、安置房建设销售等。2018 年 6 月，上虞区国资委将绍兴市上虞高铁新城建设投资有限公司（简称“高铁新城公司”）50%股权和绍兴市上虞小城镇建设投资有限公司（简称“小城镇建设公司”）100%股权无偿划拨给公司；2019 年 10 月，将上虞区国有资本运营有限公司（简称“上虞国资”）持有的绍兴大通控股集团有限公司（简称“大通控股”）51.04%股权无偿划转至公司，大通控股主营百货销售，为公司贡献较多商品销售收入。公司获得上述子公司均系同一控制下合并，因此本报告中数据 2018 年数据为经追溯调整后的数据。

2018~2020 年，该公司营业收入分别为 24.43 亿、21.08 亿元和 23.70 亿元，其中 2019 年同比下降 13.69% 主要是土地开发和房屋销售收入减少所致，2020 年同比增长主要是土地开发和受托代建收入增加所致。从收入构成看，公司营业收入主要来源于土地开发、房屋销售、受托代建和商品销售业务，2020 年占比分别为 21.77%、10.10%、24.36% 和 28.77%。其中，土地整理开发的开展进度取决于当年政府的土地出让计划，导致土地开发收入波动较大；房屋销售收入主要是绍兴市上虞城中村改造投资开发有限公司（简称“城中村公司”）的安置房销售收入，近年受房屋开发计划、进度影响而呈下降态势；受托代建业务收入确认取决于代建项目竣工结算进度，近年来变动较大；商品销售收入相对稳定；其他业务规模较小，业务经营总体较稳定，其中租赁收入主要来源于停车收费业务、公租房租金收入和大通商城的租金收入。

图表 5. 近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发	5.29	21.66	2.74	12.97	5.16	21.77
房屋销售	8.86	36.28	6.98	33.09	2.39	10.10
商品销售	6.93	28.37	7.12	33.78	6.82	28.77
受托代建	0.41	1.66	0.96	4.57	5.77	24.36

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租金	0.59	2.40	0.90	4.26	0.78	3.27
工程结算	0.54	2.20	0.50	2.36	0.96	4.05
环卫服务	1.19	4.89	1.32	6.26	1.36	5.75
其他	0.62	2.53	0.57	2.70	0.46	1.93
合计	24.43	100.00	21.08	100.00	23.70	100.00

资料来源：上虞城建

(1) 土地开发业务

该公司是负责上虞城区“城中村”拆迁改造工作的主要主体。公司根据政府规划对“城中村”进行拆迁改造，资金来源为银行贷款和土地结算款，业务模式为公司负责拆迁区域地块“五通一平”，完成后将其交给政府出让。土地出让后，政府按实际开发整理成本加成一定比例向公司进行结算。公司将获得的土地结算款作为拆迁改造、基础设施建设等项目的资金来源。2018 年土地开发收入 5.29 亿元，为整理开发城北 70 号地块（3.02 亿元）和城东 79 号地块（2.27 亿元）的结算收入；2019 年土地开发收入 2.74 亿元，为整理开发城北 39-1 号土地的结算收入；2020 年土地开发收入 5.16 亿元，为整理开发城北 49 号地块（1.66 亿元）、城北 53 号地块（2.01 亿元）和城北 69-1 号地块（1.49 亿元）土地的结算收入。

该公司将发生的土地前期整理费用计入存货，待结算完成确认主营业务收入的同时确认主营业务成本。2018~2020 年公司土地开发业务的成本分别为 5.04 亿元、2.61 亿元和 4.91 亿元。从土地出让收入的结算来看，一般在政府将土地出让完毕后的半年到一年内，公司能取得土地结算款。

图表 6. 近年公司开发整理土地的出让情况

出让时间	上市地块编号	土地性质	上市面积（亩）	土地单价（万元/亩）	成交总价（亿元）	土地结算款（亿元）
2018 年	城北 70 号地块	住宅、批发零售、住宿餐饮	131.70	506.60	6.64	3.02
	城东 79 号地块	住宅、批发零售、住宿餐饮	98.70	478.40	4.69	2.27
2019 年	城北 39-1 号地块	住宅用地	120.85	765.40	9.25	2.74
2020 年	城北 49 号地块	商住	62.17	547.92	3.41	1.66
	城北 53 号地块	商住	75.21	725.93	5.46	2.01
	城北 69-1 号地块	商住	55.76	708.18	3.95	1.49
合计	—	—	544.39	3,732.43	3.34	13.19

资料来源：上虞城建

2018 年，根据绍兴市上虞区国资委 12 月 28 日印发的《关于同意绍兴市上虞城市建设集团有限公司划入资产评估价值的批复》，上虞区国资委向子公司绍兴市上虞城建资产经营管理有限公司（简称“城建资产公司”）无偿划拨 14 个不动产²，为住宅或商业用地的房产，房产面积合计 3.15 万平方米，根

² 计入“资本公积”科目。

据中铭国际资产评估（北京）有限责任公司出具的资产评估报告（中铭评报字[2018]第 3130 号），上述不动产权评估价值合计 2.86 亿元；向子公司城乡生态环保无偿划拨 1 块住宅用地，土地面积为 5.14 万平方米，根据中铭国际资产评估（北京）有限责任公司出具的资产评估报告（中铭评报字[2018]第 3129 号），该土地评估价值为 5.87 亿元。截至 2020 年末，该公司持有已开发、待出让土地 37 宗，合计面积 3,025.92 亩，合计成本 67.15 亿元。后续公司土地结算将取决于政府出让土地的进度。

图表 7. 截至 2020 年末公司待出让的土地情况

土地座落	规划用地性质	面积（亩）
城北 37-3 号	商住	13.50
城北 40 号	商住	229.40
城北 69 号	商住	221.74
城北 68 号南侧	商住	40.50
城东 76 号	商住	90.80
城东 77 号	商住	37.70
城东 78 号	商住	137.40
风和苑南	商住	13.50
城南 N8-3 号	商住	129.08
城南 N9 号	商住	40.00
城南 N5-3	商住	33.70
城北 38 号	商住	181.70
城北 44-3 号	商住	10.20
城北 47-4 号	商住	36.90
城北 52 号	商住	76.90
城北 62 号	商住	176.10
城北 67-2、3 号	商住	301.40
城东 81 号	商住	47.60
城东 83-1 号	商住	52.60
城东 84 号	商住	77.00
城东 85 号	商住	130.00
城东 86-1 号	商住	47.90
J7	商业商服用地	72.60
J8	商业商服用地	65.10
J9	商业商服用地	81.30
J11	住宅用地	104.10
J13	商业商服用地	39.60
J14	商业商服用地	47.10
J15	商业商服用地	48.60
J16-A	商业商服用地	43.65
J16-B	商业商服用地	37.20
J16-C	商业商服用地	68.25
J17	商业商服用地	46.80
J18	商业商服用地	15.79
J19	商业商服用地	10.35
J20	商业商服用地	5.46

土地座落	规划用地性质	面积（亩）
2号桥北侧地块	商业商服用地/工业	214.40
合计	—	3,025.92

资料来源：上虞城建

总体看，该公司土地储备较为充足，未来可为公司未来带来较多收入和资金流入，但是受土地市场波动、出让土地的地理位置、容积率等因素影响，公司土地整理开发业务波动对公司经营影响大。

（2）基础设施建设

该公司自 2008 年开始承担上虞区基础设施建设任务，包括安置房建设，城市道路、园林绿化工程施工管理，市政工程、建筑工程的承建，市政道路养护，垃圾收集处理设施建设等。公司城市基础设施建设业务模式包括委托代建方式和工程施工方式等，其中代建项目由政府授权委托建造，资金由公司自筹，建成后按照协议进行结算。2018 年公司未新签代建合同；2019 年，公司新签代建合同 2 个，合同金额合计 2.89 亿元；2020 年公司新签代建合同 6 个，合同金额合计 6.16 亿元。

对于代建项目，该公司将发生的成本计入“存货—受托代建项目”中，待代建项目完工后，与委托方进行竣工结算，将收到的代建款计入“主营业务收入—代建收入”中。项目竣工验收后进行财务决算，一般在项目完工后 3~5 年进行结算。2018~2020 年公司实现受托代建项目收入分别为 0.41 亿元、0.96 亿元和 5.77 亿元。其中 2020 年主要是曹娥江大桥等工程项目结转收入 3.90 亿元、绍兴市上虞区监管中心建设工程结转收入 0.71 亿元和舜江大桥拓宽建设工程结算收入 0.67 亿元所致。

图表 8. 2018~2020 年公司完工的主要代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金来源	总投资	截至 2020 年末 累计回笼	完工时间
三环南匝道建设工程	自筹	0.12	0.09	2018 年
N8-2 地块配套道路建设工程	自筹	0.20	—	2018 年
江环路（石狮市场-迎宾大道）道路建设工程	自筹	0.09	—	2018 年
江环路（凤鸣路-保驾山路）道路建设工程	自筹	0.16	—	2018 年
三环东路春晖中学道路两侧绿化工程	自筹	0.53	—	2018 年
三环东路与百丰公路周边绿化配套工程	自筹	0.06	—	2018 年
2017 年园林绿化提升工程	自筹	0.53	—	2018 年
曹娥江“一江两岸”亮化工程	自筹	1.30	0.30	2018 年
老旧小区改造四期	自筹	0.30	—	2018 年
小城镇综合环境治理	自筹	24.85	10.38	2018 年
曹娥江喷水秀	自筹	0.40	—	2018 年
城市基础设施提升工程	自筹	0.80	—	2018 年
百官街道横江里村等自然村征迁安置工程	自筹	17.00	6.62	2018 年
三环东路快速路工程	自筹	3.99	1.96	2019 年
美丽示范街二期	自筹	0.57	0.06	2019 年
老旧小区提质改造工程五期	自筹	0.60	—	2019 年

项目名称	资金来源	总投资	截至 2020 年末 累计回笼	完工时间
上德小学配套道路	自筹	0.14	—	2019 年
百官街道三村至曹娥街道娥一村道路联通工程	自筹	0.15	—	2019 年
2019 年城市基础设施建设工程	自筹	0.60	—	2019 年
市政绿化等零星配套	自筹	0.06	0.04	2019 年
老旧安置小区提升改造	自筹	0.20	0.14	2020 年
美丽城镇建设项目	自筹	0.60	0.24	2020 年
人民西路（舜杰路—永祥路）提升工程	自筹	0.80	—	2020 年
2020 年城市基础设施提升建设工程	自筹	0.60	—	2020 年
城市垂直绿化工程	自筹	0.04	—	2020 年
城区公厕改造	自筹	0.03	—	2020 年
垃圾中转站提升改造	自筹	0.07	—	2020 年
蟠龙岙垃圾填埋场改造提升	自筹	0.11	—	2020 年
新河路 8 号危房帮扶处置	自筹	0.11	—	2020 年
龙山新村 1-6 幢危房帮扶处置	自筹	0.10	—	2020 年
曹娥街道老旧小区改造一期（振兴新村、双桥新村）	自筹	0.53	—	2020 年
老旧住宅小区建设改造工程（文化小区）	自筹	0.75	—	2020 年
西横河三区外立面工程	自筹	0.19	—	2020 年
西横河四区外立面工程	自筹	0.21	—	2020 年
滨江河景观带（一）	自筹	0.78	—	2020 年
绍兴城市大脑上虞平台项目	自筹	1.60	—	2020 年
合计	—	62.47	20.56	—

注：根据上虞城建提供的数据绘制

截至 2020 年末，该公司在建/拟建项目计划投资总额为 24.48 亿元，累计已投资 6.53 亿元，后续仍需投资 17.95 亿元，资金来源主要为公司自筹，公司面临的投融资压力较大。

图表 9. 截至 2020 年末，公司在建/拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间	资金来源
在建/拟建项目合计	24.48	6.53	—	—
其中：老旧小区改造三年项目	6.30	1.50	2022.06	政府专项债资金 1.50 亿元，其余自筹
普速铁路景观提升一期工程	2.50	—	2022.05	自筹
百官街道、曹娥街道“污水零直排”建设工程	2.26	0.60	2022.12	自筹
美丽示范街创建三期	1.80	1.35	2021.03	自筹
曹娥江人行景观桥	1.60	0.10	2022.07	自筹
舜杰路道路改造提升工程	1.20	—	2022.12	自筹
2021 年美丽城镇建设项目	1.20	—	2021.12	自筹

注：根据上虞城建提供的数据绘制（表内为总投资额超过 1.00 亿元的项目）

（3）保障房业务

该公司承担了上虞区保障性住房的建设任务，根据政府规划，自 2010 年开始上虞区每年的保障房建设指标为 1,030 套（其中经适房 300 套、公租房 700 套、廉租房 30 套）。未来保障房建设规划由中央到浙江省、绍兴市、上虞区，分级落实。公司根据上虞区政府授权，作为保障性住房的业主，负责保

障性住房项目报批、建设、分配（政府限价房）、销售（市场化房源）和管理。对于公司承做的保障性住房项目，由政府明确政策，实现资金的平衡。

该公司保障房销售模式为直接销售，2018~2020 年，公司房屋销售结转收入分别为 8.86 亿元、6.98 亿元和 2.39 亿元，其中安置房销售收入分别为 14.76 亿元、8.41 亿元和 1.54 亿元。截至 2020 年末，公司 7 个保障房项目已完工，包括 1 个租赁型保障房项目和 6 个对外出售的保障房项目。其中租赁型项目为上虞凤凰公寓项目，总投资 4.25 亿元，均由财政出资，目前已全部出租，2019~2020 年租金收入分别为 0.08 亿元³和 0.09 亿元；6 个出售项目合计投资 56.29 亿元，截至 2020 年末出售房屋 9,338 套，剩余 1,171 套待出售，合计回笼资金 37.28 亿元，预计尚可回笼资金约 16.93 亿元⁴。此外，百官街道城北区块拆迁安置房工程和百官街道横江里村等自然村安置工程在建设前期拆迁过程中形成土地 1,351.60 亩，目前已全部完成开发和整理，其收入可用于弥补安置房项目的回笼资金。2020 年，公司新增绍兴上虞鸿雁社区回迁房及社区中心和绍兴上虞鸿雁社区人才公寓 2 个在建项目，预计总投资合计 55.04 亿元，截至 2020 年末已投资 18.91 亿元，后续资金平衡情况和建成后销售情况需持续关注。

图表 10. 截至 2020 年末公司保障房项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	总投资	已投资	已回笼资金	建筑面积	房屋套数	剩余可售/可租套数	剩余可售面积	资金来源	（预计）完工时间	项目状态	资金平衡方式	预计尚可回笼资金
上虞求是家园项目（人才公寓项目）	6.90	6.90	4.14	14.10	1,066	504	4.65	自筹	2015 年	已完工	出售	约 7
上虞水岸新城项目	4.07	4.07	2.55	11.20	950	224	3.63	自筹	2014 年	已完工	出售	约 4
上虞清泰苑小区项目	0.59	0.59	0.76	3.01	500	27	0.16	自筹	2009 年	已完工	出售	约 0.2
百官街道城北区块拆迁安置房工程	26.73 ⁵	26.73	15.92	65.68	4,166	175	1.82	自筹	2016 年	已完工	出售	约 2.18
百官街道横江里村等自然村安置工程	9.00 ⁶	9.00	7.39	21.70	1,333	148	1.91	自筹	2018 年	已完工	出售	约 2.29
上虞凤凰公寓项目（卧龙保障性住房）	4.25	4.25	0.17	6.21	1,030	—	—	自筹	2015 年	已完工	租赁	—
百官街道涉及滨江河城区段整治安置项目	9.00	9.00	6.52	21.60	1,323	93	1.05	自筹	2019 年	已完工	出售	约 1.26
绍兴上虞鸿雁社区回迁房及社区中心	16.61	4.73	—	12.70	710	710	8.27	自筹	2022 年	在建	出售	约 13.23
绍兴上虞鸿雁社区人才公寓	38.43	14.18	—	23.03	1,832	1,832	17.79	自筹	2023 年	在建	出售	约 33.80
合计	115.58	65.27	37.45	179.23	12,910	3,270	38.07	—	—	—	—	约 63.96

资料来源：上虞城建

³ 保障建筑面积内月租金标准 5 元/平方米，超出应保障建筑面积部分租金为 8 元/平方米。

⁴ 根据公司提供的房屋预计售价及剩余可售面积估算而得：人才公寓项目的剩余房屋计划按照 15,000 元/平方米出售，上虞水岸新城项目和上虞清泰苑小区项目的剩余房屋计划按照 10,000 元/平方米出售；百官街道城北区块拆迁安置房、百官街道横江里村等自然村安置工程和百官街道涉及滨江河城区段整治安置项目的房屋均价按照 12,000 元/平方米估算。

⁵ 百官街道城北区块拆迁后，部分土地用于建造安置房，剩余土地用于出让。该工程总投资额 26.73 亿元包括拆迁补偿成本 12.93 亿元和安置房建造成本 13.80 亿元，其中拆迁补偿成本计为待出让土地成本。

⁶ 百官街道横江里村等自然村安置工程总投资 17 亿元，其中拆迁补偿成本 8 亿元，并形成待出让土地；安置房建造成本（含土地成本）9 亿元。其中安置房建造成本通过房屋销售实现资金回笼，不足部分由财政补贴补足。

(4) 商品销售

该公司商品销售业务经营主体为大通控股，收入主要来源于旗下绍兴大通商城股份有限公司（简称“大通商城”）的百货销售收入，大通商城座落上虞老城区“人流黄金三角区”，共有5层营业楼，营业面积3.10万平方米，是“绍兴市十大重点商厦”第一，业绩位居全省县市级百货商场之首。公司仅将大通控股纳入合并范围，但不参与经营管理。大通商城业务经营主要采取联营模式，大通商城与供应商签订联营合同，以销定进，约定合同扣率和费用承担方式，并根据供应商的销售额和约定扣率获取毛利收益，以及通过费用分担获取收益。除联营模式外，大通商城还有部分业务采取经销和租赁模式，近年来随着百货商场购物中心化和商业街区开业，大通商城租赁比例有所提高。

2020年末，大通控股资产总额16.42亿元，净资产2.69亿元，刚性债务为5.95亿元；2020年营业收入为7.35亿元，毛利率为22.95%，由于期间费用较高（期间费用率为27.64%），侵蚀了营业利润，导致近年大通控股净利润持续亏损，当年净利润为-2,877.02万元。

2018~2020年，该公司商品销售收入分别为6.93亿元、7.12亿元和6.82亿元，毛利率分别为16.36%、18.43%和18.46%，其中2020年新冠肺炎疫情爆发，对大通商城的百货销售业务带来一定负面影响，大通商城除了超市外，其他商铺暂停营业半个月，开业时间延迟至三月上旬，加之客流量短期内减少，导致商品销售收入同比下降4.27%。

(5) 其他业务

该公司其他业务收入来源包括工程结算、租金及环卫服务等业务收入，其中2018~2020年公司工程结算收入分别为0.54亿元、0.50亿元和0.96亿元；租金收入分别为0.59亿元、0.90亿元和0.78亿元，包括停车收费收入和大通商城的商铺租赁收入；环卫服务收入分别为1.19亿元、1.32亿元和1.36亿元。

2017年，该公司获得上虞区政府授权管理多条街道的环卫保洁服务经营权，该业务运营主体为子公司绍兴市上虞环境卫生管理集团有限公司⁷（简称“环卫集团”），环卫集团与区环卫中心、各乡镇街道办签订保洁服务协议，并向其收取服务费用。公司环卫服务业务目前已覆盖上虞区全部街道，包括覆盖百官街道、高铁新城、梁湖街道、小越街道、曹娥街道、东关街道和道墟街道等，后续规划将逐步覆盖全部乡镇街道，另外公司还经营区交通局托管保洁道路的保洁服务。

2017年，该公司新增对公共道路停车收费业务⁸，系上虞区政府委托公司

⁷ 该公司为公司于2016年设立的全资子公司，注册资本20,000万元，主营城区、公路、河道、集镇、行政村的环卫保洁和垃圾清运、处置业务。

⁸ 根据2017年8月上虞区下发的虞政办发（2017）175号文件，上虞区政府授权公司为城区道路停车泊位收费工作的主体，负责城区道路停车泊位及其智能收费设备的投资、收费、管理及服务工作。

对城区道路停车泊位的收费和管理工作，截至 2020 年末公司共有道路停车收费车位 3,300 个，社会公共停车场 11 个，停车位 730 个，后续计划 1,680 个车位、6 个停车场，但目前时间未定。该项业务收入规模相对较小。

2018 年，该公司获得政府划拨的股权包括高铁新城公司 50%股权、小城镇建设公司 100%股权和绍兴市上虞市政公用工程质量检测有限公司（简称“检测公司”）100%股权，同时公司将绍兴市上虞区娥江建筑废土处置有限公司（简称“废土公司”）全部股权划拨给子公司环卫集团。其中，高铁新城公司主营一级土地的整理与开发业务，目前公司合计持有其 100%股权，截至 2020 年末高铁新城公司资产总额为 26.61 亿元，净资产为 14.18 亿元，2019~2020 年实现营业收入分别为 0.18 亿元和 0.69 亿元，净利润分别为 0.18 亿元和 0.01 亿元。高铁新城公司所属区域内的高铁站、汽车北站、商业服务配套设施（如万达广场）、公共设施（如华通体育馆）、道路管网等均已投建完成，该区域的开发目前较为成熟；未来规划继续开发周边区域，为公司带来一定收益。此外，高铁新城公司拥有待出让土地 685.90 亩。

小城镇建设公司主营乡镇街道环卫保洁和市政园林养护业务，目前主要负责上虞区 18 个乡镇街道的环境综合整治。小城镇建设公司的业务开展将会带动该公司环卫保洁、市政绿化养护、停车位收费等业务进一步向乡镇街道拓展。在对各乡镇街道改造建设的同时，公司将拆迁土地开发出让、对修建道路停车收费等也会带来一定收入，但是短期内小城镇建设公司难以实现较高的净利润。截至 2020 年末，小城镇建设公司的资产总额为 23.28 亿元，净资产为 7.06 亿元，目前尚未形成收入。

检测公司主营市政小砌块、半成品建筑材料的检测，目前主要为市政公用质监站提供配套检测服务。检测公司拥有三级市政检测资质，在上虞区该业务领域垄断经营。检测公司后续将继续经营原有业务，未来也会考虑拓展其他服务业务。2019~2020 年，检测公司实现营业收入分别为 121.18 万元和 259.08 万元，净利润分别为-32.52 万元和 104.95 万元。

废土公司主营业务为建筑废土、泥浆的收集和清理，主要为环卫集团提供相关服务，后续将考虑增加市政园林的渣土清运业务。2019 年业务未开展，2020 年废土公司实现营业收入 369.60 万元，净利润为 194.04 万元。

该公司 2018 年获得的砂石资产主要是上虞区管辖的隐潭溪、下管溪区域的砂石资源，储量合计为 2,484 万吨，评估价值⁹为 8.69 亿元，可在 35 年内开采，后续计划将部分加工生产成混凝土或沥青后用于销售、部分对外销售，相关业务由子公司绍兴市上虞绿能环保新材料有限公司（简称“绿能环保”）经营。砂石相关项目建设期较长，由于环保、土地等因素，绿能环保的砂石业务目前尚未启动。公司苗圃业务由新设子公司绍兴市上虞绿鑫贸易有限公司（简称“绿鑫贸易”）经营，目前绿鑫贸易共拥有冯柯山苗圃、新宅苗圃、新城东

⁹ 根据中铭国际资产评估（北京）有限责任公司出具的评估报告（中铭评报字[2018]第 3072 号）（中铭评报字[2018]第 3073 号），上虞区管辖的隐潭溪、下管溪的砂石资产评估价值为 86,897 万元。

苗圃、春澜苗圃、城郊苗圃和舜光苗圃的共计 13,527 株苗木¹⁰，评估价值合计为 0.16 亿元。公司苗木后续将用于对外和对内销售，绿鑫贸易已于 2018 年 10 月开始运营，2019~2020 年实现营业收入分别为 1,640.38 万元和 1,276.73 万元，净利润分别为 225.74 万元和 -76.16 万元。

图表 11. 其他业务板块新增资产情况（单位：万元）

新增资产	新增相关业务收入	营业收入		净利润		经营性现金流净额		备注
		2019 年	2020 年	2019 年	2020 年	2019 年	2020 年	
高铁新城公司 50%股权	一级土地开发收入	1,836.84	6,876.76	1,783.37	103.51	7,401.30	-2,808.76	待出让土地 685.90 亩，按 10%-20%逐年安排出让。
小城镇建设公司 100%股权	各乡镇环卫保洁收入、市政园林养护收入	—	—	5.52	—	53,030.51	-21,942.53	纳入公司经营计划。
检测公司 100%股权 ¹¹	检测收费	121.18	259.08	-32.52	104.95	-28.26	107.55	纳入公司经营计划。
废土公司	渣土处置费	—	369.60	-1.79	194.04	-2.49	222.63	纳入子公司经营计划。
砂石、苗木资产	砂石、苗木销售收入	—	1,276.73	—	-76.16	—	-10,936.59	纳入子公司经营计划。

注：根据上虞城建提供资料整理

管理

2019 年，上虞区国资委将其持有的该公司 51%股权无偿划转给上虞国资，公司股东变更为上虞区国资委（持股 49%）和上虞国资（持股 51%），实际控制人仍为上虞区国资委。此次变更对公司管理、业务经营影响不大。公司建立了较为完善的法人治理结构、制定了必要的法人治理制度，基本能满足业务发展所需。近年来，公司获得较多经营性资产划入以及特许经营权，业务类型增加，对公司的业务管控能力提出一定挑战。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

2019 年 10 月，上虞区国资委将其持有的该公司 51%股权无偿划转给上虞国资，公司股东变更为上虞区国资委（持股 49%）和上虞国资（持股 51%），实际控制人仍为上虞区国资委。此次变更系上虞区国资委对下属平台的整合调整，股东上虞国资不参与公司实际经营管理，公司决策机制无变化。总体看，此次股东变更对公司管理、业务经营的影响可控。截至 2020 年末，公司股东

¹⁰ 根据中铭国际资产评估（北京）有限责任公司出具的评估报告，春澜苗圃、城郊苗圃和舜光苗圃的苗木评估价值合计为 0.04 亿元（中铭评报字[2018]第 3071 号）；冯柯山苗圃、新宅苗圃、新城东苗圃的苗木评估价值合计为 0.12 亿元（中铭评报字[2018]第 3070 号）。

¹¹ 该公司对检测公司和废土公司的经营业绩预测根据 2018 年的业绩实现情况和目前业务经营情况有所调整。

上虞国有资产总额为 1,189.80 亿元，净资产为 460.22 亿元；2020 年营业收入为 50.51 亿元，净利润为 2.72 亿元，经营性现金流净额为-79.55 亿元。

2017 年，上虞区国资委向该公司增资 7,000.00 万元，截至 2020 年末，公司注册资本 10 亿元，实收资本为 1.70 亿元，后续注册资本到位情况需持续关注。

（2）公司治理

该公司按照《中华人民共和国公司法》等法律法规，制定有《公司章程》、《董事会议事规则》和《监事会议事规则》等公司治理文件，设立有董事会、监事会、高管等法人治理结构。公司出资人为上虞区国资委，董事会成员为 5 人，其中非职工董事 4 名，由上虞区国资委委派；职工董事 1 名，由职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，由上虞区国资委从董事会成员中指定。公司监事会成员为 5 人，其中非职工代表 3 名，由上虞区国资委委派；职工监事 2 名，由职工代表大会选举产生。监事会设监事会主席 1 人，由上虞区国资委指定。公司高管由出资人指定的董事兼任，同时接受股东的监管和考核。高管变动方面，2017 年 7 月，公司原监事朱清芬到龄退休，选举胡凤娟担任监事；2019 年 10 月，公司免去倪红娣监事职务，选举余清清担任监事；2020 年，公司监事由胡凤娟变更为干诗意。

近年来，该公司高管人员总体保持稳定。总体看，公司依法建立有基本的法人治理结构以及相关制度，整体运作较为有序。但近年公司获得较多经营性资产划入以及特许经营权，业务类型增加，对公司的业务管控能力提出一定挑战。

（3）主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要为关联担保。2020 年末，公司作为担保方，为关联方提供担保余额合计 84.70 亿元，关联方均为上虞区国有公司，由于规模很大，存在一定的担保代偿风险；公司作为被担保方，由关联方提供余额合计 17.21 亿元。另外，2020 年末公司应收关联方款项合计 2.44 亿元，应付关联方款项合计 3.30 亿元。

2. 运营管理

（1）管理架构及模式

根据经营管理的需要，该公司设置了办公室、财务融资部、经营管理部和工程建设部、监察审计部和法务部共 6 个职能部门，各部门职责明确，并通过不断修订和完善各项规章制度，保证公司业务的顺利开展。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

子公司管理方面，该公司制定了《绍兴市上虞城市建设集团有限公司下属实体化运作子公司考核办法（试行）》，对子公司的经营、财务、重大投资等方面进行监督、管理和指导；公司制定了《绍兴市上虞城市建设集团有限公司财务管理制度》和《绍兴市上虞城市建设集团有限公司子公司财务集中核算、集中结算管理办法》等，以规范公司会计核算、加强会计监督、保障财务会计数据准确。

在财务管理方面，该公司根据自身经营特点，制定了较详细全面的财务管理制度，该制度对会计政策、财务管理人员、资金管理、成本费用管理、资产管理、对外投资及对外担保等方面都有严格规定，为健全内部岗位职责、明确工作流程和业务权限等打下了良好的制度基础，有利于规范公司的财务行为，维护债务人及股东等的合法权益。

在货币资金管理方面，该公司资金实行“统一管理、集中结算、集团归集、有偿使用”的管理办法，公司每年编制年度资金预算及筹资计划，报公司董事会审批后执行。除公司内部按照规定统一调拨资金和公司正常业务工作外，公司资金不得外借给其他任何单位或个人；如确需应符合有关法规，并经集团公司董事会批准，资金的外借使用应遵循“等价有偿，合理收益”的原则，并确保安全回收。未经董事会在其权限范围内审议批准，公司的资金不得从事其他任何形式的委托理财、风险投资活动。

在对外投资和对外担保管理方面，该公司对外投资和担保事项须报董事会批准、向区建设局党委汇报同意，并按区国资委要求做好报批手续。任何个人及部门不得擅自决定对外投资和担保。公司规定不能对未进行风险测评的项目进行投资，不能进行股票投资。

在投融资管理方面，该公司投资活动要遵循效益优先原则。公司编制年度投资计划，报集团公司董事会审批后执行。公司发行企业债券、银行贷款、对外担保、抵押等对外举债，需经董事会审议批准，同时按国资委要求按规定程序报批。

在对控股子公司管理方面，该公司通过委派高管人员、重大事项审批、定期报告制度、审计监督以及业务考核等办法实现对控股子公司的治理监控。另外，对子公司在资金管理、对外担保、投资管理等方面都有较为严格的规定，将重要的权限上收，总体上对子公司的管控力度较强。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司 2021 年 4 月 9 日《企业信用报告》所载，公司及控股股东信用记录正常，无银行信贷违约记录。近年来，公司本部及重要子公司无重大不良行为。

图表 12. 公司重大不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	所涉主体名称
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021.4.9	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2021.5.11	无
工商	国家工商总局	2021.5.11	无
税务	国家税务总局	2021.5.11	无
诉讼	人民法院	2021.5.11	无

资料来源：根据公开信息查询，并经新世纪评级整理。

3. 发展战略

该公司未来发展定位为具有区域竞争力的城市基础设施产品供应商和城市资产运营服务商。公司秉承“以资产为纽带、以项目开发为龙头、以投资建设、经营管理城市为己任”，以打造具有区域竞争力的城市基础设施、保障性住房建设、重大公建设施等公共产品供应商和城市资产运营服务商为战略重点，提升城市人民的生活幸福感和获得感，为区域能级提升、加快融入长三角大湾区一体化做出贡献。公司致力于整合上虞区范围内的优质资产、资源，立足区域开发、保障房建设、基础设施投资运营、城镇商贸服务四大主业，拓展邻里商业、小微工业园、城市有机更新、文化体育设施运营，布局城市大脑、智慧城市、智慧社区等新基建领域，延展产业链上下游，挖掘和激发内生动力，增创自我造血功能，推进企业做优做大做强。

财务

近年来，受土地开发、受托代建业务和房屋销售结转收入波动的影响，该公司营业收入呈波动态势，公司盈利主要来源于政府补助，因主业经营状况影响净利润呈波动态势。受益于获得政府资金注入、股权划拨等支持使得资本实力增强，公司负债经营程度明显下降，但公司刚性债务规模仍较大，面临较大的债务偿付压力。由于往来款净额波动，公司经营性现金流净额呈波动态势，公司资金主要来源于外部融资，后续随着项目推进，预计融资压力仍较大。公司具有一定的货币资金存量，可对即期债务偿付提供一定支撑。此外，公司作为上虞区政府下属重要子公司，有望能够持续获得上虞区政府支持。

1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017~2019 年财务数据进行三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告（容诚审字[2020]310Z0632 号），对公司 2020 年财务数据进行审计，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（2006 版）及其补充规定，以及财政部 2014 年以来、发布的多项具体会计准则，并根据格式修订通知对财务报表格式进行了修订。

本报告中应收票据、应收账款、其他应收款、应付账款、应付票据、其他应付款、长期应付款、专项应付款口径同“财会[2018]15号文件”前报表审计口径，其他科目口径同“财会[2019]6号文件”审计口径。

2018年，该公司合并范围一级子公司19家。2019年，公司同一控制下合并1家、新设1家、注销1家、下调4家子公司为二级子公司，其中同一控制下合并子公司为大通控股，根据2019年10月上虞区国资委下发的《关于将绍兴大通控股集团有限公司国有股权无偿划转至绍兴市上虞城市建设集团有限公司的通知》（虞国资委[2019]56号），上虞区国资委将上虞国资持有大通控股51.04%的股权无偿划转至公司，截至2019年末公司合并范围一级子公司16家。2020年末公司合并范围一级子公司未发生变化。截至2021年3月末公司合并范围一级子公司18家，较上年末新增绍兴市上虞虞南城市建设开发有限公司，另外绍兴市上虞鸿雁建设开发有限公司由二级子公司变为一级子公司。

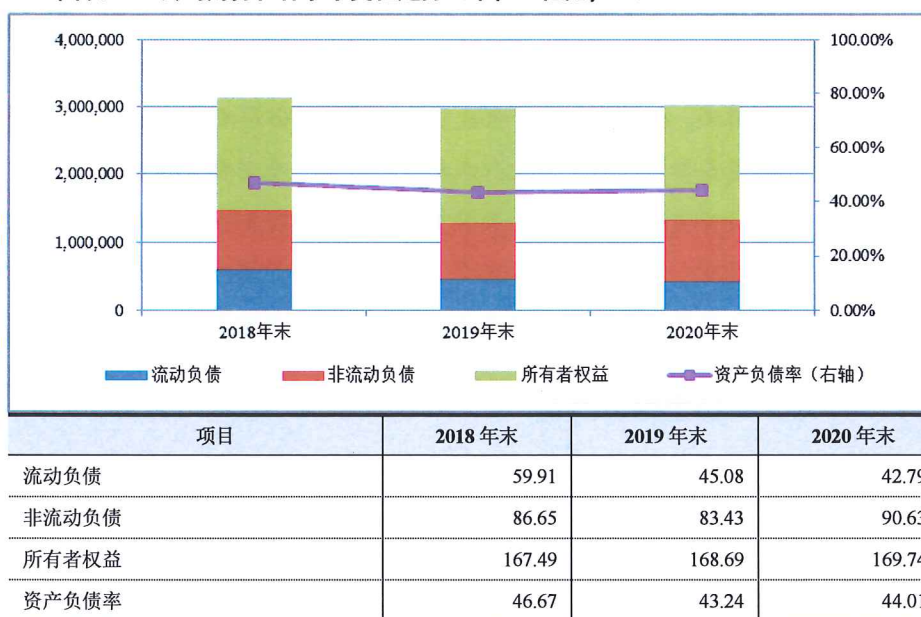
2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

2018~2020年末，该公司负债总额分别为146.56亿元、128.51亿元和133.41亿元，其中2019年末较上年末下降主要是城中村公司的债务规模下降较多所致。公司资产负债率呈波动态势，其中2019年下降主要是所有者权益增长而且负债总额持续减少所致；2020年末资产负债率较上年末小幅上升，主要是负债增加所致。2018~2020年末公司资产负债率分别为46.67%、43.24%和44.01%。

图表 13. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：上虞城建

从债务期限结构来看，近年来该公司债务以非流动负债为主，2018~2020 年末长短期债务比分别为 144.64%、185.09%和 211.82%，公司债务结构较合理。

从债务构成看，该公司负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和长期应付款构成，2020 年末占负债总额比重分别为 81.42%、2.50%、8.16%和 4.86%。2018~2020 年末，公司应付账款余额分别为 4.79 亿元、4.74 亿元和 3.34 亿元，主要为应付工程款，账龄主要集中在 1 年以内。其他应付款余额主要为资金周转形成的往来款，同期末分别为 13.91 亿元、7.23 亿元和 10.89 亿元，年度间变动较大，截至 2020 年末，其他应付款主要为应付绍兴市上虞经济开发区投资开发有限公司（简称经开投资，1.73 亿元）、上虞国资（1.57 亿元）和绍兴市上虞区财政局（1.50 亿元）等的往来款，账龄主要在 1 年以内。长期应付款余额分别为 7.77 亿元、6.81 亿元和 6.49 亿元，主要为子公司城中村公司向浙江建融投资发展有限公司（简称“建融公司”）的融资款，2020 年末融资款余额为 6.48 亿元¹²，融资利率为 4.15%，期限为 25 年。公司专项应付款为财政拨款，同期末分别为 0.60 亿元、0.96 亿元和 1.54 亿元。

B. 刚性债务

2018~2020 年末，该公司刚性债务总额分别为 118.04 亿元、106.49 亿元和 108.62 亿元，以中长期刚性债务为主。同期末公司中长期刚性债务分别为 78.28 亿元、75.25 亿元和 82.19 亿元，占刚性债务总额比重分别为 66.31%、70.66%和 75.67%，由长期借款和应付债券构成。同期末长期借款分别为 54.00 亿元、44.42 亿元和 46.67 亿元，其中 2019 年末长期借款余额较上年末下降主要是部分长期借款转入“一年内到期的长期借款”所致；应付债券分别为 24.27 亿元、30.83 亿元和 35.52 亿元，2020 年末尚在存续期债券包括“14 虞城建债”、“18 虞城建境外债”、“19 虞城建债”和“20 上虞停车场债”。

2018~2020 年末，该公司短期刚性债务分别为 39.76 亿元、31.24 亿元和 26.43 亿元，其中短期借款分别为 10.48 亿元、11.54 亿元和 12.77 亿元；一年内到期的长期借款分别为 24.86 亿元、15.39 亿元和 9.01 亿元；一年内到期的应付债券余额均为 3.60 亿元，为应付“14 虞城建债”本金。整体来看，公司刚性债务规模大，面临较大的债务偿付压力。

从银行借款看，2020 年末，该公司银行借款合计 68.46 亿元，以保证借款、质押借款和抵押借款为主，占比分别为 40.72%、21.22%和 12.49%。其中质押物主要为城中村公司所属工程项目收益权；抵押物为主要为公司的投资性房地产和固定资产。公司借款利率为 3.00%~6.60%。

¹² 建融公司是根据浙江省政府规划，于 2015 年由省政府直属的浙江省商业集团有限公司投资成立，建融公司为浙江省各地、市的棚改和保障房项目统一融资的平台。城中村公司的该笔融资是通过建融公司向国家开发银行的贷款。

图表 14. 截至本评级报告出具日，公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	余额(亿 元)	期限	发行利率 (%)	起息日	本息兑付情况	备注
14 虞城建债	18.00	3.60	7 年	6.80	2014.08.07	未到期，正常支 付本息	每年付息一次，第 3 年起每年偿还本金 的 20%
18 虞城建境外债	2.40 亿 美元	2.40 亿 美元	3 年	6.70	2018.12.20	未到期，正常付 息	—
19 虞城 01	10.00	10.00	5 (3+2) 年	4.18	2019.11.28	未到期，正常付 息	—
20 上虞停车场债 01	10.00	10.00	7 年	3.89	2020.04.20	未到期，正常付 息	每年付息一次，第 3 年起每年偿还本金 的 20%
21 上虞城建 MTN001	7.00	7.00	5 (3+2) 年	3.98	2021.01.18	未到期，正常付 息	—

资料来源：上虞城建

C. 或有负债

近年来，该公司对上虞区内国有资产公司提供对外担保数额保持在较大规模。2020 年末，公司及子公司对上虞区交通集团有限公司、经开投资及绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司等多家公司提供的保证担保余额合计为 85.48 亿元，无反担保措施。虽然担保对象均属于上虞区国有资产公司，但由于规模很大，公司持续存在一定的担保代偿风险。

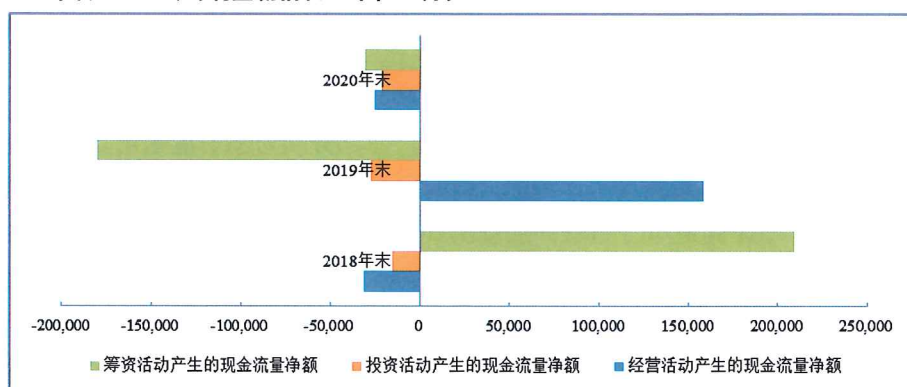
(2) 现金流分析

该公司将土地开发、代建业务及保障房业务等的现金流均计入经营性现金流。2018~2020 年，公司营业收入现金率分别为 103.02%、105.06%和 107.15%，经营收现能力总体保持较好水平。同期公司经营性现金流净额分别为-3.12 亿元、15.84 亿元和-2.52 亿元，其中 2018~2019 年同比分别增加 11.87 亿元和 18.96 亿元，主要是往来款净额增加所致，同期往来款净额分别为 8.10 亿元和 16.25 亿元；2020 年同比大幅减少主要是往来款支出增加所致。

该公司主业的现金流集中在经营活动中，而资本支出规模相对较小，2018~2020 年，公司投资性现金流净额分别为-1.52 亿元、-2.71 亿元和-2.15 亿元，其中 2018 年资本性支出主要为投资宁波保税区虞科稳健投资合伙企业(有限合伙)导致投资支付现金 1.10 亿元及土地购置支出；2019 年和 2020 年资本性支出主要为土地购置支出。2018~2020 年，“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”分别为 1.00 亿元、2.88 亿元和 2.79 亿元。

该公司的资金缺口主要通过银行借款、发行债券等方式解决，2018~2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 20.94 亿元、-17.99 亿元和-3.06 亿元，其中 2019 年为大额净流出状态主要是借款规模下降并偿还较多债务所致。

图表 15. 公司现金流情况（单位：万元）



资料来源：上虞城建

2018~2020 年，该公司 EBITDA 分别为 3.32 亿元、3.62 亿元和 3.74 亿元，主要来源于利润总额与列入财务费用的利息支出，其中利润总额分别为 1.77 亿元、1.53 亿元和 1.40 亿元，列入财务费用的利息支出分别为 0.60 亿元、0.77 亿元和 0.94 亿元。公司 EBITDA 对利息支出的保障程度呈总体处于较好水平；公司刚性债务规模大，因此 EBITDA 对刚性债务的保障度较低。

图表 16. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.75	0.78	0.84
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.03
经营性现金流净额(亿元)	-3.12	15.84	-2.52
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-6.63	30.17	-5.73
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-2.56	14.11	-2.34

资料来源：上虞城建

(3) 资产质量分析

近年来，受益于股权和资产划拨，该公司所有者权益逐年增长，2018~2020 年末分别为 167.49 亿元、168.69 亿元和 169.74 亿元。其中，实收资本均为 1.70 亿元，无变动；资本公积分别为 130.98 亿元、137.69 亿元和 151.07 亿元，其中 2018 年末较年初增长 59.82%，主要是政府向公司划拨的子公司股权、房屋、土地、砂石及苗木资产，以及划入大通控股（1.72 亿元）¹³产生的资本公积；2019 年末较年初增长 5.12%，主要是中国农发重点建设基金有限公司退出对城中村公司的投资后，公司对城中村公司的持股比例由 51% 上升至 67.88%，享有城中村公司的账面价值份额增加，因此调增资本公积 6.79 亿元；2020 年末较上年末增量主要为根据政府文件，同意将绍兴市上虞区财政局持有的城中村公司 32.12% 股权无偿划转给公司，公司对城中村公司持股比例升至 100%，增加资本公积 12.96 亿元。少数股东权益分别为 24.67 亿元、17.87 亿元和 4.62 亿元，其中 2018 年末较年初增长 75.09%，主要是新增大通控股所

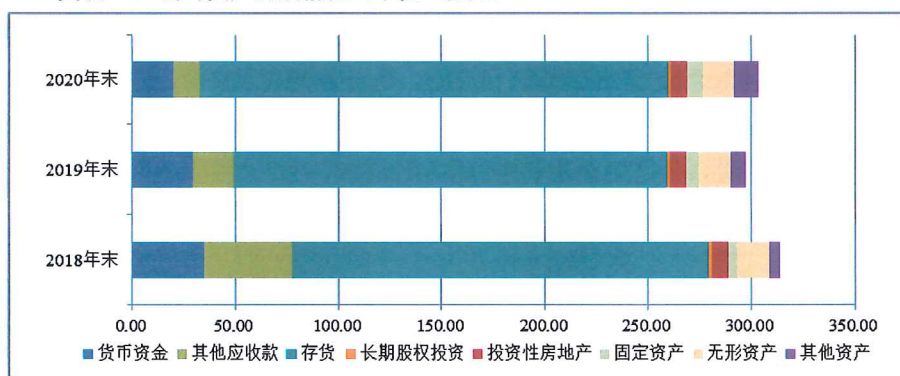
¹³ 上虞区国资委将上虞国资持有的大通控股 51.04% 股权无偿划拨至公司，属于同一控制下企业合并，因此 2019 年审计数据对 2018 年财务数据进行追溯调整，并确认划拨大通控股形成的资本公积 1.72 亿元。

致；2019 年末和 2020 年末下降主要是城中村公司的少数股东持股比例持续下降所致。2020 年末，公司实收资本与资本公积合计占所有者权益比重为 90.00%，所有者权益结构较稳定。

2018~2020 年末，该公司资产总额分别为 314.05 亿元、297.20 亿元和 303.15 亿元，以流动资产为主。同期末流动资产分别为 281.45 亿元、262.26 亿元和 264.30 亿元，占资产总额比重分别为 89.62%、88.24%和 87.18%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。同期末，公司货币资金余额分别为 34.82 亿元、29.37 亿元和 20.02 亿元，其中 2020 年末受限资金为 348.84 万元，现金比率为 46.80%。其他应收款主要为经营中产生的往来款，同期末分别为 43.12 亿元、19.93 亿元和 13.01 亿元，其中 2019 年末较年初下降 53.78%，主要是应收绍兴市上虞区建设发展有限公司（简称“上虞建发”）的往来款减少 21.56 亿元所致。2020 年末其他应收款主要为应收绍兴市上虞区市政工程管理中心（3.69 亿元，账龄分布在 5 年内）、上虞建发（3.66 亿元，账龄分布在 3 年内）、绍兴市上虞区园林管理中心（1.36 亿元，账龄分布在 5 年内）、绍兴市上虞区房屋征迁一所（1.21 亿元，账龄在 5 年以上）等的往来款，上述款项均为应收政府下属单位款项，因此公司未对上述往来款计提坏账准备；其他应收款合计计提坏账准备 0.72 亿元。同期末，公司存货余额分别为 201.24 亿元、210.08 亿元和 226.93 亿元，主要为开发成本、开发产品和受托代建项目等，其中 2020 年末分别为 149.37 亿元、17.15 亿元和 59.14 亿元；房地产市场波动对公司存货变现能力存在一定影响，2020 年末公司存货计提跌价准备 17.31 万元。此外，公司应收账款余额分别为 1.48 亿元、1.85 亿元和 1.76 亿元，其中 2018 年末较年初增加 1.32 亿元，主要为子公司城中村公司应收绍兴市上虞区棚户区改造投资开发有限公司的房款 1.01 亿元。

从非流动资产来看，该公司非流动资产规模较小，主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成。2018~2020 年末，公司投资性房地产余额分别为 7.84 亿元、8.37 亿元和 8.04 亿元，其中 2018 年末较年初增长 48.11%，增量主要为政府无偿划拨的不动产。固定资产净额分别为 4.70 亿元、6.49 亿元和 8.01 亿元，其中 2019 年末较年初增长 38.10%主要是在建项目完工转固所致；2020 年主要是划入资产所致。无形资产分别为 15.48 亿元、15.52 亿元和 15.24 亿元，其中 2018 年末较年初增长 112.35%，增量主要为砂石资源 8.69 亿元。在建工程分别为 1.21 亿元、2.22 亿元和 5.22 亿元，其中 2019 年末较上年末主要新增崧厦小微工业园项目及滨海商城一期工程等项目推进建设所致；2020 年末较上年末增长 134.84%主要是新增城东 C-08 地块改建项目（1.05 亿元）以及滨海商城一期工程、崧厦小微工业园项目等持续推进所致。

图表 17. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：上虞城建

截至 2020 年末，该公司受限资产包括受限的货币资金、存货、投资性房地产、固定资产和无形资产，合计为 11.62 亿元，占总资产比重为 3.83%，公司受限资产规模不大。

图表 18. 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：万元）

名称	受限金额	受限原因
货币资金	348.84	保证金
存货	25,464.29	借款抵押
投资性房地产	39,871.32	借款抵押
固定资产	19,105.56	借款抵押
无形资产	31,410.56	借款抵押
合计	116,200.58	—

资料来源：上虞城建

（4）流动性/短期因素

近年来，主要受流动负债余额大幅波动的影响，该公司流动比率和速动比率均呈波动态势，2018~2020 年末流动比率分别为 469.80%、581.80%和 617.74%，速动比率分别为 133.52%、115.13%和 84.49%。公司资产流动性主要取决于土地以及其他应收款的变现能力，上虞房地产市场波动和政府资金拨付进度对其影响较大，公司资产质量一般。

图表 19. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率（%）	469.80	581.80	617.74
速动比率（%）	133.52	115.13	84.49
现金比率（%）	58.13	65.18	46.80

资料来源：上虞城建

3. 公司盈利能力

2018~2020 年，该公司实现营业收入分别为 24.43 亿元、21.08 亿元和 23.70 亿元；营业毛利分别为 1.98 亿元、1.07 亿元和 3.62 亿元，其中 2019 年同比

下降 24.00%，主要是房屋销售量减少，收入未能覆盖固定支出所致；2020 年同比增长主要是房屋销售及受托代建业务实现较多毛利所致；综合毛利率分别为 8.10%、5.07%和 15.27%。从业务毛利率来看，租金业务、工程结算及环卫服务业务毛利率相对较高；受托代建和房屋销售毛利率呈波动态势。整体来看，公司主业盈利能力稳定性较弱。

图表 20. 近三年公司各业务毛利率情况（单位：%）

业务类别	2018 年	2019 年	2020 年
土地开发	4.76	4.76	4.76
房屋销售	-3.74	-18.66	26.36
商品销售	16.36	18.43	18.46
受托代建	5.70	1.00	4.19
租金	40.61	40.86	41.93
工程结算	15.85	14.54	25.06
环卫服务	21.24	23.18	29.40
综合毛利率	8.10	5.07	15.27

资料来源：上虞城建

从期间费用来看，2018~2020 年，该公司期间费用分别为 2.73 亿元、2.49 亿元和 3.05 亿元，期间费用率分别为 11.17%、11.83%和 12.88%，期间费用率持续增长。具体看，管理费用分别为 1.60 亿元、1.68 亿元和 2.25 亿元，呈持续增长态势；销售费用分别为 0.68 亿元、0.65 亿元和 0.60 亿元，呈持续下降态势；财务费用分别为 0.45 亿元、0.16 亿元和 0.20 亿元，公司财务费用较少，主要是财政贴息冲减财务费用所致。此外，因公司承担的基础设施建设、保障性住房建设等均具有公益性，公司每年能获得一定的政府补贴，2018~2020 年公司获得政府补助分别为 2.45 亿元、3.16 亿元和 0.76 亿元¹⁴，公司利润主要来源于政府补助。

总体看，近年来该公司主业经营收益有所波动，2018~2020 年经营收益¹⁵分别为-1.02 亿元、-1.76 亿元和 0.04 亿元，依靠政府补助实现盈利，公司营业利润和净利润持续下降。2018~2020 年公司营业利润分别为 1.74 亿元、1.54 亿元和 1.31 亿元；净利润分别为 1.64 亿元、1.34 亿元和 1.22 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 政府支持

该公司作为上虞区国资委下属重要子公司，近年在资产注入、财政拨款、股权划拨和特许经营权等方面获得政府较大的支持。

资金注入方面，2017 年上虞区政府向该公司注入资金 7,000 万元；2018 年 6 月，上虞区财政局下发《关于明确有关财政资金作为你公司及子公司拨款

¹⁴ 不包括计入财务费用的政府贴息。

¹⁵ 经营收益=营业利润-其他经营收益

的通知》，为整合盘活存量国有资产，提高国有资产使用绩效，安排 30.7785 亿元地方政府债券置换资金作为对公司及子公司的拨款，其中 23.99 亿元计入“资本公积”科目，其余计在“少数股东权益”科目。

在股权划拨方面，2018 年上虞区国资委下发《关于同意对绍兴市上虞小城镇建设投资有限公司等 2 家公司进行股权划转的批复》（虞国资委[2018]32 号），同意将上虞区国资委持有的小城镇建设公司 100%股权无偿划转给该公司、将上虞区国资委持有的高铁新城公司 50%股权无偿划转给公司。上虞区企改办下发《关于同意改制绍兴市上虞区市政公用工程质量检测中心、组建绍兴市上虞区市政公用工程质量检测有限公司的批复》（虞企改办[2018]3 号），同意将绍兴市上虞区市政公用工程质量检测中心（简称“检测中心”）进行整体改制，由全民所有制变更为有限责任公司（法人独资），更名组建检测公司，公司股东由绍兴市上虞区市政公用质量监督站变更为上虞城建，上虞城建作为检测公司的出资人。检测中心净资产 359.50 万元，全部由绍兴市上虞区市政公用质量监督站无偿转让给上虞城建，其中 300 万元作为检测公司实收资本，59.50 万元作为检测公司资本公积金。此外，上虞区政府将废土公司股权划拨给子公司环卫集团，支付合并对价 10.00 万。2019 年，上虞区国资委将大通控股 51.04%股权以及车辆、办公用品等资产（114.46 万元）无偿划拨给公司。2020 年，公司无偿获得绍兴市上虞绿地农艺园林有限公司 100%股权；上虞区财政局将其持有的城中村公司 32.12%股权无偿划转给公司，公司对其持股比例从 67.88%升至 100%；另外还无偿划入资产增加资本公积 3.29 亿元。

在资源性资产划拨方面，一方面，根据上虞区国资委于 2018 年 6 月下发的《关于同意将上虞区砂石资源注入绍兴市上虞绿能环保新材料有限公司、绍兴市上虞区水利建设发展有限公司的批复》，同意将上虞区管辖的隐潭溪、下管溪的砂石资产 86,897 万元注入该公司子公司绿能环保，计入“资本公积”科目，在 35 年内进行开采，同时按 35 年进行摊销。另一方面，根据绍兴市上虞区国资委办公室于 2018 年 6 月下发的《关于同意苗木资产评级价值的批复》，同意按中铭国际资产评估（北京）有限责任公司出具的评估报告（中铭评报字[2018]第 3071 号）中春澜苗圃（上虞气象站边）、城郊苗圃（虞舜大道边）、舜光苗圃（圣光电气旁）苗木资产各 228.08 万元、36.93 万元、128.21 万元，共计 393.22 万元注入到子公司绿鑫贸易，计入“资本公积”。此外，2018 年政府向公司无偿划拨房屋和土地资产，评估价值合计为 8.74 亿元，计入“资本公积”。

特许经营权方面，2018 年该公司获得上虞区政府授权的对上虞城区道路机动车停车收费特许经营权和对全城区公共道路停车位收费管理权限。

在政府补助方面，2018~2020 年该公司获得政府补助分别为 2.45 亿元、3.16 亿元和 0.76 亿元；此外，获得财政贴息分别为 1.26 亿元、2.36 亿元和 2.36 亿元。

2. 融资渠道较为畅通

该公司与多家商业银行有着良好的合作关系，截至 2020 年末，公司合并口径授信额度为 167.57 亿元，尚有 86.49 亿元的授信额度未使用。

本期债券偿付保障分析

1. 可持续的主业盈利和财政补贴

2018~2020 年，该公司获得营业收入分别为 24.43 亿元、21.08 亿元和 23.70 亿元，获得净利润分别为 1.64 亿元、1.34 亿元和 1.22 亿元。此外，公司每年可获得较多的政府补助，2018~2020 年分别为 2.45 亿元、3.16 亿元和 0.76 亿元，后续公司仍有较大规模的基础设施建设，预计可持续获得政府补助。近三年公司 EBITDA 对利息支出的保障倍数分别为 0.75 倍、0.78 倍和 0.84 倍，公司盈利可为到期债务的偿付提供一定保障。

评级结论

2019 年，上虞区国资委将其持有的该公司 51% 股权无偿划转给上虞国资，公司股东变更为上虞区国资委（持股 49%）和上虞国资（持股 51%），实际控制人仍为上虞区国资委。此次变更对公司管理、业务经营影响不大。公司建立了较为完善的法人治理结构、制定了必要的法人治理制度，基本能满足业务发展所需。近年来，公司获得较多经营性资产划入以及特许经营权，业务类型增加，对公司的业务管控能力提出一定挑战。

该公司主要承担上虞区的开发建设任务，核心业务涵盖土地整理开发、受托代建项目建设、安置房建设等，近年来政府向公司划拨高铁新城公司、小城镇建设公司、检测公司、废土公司和大通控股等部分股权，以及一些砂石、苗木资产，公司收入结构变化较大，目前以土地开发、房屋销售和商品销售收入为主。其中，由于土地整理开发的开展进度取决于当年政府的土地出让计划，公司土地开发收入波动较大；房屋销售业务收入受开发计划安排、进度影响，结转收入逐年下降；百货商品销售业务相对稳定，但 2020 年新冠疫情对其造成较大负面影响；受托代建、环卫服务、停车收费等业务稳步发展，收入呈增长态势；另外，公司废土处置、垄断经营的市政施工材料检测、苗木销售等业务预估预计未来能够带来一定的收入和现金流。

近年来，受土地开发、受托代建业务和房屋销售结转收入波动的影响，该公司营业收入呈波动态势，公司盈利主要来源于政府补助，因主业经营状况影响净利润呈波动态势。受益于获得政府资金注入、股权划拨等支持使得资本实力增强，公司负债经营程度明显下降，但公司刚性债务规模仍较大，面临较大的债务偿付压力。由于往来款净额波动，公司经营性现金流净额呈波动态势，

公司资金主要来源于外部融资，后续随着项目推进，预计融资压力仍较大。公司具有一定的货币资金存量，可对即期债务偿付提供一定支撑。此外，公司作为上虞区政府下属重要子公司，有望能够持续获得上虞区政府支持。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

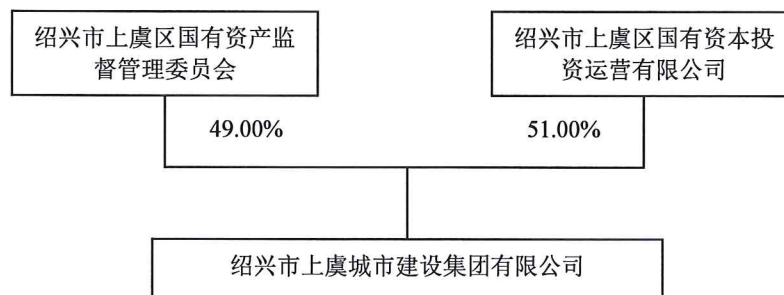
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

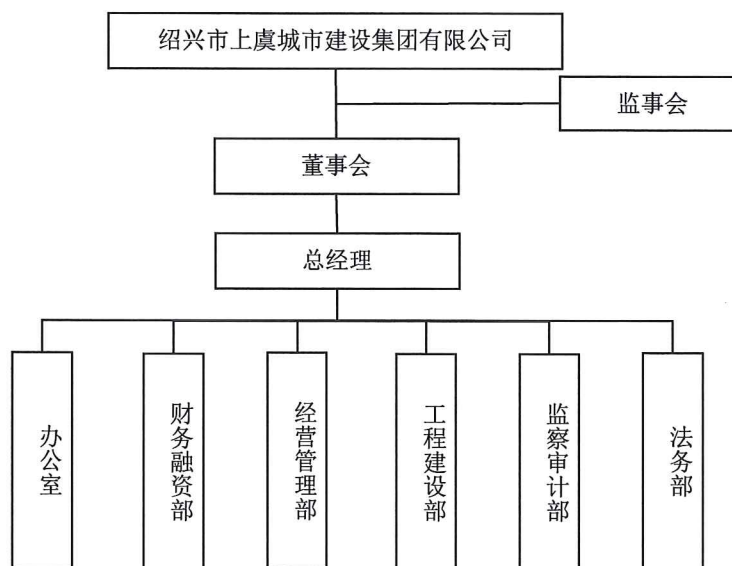
公司股权结构图



注：根据上虞城建提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据上虞城建提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 ¹⁶ (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)	
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	上虞城建	—	城市基础设施建设等	32.12	112.91	3.96	0.72	-9.92	本部口径
绍兴市上虞城乡生态环保发展有限公司	城乡生态环保	100.00	城乡生态环保服务	0.40	20.79	0.09	0.01	—	
绍兴市上虞城中村改造投资开发有限公司	城中村改造	100.00	土地整理开发和经营	36.82	40.81	6.70	0.64	—	
绍兴市上虞小城镇建设投资有限公司	小城镇建设公司	100.00	环卫保洁和园林养护	6.44	7.06	—	—	—	
绍兴市上虞高铁新城建设投资有限公司	高铁新城公司	100.00	土地的整理与开发	4.50	14.18	0.69	0.01	—	
绍兴大通控股集团有限公司	大通控股	51.04%	零售百货等	5.95	2.69	7.35	-0.29	—	

注：根据上虞城建提供资料整理

¹⁶ 表中子公司的刚性债务不包括应付利息和应付票据。

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 [亿元]	314.05	297.20	303.15
货币资金 [亿元]	34.82	29.37	20.02
刚性债务[亿元]	118.04	106.49	108.62
所有者权益 [亿元]	167.49	168.69	169.74
营业收入[亿元]	24.43	21.08	23.70
净利润 [亿元]	1.64	1.34	1.22
EBITDA[亿元]	3.32	3.62	3.74
经营性现金净流入量[亿元]	-3.12	15.84	-2.52
投资性现金净流入量[亿元]	-1.52	-2.71	-2.15
资产负债率[%]	46.67	43.24	44.01
长短期债务比[%]	144.64	185.09	211.82
权益资本与刚性债务比率[%]	141.89	158.41	156.26
流动比率[%]	469.80	581.80	617.74
速动比率[%]	133.52	115.13	84.49
现金比率[%]	58.13	65.18	46.80
短期刚性债务现金覆盖率[%]	87.58	94.05	75.76
利息保障倍数[倍]	0.54	0.49	0.52
有形净值债务率[%]	96.63	84.11	86.60
担保比率[%]	40.58	51.11	50.36
毛利率[%]	8.10	5.07	15.27
营业利润率[%]	7.11	7.29	5.54
总资产报酬率[%]	0.81	0.75	0.78
净资产收益率[%]	1.20	0.80	0.72
净资产收益率*[%]	1.07	0.88	0.90
营业收入现金率[%]	103.02	105.06	107.15
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.63	30.17	-5.73
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.56	14.11	-2.34
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.87	25.01	-10.64
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.80	11.69	-4.34
EBITDA/利息支出[倍]	0.75	0.78	0.84
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：表中数据依据上虞城建经审计的 2017-2019 年三年连审财务数据和经审计的 2020 年财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计—期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1—报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+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 级、CCC 级（含）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 级、CCC 级（含）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。

评级声明

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尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、准确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于2015年11月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。