

信用评级公告

联合〔2021〕5028号

联合资信评估股份有限公司通过对绍兴市城市建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持绍兴市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“20绍城01”“21绍城G1”“21绍兴城投MTN001”“21绍兴城投MTN002（权益出资）”和“21绍兴城投MTN003”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

绍兴市城市建设投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项 目 | 本次级 别 | 评级 展望 | 上次 级别 | 评级 展望 |
|--------------------------|----------|----------|----------|----------|
| 发行人 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 绍城 01 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 绍城 G1 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 绍兴城投 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 绍兴城投 MTN002 (权益出资) | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 绍兴城投 MTN003 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行 规模 | 债券 余额 | 到期兑付 日 |
|------------------------------|----------|----------|------------|
| 20 绍城 01 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2027/05/27 |
| 21 绍城 G1 | 8.00 亿元 | 8.00 亿元 | 2028/04/27 |
| 21 绍兴城投 MTN001 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2024/01/11 |
| 21 绍兴城投 MTN002 (权益出 资) | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2026/03/29 |
| 21 绍兴城投 MTN003 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2026/04/23 |

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|-----------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

绍兴市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体以及市属唯一公用事业运营主体。2020 年，公司持续获得外部的有力支持、经营现金流情况良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资本支出压力较大、重要子公司出售、存在集中偿债压力等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

绍兴市作为杭州市都市圈副中心城市之一，区位优势明显，经济保持较快增长，为公司提供了良好的外部环境。随着各项业务的持续推进，公司未来营业收入有望保持增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 绍城 01”“21 绍城 G1”“21 绍兴城投 MTN001”“21 绍兴城投 MTN002（权益出资）”和“21 绍兴城投 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部环境良好。绍兴市作为杭州市都市圈副中心城市之一，区位优势明显，经济发达且保持增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
2. 公司持续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在专项资金支持和政府补贴方面持续获得了外部的有力支持。

关注

1. 资本支出压力较大。公司主要自主运营基础设施建设项目主要为市政道路项目和综合性场馆等，后续投资规模较大，存在较大资本支出压力。
2. 重要子公司出售对公司业务范围产生一定影响。公司合并范围内子公司绍兴市轨道交通集团有限公司股权出售后，公司不再拥有轨道交通项目建设业务。
3. 公司资产流动性偏弱。公司资产规模有所增长，往来款和基础设施投资支出占比较大，对资金形成一定占用，公司资产流动性偏弱。
4. 公司存在集中偿债压力。公司 2021 年及 2022 年到期债务规模大，存在一定的集中偿债压力。

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa ⁺ | 评级结果 | AAA | |
|---------|-----------------|-------|---------|------|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 1 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 1 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 盈利能力 | 4 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | | 资产质量 | 4 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 政府支持 | | | | 1 |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

倪 昕 登记编号（R0040218020005）

崔 莹 登记编号（R0040218080002）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

 网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 90.96 | 48.29 | 26.90 | 50.62 |
| 资产总额（亿元） | 577.12 | 536.32 | 545.10 | 581.42 |
| 所有者权益（亿元） | 230.28 | 229.94 | 227.41 | 226.26 |
| 短期债务（亿元） | 94.86 | 33.62 | 81.60 | 79.28 |
| 长期债务（亿元） | 199.69 | 201.28 | 163.45 | 203.00 |
| 全部债务（亿元） | 294.54 | 234.90 | 245.05 | 282.28 |
| 营业收入（亿元） | 66.31 | 85.83 | 73.98 | 18.73 |
| 利润总额（亿元） | 2.71 | 3.19 | 3.74 | -0.60 |
| EBITDA（亿元） | 24.19 | 25.25 | 25.88 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 13.14 | 9.53 | 18.06 | 8.70 |
| 营业利润率（%） | 6.78 | 9.12 | 11.65 | 13.07 |
| 净资产收益率（%） | 0.38 | 0.92 | 1.08 | -- |
| 资产负债率（%） | 60.10 | 57.13 | 58.28 | 61.08 |
| 全部债务资本化比率（%） | 56.12 | 50.53 | 51.87 | 55.51 |
| 流动比率（%） | 203.03 | 253.83 | 135.79 | 153.97 |
| 经营现金流动负债比（%） | 9.92 | 11.75 | 12.84 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.96 | 1.44 | 0.33 | 0.64 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.75 | 2.02 | 2.10 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 12.18 | 9.30 | 9.47 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 335.44 | 314.14 | 351.68 | 385.14 |
| 所有者权益（亿元） | 147.09 | 136.76 | 153.36 | 152.07 |
| 全部债务（亿元） | 152.02 | 160.86 | 182.13 | 216.45 |
| 营业收入（亿元） | 3.64 | 5.34 | 0.44 | 0.12 |
| 利润总额（亿元） | 3.02 | -0.89 | -0.63 | -1.28 |
| 资产负债率（%） | 56.15 | 56.46 | 56.39 | 60.52 |
| 全部债务资本化比率（%） | 50.82 | 54.05 | 54.29 | 58.73 |
| 流动比率（%） | 265.29 | 438.96 | 195.21 | 241.20 |
| 经营现金流动负债比（%） | 11.70 | -83.75 | -9.47 | -- |

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将长期应付款纳入长期债务核算；3. 2021 年一季度报表未经审计
 资料来源：公司财务报表

评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|--------------------------|------|------|------|------------|-----------------|---|---------------------------|
| 21 绍城 G1 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/04/19 | 倪昕 崔莹 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)(V3.0.201907) | 阅读 全文 |
| 21 绍兴城投 MTN003 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/04/15 | 倪昕 崔莹 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)(V3.0.201907) | 阅读 全文 |
| 21 绍兴城投 MTN002 (权益出资) | AAA | AAA | 稳定 | 2021/03/19 | 倪昕 崔莹 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)(V3.0.201907) | 阅读 全文 |
| 21 绍兴城投 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/11/16 | 竺文彬 李思 卓 贾思然 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)(V3.0.201907) | 阅读 全文 |
| 20 绍城 01 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/05/19 | 倪昕 张蔚 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)(V3.0.201907) | 阅读 全文 |

声 明

一、本报告引用的资料主要由绍兴市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

倪明

联合资信评估股份有限公司



绍兴市城市建设投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于绍兴市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2020 年 9 月 16 日,根据公司股东决定,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”)将公司 10%股权(对应注册资本 3.30 亿元)无偿划转给浙江省财务开发有限责任公司(以下简称“浙江财务开发”)。截至 2021 年 3 月末,公司注册资本及实收资本均为 33.00 亿元,绍兴市国资委持有公司 90%股权,浙江财务开发持有公司 10%股权。绍兴市国资委代表绍兴市人民政府(以下简称“绍兴市政府”)行使出资人的职能,公司实际控制人仍为绍兴市政府。

跟踪期内,公司经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月末,公司本部设招标管理部、工程建设部、金融事业部、计划财务部、市场发展部、资产管理部、综合管理部、党委办公室、纪检监察室和法务审计部共 10 个职能部

门(室);公司合并范围内的子公司合计 64 家。

截至 2020 年末,公司资产总额 545.10 亿元,所有者权益 227.41 亿元(少数股东权益 57.83 亿元)。2020 年,公司实现营业收入 73.98 亿元,利润总额 3.74 亿元。

截至 2021 年 3 月末,公司资产总额 581.42 亿元,所有者权益 226.26 亿元(少数股东权益 57.75 亿元)。2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 18.73 亿元,利润总额-0.60 亿元。

公司住所:绍兴市镜湖新区凤林西路 125 号 3、4、5 层;法定代表人:朱志祥。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月末,联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额 51.00 亿元。跟踪期内,上述债券已按期足额支付债券利息,既往付息情况良好。

截至 2021 年 4 月末,联合资信所评公司存续债券中“21 绍兴城投 MTN001”“21 绍兴城投 MTN002(权益出资)”“21 绍兴城投 MTN003”募集资金分别已使用 4.50 亿元、9.57 亿元和 0 元,其他债券募集资金已使用完毕,募集资金剩余 10.93 亿元尚未使用。

表 1 截至 2021 年 5 月末由联合资信评级债券概况(单位:亿元、年)

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|----------------------|-------|-------|------------|---------|
| 19 绍城 04 | 8.00 | 8.00 | 2019/09/24 | 5 (3+2) |
| 20 绍城 01 | 10.00 | 10.00 | 2020/05/27 | 7 (5+2) |
| 21 绍城 G1 | 8.00 | 8.00 | 2021/04/27 | 7 |
| 21 绍兴城投 MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2021/01/11 | 3 |
| 21 绍兴城投 MTN002(权益出资) | 10.00 | 10.00 | 2021/03/29 | 5 |
| 21 绍兴城投 MTN003 | 10.00 | 10.00 | 2021/04/23 | 5 |
| 合计 | 51.00 | 51.00 | -- | -- |

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，地区生产总值(GDP)全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平(5%~6%)，第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年一季度 |
|----------|-------|-------|-------|--------|----------|
| GDP(万亿元) | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93 |
| GDP增速(%) | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 18.30 |

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行

| | | | | | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 规模以上工业增加值增速(%) | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50 |
| 固定资产投资增速(%) | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60 |
| 社会消费品零售总额增速(%) | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90 |
| 出口增速(%) | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 | 38.70 |
| 进口增速(%) | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 | 19.30 |
| CPI增幅(%) | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.00 |
| PPI增幅(%) | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 2.10 |
| 城镇失业率(%) | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.30 |
| 城镇居民人均可支配收入增速(%) | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 13.70 |
| 公共财政收入增速(%) | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 24.20 |
| 公共财政支出增速(%) | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格

分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高

速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支

出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务

管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务委员会指出要加大公共卫生服务、应急物资

保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解

城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件/会议名称 | 核心内容及主旨 |
|-------------|----------|-----------------------------|--|
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设 |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度 |
| 2020 年 4 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用 |
| 2020 年 4 月 | 国家发改委 | 2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务 | 增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展 |
| 2020 年 6 月 | 国家发改委 | 关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知 | 针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县 |
| 2020 年 7 月 | 国务院 | 全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见 | 明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资 |
| 2020 年 8 月 | 国务院 | 中华人民共和国预算法实施条例 | 明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算” |
| 2020 年 12 月 | -- | 中央经济工作会议 | 加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系 |
| 2021 年 4 月 | 国务院 | 关于进一步深化预算管理制度改革的意见 | 强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险 |

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

绍兴市经济发达且保持增长，2021 年随着新冠疫情逐步得到控制，经济和财政实力同比增长较快，公司外部环境良好。

绍兴市作为杭州市都市圈副中心城市之一，区位优势明显，根据《2020 年绍兴市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年全市实现生产总值(GDP)6001 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.3%。分产业看，第一产业增加值 219 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 2712 亿元，增长 1.8%；第三产业增加值 3070 亿元，增长 5.0%。三次产业结构为 3.6: 45.2: 51.2，三产比重首次超过 50%。2021 年 1—4 月，绍兴市规模以上工业增加值 575 亿元，同比增长

27.4%；固定资产投资同比增长 19.5%；进出口总额 788 亿元，同比增长 23.7%。

根据《关于 2020 年全市和市级预算执行情况 2021 年全市和市级预算草案的报告》，2020 年，绍兴市全市实现一般公共预算收入 543.5 亿元，增长 2.9%；全市一般公共预算支出 667.2 亿元，增长 4.1%。2020 年，绍兴市实现政府性基金预算收入 834.2 亿元，增长 16.5%；全市政府性基金预支出 944.0 亿元，增长 21.8%。

2021 年 1—4 月，绍兴市实现财政总收入 395.55 亿元，同比增长 25.5%；一般公共预算收入 246.07 亿元，同比增长 23.7%；实现一般公共预算支出 245.16 亿元，同比增长 8.8%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为绍兴市政府。

2. 外部支持

公司在专项资金支持和政府补贴等方面持续获得了外部的有力支持。

公司是绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体以及市属唯一公用事业运营主体。

专项资金支持方面，2020 年，公司获得政府专项债资金 7000 万元。

政府补助方面，公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体，2020 年公司收到的各项补贴 15.21 亿元，计入“其他收益”。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（统一社会信用代码：913306007154908592），截至 2021 年 5 月 17 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，已结清贷款中存在 21 笔关注类贷款账户。根据公司提供的说明，关注类贷款账户形成系银行自身对平台类公司的分类调整形成。

截至 2021 年 6 月 7 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理发生变动，其他经营层、董事会及监事会成员未发生变动，管理制度延续。

跟踪期内，公司总经理发生变动。2021 年 6 月 15 日，公司原总经理陈秋新先生卸任，由方维炯先生出任公司总经理，其他经营层、董事会及监事会成员未发生变动。

方维炯，男，1970 年 9 月出生，汉族，中央党校大学工商管理硕士；曾任诸暨市自来水有限公司（现已更名为浣江水务股份有限公司）团支部书记，诸暨市水业建设工程有限公司（以下简称“水业建设”）副经理、党支部书记，水业建设经理、党支部书记，诸暨市水务集团有限公司纪委书记、监事会主席，诸暨市店口镇党委副书记，诸暨市牌头镇党委副书记、行政负责人、镇长，诸暨市店口镇党委副书记、镇长，兼诸暨现代环保装备高新技术产业园区管理委员会（以下简称“环保高新管委会”）副主任，诸暨市店口镇党委书记、兼环保高新管委会主任、党工委书记，新昌县副县长、县政府党组成员；绍兴市交通运输局副局长、党委副书记；自 2021 年 6 月 15 日起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

八、重大事项

公司合并范围内子公司绍兴市轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道交通集团”）股权出售后，公司不再拥有轨道交通项目建设业务。

根据 2020 年 8 月 14 日绍兴市国资委发布的《关于绍兴市轨道交通集团有限公司股权变更事项的通知》，公司将持有的轨道交通集团 100% 股权全部转让给绍兴市国资委。截至 2019 年末，轨道交通集团资产总额 42.25 亿元，

所有者权益 18.97 亿元，分别占 2019 年末公司合并口径资产总额和所有者权益的 7.88% 和 8.24%。根据《关于绍兴市轨道交通集团有限公司股权变更事项的通知》，本次股权转让款为截至 2019 年末轨道交通集团所有者权益规模，即 18.97 亿元，转让款项以现金 2.00 亿元和非货币性资产 16.97 亿元支付。现金 2.00 亿元由财政支付，非货币性资产由绍兴市国资委逐步分期移交给公司，截至 2021 年 3 月末，公司已收到 2.00 亿元现金转让款，尚未收到非货币性资产。此外，轨道交通集团划出后公司资产权益规模将有所下降，同时不再拥有轨道交通项目建设相关业务。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受代建业务下降、燃气销售量下降等影响，公司营业收入有所减少；公司综合毛利率水平有所提升。

公司主营业务仍为公用事业运营（燃气销售、水资源销售和污水收集处理）、房地产销售等。

2020 年，公司营业收入较上年下降 13.81%。其中主营业务收入较上年下降 13.79%，主要系燃气销售及代建收入减少所致。其中，燃气销售较上年下降 21.79%，主要系新冠疫情影响，工商业客户燃气销售量下降，同时销售价格有所下降所致；工程施工收入较上年增长 9.23%，主要系水务工程完工产值增长所致；公司污水收集处理收入较上年下降 8.86%，系受疫情影响，污水处理量减少所致；水资源销售较上年增长 15.54%；有色金属销售收入较上年下降 54.92%，主要系政策性因素关停所致；2020 年未实现代建收入；商品销售业务主要为保障房及商品房销售，收入较上年下降 9.17%，主要系房产完工结转规模下降所致；工程材料销售主要为水务工程材料销售，收入较上年增长 52.62%，系公司开拓外部业务，业务量增加所致；管道安装及改装业务、出租等其他业务收

入规模较小。

表4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 燃气销售 | 28.56 | 43.70 | 7.29 | 38.45 | 45.03 | 7.15 | 30.07 | 40.86 | 5.54 |
| 工程施工 | 6.34 | 9.70 | 5.96 | 3.79 | 4.44 | 20.64 | 4.14 | 5.63 | 24.82 |
| 污水收集处理 | 2.95 | 4.51 | -54.71 | 3.61 | 4.22 | -23.34 | 3.29 | 4.47 | -1.92 |
| 水资源销售 | 4.94 | 7.55 | -5.70 | 5.92 | 6.93 | -0.85 | 6.84 | 9.30 | 5.27 |
| 有色金属销售 | 4.65 | 7.12 | 10.04 | 3.66 | 4.28 | 8.24 | 1.65 | 2.24 | 15.23 |
| 代建 | -- | -- | -- | 3.73 | 4.36 | 0.18 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 商品销售（保障房及商品房） | 4.68 | 7.16 | 13.81 | 14.39 | 16.85 | 26.07 | 13.07 | 17.76 | 29.17 |
| 工程材料销售 | 3.59 | 5.50 | 2.95 | 4.58 | 5.37 | 18.55 | 6.99 | 9.49 | 17.95 |
| 不良资产处置 | 2.77 | 4.23 | 100.00 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 其他 | 6.88 | 10.53 | 9.09 | 7.26 | 8.50 | 20.83 | 7.55 | 10.25 | 22.61 |
| 合计 | 65.34 | 100.00 | 8.45 | 85.38 | 100.00 | 10.61 | 73.60 | 100.00 | 13.61 |

注：1. 其他业务收入主要包括管道安装及改装收入、出租收入、污泥和垃圾处置收入、环卫收入、停车费收入等；2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2020 年，公司燃气销售毛利率小幅下降；工程施工业务毛利率较上年有所提升；污水收集处理业务毛利率持续为负，亏损有所收窄；有色金属销售业务毛利率大幅提升，主要系有色金属市场行情影响所致；商品销售业务毛利率较上年小幅提升，主要系结转商品房、保障房项目毛利率不同所致；工程材料销售业务毛利率较上年变动不大。整体看，公司主营业务毛利率较上年小幅提升。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.73 亿元，利润总额-0.60 亿元。

2. 公用事业板块

（1）燃气运营

公司燃气业务仍具有极强的区域专营优势，2020 年，受新冠疫情和燃气销售价格下降影响，公司燃气业务收入和毛利率有所下降。

公司燃气业务的运营主体为绍兴市燃气产业有限公司（以下简称“绍兴燃气”），系绍兴市唯一的天然气供应企业。绍兴燃气拥有绍兴市管道燃气业务特许经营权，经营期间为 2011—2026 年，在越城区、经济开发区、镜湖新区和滨海新区等九大区域具有管道燃气的独家经营资格，具有极强的区域专营优势。

2020 年，受新冠疫情和销售均价下降共同影响，公司燃气销售收入较上年下降 21.79%。

截至 2021 年 3 月末，绍兴燃气拥有门站 2 座，高压-次高压调压站 2 座，高压-中压调压站 11 座，液化石油气供应中心 2 座，拥有用于运输批量采购天然气的市域天然气高压管网 97.09 公里，天然气管网 3396.33 公里；绍兴燃气拥有九里站、城东站 2 家液化气站，液化气销售在绍兴市的市场占有率约为 30%。

跟踪期内，天然气采购和销售模式均未发生变化。2020 年，随着公司天然气采购量、采购价格下降，绍兴燃气天然气采购总额有所下降。2021 年一季度，燃气采购价格提升，同期销售价格未发生变化。

表5 公司天然气采购情况

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---------------|--------|--------|--------|--------------|
| 采购数量（亿立方米） | 11.32 | 13.32 | 12.27 | 2.88 |
| 平均采购价格（元/立方米） | 2.13 | 2.43 | 2.17 | 2.23 |
| 采购总额（亿元） | 24.16 | 32.36 | 26.63 | 6.42 |

资料来源：公司提供

2020 年，绍兴燃气天然气销售收入较上年下降 19.38%，主要系新冠疫情影响，工商业客

户天然气销售量下降，同时销售价格有所下降所致。截至2021年3月末，绍兴燃气拥有用户数42.37万户，其中居民用户42.08万户，工商业用户0.29万户。

表6 公司天然气销售情况

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年1—3月 |
|-------------|-------|-------|-------|-----------|
| 销售数量（亿立方米） | 11.22 | 13.22 | 12.17 | 2.89 |
| 其中：居民（亿立方米） | 0.52 | 0.58 | 0.64 | 0.21 |
| 工商户（亿立方米） | 10.70 | 12.64 | 11.53 | 1.29 |
| 平均销价（元/立方米） | 2.58 | 2.74 | 2.40 | 2.40 |
| 天然气销售收入（亿元） | 27.84 | 36.23 | 29.21 | 6.94 |
| 居民用户（万户） | 36.42 | 39.18 | 40.72 | 42.08 |
| 工商业工建用户（户） | 2304 | 2546 | 2772 | 2888 |

注：表中天然气销售包含天然气批量销售以及终端客户销售收入，不包含液化天然气销售收入

资料来源：公司提供

（2）水务运营

跟踪期内，公司水务业务仍具有区域专营优势，业务运营稳定。

公司水务业务由子公司绍兴市公用事业集团有限公司（以下简称“公用事业集团”）负责运营，涵盖水资源销售和污水收集处理业务，并延伸至水务工程施工和工程材料销售业务，水务产业链较完整。

公司水资源销售业务主要覆盖原水销售、净水销售和自来水销售。其中水库原水业务由下属绍兴市汤浦水库有限公司承担。原水的销售价格由政府定价，跟踪期内销售价格仍为0.66元/吨（含税价格）。2020年，公司原水销售量相对稳定，整体变动不大，主要销售给绍兴市制水有限公司（以下简称“制水公司”）、绍兴市上虞区供水有限公司和慈溪市自来水有限公司。

表7 汤浦水库公司原水销售情况

| 年度 | 原水年销售量（万吨） | 地区销售情况（万吨/年） | | |
|-----------|------------|--------------|--------------|------------|
| | | 制水公司 | 绍兴市上虞区供水有限公司 | 慈溪市自来水有限公司 |
| | | 绍兴越城区/柯桥区 | 上虞市 | 慈溪市 |
| 2018年 | 29606 | 16756 | 7839 | 5011 |
| 2019年 | 30315 | 16923 | 8100 | 5292 |
| 2020年 | 30373 | 16937 | 8223 | 5213 |
| 2021年1—3月 | 6396 | 3446 | 1751 | 1199 |

资料来源：公司提供

公司制水业务由子公司制水公司承担，制水公司经营模式未发生变化。2020年，公司净水销售量、净生产能力整体变动不大。跟踪期

内，公司居民用水净水销售价格和工业用水净水销售价格均未发生变化。

表8 制水公司经营情况（单位：万吨）

| 经营环节 | 供应 | | | 生产 | 销售 | | | |
|-----------|-------|-------|------|-------------------|-------------|------------|---------------|-------|
| 涉及经营内容 | 原水采购量 | | | 净水生产能力 | 净水销售量 | | | |
| | 汤浦水库 | 平水江水库 | 曹娥江 | 宋六陵水厂、平水江水厂、曹娥江水厂 | 绍兴市水务产业有限公司 | 绍兴柯桥供水有限公司 | 绍兴市滨海新城水务有限公司 | 合计 |
| 2018年 | 16756 | 2242 | 3363 | 35275 | 8480 | 10938 | 601 | 20019 |
| 2019年 | 16923 | 2883 | 3342 | 41400 | 8704 | 11076 | 678 | 20458 |
| 2020年 | 16937 | 3391 | 3358 | 41400 | 9165 | 11061 | 712 | 20938 |
| 2021年1—3月 | 3446 | 1176 | 1004 | 10350 | 2272 | 2598 | 198 | 5068 |

资料来源：公司提供

公司自来水销售业务由子公司绍兴市水务产业有限公司（以下简称“水务产业公司”）承担，主要负责绍兴市区（不含上虞区）内自来水终端销售和自来水管网维护。从下游用水结构来看，水务产业公司的自来水供应主要分为工业用水和居民生活用水。截至 2021 年 3 月末，公司自来水用户数量达到 47.29 万户，其中企事业单位用户数量为 3.22 万户，居民用户数量为 44.01 万户。

污水收集处理方面，2020 年，公司污水收集处理业务仍呈亏损状态，亏损有所收窄。

绍兴市工业污水处理价格自 2014 年提高后，再无调整污水处理价格。2020 年，公司污水处理价格未发生变化，其中居民污水处理价格为 0.95 元/吨，一般工业用水污水处理价格为 2.40 元/吨，重工业用水污水处理价格为 3.50 元/吨。

表9 公司污水收集及处理情况
(单位: 万吨)

| 年度 | 污水收集量 |
|--------------|-------|
| 2018 年 | 9514 |
| 2019 年 | 9649 |
| 2020 年 | 9081 |
| 2021 年 1—3 月 | 2136 |

资料来源：公司提供

3. 商品销售板块

公司商品房可售规模不大，尚无拟建商品房项目，可持续性不高。

公司商品销售业务主要为拆迁保障房和商品房销售业务，主要由公司本部、子公司绍兴市保障房建设有限公司（以下简称“保障房公司”）和绍兴市房地产综合开发有限公司负责运营。商品房开发方面，公司通过招拍挂形式拍得土地，业务集中于绍兴市。2020 年商品销售收入较上年下降 9.17%，主要系受结转条件影响所致。2020 年，公司销售面积较上年下降 74.81%，当期新开工 6.40 万平方米，新开工项目为袍江 3—5 地块开发项目；销售均价较上年上涨 8.57%；随着当年袍江 3-5 地块开发项目实现预售，期末可销售面积较上年末有所增加。

所增加。

表 10 公司商品销售（保障房及商品房）业务数据

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度 |
|-----------------|--------|--------|--------|-----------|
| 新开工面积（万平方米） | -- | -- | 6.40 | -- |
| 竣工面积（万平方米） | 10.95 | 4.50 | 3.40 | 3.50 |
| 销售面积（万平方米） | 3.44 | 10.28 | 2.59 | 3.05 |
| 销售均价（万元/平方米） | 1.36 | 1.40 | 1.52 | 1.45 |
| 期末剩余可销售面积（万平方米） | 10.11 | 4.33 | 5.14 | 5.59 |

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司在建商品房开发项目包括城南棉纺地块开发项目、偏门毛纺厂地块开发项目、山阴路 1 号地块项目和东池路西侧地块开发项目等，总建筑面积 30.43 万平方米，总投资 27.23 亿元，已投资金额 21.90 亿元，尚需投资 5.33 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司无拟建商品房项目。

表 11 截至 2021 年 3 月末公司在建商品房项目情况
(单位: 万平方米、亿元)

| 项目名称 | 建筑面积 | 总投资额 | 已投资金额 |
|---------------|-------|-------|-------|
| 城南棉纺地块开发项目 | 6.48 | 3.46 | 3.12 |
| 偏门毛纺厂地块开发项目 | 4.50 | 3.36 | 2.78 |
| 山阴路 1 号地块开发项目 | 4.47 | 3.16 | 2.38 |
| 东池路西侧地块开发项目 | 0.47 | 0.68 | 0.66 |
| 八字桥 B 地块开发项目 | 0.21 | 0.19 | 0.19 |
| 天字名都大酒店（越贤府） | 7.90 | 8.53 | 8.28 |
| 袍江 3-5 地块开发项目 | 6.40 | 7.85 | 4.49 |
| 合计 | 30.43 | 27.23 | 21.90 |

资料来源：公司提供

土地储备方面，公司主要的储备土地位于绍兴市老城区和滨海新区，土地以住宅用地和商业用地为主。公司土地储备中出让用地面积 72.49 万平方米，拿地总价为 21.95 亿元，暂无开发计划。

4. 城市基础设施板块

公司城市基础设施建设板块在建拟建项目以自主运营项目为主，委托代建项目和政府回购项目存量规模较小，公司在建拟建项目后

续投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

公司主要负责绍兴市内的保障房建设、市政公益项目建设、道路建设和改造等基础设施建设。老城区内道路建设、维修和改造主要由公司本部和子公司绍兴市基础设施建设投资有限公司负责，市政公益项目建设主要由公司本部和子公司绍兴市城投建设开发有限公司负责，老城区内的保障房项目建设主要由保障房公司负责。公司基础设施建设分为委托建设回购、代建和自主运营三种建设模式。

(1) 政府回购项目

跟踪期内，公司政府回购项目模式未发生变化。

截至 2021 年 3 月末，公司政府回购项目主要包括老旧房改造一期（渔化桥河沿）和保障性住房（鹅境地块）2 个，公司主要已完工待决算政府回购项目计划总投资 11.42 亿元，已投资 12.69 亿元，累计确认收入 9.35 亿元，未来暂无拟建项目。

表 12 截至 2021 年 3 月末公司政府回购项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 建设工期 | 进度 | 总投资 | 已投资 | 累计确认收入 | 累计收到回购款 | 回购安排 |
|----------------|-----------------|--------|-----------|-----------|----------|----------|--------------|
| 老旧房改造一期（渔化桥河沿） | 2012/09—2015/05 | 已完工待决算 | 34076.00 | 37903.62 | 34402.15 | 34402.15 | 通过销售收入提供回购资金 |
| 保障性住房（鹅境地块） | 2012/08—2015/10 | 已完工待决算 | 80172.00 | 88989.41 | 59120.52 | 59120.52 | 通过销售收入提供回购资金 |
| 合计 | -- | -- | 114248.00 | 126893.03 | 93522.67 | 93522.67 | -- |

注：老旧房改造一期（渔化桥河沿）、保障性住房（鹅境地块）为保障房项目，其中对外销售部份，公司将其收入列入“营业收入-商品销售”，剩余未销售部分为廉租房项目，尚未与政府进行决算；以上两项目已投资超过计划总投资
资料来源：公司提供

此外，对于截至 2012 年 6 月末尚未竣工结算的市政项目，公司与绍兴市政府于 2012 年 1 月 12 日签署了《关于绍兴市区部分基础设施建设项目 BT 协议》，将桥梁施工、公建工程、保障房工程、企业搬迁四大类共计 50 个项目纳入绍兴市政府回购计划，总投资合计 73.70 亿元。绍兴市政府将在 15 年回购期（2013—2027 年）内每年按照付款计划支付公司回购款，合计 74.44 亿元，为总投资额的 1.01 倍。

(2) 委托代建项目

委托代建主要由项目建设需求方与公司或绍兴市城投建设开发有限公司等子公司签订代建合同，公司主要负责代建项目前期工作、

施工组织、合同洽谈等管理工作，项目建设资金一般由项目建设需求方采取向公司注入房产、财政资金统筹安排、通过相应地块出让收益覆盖的形式解决，公司按项目总投资的一定费率收取代建管理费。公司按照工程进度收取代建费，一般以合同签订、工程开工、工程主体验收、工程竣工验收、工程竣工结算、工程保修期为确认时点，按比例收取。

截至 2021 年 3 月末，公司主要代建项目包括绍兴市立院改扩建项目、工商（三中心）、农产品推广中心等项目，计划总投资 53.20 亿元，已投资 25.17 亿元，仍需投资 28.03 亿元。无拟建代建项目。

表 13 截至 2021 年 3 月末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

| 项目内容 | 项目委托方 | 项目进度 | 总投资 | 已投资 |
|----------------------|---------|--------|-----------|----------|
| 绍兴市立院改扩建项目 | 绍兴市市立医院 | 在建 | 125000.00 | 56635.95 |
| 工商（三中心） | 绍兴市工商局 | 已完工待决算 | 13438.00 | 10902.72 |
| 农产品推广中心 | 绍兴市农业局 | 已完工待决算 | 9700.00 | 8769.94 |
| 景观提升工程-古城东片道路和绿化整治项目 | 绍兴市政府 | 在建 | 8321.63 | 3836.95 |
| 中信大厦项目 | 中信银行 | 在建 | 24600.00 | 22123.00 |
| 绍兴市中医院改扩建工程 | 绍兴市中医院 | 在建 | 120632.00 | 69291.51 |
| 绍兴技师学院（筹）（绍兴市职业教育中心） | 绍兴技师学院 | 在建 | 94960.00 | 23838.40 |

| 项目内容 | 项目委托方 | 项目进度 | 总投资 | 已投资 |
|------------------|-----------|------|-----------|-----------|
| 易地新建工程 | | | | |
| 绍兴中专扩建工程 | 绍兴市中等专业学校 | 在建 | 15000.00 | 9447.19 |
| 绍兴市聋哑学校易地新建工程 | 绍兴市聋哑学校 | 在建 | 11000.00 | 7172.08 |
| 绍兴市公安局业务技术用房迁建项目 | 绍兴市公安局 | 在建 | 55422.00 | 12865.68 |
| 绍兴市强制隔离戒毒所新建项目 | 绍兴市公安局 | 在建 | 16351.00 | 5385.73 |
| 绍兴市儿童福利院迁建工程 | 绍兴市儿童福利院 | 在建 | 13700.00 | 8253.95 |
| 绍兴市新公墓 | 绍兴市公墓管理中心 | 在建 | 23919.00 | 13127.64 |
| 合计 | -- | -- | 532043.63 | 251650.74 |

资料来源：公司提供

(3) 自主运营项目

公司自主运营项目主要由绍兴市政府下达，完工后由公司自主进行运营和养护。绍兴市财政局每年根据发生的养护费用和折旧费用等实际情况拨付财政资金。此类项目前期建设资金主要由公司自筹，部分项目配套财政拨款或其他资产。

截至 2021 年 3 月末，公司主要自主运营项目计划总投资 228.28 亿元，累计投资 105.08 亿元，尚需投资 124.89 亿元，存在较大的资本支出压力。公司自主运营项目主要为市政道路项目和综合性场馆等，大部分项目资金平衡依靠公司盘活资产和政府补贴，对公司资金形成一定占用，未来收益存在不确定性。

表 14 截至 2021 年 3 月末公司主要在建自主经营项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 主要用途 | 总投资 | 已投资 | 后续投资需求 |
|------------------------|-----------|--------|--------|--------|
| 奥体中心 | 门票销售、场地出租 | 13.03 | 12.37 | 0.66 |
| 文化中心 | 门票销售 | 3.64 | 3.43 | 0.21 |
| 科技中心 | 门票销售 | 2.50 | 2.59 | 0.00 |
| 科技文化广场 | 场地出租、广告展示 | 2.41 | 2.06 | 0.35 |
| 城投商务楼项目 | 出租 | 10.49 | 9.48 | 1.01 |
| 燃气产业管网网站建设 | 燃气销售 | 1.94 | 1.94 | 0.00 |
| 制水公司给水工程等 | 自来水销售 | 3.22 | 3.22 | 0.00 |
| 二环线转型搬迁项目 | 公用事业经营 | 7.46 | 7.54 | 0.00 |
| 二环北路拓宽工程 | 公用事业经营 | 8.90 | 5.75 | 3.15 |
| 中兴南路二期 | 公用事业经营 | 3.77 | 4.39 | 0.00 |
| 中兴南路延伸工程 | 公用事业经营 | 3.92 | 1.96 | 1.96 |
| 玉山路工程 | 公用事业经营 | 0.61 | 1 | 0.00 |
| 环城西路北延伸段工程 | 公用事业经营 | 1.68 | 2.18 | 0.00 |
| 纳税综合楼项目 | 公用事业运营 | 2.19 | 1.93 | 0.26 |
| 329 国道快速路改造项目 | 公用事业运营 | 80.54 | 28.66 | 51.88 |
| S308 省道（二环西路智慧快速路）改造工程 | 公用事业运营 | 47.77 | 12.34 | 35.43 |
| 城南大桥拓宽改造工程 | 公用事业运营 | 0.77 | 0.41 | 0.36 |
| 二环南路智慧快速路工程 | 公用事业运营 | 33.46 | 3.83 | 29.63 |
| 合计 | -- | 228.28 | 105.08 | 124.89 |

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司拟建自主运营项目 1 个，计划总投资 32.00

亿元，建设资金全部由公司自筹，公司未来存在较大的资本支出压力。

表 15 截至 2021 年 3 月末公司拟建自主运营项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 建设工期 | 总投资 | 建设资金来源 |
|---------------------------|-----------------|--------|--------|
| 绿云路（凤林西路以北-329 国道）智慧快速路工程 | 2021.12-2024.12 | 320000 | 自筹 |

资料来源：公司提供

5. 有色金属销售

跟踪期内，公司停止采矿业务并已关闭矿区，联合资信持续关注公司有色金属业务板块经营持续性。

公司有色金属销售业务主要由下属子公司绍兴平铜（集团）有限公司（以下简称“平铜集团”）负责。平铜集团作为浙江省重要的有色金属原料生产基地，主要生产铜精矿、锌精矿、硫精矿、黄铜带以及无氧铜杆等有色金属产品。跟踪期内，平铜集团因政策性因素停止采矿业务并已关闭矿区，未来业务可持续性弱，联合资信将持续关注有色金属业务处置情况。公司有色金属销售业务自 2020 年 7 月来已暂停，该业务收入受关停因素影响较上年有所下滑。

6. 未来发展

公司将继续承担绍兴市城市基础设施及公用事业运营，同时推进企业工程科技产业、数字经济产业和金融投资创新转型发展。

公司以“建筑经济的集成商、公用设施的运营商、建筑领域的金融投资商”为目标，未来，未来公司将继续以市场化、产业化的方式开展基础设施建设业务，承担绍兴市保障房、公建设施、城市快速路交通等方面的城市重大建设项目的建设任务，公用事业方面，公司将围绕现有业务板块通过在建项目推进以及扩容改造等多种方式持续扩大生产和处理能力。此外，公司深入实施“创新强企”战略，利用政府资源平衡政策，加大力度统筹推进资产盘活工作，全面推进工程建设，加快企业转型升级。

公司未来将在三方面进行转型发展，（1）公司将加快推进工程科技产业转型，在预制构件、

沥青砼、三合土和建筑渣土资源化利用等工程相关产业寻求发展；（2）公司将涉足城市大脑、大数据、云计算、自动驾驶车路协同、工业互联网、5G+鲲鹏创新中心等数字经济产业领域；

（3）公司将加强资金、资源引进，推进子公司股改上市，打造城投科技中心。

十、财务分析

公司提供的 2019—2020 年度合并财务报表已经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见，公司提供的 2021 年第一季度财务数据未经审计。公司按最新会计准则执行。

合并范围方面，2020 年，公司通过非同一控制下合并新增子公司 2 家（绍兴市中翩建筑工程有限公司和浙江双成电气有限公司，以下简称“双成公司”），处置子公司 4 家（股权出售，包括轨道交通集团），注销子公司 3 家。2021 年一季度合并范围无变动。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内子公司 64 家，较上年末减少 5 家，其中一级子公司 19 家。公司财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，往来款和基础设施投资支出占比较大，对资金形成一定占用，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至 2020 年末，公司资产总额较上年末增长 1.64%，以非流动资产为主，非流动资产占比较上年末上升较快。

表16 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年末 | | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年 3 月末 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 89.37 | 15.49 | 47.22 | 8.80 | 25.98 | 4.77 | 49.64 | 8.54 |
| 其他应收款 | 13.06 | 2.26 | 19.27 | 3.59 | 37.52 | 6.88 | 38.76 | 6.67 |
| 存货 | 114.01 | 19.75 | 122.98 | 22.93 | 106.63 | 19.56 | 97.22 | 16.72 |
| 流动资产 | 268.93 | 46.60 | 205.97 | 38.40 | 190.99 | 35.04 | 209.29 | 36.00 |
| 固定资产 | 154.33 | 26.74 | 162.11 | 30.23 | 164.07 | 30.10 | 159.77 | 27.48 |
| 在建工程 | 124.63 | 21.59 | 122.65 | 22.87 | 133.14 | 24.42 | 141.27 | 24.30 |
| 非流动资产 | 308.19 | 53.40 | 330.35 | 61.60 | 354.11 | 64.96 | 372.14 | 64.00 |
| 资产总额 | 577.12 | 100.00 | 536.32 | 100.00 | 545.10 | 100.00 | 581.42 | 100.00 |

注：其他应收款中包含应收利息

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末下降 7.27%。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末下降 44.99%，主要系筹资规模下降，项目建设等持续投入所致；货币资金中 0.64 亿元资金受限，受限规模不大，全部为保证金。截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末增长 94.75%，主要系与绍兴市国资委及其他地方国企的往来款及借款增加致。公司其他应收款主要由往来款、借款构成，对公司资金形成一定占用，应收对象主要为绍兴市国资委以及绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司等政府关联单位，账龄以 1 年以内为主。

表17 截至2020年末其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

| 债务人名称 | 款项性质 | 金额 | 账龄 | 占比 |
|-------------------------|------|-------|------|-------|
| 绍兴市国资委 | 往来款 | 16.97 | 1年以内 | 44.52 |
| 绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司 | 借款 | 5.09 | 1年以内 | 13.36 |
| 绍兴市住房和城乡建设局 | 往来款 | 2.15 | 1~5年 | 5.63 |
| 绍兴市旧城改造办公室 | 往来款 | 2.00 | 1~5年 | 5.24 |
| 合计 | -- | 26.21 | -- | 68.75 |

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年末，公司存货较上年末下降 13.30%，主要系随着房产销售推进，开发成本

结转较多所致。存货主要由开发成本（占 80.82%，主要为在土地开发整理过程中向拆迁户支付的拆迁补偿款等土地整理成本以及土地资产）及开发产品（占 9.88%，保障房及商品房开发成本）构成，未计提跌价准备。

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 7.19%，公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。其中固定资产较上年末增长 1.21%，主要由房屋及建筑物、运输工具和机器设备构成，累计计提折旧 74.66 亿元，固定资产成新率 69.68%，成新率一般；公司在建工程较上年末增长 8.55%，主要由河道疏通、整治工程（22.68 亿元）、奥体中心项目（12.37 亿元）和城投商务楼项目（9.21 亿元）为主。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产 1.59 亿元。其中，受限货币资金 0.64 亿元，用于借款抵押的固定资产和无形资产分别为 0.73 亿元和 0.22 亿元，受限资产占总资产比重为 0.29%，受限比例低。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 6.66%，主要系货币资金及在建工程增长所致。其中，流动资产占 36.00%，非流动资产占 64.00%。截至 2021 年 3 月末，公司货币资金较上年末增长 91.09%，主要系 2021 年一季度筹资规模较大所致。

2. 资本结构

跟踪期内，随着轨道交通集团出表，公司权益规模有所下降，权益稳定性一般。

截至 2020 年末，公司所有者权益较上年末下降 1.10%。在所有者权益中，实收资本、

资本公积、少数股东权益和未分配利润分别占 14.51%、42.76%、25.43% 和 15.77%。所有者权益稳定性一般。

表18 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年末 | | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年 3 月末 | |
|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 33.00 | 14.33 | 33.00 | 14.35 | 33.00 | 14.51 | 33.00 | 14.58 |
| 资本公积 | 108.34 | 47.05 | 110.23 | 47.94 | 97.24 | 42.76 | 97.16 | 42.94 |
| 未分配利润 | 32.93 | 14.30 | 34.96 | 15.20 | 35.86 | 15.77 | 34.87 | 15.41 |
| 少数股东权益 | 53.24 | 23.12 | 48.58 | 21.13 | 57.83 | 25.43 | 57.75 | 25.52 |
| 所有者权益 | 230.28 | 100.00 | 229.94 | 100.00 | 227.41 | 100.00 | 226.26 | 100.00 |

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司实收资本较上年末未发生变化。公司资本公积主要为绍兴市政府历年注入的商铺、电子信息设备以及财政拨款。截至 2020 年末，公司资本公积较上年末下降 11.79%，主要系轨道交通集团划出所致。截至 2020 年末，公司未分配利润较上年末增长 2.58%。截至 2020 年末，公司少数股东权益较上年末增长 19.03%，主要系新增合并子公司双成公司³所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益较上年末下降 0.50%。所有者权益规模及结构较上年末变化不大。

2020 年，公司短期债务快速增长，整体债务负担适中，但在 2021 年及 2022 年存在一定的集中偿债压力。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 3.69%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构相对均衡。

表19 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年末 | | 2019 年末 | | 2020 年末 | | 2021 年 3 月末 | |
|-------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 31.41 | 9.06 | 10.23 | 3.34 | 14.87 | 4.68 | 21.27 | 5.99 |
| 应付账款 | 15.38 | 4.43 | 12.76 | 4.16 | 19.32 | 6.08 | 16.20 | 4.56 |
| 其他应付款 | 21.61 | 6.23 | 20.47 | 6.68 | 24.89 | 7.83 | 25.29 | 7.12 |
| 一年内到期的非流动负债 | 42.99 | 12.39 | 22.03 | 7.19 | 66.08 | 20.80 | 57.30 | 16.13 |
| 流动负债 | 132.46 | 38.19 | 81.15 | 26.49 | 140.65 | 44.27 | 135.93 | 38.27 |
| 长期借款 | 71.01 | 20.47 | 53.77 | 17.55 | 61.62 | 19.40 | 79.17 | 22.29 |
| 应付债券 | 121.76 | 35.10 | 136.23 | 44.47 | 100.63 | 31.68 | 122.82 | 34.58 |
| 长期应付款 | 19.59 | 5.65 | 33.13 | 10.81 | 12.48 | 3.93 | 14.99 | 4.22 |
| 非流动负债 | 214.39 | 61.81 | 225.23 | 73.51 | 177.04 | 55.73 | 219.23 | 61.73 |
| 负债总额 | 346.85 | 100.00 | 306.38 | 100.00 | 317.69 | 100.00 | 355.16 | 100.00 |

注：长期应付款中包含专项应付款；其他应付款中包含应付利息

资料来源：根据公司财务报表整理

³ 公司与双成公司另一大股东绍兴建元电力集团有限公司签订一致行动人协议，约定双方在股东会会议中采取一致行动，若

意见不同，以公司意向表决，公司对其构成实际控制。

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 73.33%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。其中公司短期借款较上年末增长 45.31%，主要系信用借款增加所致；公司应付账款较上年末增长 51.45%，主要系应付工程款增长所致；公司其他应付款较上年末增长 21.59%，主要系往来款增长所致；公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 199.97%，主要系当期转入的应付债券规模大幅增长所致。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末下降 21.40%，主要系应付债券和长期应付款大幅下降所致。截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 14.59%，主要系当期保证借款增长所致；主要由国债转贷（占 31.22%）和保证借款（占 45.5%）构成。截至 2020 年末，公司应付债券较上年末下降 26.13%，主要系当期转入一年内到期的非流动负债规模较大所致；公司长期应付款（主要为专项应付款 11.29 亿元）较上年末下降 62.32%，主要系融资租赁款转入流动负债所致。公司长期应付款中融资租赁款已计入长期债务核算。

表 20 公司债务情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 短期债务 | 94.86 | 33.62 | 81.60 | 79.28 |
| 长期债务 | 199.69 | 201.28 | 163.45 | 203.00 |
| 全部债务 | 294.54 | 234.90 | 245.05 | 282.28 |
| 资产负债率 | 60.10 | 57.13 | 58.28 | 61.08 |
| 全部债务资本化比率 | 56.12 | 50.53 | 51.87 | 55.51 |
| 长期债务资本化比率 | 46.44 | 46.68 | 41.82 | 47.29 |

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司全部债务较上年末增长 4.32%。债务结构方面，短期债务占 33.30%，长期债务占 66.70%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 1.15 个百分点、提高 1.33 个百分点和下降 4.86 个百分点。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 11.80%，仍以非流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 15.19%，主要系应付债券增长所致。债务结构方面，短期债务占 28.09%，长期债务占 71.91%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 2.80 个百分点、提高 3.64 个百分点和提高 5.47 个百分点。

截至 2021 年 3 月末，从债务期限分布来看，公司 2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年和 2024 年到期债务分别为 78.58 亿元、75.41 亿元、25.74 亿元和 18.59 亿元，其余均为 2024 年以后到期。整体看，2021 年和 2022 年存在一定的集中偿债压力，整体债务负担适中。

3. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所下降；随着财务费用的下降，公司利润总额有所增长；政府补助对利润规模的贡献程度大，整体盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入较上年下降 13.81%，系燃气销售及代建收入减少所致；同期营业成本下降 16.71%；公司实现营业利润 5.76 亿元，较上年增长 81.54%，主要系费用规模下降、补贴规模增加所致。

表 21 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业收入 | 66.31 | 85.83 | 73.98 | 18.73 |
| 营业成本 | 60.71 | 76.65 | 63.85 | 16.10 |
| 费用总额 | 18.87 | 20.51 | 18.44 | 5.70 |
| 其中：管理费用 | 6.98 | 7.55 | 8.40 | 2.27 |
| 财务费用 | 11.14 | 12.33 | 9.40 | 3.28 |
| 其他收益 | 14.69 | 14.31 | 15.21 | 2.07 |
| 利润总额 | 2.71 | 3.19 | 3.74 | -0.60 |
| 营业利润率 | 6.78 | 9.12 | 11.65 | 13.07 |
| 总资本收益率 | 2.42 | 3.09 | 3.12 | -- |
| 净资产收益率 | 0.38 | 0.92 | 1.08 | -- |

资料来源：根据财务报表整理

从期间费用看,2020年,公司费用总额较上年下降10.09%。从构成看,公司管理费用、和财务费用占比分别为45.52%和50.97%。2020年,公司期间费用占营业收入的比重为24.93%,同比提高1.03个百分点,对利润侵蚀仍较大,整体费用控制能力一般。

2020年,公司实现投资收益1.27亿元,较上年下降45.34%,主要系2019年对绍兴水处理发展有限公司(以下简称“水处理公司”)的投资计量由成本法改权益法核算后形成投资收益3.59亿元所致。2020年,公司其他收益15.21亿元,全部为政府补贴,对利润总额贡献大。

从盈利指标看,2020年,公司营业利润率有所提升;总资本收益率有所提升;净资产收益率有所提升。公司整体盈利能力一般。

2021年1—3月,公司营业收入较上年同期增长47.99%,主要系上年同期受新冠疫情影响所致;实现利润总额-0.60亿元。

4. 现金流

跟踪期内,公司经营活动现金保持较大规模净流入,整体收现质量高,但由于公司购建各项资产支出和投资支付的规模大,投资活动持续大幅净流出,未来公司在建拟建项目规模较大,后续仍将存在较大的筹资需求。

表 22 公司现金流情况(单位:亿元、%)

| 科目名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年1—3月 |
|---------------|--------|--------|--------|-----------|
| 经营活动现金流入 | 127.72 | 106.13 | 105.10 | 36.97 |
| 经营活动现金流出 | 114.59 | 96.60 | 87.04 | 28.27 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 13.14 | 9.53 | 18.06 | 8.70 |
| 投资活动现金流入 | 38.48 | 1.11 | 8.01 | 0.00 |
| 投资活动现金流出 | 72.00 | 47.91 | 81.14 | 21.41 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -33.51 | -46.80 | -73.13 | -21.41 |
| 筹资活动现金流入 | 165.67 | 133.70 | 105.00 | 44.34 |
| 筹资活动现金流出 | 91.33 | 138.58 | 70.91 | 7.98 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 74.34 | -4.88 | 34.09 | 36.35 |
| 现金收入比 | 141.56 | 96.19 | 102.89 | 112.55 |

资料来源:根据公司财务报表整理

从经营活动来看,公司经营活动现金流入量主要为公用事业板块收入、商品房销售收入等,2020年较上年下降0.97%,其中收到其他与经营活动有关的现金主要为与政府、其他公司之间的往来款、借款及财政补贴。2020年,公司经营活动现金流出量较上年下降9.89%,其中支付与其他经营活动有关的现金主要为往来款、征拆款等。2020年,公司经营活动现金活动仍为净流入状态。2020年,公司现金收入比小幅提升,收入实现质量高。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入量较上年大幅增加6.90亿元,其中收到其他与投资活动有关的现金5.41亿元,主要为收到项目建设专项资金等。2020年,公司投资活动现金流出量较上年增长69.35%,以购建固定资产、无形资产支出和对绍兴银行股份有限公司的投资、基金投资、绍兴京越地铁有限公司的投资为主。2020年,公司投资活动现金继续大额净流出。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入量较上年下降21.46%,主要为取得借款的现金流入。同期,公司筹资活动现金流出量较上年下降48.83%,主要为偿还债务支付的现金。同期,公司筹资活动现金净额由上年的净流出4.88亿元转为净流入34.09亿元。

2021年1—3月,公司经营活动现金流量呈现净流入;投资活动现金呈现净流出;筹资活动现金呈现净流入。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱,长期偿债能力较强,考虑到公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体,外部经济环境良好,继续获得了外部的有力支持,公司整体偿债能力极强。

表 23 公司偿债能力指标情况

| 项目 | 项目 | 2018年(末) | 2019年(末) | 2020年(末) | 2021年3月(末) |
|------|---------|----------|----------|----------|------------|
| 短期偿债 | 流动比率(%) | 203.03 | 253.83 | 135.79 | 153.97 |
| | 速动比率(%) | 116.96 | 102.27 | 59.98 | 82.45 |

| | | | | | |
|----------|----------------|-------|-------|-------|------|
| 能力指标 | 现金短期债务比（倍） | 0.96 | 1.44 | 0.33 | 0.64 |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA（亿元） | 24.19 | 25.25 | 25.88 | -- |
| | EBITDA 利息倍数（倍） | 1.75 | 2.02 | 2.10 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 12.18 | 9.30 | 9.47 | -- |

资料来源：公司财务报表及联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2020 年末，公司流动比率及速动比率均有所下降；公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度大幅下降，剔除受限资金后，公司现金短期债务比降为 0.32 倍。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所回升。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 较上年增长 2.48%。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数有所增长；全部债务/EBITDA 变动不大，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 74.27 亿元，占净资产比重为 32.82%，主要为对绍兴市交通投资集团有限公司、水处理公司、轨道交通集团和浙江滨海新城开发投资股份有限公司等其他绍兴市及下属区县国有企业的担保，存在一定的或有负债风险。

截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信总额 124.71 亿元，已使用银行授信额度 79.20 亿元，尚未使用授信 45.51 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

6. 母公司财务分析

公司收入主要来源于子公司公用事业集团和平铜集团等，母公司对子公司管控力度一般。母公司存在较大的短期偿债压力。

公司合并范围内子公司较多，主营业务主要由子公司公用事业集团和平铜集团运营，其

中母公司营业收入占合并营业收入的 0.60%。公用事业集团通过同一控制下的企业合并产生，母公司对子公司管控力度一般。

截至 2020 年末，母公司资产总额 351.68 亿元（占合并口径的 64.52%），较上年末增长 11.95%，其中流动资产及非流动资产均有不同程度增长。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 153.36 亿元（占合并口径的 67.44%），较上年末增长 12.14%，主要系资本公积增长所致，其中以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

截至 2020 年末，母公司负债总额 198.32 亿元（占合并口径的 62.42%），较上年末增长 11.81%。公司负债以应付债券、一年内到期的非流动负债、其他应付款和长期借款为主。母公司 2020 年末资产负债率为 56.39%，较 2019 年下降 0.07 个百分点；母公司全部债务 182.13 亿元；全部债务资本化比率 54.29%，现金短期债务比 0.05 倍，母公司存在较大的短期偿债压力。

2020 年，母公司营业收入为 0.44 亿元（占合并口径的 0.60%），利润总额为-0.63 亿元。同期，母公司投资收益为 0.53 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 385.14 亿元，所有者权益为 152.07 亿元，负债总额 233.07 亿元；母公司资产负债率 60.52%；全部债务 216.45 亿元，全部债务资本化比率 58.73%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.12 亿元，利润总额-1.28 亿元，投资收益 0.51 亿元。

十一、存续期债券偿还能力分析

截至2021年6月21日，公司存续债券余额153.60亿元，其中2022年为偿债高峰期。

截至2021年6月21日，如按行权日计算到期规模，公司存续债券余额153.60亿元，公司于2022年到期债券49.60亿元，2022年为债券偿还高峰期。具体指标对公司存续债券保障情况如下表：

表24 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目 | 金额 /保 障情 况 |
|----------------------|---------------------|
| 本年度剩余应到期债券本金 | 31.00 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 49.60 |
| 现金类资产/本年度剩余应到期债券本金 | 1.63 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 2.12 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 0.36 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.52 |

注：存续债券统计口径中不包含美元债；现金类资产数据为截至2021年3月末数据

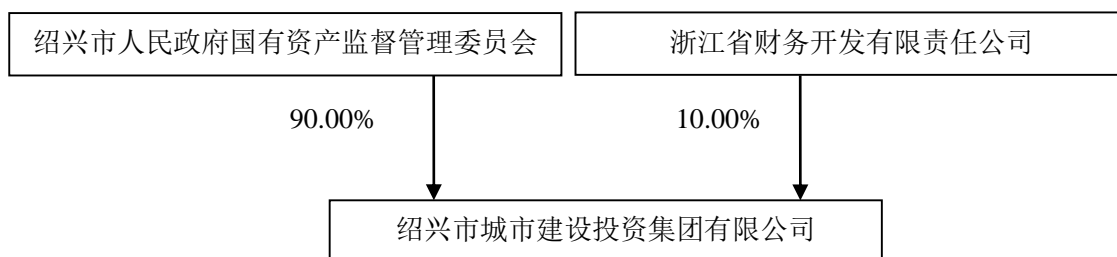
资料来源：联合资信整理

整体看，公司对存续债券短期偿还能力较强；经营活动流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力强，经营活动现金流量净额及EBITDA 对其保障能力一般；考虑到公司持续获得有力的外部支持，存续期内债券实际偿债能力极强。

十二、结论

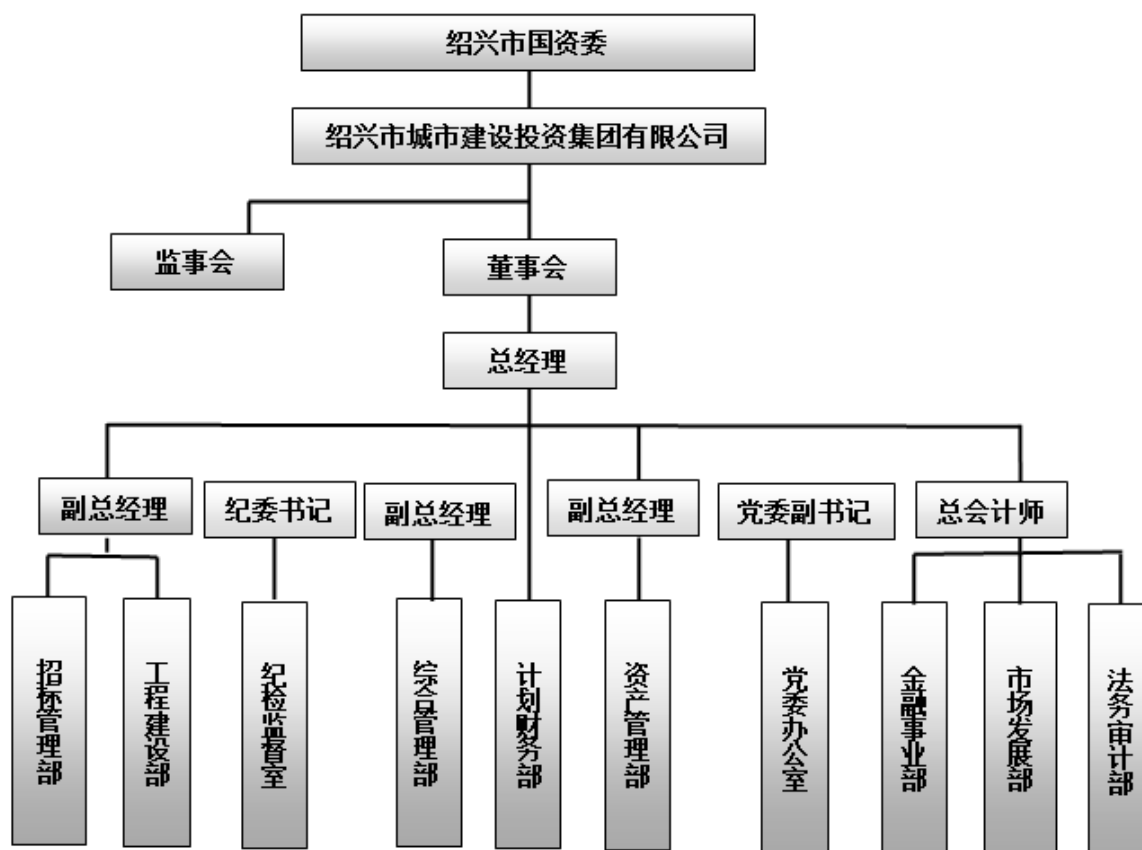
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 绍城 01”“21 绍城 G1”“21 绍兴城投 MTN001”“21 绍兴城投 MTN002（权益出资）”和“21 绍兴城投 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 绍兴市城市建设投资集团有限公司 合并范围内一级子公司情况（截至 2021 年 3 月末）

| 子公司名称 | 业务性质 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|-----------------|---------------------|---------|-------|----------|
| | | 直接 | 间接 | |
| 绍兴市基础设施建设投资有限公司 | 基础设施建设 | 96.00 | 3.60 | 投资设立 |
| 绍兴市城投广告有限公司 | 制作、代理广告 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 绍兴市保障房建设有限公司 | 基础设施建设 | 90.00 | 10.00 | 投资设立 |
| 绍兴市二环线提转搬投资有限公司 | 基础设施建设 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 绍兴市城投建设开发有限公司 | 基础设施建设 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 绍兴市房地产综合开发有限公司 | 房地产开发 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 绍兴市华丰置业有限责任公司 | 物业服务 | 67.00 | 33.00 | 投资设立 |
| 绍兴市公建设施管理有限公司 | 设施维护、物业服务 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 绍兴市城市广场管理有限公司 | 物业服务 | 90.00 | -- | 投资设立 |
| 绍兴市城市广场广告装潢有限公司 | 广告位的出租与广告代理 | 75.00 | 22.50 | 投资设立 |
| 绍兴平铜（集团）有限公司 | 铜矿开采加工 | 100.00 | -- | 非同一控制下合并 |
| 绍兴市城投资产经营管理有限公司 | 资产管理 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 绍兴市广丰房地产开发有限公司 | 房地产开发经营 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 绍兴市智慧城市集团有限公司 | 商务服务业 | 96.00 | -- | 投资设立 |
| 绍兴城投（香港）有限公司 | 投资 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 绍兴市城投房地产开发有限公司 | 城投房地产 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 绍兴市科技产业投资有限公司 | 科技投资 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 绍兴市宝城建设有限公司 | 工程施工 | 49.00 | -- | 投资设立 |
| 绍兴市公用事业集团有限公司 | 电力、热力、 燃气及水生产和供应 | 51.00 | -- | 同一控制下合并 |

注：截至报告出具日，绍兴市城投广告有限公司已注销

资料来源：公司提供及公开信息

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 90.96 | 48.29 | 26.90 | 50.62 |
| 资产总额（亿元） | 577.12 | 536.32 | 545.10 | 581.42 |
| 所有者权益（亿元） | 230.28 | 229.94 | 227.41 | 226.26 |
| 短期债务（亿元） | 94.86 | 33.62 | 81.60 | 79.28 |
| 长期债务（亿元） | 199.69 | 201.28 | 163.45 | 203.00 |
| 全部债务（亿元） | 294.54 | 234.90 | 245.05 | 282.28 |
| 营业收入（亿元） | 66.31 | 85.83 | 73.98 | 18.73 |
| 利润总额（亿元） | 2.71 | 3.19 | 3.74 | -0.60 |
| EBITDA（亿元） | 24.19 | 25.25 | 25.88 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 13.14 | 9.53 | 18.06 | 8.70 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 33.01 | 18.00 | 10.12 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.64 | 0.65 | 0.56 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.14 | 0.15 | 0.14 | -- |
| 现金收入比（%） | 141.56 | 96.19 | 102.89 | 112.55 |
| 营业利润率（%） | 6.78 | 9.12 | 11.65 | 13.07 |
| 总资产收益率（%） | 2.42 | 3.09 | 3.12 | -- |
| 净资产收益率（%） | 0.38 | 0.92 | 1.08 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 46.44 | 46.68 | 41.82 | 47.29 |
| 全部债务资本化比率（%） | 56.12 | 50.53 | 51.87 | 55.51 |
| 资产负债率（%） | 60.10 | 57.13 | 58.28 | 61.08 |
| 流动比率（%） | 203.03 | 253.83 | 135.79 | 153.97 |
| 速动比率（%） | 116.96 | 102.27 | 59.98 | 82.45 |
| 经营现金流动负债比（%） | 9.92 | 11.75 | 12.84 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.96 | 1.44 | 0.33 | 0.64 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.75 | 2.02 | 2.10 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 12.18 | 9.30 | 9.47 | -- |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 截至 2018 年末的应付债券中 20.31 亿元的债券于 2019 年到期，已调整至短期债务核算；4. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 58.85 | 19.48 | 4.47 | 27.51 |
| 资产总额（亿元） | 335.44 | 314.14 | 351.68 | 385.14 |
| 所有者权益（亿元） | 147.09 | 136.76 | 153.36 | 152.07 |
| 短期债务（亿元） | 28.30 | 19.33 | 70.89 | 67.15 |
| 长期债务（亿元） | 123.72 | 141.53 | 111.24 | 149.30 |
| 全部债务（亿元） | 152.02 | 160.86 | 182.13 | 216.45 |
| 营业收入（亿元） | 3.64 | 5.34 | 0.44 | 0.12 |
| 利润总额（亿元） | 3.02 | -0.89 | -0.63 | -1.28 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 7.19 | -28.28 | -8.21 | -6.38 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 143.32 | 285.25 | 154.58 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.06 | 0.06 | 0.01 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.01 | 0.02 | 0.00 | -- |
| 现金收入比（%） | 63.63 | 19.09 | 90.68 | 101.20 |
| 营业利润率（%） | 9.98 | 27.63 | -105.20 | 6.88 |
| 总资本收益率（%） | 2.47 | 2.75 | 2.54 | -- |
| 净资产收益率（%） | 2.07 | -0.63 | -0.40 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 45.68 | 50.86 | 42.04 | 49.54 |
| 全部债务资本化比率（%） | 50.82 | 54.05 | 54.29 | 58.73 |
| 资产负债率（%） | 56.15 | 56.46 | 56.39 | 60.52 |
| 流动比率（%） | 265.29 | 438.96 | 195.21 | 241.20 |
| 速动比率（%） | 180.02 | 277.84 | 142.76 | 186.52 |
| 经营现金流动负债比（%） | 11.70 | -83.75 | -9.47 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 2.08 | 1.01 | 0.06 | 0.41 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | -- |

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；未获取母公司折旧摊销等数据，故 EBITDA 相关数据未获取
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | |
| 净资产年复合增长率 | (1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% |
| 营业收入年复合增长率 | (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))]-1]×100% |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义 |
|--------|--------------------------------|
| AAA | 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 | 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 | 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 | 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 |
| BB | 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 | 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 | 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 | 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 | 不能偿还债务 |

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。