

2022 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：夏 敏 mxia@ccxi.com.cn

项目组成员：唐庶田 shttang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 3 月 9 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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。

■ 本次信用评级结果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。

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]0618D 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“2022 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

二零二二年三月九日

发行要素

发行人	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	不超过人民币 10 亿元	7 年期，同时附债券存续期的第 5 年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，单利按年计息，不计复利	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”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2022 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”的债项信用等级为 **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、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盈利能力弱，对政府补贴依赖较大、面临一定的资本支出压力以及对外担保压力较大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）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	684.18	787.10	952.01	1,203.85
所有者权益合计（亿元）	224.64	316.80	385.34	501.10
总负债（亿元）	459.54	470.30	566.67	702.74
总债务（亿元）	387.26	412.16	503.51	628.18
营业总收入（亿元）	57.69	61.42	59.62	46.84
经营性业务利润（亿元）	6.81	8.38	6.87	3.51
净利润（亿元）	7.47	9.22	7.98	5.24
EBITDA（亿元）	22.39	27.25	29.15	-
经营活动净现金流（亿元）	10.75	-3.39	15.39	1.11
收现比(X)	1.06	1.01	1.04	1.01
营业毛利率(%)	28.34	26.55	21.62	23.47
应收类款项/总资产(%)	7.34	11.52	8.78	6.60
资产负债率(%)	67.17	59.75	59.52	58.37
总资本化比率(%)	63.29	56.54	56.65	55.63
总债务/EBITDA(X)	17.30	15.12	17.27	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.41	1.24	1.16	-

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年 1~9 月未经审计的财务报表整理；2、其他应付款、其他流动负债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，2021 年实现地区生产总值 6,795 亿元，比上年增长 8.7%，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。**公司控股子公司绍兴滨海新区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，在滨海新区江滨区的开发领域处于核心地位，业务发展较有前景。

■ **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、财政补贴等方面获得了政府的大力支持。2020 年，公司获得了政府补贴 16.95 亿元，同时子公司获得资产划入、收到财政拨款使得公司资本公积增长 28.99 亿元。

关 注

■ **盈利能力弱，对政府补贴依赖较大。**公司整体盈利能力较弱，主营业务收入主要来源于收费公路等，利润较低，利润总额对政府补贴依赖较大。

■ **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。

■ **对外担保压力较大。**截至 2021 年 9 月末，公司的对外担保余额 149.16 亿元，占净资产的 29.77%，虽被担保对象均为区域内其他国有企业，但整体对外担保余额较大，仍面临一定的或有负债风险。

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

基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表						
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)
绍兴交投	952.01	385.34	59.52	59.62	7.98	15.39
宁波交投	961.49	400.17	58.38	272.31	-0.97	24.84

注：“宁波交投”为“宁波交通投资控股有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

发行人概况

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。截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元，控股股东和实际控制人均为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”）。

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

本次债券发行总规模不超过人民币20亿元，其中第一期已发行10亿元，本期债券为第二期，拟发行规模不超过10亿元。本期债券7年期，同时附债券存续期的第5年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，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次偿还本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券拟募集资金10亿元，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。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年中国经济持续修复，全年实现8.1%的同比增长，两年复合增速5.2%，基本回归至潜在增速水平，受基数效应影响，全年经济增长呈现出显著的前高后低特征。展望2022年，虽然经济运行面临供给冲击、需求收缩和预期转弱三重压力，但考虑到政策稳增长力度加强，经济下行仍有“底”，预计全年增速或呈现前低后稳走势，但

下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

回顾2021年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度GDP同比大幅上升，二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在投资内部，政策性因素影响的投资修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，具体来看，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏弱，两年复合增速仅有3.9%。出口总体保持了一定韧性，2021年全年出口累计同比增长29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，CPI与PPI经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下PPI突破近年来新高，直至11月才出现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下2021年经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但2022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，全球主要经济体的货币政策转向收紧也会扰动我国金融市场运行与货币政策稳定，此外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，经济复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面

的“灰犀牛”。

宏观政策：2021 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，这意味着 2022 年宏观经济政策总体将偏向稳增长。财政政策将在 2022 年更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策将坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。随着短期结构性政策约束的边际缓解，宏观政策将对绿色低碳、创新驱动等长期增长要素延续扶持力度，经济增长的新旧动能转换或有所加速。

宏观展望：2022 年宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022 年中国经济增长中枢将显著低于 2021 年。随着财政前置落地以及宽信用政策效果的持续显现，2022 年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

中诚信国际认为，2022 年政策性因素对经济的支撑将持续显现，市场性因素的修复也有望保持稳定或改善，经济修复态势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”以及房地产等领域的风险释放。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

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，近年区域经济和财政实力持续增强，为公司业务发展提供了良好的外部展业环境

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。截至 2020 年末，全市常住人口 527.10 万人，城镇化率为 66.6%。

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。2019~2021 年，绍兴市实现地区生产总值（GDP）分别为 5,781 亿元、6,001 亿元和 6,795 亿元，比上年增长 7.2%、3.3%和 8.7%。2021 年，绍兴市第一产业增加值 227 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 3,228 亿元，增长 10.7%；第三产业增加值 3,340 亿元，增长 7.4%。2021 年，绍兴全市生产总值（GDP）6,795 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.7%，增速居全省第三位，分别高于全国、全省 0.6、0.2 个百分点；两年平均增长 6.0%。

固定资产投资方面，2018~2020 年，绍兴市固定资产投资增速分别为 1.9%、10.2%和 6.7%，2020 年增速比上年下降 3.5 个百分点，其中民间投资，交通投资、高新技术产业投资分别比上年增长-3.3%、4.7%、9.9%。全年房地产开发投资 900.31 亿元，比上年增长 9.1%。

2020 年绍兴市规模以上工业增加值 1,551.77 亿元，同比增长 4.9%。规上工业中高新技术、战略性新兴产业增加值比上年增长 6.1%和 8.1%，占规上工业比重分别为 53.7%和 43.8%；数字经济核心产业制造业增加值增长 10.2%。

近年来绍兴市积极推进传统产业改造提升试点，印染化工产业跨区域集聚提升实质性推进。2020 年绍兴市全面实施制造业智能化改造、数字化赋能行动，深入推进数字经济“一号工程”，中芯绍兴一期达产，集成电路全产业链基本形成，工业互联网平台体系加快建设，战略性新兴产业增加值占规上工业比重 44%。滨海新区获批设立，省级以下工业园区完成整合。扎实推进绍兴科创大走廊建设，产业创新服务综合体、研究院、众创空间等加快完善，建成海智汇·绍兴国际人才创新创业服务中心，研发经费支出占生产总值比重达 2.8%。海亮集团跻身世界 500 强。绍兴市成功创建国家创新型城市、全国质量强市示范城市、国家装配式建筑示范城市。

旅游业方面，2020 年末，绍兴市拥有 A 级景区 85 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 40 处，省 AAA 级景区村庄 165 家。2020 年，绍兴市实现全年旅游总收

入 1,074 亿元，同比下降 17.8%，接待游客 9,721.59 万人次，下降 15.4%。

随着经济规模的逐步提升，绍兴市财政实力进一步增强。2021 年，绍兴市一般公共预算收入 603.8 亿元，较上年增长 11.1%，一般公共预算支出 714.5 亿元，较上年增长 7.1%，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。同年度，绍兴市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 84.51%，财政自给能力相对较强。

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，其中 2020 年绍兴市政府性基金收入 834.2 亿元，较上年增长 16.48%；同期，绍兴市政府性基金支出 944.0 亿元，较上年增长 21.82%。

表 1：2018~2021 年绍兴市公共财政收支情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021
一般公共预算收入	501.30	528.37	543.52	603.8
其中：税收收入	412.67	418.40	443.87	-
政府性基金收入	469.72	716.16	834.24	-
一般公共预算支出	556.60	640.87	667.16	714.5
政府性基金支出	503.35	774.94	943.95	-
公共财政平衡率（%）	90.06	82.45	81.46	84.51

资料来源：绍兴市财政局，中诚信国际整理

绍兴滨海新区是浙江省“六大省级新区”之一，是省内规划重点发展区域，经济稳步发展；但滨海新区成立时间尚短，存在各板块整合压力

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区江滨区、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，绍兴滨海新区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，滨海新区江滨区域规划面积 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“六大新区”之一（其余为杭州钱塘新区、宁波前湾新区、湖州南太湖新区、金华金义新区、台州湾新区），具有重要的战略意义，是省内规范重点发展区域。依托区域内绍兴袍江经济技术开发区、绍兴高新技术产业开发区以及滨海新区江滨区原有的产业基础，滨海新区范围内已经初步形成了以电子信息、现代医药、智能制造、现代服务业等为主导的产业发展格局。

2020 年，滨海新区实现地区生产总值（GDP）698.11 亿元，同比增长 4.9%。其中，第一产业增加值 12.00 亿元，同比增长 2.0%；第二产业增加值 307.69 亿元，同比增长 3.8%；第三产业增加值 378.42 亿元，同比增长 6.1%。同期，滨海新区规上工业增加值 217.24 亿元，规上战略性新兴产业增加值 124.13 亿元，规上高新技术产业增加值 141.32 亿元；固定资产投资同比增长 22.8%，其中民间项目投资同比增长 6.7%；房地产开发投资 249.42 亿元，同比增长 8.4%。

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区的建设开发等业务。受疫情影响，公司收费公路板块业务收入有所波动，公交板块业务收入持续下降，叠加土地开发及工程代建结算减少影响，公司整体营业收入有所波动。

表 2：近年公司营业收入构成情况（万元）

项目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1~9 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	141,093.85	24.46%	147,271.64	23.98%	122,684.39	20.58%	123,541.04	26.38%
公共交通	11,403.15	1.98%	11,374.37	1.85%	9,159.10	1.54%	11,780.57	2.52%
铁矿石开采加工	21,196.80	3.67%	12,301.96	2.00%	-	-	-	-
文化旅游	40,033.27	6.94%	41,764.95	6.80%	45,777.23	7.68%	34,871.43	7.45%
医药生产和流通	285,805.86	49.54%	323,244.15	52.62%	343,984.04	57.70%	263,403.76	56.24%
医疗项目	8,235.78	1.43%	-	-	-	-	-	-
土地开发收益及工程代建	29,348.18	5.09%	42,196.43	6.87%	38,353.90	6.43%	5,677.60	1.21%
其他业务	39,780.33	6.90%	36,092.47	5.88%	36,207.64	6.07%	21,593.82	6.20%
合计	576,897.22	100.00%	614,245.97	100.00%	596,166.30	100.00%	468,361.72	100.00%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司医药业务板块平稳发展，受疫情影响较小，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“文旅集团”）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，业务主要涵盖医药工业、医药流通、健康服务和第三方物流等。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，其是国家高新技术企业，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，拥有一批国内市场不是唯一就是第一的原料药、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。2020 年，医疗工业克服抗生素市场不景气等不利影响，加大重点制剂产品的销售，两大制剂重点品种注射用丁二磺酸腺苷蛋氨酸、注射用氯诺昔康继续保持增长，销售均超 1.5 亿元。2020 年医药工业板块实现收入 7.14 亿元，同比下降 2.74%，其中：原料药方面，实现营业收入 1.77

亿元，同比下降 3.37%；制剂产品实现营业收入 5.33 亿元，同比下降 2.25%。2021 年 1~6 月，医药工业板块实现收入 2.96 亿元，同比下降 14.67%，其中，原料药方面实现营业收入 0.77 亿元，同比下降 26.91%；制剂产品实现营业收入 2.18 亿元，同比下降 8.96%。

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，2020 年零售连锁网点新增门店 8 家，累计门店达 146 家。借力手机微商城、直播带货、健康消费券、震元健康频道等电商新模式，借助线下现有的门店资源，促进线上线下融合发展，2020 年线上销售增长超 90%。2020 年公司医疗商业板块实现收入 27.26 亿元，其中，商业批发业务和商业零售业务分别实现营业收入 18.52 亿元和 8.06 亿元。2021 年 1~6 月，公司医疗商业板块实现收入 14.33 亿元，同比增长 13.37%，其中商业批发和商业零售分别实现收入 9.63 亿元和 4.28 亿元，同比增长 12.74%和 12.11%。

表 3：近年浙江震元收入情况（亿元）

分类	2018	2019	2020	2021.1~6
医药工业收入	6.63	7.34	7.14	2.96
医药商业收入	21.95	25.09	27.26	14.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年浙江震元医药工业收入情况（亿元、%）

工业收入 分类	2018		2019		2020		2021.1~6	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
原料药	2.04	7.12	1.83	5.66	1.77	5.16	0.77	4.46
制剂	4.52	15.81	5.45	16.82	5.33	15.50	2.18	12.59

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 年通行费收入有所下降

截至 2021 年 9 月末，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。2020 年，公司实现通行费收入 12.27 亿元，受疫情期间免收通行费的影响，同比下降 16.70%。2021 年 1~9 月，公司实现通行费收入 12.35 亿元。

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。2020 年，甬金高速公路绍兴段标准车流量为 1,604.99 万辆，同比增长 18.06%，实现通行

费收入为 3.86 亿元。2021 年 1~9 月，甬金高速公路实现通行费收入 2.97 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。2020 年，嘉绍跨江大桥及其南接线合计标准车流量分别为 5,855.04 万辆，同比增长 18.84%；合计实现通行费收入 8.10 亿元。2021 年 1~9 月，嘉绍跨江大桥及其南接线项目合计实现通行费收入 8.95 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。2020 年，绍兴至诸暨高速公路延伸线标准车流量为 431.43 万辆，同比增长 41.88%，实现通行费收入为 0.31 亿元。2021 年 1~9 月，绍兴至诸暨高速公路延伸线实现通行费收入 0.43 亿元。

表 5：2018~2020 年及 2021 年 1~9 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	2018		2019		2020		2021.1~9	
	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	1,278.11	4.28	1,359.49	4.39	1,604.99	3.86	1,667.35	2.97
嘉绍跨江大桥项目	2,294.04	6.90	2,706.49	7.22	3,103.78	5.83	2,572.10	6.46
嘉绍跨江大桥南接线项目	2,118.89	2.70	2,220.52	2.82	2,751.26	2.27	2,096.12	2.48
绍兴至诸暨高速公路延伸线	247.19	0.24	304.09	0.30	431.43	0.31	444.65	0.43
合计	5,938.23	14.11	6,590.59	14.73	7,891.46	12.27	6,640.02	12.35

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

道路收费标准方面，2020 年浙江省高速公路客车通行费征收标准无变化。此外，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车（轴）型收费。

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 2021 年 9 月末，公司已完成投资 209 亿元，其中杭绍台高速先行段（鉴湖枢纽至镜岭互通段）已于 2020 年 6 月 28 日通车，2020 年 7 月 5

日 24 时正式收费运营；回山尖山段于 2020 年 12 月 22 日通车；杭绍台高速先行段和回山尖山段 2020 年合计车流量 904,227 辆，实现通行费 0.32 亿元；2021 年 1~9 月合计车流量为 390.63 万辆，通行费收入为 2.06 亿元；城区段于 2022 年 2 月 10 日完成，达到全线贯通。

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%。杭绍甬高速公路杭绍段全长 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 2021 年 9 月末，绍兴交投已出资 26.87 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（包括市本级、上虞区、新昌县和嵊州市等）。截至 2021 年 9 月末，绍兴交投已出资 12.61 亿元。杭绍台铁路于 2021 年 12 月 27 日正式售票运营。

公司文化旅游板块稳步发展，收入仍呈现增长，该板块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文旅集团负责运营，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。2020 年，公司实现文化旅游板块收入 4.58 亿元，同比增长 9.61%，虽然受疫情影响，景区收入有所下滑，但是对文旅集团的酒店经营业务影响较小，2020 年下半年婚宴、展会照常举办，酒店收入仍有增长，此外，2020 年文旅集团新划入绍兴文化发展集团有限公司，新增影院收入，使得文化旅游板块收入仍呈现

增长。2021 年 1~9 月，公司文化旅游板块收入 3.49 亿元。

目前，文旅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。

受疫情影响，文旅集团下属景区自 2020 年 1 月 26 日起暂停对外开放，2020 年 2 月 21 日起陆续恢复开放，首批开放景区为东湖景区、兰亭景区、沈园景区。2020 年 3 月 13 日起至 2020 年 6 月 30 日，公司所属景区面向全国游客免费开放。2020 年，文旅集团景区接待游客总人次为 253.43 万人次，受疫情影响，同比降低 77.03%。2021 年 1~9 月，文旅集团景区接待游客总人次为 220.11 万人次。同时，公司还从事酒店经营业务，运营的酒店包括绍兴饭店和绍兴国际大酒店，均位于绍兴市越城区中心地带，2020 年文旅集团实现酒店经营收入 1.41 亿元，同比增长 29.08%。2021 年 1~9 月实现酒店经营收入 0.76 亿元。此外，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。

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，根据项目不同，资金来源于政府性项目建设资源封闭式运行、古城保护基金或自筹。截至 2021 年 9 月末，公司在建文旅项目总投资 157.20 亿元，已投资 86.68 亿元，其中有 4.98 亿来自于政府补贴和古城保护基金。

表 6：截至 2021 年 9 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
镜湖游乐园工程	2017-2020	16.90	14.15
兰亭整治工程二期	2017-2021	2.88	2.56
会稽山大禹开发	2013-2021	23.03	23.80
绍兴饭店提升工程	2017-2022	15.98	11.41

环城河工程	1999-2021	9.50	9.41
阳明故里综合开发项目	2019-2025	60.00	13.80
青藤书屋及其周边	2020-2023	8.73	4.30
古城入口改造提升项目	2020-2023	15.00	7.25
合计	-	157.20	86.68

注：部分项目建设期可能与实际有出入。

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区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区发展集团有限公司（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区开发投资有限公司（以下简称“滨海开投”）主要负责绍兴滨海新区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区江滨区内的基础设施建设、国有资产运营，截至2021年6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，2019年绍兴滨海新区管理委员会（简称“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，公司按照整理成本和整理收益作为土地整理开发收入。公司实际收到回款一般是土地出让后1~2年内。土地出让方面，2020年，公司土地出让面积为512亩；同期，公司确认土地出让返还收入0.62亿元。截至2021年9月末，

公司已完成整理尚未出让的土地共计3.39万亩，累计已投资73.01亿元。同期，拟整理出让的土地面积4.24亩。

表7：2018~2020年土地整理业务运营情况（亩、亿元）

项目名	2018	2019	2020
土地出让面积	1868	1695	512
土地出让返还收入	1.59	1.61	0.62

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签订《市政基础设施建设项目回购协议书》，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，项目施工主要是公司通过招投标的方式外包给有资质的专业施工企业进行。待项目竣工验收完毕后，滨海新城管委会按照项目实际支出成本加成一定比例的代建管理费与公司结算，并根据当年财政情况于年底将回购资金一次性或分期支付予公司。2019年11月滨海新区成立后，公司基建业务结算方变更为滨海新区管委会，相关债权债务也转移至滨海新区管委会。2020年，滨海开投代建收入为2.99亿元，同比增长20.11%。

在建项目方面，截至2021年9月末，公司在建项目主要为启动区配套道路工程等，计划总投资19.56亿元，已投资14.99亿元。拟建项目方面，截至2021年9月末，公司拟建项目主要有肿瘤医院绍兴院区新建工程、中心湖北岸生态治理工程等，预计总投资54.90亿元。

表8：截至2021年9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
启动区配套道路三期工程	2016-2021	5.88	4.42
启动区配套道路四期工程	2019-2021	4.79	3.87
启动区配套道路五期工程	2019-2022	3.14	2.84
启动区配套道路六期工程	2020-2024	5.75	3.86
合计	-	19.56	14.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2021 年 9 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
肿瘤医院绍兴院区新建工程	2021.12-2025.12	50.00
中心湖北岸生态治理工程	2021.12-2024.12	4.90
合计	-	54.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受疫情影响，2020 年公司公交客运量显著下降，同时受益于合并范围扩大，2021 年公司公交业务体量整体快速扩张；但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。

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集团仍由绍兴交投管理。2021 年 4 月，公司取得绍兴市公共交通集团第二有限公司（以下简称“公交第二公司”）、绍兴市公共交通集团第三有限公司（以下简称“公交第三公司”）的实际控制权，并负责其日常经营管理活动，2021 年将公交第二公司和公交第三公司纳入合并范围内。

截至 2021 年 9 月末，公交集团共拥有运营线路 328 条，拥有公交车 2,346 辆，较 2020 年末均大幅增长，主要系新增合并范围所致。近年公交收费标准无变化。受疫情的影响，近年公交客运量及客运收入均持续下滑。近年随着人工等成本的上涨，

公司成本压力不断增加，公共交通业务收入成本倒挂严重，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，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别获得财政补贴 2.46 亿元、2.63 亿元、2.65 亿元和 3.98 亿元，使得公共交通业务基本实现盈亏平衡。

表 10：近年公司公共交通业务经营状况

项目	2018	2019	2020	2021.9
车辆数（辆）	989	995	917	2,346
公交线路（条）	100	100	104	328
客运量（万人次）	8,198	7,845	4,833	9,226
行驶里程（万公里）	5,050	4,880	4,397	9,351
客运收入（亿元）	0.90	0.83	0.53	0.99
补贴收入（亿元）	2.46	2.63	2.65	3.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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、旅游产业及新区开发等优质资产，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

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、应急救援等衍生业务。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。

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。公司是绍兴市人民政府批准设立的国有控股公司，由绍兴市国资委代表市政府对公司履行出资人职责，公司依法设立了股东会、董事会、监事会，聘任了总经理，并依据《公司章程》和公司组织架构设置行使各自的职权。公司治理符合相关法律法规及公司章程的规定，公司治理健全。

公司设董事会，董事会成员 7 人，包括职工代表 1 人；董事会成员由出资人委派，但是职工代表由公司职工代表大会选举产生；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，由出资人委派成员、公司内部监事和职工代表组成；监事会设主席 1 人，根据需要设副主席，根据市管企业领导人员管理有关规定任免。公司设总经理，按市管企业领导人员管理有关规定提名、考察和推荐，由董事会聘任或解聘，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、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 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 2019~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年 1~9 月财务报表，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

受疫情影响，2020 年公司营业收入和毛利率均有所下降，但 2021 年三季度较同期已有恢复；公司期间费用占比较高，利润总额对政府补助依赖较大

2020 年，公司实现营业总收入 59.62 亿元，同比下降 2.94%，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板块收入构成。分板块来看，2020 年，公司医药生产和流通板块收入为 34.40 亿元，同比增长 6.42%；通行费收入为 12.27 亿元，同比下降 16.70%，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 日免收通行费所致。2021 年 1~9 月，公司营业收入 46.84 亿元，同比有所增长，主要系公司控股路产恢复收费所致。

毛利率方面，2020 年除医药生产及流通板块毛利率相对稳定外，其他业务板块毛利率均有不同程度下降，使得公司综合毛利率较上年下降 4.93 个百分点至 21.62%。其中收费公路板块毛利率较上年下降 7.50 个百分点，主要系受疫情影响收入下降而成本未同步减少所致。2021 年 1~9 月，公司毛利率为 23.47%，其中，收费公路业务毛利率为 77.74%，较 2020 年有所上升，主要由于疫情恢复后车辆量增加

使得收入大幅增长。

表 11：近年来公司营业收入及毛利率情况（万元）

项目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1~9 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	141,093.85	70.58%	147,271.64	70.69%	122,684.39	63.19%	123,541.04	77.74%
公共交通	11,403.15	-214.21%	11,374.37	-241.29%	9,159.10	-301.55%	11,780.57	-439.54%
铁矿石开采加工	21,196.80	8.19%	12,301.96	21.53%	-	-	-	-
文化旅游	40,033.27	39.13%	41,764.95	32.82%	45,777.23	30.25%	34,871.43	36.25%
医药生产和流通	285,805.86	20.67%	323,244.15	21.14%	343,984.04	21.40%	263,403.76	20.23%
医疗项目	8,235.78	9.42%	-	-	-	-	-	-
土地开发收益及工程代建	29,348.18	9.76%	42,196.43	10.20%	38,353.90	8.40%	5,677.60	45.18%
其他业务	39,780.33	20.63%	36,092.47	-7.17%	36,207.64	-32.29%	21,593.82	-9.80%
合计	576,897.22	28.34%	614,245.97	26.55%	596,166.30	21.62%	468,361.72	23.47%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受业务规模扩大及债务规模增长影响，近年公司期间费用呈持续增长态势。叠加 2020 年公司营业收入有所下降影响，当年期间费用收入占比快速增长至 37.56%，大幅侵蚀利润，期间费用控制能力有待加强。2021 年 1~9 月，公司期间费用收入占比为 30.43%。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2020 年，受营业收入下降影响，公司经营性业务利润为 6.87 亿元，同比下降 17.97%，其中，其他收益 16.95 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，公司利润对政府补贴有很强的依赖；同期，投资收益同比增长 258.10%至 1.23 亿元，对利润总额形成较好补充，主要系 2020 年对绍兴银行股份有限公司股权追加投资 12.62 亿元，以及对参股公司绍兴市建屋置业有限公司确认投资收益，导致权益法核算的长期股权投资收益增长所致。2021 年 1~9 月，投资收益进一步增至 2.22 亿元，主要系对绍兴银行确认的投资收益较同期大幅提高所致。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.9
销售费用	4.56	5.37	6.37	3.81
管理费用	4.92	4.75	5.48	5.02
研发费用	0.52	0.33	0.27	0.22
财务费用	9.37	10.03	10.27	5.21
期间费用合计	19.36	20.49	22.39	14.25
期间费用收入占比	33.57%	33.35%	37.56%	30.43%

利润总额	7.73	9.92	8.42	5.73
经营性业务利润	6.81	8.38	6.87	3.51
其中：其他收益	10.46	13.21	16.95	7.11
投资收益	1.24	0.34	1.23	2.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

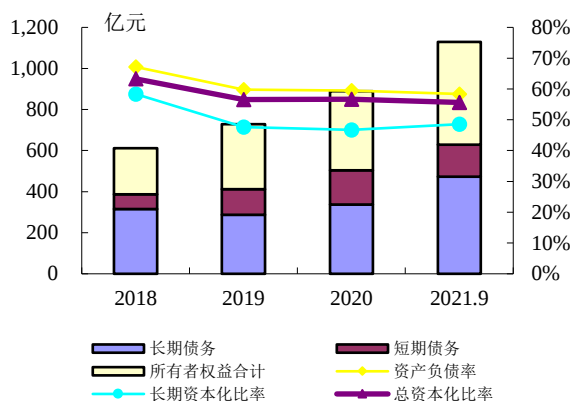
受益于业务的推进、资产的划转与资金的注入，2021 年以来公司总资产和总负债规模增长显著，资产负债率保持稳定；但公司总债务规模增长较快

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，截至 2020 年末，公司总资产和总负债规模分别为 952.01 亿元和 566.67 亿元，分别同比增长 20.95%和 20.49%。净资产方面，截至 2020 年末，所有者权益为 385.34 亿元，同比增长 21.64%，主要系文旅集团和滨海发展集团收到财政拨款和资产划入，导致合并口径下公司资本公积、少数股东权益增加所致。截至 2021 年 9 月末，公司总资产、总负债和所有者权益分别为 1,203.85 亿元、702.74 亿元和 501.10 亿元，所有者权益较 2020 年末增长显著，主要系滨海发展集团收到无偿划入的土地资产 60.06 亿元以及公司本级收到财政资金 17.53 亿元所致。

截至 2020 年末，公司资产负债率分别为 59.52%，较 2019 年末降低 0.23 个百分点；同期，总资本化比率为 56.65%，同比增长 0.11 个百分点，

基本保持稳定。截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 58.37% 和 55.63%。

图 1：2018-2021.Q3 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 2021 年 9 月末，公司流动资产和非流动资产分别占总资产的 51.78% 和 48.22%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。截至 2021 年 9 月末，货币资金 157.32 亿元，较 2020 年末增长显著，主要系前三季度融资增长、财政拨款资金到位所致，用于偿还到期债务和项目建设等，其中受限货币资金 1.08 亿元；其他应收款 72.06 亿元，主要为公司与绍兴滨海新城国有资本投资经营有限公司、绍兴滨海新城产业投资有限公司、浙江绍金高速公路有限公司等国有企业的往来款项。存货 365.51 亿元，主要由土地资产以及土地开发成本、开发产品构成，其中土地 155.99 万平方米，主要来源于政府划拨，暂未缴纳出让金，账面价值为 40.92 亿元，本期存货有所增长主要系项目开发成本增加所致。另外，2021 年 9 月末预付款减少主要原因为土地预付款已转入存货中的土地开发成本；交易性金融资产增加主要为结构性存款和短期理财产品。

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、在建工程 and 无形资产等构成。截至 2021 年 9 月末，长期股权投资 78.98 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、绍兴银行股份有限公司等的股权投资构成，其中 2020 年长期

股权投资较 2019 年末增长显著主要系对浙江绍金高速公路有限公司、杭绍台铁路有限公司、绍兴银行股份有限公司追加投资所致；投资性房地产 50.42 亿元，主要系房屋、建筑物；其中有账面价值 22.93 亿元的投资性房地产权属证明尚未办妥，均在绍兴交投本级。同期末，固定资产 151.68 亿元，主要为道路资产、房屋建筑物。在建工程 150.04 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，其中 2020 年在建工程较 2019 年末增长显著主要系新增生命健康产业园以及杭州亚运会棒（垒）球体育文化中心项目投资所致。无形资产 119.80 亿元，较 2020 年末增长显著，主要系 2021 年绍兴滨海新区管理委员会无偿划拨 2.39 万亩国有农用地给滨海开投，新增土地账面价值 60 亿元，目前暂无明确用途，待后续根据土地指标再进行变性开发。另外，2021 年 9 月末其他非流动金融资产增加主要为原可供出售金融资产调整至其他权益工具投资和其他非流动金融资产项目列示所致。

表 13：近年公司主要资产情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	76.08	64.52	79.66	157.32
交易性金融资产	-	-	-	7.55
预付款项	3.16	4.16	21.32	9.42
其他应收款	42.63	83.55	76.91	72.06
存货	214.58	256.57	274.09	365.51
流动资产	346.58	421.10	465.00	623.35
可供出售金融资产	3.08	0.90	4.34	0.00
长期股权投资	52.62	47.89	70.10	78.98
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	11.67
投资性房地产	0.60	50.77	51.38	50.42
固定资产	165.63	155.69	152.44	151.68
在建工程	96.04	93.50	153.26	150.04
无形资产	2.85	1.71	39.53	119.80
其他非流动资产	14.29	14.41	14.39	13.54
非流动资产	337.60	366.00	487.01	580.50
总资产	684.18	787.10	952.01	1,203.85

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 14：截至 2021 年 9 月末公司其他应收款前五名（亿元、%）

单位名称	金额	占比
绍兴滨海新城国有资本投资经营有限公司	20.48	28.42
绍兴滨海新城产业投资有限公司	18.43	25.58
浙江绍金高速公路有限公司	6.84	9.49

绍兴虞诸高速公路有限公司	5.32	7.38
诸暨市交通基础设施建设有限公司	5.00	6.94
合计	56.07	77.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

负债方面，公司负债以非流动负债为主，截至 2021 年 9 月末，公司非流动负债占负债总额的 71.42%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。截至 2021 年 9 月末，长期借款为 248.84 亿元，以保证借款和质押借款为主，较 2020 年末快速增长，主要系因业务开展需要，新增保证借款所致。应付债券为 196.24 亿元，主要为公司已发行的公司债券、债务融资工具等。长期应付款 53.34 亿元，主要为地方政府债券置换资金、单位借款以及项目专项资金等。

流动负债方面，公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债等构成。截至 2021 年 9 月末，短期借款 46.36 亿元，短期借款近年持续增长主要系日常流动资金需求增加所致。同期末，一年内到期的非流动负债 93.29 亿元，主要系一年内到期的长期借款和应付债券。其他流动负债主要为短期应付债券，2021 年前三季度偿还了部分债务，使得其他流动负债规模减少。

表 15：近年来公司主要负债和所有者权益情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.9
短期借款	9.04	30.48	41.32	46.36
其他应付款	39.55	17.37	21.33	29.22
一年内到期的非流动负债	55.70	92.26	92.76	93.29
其他流动负债	0.05	0.02	30.03	14.18
流动负债合计	125.58	164.54	207.63	200.87
长期借款	155.07	136.45	186.10	248.64
应付债券	116.53	134.06	129.56	196.24
长期应付款	48.93	20.98	25.74	53.54
非流动负债合计	333.95	305.76	359.03	501.87
负债合计	459.54	470.30	566.67	702.74

注：2021 年 9 月末长期应付款包含专项应付款。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总债务方面，近年公司总债务规模持续扩张，截至 2021 年 9 月末，公司总债务规模为 628.18 亿元，其中短期债务/总债务为 24.69%，债务期限结构较为合理。

现金流及偿债能力

由于公司支付的往来款下降显著，2020 年经营活动净现金流由负转正；近年到期的债务规模较大，公司存在一定的偿债压力

2020 年，经营活动净现金流为 15.39 亿元，由负转正，主要系支付的往来款显著下降所致。同期，公司经营活动净现金流/总债务为 0.03 倍，经营活动净现金流/利息支出为 0.61 倍，对债务本息的覆盖程度仍然较弱。

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出及折旧构成，整体呈增长态势。2020 年，EBITDA 为 29.15 亿元，较上年增长 1.90 亿元，主要系折旧和利息支出增加所致。2020 年，公司总债务/EBITDA 为 17.27 倍，较上年增长 2.15 倍；EBITDA 利息保障倍数为 1.16 倍，较上年减少 0.09 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 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2018	2019	2020	2021.9
短期债务	72.33	124.10	165.53	155.08
长期债务	314.93	288.07	337.98	473.10
总债务	387.26	412.16	503.51	628.18
经营活动净现金流	10.75	-3.39	15.39	1.11
经营净现金流/总债务	0.03	-0.01	0.03	0.00
经营活动净现金流/利息支出	0.68	-0.15	0.61	0.05
EBITDA	22.39	27.25	29.15	-
总债务/EBITDA	17.30	15.12	17.27	-
EBITDA 利息倍数	1.41	1.24	1.16	-

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。近年到期的债务规模较大，截至 2021 年 9 月末，公司偿债高峰集中在 2022 年及 2023 年，拟采用银行借款、发行债券等方式进行偿还，存在一定的短期偿债压力。

表 17：截至 2021 年 9 月末公司到期债务分布情况（亿元）

到期年份	2021.10~12	2022	2023	2024
到期金额	90.25	113.21	120.82	87.53

资料来源：公司提供

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 2021 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 565.80 亿元，其中尚未使用授信额度 310.51 亿元，备用流动性较充足。

受限资产方面，截至 2021 年 9 月末，公司受限资产账面余额合计 21.81 亿元，占总资产的 1.81%，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 2021 年 9 月末，公司的对外担保余额 149.16 亿元，占净资产的 29.77%，主要为对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、浙江绍金高速公路有限公司、绍兴袍江工业区投资开发有限公司、绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司、绍兴江滨热力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，2018 年~2022 年 2 月 17 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、财政补贴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、财政补贴等方面获得了政府的大力支持。

资产划拨方面，2020 年，文旅集团因划入绍兴文化发展集团有限公司和绍兴市文化产业发展投资有限公司、收到财政资金等原因增加绍兴交投资

本公积 4.57 亿元，滨海发展集团因收到无偿划入的土地资产增加绍兴交投资本公积 19.26 亿元，滨海发展集团因收到财政拨款增加绍兴交投资本公积 5.16 亿元。2021 年 1~9 月，滨海发展集团收到无偿划入的土地资产 60.06 亿元，文旅集团将无偿划拨土地变性为出让土地，增加土地账面价值 19.7 亿元，资本公积持续增长，增强了公司的资本实力。

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。截至 2021 年 9 月末，绍兴交投本级上述可用于封闭运作的资源已实现收益 81.31 亿元，本级已实际收到资金 54.35 亿元，其中 2020 年和 2021 年 1~9 月，本级分别收到资金 12.80 亿元和 22.17 亿元。

政府补助方面，2020 年以及 2021 年 1~9 月，公司分别获得政府补贴 16.95 亿元和 7.11 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

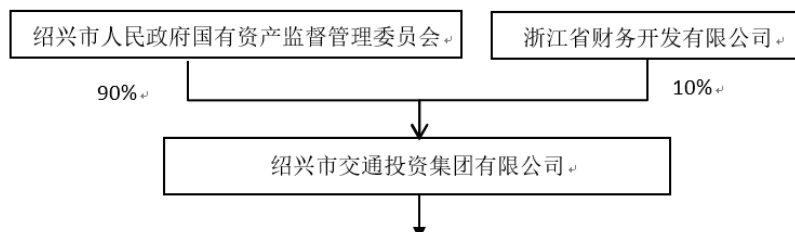
综上所述，中诚信国际评定绍兴市交通投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期绍兴市交通投资集团有限公司社会领域产业专项债券”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2022 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

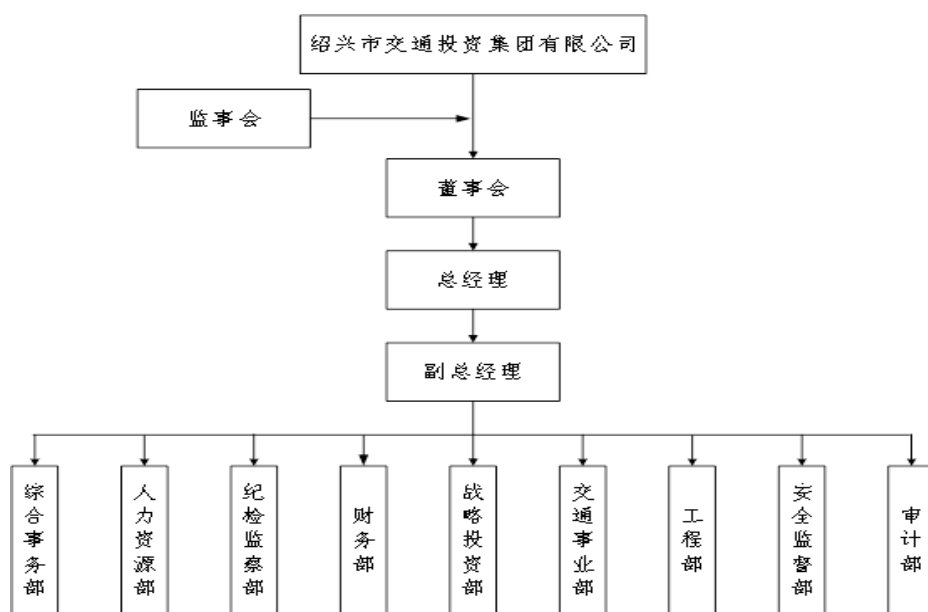
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本次债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

我公司将在本次债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

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 2021 年 9 月末）



序号	主要一级子公司	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	浙江越路建设集团有限公司	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）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	760,782.14	645,177.36	796,598.85	1,573,236.42
应收账款	67,240.42	66,150.26	66,665.94	74,420.88
其他应收款	426,274.87	835,522.87	769,080.20	720,594.42
存货	2,145,847.34	2,565,694.42	2,740,852.49	3,655,053.99
长期投资	557,007.17	487,931.50	744,453.96	930,000.48
在建工程	960,440.14	934,959.00	1,532,629.66	1,500,437.99
无形资产	28,528.79	17,103.49	395,280.89	1,197,969.80
总资产	6,841,793.54	7,870,979.51	9,520,084.52	12,038,463.75
其他应付款	395,511.38	173,657.59	213,259.25	292,211.55
短期债务	723,284.57	1,240,962.08	1,655,300.81	1,550,829.00
长期债务	3,149,339.73	2,880,684.61	3,379,774.86	4,731,004.64
总债务	3,872,624.30	4,121,646.69	5,035,075.67	6,281,833.64
总负债	4,595,377.59	4,703,006.33	5,666,650.57	7,027,424.45
费用化利息支出	99,874.73	116,695.33	133,982.80	67,843.20
资本化利息支出	58,664.77	102,539.38	118,127.74	148,553.32
实收资本	50,000.00	50,000.00	50,000.00	50,000.00
少数股东权益	733,898.22	1,076,963.08	1,388,251.38	1,878,350.77
所有者权益合计	2,246,415.95	3,167,973.17	3,853,433.94	5,011,039.31
营业总收入	576,897.22	614,245.97	596,166.30	468,361.72
经营性业务利润	68,085.47	83,753.64	68,703.75	35,145.69
投资收益	12,363.91	3,438.01	12,311.45	22,198.58
净利润	74,701.74	92,210.02	79,792.87	52,362.99
EBIT	177,218.48	215,941.47	218,198.73	-
EBITDA	223,912.99	272,510.12	291,532.48	-
销售商品、提供劳务收到的现金	610,869.09	622,307.54	618,098.81	473,614.80
收到其他与经营活动有关的现金	665,269.80	515,582.02	442,270.13	315,423.97
购买商品、接受劳务支付的现金	484,243.48	464,059.02	673,952.37	526,246.35
支付其他与经营活动有关的现金	582,113.05	612,286.81	135,217.26	172,400.89
吸收投资收到的现金	40.00	10.00	21,000.00	20,490.00
资本支出	183,570.59	326,822.41	629,493.96	542,357.86
经营活动产生现金净流量	107,532.57	-33,932.66	153,926.86	11,058.63
投资活动产生现金净流量	-330,284.84	-518,503.48	-838,690.57	-665,981.27
筹资活动产生现金净流量	214,849.44	497,458.30	836,513.14	1,422,202.19
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	28.34	26.55	21.62	23.47
期间费用率(%)	33.57	33.35	37.56	30.43
应收类款项/总资产(%)	7.34	11.52	8.78	6.60
收现比(X)	1.06	1.01	1.04	1.01
总资产收益率(%)	2.72	2.94	2.51	-
资产负债率(%)	67.17	59.75	59.52	58.37
总资本化比率(%)	63.29	56.54	56.65	55.63
短期债务/总债务(X)	0.19	0.30	0.33	0.25
FFO/总债务(X)	0.05	0.06	0.05	0.00
FFO 利息倍数(X)	1.34	1.10	1.07	0.05
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.68	-0.15	0.61	0.05
总债务/EBITDA(X)	17.30	15.12	17.27	--
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.22	0.18	--
货币资金/短期债务(X)	1.05	0.52	0.48	1.01
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.41	1.24	1.16	--

注：1、2021 年 1-9 月财务报表未经审计；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、其他流动负债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。

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。