



中诚信证评  
CCXR

# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪640号

## 绍兴市城市建设投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“绍兴市城市建设投资集团有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”、“绍兴市城市建设投资集团有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”和“绍兴市城市建设投资集团有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持上述债券信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。





## 绍兴市城市建设投资集团有限公司 2017 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）、2018 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）、（第二期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	绍兴市城市建设投资集团有限公司		
债券名称	绍兴市城市建设投资集团有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）		
债券简称	17 绍城投		
债券代码	143426		
发行规模	人民币 1 亿元		
存续期限	2017/12/05~2024/12/05		
上次评级时间	2017/11/10		
上次评级结果	债项级别 AA <sup>+</sup> 主体级别 AA <sup>+</sup>	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA <sup>+</sup> 主体级别 AA <sup>+</sup>	评级展望	稳定
发行主体	绍兴市城市建设投资集团有限公司		
债券名称	绍兴市城市建设投资集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）		
债券简称	18 绍城 01		
债券代码	143532		
发行规模	人民币 7 亿元		
存续期限	2018/03/22~2023/03/22		
上次评级时间	2018/03/09		
上次评级结果	债项级别 AA <sup>+</sup> 主体级别 AA <sup>+</sup>	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA <sup>+</sup> 主体级别 AA <sup>+</sup>	评级展望	稳定
发行主体	绍兴市城市建设投资集团有限公司		
债券名称	绍兴市城市建设投资集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）		
债券简称	18 绍城 02		
债券代码	143612		
发行规模	人民币 7 亿元		
存续期限	2018/04/25~2023/04/25		
上次评级时间	2018/04/13		
上次评级结果	债项级别 AA <sup>+</sup> 主体级别 AA <sup>+</sup>	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA <sup>+</sup> 主体级别 AA <sup>+</sup>	评级展望	稳定

### 基本观点

绍兴市城市建设投资集团有限公司（以下简称“绍兴城投”或“公司”）作为绍兴市主要的国有资产运营主体，公司业务主要包括基础设施建设、燃气、有色金属和不良资产处置等。绍兴市持续增长的经济实力以及各板块平稳发展等有利因素也推进了公司的经营发展；同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司土地开发业务易受市场及政策影响和资金支出压力较大等因素可能在一定程度上影响到公司的信用水平。

综上，中诚信证评维持绍兴市城市建设投资集团有限公司主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持“绍兴市城市建设投资集团有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“绍兴市城市建设投资集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“绍兴市城市建设投资集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”信用等级为 AA<sup>+</sup>。

### 正面

- 良好的区域经济环境。近年来，绍兴市经济和财政保持稳定增长，2017 年，绍兴市实现地区生产总值 5,108 亿元，同比增长 7.1%。绍兴市持续增长的经济实力为公司发展提供了较好保障。
- 各板块平稳发展，带动收入规模持续扩张。公司下属的燃气集团作为绍兴市唯一的燃气供应企业，具有显著的垄断优势，伴随着天然气覆盖面积的不断扩大，燃气销售收入不断提升。此外，公司不良资产处置业务以及房地产开发业务有利于扩大公司未来的收入规模、优化公司经营模式。



概况数据

绍兴城投	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	124.27	144.91	159.17	156.78
总资产（亿元）	298.43	320.12	349.09	368.03
总债务（亿元）	129.94	148.37	152.41	173.37
营业总收入（亿元）	31.31	33.36	42.58	6.85
营业毛利率（%）	10.83	14.39	18.13	14.75
EBITDA（亿元）	11.06	13.63	16.43	-
所有者权益收益率（%）	1.65	2.25	1.94	-1.55
资产负债率（%）	58.36	54.73	54.40	57.40
总债务/EBITDA（X）	11.75	10.89	9.27	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.37	1.57	1.87	-

注 1: 所有者权益包含少数股东权益, 净利润包含少数股东损益;  
注 2: 2015 年总债务包含其他流动负债中“15 绍兴城投 SCP002”和“15 绍兴城投 SCP003”的发行款以及预提利息;

注 3: 2015~2016 年长期应付款以全额计入长期债务中; 2017~2018.Q1 将长期应付款中有息债务部分调整至长期债务中。

关 注

- 资金支出压力较大。公司作为绍兴市重要的基础设施建设主体, 承担着较大规模的建设任务, 截至 2017 年末, 公司仍有一定规模的在建及拟建项目, 公司将面临一定的资金压力。
- 在建工程业务开展存在一定不确定性。公司在建项目规模较大且部分项目开工时间较早, 受外部政策及环境影响, 公司项目进度及业务模式和预期有所偏差, 在建工程业务开展存在一定的不确定性。
- 土地开发业务易受市场及政策波动。公司的土地出让进度和价格容易受土地市场和政策变化等影响, 2017 年公司未实现土地出让收入, 未来土地出让收入存在一定的不确定性。

分析师评估报告  
李龙泉 lqli@ccxr.com.cn  
马蕙桐 htma@ccxr.com.cn  
Tel: (021) 60330988  
Fax: (021) 60330991  
www.ccxr.com.cn

2018 年 6 月 26 日

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

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

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 募集资金使用情况

绍兴市城市建设投资集团有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称“17 绍城投”、证券代码“143426”）于 2017 年 12 月 5 日完成发行，实际发行规模为 1 亿元，期限为 7 年，最终票面利率为 5.5%，到期日为 2024 年 12 月 5 日。绍兴市城市建设投资集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称“18 绍城 01”、证券代码“143532”）于 2018 年 3 月 22 日完成发行，实际发行规模为 7 亿元，期限为 5 年，最终票面利率为 5.87%，到期日为 2023 年 3 月 22 日。绍兴市城市建设投资集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）（债券简称“18 绍城 02”、证券代码“143612”）于 2018 年 4 月 25 日完成发行，实际发行规模 7 亿元，期限为 5 年，最终票面利率为 4.99%，到期日为 2023 年 4 月 25 日。以上三期债券募集资金用途均为全部用于归还公司债务。截至本报告出具日，本期债券募集资金的使用与募集说明书的相关承诺一致。

## 行业分析

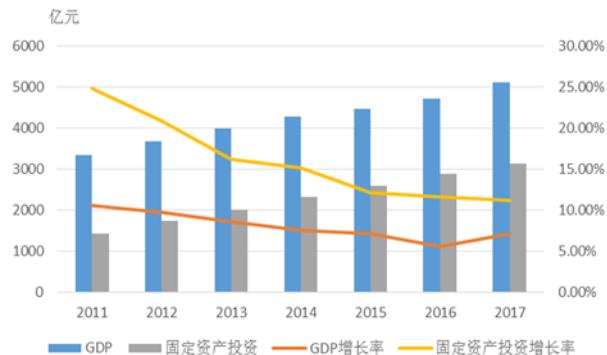
绍兴市地区经济的快速增长支撑了财政实力的稳步增强，为公司业务发展奠定了良好的基础。

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和财政实力。2017 年，绍兴市实现地区生产总值（GDP）5,108 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.1%；其中，第一产业增加值 207 亿元，同比增长 2.0%；第二产业增加值 2,491 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 2,410 亿元，同比增长 8.0%，三次产业增加值结构为 4.0:48.8:47.2。人均 GDP 为 10.22 万元，同比增长 6.6%。截至 2017 年末，全市常住人口 501 万人，其中城镇人口 328.3 万人，城镇化率为 65.5%。

2017 年，绍兴市全年固定资产投资 3,116 亿元，比上年增长 11.1%。其中，国有投资 979 亿元、非国有投资 2,136 亿元，分别增长 17.6% 和 8.4%，占

固定资产投资比重分别为 31.4% 和 68.6%。非国有投资中，民间投资 2,034 亿元，增长 7.3%。第一产业投资 31 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业投资 1,332 亿元，同比增长 7.3%；第三产业投资 1,753 亿元，同比增长 14.4%。

图 1：2011 年~2017 年绍兴市 GDP 及固定资产情况



资料来源：绍兴市统计局，中诚信证评整理

2017 年，绍兴市全年全部工业增加值 2,157 亿元，比上年增长 7.6%。规模以上工业增加值增长 7.9%，规模以上工业销售产值增长 13.7%。全市规模以上工业企业全年实现利润总额 519 亿元，同比增长 16.5%；其中，国有及国有控股企业 11 亿元，同比增长 10.7%。全年建筑业增加值 338 亿元，比上年增长 0.6%。建筑业总产值 7,448 亿元，同比增长 7.4%；利润总额 158 亿元，同比增长 10.6%；税金总额 235 亿元，同比增长 21.8%。

随着经济规模的逐步提升，绍兴市财政实力进一步增强。2017 年，绍兴市一般公共预算收入为 431.4 亿元，较 2016 年增长 11.9%。财政支出方面，2017 年绍兴市一般公共预算支出为 469.8 亿元，较上年增长 10.2%，主要用于社会保障与就业、医疗卫生、教育、一般公共服务等民生方面。2017 年财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 91.83%，较上年上升约 6.26 个百分点，财政自给能力有所提高。

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，2017 年绍兴市政府性基金收入为 381.5 亿元，较上年增长 54.4%；同期，绍兴市政府性基金支出为 412.8 亿元，较上年增长 75.5%。

表 1：2015~2017 年绍兴市公共财政收支情况

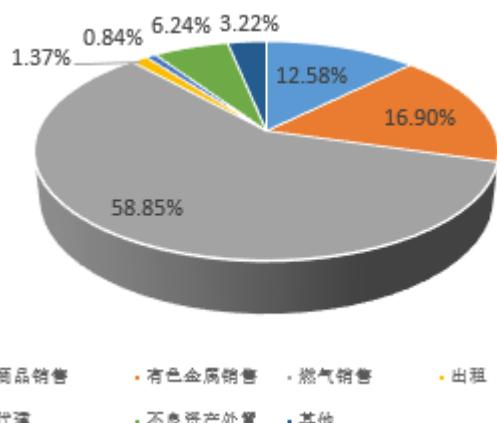
项目	单位：亿元		
	2015	2016	2017
一般公共预算收入	362.89	390.30	431.40
政府性基金收入	170.85	247.04	381.50
一般公共预算支出	421.37	456.10	469.80
政府性基金支出	177.25	237.81	412.80
公共财政平衡率 (%)	86.12	85.57	91.83

资料来源：绍兴市财政局，中诚信证评整理

## 业务运营

公司作为绍兴市重大项目建设主体以及重要的国有资产运营主体，目前主要业务范围包括绍兴市城市基础设施建设、土地开发整理、城市燃气行业、有色金属开采、商品销售以及不良资产处置等。2017 年，公司实现营业收入 42.58 亿元，同比增长 27.64%。其中，燃气销售收入、有色金属销售收入和商品销售收入占营业收入的比重分别为 58.85%、16.90% 和 12.58%，为公司营业收入的主要来源。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.85 亿元。

图 2：2017 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**公司作为绍兴市最重要的城市基础设施建设主体之一，业务规模较为稳定，但受绍兴市政府政策影响较大，且公司在建及拟建项目投入规模较大，未来或将面临一定的资金压力。**

公司主要负责绍兴市政府委托开展的市区范围内的市政项目建设、公共事业项目和保障房等基础设施建设。老城区内道路建设、维修和改造主

要由公司本部和下属的绍兴市基础设施建设投资有限公司负责，社会公益事业建设项目主要由公司本部和下属的绍兴市镜湖建设开发有限公司负责，保障房项目建设主要由绍兴市保障房建设有限公司负责。2017 年，公司实现代建收入 0.36 亿元，较上年同比增加 22.04%。

### BT 项目

公司通过政府补助获得 BT 项目回款。截至 2018 年 3 月末，公司已完工结算的 BT 项目主要包括胜利西路延伸线、大明路和解放南路一期等，完成投资 6.20 亿元。

表 2：截至 2018 年 3 月末公司已完工结算 BT 项目情况

项目名称	总投资	单位：亿元	
		项目名称	总投资
胜利西路延伸线	2.51		
大明路	1.51		
解放南路一期	1.04		
镜湖路东延伸工程	0.39		
小亭山公共租赁房工程	0.22		
绍兴市凤凰路建设工程	0.14		
中兴南路（人民中路至环城南路）车行道改造工程	0.13		
绍兴市投醪河东道路延伸工程	0.09		
中兴中路（人民中路至胜利东路）车行道改造工程	0.07		
东光路道路新建工程	0.05		
大学路临时道路工程	0.05		
<b>合计</b>	<b>6.20</b>		

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2018 年 3 月末，公司在建 BT 项目为 2012 年市保障性住房（袍江）、老旧房改造一期（渔化桥河沿）、保障性住房（鹅境地块）和南池路项目，计划总投资 14.41 亿元，已完成投资 14.32 亿元。目前，公司将在建的工程项目进行划分，部分市政基础设施项目继续采取回购模式，部分项目纳入自营项目。

### 代建项目

公司与政府部门或者公共事业单位签订代建合同，之后公司通过招投标方式将项目施工外发给有资质的专业施工企业并为项目建设需求方提供代建项目前期工作、施工组织、合同洽谈等管理服务，收取相应代建管理费。代建管理费的收取标准及支付方式主要根据《绍兴市城市建设投资集团有限公司实施政府制代建项目的具体办法》确定，

公司按照项目总投资的 1.16%~4.06%收取代建管理费，在项目完工决算后确认收入。

在建项目方面，截至 2018 年 3 月末，公司在建代建项目主要包括绍兴市袍江马山至上虞曹娥（群贤路东延）公路工程、市立医院和新绍兴一中等。

表 3：截至 2018 年 3 月末公司主要在建代建项目情况

项目名称	单位：亿元		
	总投资	已投资	进程情况
绍兴市袍江马山至上虞曹娥（群贤路东延）公路工程	38.72	23.22	在建
市立医院	7.58	4.05	在建
新绍兴一中	3.49	2.83	在建
新行政中心	2.85	2.50	在建
中信银行建设工程	2.46	1.66	在建
绍兴市强制医疗所（安康医院）迁建项目	0.67	0.05	在建
中广有线信息网络有限公司绍兴分公司新办公楼项目	0.34	0.01	在建
绍兴市妇女儿童活动中心装修工程	0.09	0.00	在建
绍兴市职工之家	1.21	1.06	完工
绍兴市新行政中心南广场人防工程	0.95	0.63	完工
0909 工程	0.87	0.72	完工
三商（三中心）	1.34	0.95	完工
农产品推广中心	0.97	0.88	完工
绍兴市水上运动训练基地	0.54	0.40	完工
<b>合计</b>	<b>62.30</b>	<b>38.96</b>	

注：已完工项目尚未竣工结算

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

拟建项目方面，公司未来主要拟建代建项目为绍兴市强制隔离戒毒所，计划总投资 1.66 亿元

表 4：公司主要拟建代建项目情况

项目名称	单位：亿元	
	总投资	开竣工时间
绍兴市强制隔离戒毒所	1.66	2018.3-2020.12

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 自主运营项目

公司自主运营项目完工后由公司自主运营、养护。在项目完工后的运营阶段，绍兴市财政局每年根据发生的养护费用、折旧费用等实际情况拨付财政资金用于基础设施的运营、养护。

在建项目方面，截至 2018 年 3 月末，公司主要在建自营项目主要包括 2017 年城市景观提升工程、

绍兴人才村装修工程和中兴北路美丽示范街等项目。

表 5：截至 2018 年 3 月末公司主要在建自主运营项目情况

项目名称	单位：亿元		
	总投资	已投资	进程情况
2017 年城市景观提升工程	3.62	1.65	在建
绍兴人才村装修工程	2.00	0.28	在建
中兴北路美丽示范街	1.40	0.51	在建
凤凰路东延（大桥至中兴南路）	1.08	0.77	在建
延安路美丽示范街	1.00	0.30	在建
鹅亭境园辅助道路	0.84	0.24	在建
王家庄路西延	0.28	0.07	在建
原亭山水泥厂周边地块规划道路和规划 2 号路工程	1.29	0.34	在建
青甸路连接二环西路延伸段工程	0.49	0.17	在建
南池路（骆家葑区块 01D—01 号地块配套段）工程	0.28	0.07	在建
霞西路改造工程（院门桥至越西路段北侧）	0.13	0.08	在建
奥体中心	13.03	12.24	完工
梅山江商务楼 A 区、B 区和环境改造工程	10.49	7.77	完工
二环线转型搬迁项目	6.82	7.24	完工
文化中心	3.64	3.40	完工
科技中心	2.50	2.53	完工
纳税财务综合楼	2.19	1.60	完工
进出口产品检测中心	0.75	0.68	完工
<b>合计</b>	<b>51.83</b>	<b>39.94</b>	

注：已完工项目尚未竣工结算

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

拟建项目方面，公司未来主要拟建的自主运营项目包括越东路及南延段（杭甬高速—绍诸高速平水口）智慧快速路建设项目、二环北路及东西延伸段（镜水路—越兴路）智慧快速路建设项目和 329 国道智慧快速路改造项目等，计划总投资 344.01 亿元。

表 6：公司拟建自主运营项目情况

项目名称	总投资 单位：亿元
越东路及南延段(杭甬高速—绍诸高速平水口)智慧快速路建设项目	114.14
二环北路及东西延伸段(镜水路—越兴路)智慧快速路建设项目	74.20
329国道智慧快速路改造项目	89.87
二环西路智慧快速路建设项目	35.00
青甸湖区块开发建设项目建设	18.80
镜湖新区地下管廊一期工程	5.00
新大剧院	7.00
<b>合计</b>	<b>344.01</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**公司天然气业务在当地具有垄断地位，2017年业务规模持续扩大，营业收入稳定增长，为公司收入的稳定来源之一。**

公司燃气业务的运营主体为绍兴市燃气产业集团有限公司（以下简称“燃气集团”），系绍兴市唯一的天然气供应企业，业务范围涉及城市天然气资源开发利用、供气设施规划建设运行管理和城市燃气供应等。燃气集团天然气供应范围覆盖越城区、市经济开发区、镜湖新区和滨海新城等九大区域，截至2018年3月末供气用户为33.76万户。截至2017年末，燃气集团总资产为16.69亿元，净资产为8.41亿元。2017年燃气业务收入为25.06亿元，占营业总收入的比例为58.85%，较2016年增长17.90%。

### 燃气销售

天然气采购方面，燃气集团天然气气源主要来自“西气东输”和“川气东送”两条输气管道，供应商为浙江省天然气投资有限公司，燃气集团每年与供应商签署采购协议。燃气集团每年末根据本年度用气量情况并按一定增幅预测下一年度的天然气使用计划，上报浙江省发改委审核，审批通过后，列入供气计划内的天然气优先供应，如当年实际用气量超过计划数，则由燃气集团将需追加的计划外供应量上报浙江省发改委审批。随着燃气覆盖范围的不断扩大，公司天然气采购量呈逐年上升趋势，2017年采购量为9.45亿立方米，较上年增加24.83%；同期，采购金额为28.48亿元，较上年增加23.12%。2018年1~3月，采购量为2.22亿立方米，采购金

额为4.22亿元。

表 7：2015~2018.Q1 公司天然气采购情况

项目	2015	2016	2017	2018.Q1
采购量(亿立方米)	5.28	7.57	9.45	2.22
平均采购价格(元/立方米)	2.61	1.98	1.95	1.90
采购金额(亿元)	13.78	15.01	18.48	4.22

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

天然气管道设施方面，目前公司拥有门站2座，高中压调压站4座，液化石油气供应中心1座，天然气管道2,878.11公里，LNG应急气源站于2011年11月开工，目前已投运。其中，公司建设并投入运营的天然气管道主要分两类，一类是市域天然气高压管网，主要用于运输批量采购的天然气，截至2018年3月末，已经建成并投入运营的共计约2,990.11公里；另一类是城市中低压管网，主要用于运输向终端用户销售的天然气，截至2018年3月末，已经建成并投入运营的中低压管道共计约2,893.02公里。

天然气销售方面，2017年燃气集团天然气销售量为9.36亿立方米，较上年增加26.15%；2018年1~3月，天然气销售量为2.19亿立方米。公司用户以居民为主，截至2018年3月末，公司拥有的居民用户数量为33.55万户。工商业用户方面，公司在多年经营中积累了浙江绍兴三锦石化有限公司、绍兴龙翔针织科技有限公司等较为稳定的客户。截至2018年3月末，公司已拥有0.21万户工商业用户。

表 8：2015~2018.Q1 公司天然气业务运营情况

项目	2015	2016	2017	2018.Q1
销售量(亿立方米)	5.87	7.42	9.36	2.19
天然气平均销售价格(元/立方米)	2.74	2.41	2.32	2.22
管道燃气累计用户数(万户)	26.32	29.02	32.94	33.76
居民用户(万户)	26.16	28.85	32.74	33.55
工商业用户(万户)	0.16	0.17	0.20	0.21

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 9: 2017 年公司天然气销售排名前五企业客户

客户名称	金额	单位: 亿元
		占燃气业务销售总额的比例
浙江绍兴三锦石化有限公司	1.53	7.04%
绍兴龙翔针织科技有限公司	0.46	2.12%
浙江永盛薄膜科技有限公司	0.46	2.12%
浙江兴美达印染有限公司	0.43	1.98%
浙江东方华强纺织印染有限公司	0.32	1.47%
<b>合计</b>	<b>3.20</b>	<b>14.73%</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

### 燃气工程施工

在运行燃气销售业务的同时, 公司将业务延伸至燃气工程施工业务。公司燃气工程施工业务主要负责公司供气范围区域内的管道预埋、安装、改造等业务。公司燃气工程施工收入主要来自于向大型工业用户及新建小区开发商收取的燃气工程施工费用。

**公司有色金属销售业务的产销量较大, 受宏观经济下行影响, 2017 年公司有色金属销售量有所减少, 使该板块收入有所下降。**

公司有色金属销售业务主要由全资子公司绍兴平铜(集团)有限公司(以下简称“平铜集团”)负

责。平铜集团是浙江省最大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。其业务范围主要包括铜矿开采, 生产、加工、销售有色金属矿产品和非金属矿产品以及批发、零售建筑材料等。2017 年, 有色金属销售收入为 7.20 亿元, 较上年下降 9.62%, 占营业收入的比重为 16.90%。

截至 2018 年 3 月末, 平铜集团拥有 1 个矿区的采矿权, 矿区面积 1.35 平方公里, 采矿权有效期为 9 年, 原矿产能为 20 万吨/年, 该矿区保有资源储量为铜矿 5.26 万吨、锌矿 4.01 万吨和硫矿 58.29 万吨。

原材料采购方面, 铜精矿、锌精矿、硫精矿等矿产品基本实现原材料自给自足, 产品原材料基本来源于自有采矿权矿山的矿粉的加工与提炼。而黄铜带、无氧铜杆等加工产品的原材料电解铜、锌锭需向上游供应商采购。平铜集团主要采取与各供应商单独签订现货采购协议的采购模式, 根据当期生产计划确定原材料需求, 以市场现货价格为依据进行采购, 现款结算。2017 年, 公司电解铜采购量为 1.26 万吨, 锌锭采购量为 0.36 万吨。2018 年 1~3 月, 电解铜采购量为 0.13 万吨, 锌锭采购量为 0.09 万吨。

表 10: 2015~2018.Q1 公司有色金属销售业务板块原材料采购情况

采购种类	2015		2016		2017		2018.Q1	
	采购量	平均采购价格	采购量	平均采购价格	采购量	平均采购价格	采购量	平均采购价格
电解铜	1.90	3.38	1.23	3.02	1.26	3.90	0.13	4.29
锌锭	0.32	1.30	0.35	1.42	0.36	2.02	0.09	2.21

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

有色金属生产方面, 平铜集团铜精矿、锌精矿和硫精矿产能与产量均为浙江省第一, 黄铜带和无氧铜杆产能与产量也位居绍兴市前列, 具有一定的规模优势。2017 年, 平铜集团铜精矿产量为 1,495 吨, 锌精矿产量为 2,123 吨, 硫精矿产量为 53,945 吨, 黄铜带产量为 11,149 吨, 无氧铜杆的产量为 7,699 吨; 2018 年 1~3 月, 平铜集团铜精矿产量为 359 吨, 锌精矿产量为 633 吨, 硫精矿产量为 12,750 吨, 黄铜带产量为 2,576 吨。

有色金属销售方面, 针对铜精矿、锌精矿和硫精矿等矿产品的销售, 平铜集团与国内铜业巨头

铜陵有色金属集团股份有限公司签订了长期销售合同; 黄铜带和无氧铜杆等加工产品, 公司的销售模式为以市场现货价格为依据, 与各销售客户单独签订现货销售协议。销量方面, 受市场行情下行影响, 2017 年铜精矿、锌精矿、硫精矿和无氧铜杆的销量均有所下滑, 黄铜带销量则略有增加。销售价格方面, 2017 年铜精矿、锌精矿、黄铜带和无氧铜杆售价呈现不同上涨幅度。

表 11: 2015~2018.Q1 公司有色金属生产及销售情况

		单位: 吨、元/吨			
品种	项目	2015	2016	2017	2018.Q1
铜精矿	产能	2,000	1,600	1,600	1,600
	产量	1,362	1,558	1,495	359
	销量	1,249	1,569	1,459	308
	平均售价	33,036	26,539	33,754	38,115
锌精矿	产能	3,600	3,000	2,000	2,000
	产量	1,986	2,852	2,123	633
	销量	2,087	2,765	2,173	645
	平均售价	7,699	8,923	14,687	16,193
硫精矿	产能	70,000	60,000	50,000	50,000
	产量	51,331	57,065	53,945	12,750
	销量	48,913	55,916	50,894	13,997
	平均售价	278	197	181	250
黄铜带	产能	8,000	10,000	10,000	10,000
	产量	9,565	10,338	11,149	2,576
	销量	9,707	10,287	10,833	2,142
	平均售价	24,607	23,698	28,658	33,971
无氧铜杆	产能	15,000	15,000	15,000	-
	产量	16,138	14,544	7,699	-
	销量	16,113	14,570	7,885	-
平均售价		35,453	31,830	39,102	-

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

受市场行情影响, 公司 2017 年末实现土地出让收入, 但公司尚有大量土地储备可用于未来开发。

2014 年, 公司成为二环线内搬迁企业土地开发盘活主体, 获得二环线内储备土地的前期开发等职能。公司土地开发业务运营模式为: 绍兴市土地储备中心委托公司对纳入年度土地储备计划的有关地块进行前期开发、保护、管理、临时利用及融资等活动, 待开发完成后, 绍兴市政府将土地收回并通过绍兴市国土资源局进行市场招、拍、挂, 出让后的收益扣除一定所得税费返还公司。2016~2017 年公司没有实现土地出让业务收入。

根据公司土地开发计划, 未来三年公司计划开发项目包括城南蔡家江村地块开发项目、娄宫江西侧地块开发项目和高教园区 B-4、B-5 地块开发项目等, 计划开发土地面积共为 625.23 亩, 预计总投资为 43.60 亿元。

表 12: 公司土地开发计划

项目	面积	预计开发成本
城南蔡家江村地块开发项目	39.83	4.50
娄宫江西侧地块开发项目	199.31	11.50
高教园区 B-4、B-5 地块开发项目	123.60	7.80
城南兰花苑征收 A 地块	44.80	3.20
城南兰花苑征收 B 地块	22.40	2.50
袍江新区 G17-1-2 地块	41.10	3.60
中立机械厂地块开发项目	41.91	3.50
凌江岸村宅基地拆迁地块开发项目	79.84	4.70
会稽山禹陵地块开发项目	32.44	2.30
<b>合计</b>	<b>625.23</b>	<b>43.60</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

截至 2018 年 3 月末, 公司拥有土地面积 1,070.92 亩, 土地账面价值 29.02 亿元。目前, 公司已开发土地面积 275.56 亩, 拥有土地储备 795.36 亩。

公司盘活大部分土地储备用以房地产开发, 近年来公司商品销售业务收入有所增长, 商品销售业务的发展或将扩大公司的收入来源。

绍兴市政府于 2014 年 11 月同意公司可对其拥有的土地储备进行拍卖或商业、房地产开发。公司商品销售业务主要由全资子公司绍兴市保障房建设有限公司和绍兴市房地产综合开发有限公司负责, 均具有房地产开发三级资质。公司通过“招、拍、挂”的形式, 从绍兴土地储备中心拍得土地, 并足额缴纳所获地块的土地出让金, 土地使用权证齐全。

2017 年公司实现商品房销售收入 5.36 亿元, 同比增长 338.33%, 主要系公司当年销售鹅境雅园中的经济适用房和商品房渔化府影响。2017 年公司销售鹅境雅园经济适用房 366 套, 确认销售收入 1.51 亿元; 销售渔化府 154 套, 确认销售收入 3.33 亿元。

截至 2018 年 3 月末, 公司在建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 号地块开发项目、东池路西侧地块开发项目和八字桥 B 地块开发项目, 主要为商品房开发项目, 总建筑面积 16.13 万平方米, 计划总投资额 10.85 亿元, 已完成投资 6.97 亿元。

表 13：截至 2018 年 3 月末公司主要在建开发项目

项目名称	总投资	已投资	建筑面积
城南棉纺地块开发项目	3.46	2.24	6.48
偏门毛纺厂地块开发项目	3.36	2.10	4.50
山阴路 1 号地块开发项目	3.16	2.33	4.47
东池路西侧地块开发项	0.68	0.13	0.47
八字桥 B 地块开发项目	0.19	0.17	0.21
<b>合计</b>	<b>10.85</b>	<b>6.97</b>	<b>16.13</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**公司不良资产处置工作稳步推进，现金回收情况较好，不良资产处置业务为公司的经营提供了一定补充。**

公司不良资产处置业务主要由控股子公司浙越资产管理有限公司（以下简称“浙越资产”）负责。浙越资产成立于 2015 年 2 月，绍兴城投为控股股东，持有浙越资产的 60% 股份，浙江省浙商资产管理有限公司（以下简称“浙商资产”）持有浙越资产的 40% 股份。根据财政部、银监会关于印发《金融企业不良资产批量转让管理办法》的通知财金[2012]6 号文件精神，浙越资产可以收购十户以下的银行不良资产，十户以上的不良资产通过浙商资产进行收购。

不良资产包收购方面，公司收购不良资产包模式分为自行清收和委托清收。其中，自行清收业务中公司通过竞价或协议受让资产包，公司享有资产包清收的全部收益并承担全部风险；委托清收业务中公司不作为清收主体，采取批量金融不良资产买断并反委托银行清收模式、委托收购模式或买断金融不良资产后与第三人合作清收模式收购，收益按合同约定的清收目标确定，公司不承担相应风险。

收购价格方面，公司依据抵押物周边最近市场成交价、类似抵押物法院最近拍卖成交价以及公司利润最低要求的报价等综合因素对计划收购的不良资产包的价值进行衡量并做出评估价。

业务流程及决策方面，不良资产处置业务团队于年初排定年度处置方案，进行相应的尽职调查并出具尽调报告，而后向公司发起处置申请、报运营部审核，审核通过后，依据公司聘请专业的评估机构和律师机构出具的评估报告和法律意见书，业务团队明确最终的处置方案并再次报送公司审批机

构，批准后则进入正式处置阶段。

风险和成本控制方面，公司制定了《不良业务处置流程》等符合政府规定的相关制度，并由公司风控部门委托第三方对公司业务团队提出的报价进行评估测算。

不良资产处置方面，公司不良资产处置方式主要包括司法处置、债权收益权转让、和解和债转股等方式。其中，司法处置方式为公司向法院申请对债务人进行强制清收，无法清收的部分由拍卖抵押物所得金额返还；债权收益权转让方式为具有不良资产处置资质的第三方通过投标以折扣价格收购债务人的债券，公司将收购金额确认为清收回款；和解处置方式为公司和债务人采取和解方式，按双方达成一致的还款方式、金额和时间返还债务；债转股方式为公司以部分债权转股权方式入股债务人实现债权。对于通过自行清收获得的资产包，公司以清收回款剔除购买不良资产包的中标价的差额确认不良资产的处置收入；对于通过委托清收获得的资产包，资产包的收购成本及销售价格均由第三方制定，公司仅收取中间差价作为处置收入。公司内部规定，收购不良资产包后的处置周期为 3 年，基本要求于 3 年内回清收购款。截至 2018 年 3 月末，公司累计处置不良资产 20.28 亿元，全部为现金回收，资产回收率为 62.81%。

公司购买的不良资产包的标的资产以债权为主，包括以抵押物做抵押和以第三人做担保的债权，其中抵押物主要为工业厂房、住宅房屋、商业房屋、工业用地、住宅用地和在建工程等。截至 2017 年末，公司拥有主要不良资产包包括工行 2017 平台包、工行 2017 第四批、工行 2016 第四批和工行 2015 一季度等。

表 14：截至 2017 年末公司拥有主要不良资产包情况

资产包名称	资产包规模	已获收益	处置形式	购买时间
工行 2017 平台包	75,660.95	361.34	债权收益权转让、司法处置	2017.07
工行 2017 第四批	44,697.54	72.82	债权收益权转让、司法处置	2017.07
工行 2016 第四批	73,153.44	1,318.00	债权收益权转让、司法处置	2016.06
中行 2016 第一批	32,046.73	2,815.50	债权收益权转让、司法处置	2016.03
工行 2015 第五批	78,002.71	5,335.34	债权收益权转让、司法处置	2015.06
建行 2015 第四批	66,867.04	3,591.32	债权收益权转让、司法处置	2015.12
工行 2015 一季度	55,141.45	5,967.79	债权收益权转让、司法处置	2015.06
建行 2015 一季度	59,637.11	2,437.00	债权收益权转让、司法处置	2015.07

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年，公司处置资产 8.28 亿元，不良资产包整体处置率为 33.69%，实现不良资产处置收入 2.66 亿元。

## 财务分析

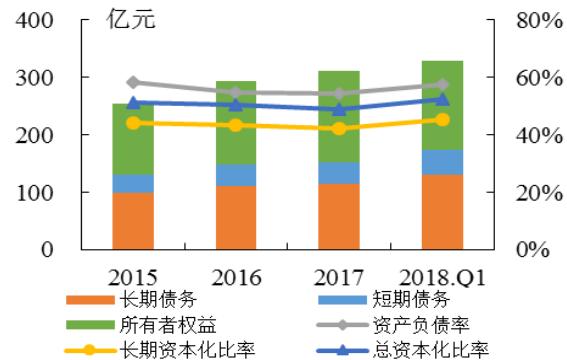
以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年审计报告、经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年审计报告以及未经审计的 2018 年一季度财务报告。公司财务报表按照新会计准则编制，均为合并口径数据。

## 资本结构

近年来，随着业务规模不断扩大，公司整体资产规模持续增长。截至 2017 年末，公司资产总额 349.09 亿元，较 2016 年末增长 9.05%。自有资本方面，受公司自身的利润积累、绍兴市人民政府的资产注入以及公司子公司绍兴市轨道交通集团有限公司（以下简称“轨交公司”）收到的代持股权投资款影响，公司所有者权益有所增长，截至 2017 年末公司所有者权益 159.17 亿元，较上年增长 9.84%；负债方面，随着公司业务发展，外部融资需求也有所增加，负债规模有所上升，截至 2017 年末公司总负债 189.92 亿元；财务杠杆方面，公司资产负债率基本保持稳定，截至 2017 年末公司资产负债率 54.40%，总资本化比率 49.54%。截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 368.03 亿元、负债总额 211.25 亿元、资产负债率 57.40%、总资本化比率 52.51%。

单位：万元

图 3：2015~2018.Q1 公司资本结构



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

资产结构方面，截至 2017 年末，公司流动资产和非流动资产分别为 155.44 亿元和 193.65 亿元，占总资产比例分别为 44.53% 和 55.47%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成，占流动资产的比重分别为 18.99%、11.64%、49.14% 和 17.63%。其中，货币资金 29.52 亿元，同比下降 19.64%，主要系银行存款 29.16 亿元；其他应收款 18.09 亿元，同比下降-20.99%，主要系往来款，往来款对象主要系绍兴市财政局、绍兴市旧城改造办公室以及绍兴市建设局等政府关联单位，预计回款风险较小；存货 76.38 亿元，同比增长 2.34%，其中开发成本 65.35 亿元，主要系公司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及土地资产；其他流动资产 27.41 亿元，同比增长 132.57%，主要系不良资产包余额增加至 22.96 亿元，同比增长 61.34%。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，占非流动资产的比重分别为 45.64% 和 45.74%。其中，固定资产 88.38 亿元，同比增长 9.52%，其

中房屋建筑物 76.67 亿元，主要系划拨的政府大楼，其中部分政府大楼可实现出租收入；在建工程 88.57 亿元，同比增长 20.45%，主要系奥体中心、二环线转型搬迁及文化中心等在建项目。

负债结构方面，截至 2017 年末，公司流动负债和非流动负债分别为 67.69 亿元和 122.23 亿元，占总资产比例分别为 35.64% 和 64.36%，公司负债以非流动负债为主。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，占非流动负债的比重分别为 26.40% 和 65.53%。其中，长期借款 32.27 亿元，同比增长 4.98%，其中保证借款 9.83 亿元、抵押借款 5.30 亿元、国债转贷 10.69 亿元；应付债券 80.09 亿元，同比增加 11.80%，增加部分主要系公司 2017 年新发行的 2017 非公开发行公司债券(第一期)(以下简称“17 绍城 01”)、2017 年第一期理财直融工具(以下简称“17 理财直融”)和 2017 年绍兴城投企业债(以下简称“17 绍城投”)，其中 17 绍城 01 发行总额 10 亿元，发行利率 5.18%，债券期限 7 年；17 理财直融发行总额 6 亿元，发行利率 4.40%，债券期限 2 年；17 绍城投发行总额 1.00 亿元，发行利率 5.50%，债券期限 7 年。

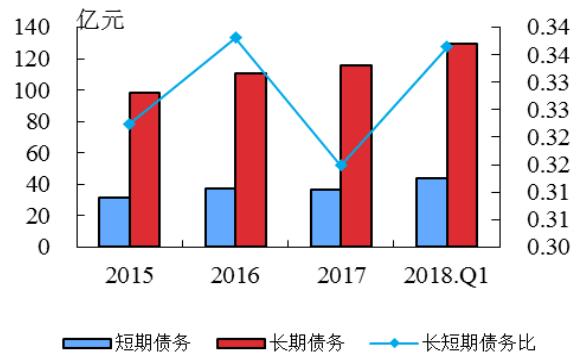
公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，占流动负债的比重分别为 23.79%、17.55%、8.46%、30.13% 和 8.70%。其中，短期借款 16.10 亿元，同比增长 107.43%，主要系信用借款增长 211.51% 至 13.70 亿元；预收款项 11.88 亿元，同比增长 91.44%，主要系预收个人的购房款；其他应付款 5.73 亿元，同比下降 5.48%，主要系应付绍兴市再生能源发展有限公司和绍兴市城建环保项目办公室等政府相关机构和国有企业的往来款；一年内到期的非流动负债 20.39 亿元，同比增长 28.11%，主要系一年内到期的长期借款 12.99 亿元；其他流动负债 5.89 亿元，同比下降 2.45%，主要系管道预埋费 5.84 亿元。

所有者权益方面，截至 2017 年末，公司所有者权益 159.17 亿元，同比增长 9.84%，主要系资本公积 92.39 亿元，同比增长 14.24%，增长部分主要系绍兴市政府注入公司的资产的下放的财政资金拨

款，此外轨交公司与浙江绍兴政企合作投资基金有限公司(以下简称“政企基金”)签订《代持股协议书》，政企基金委托轨交公司代为持有 10 亿资金对应股权，并约定项目建设期结束后次年按出资额的 5% 支付，同时按年收益率 3.77% 支付收益，在 2025 年一次性支付投资额的剩余部分，轨交公司于 2017 年收到 10.00 亿元投资款。

有息债务方面，截至 2017 年末，公司总债务 152.41 亿元，同比增长 2.72%。其中，短期债务 36.50 亿元，同比下降 2.65%、长期债务 115.91 亿元，同比增长 4.54%。同期，长短期债务比(短期债务/长期债务)为 0.31 倍，公司债务以长期债务为主，且长期债务有所增加，债务结构有所优化。截至 2018 年 3 月末，公司总债务为 173.37 亿元，长短期债务比为 0.34 倍。

图 4：2015~2018.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总的来看，2017 年公司财务杠杆水平略有下降，但公司整体债务规模较大，且未来随着公司业务的发展，或存在较大的资金需求，公司负债压力或将有所上升。

## 盈利能力

2017 年，公司营业总收入 42.58 亿元，同比增长 27.64%，主要来自于燃气销售、有色金属销售和商品销售收入。按业务板块来看，公司燃气板块具有一定垄断地位，且随着经济的发展，天然气的需求量持续增长，公司 2017 年燃气销售收入增长 17.87% 至 25.06 亿元；受市场行情下行影响，公司有色金属销售收入有所下滑，2017 年获得有色金属销售收入 7.20 亿元；受公司新开售商品房增加以及渔化府确认销售收入影响，商品销售收入有所增加，

2017 年增长 93.44% 至 5.36 亿元；2017 年公司不良资产包处置规模增长使不良资产处置收入增长 131.30% 至 2.66 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.85 亿元。

毛利率方面，2017 年公司营业毛利率 18.13%，毛利率水平有所上升。分板块来看，受燃气管网这

就增加、天然气成本上升影响，燃气销售毛利率下降至 10.83%；由于 2017 年起经济适用房境雅园已基本销售完毕且公司新售商品房增加，因此毛利率水平由负转正至 6.20%。2018 年 1~3 月，公司的毛利率为 14.75%。

表 15：2015~2017 年公司营业收入及毛利率情况

单位：亿元

项目板块	2015		2016		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
燃气	17.95	8.78%	21.26	12.13%	25.06	10.83%
有色金属销售	8.93	3.20%	7.96	6.11%	7.20	6.95%
商品销售	1.21	-12.33%	1.22	-31.62%	5.36	6.20%
不良资产处置	-	-	1.15	100.00%	2.66	100.00%
出租	0.53	80.79%	0.65	26.86%	0.58	63.08%
代建	0.34	81.90%	0.29	65.84%	0.36	64.96%
土地出让	0.58	-16.83%	-	-	-	-
物业出让	0.23	84.94%	-	-	-	-
其他	1.54	56.73%	0.84	72.91%	1.37	66.94%
<b>合计</b>	<b>31.31</b>	<b>10.83%</b>	<b>33.36</b>	<b>14.39%</b>	<b>42.58</b>	<b>18.13%</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，近年公司期间费用呈平稳增长趋势，2017 年公司期间费用合计 11.14 亿元，同比增长 12.18%；同期，三费收入占比 26.15%，同比下降 3.61 个百分点。从期间费用构成来看，公司期间费用中财务费用占比较高，2017 年财务费用为 0.71 亿元，同比增长 19.29%，增长主要原因系公司进行多元化融资使得利息支出较大。2018 年 1~3 月，公司期间费用为 3.02 亿元，占营业收入的比重为 44.09%。

表 16：2015~2018.Q1 公司期间费用情况

单位：亿元、%

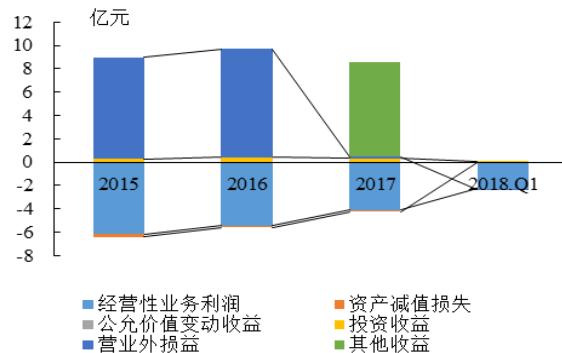
项目	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用	0.26	0.60	0.71	0.15
管理费用	3.27	3.68	4.87	1.40
财务费用	5.77	5.65	5.56	1.47
三费合计	9.30	9.93	11.14	3.02
营业收入	31.31	33.36	42.58	6.85
三费收入占比	29.72	29.76	26.15	44.09

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2017 年公司实现利润总额为 4.29 亿元，同比增长 4.80%，主要由其他收益构成。受期间费用较大影响，公司经营性业务利润呈亏损

状态，2017 年公司经营性业务利润-4.13 亿元。公司主要通过其他收益弥补经营亏损，2017 年其他收益 8.11 亿元，其中工程款补贴 1.24 亿元、财政拨款 6.88 亿元。2018 年 1~3 月，公司利润总额-2.30 亿元。

图 5：2015~2018.Q1 公司利润总额构成分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

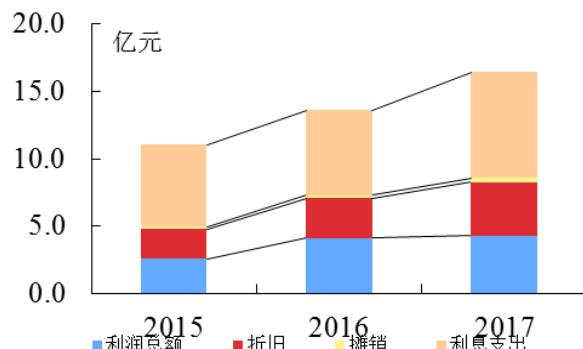
总的来看，燃气销售收入和有色金属销售收入为公司收入的主要来源，但公司总体毛利率水平较低，经营性业务盈利能力较弱，公司利润的实现主要依赖于绍兴市政府的补助，中诚信证评将继续关注公司未来的经营盈利能力。

## 偿债能力

2017 公司经营活动净现金流 16.74 亿元，同比增长 1621.53%。同期，公司经营活动净现金流对债务的覆盖倍数为 0.11 倍，对利息的覆盖倍数为 1.91 倍。

公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出和折旧构成。受固定资产和有息债务增长影响，公司利息支出有所增长，2017 年公司利息支出 7.85 亿元，同比增长 24.20%。受利润总额、利息支出和折旧共同增长影响，公司 EBITDA 有所增长，2017 年 EBITDA 为 16.43 亿元，同比增长 20.59%。

图 6：2015~2017 年公司 EBITDA 构成分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

偿债能力指标方面，2014~2016 年，公司总债务/EBITDA 分别为 8.89 倍、11.75 倍和 10.89 倍。同期，EBITDA 利息倍数分别为 1.68 倍、1.37 倍和 1.57 倍。尽管近年来公司 EBITDA 持续增长，但由于公司债务规模持续扩大，EBITDA 对总债务和利息的覆盖能力依然有限。

表 17：2015~2018.Q1 公司偿债能力分析

指标	2015	2016	2017	2018.Q1
总资产 (亿元)	298.43	320.12	349.09	368.03
总债务 (亿元)	129.94	148.37	152.41	173.37
资产负债率 (%)	58.36	54.73	54.40	57.40
总资本化比率 (%)	51.12	50.59	48.92	52.51
经营活动净现金流 (亿元)	2.03	0.97	16.74	-0.13
经营活动净现金/总债务 (X)	0.02	0.01	0.11	0.00
经营活动净现金/利息支出 (X)	0.25	0.11	1.91	-0.08
EBITDA (亿元)	11.06	13.63	16.43	-
总债务/EBITDA (X)	11.75	10.89	9.27	-
EBITDA 利息倍数 (X)	1.37	1.57	1.87	-

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2018 年 3 月 31 日，公司获得授信总额 96.04 亿元，已使用额度 62.55 亿元，未使用额度 33.49 亿元。

受限资产方面，截至 2017 年 12 月 31 日，公司受限资产为 13.78 亿元，全部用于贷款质押，其中受限的房屋建筑物 7.35 亿元、受限的存货 5.20 亿元、受限的货币资金 1.90 亿元、无形资产 0.53 亿元。

对外担保方面，截至 2017 年 12 月 31 日，公司对外担保余额 53.09 亿元，占净资产的比例为 33.35%，担保对象主要为绍兴市交通投资集团有限公司、绍兴市城北新城建设投资有限公司和绍兴袍江工业区投资开发有限公司等其他绍兴市属国有企业，被担保对象目前经营情况良好，短期内公司面临代偿风险不大。

公司作为绍兴市重大项目建设主体以及重要的国有资产运营主体，各板块业务平稳发展，业务收入稳定增长，具有一定的偿债能力。

## 结 论

综上，中诚信证评维持绍兴市城市建设投资集团有限公司的主体信用级别为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望稳定；维持“绍兴市城市建设投资集团有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AA<sup>+</sup>**，维持“绍兴市城市建设投资集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AA<sup>+</sup>**，维持“绍兴市城市建设投资集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”信用级别为 **AA<sup>+</sup>**。

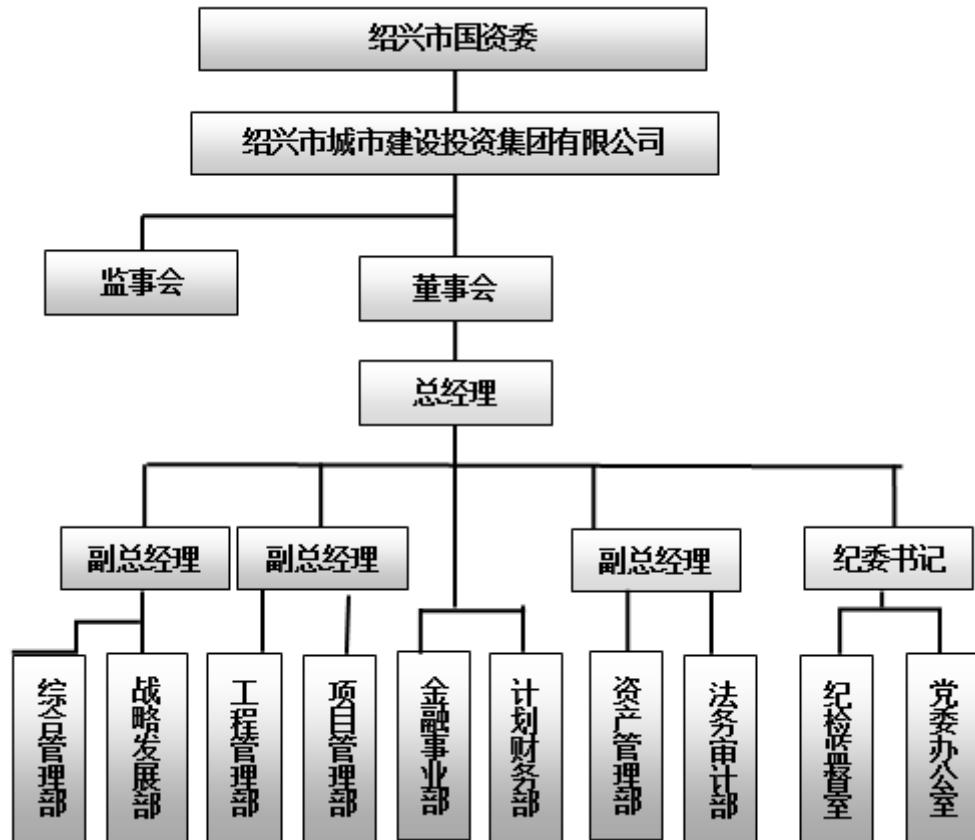


附一：绍兴市城市建设投资集团有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）





附二：绍兴市城市建设投资集团有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



## 附三：绍兴市城市建设投资集团有限公司主要财务数据及指标

财务数据 (单位: 万元)	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	332,650.22	367,343.90	295,204.97	452,973.60
应收账款净额	6,400.38	6,820.31	5,350.85	6,407.76
存货净额	682,714.33	746,337.47	763,781.95	785,724.32
流动资产	1,573,264.48	1,504,043.33	1,554,384.88	1,718,600.80
长期投资	10,964.04	13,646.45	20,819.75	21,113.75
固定资产合计	1,342,181.60	1,605,840.38	1,834,733.58	1,858,615.64
总资产	2,984,332.06	3,201,161.09	3,490,875.00	3,680,279.79
短期债务	316,825.92	374,906.10	364,972.60	436,472.60
长期债务	982,566.19	1,108,766.78	1,159,101.26	1,297,233.15
总债务 (短期债务+长期债务)	1,299,392.11	1,483,672.88	1,524,073.86	1,733,705.75
总负债	1,741,652.29	1,752,083.80	1,899,199.76	2,112,504.44
所有者权益 (含少数股东权益)	1,242,679.78	1,449,077.29	1,591,675.24	1,567,775.35
营业总收入	313,100.11	333,641.81	425,844.71	68,479.60
三费前利润	31,420.50	44,641.98	70,089.53	7,200.52
投资收益	2,536.73	4,058.78	3,114.47	492.62
净利润	20,560.29	32,651.27	30,850.43	-24,377.28
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	110,603.48	136,265.98	164,323.70	-
经营活动产生现金净流量	20,311.08	9,721.30	167,355.42	-1,344.66
投资活动产生现金净流量	-208,136.02	-119,153.06	-337,646.21	-35,513.07
筹资活动产生现金净流量	124,934.26	200,107.63	131,212.44	212,172.89
现金及现金等价物净增加额	-62,890.68	92,947.20	-42,642.45	175,315.16
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率 (%)	10.83	14.39	18.13	14.75
所有者权益收益率 (%)	1.65	2.25	1.94	-1.55
EBITDA/营业总收入 (%)	35.33	40.84	38.59	-
速动比率 (X)	1.23	1.25	1.17	1.24
经营活动净现金/总债务 (X)	0.02	0.01	0.11	0.00
经营活动净现金/短期债务 (X)	0.06	0.03	0.46	0.00
经营活动净现金/利息支出 (X)	0.25	0.11	1.91	-0.08
EBITDA 利息倍数 (X)	1.37	1.57	1.87	-
总债务/EBITDA (X)	11.75	10.89	9.27	-
资产负债率 (%)	58.36	54.73	54.40	57.40
总资本化比率 (%)	51.12	50.59	48.92	52.51
长期资本化比率 (%)	44.16	43.35	42.14	45.28

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、2015 年有息债务调整：增加“15 绍兴城投 SCP002 发行款”和“15 绍兴城投 SCP003 发行款”共 27,056.50 万元；

3、2015~2016 年长期应付款以全额计入长期债务中；2017~2018.Q1 将长期应付款中有息债务部分调整至长期债务中。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他一年内到期的付息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期付息债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业收入净额）/应收账款平均余额

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（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券信用质量极高, 信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高, 信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高, 信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量, 信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低, 投机成分较大, 信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低, 为投机性债务, 信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低, 投机性很强, 信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低, 投机性极强, 信用风险极高
<b>C</b>	债券信用质量最低, 通常会发生违约, 基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评主体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
<b>AA</b>	受评主体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
<b>A</b>	受评主体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
<b>BBB</b>	受评主体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
<b>BB</b>	受评主体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>B</b>	受评主体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
<b>CCC</b>	受评主体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
<b>CC</b>	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小, 基本不能保证偿还债务
<b>C</b>	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

<b>正面</b>	表示评级有上升趋势
<b>负面</b>	表示评级有下降趋势
<b>稳定</b>	表示评级大致不会改变
<b>待决</b>	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。