绍兴市上虞城市建设集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2022)100430】

评级对象： **绍兴市上虞城市建设集团有限公司及其发行的公开发行债券**

	20 上虞停车场债 01	21 上虞城建 MTN001	21 上虞停车场债 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 21 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2021 年 5 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 5 月 26 日	—
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2019 年 5 月 24 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 12 月 25 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 5 月 26 日

主要财务数据

项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	10.95	5.75	11.64	15.99
刚性债务	26.41	32.56	54.48	57.18
所有者权益	97.91	112.91	99.53	99.59
经营性现金净流入量	0.82	-9.92	5.26	2.30
合并数据及指标：				
总资产	297.20	303.15	347.89	354.97
总负债	128.51	133.41	161.85	162.99
刚性债务	106.49	108.62	131.61	131.62
所有者权益	168.69	169.74	186.04	191.98
营业收入	21.08	23.70	21.88	3.90
净利润	1.34	1.22	1.56	0.13
经营性现金净流入量	15.84	-2.52	-17.27	-0.18
EBITDA	3.62	3.74	4.37	—
资产负债率[%]	43.24	44.01	46.52	45.92
长短期债务比[%]	185.09	211.82	190.15	203.24
营业利润率[%]	7.29	5.54	7.22	2.72
短期刚性债务现金覆盖率[%]	94.05	75.76	53.65	65.18
营业收入现金率[%]	105.06	107.15	102.84	91.06
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	11.69	-4.34	-17.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.78	1.56	1.55	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.04	—

注：根据上虞城建经审计的 2019～2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

翁斯喆 wsz@shxsj.com
黄梦姣 hmj@shxsj.com
Tel：(021) 63501349　Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对绍兴市上虞城市建设集团有限公司（简称“上虞城建”、发行人、该公司或公司）及其发行的 20 上虞停车场债 01、21 上虞城建 MTN001 与 21 上虞停车场债 01 的跟踪评级反映了跟踪期内上虞城建在区域发展、业务地位及资本实力增强等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付压力、投融资压力、或有负债及业务管理等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域发展环境较好。**绍兴市上虞区地处杭州湾经济圈，区域经济发展水平较高，近年来地方经济实力稳步增长，发展基础良好。
- **业务地位突出，政府支持力度大。**上虞城建是上虞区国资委下属重要子公司，承担上虞区城市基础设施建设、土地开发整理和保障房建设等工作，能够在财政拨款、资产划入和政府补贴等方面获得政府较大支持。
- **资本实力有所提升。**跟踪期内，受益于政府划入资产和财政拨款，上虞城建资本实力有所提升，权益资本结构稳定性有所增强。

主要风险：

- **房地产业务风险。**上虞城建保障房等房地产项目开发及资金回收周期相对较长，在建项目投资需求大。公司作为项目贷款主体，近年来相关应收账款增加，面临一定的资金回收风险。
- **债务偿付压力较大。**跟踪期内，上虞城建刚性债务规模持续上升，面临较大的债务负担和偿债压力。
- **投融资压力较大。**跟踪期内，上虞城建尚有较

大规模的投资建设支出需求，后续仍存在较大的投融资压力。

- **或有债务风险。**跟踪期内，上虞城建对外担保余额维持高水平，存在一定的担保代偿风险。

➢ 未来展望

通过对上虞城建及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很高，并维持上述债券AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

绍兴市上虞城市建设集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照绍兴市上虞城市建设集团有限公司 2020 年第一期城市停车场建设专项债券、2021 年度第一期中期票据和 2021 年度第一期城市停车场建设专项债券（分别简称“20 上虞停车场债 01”、“21 上虞城建 MTN001”及“21 上虞停车场债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上虞城建提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对上虞城建的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司最新于 2020 年 11 月在中国银行间债券市场交易商协会成功注册了 15.00 亿元中期票据发行额度，有效期至 2022 年 11 月 23 日。截至本评级报告出具日，公司已发行债券情况如图表 1 所示。

图表 1. 公司已发行债券概况（单位：亿元，年，%）

债项名称	发行金额	余额	期限	发行利率	起息日	本息兑付情况
19 虞城 01	10.00	10.00	5（3+2）	4.18	2019.11.28	未到期，正常付息
20 上虞停车场债 01	10.00	10.00	7	3.89	2020.04.20	未到期，正常付息
21 上虞城建 MTN001	7.00	7.00	5（3+2）	3.98	2021.01.18	未到期，正常付息
21 上虞停车场债 01	10.00	10.00	7	4.60	2021.06.28	未到付息日
21 虞城 01	10.00	10.00	5（3+2）	3.60	2021.08.06	未到付息日
21 虞城建境外债	2.4 亿美元	2.4 亿美元	5	3.30	2021.11.19	未到付息日

资料来源：上虞城建

该公司于 2020 年 4 月 20 日发行了本金为 10 亿元的“20 上虞停车场债 01”，期限为 7 年。根据发行条款，债券采用提前还款方式，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，截至本评级报告出具日，待偿还本金余额为 10 亿元。“20 上虞停车场债 01”的募集资金用于上虞区停车设施建设改造工程项目建设及补充流动资金，截至 2022 年 3 月末募集资金已全部使用。

该公司于 2021 年 1 月 18 日发行了本金为 7 亿元的“21 上虞城建 MTN001”，期限为 5 年。中票募集资金用于偿还有息债务，截至 2022 年 3 月末募集资金已全部使用。

该公司于 2021 年 6 月 28 日发行了本金为 10 亿元的“21 上虞停车场债 01”，期限为 7 年。根据发行条款，债券采用提前还款方式，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本

金，截至本评级报告出具日，待偿还本金余额为 10 亿元。“21 上虞停车场债 01”的募集资金用于上虞区停车设施建设改造工程项目建设及补充流动资金，截至 2022 年 3 月末募集资金已全部使用。

除此之外，该公司于 2019 年 11 月 28 日发行了规模 10 亿元的私募债“19 虞城 01”；于 2021 年 8 月 6 日发行了规模 10 亿元的私募债“21 虞城 01”；于 2021 年 11 月 19 日发行了规模 2.4 亿美元的境外债“21 虞城建境外债”。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面

的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个

领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。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》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

上虞区地处浙江省绍兴市东部地区，是省级区域交通枢纽中心，绍兴商贸中心以及浙东新商都。截至 2021 年末，上虞区户籍人口为 71.71 万人。上虞区总面积 1,403 平方公里，海岸线长 45 公里，整个地貌呈“五山一水四分田”的格局。境内高速公路、高铁、铁路、港口、运河等一应俱全。受益于嘉绍跨江大桥的建成，绍兴市纳入上海两小时交通圈。2013 年 10 月，根据《国务院关于同意浙江省调整绍兴市部分行政区划的批复》（国函[2013]112 号），撤销县级上虞市，设立绍兴市上虞区，以原上虞市的行政区域为上虞区的行政区域。2019 年 1 月，上虞区出台融杭连甬接沪行动计划，为加快实

施融杭连甬接沪发展战略和“拥江西进”发展战略，上虞区将进一步完善交通基础设施建设，加快优势产业链构建，加强区域合作，提升投资环境能级，以形成参与长三角一体化发展的区域性优势，提升区域发展综合竞争力。

近年来，上虞区经济保持稳健发展，2019-2021 年全区实现地区生产总值分别为978.11 亿元 1,043.82 亿元和 1,135.68 亿元，分别同比增长 7.4%、4.6%和 7.2%。其中，2021 年上虞区第一产业实现增加值 52.02 亿元，同比增长 2.4%；第二产业实现增加值571.03 亿元，同比增长 7.5%；第三产业实现增加值 481.06 亿元，同比增长 9.1%；三次产业占地区生产总值的比重由上年的 5.0:49.3:45.7 调整为 4.6:50.3:45.1，对地区生产总值的贡献率分别为 1.7%、50.7%和 47.6%。按户籍人口计算，2021 年上虞区人均地区生产总值为 15.80 万元，同比增长 7.6%。

图表 2. 2019 年以来上虞区主要经济指标情况

指 标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	978.11	7.4%	1,043.82	4.6%	1,135.68	7.2%
人均地区生产总值（万元）	12.54	7.5%	13.41	4.8%	15.80	7.6%
规模以上工业总产值（亿元）	1,582.32	6.8%	1,697.57	6.2%	1,914,82	19.1%
固定资产投资（亿元）	—	11.3%	272.66	13.3%	266.74	13.3%
进出口总额（亿元）	302.43	5.4%	310.95	9.4%	353.85	13.78%
社会消费品零售总额（亿元）	377.36	10.3%	452.41	3.6%	402.15	8.0%
城镇常住居民人均可支配收入（元）	65,234	8.6%	68,309	4.7%	74,589	9.2%
农村常住居民人均可支配收入（元）	35,443	9.3%	38,044	7.3%	41,952	10.3%

资料来源：2019-2021 年上虞区国民经济和社会发展统计公报

目前上虞区已形成了机械装备、医药化工、轻工纺织、照明电器等为主导的产业格局。2021 年实现规模以上工业总产值 1,914,82 亿元，同比增长 19.1%；实现规模以上工业增加值 449.09 亿元，同比增长 11.5%。分行业看，机械装备业实现规模以上产值 416.04 亿元，同比增长 25.2%；医药化工业实现规模以上产值 641.97 亿元，同比增长 13.7%；轻工纺织业实现规模以上产值 182.90 亿元，同比增长 12.7%；照明电器业实现规模以上产值 43.51 亿元，同比下降 9.9%。2021 年，全区数字经济核心产业制造业实现增加值 55.81 亿元，居全市首位，同比增长 20.8%；战略性新兴、装备制造、高技术和环保等产业制造业分别同比增长 19.3%、34.0%、23.7%和 16.9%。

2019-2021 年，上虞区固定资产投资同比增速分别为 11.3%、13.3%和 13.3%，其中 2021 年民间投资、高新技术投资和制造业投资分别增长 22.3%、27.8%和 21.8%。同期，上虞区分别实现社会消费品零售总额 377.36 亿元、452.41 亿元和 402.15 亿元，分别同比增长 10.3%、3.6%和 8.0%；分别实现进出口总额 302.43 亿元、310.95 亿元和 353.85 亿元，分别同比增长 5.4%、9.4%和 13.78%。其中，2021 年进口总额为 51.68 亿元，增长 58.0%；出口总额为 302.17 亿元，增长 8.6%。出口产品主要包括机电产品、化工产品、纺织服装类产品和高新技术产品等，出口总量居前五位的国家（地区）依次为美国、印度、德国、韩国、巴西。

受周边热点城市需求外溢及拆迁户持币入市等多重因素影响，2019-2020 年，上虞区房地产销售市场保持增长态势；2021 年，上虞区房地产销售逐步回归常态。2019-2021

年，全区分别实现商品房销售面积 126.78 万平方米、161.31 万平方米和 140.29 万平方米，分别同比增长 5.1%、27.2%和-4.4%；2019-2020 年，上虞区商品房销售额分别为 176.56 亿元、238.24 亿元和 164.69 亿元，分别同比增长 39.5%、34.9%和-26.5%。

土地市场方面，近年来上虞区土地成交均价、土地成交面积和土地成交总价有所波动。2019-2021 年全区土地成交面积分别为 334.34 万平方米、180.82 万平方米和 342.06 万平方米；出让总价分别为 110.01 亿元、79.43 亿元和 126.08 亿元；土地成交均价分别为 3,290.28 元/平方米、4,392.89 元/平方米和 3,686.21 元/平方米。其中，2021 年上虞区土地出让总面积同比增长 89.17%，主要系 2020 年受疫情影响，基数较低所致。2022 年第一季度，全区仅出让 13 宗工业用地，合计 52.91 万平方米，实现土地出让总价 3.06 亿元。

图表 3. 2019 年以来上虞区土地市场交易情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地成交面积（万平方米）	**334.34**	**180.82**	**342.06**	**52.91**
其中：住宅用地	116.90	46.31	78.04	—
商业/办公用地	12.88	19.75	7.07	—
工业用地	203.70	114.76	248.66	52.91
其它用地	0.87	—	8.29	—
土地成交总价（亿元）	**110.01**	**79.43**	**126.08**	**3.06**
其中：住宅用地	97.90	60.61	109.61	—
商业/办公用地	3.58	12.56	2.91	—
工业用地	8.39	6.25	12.67	3.06
其它用地	0.14	—	0.89	—
土地成交均价（元/平方米）	**3,290.28**	**4,392.89**	**3,686.21**	**577.00**
其中：住宅用地	8,374.66	13,089.16	13,219.97	—
商业/办公用地	2,777.29	6,362.89	4,113.58	—
工业用地	411.83	544.69	509.57	577.00
其它用地	1,658.89	—	1,073.10	—

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日 2022 年 5 月）

2. 业务运营

该公司主要承担上虞区的开发建设任务，核心业务涵盖土地开发、房屋销售、受托代建和商品销售等。跟踪期内，公司营业收入同比有所下降，主要系基础设施建设业务受项目竣工结算进度影响而有所下降及商品销售业务使用新收入准则所致，其余土地开发、环卫服务等业务经稳步发展，经营情况较稳定。

该公司承担上虞区的开发建设任务，核心业务涵盖土地开发、房屋销售、受托代建和商品销售等业务。2021 年和 2022 年第一季度，该公司营业收入分别 21.88 亿元和 3.90 亿元，同比下降 7.68%和 0.77%。从收入构成看，2021 年公司营业收入主要来源于土地开发、商品销售、工程结算、房屋销售和受托代建等业务，占比分别为 23.45%、28.02%、12.51%、10.28%和 9.48%。其中，土地整理开发的开展进度取决于当年政府的土地出让计划，2021 年该业务收入与上年基本持平；商品销售收入相对稳定，2021 年有所下降

主要系会计准则变化影响了收入的确认[1]所致；房屋销售收入主要为绍兴市上虞城中村改造投资开发有限公司（简称“城中村公司”）的安置房销售收入，2021 年受房屋开发计划、进度影响，该业务收入同比有所下降；基础设施建设收入的确认取决于项目竣工结算进度，2021 年该业务收入同比有所下降；其他业务规模不大，业务经营总体较稳定。

图表 4. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（亿元，%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度		2021 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	占比	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发	2.74	12.97	5.16	21.77	5.15	23.54	—	—	—	—
房屋销售	6.98	33.09	2.39	10.10	2.25	10.28	0.14	3.59	0.55	13.89
商品销售	7.12	33.78	6.82	28.77	6.13	28.02	1.71	43.85	2.32	58.88
受托代建	0.96	4.57	5.77	24.36	2.07	9.48	—	—	0.30	7.55
租金	0.90	4.26	0.78	3.27	1.20	5.49	0.23	5.90	0.09	2.19
工程结算	0.50	2.36	0.96	4.05	2.74	12.51	0.76	19.49	0.31	7.84
环卫服务	1.32	6.26	1.36	5.75	1.71	7.82	0.77	19.74	0.30	7.60
其他	0.57	2.70	0.46	1.93	0.63	2.87	0.29	7.44	0.08	2.05
合计	**21.08**	**100.00**	**23.70**	**100.00**	**21.88**	**100.00**	**3.90**	**100.00**	**3.93**	**100.00**

资料来源：上虞城建

（1）土地开发业务

该公司是负责上虞城区“城中村”拆迁改造工作的主要主体。公司根据政府规划对“城中村”进行拆迁改造，资金来源为银行贷款和土地结算款，业务模式为公司负责拆迁区域地块“五通一平”，完成后将其交给政府出让。土地出让后，政府对公司按实际开发整理成本加成一定比例进行结算。公司将获得的土地结算款作为拆迁改造、基础设施建设等项目的资金来源。2021 年，公司确认土地开发收入 5.15 亿元，为整理开发城南 N8-3 地块（1.99 亿元）和城北 69-3 号地块（3.16 亿元）土地的结算收入；2022 年第一季度，公司未确认土地开发收入。

该公司将发生的土地前期整理费用计入存货，待土地出让完成确认主营业务收入的同时确认主营业务成本，2021 年公司确认土地开发成本 4.90 亿元。土地开发收入的结算来看，一般在政府将土地出让完毕后的半年到一年内，公司能取得土地结算款。

图表 5. 2021 年公司开发整理土地的出让情况

上市地块编号	土地性质	上市面积（亩）	土地单价（万元/亩）	成交总价（亿元）	土地结算款（亿元）
城南 N8-3 地块	住宅用地	74.53	1,133.84	8.45	1.99
城北 69-3 号地块	商住用地	118.35	1,515.82	17.94	3.16

资料来源：上虞城建

[1] 联营企业模式下，百货商场应按照新收入准则中有关主要责任人和代理人的原则判断收入确认金额。《企业会计准则第 14 号—收入》（2017 年修订版）第三十四条规定：“企业应当根据其在向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权，来判断其从事交易时的身份是主要责任人还是代理人。企业在向客户转让商品前能够控制该商品的，该企业为主要责任人，应当按照已收或应收对价总额确认收入；否则，该企业为代理人，应当按照预期有权收取的佣金或手续费的金额确认收入”。公司商品销售业务主要经营主体大通商城并未取得商品的控制权，其身份是协助供应商销售特定商品，被认定为代理人，因此 2021 年以来，大通商城由按照总额确认收入变更为按照净额确认收入。

截至 2021 年末，该公司持有已开发、待出让土地 37 宗，合计面积 2,833.04 亩，合计成本 62.29 亿元；公司不存在正在开发的土地。2022 年第一季度以上情况未发生变化，后续公司土地结算将取决于政府出让土地的进度。

图表 6. 截至 2021 年末公司待出让的土地情况（单位：亩）

土地编号/土地坐落	规划用地性质	面积
城北 37-3 号	商住	13.50
城北 40 号	商住	229.40
城北 69 号	商住	103.39
城北 68 号南侧	商住	40.50
城东 76 号	商住	90.80
城东 77 号	商住	37.70
城东 78 号	商住	137.40
风和苑南	商住	13.50
城南 N8-3 号	商住	54.55
城南 N9 号	商住	40.00
城南 N5-3	商住	33.70
城北 38 号	商住	181.70
城北 44-3 号	商住	10.20
城北 47-4 号	商住	36.90
城北 52 号	商住	76.90
城北 62 号	商住	176.10
城北 67-2、3 号	商住	301.40
城东 81 号	商住	47.60
城东 83-1 号	商住	52.60
城东 84 号	商住	77.00
城东 85 号	商住	130.00
城东 86-1 号	商住	47.90
J7	商业商服用地	72.60
J8	商业商服用地	65.10
J9	商业商服用地	81.30
J11	住宅用地	104.10
J13	商业商服用地	39.60
J14	商业商服用地	47.10
J15	商业商服用地	48.60
J16-A	商业商服用地	43.65
J16-B	商业商服用地	37.20
J16-C	商业商服用地	68.25
J17	商业商服用地	46.80
J18	商业商服用地	15.79
J19	商业商服用地	10.35
J20	商业商服用地	5.46
2 号桥北侧地块	商业商服用地/工业	214.40
合计	—	**2,833.04**

资料来源：上虞城建

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

（2）基础设施建设

该公司自 2008 年开始承担上虞区基础设施建设任务，包括安置房建设，城市道路、园林绿化工程施工管理，市政工程、建筑工程的承建，市政道路养护，垃圾收集处理设施建设等。公司城市基础设施建设业务模式包括委托代建方式和工程施工方式等，其中代建项目由政府授权委托建造，资金由公司自筹，建成后按照协议进行结算。2021 年，公司新签 2 笔代建合同，合同金额合计 2.26 亿元；2022 年第一季度，公司无新签代建合同[2]。

对于代建项目，该公司将发生的成本计入“存货—受托代建项目”中，待代建项目完工后，与委托方进行竣工结算，将收到的代建款计入“主营业务收入—代建收入”中。项目竣工验收后进行财务决算，政府一般在项目完工后 3 至 5 年进行结算。2021 年，公司确认受托代建项目收入为 2.07 亿元，主要包括美丽示范街创建三期-舜江西路项目结转收入 1.48 亿元和城北路网沥青路面改建工程等工程项目结转收入 0.57 亿元；2022 年第一季度，受托代建项目未结转收入。此外，2021 年和 2022 年第一季度，公司工程施工项目产生工程结算收入分别为 2.74 亿元和 0.76 亿元，其中 2021 年主要由舜江大桥拼宽建设工程结算收入 0.72 亿元、工程养护费用 0.62 亿元和社会治理综合服务超市及城市大脑建设项目结算收入 0.46 亿元等构成；2022 年第一季度主要由绍兴市上虞区监管中心建设工程结算收入 0.39 亿元、工程养护费用 0.14 亿元和舜江大桥拼宽建设工程结算收入 0.10 亿元等构成。

图表 7. 2021 年公司完工的主要代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金来源	总投资	截至 2021 年末累计回笼	完工时间
学海路（河东路-文星路）	自筹	0.41	—	2021 年
大元路（博学路-大厍路）	自筹	0.45	—	2021 年
兴业路（五星中路-江西路）道路改造工程	自筹	0.15	—	2021 年
城区道路积涝改造	自筹	0.55	—	2021 年
江东路（赵家桥-铁路桥）改造工程	自筹	0.45	—	2021 年
美丽示范街创建三期	自筹	1.80	1.61	2021 年
舜江西路延伸段建设工程	自筹	0.80	—	2021 年
2021 年城市基础设施提升建设工程	自筹	0.90	—	2021 年
上虞城北 49 号地块周边配套道路	自筹	0.20	—	2021 年
峰山路开元积涝改造应急工程	自筹	0.27	—	2021 年
江东路-江华路积涝改造应急工程	自筹	0.32	—	2021 年
城南岭光水库泄洪渠引流工程	自筹	0.30	—	2021 年
老旧住宅小区建设改造工程（文化小区）	自筹	0.75	—	2021 年
百官街道、曹娥街道“污水零直排”建设工程	自筹	2.26	—	2021 年
美丽街区建设	自筹	0.16	—	2021 年
合计	**—**	**9.77**	**1.61**	**—**

注：根据上虞城建提供的数据绘制

[2] 2022 年 4 月，公司新签 1 笔代建合同，为资产发展中心建设项目，合同金额为 6.14 亿元。

截至 2021 年末，该公司在建/拟建项目计划投资总额为 49.21 亿元，累计已投资 6.97 亿元，后续仍需投资 42.24 亿元，资金来源主要为公司自筹和政府专项债资金，公司面临的投融资压力较大。

图表 8. 截至 2021 年末，公司在建/拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间	资金来源
2022 年城市风貌（未来社区）提升建设工程	13.33	—	2025.12	自筹
曹娥江文化艺术中心	12.00	0.03	2025.12	自筹
老旧小区改造三年项目	6.30	4.85	2022.06	政府专项债资金 5 亿元，其余自筹
市民大道下穿铁路及连接线工程	5.02	0.30	2023.12	自筹
上虞体育中心小球馆项目	3.87	0.40	2024.05	政府专项债资金 0.5 亿元
小微工业园区建设项目	3.00	—	2024.12	自筹
2022 年城市防洪减灾能力提升项目	1.85	—	2024.03	自筹
曹娥江人行景观桥	1.60	0.15	2023.05	自筹
2021 年美丽城镇建设项目	1.20	1.00	2022.12	自筹
舜杰路道路改造提升工程	1.04	0.24	2022.12	自筹
在建/拟建项目合计	**49.21**	**6.97**	—	—

注：根据上虞城建提供的数据绘制

（3）保障房业务

该公司承担了上虞区保障性住房的建设任务，根据政府规划，自 2010 年开始上虞区每年的保障房建设指标为 1,030 套（经适房 300 套、公租房 700 套、廉租房 30 套），未来保障房建设规划由中央到浙江省、绍兴市、上虞区分级落实，“十四五”期间，上虞区按照上级需求建设筹集保障性租赁住房供应套数达到 7,200 套。公司根据上虞区政府授权，作为保障性住房的业主，负责保障性住房项目报批、建设、分配（政府限价房）、销售（市场化房源）和管理。对于公司承做的保障性住房项目，由政府明确政策，实现资金的平衡。

该公司保障房销售模式为直接销售，2021 年和 2022 年第一季度，公司房屋销售结转收入分别为 2.25 亿元和 0.14 亿元。截至 2021 年末，公司 7 个保障房项目已完工，包括 1 个租赁型保障房项目和 6 个对外出售的保障房项目。其中租赁型项目为上虞凤凰公寓项目，总投资 4.25 亿元，均由财政出资，目前已全部出租；6 个出售项目合计投资 56.29 亿元，截至 2021 年末已出售房屋 8,361 套，剩余 977 套待出售，合计回笼资金 38.20 亿元，预计尚可回笼资金约 12.62 亿元[3]。此外，百官街道城北区块拆迁安置房工程和百官街道横江里村等自然村安置工程在建设前期拆迁过程中形成土地 1,351.60 亩，目前已全部完成开发和整理，其收入可用于弥补安置房项目的回笼资金。同期末，公司在建保障房项目共 2 个，分别为绍兴上虞鸿雁社区回迁房及社区中心和绍兴上虞鸿雁社区人才公寓，预计总投资合计 55.04 亿元，截至 2021 年末已投资 22.64 亿元，后续资金平衡情况和建成后销售情况需持续关注。

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

图表 9. 截至 2021 年末公司保障房项目情况（单位：亿元，套，万平方米）

项目名称	总投资	已投资	已回笼资金	建筑面积	房屋套数	剩余可售/可租套数	剩余可售面积	资金来源	（预计）完工时间	项目状态	资金平衡方式	预计尚可回笼资金
上虞求是家园项目（人才公寓项目）	6.90	6.90	4.29	14.10	1,066	504	4.65	自筹	2015 年	已完工	出售	约 7
上虞水岸新城项目	4.07	4.07	2.56	11.20	950	222	2.43	自筹	2014 年	已完工	出售	约 2.43
上虞清泰苑小区项目	0.59	0.59	0.77	3.01	500	23	0.14	自筹	2009 年	已完工	出售	约 0.14
百官街道城北区块拆迁安置房工程	26.73[4]	26.73	16.40	65.68	4,166	86	0.87	自筹	2016 年	已完工	出售	约 1.04
百官街道横江里村等自然村安置工程	9.00[5]	9.00	7.66	21.70	1,333	75	0.87	自筹	2018 年	已完工	出售	约 1.04
上虞凤凰公寓项目（卧龙保障性住房）	4.25	4.25	0.19	6.21	1,030	—	—	自筹	2015 年	已完工	租赁	—
百官街道涉及滨江河城区段整治安置项目	9.00	9.00	6.52	21.60	1,323	67	0.82	自筹	2019 年	已完工	出售	约 0.98
绍兴上虞鸿雁社区回迁房及社区中心	16.61	4.73	—	12.70	710	710	8.27	自筹	2022 年	在建	出售	约 13.23
绍兴上虞鸿雁社区人才公寓	38.43	17.91	—	23.03	1,832	1,832	17.79	自筹	2023 年	在建	出售	约 33.80
合计	**115.58**	**83.18**	**38.39**	**179.23**	**12,910**	**3,519**	**35.84**	**—**	**—**	**—**	**—**	**约 59.65**

资料来源：上虞城建

（4）商品销售

该公司商品销售业务经营主体仍为大通控股，收入主要来源于旗下绍兴大通商城股份有限公司（简称“大通商城”）的百货销售收入，2021 年和 2022 年第一季度公司商品销售收入分别为 6.13 亿元和 1.71 亿元，毛利率分别为 18.71%和 30.89%。大通商城坐落于上虞老城区“人流黄金三角区”，共有 5 层营业楼，营业面积 3.10 万平方米，是“绍兴市十大重点商厦”第一，业绩位居全省县市级百货商场之首。大通商城业务经营主要采取联营模式，大通商城与供应商签订联营合同，以销定进，约定合同扣率和费用承担方式，并根据供应商的销售额和约定扣率获取毛利收益，以及通过费用分担获取收益。除联营模式外，大通商城还有部分业务采取经销和租赁模式，近年来随着百货商场购物中心化和商业街区开业，大通商城租赁比例有所提高。

截至 2021 年末，大通控股资产总额 16.79 亿元，净资产 2.80 亿元，刚性债务为 6.43 亿元；2021 年营业收入为 6.44 亿元，毛利率为 25.14%，由于期间费用较高（期间费用率为 34.05%），侵蚀了营业利润，导致近年大通控股净利润持续亏损，当年净利润为 -352.17 万元。

（5）其他业务

该公司其他业务收入来源包括租金及环卫服务等业务收入。2021 年和 2022 年第一季度，公司租金收入分别为 1.20 亿元和 0.23 亿元，其中主要来源于停车收费、保障房租金和大通商城的商铺租赁等。

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

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

2017 年，该公司获得上虞区政府授权管理多条街道的环卫保洁服务经营权，该业务运营主体为子公司绍兴市上虞环境卫生管理集团有限公司[6]（简称“环卫集团”），环卫集团与区环卫中心、各乡镇街道办签订保洁服务协议，并向其收取服务费用。公司环卫服务业务目前已覆盖上虞区全部街道，包括覆盖百官街道、高铁新城、梁湖街道、小越街道、曹娥街道、东关街道和道墟街道等，后续规划将逐步覆盖全部乡镇街道，另外公司还经营区交通局托管保洁道路的保洁服务。2021 年和 2022 年第一季度，公司环卫服务业务实现营业收入分别为 1.71 亿元和 0.77 亿元。

2017 年，该公司新增对公共道路停车收费业务[7]，系上虞区政府委托公司对城区道路停车泊的收费和管理工作，截至 2021 年末公司共有道路停车收费车位 4,047 个，社会公共停车场 12 个，停车位 725 个。后续计划 2,839 个车位、7 个停车场，目前已完成建设，正在优化调整收费方案，预计年内可投入使用。该项业务收入规模相对较小。

（6）发展战略

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

管理

跟踪期内，该公司股东保持稳定，实际控制人为上虞区国资委。公司建立了较为完善的法人治理结构、制定了必要的法人治理制度，基本能满足业务发展所需。跟踪期内，公司董事会与管理层发生较大变化。

自 2019 年 10 月该公司股东变更为绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会（简称“上虞区国资委”，持股 49%）和绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（简称“上虞国资”，持股 51%）后，公司股东保持稳定，实际控制人为上虞区国资委。股东上虞国资不参与公司实际经营管理，公司决策机制无变化。截至 2021 年末，公司股东上虞国资资产总额为 1,566.81 亿元，净资产为 702.84 亿元；2021 年营业收入为 73.41 亿元，净利润为 5.76 亿元，经营性现金流净额为-48.12 亿元。

[6] 该公司为公司于 2016 年设立的全资子公司，注册资本 20,000 万元，主营城区、公路、河道、集镇、行政村的环卫保洁和垃圾清运、处置业务。
[7] 根据 2017 年 8 月上虞区人民政府办公室下发的虞政办发〔2017〕175 号文件，上虞区政府授权公司为城区道路停车泊位收费工作的主体，负责城区道路停车泊位及其智能收费设备的投资、收费、管理及服务工作。

高管变动方面，2022 年 3 月，绍兴市上虞区人民政府办公室下发文件《绍兴市上虞区人民政府关于茅建波等同志职务任免的通知》（虞政干〔2022〕11 号），由周立勇担任公司总经理职务[8]。另外，当月经公司股东会审议通过，公司董事会成员由 5 名变更为 7 名，其中非职工董事 5 名，由股东会选举产生；职工董事 2 名，由职工代表大会民主选举产生。根据公司股东会决议，委派周立勇、吴剑、朱洪江担任公司董事，免去吴晓燕公司董事职务，公司董事会成员由龚建伟、周立勇、朱晓峰、徐军烽、吴剑、朱洪江、吕建美 7 人组成。

该公司关联交易主要为关联担保。2021 年末，公司作为担保方，为关联方提供担保余额合计 26.16 亿元，关联方均为上虞区国有公司，由于规模较大，存在一定的担保代偿风险。此外，2021 年末公司应收关联方款项合计 7.34 亿元，应付关联方款项合计 0.74 亿元。

根据该公司 2022 年 5 月 10 日《企业信用报告》所载，公司及控股股东信用记录正常，无银行信贷违约记录。近年来，公司本部及重要子公司无重大不良行为。

图表 10. 公司重大不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	所涉主体名称
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2022.5.10	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022.5.10	无
工商	国家工商总局	2022.5.10	无
税务	国家税务总局	2022.5.10	无
诉讼	人民法院	2022.5.10	无

资料来源：根据公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

随着该公司业务持续经营，对流动资金需求持续增加，且公司承担上虞区内基础建设项目投资任务，整体资金需求量大。跟踪期内，该公司负债规模呈上升态势，公司刚性债务规模仍较大，面临较大的债务偿付压力。由于加大了土地开发、基础设施建设等的投入及往来款净额的减少，公司经营性及投资性现金流持续呈净流出状态。公司资金主要来源于外部融资，后续随着项目推进，预计公司融资压力仍较大。公司具有一定的货币资金存量，可对即期债务偿付提供一定支撑。此外，公司作为上虞区政府下属重要子公司，有望能够持续获得上虞区政府支持，能够为债务偿付提供一定保障。

1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定，以及财政部 2014 年以来发布的多项具体会计准则及其应用指南，并根据格式修订通知对财务报表格式进行了修订。本报告中应收票据、应收账款、其他应收款、应付账

[8] 公司原总经理吴晓燕调任绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司董事长。

款、应付票据、其他应付款、长期应付款、专项应付款口径同“财会[2018]15 号文件”前报表审计口径，其他科目口径同“财会[2019]6 号文件”审计口径。公司 2022 年第一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 347.89 亿元，所有者权益为 180.60 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 181.38 亿元）；2021 年度实现营业总收入 21.88 亿元，实现净利润 1.56 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 1.67 亿元）。2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-17.27 亿元。

截至 2022 年 3 月末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 354.97 亿元，所有者权益为 191.98 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 187.20 亿元）；2022 年第一季度实现营业总收入 3.90 亿元，实现净利润 1,304.22 万元（其中归属于母公司所有者的净利润为 406.77 万元）。同期公司经营活动产生的现金流量净额为-0.18 亿元。

截至 2021 年末，该公司合并范围内子公司共计 67 家，较 2020 年末新增 3 家，分别为投资新设绍兴市上虞虞南城市建设发开有限公司、绍兴市上虞城基项目管理有限公司和绍兴上虞管溪乡村旅游开发有限公司的；截至 2022 年 3 月末，公司合并范围较 2021 年末未发生变化。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2021 年末和 2022 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 186.04 亿元和 191.98 亿元，较上年末分别增长 9.85%和 3.21%。其中，实收资本未发生变化，仍为 1.70 亿元；资本公积分别为 164.40 亿元和 179.18 亿元，2021 年末较上年末增长 8.82%，变动主要系公司收到财政拨款 30.16 亿元、收到无偿划入资产 17.78 亿元[9]、无偿划出资产 34.43 亿元[10]和核销苗木资产 0.18 亿元所致；2022 年 3 月末较上年末增长 3.51%，主要系公司收到政府财政拨款 5.72 亿元[11]所致。同期末，公司未分配利润分别为 14.43 亿元和 14.47 亿元，其中 2021 年末较上年末增长 25.49%，主要为利润累积。近年来，公司实收资本与资本公积合计占所有者权益比重约 90%，所有者权益结构较稳定。

2021 年末和 2022 年 3 月末，该公司负债总额分别为 161.85 亿元和 162.99 亿元，较上年末分别增长 21.31%和 0.71%，并带动负债率波动上升，同期末分别为 46.52%和 45.92%。

[9] 根据上虞区政府国有资产监督管理办公室于 2021 年 6 月下发的《将区内相关房产土地资产无偿调拨至绍兴市上虞城建资产经营管理有限公司的通知》、《将区内相关房产土地资产无偿调拨至绍兴市上虞城中村改造投资开发有限公司的通知》和《将区内相关房产土地资产无偿调拨至绍兴市上虞城乡生态环保发展有限公司的通知》，上虞区政府国有资产监督管理办公室分别将区内价值为 7.84 亿元的房产、1.28 亿元的房产和 8.51 亿元的土地无偿调拨至该公司，计入资本公积科目。

[10] 根据上虞区政府国有资产监督管理办公室于 2021 年 1 月、6 月下发的《关于收回绍兴市上虞城市建设集团及下属子公司相关房产资产的通知》、《关于收回绍兴市上虞城市建设集团及下属子公司相关土地、房产资产的通知》，上虞区政府国有资产监督管理办公室将区内价值为 1.04 亿元的房产和 33.39 亿元的土地资产收回，冲减资本公积科目。

[11] 2022 年第一季度，城中村公司收到财政拨款 4.12 亿元，绍兴市上虞高铁新城建设投资有限公司收到财政拨款 1.60 亿元。

从债务期限结构看，该公司债务以非流动负债为主，2021 年末和 2022 年 3 月末长短期债务比分别为 190.15%和 203.24%，债务结构较合理。公司负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和长期应付款构成，2021 年末占负债总额比重分别为 81.32%、1.98%、8.07%和 4.11%。公司应付账款主要为应付工程款，2021 年末为 3.21 亿元，较上年末略有下降；其他应付款主要为资金周转形成的往来款，2021 年末为 6.65 亿元，主要为应付绍兴市上虞区财政局（0.66 亿元）、绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司（0.63 亿元）、绍兴市上虞区东关供销合作社（0.63 亿元）、绍兴市上虞区崧厦供销合作社（0.49 亿元）和绍兴市上虞区百官供销合作社（0.40 亿元）等的往来款，账龄主要在 1 年以内。长期应付款余额为 13.07 亿元，主要为应付绍兴市上虞区财政局款项 6.90 亿元（政府专项债）和子公司城中村公司向浙江建融投资发展有限公司（简称“建融公司”）的融资款，2021 年末融资款余额为 6.48 亿元 ，融资利率为 4.15%，期限为 25 年。公司专项应付款为财政拨款，2021 年末为 2.42 亿元。2022 年 3 月末，公司负债结构虽有变动但影响较小。

从刚性债务来看，2021 年末和 2022 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 131.61 亿元和 131.62 亿元，其中 2021 年末较上年末增长 21.16%。公司刚性债务期限集中在中长期，同期末中长期刚性债务分别为 89.49 亿元和 91.36 亿元，分别较上年末增长 8.87%和 2.10%，其中长期借款分别为 37.35 亿元和 39.29 亿元；应付债券分别为 52.14 亿元和 52.07 亿元，其中 2021 年末较上年末增长 46.79%，主要系当年发行的本金为 10.00 亿元的“21 上虞停车场债”和本金为 2.4 亿美元的“21 虞城建境外债”所致。短期刚性债务方面，2021 年末和 2022 年 3 月末短期刚性债务分别为 42.13 亿元和 40.26 亿元，分别较上年末增长 59.38%和下降 4.43%，其中短期借款分别为 17.95 亿元和 22.71 亿元；一年内到期的长期借款分别为 12.57 亿元和 5.84 亿元；一年内到期的应付债券均为 9.97 亿元，为本金为 10.00 亿元的“19 虞城 01”。

从银行借款看，2021 年末，该公司银行借款合计 59.16 亿元，以保证借款、质押借款和抵押借款为主，占比分别为 51.48%、27.07%和 16.15%。其中质押物主要为城中村公司所属工程项目收益权；抵押物为主要为公司的投资性房地产和固定资产。公司借款利率为 3.90%~6.60%。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，该公司及子公司对下属参股公司和集团外企业提供担保 40.72 亿元，主要被担保对象为绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司（12.91 亿元）、绍兴市上虞区交通集团有限公司（10.75 亿元）、上虞国资（5 亿元）等。虽然担保对象主要为上虞区国有企业，但由于规模较大，公司持续存在一定的担保代偿风险。

图表 11. 截至 2022 年 3 月末，公司对外担保情况（单位：亿元）

担保企业	被担保企业	担保余额	期限
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司	5.00	2019.06.19-2024.06.19
	绍兴市上虞杭州湾建设开发集团有限公司	1.50	2019.09.12-2024.09.12
	绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	12.00	2017.04.21-2037.04.20
		0.91	2020.09.30-2022.12.21
	绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	3.00	2021.04.30-2023.04.28
	绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	1.00	2022.01.29-2023.01.28
	绍兴市上虞区交通资产经营有限公司	0.40	2022.01.19-2022.12.30

担保企业	被担保企业	担保余额	期限
	绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	5.00	2022.03.02-2023.05.21
绍兴市上虞城中村改造投资开发有限公司	绍兴市上虞区交通集团有限公司	10.75	2015.09.18-2027.09.17
绍兴大通控股集团有限公司	绍兴市上虞区东关供销合作社	0.35	2019.10.03-2022.06.20
	绍兴市上虞区章镇供销合作社	0.06	2019.12.19-2022.06.20
	杭州英特医药有限公司	0.25	2021.04.09-2022.04.08
	绍兴上虞大通丁赞农业发展有限公司	0.50	2021.09.03-2034.09.01
合计		**40.72**	

资料来源：根据上虞城建所提供数据整理

（2）现金流分析

该公司将土地开发、代建业务和保障房业务等的现金流均计入经营性现金流。2021年和2022年第一季度，公司经营性现金流净额分别为-17.27亿元和-0.18亿元，其中2021年经营性现金流净流出额较大主要系公司加大了土地开发、基础设施建设等的投入及往来款净额减少所致。2021年和2022年第一季度，公司营业收入现金率分别为102.84%和91.06%，其中2022年第一季度营业收入现金率较低主要系当期形成了一定的合同资产所致。

该公司主业的现金流出集中在经营活动中，而资本支出规模相对较小。2021年和2022年第一季度，公司投资性现金流净额分别为-3.63亿元和-1.35亿元，主要为“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”，同期分别为4.15亿元和1.16亿元。

该公司的资金缺口主要通过银行借款、发行债券等方式解决，2021年和2022年第一季度，公司筹资性现金流净额分别为23.79亿元和4.37亿元，其中2021年公司发行了多笔债券，使筹资性现金流净额同比大幅增加。

（3）资产质量分析

2021年末，该公司资产总额为347.89亿元，较上年末增长14.76%，主要增量为固定资产和无形资产等非流动资产的增加。2021年末公司流动资产和非流动资产占比分别为78.68%和21.32%，仍以流动资产为主。

2021年末，该公司流动资产为273.72亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。其中，货币资金为22.60亿元（使用受限的货币资金为0.01亿元）。同期末，其他应收款为14.26亿元，主要为经营中产生的往来款，其中应收上虞国资合并范围内公司款项合计5.57亿元，该部分不计提坏账准备；应收政府部门及国有企业款项合计8.47亿元，该部分按0.50%计提比例计提坏账准备，期末公司主要为应收绍兴市上虞区城乡建设服务中心（6.25亿元，账龄分布从1年以内至5年以上均有）、上虞国资（4.95亿元，账龄为1年以内）、绍兴市上虞城建前江智慧城市建设有限公司（0.68亿元，账龄为1-2年）、绍兴市上虞区交通集团有限公司（0.60亿元，账龄分布在4-5年及5年以上）等的往来款，坏账计提方面，2021年公司其他应收款合计计提坏账准备0.69亿元，主要为对沈阳五洲商业广场发展有限公司（五洋建设集团股份有限公司子公司）

0.60 亿元其他应收款进行全额计提。2021 年末，公司存货余额为 231.06 亿元，主要包括合同履约成本、开发成本和开发产品，分别为 138.27 亿元、84.39 亿元和 7.21 亿元。

2021 年末，该公司非流动资产为 74.17 亿元，主要由无形资产、固定资产、在建工程和投资性房地产构成。其中，无形资产为 39.54 亿元，较上年末增长 159.51%，主要系当期绍兴市上虞区建设发展有限公司以评估价值为 27.32 亿元的农用地抵偿债务[12]所致；固定资产为 19.98 亿元，较上年末增长 149.36%，主要系当期上虞区政府国有资产监督管理办公室将区内房产无偿划入使得增加 8.01 亿元所致；在建工程为 6.78 亿元，较上年末增长 29.79%，主要系滨海商城一期工程等项目推进建设所致；期末投资性房地产为 5.67 亿元，较上年末略有下降，主要系当期公司将 1.77 亿元投资性房地产转入固定资产所致。

2022 年 3 月末，该公司资产总额 354.97 亿元，较上年末增长 2.04%，其中货币资金较上年末增长 16.11%至 26.24 亿元；其他应收款较上年末下降 19.80%至 11.43 亿元，主要系当期收回了上虞国资 2.10 亿元其他应收款所致；其余科目较上年末变动较小。同期末，公司受限资产为 8.42 亿元，占总资产比重的 2.37%，受限资产主要为开具银行承兑汇票质押的应收票据、保证金及诉讼受限的货币资金、抵押受限的固定资产等，公司受限资产规模不大。

图表 12. 截至 2022 年 3 月末公司资产的受限情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.99	定期存单、票据承兑保证金
存货	2.94	借款抵押物
固定资产	3.85	借款抵押物
无形资产	0.64	借款抵押物
合计	**8.42**	—

资料来源：根据上虞城建所提供数据整理

（4）流动性/短期因素

跟踪期内，该公司流动负债增长较快使得流动性有所弱化。2021 年末，公司流动比率和速动比率分别为 490.70%和 74.95%，较上年末分别下降 127.04 个百分点和 9.54 个百分点。公司资产流动性主要取决于土地以及其他应收款的变现能力，上虞房地产市场波动和政府财政拨款进度对其影响较大，公司整体资产质量一般。

3. 公司盈利能力

2021 年和 2022 年第一季度，该公司实现营业收入分别为 21.88 亿元和 3.90 亿元，同比分别下降 7.68%和 0.77%，实现营业毛利分别为 3.57 亿元和 1.09 亿元，同比分别下降 1.39%和增长 39.74%，其中 2021 年同比小幅下降主要系代建业务收入确认受项目竣

[12] 根据上虞区政府国有资产监督管理办公室于 2021 年 6 月下发的《关于将部分土地资产调拨至绍兴市上虞城市建设集团有限公司的通知》，上虞区政府国有资产监督管理办公室将区内杭州湾上虞经济技术开发区 10 宗，土地面积 7,805.5 亩，评估价值约 27.32 亿元的土地资产调拨至公司，并按照评估价值抵偿上虞区建设发展有限公司对公司的债务。

工结算进度影响有所下降所致；综合毛利率分别为 16.31%和 27.99%，同比分别增长 1.04 个百分点和 8.07 个百分点。整体来看，公司主业盈利能力稳定性仍较弱。

图表 13. 公司各业务毛利率情况（单位：%）

业务类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地开发	4.76	4.76	4.76	—
房屋销售	-18.66	26.36	27.60	39.84
商品销售	18.43	18.46	18.71	30.89
受托代建	1.00	4.19	6.18	—
租金	40.86	41.93	38.88	82.10
工程结算	14.54	25.06	11.52	18.04
环卫服务	23.18	29.40	15.09	13.10
综合毛利率	**5.07**	**15.27**	**16.31**	**27.99**

资料来源：上虞城建

从期间费用来看，2021 年和 2022 第一季度，该公司期间费用分别为 3.82 亿元和 1.48 亿元，同比分别增长 25.00%和 19.10%，期间费用率分别为 17.44%和 37.97%，同比分别增加 4.56 个百分点和 6.33 个百分点。具体看，同期管理费用分别为 2.35 亿元和 0.67 亿元，同比分别增长 4.65%和 12.12%；销售费用分别为 0.77 亿元和 0.17 亿元，同比分别增长 27.71%和 25.27%；财务费用分别为 0.69 亿元和 0.64 亿元，同比分别增长 244.57%和 25.71%，其中 2021 年财务费用同比增长较大主要系当期利息收入以及汇兑收益有所减少所致；2022 年第一季度财务费用相对较大主要因财政贴息较少导致无法冲减财务费用所致。此外，因公司承担的基础设施建设、保障性住房建设等均具有公益性，公司每年能获得一定的政府补贴，2021 年和 2022 年第一季度，公司获得政府补贴分别为 2.00 亿元和 0.50 亿元，公司利润主要来源于政府补助。

总体看，跟踪期内，该公司期间费用增长侵蚀了主业盈利，但受益于政府补贴的增加，公司营业利润和净利润呈增长态势。2021 年和 2022 年第一季度公司营业利润分别为 1.58 亿元和 0.10 亿元，同比分别增长 20.18%和 761.42%；净利润分别为 1.56 亿元和 0.13 亿元，同比分别增长 27.46%和 1,498.90%。

公司抗风险能力评价

1. 股东支持

该公司作为上虞区国资委下属重要子公司，近年在资产注入、财政拨款、股权划拨和特许经营权等方面获得政府较大的支持。2021 年，公司收到上虞区政府国有资产监督管理办公室无偿调拨的价值为 9.12 亿元的房产和 8.51 亿元的土地、收到绍兴市上虞区财政局财政拨款 30.16 亿元；2022 年第一季度，公司收到财政拨款 5.72 亿元。在政府补助方面，2021 年公司获得政府补助 1.96 亿元，获得财政贴息 5.22 亿元。

2. 融资渠道较为畅通

该公司与多家商业银行有着良好的合作关系，截至 2021 年末，公司合并口径授信额度为 155.01 亿元，尚有 77.82 亿元的授信额度未使用。

附带特定条款的债项跟踪分析

21 上虞城建 MTN001：发行人调整利率选择权及投资者回售选择权

在 21 上虞城建 MTN001 存续期的第 3 年末，该公司可选择调整票面利率，后两年票面利率为调整后的票面利率，在该期中期票据存续期后两年固定不变。投资者有权在回售登记期内进行登记，将持有的该期中期票据按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有该期中期票据。截至本评级报告出具日，尚未到行权时间。

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司股东保持稳定，实际控制人为上虞区国资委。公司建立了较为完善的法人治理结构、制定了必要的法人治理制度，基本能满足业务发展所需。跟踪期内，公司董事会与管理层发生较大变化。

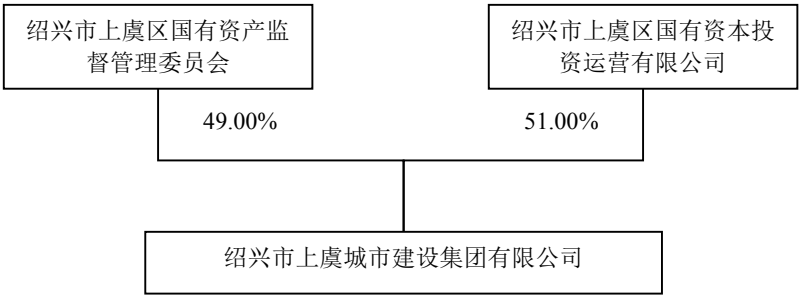
该公司主要承担上虞区的开发建设任务，核心业务涵盖土地开发、房屋销售、受托代建和商品销售等。跟踪期内，公司营业收入同比有所下降，主要系基础设施建设业务受项目竣工结算进度影响而有所下降及商品销售业务使用新收入准则所致，其余土地开发、环卫服务等业务经稳步发展，经营情况较稳定。

随着该公司业务持续经营，对流动资金需求持续增加，且公司承担上虞区内基础建设项目投资任务，整体资金需求量大。跟踪期内，该公司负债规模呈上升态势，公司刚性债务规模仍较大，面临较大的债务偿付压力。由于加大了土地开发、基础设施建设等的投入及往来款净额的减少，公司经营性及投资性现金流持续呈净流出状态。公司资金主要来源于外部融资，后续随着项目推进，预计公司融资压力仍较大。公司具有一定的货币资金存量，可对即期债务偿付提供一定支撑。此外，公司作为上虞区政府下属重要子公司，有望能够持续获得上虞区政府支持，能够为债务偿付提供一定保障。

本评级机构仍将持续关注：（1）国家宏观经济形势、地方政府债务甄别、调控政策及其执行情况；（2）上虞区经济、财政和债务情况；（3）上虞区土地出让计划及安排；（4）该公司主营业务经营以及业务拓展情况；（5）新增子公司的业务经营及业绩实现情况；（6）公司投融资资金安排及平衡和政府支持情况；（7）公司对外担保情况及代偿风险。

附录一：

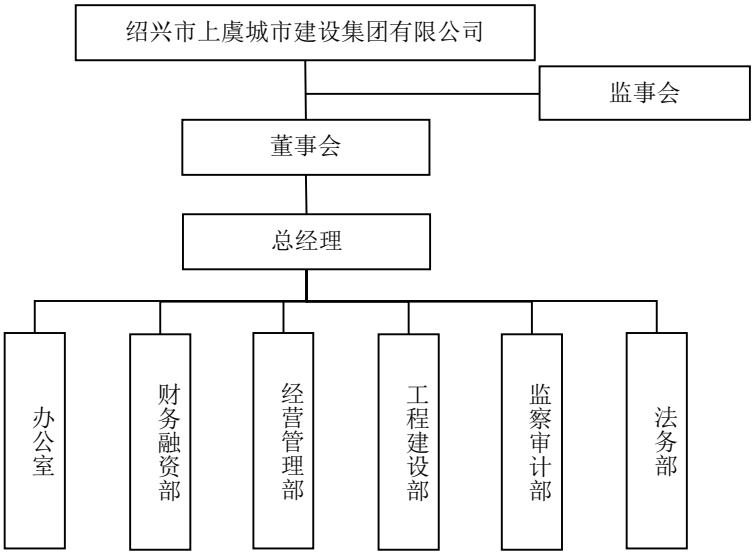
公司股权结构图



注：根据上虞城建提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据上虞城建提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司持股比例	主营业务	2021年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称			刚性债务余额[13]	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	上虞国资	—	国有资本经营、国有股权管理、对外投资	780.42	702.83	73.41	5.76	-48.12	合并口径
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	**上虞城建**	**—**	**城市基础设施建设等**	**54.48**	**99.53**	**0.69**	**1.37**	**2.30**	**本部口径**
绍兴市上虞城乡生态环保发展有限公司	城乡生态环保	100.00%	城乡生态环保服务	—	24.02	1.55	0.00	-6.81	
绍兴市上虞城中村改造投资开发有限公司	城中村改造	100.00%	土地整理开发和经营	20.14	60.31	6.22	0.42	-11.71	
绍兴市上虞小城镇建设投资有限公司	小城镇建设公司	100.00%	环卫保洁和园林养护	2.85	7.06	—	—	0.48	
绍兴市上虞高铁新城建设投资有限公司	高铁新城公司	100.00%	土地的整理与开发	1.47	14.11	0.77	0.03	-0.08	
绍兴大通控股集团有限公司	大通控股	51.04%	零售百货等	6.43	2.80	6.44	-0.04	1.90	

注：根据上虞城建提供资料整理

[13] 表中子公司的刚性债务不包括应付利息和应付票据。

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额［亿元]	297.20	303.15	347.89	354.97
货币资金［亿元]	29.37	20.02	22.60	26.24
刚性债务[亿元]	106.49	108.62	131.61	131.62
所有者权益[亿元]	168.69	169.74	186.04	191.98
营业收入[亿元]	21.08	23.70	21.88	3.90
净利润 [亿元]	1.34	1.22	1.56	0.13
EBITDA[亿元]	3.62	3.74	4.37	—
经营性现金净流入量[亿元]	15.84	-2.52	-17.27	-0.18
投资性现金净流入量[亿元]	-2.71	-2.15	-3.63	-1.35
资产负债率[%]	43.24	44.01	46.52	45.92
长短期债务比[%]	185.09	211.82	190.15	203.24
权益资本与刚性债务比率[%]	158.41	156.26	141.36	145.86
流动比率[%]	581.80	617.74	490.70	520.83
速动比率[%]	115.13	84.49	74.95	80.40
现金比率[%]	65.18	46.80	40.52	48.82
短期刚性债务现金覆盖率[%]	94.05	75.76	53.65	65.18
利息保障倍数[倍]	0.49	0.97	0.93	—
有形净值债务率[%]	84.11	86.60	110.75	107.31
担保比率[%]	51.11	50.36	19.97	21.21
毛利率[%]	5.07	15.27	16.31	27.99
营业利润率[%]	7.29	5.54	7.22	2.72
总资产报酬率[%]	0.75	0.78	0.80	—
净资产收益率[%]	0.80	0.72	0.88	—
净资产收益率*[%]	0.88	0.90	0.96	—
营业收入现金率[%]	105.06	107.15	102.84	91.06
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	30.17	-5.73	-35.03	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	14.11	-2.34	-14.37	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	25.01	-10.64	-42.40	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	11.69	-4.34	-17.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.78	1.56	1.55	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.04	—

注：根据上虞城建经审计的 2019～2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	2
		流动性	8
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			**AA^+**

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2014 年 5 月 5 日	AA/稳定	朱侃、熊桦	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2018 年 10 月 25 日	AA+/稳定	翁斯喆、曹翀	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021 年 5 月 26 日	AA+/稳定	翁斯喆、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 21 日	AA+/稳定	翁斯喆、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	—
债项评级（20 上虞停车场债 01）	历史首次评级	2019 年 5 月 24 日	AA+	翁斯喆、曹翀	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021 年 5 月 26 日	AA+	翁斯喆、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 21 日	AA+	翁斯喆、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	—
债项评级（21 上虞城建 MTN001）	历史首次评级	2020 年 12 月 25 日	AA+	翁斯喆、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021 年 5 月 26 日	AA+	翁斯喆、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 21 日	AA+	翁斯喆、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	—
债项评级（21 上虞停车场债 01）	历史首次评级	2021 年 5 月 26 日	AA+	翁斯喆、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 21 日	AA+	翁斯喆、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/期末流动负债合计)×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/（报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出）
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1－报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。