

信用评级公告

联合〔2022〕4301号

联合资信评估股份有限公司通过对绍兴市城市建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持绍兴市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“20绍城01”“21绍城G1”“21绍兴城投MTN001”“21绍兴城投MTN002（权益出资）”“21绍兴城投MTN003”和“21绍城G2”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监： 

二〇二二年六月十七日

绍兴市城市建设投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级 别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
绍兴市城市建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 绍城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 绍城 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 绍兴城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 绍兴城投 MTN002 (权益出资)	AAA	稳定	AAA	稳定
21 绍兴城投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 绍城 G2	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期兑付 日
20 绍城 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/05/27
21 绍城 G1	8.00 亿元	8.00 亿元	2028/04/27
21 绍兴城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/01/11
21 绍兴城投 MTN002 (权益出 资)	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/03/29
21 绍兴城投 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/04/23
21 绍城 G2	7.00 亿元	7.00 亿元	2031/09/01

评级时间：2022 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

绍兴市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体以及市属唯一公用事业运营主体。跟踪期内，绍兴市经济和财政实力实现较快增长，公用事业业务区域专营优势突出，公司持续获得外部的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资本支出压力较大、存在一定资金占用、债务规模快速增长等因素对公司信用水平带来的不利影响。

绍兴市作为杭州市都市圈副中心城市之一，区位优势明显，随着公司各项业务的持续推进，未来公司业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 绍城 01”“21 绍城 G1”“21 绍兴城投 MTN001”“21 绍兴城投 MTN002（权益出资）”“21 绍兴城投 MTN003”和“21 绍城 G2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。绍兴市作为杭州市都市圈副中心城市之一，2021 年，随着新冠疫情逐步得到控制，绍兴市经济和财政实力同比增长较快，公司外部发展环境良好。
2. 区域地位重要且公用事业业务区域专营优势突出。公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设以及国有资产运营主体，区域地位重要，且在燃气销售、水务运营等业务上专营优势突出。
3. 公司持续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在专项资金支持、资产注入和政府补贴方面持续获得了外部的有力支持。2021 年，公司获得财政专项拨款 29.17 亿元，政府补贴 18.59 亿元。

关注

1. 资本支出压力较大。公司自主运营基础设施建设项目主要为市政道路项目和综合性场馆等，后续投资规模较大，存在较大资本支出压力。
2. 存在一定资金占用。公司资产规模有所增长，往来款和基础设施投资支出占比较大，对资金形成一定占用。
3. 债务规模快速增长。跟踪期内，随着基建项目投资，公司债务规模快速增长，截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 320.70 亿元，全部债务资本化比率 55.32%。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

分析师：

倪 昕 登记编号（R0040218020005）

崔 莹 登记编号（R0040218080002）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

 网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	48.29	26.90	54.78	82.01
资产总额（亿元）	536.32	545.10	653.39	690.30
所有者权益（亿元）	229.94	227.41	258.42	259.01
短期债务（亿元）	33.62	81.60	74.75	81.48
长期债务（亿元）	201.28	163.45	213.99	239.21
全部债务（亿元）	234.90	245.05	288.74	320.70
营业总收入（亿元）	85.83	73.98	94.13	24.60
利润总额（亿元）	3.19	3.74	3.52	-0.83
EBITDA（亿元）	25.25	25.88	31.05	--
经营性净现金流（亿元）	9.53	18.06	25.16	11.74
营业利润率（%）	9.12	11.65	10.65	4.25
净资产收益率（%）	0.92	1.08	0.91	--
资产负债率（%）	57.13	58.28	60.45	62.48
全部债务资本化比率（%）	50.53	51.87	52.77	55.32
流动比率（%）	253.83	135.79	143.73	149.05
经营现金流动负债比（%）	11.75	12.84	15.98	--
现金短期债务比（倍）	1.44	0.33	0.73	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	2.02	2.10	2.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.30	9.47	9.30	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	314.14	351.68	436.15	464.54
所有者权益（亿元）	136.76	153.36	185.41	186.03
全部债务（亿元）	160.86	182.13	204.68	230.53
营业总收入（亿元）	5.34	0.44	0.91	0.08
利润总额（亿元）	-0.89	-0.63	3.46	0.74
资产负债率（%）	56.46	56.39	57.49	59.96
全部债务资本化比率（%）	54.05	54.29	52.47	55.34
流动比率（%）	438.96	195.21	302.65	291.42
经营现金流动负债比（%）	-83.75	-9.47	-31.57	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将长期应付款纳入长期债务核算；3. 2022 年一季度报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 绍城 G2	AAA	AAA	稳定	2021/08/23	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
“20 绍城 01”“21 绍城 G1”“21 绍兴城投 MTN001”“21 绍兴城投 MTN002（权益出资）”和“21 绍兴城投 MTN003”	AAA	AAA	稳定	2021/06/25	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 绍城 G1	AAA	AAA	稳定	2021/04/19	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 绍兴城投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/04/15	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 绍兴城投 MTN002（权益出资）	AAA	AAA	稳定	2021/03/19	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 绍兴城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/11/16	竺文彬 李思卓 贾思然	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 绍城 01	AAA	AAA	稳定	2020/05/19	倪昕 张蔚	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受绍兴市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

绍兴市城市建设投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内,公司股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月末,公司注册资本及实收资本均为 33.00 亿元,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”)持有公司 90.00%股权,浙江省财务开发有限责任公司持有公司 10.00%股权,公司实际控制人仍为绍兴市国资委。

跟踪期内,公司经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月末,公司本部设招标管理部、工程建设部、安全生产部、纪检监察部、计划财务部、市场金融部、资产管理部、综合管理

部等 10 个职能部门(室);公司合并范围内的一级子公司合计 19 家。

截至 2021 年末,公司合并资产总额 653.39 亿元,所有者权益 258.42 亿元(少数股东权益 59.04 亿元)。2021 年,公司实现营业总收入 94.13 亿元,利润总额 3.52 亿元。

截至 2022 年 3 月末,公司合并资产总额 690.30 亿元,所有者权益 259.01 亿元(少数股东权益 58.50 亿元)。2022 年 1-3 月,公司实现营业总收入 24.60 亿元,利润总额-0.83 亿元。

公司住所:浙江省绍兴市越城区解放大道 288 号 17 层;法定代表人:方维炯。

三、债券概况和募集资金使用情况

联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额 58.00 亿元,联合资信所评公司存续债券募集资金均已使用完毕。跟踪期内,各债券均按时还本付息。

表 1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限(年)
19 绍城 04	8.00	8.00	2019/09/24	5 (3+2)
20 绍城 01	10.00	10.00	2020/05/27	7 (5+2)
21 绍城 G1	8.00	8.00	2021/04/27	7
21 绍兴城投 MTN001	5.00	5.00	2021/01/11	3
21 绍兴城投 MTN002 (权益出资)	10.00	10.00	2021/03/29	5
21 绍兴城投 MTN003	10.00	10.00	2021/04/23	5
21 绍城 G2	7.00	7.00	2021/09/01	10
合计	58.00	58.00	--	--

资料来源:Wind,联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出

预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加

大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；

制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一

系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解

不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

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

绍兴市位于浙江省中北部、杭州湾南岸，

为长三角城市群重要城市、环杭州湾大湾区核心城市、杭州都市圈副中心城市之一。绍兴市东连宁波市，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，交通区位优势明显，绍兴市贯穿多条高速公路、铁路，目前逐渐建立起 BRT，并规划建设多条地铁线路，在建城际铁路将贯通杭州都市圈。

绍兴市作为历史文化名城，旅游资源丰富，其中以人文景观和水乡风光最具特色。绍兴市现有国家级文物保护单位 3 处，省级文物保护单位 34 处，市县级文物保护单位 147 处，省级风景名胜区 3 处，市级风景名胜区 8 处，风景旅游点 50 多处。

根据《绍兴市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，绍兴市地区生产总值（GDP）6795 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.7%。分产业看，第一产业增加值 227 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 3228 亿元，增长 10.7%；第三产业增加值 3340 亿元，增长 7.4%。2021 年，绍兴市人均 GDP 为 12.79 万元，比上年增长 7.9%。三次产业结构由上年的 3.7: 45.4: 50.9 调整为 3.3: 47.5: 49.2。2022 年一季度，绍兴市实现 GDP 1609.64 亿元，较上年同期增长 5.3%。

根据《关于 2021 年全市和市级预算执行情况 2021 年全市和市级预算草案的报告》，2021 年，绍兴市全市实现一般公共预算收入 603.8 亿元，同比增长 11.1%，其中税收收入占比为 81.3%；全市一般公共预算支出 714.5 亿元，同比增长 7.1%。2021 年，绍兴市实现政府性基金预算收入 1154.8 亿元（其中土地使用权出让收入 1069.5 亿元，较上年增长 47.0%），同比增长 38.4%；全市政府性基金预支出 1166.8 亿元，同比增长 23.6%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，实际控制人为绍兴市国资委。

2. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（统一社会信用代码：913306007154908592），截至 2022 年 5 月 26 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，已结清贷款中存在 21 笔关注类贷款账户。根据公司提供的说明，关注类贷款账户形成系银行自身对平台类公司的分类调整形成。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长发生变动，部分董事发生变更，其他经营层及监事会成员未发生变动，管理制度延续。

跟踪期内，因原董事长朱志祥涉嫌严重违纪违法，正在接受绍兴市纪委监委纪律审查和监察调查，公司董事长发生变动。

根据《绍兴市人民政府关于许浩翔等同志职务任免的通知》（绍政干〔2022〕5 号），公司任命方维炯先生为董事长、法定代表人，免去朱志祥先生董事长、法定代表人职务。

方维炯先生，1970 年 9 月生，汉族，中央党校大学工商管理硕士，任职经历主要包括浙江省诸暨市自来水公司（已注销）团支部书记；诸暨市水业建设工程有限公司副经理、党支部书记；诸暨市水业建设工程有限公司经理、党支部书记；诸暨市水务集团有限公司纪委书记、监事会主席；诸暨市店口镇党委副书记；诸暨市牌头镇党委副书记、行政负责人、镇长；诸暨市店口镇党委副书记、镇长，兼诸暨现代环保装备高新技术产业园区管理委员会副主任；诸暨市店口镇党委书记、兼诸暨现代环保装备高新技术产业园区管理委员会主任、党工委书记；新昌县副县长、县政府党组成员；绍兴市

交通运输局副局长、党委副书记；公司党委副书记、副董事长、总经理。

跟踪期内，公司原董事朱志祥、郭建离任，新增董事 1 名，为丁建华女士。丁建华女士，1963 年出生，大学本科，中共党员，教授级高级会计师，1979 年参加工作；历任绍兴市财务总监管理办公室主任、绍兴市属国有企业监事管理中心（已更名为绍兴市国资国企发展研究中心）主任。绍兴市国资委先后委派丁建华女士担任绍兴市工贸国有资本经营有限公司（现更名为绍兴市产业发展集团有限公司，以下简称“绍兴产发”）、绍兴市文化旅游集团有限公司财务总监，绍兴银行股份有限公司外部监事，绍兴震元健康产业集团有限公司、绍兴市燃气产业有限公司（以下简称“绍兴燃气”）和子公司绍兴市水务产业有限公司（以下简称“水务产业公司”）外部董事；自 2022 年 3 月起任公司外部董事。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受燃气销售、商品销售业务收入增长影响，公司收入较上年实现较快增长，综合毛利率小幅下降。

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

2021 年，公司营业总收入较上年增长 27.24%。其中主营业务收入较上年增长 27.28%，主要系燃气销售及商品销售收入增长所致。其中，燃气销售较上年增长 33.44%，主要系上年度新冠疫情影响，工商业客户燃气销售量下降，2021 年回升至疫情前水平，同时销售价格增长所致；工程施工收入较上年增长 31.93%，主要系水务工程施工产值增长所致；公司污水收集处理收入较上年增长 54.42%，系污水处理价格上调所致；水资源销售较上年小幅下降；有色金属销售收入较上年下降 95.40%，主要系政策性因素关停所致；商品销售业务主要为保障房

及商品房销售、预制构件和电力销售，收入较上年增长 44.88%，主要系当期新增电力销售所致；工程材料销售主要为水务工程材料销售，

收入较上年增长 16.47%，系公司开拓外部业务，业务量增加所致；管道安装及改装业务、出租等其他业务收入规模较小。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
燃气销售	38.45	45.03	7.15	30.07	40.86	5.54	40.13	42.84	-1.29
工程施工	3.79	4.44	20.64	4.14	5.63	24.82	5.46	5.83	20.57
污水收集处理	3.61	4.22	-23.34	3.29	4.47	-1.92	5.08	5.42	3.14
水资源销售	5.92	6.93	-0.85	6.84	9.30	5.27	6.77	7.23	7.37
有色金属销售	3.66	4.28	8.24	1.65	2.24	15.23	0.08	0.08	27.05
代建	3.73	4.36	0.18	0.00	0.00	0.00	--	--	--
商品销售（保障房及商品房）	14.39	16.85	26.07	13.07	17.76	29.17	18.94	20.22	22.92
工程材料销售	4.58	5.37	18.55	6.99	9.49	17.95	8.14	8.69	19.15
其他	7.26	8.50	20.83	7.55	10.25	22.61	9.09	9.70	46.97
合计	85.38	100.00	10.61	73.60	100.00	13.61	93.68	100.00	12.23

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

从毛利率水平看，2021 年，公司燃气销售下降至-1.29%，主要系采购均价提升所致；工程施工业务毛利率较上年有所下降，主要系施工成本增长较快所致；污水收集处理业务毛利率由负转正，系污水处理价格有所上调所致；商品销售业务毛利率较上年下降 6.24 个百分点，主要系房屋销售项目毛利率变动、新增电力销售业务综合影响所致；工程材料销售业务毛利率较上年变动不大。整体看，公司主营业务毛利率较上年小幅下降。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.60 亿元，利润总额-0.83 亿元。

2. 公用事业板块

(1) 燃气运营

公司燃气业务仍具有极强的区域专营优势，2021 年，受销量和销售价格增长影响，公司燃气业务收入较上年增长，但受采购均价提升影响，毛利率有所下降。

公司燃气业务的运营主体为绍兴燃气，系绍兴市唯一的天然气供应企业。绍兴燃气拥有绍兴市管道燃气业务特许经营权，经营期间为 2011—2026 年，在越城区、经济开发区、镜湖

新区和滨海新区等九大区域具有管道燃气的独家经营资格，具有极强的区域专营优势。2021 年，受新冠疫情得到控制带动销售量增长，同时销售价格增长共同影响，公司燃气销售收入较上年大幅增长 33.44%。

截至 2021 年末，绍兴燃气拥有门站 2 座，高压-次高压调压站 2 座，高压-中压调压站 11 座，液化石油气供应中心 2 座，拥有用于运输批量采购天然气的市域天然气高压管网 97.09 公里，天然气管网 3578.34 公里；绍兴燃气拥有九里站、城东站 2 家液化气站，液化气销售在绍兴市的市场占有率约为 30%。

跟踪期内，天然气采购和销售模式均未发生变化。2021 年，随着公司天然气采购量、采购价格上升，绍兴燃气天然气采购总额有所增长。2021 年 4 月 1 日起，非居用气价格最高售价由 3.13 元/方下降为 3.11 元/方，其中煤改气价格由 2.85 元/方下降为 2.80 元/方；2021 年 11 月 1 日起，非居用气价格最高售价由 3.11 元/方上涨为 4.69 元/方，其中煤改气价格由 2.80 元/方上涨为 4.59 元/方；居民用气价格未发生变化。

表 4 公司天然气采购情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
采购数量（亿立方米）	13.32	12.27	14.49	3.04
平均采购价格（元/立方米）	2.43	2.17	2.63	3.777
采购总额（亿元）	32.36	26.63	38.11	11.48

资料来源：公司提供

2021年，绍兴燃气天然气销售收入较上年增长31.94%，主要系销售价格增长及销售量增长所致。截至2022年3月末，绍兴燃气拥有用户数45.95万户，其中居民用户45.65万户，工商业用户0.30万户。

表 5 公司天然气销售情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
销售数量（亿立方米）	13.22	12.17	14.35	2.97
其中：居民（亿立方米）	0.58	0.64	0.65	0.25
工商户（亿立方米）	12.64	11.53	13.70	2.72
平均销价（元/立方米）	2.74	2.40	2.69	3.92
天然气销售收入（亿元）	36.23	29.21	38.54	11.65
居民用户（万户）	39.18	40.72	44.85	45.65
工商业在建用户（户）	2546	2772	2901	2964

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

资料来源：公司提供

表 6 汤浦水库公司原水销售情况

年度	原水年销售量（万吨）	地区销售情况（万吨/年）		
		制水公司	绍兴市上虞区供水有限公司	慈溪市自来水有限公司
		绍兴越城区/柯桥区	上虞市	慈溪市
2019 年	30315	16923	8100	5292
2020 年	30373	16937	8223	5213
2021 年	32326	17700	8611	6015
2022 年 1—3 月	7465	4159	2036	1270

资料来源：公司提供

公司制水业务由子公司制水公司承担，制水公司经营模式未发生变化。2021 年，公司净水销售量有所增长、净生产能力未发生变动。

（2）水务运营

跟踪期内，公司水务业务仍具有区域专营优势，污水处理价格有所上调影响带动水务收入增长。

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

公司水资源销售业务主要覆盖原水销售、净水销售和自来水销售。其中水库原水业务由子公司绍兴市汤浦水库有限公司承担。原水的销售价格由政府定价，跟踪期内销售价格仍为 0.66 元/吨（含税价格）。2021 年，公司原水销售量较上年有所增长，仍主要销售给绍兴市制水有限公司（以下简称“制水公司”）、绍兴市上虞区供水有限公司和慈溪市自来水有限公司。

跟踪期内，公司居民用水净水销售价格和工业用水净水销售价格均未发生变化。

表7 制水公司经营情况（单位：万吨）

经营环节	供应			生产	销售
涉及经营内容	原水采购量			净水生产能力	净水销售量
	汤浦水库	平水江水库	曹娥江	宋六陵水厂、平水江水厂、曹娥江水厂	
2019 年	16923	2883	3342	41400	20458
2020 年	16937	3391	3358	41400	20938
2021 年	17701	4084	4366	41400	26475
2022 年 1—3 月	4158	700	650	10350	5615

资料来源：公司提供

公司自来水销售业务由水务产业公司承担，主要负责绍兴市区（不含上虞区）内自来水终端销售和自来水管网维护。从下游用水结构来看，水务产业公司的自来水供应主要分为工业用水和居民生活用水。截至 2022 年 3 月末，公司自来水用户数量达到 47.29 万户，其中企事业单位用户数量为 3.22 万户，居民用户数量为 44.01 万户。

污水收集处理方面，2021 年，公司污水收集处理业务仍呈亏损状态，但亏损有所收窄。

跟踪期内，绍兴市居民污水处理价格为 0.95 元/吨，未发生调整。2021 年 5 月起，绍兴市工业污水处理价格有所上调，其中一般工业用水污水处理价格为 3.40 元/吨，重工业用水污水处理价格为 5.00 元/吨，经营性污水处理价格 2.60 元/吨，非经营性污水处理价格 2.30 元/吨。

表8 公司污水收集及处理情况
（单位：万吨）

年度	污水收集量
2019 年	9649
2020 年	9081
2021 年	9879
2022 年 1—3 月	1947

资料来源：公司提供

公司工程施工主要为水务工程，2021 年随着水务工程当期施工产值增长带动当期工程施工收入较上年增长 31.93%。

3. 商品销售板块

公司商品销售业务主要为房产销售、预制构件和电力销售，其中房产销售集中在绍兴市

区域，后续无拟建项目；2021 年，公司新增电力销售收入，为公司收入提供有效补充。

公司商品销售业务主要为保障房、商品房销售、预制构件销售和电力销售等。2019—2021 年，公司商品销售收入分别为 14.39 亿元、13.07 亿元和 18.94 亿元。其中保障房、商品房销售主要由公司本部和子公司绍兴市保障房建设有限公司（以下简称“保障房公司”）和绍兴市房地产综合开发有限公司负责运营，上述公司具有房地产开发三级资质。预制构件销售由子公司绍兴市科技产业投资有限公司等运营，主要用于公司承建的基建项目。电力销售业务由子公司浙江双成电气有限公司（以下简称“双成公司”）负责，主要负责生产电缆保护管等销售，系 2021 年新增。

公司保障房项目均纳入《关于绍兴市区部分基础设施建设项目 BT 协议》范畴，在城市基础设施板块中政府回购项目进行分析。商品房开发方面，公司通过招拍挂形式拍得土地，业务集中于绍兴市越城区。

房产销售方面，2021 年，公司销售面积较上年增长 136.29%，当期无新开工项目；销售均价较上年下降 7.24%。

截至 2022 年 3 月末，公司在建商品房开发项目包括城南棉纺地块开发项目、偏门毛纺厂地块开发项目、山阴路 1 号地块项目等，总建筑面积 44.45 万平方米，计划总投资 54.46 亿元，已投资金额 41.72 亿元，尚需投资 12.74 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司无拟建商品房项目。

表9 截至2022年3月末公司在建商品房项目情况
(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	计划总投资额	已投资额
城南棉纺地块开发项目	6.48	3.46	3.41
偏门毛纺厂地块开发项目	4.50	3.36	3.30
山阴路1号地块开发项目	4.47	3.16	2.38
天宇名都大酒店(越贤府)	7.90	8.53	8.53
袍江3-5地块开发项目	6.40	7.85	6.65
越城区F-28地块项目	14.70	28.10	17.45
合计	44.45	54.46	41.72

资料来源: 公司提供

土地储备方面, 公司主要的储备土地位于绍兴市老城区和滨海新区, 土地以住宅用地和商业用地为主。截至2022年3月末, 公司土地储备中出让用地面积79.28万平方米, 拿地总价为47.32亿元, 暂无开发计划。

预制构件业务方面, 预制构件销售业务利润主要来源于销售价格与采购及生产成本的差价。公司根据项目建设需求采购原材料(原材料主要包含钢筋、钢绞线、水泥、砂石等)并进行生产, 与供应商的结算方式为确认收到货物后30天内支付80%, 90天内支付15%, 剩余5%作为质量保证金, 待供货结束后60个工作日内付清。公司预制构件销售上游供应商主要为浙江中拓供应链管理有限公司、杭州溢丹建筑劳务有限公司、浙江交工新材料有限公司等。2021年, 公司实现预制构件销售收入5.14亿元。

电力销售方面, 双成公司拥有承装(修、试)电力设施许可证、输变电工程专业承包三级资质及电力工程施工总承包三级资质, 主要生产各类高低压成套电气设备。生产模式主要分自产和外部协助(在自身业务饱和、订单紧急的情况下, 会采用此种模式)两种, 客户主要覆盖绍兴建元电力集团有限公司(双成公司另一股东)及其下属公司和浙江省电力实业总公司等。2021年, 公司新增电力销售收入11.43亿元。

4. 城市基础设施板块

公司城市基础设施建设板块在建拟建项目以自主运营项目为主, 政府回购项目存量规模较小, 公司在建项目后续投资规模较大, 存在较大的资本支出压力。

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

(1) 政府回购项目

跟踪期内, 公司政府回购项目模式发生变化。受国发(2014)43号文等相关政策影响, 绍兴市政府将不再对政府回购项目回购。同时, 根据BT协议约定, 在建设期至设施竣工验收合格后, 移交相关设施管理部门之日止, 公司拥有项目设施的所有权。2021年, 公司将所有BT模式下基础设施建设工程项目进行重新划分, 将其纳入自营项目中, 拥有所有权, 且由公司自主进行经营、养护。截至2021年末, 公司政府回购项目主要包括老旧房改造一期(渔化桥河沿)和保障性住房(鹅境地块)2个, 其中不再进行回购部分资产转入投资性房地产科目, 账面价值2.56亿元, 主要为保障房和公共租赁住房资产。

(2) 委托代建项目

委托代建主要由项目建设需求方与公司或绍兴城投建设等子公司签订代建合同, 公司主要负责代建项目前期工作、施工组织、合同洽谈等管理工作, 项目建设资金一般由项目建设需求方采取向公司注入房产、财政资金统筹安排、通过相应地块出让收益覆盖的形式解决, 公司按项目总投资的一定费率收取代建管理费。公司按照工程进度收取代建费, 一般以合同签订、工程开工、工程主体验收、工程竣工

验收、工程竣工结算、工程保修期为确认时点，按比例收取。2021 年，公司实现代建管理费 828.19 万元。

截至 2022 年 3 月末，公司主要代建项目包括绍兴市中医院改扩建项目、绍兴传媒中心

建设工程、绍兴文理学院扩建工程等项目，计划总投资 114.97 亿元，已投资 44.01 亿元，仍需投资 70.96 亿元，存在较大的资本支出压力。无拟建代建项目。

表 12 截至 2022 年 3 月末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目内容	计划总投资	已投资
景观提升工程-古城东片道路和绿化整治项目	0.83	0.38
中信大厦项目	2.46	2.34
绍兴市中医院改扩建工程	12.06	7.97
绍兴技师学院（筹）（绍兴市职业教育中心）易地新建工程	9.50	4.51
绍兴中专扩建工程	1.50	1.06
绍兴市聋哑学校易地新建工程	1.10	0.87
绍兴市公安局业务技术用房迁建项目	5.54	2.54
绍兴市强制隔离戒毒所新建项目	1.64	0.95
绍兴市儿童福利院迁建工程	1.37	1.03
绍兴市新公墓	2.39	1.52
绍兴市公安局特警训练基地建设项目	2.70	0.81
绍兴传媒中心建设工程	12.90	2.38
绍兴文理学院扩建工程一期工程	8.16	8.90
绍兴文理学院扩建工程二期工程	52.82	8.73
合计	114.97	44.01

注：尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供

（3）自主运营项目

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

截至 2022 年 3 月末，公司主要自主运营项目计划总投资 188.88 亿元，累计投资 89.30 亿元，尚需投资 99.58 亿元，存在较大的资本支出压力。公司自主运营项目主要为市政道路项目等，大部分项目资金平衡依靠公司盘活资产和政府补贴，对公司资金形成一定占用，未来收益存在不确定性。同期末，公司无拟建自主运营项目。

表 13 截至 2022 年 3 月末公司主要在建自主经营项目情况（单位：亿元）

项目名称	主要用途	计划总投资	已投资
燃气产业管网网店建设	燃气销售	1.94	1.94
制水公司给水工程等	自来水销售	3.22	3.22
二环线转型搬迁项目	道路通行	7.46	7.54
329 国道快速路改造项目	道路通行	62.38	35.40
S308 省道（二环西路智慧快速路）改造工程	道路通行	47.77	26.29
城南大桥拓宽改造工程	道路通行	0.77	0.41
二环南路智慧快速路工程	道路通行	33.46	12.50
绿云路（凤林西路以北-329 国道）智慧快速路工程	道路通行	31.88	2.00
合计	--	188.88	89.30

资料来源：公司提供

6. 未来发展

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

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

公司未来将在三方面进行转型发展：（1）公司将加快推进工程科技产业转型，在预制构件、沥青砼、三合土和建筑渣土资源化利用等工程相关产业寻求发展；（2）公司将涉足城市大脑、大数据、云计算、自动驾驶车路协同、工业互联网、5G+鲲鹏创新中心等数字经济产业领域；（3）公司将加强资金、资源引进，推进子公司股改上市，打造城投科技中心。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020—2021 年度合并财务报表已经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2022 年第一季度财务数据未经审计。公司执行最新会计准则。

合并范围方面，2021 年，公司通过非同一控制下（无偿划转）企业合并新增子公司 9 家，处置子公司 1 家（股权出售 1 家，为诸暨市信息管网有限公司），新设子公司 2 家，注销子公司 4 家。2022 年一季度，公司合并范围无变动。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内子公司 74 家，其中一级子公司 19 家。公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

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

截至 2021 年末，公司合并资产总额较上年末增长 19.87%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表14 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	47.22	8.80	25.98	4.77	54.54	8.35	81.72	11.84
其他应收款	19.27	3.59	37.52	6.88	38.54	5.90	40.88	5.92
存货	122.98	22.93	106.63	19.56	104.30	15.96	104.67	15.16
流动资产	205.97	38.40	190.99	35.04	226.38	34.65	251.38	36.42
固定资产	162.11	30.23	164.07	30.10	202.75	31.03	201.35	29.17
在建工程	122.65	22.87	133.14	24.42	106.09	16.24	119.74	17.35
投资性房地产	7.23	1.35	9.42	1.73	60.62	9.28	60.14	8.71
非流动资产	330.35	61.60	354.11	64.96	427.01	65.35	438.93	63.58
资产总额	536.32	100.00	545.10	100.00	653.39	100.00	690.30	100.00

注：其他应收款中包含应收利息
资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，流动资产较上年末增长 18.53%，主要系货币资金增长所致。其中公司货币资金较上年末增长 109.96%，主要系筹资规模扩大及经营业务回款增加所致。货币资金中有 0.34 亿元受限资金，受限比例为 0.62%，主要为保证金；公司其他应收款较上年末增长 2.72%，公司其他应收款主要由往来款、借款构成，对公司资金形成一定占用，应收对象主要为绍兴市国资委以及绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司等政府关联单位，账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 0.76 亿元。截至 2021 年末，公司存货较上年末下降 2.18%，主要由开发成本（占 83.73%，主要为土地开发整理过程中向拆迁户支付的拆迁补偿款等土地整理成本以及土地资产）、开发产品（占 5.37%，保障房及商品房开发成本）和合同履约成本（占 2.34%）构成，未计提跌价准备。

表15 截至2021年末其他应收款前五名情况
(单位: 亿元)

债务人名称	款项性质	金额	账龄	占比 (%)
绍兴市国资委	往来款	16.97	1~2年	43.17
绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司	借款	5.09	1年以内	12.96
绍兴市城乡建设局	往来款	2.15	1~5年	5.46
绍兴市旧城改造办公室	往来款	3.35	2~5年	8.53
绍兴产发	往来款	2.75	1年以内	7.00
合计	--	30.31	--	77.11

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 20.59%，主要系固定资产和投资性房地产增长所致。其中公司投资性房地产较上年末增长 543.29%，主要系部分出租物业从固定资产和在建工程中转入所致，均按成本计价。公司固定资产较上年末增长 23.58%，主要系在建工程转入所致，主要由房屋及建筑物、运输工具和机器设备构成；公司在建工程较上年末下降 20.32%，主要系部分转入固定资产和投资房地产所致，主要由快速路改造工程、省道改造工程、其他零星工程为主。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产 1.47 亿元。其中，受限货币资金 0.34 亿元，用于借款抵押的固定资产和无形资产分别为 0.82 亿元和 0.31 亿元，受限资产占总资产比重为 0.22%，受限比例低。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 5.65%，主要系货币资金和在建工程增长所致。公司资产结构较上年末变化不大。其中货币资金较上年末增长 49.84%，主要系当期取得借款规模较大所致；在建工程较上年末增长 12.87%，主要系工程持续投入所致。

3. 资本结构

跟踪期内，随着资本公积大幅增长，公司权益规模有所增长，权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益较上年末增长 13.64%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、少数股东权益和未分配利润分别占 12.77%、49.09%、22.85%和 13.77%。所有者权益稳定性一般。

表16 公司所有者权益主要构成情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	33.00	14.35	33.00	14.51	33.00	12.77	33.00	12.74
资本公积	110.23	47.94	97.24	42.76	126.86	49.09	126.86	48.98
未分配利润	34.96	15.20	35.86	15.77	35.58	13.77	36.78	14.20
少数股东权益	48.58	21.13	57.83	25.43	59.04	22.85	58.50	22.59
所有者权益	229.94	100.00	227.41	100.00	258.42	100.00	259.01	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司实收资本较上年末未发生变化。公司资本公积主要为绍兴市政府历年注入的商铺、电子信息设备以及财政拨款。截至 2021 年末，公司资本公积较上年末增长 30.46%，主要系当期获得专项拨款、资产和股权划入所致。截至 2021 年末，公司未分配利润较上年末下降 0.78%。截至 2021 年末，公司少数股东权益较上年末变动不大。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益较

上年末增长 0.23%。所有者权益规模及结构较上年末变化不大。

跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体债务负担适中。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 24.33%，主要系非流动负债增长所致。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年末变化不大。

表17 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	10.23	3.34	14.87	4.68	12.84	3.25	27.84	6.45
应付账款	12.76	4.16	19.32	6.08	20.41	5.17	20.12	4.66
其他应付款	20.47	6.68	24.89	7.83	40.60	10.28	35.71	8.28
一年内到期的非流动负债	22.03	7.19	66.08	20.80	61.21	15.50	52.84	12.25
流动负债	81.15	26.49	140.65	44.27	157.50	39.88	168.65	39.10
长期借款	53.77	17.55	61.62	19.40	64.68	16.38	73.11	16.95
应付债券	136.23	44.47	100.63	31.68	131.16	33.21	145.15	33.65
长期应付款	33.13	10.81	12.48	3.93	38.85	9.84	41.59	9.64
非流动负债	225.23	73.51	177.04	55.73	237.47	60.12	262.64	60.90
负债总额	306.38	100.00	317.69	100.00	394.97	100.00	431.29	100.00

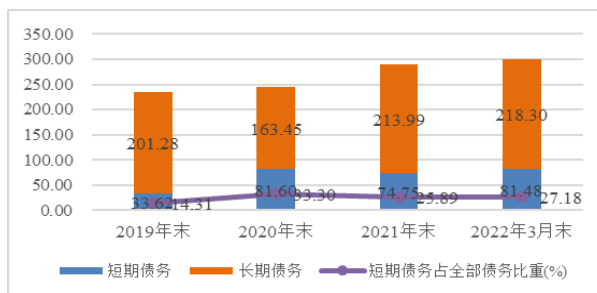
注：长期应付款中包含专项应付款；其他应付款中包含应付利息
资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 11.98%，主要系其他应付款增长所致。截至 2021 年末，公司短期借款较上年末下降 13.65%；公司应付账款较上年末增长 5.62%，主要系应付工程款增长所致；公司其他应付款较上年末增长 63.11%，主要系往来款增长所致；公司一年内到期的非流动负债 61.21 亿元，较上年末下降 7.37%。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 34.14%，主要系应付债券和其他应付款

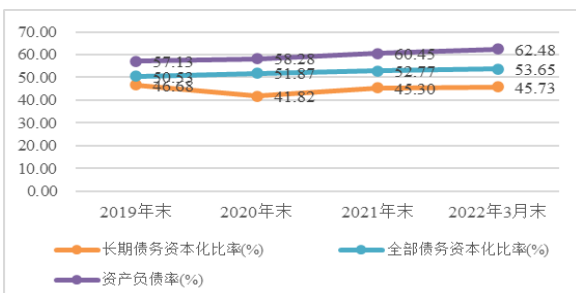
增长所致。其中公司长期借款较上年末增长 4.96%，主要由国债转贷借款（占 21.52%）、保证借款（占 43.95%）和信用借款（占 26.42%）构成；公司应付债券较上年末增长 30.34%，主要系新发行中期票据、公司债券所致；公司长期应付款较上年末增长 211.19%，主要系当期新增债权投资计划 17.30 亿元、有色板块全面改革资金 5.70 亿元等所致。公司长期应付款中有息债务已计入长期债务核算。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司全部债务较上年末增长 17.83%。债务结构方面，短期债务占 25.89%，长期债务占 74.11%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 2.17 个百分点、提高 0.90 个百分点和提高 3.48 个百分点。

截至 2021 年末，从债务期限分布来看，公司 2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年到期债务分别为 74.75 亿元、30.00 亿元、12.40 亿元和 32.47 亿元，其余均为 2025 年以后到期。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 9.20%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 320.70 亿元，较上年末增长 11.07%，仍以长期债务为主。其中，短期债务 81.48 亿元，较上年末增长 9.01%，主要系短期借款增长所致；长期债务 239.21 亿元，较上年末增长 11.79%，系应付债券和长期借款增长所致。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 2.03 个百分点、提高 2.55 个百分点和提高 2.71 个百分点，整体债务负担适中。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入有所增长，随着债务规模快速增长带来财务费用快速增长，公司利润总额有所下降，整体盈利能力一般。

2021 年，公司营业总收入较上年增长 27.24%，主要系燃气销售收入和商品销售业务收入增长所致；营业成本较上年增长 29.16%；营业利润较上年下降 19.31%，主要系当期财务费用大幅增长所致。

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	85.83	73.98	94.13	24.60
营业成本	76.65	63.85	82.46	23.40
费用总额	20.51	18.44	26.09	6.30
其中：管理费用	7.55	8.40	11.66	2.26

财务费用	12.33	9.40	13.20	3.88
其他收益	14.31	15.21	18.59	4.12
利润总额	3.19	3.74	3.52	-0.83
营业利润率（%）	9.12	11.65	10.65	4.25
总资本收益率（%）	3.09	3.12	3.17	--
净资产收益率（%）	0.92	1.08	0.91	--

资料来源：根据财务报表整理

2021 年，公司费用总额同比增长 41.43%，主要系管理费用和财务费用大幅增长所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 44.71% 和 50.61%。其中管理费用同比增长 38.91%，主要系在建转固金额增加导致折旧费用增加所致；财务费用同比增长 40.44%，主要系债务规模扩大所致。2021 年，公司期间费用率为 27.71%，同比提高 2.78 个百分点，对利润侵蚀仍较大，整体费用控制能力一般。

2021 年，公司实现投资收益 0.69 亿元，较上年下降 45.83%，主要系参股公司绍兴柯桥江滨水处理有限公司亏损，权益法核算亏损较大所致。2021 年，公司其他收益 18.59 亿元，全部为政府补贴，对利润总额贡献大。

从盈利指标看，2021 年，公司营业利润率有所下降；总资本收益率有所提升；净资产收益率有所下降。公司整体盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期增长 31.37%，主要系燃气收入同比大幅增加所致；实现利润总额-0.83 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金保持净流入，整体收现质量高，但由于公司购建各项资产支出规模大，投资活动持续大幅净流出，未来公司在建项目投资规模较大，后续仍将存在较大的筹资需求。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元）

科目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入	106.13	105.10	144.41	46.45
经营活动现金流出	96.60	87.04	119.25	34.71

经营活动产生的现金流量净额	9.53	18.06	25.16	11.74
投资活动现金流入	1.11	8.01	4.60	0.04
投资活动现金流出	47.91	81.14	56.15	13.13
投资活动产生的现金流量净额	-46.80	-73.13	-51.55	-13.08
筹资活动现金流入	133.70	105.00	213.50	51.60
筹资活动现金流出	138.58	70.91	158.34	23.05
筹资活动产生的现金流量净额	-4.88	34.09	55.15	28.55
现金收入比(%)	96.19	102.89	109.00	120.17

资料来源：根据公司财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入量主要为公用事业板块收入和商品房销售收入等，2021 年较上年增长 37.41%，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为与政府、其他公司之间的往来款、借款及财政补贴。2021 年，公司经营活动现金流出量较上年增长 37.00%，其中支付与其他经营活动有关的现金主要为往来款、征拆款等。2021 年，公司经营活动现金仍为净流入状态。2021 年，公司现金收入比小幅提升，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入量较上年下降 42.58%；公司投资活动现金流出量较上年下降 30.80%，以购建固定资产、无形资产支出为主。2021 年，公司投资活动现金仍大额净流出。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量较上年增长 103.32%，主要为取得借款的现金流入。同期，公司筹资活动现金流出量较上年增长 123.29%，主要为偿还债务支付的现金。同期，公司筹资活动现金净额仍维持净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入；投资活动现金净流出；筹资活动现金净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较强，公司间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 20 公司偿债指标情况

项目	项目	2019 年(末)	2020 年(末)	2021 年(末)	2022 年 3 月(末)
短期偿债指标	流动比率(%)	253.83	135.79	143.73	149.05
	速动比率(%)	102.27	59.98	77.51	86.99
	现金短期债务比(倍)	1.44	0.33	0.73	1.01
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	25.25	25.88	31.05	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	2.02	2.10	2.05	--
	全部债务/EBITDA(倍)	9.30	9.47	9.30	--

资料来源：公司财务报表及联合资信整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年末均有所提升。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年末均有所回升。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 较上年增长 19.96%，主要系计入财务费用的利息支出和折旧增长所致。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 同比变动不大。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 56.21 亿元，担保比率为 21.70%，主要为对绍兴产发、绍兴市城中村改造建设投资有限公司、绍兴水处理发展有限公司和浙江滨海新城开发投资股份有限公司（更名为浙江滨海新区开发投资有限公司）等其他绍兴市及下属区县国有企业的担保，或有负债风险可控。

截至 2021 年末，公司获得银行授信总额 163.35 亿元，已使用银行授信额度 88.60 亿元，尚未使用授信 74.75 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 6 月 15 日，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来源于子公司公用事业集团等，母公司对子公司管控力度一般。母公司存在一定的短期偿债压力。

公司合并范围内子公司较多，主营业务主要由子公司公用事业集团运营，其中 2021 年母公司营业总收入占合并营业总收入的 0.96%。公用事业集团通过同一控制下的企业合并并表，母公司对子公司管控力度一般。

截至 2021 年末，母公司资产总额 436.15 亿元，较上年末增长 24.02%。资产结构以其他应收款、长期股权投资、投资性房地产和固定资产为主。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 185.41 亿元，较上年末增长 20.90%，主要系资本公积增长所致，以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

截至 2021 年末，母公司负债总额 250.74 亿元，较上年末增长 26.43%。其中，流动负债 80.22 亿元（占 31.99%），非流动负债 170.52 亿元（占 68.01%）。公司负债以应付债券、其他应付款、长期借款和长期应付款为主。截至 2021 年末，母公司资产负债率 57.49%，全部债务 204.68 亿元，全部债务资本化比率 52.47%，现金短期债务比 0.59 倍，母公司存在一定的短期偿债压力。

2021 年，母公司营业总收入为 0.91 亿元，利润总额为 3.46 亿元。同期，母公司投资收益为 1.29 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 464.54 亿元，所有者权益为 186.03 亿元，负债总额 278.52 亿元；母公司资产负债率 59.96%；全部债务 230.53 亿元，全部债务资本化比率 55.34%，现金短期债务比 0.89 倍。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 0.08 亿元，利润总额 0.74 亿元，投资收益 0.76 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资产注入、股权划拨和

政府补贴等方面获得了外部的有力支持。

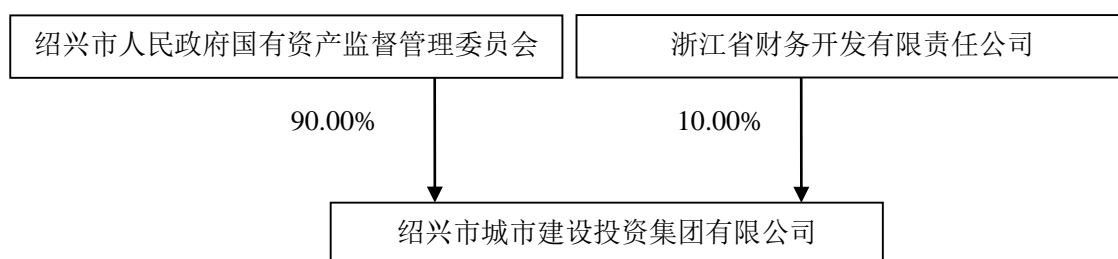
2021 年，公司分别获得财政专项拨款 29.17 亿元、资产划拨 0.34 亿元和股权划转 0.35 亿元，计入资本公积。

2021 年和 2022 年一季度，公司获得政府补贴 18.59 亿元和 4.12 亿元，计入其他收益。

十一、结论

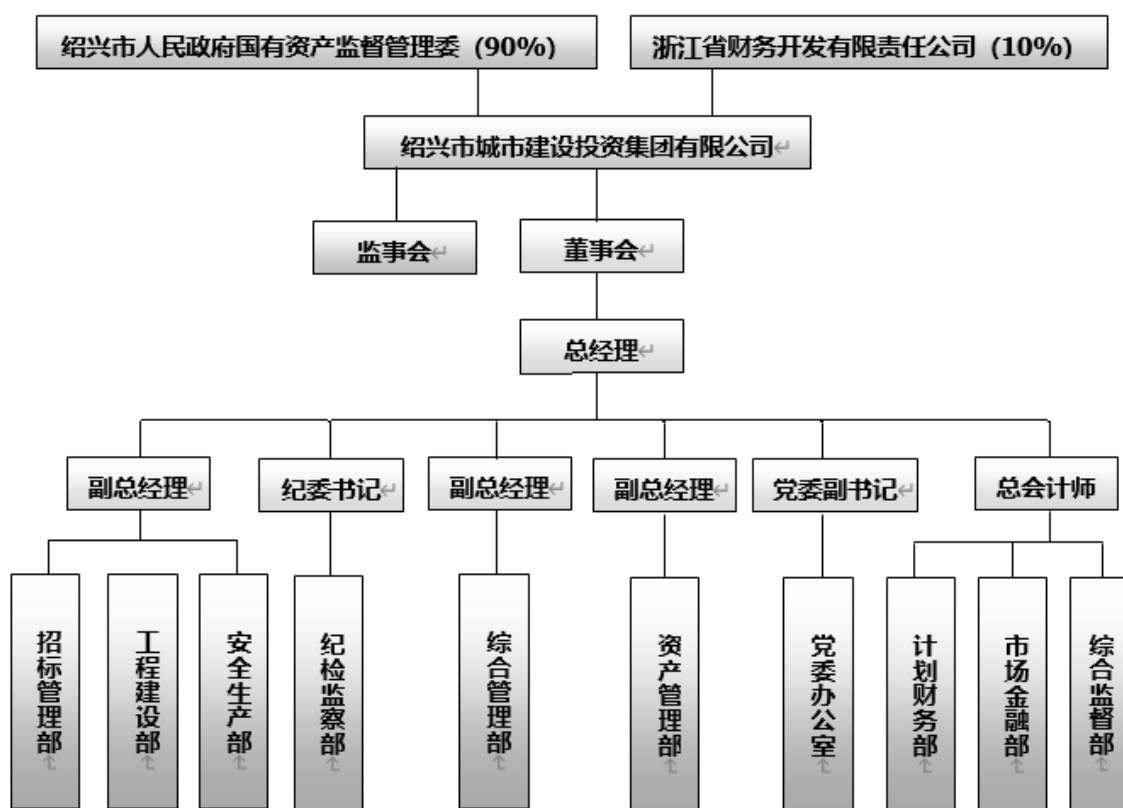
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 绍城 01”“21 绍城 G1”“21 绍兴城投 MTN001”“21 绍兴城投 MTN002（权益出资）”“21 绍兴城投 MTN003”和“21 绍城 G2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 绍兴市城市建设投资集团有限公司 合并范围内一级子公司情况（截至 2022 年 3 月末）

子公司名称	主要经营地	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
绍兴市二环线提转搬投资有限公司	绍兴	100.00	--	投资设立
绍兴市城投建设开发有限公司	绍兴	100.00	--	投资设立
绍兴市保障房建设有限公司	绍兴	90.00	10.00	投资设立
绍兴市房地产综合开发有限公司	绍兴	100.00	--	投资设立
绍兴市基础设施建设投资有限公司	绍兴	96.00	4.00	投资设立
绍兴市公建设施管理有限公司	绍兴	100.00	--	投资设立
绍兴市华丰置业有限公司	绍兴	67.00	33.00	投资设立
绍兴市城市广场管理有限公司	绍兴	90.00	--	投资设立
绍兴市城市广场广告装潢有限公司	绍兴	75.00	25.00	投资设立
绍兴市城投资产经营管理有限公司	绍兴	100.00	--	投资设立
绍兴市智慧城市集团有限公司	绍兴	96.00	--	投资设立
绍兴城投（香港）有限公司	香港	100.00	--	投资设立
绍兴市城投房地产开发有限公司	绍兴	100.00	--	投资设立
绍兴市科技产业投资有限公司	绍兴	100.00	--	无偿划入
绍兴市广丰房地产开发有限公司	绍兴	100.00	--	投资设立
绍兴平铜（集团）有限公司	绍兴	100.00	--	非同一控制下合并
绍兴市公用事业集团有限公司	绍兴	51.00	--	同一控制下合并
绍兴市宝城建设有限公司	绍兴	49.00	--	投资设立
浙江双成电气有限公司	绍兴	40.00	--	非同一控制下合并

注：公司与浙江双成电气有限公司另一大股东绍兴建元电力集团有限公司签订一致行动人协议，约定双方在股东会会议中采取一致行动，若意见不同，以公司意向表决，公司对其构成实际控制

资料来源：公司提供及公开信息

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	48.29	26.90	54.78	82.01
资产总额（亿元）	536.32	545.10	653.39	690.30
所有者权益（亿元）	229.94	227.41	258.42	259.01
短期债务（亿元）	33.62	81.60	74.75	81.48
长期债务（亿元）	201.28	163.45	213.99	239.21
全部债务（亿元）	234.90	245.05	288.74	320.70
营业总收入（亿元）	85.83	73.98	94.13	24.60
利润总额（亿元）	3.19	3.74	3.52	-0.83
EBITDA（亿元）	25.25	25.88	31.05	--
经营性净现金流（亿元）	9.53	18.06	25.16	11.74
财务指标				
现金收入比（%）	96.19	102.89	109.00	120.17
营业利润率（%）	9.12	11.65	10.65	4.25
总资本收益率（%）	3.09	3.12	3.17	--
净资产收益率（%）	0.92	1.08	0.91	--
长期债务资本化比率（%）	46.68	41.82	45.30	48.01
全部债务资本化比率（%）	50.53	51.87	52.77	55.32
资产负债率（%）	57.13	58.28	60.45	62.48
流动比率（%）	253.83	135.79	143.73	149.05
速动比率（%）	102.27	59.98	77.51	86.99
经营现金流动负债比（%）	11.75	12.84	15.98	--
现金短期债务比（倍）	1.44	0.33	0.73	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	2.02	2.10	2.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.30	9.47	9.30	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告合并口径将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.48	4.47	30.41	55.80
资产总额（亿元）	314.14	351.68	436.15	464.54
所有者权益（亿元）	136.76	153.36	185.41	186.03
短期债务（亿元）	19.33	70.89	51.91	62.82
长期债务（亿元）	141.53	111.24	152.77	167.71
全部债务（亿元）	160.86	182.13	204.68	230.53
营业总收入（亿元）	5.34	0.44	0.91	0.08
利润总额（亿元）	-0.89	-0.63	3.46	0.74
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-28.28	-8.21	-25.33	3.01
财务指标				
现金收入比（%）	19.09	90.68	96.60	0.67
营业利润率（%）	27.63	-105.20	0.29	-331.64
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	-0.63	-0.40	1.84	--
长期债务资本化比率（%）	50.86	42.04	45.17	47.41
全部债务资本化比率（%）	54.05	54.29	52.47	55.34
资产负债率（%）	56.46	56.39	57.49	59.96
流动比率（%）	438.96	195.21	302.65	291.42
速动比率（%）	277.84	142.76	261.28	255.60
经营现金流动负债比（%）	-83.75	-9.47	-31.57	--
现金短期债务比（倍）	1.01	0.06	0.59	0.89
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；未获取母公司折旧摊销等数据，故 EBITDA 相关数据未获取
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大