

2022 年绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司

公司债券（第一期）

信用评级报告



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.

概述

编号：【新世纪债评(2022)010417】

评级对象： 2022 年绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司公司债券（第一期）

主体信用等级： AA⁺

评级展望： 稳定

债项信用等级： AA⁺

评级时间： 2022 年 6 月 1 日

计划发行： 22.60 亿元

本期发行： 不超过 10.00 亿元

发行目的： 项目建设、补充营运资金

存续期限： 7 年期（附第五年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，并设置本金提前偿付条款）

偿还方式： 每年付息一次，分次还本

增级安排： 无

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
母公司数据：			
货币资金	0.11	0.05	1.53
刚性债务	0.50	1.99	1.10
所有者权益	-0.04	-0.09	324.14
经营性现金净流入量	0.50	-1.46	0.94
合并数据及指标：			
总资产	568.41	642.28	726.25
总负债	254.72	323.39	350.89
刚性债务	238.52	291.66	296.97
所有者权益	313.68	318.88	375.37
营业收入	20.96	20.94	22.39
净利润	4.46	4.22	4.12
经营性现金净流入量	-22.58	-32.95	11.09
EBITDA	8.78	10.14	9.44
资产负债率[%]	44.81	50.35	48.31
长短期债务比[%]	264.88	204.12	213.87
营业利润率[%]	19.65	20.12	18.30
短期刚性债务现金覆盖率[%]	43.74	49.28	78.83
营业收入现金率[%]	136.25	90.02	128.60
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.10	-14.77	-9.03
EBITDA/利息支出[倍]	0.64	0.60	0.53
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.03

注：发行人数据根据上虞经控经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

吕品 lp@shxsj.com

朱熙 zhuxi@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

评级观点

主要优势：

- **良好的外部环境。**上虞区为绍兴市下辖区，近年来经济总量保持稳步增长；杭州湾上虞经开区为国家级经开区，规上工业产值对上虞区贡献很大，为上虞经控发展提供了良好的外部环境。
- **政府支持力度较大。**上虞经控是上虞区主要的土地开发和基础设施投资建设主体，公司主营业务在杭州湾上虞经开区内竞争优势显著。在项目获取、资产注入、政府补助等方面持续获得政府的积极支持。

主要风险：

- **债务偿付压力较大。**上虞经控主要通过借款进行项目建设，近年来公司刚性债务规模大幅增长，偿债压力上升。且目前公司在建项目投融资压力仍较大，预计债务规模将持续增加。
- **资产流动性偏弱。**上虞经控资产中项目投入、土地资产及应收类款项规模较大，其变现和回收存在一定不确定性，整体资产流动性一般。
- **盈利能力较弱。**上虞经控营业毛利主要来源于主营业务土地开发和基础设施代建，较为有限，现有盈利依赖于政府补助。
- **或有负债风险。**上虞经控对上虞区国有企事业单位担保余额较大，存在或有负债风险。
- **募投项目运营风险。**本期债券募投项目收益主要来源于租售收入，收入实现依赖于项目后期

的运营，经营收益存在不达预期风险。

未来展望

通过对上虞经控及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA-信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2022 年绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司公司债券 (第一期)

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

1998 年,经上虞市人民政府(现为上虞区人民政府)批准,绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司(简称“上虞经控”、“该公司”、“公司”或“发行人”)由上虞港管理委员会¹和上虞港建设工程指挥部²分别出资 600 万元和 2400 万元成立,成立时公司名称为上虞港发展有限公司。后经多次股权转让、增资及名称变更。截至 2020 年末,公司由绍兴市上虞杭州湾建设开发有限公司(简称“上虞建开”)和绍兴市上虞杭州湾工业园区投资发展有限公司分别持股 80%和 20%,公司注册资本及实收资本均为 5000 万元。2021 年,根据上虞区人民政府出具的《中共绍兴市上虞区委、绍兴市上虞区人民政府关于组建绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司的若干意见》(区委[2021]24 号)等文件,当年 7 月公司股东变更为由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”)全资持股、公司注册资本增至 20 亿元,同时将上虞建开 100%股权、绍兴市上虞经济开发区投资开发有限公司(简称“上虞经开”)100%股权无偿划转至公司。2021 年 9 月,根据上虞区国资委文件(虞国资委[2021]33 号),国资委将其持有公司 20%股权转让给绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司(简称“上虞国投”);至此,公司由上虞区国资委及上虞国投分别持股 80%和 20%,公司实际控制人为上虞区国资委。截至 2021 年末,公司实收资本为 25000 万元,公司股权结构未在发生变化。

该公司是上虞区主要的土地开发和基础设施投资建设主体,主要在杭州湾上虞经济技术开发区(以下简称“上虞经开区”)内开展土地开发、市政道路及园区配套设施项目建设,同时开展房屋租赁、房产销售、贸易及工程结算等经营性业务。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司向国家发展和改革委员会申请发行规模不超过 25.00 亿元企业债券

¹ 现更名为上虞港开发区管理委员会。

² 现更名为绍兴市上虞区港务管理局。

的事项均已于 2021 年 11 月获股东和董事会批复，并已于 2022 年 4 月取得《国家发展改革委关于绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券[2022]111 号），通知同意公司发行公司债券 22.60 亿元。本次债券拟分期发行，本期为第一期，拟发行额度不超过 10 亿元，期限为 7 年，附第五年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，并设置本金提前偿付条款，募集资金拟用于项目建设和补充运营资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2022 年绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司公司债券（第一期）
总发行规模:	22.60 亿元人民币
本期发行规模:	不超过 10.00 亿元人民币
本期债券期限:	7 年，同时附第五年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，并设置本金提前偿付条款
债券利率:	固定利率，单利按年付息
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	本期债券每年付息一次，分次还本，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，当期利息随本金一起支付；附第 5 个计息年度末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
增级安排:	无

资料来源：上虞经控

（2）募集资金用途

A. 补充营运资金

本期债券募集资金中的 2.90 亿元拟用于补充营运资金。

B. 项目投资

该公司拟将本期债券募集资金中的 7.10 亿元用于项目建设，其中 4.00 亿元用于杭州湾上虞经济技术开发区化工产业中试基地建设工程、1.60 亿元用于杭州湾上虞经济技术开发区产业协同创新中心（二期）、1.50 亿元用于杭州湾上虞经济技术开发区医药产业区标准厂房建设工程（二期）。

杭州湾上虞经济技术开发区化工产业中试基地建设工程建设为新材料科研成果提供中试及孵化平台，有效实现价值链向上延伸、向下拓展，完善新材料产业转化链，弥补科研发展和市场需求之间的短板，促进新材料行业的快速发展。该项目选址位于上虞工业园区内，用地面积 13.65 万平方米。分两期建设，一期建设内容包括厂前综合办公/分析/信息集成区、公用配套区、一期中试平台、仓库区，罐组、外管廊、门卫、场外纬五东路改造及中心河桥梁配套等，二期建设内容包括预留装置平台、预留中试平台等。杭州湾上虞经济技术开发区化工产业中试基地建设工程计划总投资 6.78 亿元（其中拟通过本期债券筹集 4.00 亿元）；该项目已于 2021 年开工，预计于 2023 年完工。根据浙江省天正设计工程有限公司出具的《杭州湾上虞经济技术开发区化工产业中试基地建设工程可行性研究报告》，项目建成后，收入主要来自于中试平台出租收入、中试仓库出租收入及三废中心收费、中试及装置平台出租收入等。

杭州湾上虞经济技术开发区产业协同创新中心（二期）围绕新材料、生物医药两大产业，高标准建设产业协同创新中心，建设集创业孵化、学术交流、科技展示、科学试验、专业服务及生活后勤配套于一体的产业协同创新中心，全力打造两大产业集群的科创平台、孵化基地、会展中心和服务高地。该项目选址位于杭州湾上虞经开区东二区，占地面积约 50 亩，建设内容包括产业展示馆、现代医疗科研楼（南、北）、9-12 号车间、二期食堂等。杭州湾上虞经济技术开发区产业协同创新中心（二期）计划总投资 4.37 亿元（其中拟通过本期债券筹集 1.60 亿元）；该项目已于 2021 年开工，预计于 2022 年完工。根据浙江经纬工程设计有限公司出具的《杭州湾上虞经济技术开发区产业协同创新中心（二期）可行性研究报告》，项目建成后，收入主要来自于车间租赁收入、现代医疗科研楼租赁收入、二期食堂租赁收入、产业展示馆租赁收入、停车费收入、物业费收入等。

杭州湾上虞经济技术开发区医药产业区标准厂房建设工程（二期）建设地点位于杭州湾上虞经开区东二区，占地面积约 175 亩，总建筑面积 6.85 万平方米，建设内容包括 1 号展示服务中心、2-6 号标准厂房、7 号危险品库、8 号污水处理池、地下室、预留危险品库及场外管线景观等配套设施等。杭州湾上虞经济技术开发区医药产业区标准厂房建设工程（二期）计划总投资 3.10 亿元（其中拟通过本期债券筹集 1.50 亿元）；该项目已于 2021 年开工，预计于 2022 年完工。根据浙江中南建设集团有限公司出具的《杭州湾上虞经济技术开发区医药产业区标准厂房建设工程（二期）可行性研究报告》，项目建成后，收入主要来自于建成 1 号展示服务中心出租收入、2-6 号厂房出租收入、7 号危化品库出租收入、物业费收入、停车位收入等。

根据募投项目可研报告，上述募投项目债券存续期内经营收益可覆盖本期债券融资期利息，但项目收益实现依赖于后期运营，经营收益存在不达预期风险。

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况

项目名称	批准机关（文号）	计划总投资（亿元）	拟使用募集资金（亿元）
杭州湾上虞经济技术开发区化工产业中试基地建设工程	1. 绍兴市上虞区发展和改革局《关于杭州湾上虞经济技术开发区化工产业中试基地建设工程可行性研究报告的批复》（虞经开区基投[2019]59 号）； 2. 绍兴市自然资源和规划局《中华人民共和国不动产权证书》（浙（2020）绍兴市上虞区不动产权第 0025117 号）； 3. 中共上虞区委政法委员会《杭州湾经开区化工产业中试基地建设工程项目社会风险评估报告》（上虞政法风评[2020]96 号） 4. 建设项目环境影响登记表（备案号：202033060400000022）	6.78	4.00
杭州湾上虞经济技术开发区产业协同创新中心（二期）	1. 中共上虞区委政法委员会《杭州湾上虞经济技术开发区产业协同创新中心（二期）项目社会风险评估报告》（上虞政法风评[2020]95 号）； 2. 绍兴市上虞区发展和改革局《关于杭州湾上虞经济技术开发区产业协同创新中心（二期）可行性研究报告的批复》（虞经开区基投[2020]41 号）； 3. 绍兴市自然资源和规划局《中华人民共和国不动产权证书》（浙（2021）绍兴市上虞区不动产权第	4.37	1.60

项目名称	批准机关（文号）	计划总投资（亿元）	拟使用募集资金（亿元）
	0007592 号）。		
杭州湾上虞经济技术开发区医药产业区标准厂房建设工程（二期）	1. 绍兴市上虞区发展和改革局《关于杭州湾上虞经济技术开发区医药产业区标准厂房建设工程（二期）可行性研究报告的审查意见》（虞经开区基投[2021]19号）； 2. 绍兴市上虞区人民政府《中华人民共和国不动产权证书》（绍兴市上虞区国用（2014）第 05567 号、上虞市国用（2014）第 05568 号、上虞市国用（2014）第 05569 号、上虞市国用（2014）第 05570 号）； 3. 中共上虞区委政法委员会《杭州湾上虞经济技术开发区医药产业区标准厂房建设工程（二期）勘察设计方案社会风险评估报告》（证书编号：上虞政法风评[2020]152 号）。 4. 上虞区杭州湾上虞经济技术开发区管理委员会《浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表》（项目代码：2011-330604-99-01-109207）	3.10	1.50
合计	--	14.25	7.10

资料来源：上虞经控

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 and 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

上虞区地处杭州湾南岸，交通便利，已形成了以两大经济开发区为产业平台，以机械装备、医药化工、轻工纺织、照明电器等为主导产业的经济格局。近年来，上虞区经济总量保持稳步增长，综合实力不断提升。

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。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。上虞区总面积 1403 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，已纳入上海两小时交通圈。2019 年 1 月，上虞区出台融杭连甬接沪行动计划，加快实施融杭连甬接沪发展战略和“拥江西进”发展战略，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。截至 2021 年末，上虞区总人口 71.71 万人，较上年末下降 6.04 万人口。

近年来，上虞区经济保持稳健发展，2021 年全区实现地区生产总值 1135.68 亿元，同比增长 7.20%，增幅较上年有所扩大。当年，全区第一产业实现增加值 52.02 亿元，同比增长 2.40%；第二产业实现增加值 571.03 亿元，同比增长 7.50%，其中工业增加值 481.06 亿元，同比增长 9.10%；第三产业实现增加值 512.63 亿元，同比增长 7.30%。三次产业占地区生产总值的比重由上年的 5.00:49.30:45.70 调整为 4.60:50.30:45.10，对 GDP 的贡献率分别为 1.70%、50.70%和 47.60%。

目前上虞区以产业平台，以机械设备、精细化工、轻工纺织、照明电器、新能源新材料等为主导的产业，建筑产业为优势产业，商贸旅游业等服务业蓬勃发展的经济格局。2021 年上虞区实现规模以上工业产值 1914.82 亿元，同比增长 19.10%。从轻重工业看，规模以上轻工业实现产值 399.73 亿元，同比增长 9.70%，规模以上重工业实现产值 1515.09 亿元，同比增长 21.80%。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 25.20%；医药化工业实现规模以上产值 641.97 亿元，同比增长 13.70%；轻工纺织业实现规模以上产值 182.90 亿元，同比增长 12.70%；照明电器业实现规模以上产值 43.51 亿元，同比下降 9.90%。杭州湾上虞经济技术开发区先进高分子材料产业集群列入首批省级“新星”产业集群培育名单，综合考评首次进入全省十强。

固定资产投资方面，2021 年上虞区投资增速保持稳定增长，全年完成固定资产投资 266.74 亿元，增长 13.30%。分结构看，民间投资、高新技术投资、制造业投资分别增长 22.30%、27.80%、21.80%，均高于固定资产投资；交通运输投资，生态环保、城市更新和水利设施投资分别增长-15.70%和 1.70%；房地产投资增长 19.60%；制造业投资和民间投资占比分别为 24.40%和 71.20%。新引进亿元以上项目 42 个、总投资 434 亿元，争取省级重点项目 15 个、资金 53.98 亿元，全年新释放产能 165 亿元。

上虞区 2021 年消费市场总体回暖升温，全年实现社会消费品零售总额 402.15 亿元，增长 8.00%，其中限上社会消费品零售总额 98.91 亿元，增长 2.30%。按销售单位所在地分，城镇社会消费品零售额 290.02 亿元，增长 12.90%，乡村社会消费品零售额 112.13 亿元，下降 2.90%。全年全区批发零售业实现销售额 985.16 亿元，增长 18.20%，其中限额以上单位销售额 473.57 亿元，增长 20.00%；住宿餐饮业实现营业额 50.96 亿元，增长 21.40%，其中限额以上单位营业额 11.92 亿元，增长 9.60%。当年全区新增（跨境）电商主体 231 家，全年实现网络零售额 85.87 亿元。快递业务量和业务收入分别增长 23.20%和 4.80%。

图表 3. 2019-2021 年上虞区经济发展情况

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	7.40	1043.82	4.60	1135.68	7.20
固定资产投资（亿元）	--	11.30	272.66	13.30	266.74	13.30
社会消费品零售总额（亿元）	377.36	10.30	452.41	3.60	402.15	8.00
三次产业结构	5.10:51.60:43.30		5.00:49.30:45.70		4.60:50.30:45.10	
规模以上工业总产值（亿元）	1582.32	6.80	1697.57	6.20	1914.82	19.10
城镇常住居民人均可支配收入（万元）	6.52	8.60	6.83	4.70	7.46	9.20
农村常住居民人均可支配收入（万元）	3.54	9.30	3.80	7.30	4.20	10.30

资料来源：上虞区政府门户网站

对外贸易方面，2021 年上虞区全区实现进出口总额 353.85 亿元，增长 13.78%，其中进口总额 51.68 亿元，增长 58.00%；出口总额 302.17 亿元，增长 8.60%。全区有贸易往来国家（地区）达 184 个，其中出口超亿元的国家（地区）43 个，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；对“一带一路”沿线国家出口 89.71 亿元，增长 5.10%；出口超亿元的企业 66 家。从出口方式看，一般贸易出口 285.52 亿元，增长 7.70%；加工贸易出口 11.53 亿元，下降 12.20%。从出口产品结构看，机电产品出口 103.53 亿元，增长 9.50%；化工产品出口 103.16 亿元，增长 11.90%；纺织服装类产品出口 29.64 亿元，下降 1.40%。高新技术产品出口 22.93 亿元，增长 4.50%。全年新增进出口备案企业 211 家，新增重点境内外展 4 个；新培育出口名牌 2 只，累计 57 只，其中省级出口名牌 24 只，居全市首位。近年来受疫情影响，上虞区国际投资活动步伐明显放缓。全年新批境外投资项目 5 个，实现境外投资额 1274.35 万美元，下降 75.80%；实现境外工程营业额 6000 万美元。全区累计拥有境外企业 152 家，总投资额 26.51 亿美元，其中中方投资额 23.64 亿美元。

从房地产市场来看，2021 年上虞区全年实现商品房销售面积 140.29 万平方米，下降 4.40%；商品房销售额 164.69 亿元，下降 26.50%；房屋施工面积 605.29 万平方米，增长 7.00%，其中新开工 102.02 万平方米；年末待售面积 33.77 万平方米，下降 5.70%。

土地市场方面，近年来上虞区土地成交均价持续增长，但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 3290.28 元/平方米、4392.89 元/平方米和 3750.85 元/平方米。总体看，2021 年上虞区除住宅用地外土地成交价均有所下滑，但综合用地和工业用地交易相对活跃，交易量较上年均有不同程度的增长。

图表 4. 2019-2021 年上虞区土地市场交易情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
土地成交面积（万平方米）	334.34	180.82	342.06
其中：住宅用地	88.48	33.61	30.30
综合用地	28.42	12.70	47.74
商业/办公用地	12.88	19.75	7.07
工业用地	203.70	114.76	248.66
其它用地	0.87	--	8.29
土地成交总价（亿元）	110.01	79.43	126.08
其中：住宅用地	73.89	40.32	52.94
综合用地	24.00	20.30	56.66
商业/办公用地	3.58	12.56	2.91
工业用地	8.39	6.25	12.68
其它用地	0.14	--	0.89

项目	2019 年	2020 年	2021 年
土地成交均价（元/平方米）	3290.28	4392.89	3750.85
其中：住宅用地	8351.20	11996.07	17473.00
综合用地	8446.45	15981.10	11868.00
商业/办公用地	2777.29	6362.89	4115.00
工业用地	411.83	544.69	510.00
其它用地	1658.89	--	1073.00

资料来源：中指数据库

➤ 上虞经开区基本情况

上虞技术开发区原先创建于 1998 年，位于上虞区北部，地处杭州湾南岸，嘉绍跨江大桥连接线南北贯穿整个开发区。2013 年 11 月，国务院批准升级为国家级开发区。2019 年，根据上虞区委、区政府决策³，上虞技术开发区和省级浙江省上虞经济开发区实现跨区域整合，整合后以国家级的上虞技术开发区为核心，将浙江省上虞经开区管委会调整为在杭州湾上虞经开区管委会挂牌，设立绍兴市上虞杭州湾综合管理办公室，作为正科级的区政府派出机构。原两大开发区内的规划、建设、招商、财政（融资）、国土等方面职责由杭州湾上虞经开区管委会承担，保留国家级开发区相关职权；原两大开发区内的其他职责分别由绍兴市上虞杭州湾综合管理办公室⁴和曹娥街道⁵承担。

目前，整合后的国家级杭州湾上虞经济技术开发区（以下简称“上虞经开区”）地处杭州湾南岸，位于上海、杭州、宁波三大城市圈中心位置，紧邻嘉绍跨江大桥，交通区位优势明显。总规划面积 175 平方公里，分南北两片，北片面积 133 平方公里，东至余姚市，南至解放塘、百红路，西至嘉绍高速公路，北至杭州湾南侧岸线，由建成区、产业提升区、产业拓展区、东一区、东二区、东三区、航空产业园、港区、未来小城、发展预留地等区块组成；南片面积 42 平方公里，东至曹娥江，南至 104 国道，西至常台高速，北至杭甬高速。

2019-2021 年，上虞经开区实现地区生产总值分别为 417.28 亿元、459.65 亿元和 546.53 亿元，同比分别增长 7.1%、10.2%和 18.90%，增幅保持良好增长趋势。其中，2021 年实现第一产业增加值为 8.50 亿元、第二产业增加值 369.02 亿元、第三产业增加值 169.01 亿元。上虞经开区规模以上工业产值对上虞区贡献很大，当年实现规模以上工业总产值 1363.93 亿元，占上虞区比重达 71.23%。

图表 5. 2019-2021 年上虞经开区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2019 年	2020 年	2021 年
----	--------	--------	--------

³ 《中共绍兴市委绍兴市上虞区人民政府关于杭州湾上虞经济技术开发区、浙江省上虞经济开发区管理运行体制机制调整完善的若干意见》（区委[2019]3 号）文件。

⁴ 绍兴市上虞杭州湾综合管理办公室内设综合科、党群政法科、经济发展科、应急管理科、生态环境科、公用事业科、海涂农场服务中心、杭州湾综合服务中心、海涂农技信息中心、海塘工程管理所这七科三中心一所，承担经开区北片安全、环保、社会事务等属地管理职能。

⁵ 曹娥街道承担经开区南片相关属地管理职能。

	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	417.28	7.1	459.65	10.2	546.53	18.90
其中：第一产业增加值	7.79	--	7.99	--	8.50	--
第二产业增加值	274.11	--	299.82	--	369.02	--
第三产业增加值	135.38	--	151.83	--	169.01	--
规模以上工业总产值	1044.00	8.2	1127.00	-	1363.93	19.20
固定资产投资	170.98	--	194.13	--	234.15	--
进出口总额	196.65	--	223.10	--	289.69	--
三次产业结构	1.87:65.69:32.44		1.74:65.23:33.03		1.56:67.52:30.92	

资料来源：上虞经控

2. 业务运营

该公司是上虞区主要的土地开发和基础设施投资建设主体，主要在杭州湾上虞经开区内开展土地开发、市政道路及园区配套设施项目建设业务，业务持续性较好。公司项目建设投入规模较大，但资金回笼滞后，对公司资金形成较大占用，且公司目前在建项目投融资压力仍较大。同时公司还开展房屋租赁、房产销售、贸易及工程结算等经营性业务，对公司营业收入形成一定补充。

该公司是上虞区主要的土地开发和基础设施投资建设主体，主要在杭州湾上虞经开区内开展土地开发、市政道路及园区配套设施项目建设，同时房屋租赁、房产销售、贸易及工程结算等经营性业务也对公司营业收入形成良好补充。2018-2021 年，公司分别实现营业收入 20.96 亿元、20.94 亿元和 22.39 亿元。分业务类型看，主营业务土地开发和基础设施代建业务收入对公司营业收入的贡献较大，同期合计收入分别占公司营业收入的 87.62%、89.83%和 87.19%；土地开发和基础设施代建业务毛利率受加成比例不同有所波动，同期土地开发业务毛利率分别为 18.61%、17.85%和 17.72%，基础设施代建业务毛利率分别为 21.61%、21.61%和 21.66%。公司其他收入中，2021 年新增贸易收入 1.98 亿元，毛利率仅 0.59%；房产销售收入 0.05 亿元，较前两年大幅下降，主要系自建房产杭州湾舜湾花苑小区项目已进入尾声，公司以前年度已结转了收入所致。此外，公司将开发区内自持房产对外出租，2019-2021 年公司分别确认资产租赁收入 0.44 亿元、0.51 亿元和 0.54 亿元，同期毛利率分别为-106.40%、-100.77%和-186.61%，亏损较大主要系房产出租率暂时较低，加之招商引资等优惠政策，导致回报率偏低。

图表 6. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	20.96	100.00	20.94	100.00	22.39	100.00
土地开发	6.12	29.20	7.06	33.69	8.58	38.31
基础设施代建	12.24	58.42	11.76	56.14	10.94	48.88

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
工程结算	0.04	0.18	0.0047	0.02	0.03	0.15
房产销售	2.07	9.88	1.41	6.73	0.05	0.24
资产租赁	0.44	2.08	0.51	2.42	0.54	2.41
贸易	--	--	--	--	1.98	8.85
其他	0.05	0.24	0.21	1.00	0.27	1.16
毛利率	18.21		16.43		12.95	
土地开发	18.61		17.85		17.72	
基础设施代建	21.61		21.61		21.66	
工程结算	28.50		46.69		38.66	
房产销售	24.32		11.42		19.15	
资产租赁	-106.40		-100.77		-186.61	
贸易	--		--		0.59	
其他	-38.41		-5.60		-7.75	

资料来源：上虞经控

(1) 基础设施项目建设

该公司主要负责杭州湾上虞经开区内市政道路、园区配套设施和拆迁安置房等基础设施项目的投资和建设，该业务模式分为受托代建、工程施工和自建自营三种模式。

➤ 基础设施代建

代建模式下，子公司上虞建开、上虞经开受上虞区人民政府、杭州湾上虞经开区管委会和绍兴市上虞区海涂投资开发有限公司（上虞区国资委全资持股，简称“海涂投资”）委托，在杭州湾上虞经开区内开展基础设施项目建设。由公司自筹资金，项目建成后移交委托方并确认收入。2019-2021 年公司分别确认基础设施代建收入 12.24 亿元、11.76 亿元和 10.94 亿元，收入受项目建设周期和结算时点影响有所波动；同期毛利率分别为 21.61%、21.61%和 21.66%，毛利率受加成比例有所波动。截至 2021 年末，公司已确认基础设施代建收入均已实现回款。

截至 2021 年末，该公司在建项目主要包括上虞健康产业园-邵逸夫医院、绍兴滨海产业集聚区新东线上虞段工程等，计划总投资合计为 85.48 亿元，已投资 29.57 亿元，尚需投资 55.91 亿元，未来项目投融资压力较大。其中，上虞健康产业园-邵逸夫医院建设地址位于杭州湾上虞经开区内，五星西路以北、杭甬运河以西地块，规划用地面积约 250 亩，规划床位 2000 张，建设包括急诊部、门诊部、感染性疾病科、体检中心、手术中心、医技部、住院部等功能中心。计划总投资 30.02 亿元，已投入 6.83 亿元。绍兴滨海产业集聚区新东线起点位于绍兴滨海新城西区与萧山区临江新城交界处，终点位于东区与余姚市交界处，路线长约 27.4 公里，其中绍兴县（西区）段约 5.5 公里、绍兴滨海新城段（江滨区）约 7.65 公里、上虞段约 14.25 公里。项目总投资约 27.4 亿元，其中上虞区段总投资 13.68 亿元。

图表 7. 截至 2021 年末公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资额	尚需投资
上虞健康产业园-邵逸夫医院	2020-2024	30.02	6.83	23.19
绍兴滨海产业集聚区新东线上虞段工程	2020-2022	13.68	1.40	12.28
经开区产业拓展区配套工程（一期）	2019-2022	2.60	0.53	2.07
科教园区配套道路建设	2018-2022	2.50	1.50	1.00
上虞产教融合创新园一期工程	2019-2022	2.85	1.49	1.36
浙江理工大学科技学院校舍二期项目	2021-2022	1.50	0.50	1.00
科六路建设工程（创十路到五星西路）	2020-2022	0.21	0.07	0.14
创十路建设工程（长海公路至科七路）	2020-2022	0.18	0.09	0.09
科二路建设工程（长海公路到科四路）	2020-2022	0.65	0.04	0.61
创五路建设工程（长海公路至科二路）	2020-2022	0.48	0.10	0.38
科四路建设工程（五星西路到创十一路）	2020-2022	0.71	0.23	0.48
科八路建设工程（五星西路至创五路）	2020-2022	0.24	0.12	0.12
五星西路至运河东路连接线改造提升工程	2020-2022	0.11	0.03	0.08
创五路建设工程（长海公路至科八路）	2020-2022	0.64	0.14	0.50
湖沁路建设工程（康阳大道至滨海大道段）	2021-2022	1.25	0.42	0.83
长海线两侧绿化及亮化提升工程	2021-2022	1.20	0.07	1.13
环湖南路建设工程（观海大道至湖沁路段）	2021-2022	0.56	0.11	0.45
向海湖配套工程	2021-2022	0.40	0.24	0.16
创五路（科八路-故水道）	2021-2022	0.22	0.02	0.20
高级化工人才公共实训中心及研究院项目	2020-2022	5.44	1.75	3.69
产业集聚区新东线（新二村-东二区）公路工程 03 标段	2020-2022	4.78	1.63	3.15
浙建院上虞校区项目	2018-2022	12.00	7.30	1.64
浙建院建设项目			2.22	
浙建院上虞校区项目总承包			0.84	
美丽示范街三期舜江西路改造	2020-2022	1.80	0.78	1.02
110KV 道国 1E04 线、虞国 1071 线、墟厦 1E08 线迁改工程	2019-2022	0.66	0.60	0.06
人民西路改造（永祥路-舜杰路）	2019-2022	0.80	0.52	0.28
总计	-	85.48	29.57	55.91

资料来源：上虞经控

截至 2021 年末，该公司拟建基础设施项目主要为未来小城文创水街建设工程（一期）、未来小城会展及接待中心建设工程、杭州湾上虞经开区南片基础设施配套提升工程和科六路（五星西路- 创三路）建设工程，计划总投资合计为 3.76 亿元。

图表 8. 截至 2021 年末公司主要拟建基础设施代建项目（单位：亿元）

项目名称	建设内容	计划总投资
未来小城文创水街建设工程（一期）	建设成集现代商务、时尚餐饮、娱乐为一体的特色风情街	1.50

项目名称	建设内容	计划总投资
未来小城会展及接待中心建设工程	建设一座集展览、博览、会议、商贸、休闲、游览于一体的现代化场馆	1.40
杭州湾上虞经开区南片基础设施配套提升工程	道路、排水、给水、照明、景观绿化及交安设施	0.50
科六路(五星西路-创三路)建设工程	道路、排水、给水、照明、景观绿化及交安设施	0.36
合计	--	3.76

资料来源：上虞经控

➤ 工程施工

该公司工程施工主要由二级子公司绍兴市上虞区虞发市政工程有限公司（以下简称“虞发市政公司”）负责，虞发市政公司主要在杭州湾上虞经开区范围内开展绿化养护工程和零星市政养护工程施工。项目工程成本一般先由虞发市政公司承担，项目业主方在工程竣工验收合格后支付工程款项，结算周期较短。2019-2021 年公司分别确认工程结算业务收入 372.43 万元、47.74 万元和 331.48 万元，已全部回款；同期毛利率分别为 28.50%、46.69%和 38.66%，由于项目类型差异、项目难易程度等因素影响导致盈利空间波动。

➤ 自营性项目

对于可以产生收入的项目，该公司通过自筹资金进行建设，项目竣工后由公司自主运营。截至 2021 年末，该公司自建自营项目主要包括杭州湾上虞高层次人才创业园项目、上虞滨海新城管网工程等，计划总投资合计 46.97 亿元，年末已完成投资 18.38 亿元，尚需投资 28.59 亿元，计划建成后对外出租。

图表 9. 截至 2021 年末公司主要在建及拟建自营项目情况

项目名称	计划总投资	年末已投资	尚需投资
杭州湾产业协同创新中心项目	10.61	7.84	2.77
杭州湾上虞经济技术开发区产业协同创新中心（二期）项目	4.37	2.08	2.29
上虞滨海新城管网工程	8.03	5.70	2.33
杭州湾上虞经济技术开发区医药产业区标准厂房建设工程（二期）	3.10	0.97	2.13
杭州湾上虞高层次人才创业园项目	14.08	0.00	14.08
杭州湾上虞经济技术开发区化工产业中试基地建设工程项目	6.78	1.79	4.99
合计	46.97	18.38	28.59

资料来源：上虞经控

(2) 土地开发

该公司受上虞区政府和杭州湾上虞经开区管委会委托，主要在杭州湾上虞经开区范围内开展土地开发业务，具体主要由子公司上虞建开和上虞经开负责实施。

该公司土地开发业务的资金主要为公司自筹，土地开发内容包括土地开发地块的征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整和城市配套设施建设等工作，由上虞区自然资源和规划局进行“招、拍、挂”等流程，完成土地出让，土地出让完成后，委托方按照成本加成确认收入。2019-2021 年公司分别确认土地开发业务收入 6.12 亿元、7.06 亿元和 8.58 亿元，同期毛利率分别为 18.61%、17.85%和 17.72%。截至 2021 年末，公司已确认土地开发收入均已回款。

截至 2021 年末，该公司主要在建土地开发项目包括曹娥老区三角站、下沙、联丰、娥二、孝女庙村地块征迁改造项目以及光明居委征迁改造项目等，计划总投资 129.65 亿元，已投资 108.92 亿元，后续土地开发业务进度将根据杭州湾上虞经开区整体规划及招商引资情况而定。同期末，公司存货中已投入未结算土地开发成本 116.27 亿元。

图表 10. 截至 2021 年末公司主要在开发土地业务情况（单位：亿元）

地块/项目名称	开工时间	计划总投资	已投资额
曹娥老区三角站、下沙、联丰、娥二、孝女庙村地块征迁改造项目	2014 年	52.00	51.75
光明居委征迁改造项目	2018 年	42.64	31.36
曹娥街道贺盘居委征迁改造项目	2019 年	7.02	5.20
曹娥老区上沙、娥一土地征迁项目	2014 年	10.00	7.88
外五甲居委征迁项目	2020 年	9.10	7.90
七四丘	2019 年	2.39	1.75
东一区	2016 年	3.00	0.30
东二区	2018 年	3.50	0.80
合计	--	129.65	106.94

资料来源：上虞经控

（3）房产销售

房产开发业务由子公司绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发有限公司负责实施。目前公司已完工房产仅为杭州湾舜湾花苑小区项目，该项目于 2013-2017 年由公司出资 3.43 亿元建成，项目总占地面积 3.62 万平方米，总建筑面积 10.57 万平方米，其中住宅建筑面积 6.99 万平方米、商业建筑面积 0.40 万平方米，建成后一直作为职工居住区出租，2019 年为促进资金回笼，上虞区人民政府同意取消限制条件，允许按普通商品房对外销售，2019-2021 年公司分别实现商品房销售收入 2.07 亿元、1.41 亿元和 0.05 亿元。截至 2021 年末，杭州湾舜湾花苑小区已基本销售完毕，累计回款 3.55 亿元，剩余账面价值 0.37 亿元的房产及商铺用于出租。

截至 2021 年末，该公司主要在建房产项目为花田里项目，花田里项目位于上虞区海上花田景区内，计划总投资 1.70 亿元，建设内容主要为 87 套 90-180 平方米合院，已投资 1.24 亿元，预计收入 1.90 亿元。

(4) 资产租赁

截至 2021 年末，该公司账面投资性房地产 43.70 亿元，合计建筑面积 40 多万平方米，主要包括办公楼、住宅、商铺、工业厂房等，公司将部分房产对外出租。2019-2021 年公司分别确认资产租赁业务收入 0.44 亿元、0.51 亿元和 0.54 亿元，成本主要为计提折旧，同期毛利率分别为-106.40%、-100.77%和 -186.61%，亏损较大主要系出租率较低、以及部分由政府部门使用及用于招商需要使用的房产出租价格较低。

(5) 贸易

该公司贸易业务从 2021 年开始开展，主要由当年新增子公司绍兴市上虞杭州湾海链物资贸易有限公司负责，贸易货种主要为紫铜热轧卷、黄铜热轧卷、再生铜、合金料、废铜等。公司受客户委托，根据客户需要先行垫资购入商品，运送至交货地点。2021 年度，公司贸易业务上游供应商主要为贵溪金信金属有限公司、江西新越新型材料集团有限公司和宁波缔源金属材料有限公司，下游客户为杭州湾上虞经开区内企业浙江惟精新材料股份有限公司、浙江新时代中能循环科技有限公司。2021 年公司确认贸易业务收入 1.98 亿元，结算成本 1.97 亿元；公司主要利用自身集中采购的议价能力及向下游客户提供一定的回款账期（通常为 1-6 个月），赚取上下游客户之间差价实现盈利，当期实现毛利率 0.59%。

管理

该公司产权关系明确，实际控制人为上虞区国资委。公司逐步规范其法人治理结构，管理团队较为精干，部门职责分工较为明确，内部管理水平逐步提升。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

截至 2021 年末，该公司由上虞区国资委及上虞国投分别持股 80%和 20%，公司实际控制人为上虞区国资委。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

根据该公司《章程》，公司设立股东会，股东会由全体股东组成，并设立董事会、总经理、监事会。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。董事会成员为 5 人，董事会对股东负责，其中非职工董事 4 人，由股东会选举产生；职工董事 1 名，由职工代表大会民主选举产生；设董事长 1 名。公司设总经理，由董事会聘任或者解聘，总经理主要负责主持公司的生产经营管理工

作。公司设监事会，成员 5 人，其中，非职工代表 3 人，职工代表 2 人，设监事会主席 1 名，监事会对股东负责，监事主要负责检查公司财务，对高级管理人员执行公司进行监督等职责。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要系与上虞区属企业之间的业务往来、担保及资金拆借。2021 年关联方海涂投资确认公司委托代建收入 10.94 亿元。当末公司作为担保方对关联企业担保余额为 53.02 亿元，公司作为被担保方关联担保余额为 79.34 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据业务管理的需要设立了办公室、财务融资部、经营管理部、工程建设部、监察审计部、法务部。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司自成立以来，逐步加强公司制度建设，现已制定了《绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司董事会议事规则（试行）》、《绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司总经理办公会议事规则（试行）》、《绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司建设联席会议制度（试行）》、《绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司财务管理制度（试行）》。

在财务管理方面，该公司设立财务融资部，作为集团财务核算、资金管理职能部门，全面行使管理、计划、融资、资金调剂、核算、监督等职能。按照国家会计法规规定执行企业会计准则，统一内部的会计核算口径和方法，按照规定编制财务会计报告。集团实行年度预算管理制度，财务部作为第一责任部门，由专人负责管理，通过年度预算的编制、审批和执行，确保年度各项经营计划和财务目标实现。

在董事会议事方面，董事会将向股东汇报工作，制定集团发展战略、规划及经营方针，审议并批准公司年度重点工作计划、年度经营计划、年度投资计划、年度财政预算和决算、基本管理制度、《公司章程》的修改方案、利润分配方案和弥补亏损方案等作为公司董事会的议事范围。

该公司设立总经理办公会议事规则，议事范围主要包括集团管理日常事务、组织实施董事会相关决议和工作部署、提出集团内部机构设置方案和基本管理制度、研究提请审议的各项事项等；与会人员规则主要包括总经理和副总经理，原则上应每月召开一次，不定期召开经营业绩分析会。

该公司设立建设联席会议制度，范围主要包括研究落实党工委会议、主任办公会议确定事项，讨论确定需要向党工委会议、主任办公会议提交的建设事

项，相关建设投资计划、财务计划、勘察计划、工程监理和工程建设等权限内的事项；参加对象主要包括公司班子相关领导、相关部室及下属子公司的相关负责人；议事程序方面，总经理为联席会议召集人，原则上 10 日左右召开会议。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的公司本部(2022 年 5 月 6 日)、子公司上虞建开本部(2022 年 5 月 9 日)、子公司上虞经开本部(2022 年 5 月 13 日)《企业信用报告》，上述公司未结清借款信贷记录均正常。上虞经开本部已结清信贷记录中有 12 笔关注类及 12 笔不良类贷款，根据公司提供的说明，12 笔已结清不良类系由于(1)公司在中国银行上虞支行申请了 0.45 亿元的项目贷款经银行同意延期，已于 2007 年正常还款；(2)公司 2012 年在浙江上虞农村合作银行曹娥支行签发银行全额承兑汇票，到期日由于未做相应扣款事项，除基本账户扣除款项外，其他款项均在次日完成办理扣款结清，致使出现 0.41 亿元逾期。根据公司提供的说明，12 笔已结清关注类系按照银行的相应规定，银行对政府类平台一律调为关注类，关注类贷款均已正常还款。

根据 2022 年 5 月 24 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，该公司本部、上虞建开和上虞经开不存在重大异常情况。

3. 发展战略

未来，该公司将充分发挥政策、资源、资本、市场“四大”优势，加快优质资产整合注入，扩大有效股权投资、调整优化产业布局，切实深化和提高公司核心竞争力。从公司目前主要业务板块来说，土地开发业务方面，公司将做好包括曹娥老区三角站、下沙、联丰、娥二、孝女庙村地块征迁改造项目以及光明居委征迁改造项目等工作，同时将根据杭州湾上虞经开区整体规划及招商引资情况而安排后续的土地开发整理计划。基础设施建设方面，公司将继续推进包括上虞健康产业园-邵逸夫医院、绍兴滨海产业集聚区新东线上虞段工程等重点在建项目工程，对天津大学研究院及实训中心项目、未来小城文创水街建设工程（一期）等拟建整点项目做好统筹规划。房产销售方面，努力推进在建花田里项目后续工程，确保顺利完工。资产租赁业务和贸易业务，公司努力拓宽其上下游渠道，为公司增加新的盈利增长点。

财务

该公司营业毛利主要来源于土地开发和基础设施代建业务，但期间费用较高，盈利依赖于政府补助。公司主要通过借款进行项目建设，经营和投资现金缺口较大，近年来公司刚性债务规模大幅增加，债务偿付压力上升。公司资产

集中于以项目开发成本和土地资产为主的存货及应收类款项，其变现和回收存在一定不确定性，整体资产流动性一般。公司与上虞区国有企事业单位资金往来较为频繁，2021 年上虞区国资办以土地资产冲抵公司大规模其他应收款，且需关注划入土地资产后续处置方式及盈利情况。此外，公司对上虞区国有企事业单位提供的担保余额较大，存在或有负债风险。

1. 公司财务质量

容城会计事务所对该公司 2019-2021 年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及其应用指南和准则解释的规定。

该公司根据财政部 2018 年 6 月发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）、2019 年 4 月发布的《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6 号）以及 2019 年 9 月发布的《关于修订印发《合并财务报表格式（2019 版）》的通知》（财会[2019]16 号）规定的财务报表格式编制比较报表，并采用追溯调整法变更了相关财务报表列报。公司根据财政部 2017 年 3 月 31 日发布的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会[2017]9 号）、2017 年 5 月发布的《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号（简称“新金融工具准则”））要求，于 2021 年 1 月 1 日执行上述新金融工具准则，对会计政策的相关内容进行调整。公司根据财政部 2019 年 5 月发布的《企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换》（财会[2019]8 号），对 2019 年 1 月 1 日至执行日之前发生的非货币性资产交换，根据本准则进行调整，对 2019 年 1 月 1 日之前发生的非货币性资产交换，不进行追溯调整，本公司于 2019 年 6 月 10 日起执行本准则。公司根据财政部 2019 年 5 月发布的《企业会计准则第 12 号——债务重组》（财会[2019]9 号），对 2019 年 1 月 1 日至执行日之前发生的债务重组，根据本准则进行调整，对 2019 年 1 月 1 日之前发生的债务重组，不进行追溯调整，本公司于 2019 年 6 月 17 日起执行本准则。公司根据财政部 2017 年 7 月发布的《企业会计准则第 14 号——收入》（财会[2017]22 号）（以下简称“新收入准则”）要求，自 2021 年 1 月 1 日起执行新收入准则；新收入准则要求首次执行该准则的累积影响数调整首次执行当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整；在执行新收入准则时，公司仅对首次执行日尚未完成的合同的累计影响数进行调整。公司根据财政部 2018 年 12 月发布的《企业会计准则第 21 号——租赁》（简称“新租赁准则”）要求，于 2021 年 1 月 1 日执行新租赁准则，对会计政策的相关内容进行调整。

2019 年，公司纳入合并范围子公司无变动。2020 年，绍兴市山海旅游发展公司纳入公司合并范围，子公司经开物流公司注销。2021 年公司新设子公司绍兴市上虞杭州湾海旭工业产业发展有限公司和绍兴市上虞杭州湾海诚园

区运营服务有限公司；当期同一控制下企业合并新增子公司绍兴市上虞杭州湾海链物资贸易有限公司，主要负责贸易业务；此外当期公司将上虞建开及其下属系列子公司合并入公司并注销子公司绍兴上虞港发市政有限公司。截至 2021 年末，公司纳入合并子公司共 21 家，其中一级子公司 5 家，二级子公司 16 家。

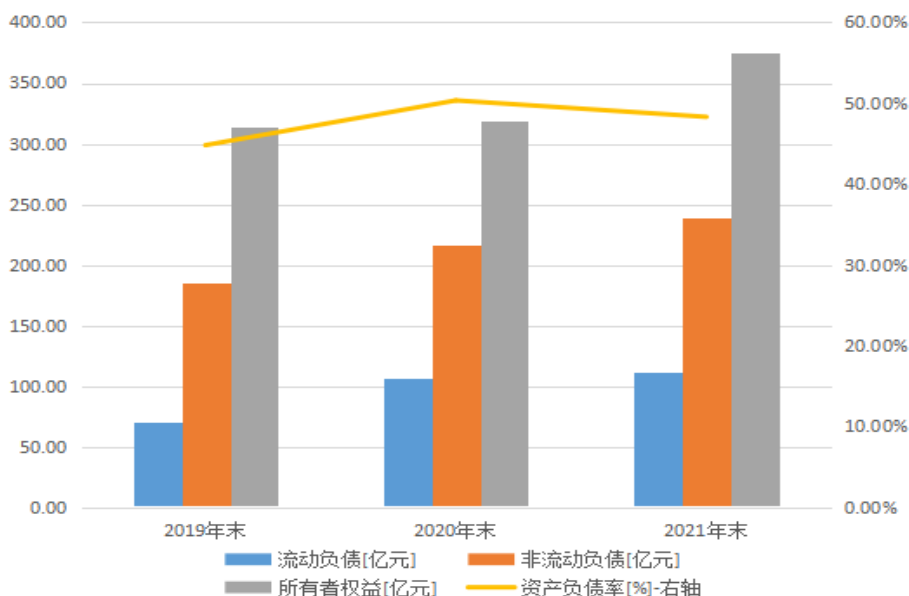
2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

2019-2021 年末，该公司所有者权益分别为 313.68 亿元、318.88 亿元和 375.37 亿元，持续增加主要由于公司经营积累和资本公积的增加。其中，同期末公司资本公积分别为 292.62 亿元、293.59 亿元和 344.53 亿元，分别占所有者权益的 93.29%、92.07%和 91.78%。2021 年公司资本公积增加 17.35%，当期增加资本公积 443.24 亿元，减少资本公积 392.30 亿元，具体变动主要系当期上虞经开和上虞建开股权合并入公司、土地资产注入及回收和政府拨款所致。截至 2021 年末，公司资本公积包括注入土地资产 158.23 亿元、划入股权 42.31 亿元、注入房产和固定资产 32.39 亿元、权益法核算下被投资单位其他权益变动 6.03 亿元、政府债券置换 45.44 亿元和财政拨款 60.11 亿元。2019-2021 年末，公司实收资本分别为 0.50 亿元、0.50 亿元和 2.50 亿元，新增的 2.00 亿元注册资本由上虞国投认缴；同期末公司未分配利润分别为 19.59 亿元、23.81 亿元和 27.35 亿元，随利润留存逐年增加。截至 2021 年末，公司所有者权益构成包括实收资本 2.50 亿元、资本公积 344.53 亿元、未分配利润 27.35 亿元和盈余公积金 0.99 亿元。

图表 11. 公司近年来财务杠杆变化趋势



资料来源：上虞经控

近年来，该公司在土地开发和基础设施建设投入规模较大，公司主要通过

银行借款、金融机构借款、发行债券等方式融入资金。2019-2021 年末，公司负债总额分别为 254.72 亿元、323.39 亿元和 350.89 亿元，同期末资产负债率分别为 44.81%、50.35%和 48.31%。

从负债结构来看，刚性债务为该公司负债的主要构成部分，2021 年末刚性债务余额为 296.97 亿元，占负债总额的 84.63%；此外公司年末其他应付款余额为 33.62 亿元，系与上虞区其他国有企业往来款，其中上虞国投往来款余额为 18.21 亿元、绍兴市上虞区政府国有资产监督管理委员会办公室余额为 6.03 亿元、绍兴市上虞文化旅游集团有限公司余额为 5.57 亿元、绍兴上虞振虞实业总公司余额为 2.00 亿元，公司其他应付款期末余额同比大幅增长 125.56%，增量来源于公司与上虞国投的往来款。

B. 刚性债务

2019-2021 年末，该公司刚性债务余额分别为 238.52 亿元、291.66 亿元和 296.97 亿元，近两年来刚性债务规模较大；同期末短期刚性债务占比分别为 22.58%、30.78%和 19.70%，公司债务期限结构偏长期。

2021 年末，该公司刚性债务主要包括短期借款 21.74 亿元、一年内到期的长期借款 34.73 亿元、融资租赁款 2.02 亿元、长期借款 63.05 亿元、应付债券 170.31 亿元、长期应付款（长期融资租赁）5.12 亿元。从融资渠道来看，银行借款和发行债券是公司的主要融资方式，分别占刚性债务比重的 40.25%和 57.35%，其他为融资租赁、信托及应付利息。其中银行借款利率主要在 4.5%-6.5%区间；银行借款方式主要为保证借款、抵押及质押借款为主，担保方主要为子公司互保及上虞区国有企业担保，抵押物主要系土地使用权及房产，质押物主要系项目收益权、应收账款收益权等。从融资主体分布上来看，公司融资主体主要为子公司上虞建开和上虞经开。截至 2021 年末，公司存续债券余额 170.31 亿元，票面利率在 3.70%-7.5%区间，债券期限在 3-7 年之间。

该公司借款主要用于土地开发和项目建设，且目前在建及拟建项目仍有较大资金需求，预计公司债务仍有扩张压力。截至 2021 年末，公司短期刚性债务余额 58.49 亿元，偿债资金来源为主要为发行债券、新增借款、续贷、代建项目收入回款以及政府补贴等。

图表 12. 公司 2021 年末债券概况

证券名称	发行日期	发行期限 (年)	发行规模 (亿元)	当前余额 (亿元)	票面利率- 当期(%)	本息兑付情况
18 上虞 01	2018 年 5 月	5	10.00	9.17	7.50	按期偿还
19 上虞 01	2019 年 4 月	5 (3+2)	20.00	19.95	5.98	按期偿还
19 浙上虞海滨 ZR001	2019 年 6 月	3+2	0.50	0.50	7.00	按期偿还
20 浙上虞海滨 ZR001	2020 年 2 月	3	0.60	0.60	6.20	按期偿还
20 虞建开	2020 年 7 月	5 (3+2)	21.30	21.24	4.50	按期偿还
20 虞开 02	2020 年 8 月	5 (3+2)	8.70	8.67	4.48	按期偿还
16 虞经开债	2016 年 4 月	7	18.90	3.75	4.76	按期偿还
19 虞经开	2019 年 12 月	5 (3+2)	15.00	14.88	4.80	按期偿还

证券名称	发行日期	发行期限 (年)	发行规模 (亿元)	当前余额 (亿元)	票面利率- 当期(%)	本息兑付情况
20 上虞 01	2020 年 3 月	5 (3+2)	5.00	5.00	4.00	按期偿还
20 虞发 01	2020 年 8 月	7 (3+4)	4.50	4.48	4.25	按期偿还
21 浙上虞海滨 ZR001	2021 年 2 月	5	4.50	4.50	5.80	--
21 上虞 01	2021 年 1 月	5 (3+2)	20.00	19.96	4.65	--
21 上虞经开 PPN001	2021 年 3 月	3	4.70	4.70	4.80	--
21 上虞经开 PPN002	2021 年 6 月	3	3.80	3.80	4.50	--
21 虞新区债 01	2021 年 4 月	7	16.00	15.91	5.50	--
21 上虞杭湾 PPN001	2021 年 3 月	3	7.30	7.29	4.70	--
21 虞开 01	2021 年 9 月	3+2	10.00	9.96	3.98	--
21 上虞债	2021 年 4 月	3	10.00	9.97	4.87	--
21 虞开 02	2021 年 12 月	3+2	6.00	5.98	3.70	--
合计	--	-	186.80	170.31	-	-

资料来源：上虞经控

C. 或有负债

截至 2021 年末，该公司对外担保余额为 53.02 亿元，担保比率为 14.12%。
担保对象主要为上虞区国有企业，面临由此形成的或有损失风险。

图表 13. 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位名称	担保余额	担保开始日	担保到期日
绍兴市上虞科技投资有限公司	2.00	2019/11/1	2022/10/30
浙江舜安实业有限公司	0.50	2021/6/22	2022/6/22
绍兴市上虞皂李湖建设开发有限公司	8.50	2021/7/20	2027/7/20
上虞教育后勤服务有限公司	2.00	2020/11/17	2021/11/17
绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	1.50	2021/4/21	2022/4/21
	2.00	2021/3/12	2024/3/12
浙江金衢交通工程有限公司	0.50	2021/5/6	2022/3/29
绍兴市上虞区交通投资有限公司	8.00	2019/10/24	2025/10/23
	1.00	2021/9/23	2022/7/22
	0.50	2021/8/10	2022/8/9
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	1.80	2020/5/27	2023/5/26
绍兴市上虞城中村改造投资开发有限公司	0.30	2016/3/24	2022/3/9
绍兴市上虞高铁新城建设投资有限公司	3.00	2016/12/14	2022/12/14
绍兴市上虞教育体育集团有限公司	0.50	2020/10/26	2022/10/26
绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	2.00	2021/6/24	2023/6/30
	2.70	2021/1/5	2022/12/20
绍兴市上虞区宏达公路建设有限公司	1.45	2020/9/28	2023/7/8
绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司	0.50	2021/4/23	2022/4/22
	0.50	2021/4/21	2022/4/21

被担保单位名称	担保余额	担保开始日	担保到期日
	0.80	2021/4/20	2022/4/7
	0.50	2021/1/7	2024/1/7
	2.00	2021/4/28	2024/4/28
绍兴市上虞区交通资产经营有限公司	0.49	2020/11/26	2021/11/26
绍兴市上虞区虞城景区开发有限公司	0.50	2021/3/24	2023/3/23
	0.80	2018/1/30	2024/1/30
绍兴市上虞区特色小镇投资建设有限公司	1.60	2020/3/26	2025/3/26
绍兴市上虞水上旅游发展有限公司	0.50	2020/1/9	2021/12/31
绍兴市上虞舜业农业发展有限公司	0.40	2021/6/22	2023/3/21
绍兴市上虞区交通集团有限公司	2.58	2020/6/11	2023/6/11
	2.50	2021/11/11	2022/6/18
绍兴市上虞水资源投资开发有限公司	0.50	2021/3/2	2022/3/2
	0.60	2021/7/28	2022/7/28
合计	53.02	--	--

资料来源：上虞经控

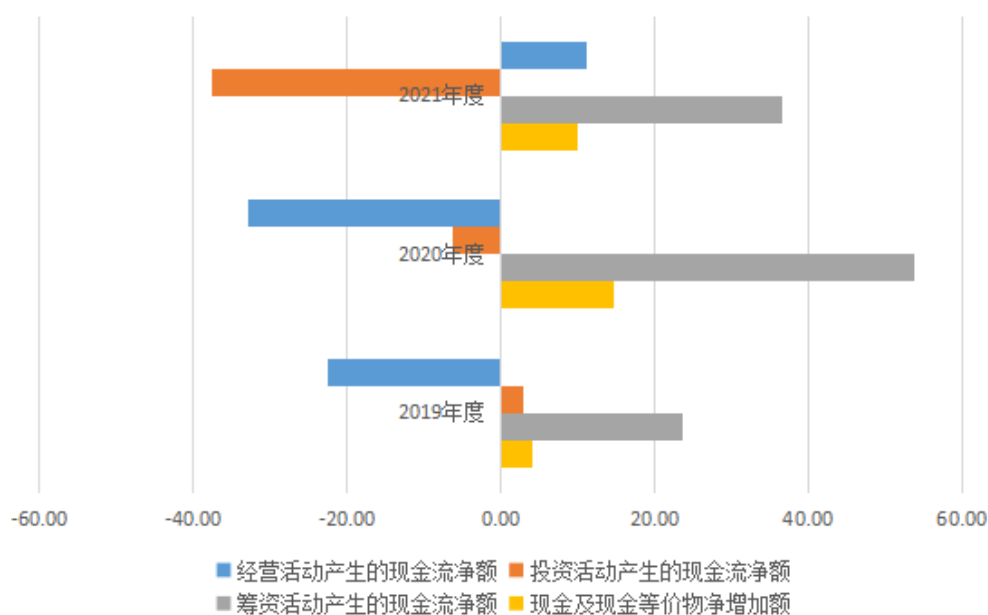
(2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要体现项目建设资金收支、经营性业务收支、财政补助和属于经营活动的企业往来等。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为土地开发及项目代建收入回款，2019-2021 年分别为 28.55 亿元、18.85 亿元和 28.79 亿元，同期公司营业收入现金率分别为 136.25%、90.02%和 128.60%，收入回款进度各年间存在波动。购买商品、接受劳务支付的现金主要为土地开发和项目建设支出，2019-2021 年分别为 24.90 亿元、34.65 亿元和 25.48 亿元，支出规模较大。2021 年公司销售商品、提供劳务收到的现金能够覆盖购买商品、接受劳务支付的现金，且当期收到上虞区财政局（上虞区国资委）大额往来款，使得经营活动现金流净额为 11.09 亿元。

2019-2021 年，该公司投资活动净现金流分别为 2.99 亿元、-6.20 亿元和 -37.66 亿元，其中 2021 年由于公司向浙江富浙集成电路产业发展有限公司、上虞国投、绍兴市上虞区交通投资有限公司、绍兴市上虞经济技术开发区投资开发集团有限公司和绍兴市上虞区交通集团有限公司提供了大量资金拆借，使得支付其他与投资活动有关的现金额高达 38.42 亿元，形成了-37.66 亿元的投资活动产生的现金流净额。

该公司非筹资性现金缺口较大，主要依赖新增借款进行项目建设，同时近年来公司收到财政拨款、政府债资金、资本金注入等，2019-2021 年公司筹资性现金净流入分别为 23.59 亿元、53.75 亿元和 36.50 亿元。

图表 14. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：上虞经控

该公司 EBITDA 主要由利润总额 列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成。2019-2021 年，该公司 EBITDA 分别为 8.78 亿元、10.14 亿元和 9.44 亿元，EBITDA 无法覆盖公司利息支出。

图表 15. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.64	0.60	0.53
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.04	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-25.06	-37.42	10.17
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.34	-12.43	3.77
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-21.75	-44.45	-24.37
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-8.10	-14.77	-9.03

资料来源：上虞经控

（3）资产质量分析

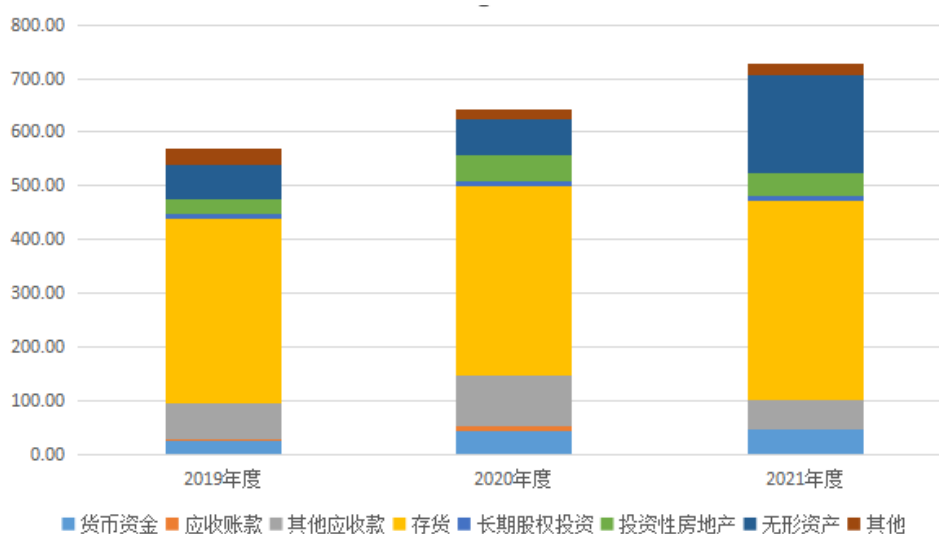
2019-2021 年末，该公司资产总额分别为 568.41 亿元、642.28 亿元和 726.25 亿元，同期末流动资产占比分别为 77.29%、77.92%和 65.15%。2021 年结构变化主要系当年政府注入大量农用地使得非流动资产规模大幅增加所致。

该公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款和存货。其中 2021 年末货币资金 46.11 亿元（其中仅 60.60 万元使用受限）；其他应收款 54.93 亿元主要系应收当地国有企事业单位往来款，较上年末下降 42.03%，系因当期根据政府文件将划入土地资产按评估价值抵偿其他应收款 109.76 亿元，加之当期往来款大额流出所致，年末其他应收款主要包括应收杭州湾上虞经开区管委会往来款 24.63 亿元、绍兴市上虞区建设发展有限公司往来款 12.62 亿元、上

虞经济开发区（曹娥街道）财政办公室往来款 6.05 亿元、海涂投资往来款 5.20 亿元和绍兴市上虞振虞实业总公司往来款 2.79 亿元，上述合计占科目比重的 93.37%；存货余额 371.20 亿元，同比增长 4.79%，年末主要包括公司土地资产、土地开发及基础设施项目建设投入，年末余额分别为 150.74 亿元、116.27 亿元和 99.22 亿元。

该公司非流动资产主要包括其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资、投资性房地产和无形资产。其中，2021 年末其他权益工具投资 2.04 亿元主要系对绍兴市融资担保有限公司、绍兴上虞杭协热电有限公司的投；其他非流动金融资产 4.85 亿元，主要系对绍兴市上虞区虞通股权投资合伙企业（有限合伙）⁶的投资；长期股权投资 7.93 亿元，主要系对绍兴市曹娥江大闸投资开发有限公司和浙江厚信资产管理有限公司的投资；投资性房地产主要系用于出租的房产，同比下降 13.06%至 43.70 亿元，主要系 5.89 亿元房屋建筑物由于不再用于出租转出至存货；无形资产 181.68 亿元，较上年增长 176.31%，增量主要来源于当期政府划入的农用地资产，期末总面积为 3459.95 万平方米，均以评估法评估后入账。

图表 16. 2019-2021 年末公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：上虞经控

（4）流动性/短期因素

该公司流动资产占比较高，2019-2021 年末流动比率分别为 629.30%、470.62%和 423.26%。但公司流动资产中存货占比较大，资产变现时间和款项回收时间较长，资产流动性实际一般。同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 43.74%、49.28%和 78.83%，货币资金对短期刚性债务的覆盖程度有所增加。

⁶ 绍兴市上虞区虞通股权投资合伙企业（有限合伙）于 2019 年 7 月设立，注册资本 5.01 亿元，合伙企业主要进行私募股权投资，投资对象主要以在新经济和智能制造等领域具有成长性的拟上市企业为主。截至 2021 年末，公司对合伙企业出资 4 亿元。

图表 17. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率 (%)	629.30	470.62	423.26
现金比率 (%)	33.74	41.61	41.25
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	43.74	49.28	78.83

资料来源：上虞经控

2021 年末，该公司资产总额中受限资产账面价值合计为 27.55 亿元，占总资产比例为 4.39%，受限资产主要是用于抵押的土地使用权、房产等。

图表 18. 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

名称	受限金额	受限原因
货币资金	0.006	借款保证金
存货	8.01	借款抵押
投资性房地产	18.95	借款抵押
固定资产	0.40	借款抵押
无形资产	0.17	借款抵押
合计	27.55	-

资料来源：上虞经控

3. 公司盈利能力

2019-2021 年，该公司分别实现营业毛利 3.82 亿元、3.44 亿元和 2.90 亿元，同期公司综合毛利率分别为 18.21%、16.43%和 12.95%。其中，土地开发和基础设施代建业务对公司营业毛利贡献较大，土地开发业务同期分别实现营业毛利 1.14 亿元、1.26 亿元和 1.52 亿元，基础设施代建业务同期分别实现营业毛利 2.65 亿元、2.54 亿元和 2.37 亿元。资产租赁业务近年来持续亏损，同期营业毛利分别为-0.47 亿元、-0.51 亿元和-1.01 亿元。

2019-2021 年，该公司的期间费用合计分别为 4.64 亿元、5.79 亿元和 4.39 亿元，期间费用率分别为 22.16%、27.64%和 19.61%。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，同期管理费用分别为 1.66 亿元、1.59 亿元和 1.26 亿元；同期财务费用分别为 2.98 亿元、4.19 亿元和 3.11 亿元，当期随着总体融资成本的下降，利息支出有所减少。此外，政府补助对公司盈利形成较大补充，2019-2021 年公司计入其他收益的政府补助分别为 4.75 亿元、6.39 亿元和 5.03 亿元，系基础设施建设补助，基于公司的平台定位，未来具有可持续性。同期公司实现净利润分别为 4.46 亿元、4.23 亿元和 4.13 亿元，同期净资产收益率分别为 1.54%、1.33%和 1.19%，整体资产回报水平偏弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是上虞区主要的土地开发和基础设施投资建设主体，主要在上虞经开区内开展土地开发、市政道路及园区配套设施项目建设业务，业务持续性较好。公司营业收入保持在较大规模，2019-2021 年公司分别实现营业收入 20.96 亿元、20.94 亿元和 22.39 亿元。

由于项目开发投入持续增加，该公司已积聚了较大规模的债务；得益于资产注入、政府补助及经营积累等因素，公司资本实力得以增强。2019-2021 年末，公司所有者权益分别为 313.68 亿元、318.88 亿元和 375.37 亿元。

2. 外部支持因素

该公司在资产注入、财政补贴、业务获取方面持续获得当地政府及股东的支持。公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2021 年末，公司获得银行授信总额 216.88 亿元，其中未使用授信 74.89 亿元。

本期债券偿付保障分析

该公司是上虞区主要的土地开发和基础设施投资建设主体，主要在杭州湾上虞经开区内开展土地开发、市政道路及园区配套设施项目建设业务，业务持续性较好。公司营业收入保持在较大规模，2019-2021 年公司分别实现营业收入 20.96 亿元、20.94 亿元和 22.39 亿元。同时公司可获得较为稳定的政府补助，同期公司分别获得政府补助 4.75 亿元、6.39 亿元和 5.03 亿元，对公司盈利形成一定支撑。得益于资产注入、政府补助及经营积累等因素，公司资本实力得以增强，2019-2021 年末，公司所有者权益分别为 313.68 亿元、318.88 亿元和 375.37 亿元。

本期债券募集资金中的 7.10 亿元拟用于募投项目建设。根据募投项目可研报告测算，本期债券存续期内，募投项目收益可对本期债券的还本付息起到一定补充作用。

评级结论

上虞区地处杭州湾南岸，交通便利，目前已形成以机械装备、医药化工、轻工纺织、照明电器等为主导产业的经济格局。近年来上虞区经济总量保持稳步增长，综合实力不断提升；同时长三角一体化发展及上虞区融杭连甬接沪发展战略的实施将进一步提升其区域发展综合竞争力。杭州湾上虞经开区为国家级经开区，目前以高端新材料、现代医药、高端装备制造、电子信息为四大主

导产业，园区规上工业产值对上虞区贡献很大。同时园区内化工企业发展较好，2021 年杭州湾上虞经开区位列中国化工园区排名第 12 位。

该公司是上虞区主要的土地开发和基础设施投资建设主体，主要在杭州湾上虞经开区内开展土地开发、市政道路及园区配套设施项目建设业务，业务持续性较好。公司项目建设投入规模较大，但资金回笼滞后，对公司资金形成较大占用，且公司目前在建项目投融资压力仍较大。同时公司还开展房屋租赁、房产销售、贸易及工程结算等经营性业务，对公司营业收入形成一定补充。

该公司营业毛利主要来源于土地开发和基础设施代建业务，但期间费用较高，盈利依赖于政府补助。公司主要通过借款进行项目建设，经营和投资现金缺口较大，近年来公司刚性债务规模大幅增加，债务偿付压力上升。公司资产集中于以项目开发成本和土地资产为主的存货及应收类款项，其变现和回收存在一定不确定性，整体资产流动性一般。公司与上虞区国有企事业单位资金往来较为频繁，2021 年上虞区国资办以土地资产冲抵公司大规模其他应收款，资产流动性下降且需关注划入土地资产后续处置方式及盈利情况。此外，公司对上虞区国有企事业单位提供的担保余额较大，存在或有负债风险。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

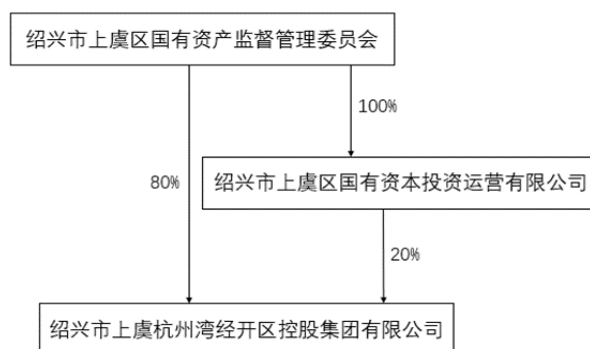
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

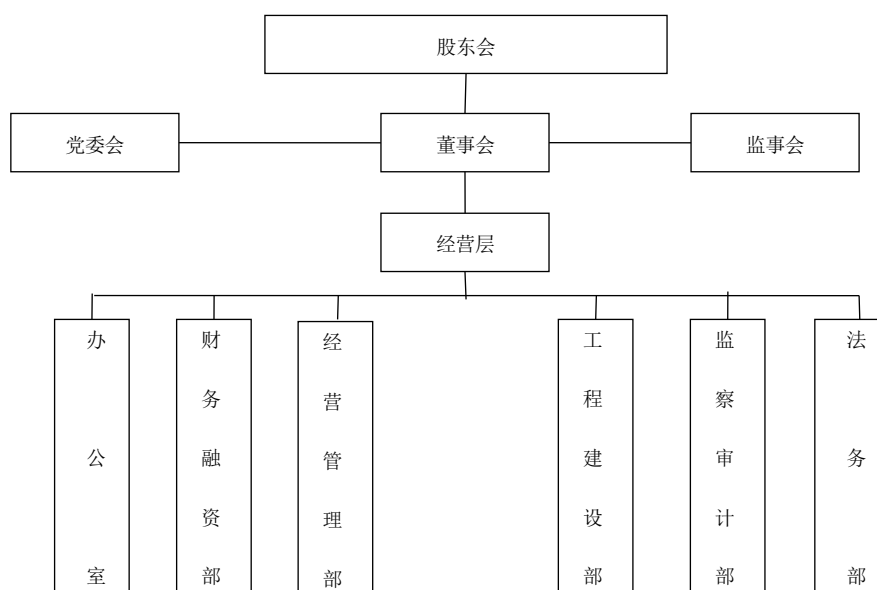
公司股权结构图



注：根据上虞经控提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据上虞经控提供的资料绘制（截至 2021 年末）

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					备注
全称	简称			刚性债务余额 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净 流入量 （亿元）	
绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司	--	本部	集团控股管理下子公司	1.10	324.14	0.01	-0.08	0.94	--
绍兴市上虞杭州湾建设开发集团有限公司	上虞建开	100.00	土地开发、基础设施建设、 房产销售、资产租赁等	169.67	254.38	12.46	2.47	-8.31	--
绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	上虞经开	100.00	土地开发、基础设施建设、 工程施工、资产租赁等	145.04	119.19	8.38	1.72	19.28	--

注：根据上虞经控提供资料整理

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
资产总额 [亿元]	568.41	642.28	726.25
货币资金 [亿元]	23.56	44.25	46.11
刚性债务[亿元]	238.52	291.66	296.97
所有者权益 [亿元]	313.68	318.88	375.37
营业收入[亿元]	20.96	20.94	22.39
净利润 [亿元]	4.46	4.22	4.12
EBITDA[亿元]	8.78	10.14	9.44
经营性现金净流入量[亿元]	-22.58	-32.95	11.09
投资性现金净流入量[亿元]	2.99	-6.20	-37.66
资产负债率[%]	44.81	50.35	48.31
长短期债务比[%]	264.88	204.12	213.87
权益资本与刚性债务比率[%]	131.51	109.33	126.40
流动比率[%]	629.30	470.62	423.26
速动比率[%]	137.87	137.50	91.22
现金比率[%]	33.74	41.61	41.25
短期刚性债务现金覆盖率[%]	43.74	49.28	78.83
利息保障倍数[倍]	0.54	0.51	0.51
有形净值债务率[%]	104.88	130.35	181.17
担保比率[%]	12.36	15.06	14.12
毛利率[%]	18.21	16.43	12.95
营业利润率[%]	19.65	20.12	18.30
总资产报酬率[%]	1.33	1.43	1.11
净资产收益率[%]	1.54	1.33	1.19
净资产收益率*[%]	1.54	1.33	1.19
营业收入现金率[%]	136.25	90.02	128.60
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-25.06	-37.42	10.17
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.34	-12.43	3.77
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-21.75	-44.45	-24.37
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.10	-14.77	-9.03
EBITDA/利息支出[倍]	0.64	0.60	0.53
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.03

注：表中数据依据上虞经控经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

附录五：

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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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

附录六：

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。

评级声明

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实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。