



绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司

主动跟踪评级

信用等级: A+_{pi}

评级展望: 稳定

个体级别: bbb+_{pi}

外部支持: +3

评级时间: 2022年12月08日

评级结论

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国城市基础设施投融资企业主体信用评级方法(2022.04)



绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司(以下简称“公司”或“柯桥国投”)跟踪期内股权结构未发生变化,控股股东和实际控制人仍为柯桥区财政局。公司主要从事绍兴市柯桥区基础设施建设、土地整理、安置房建设等城市建设业务以及水务、市场经营等经营性业务,各主营业务在柯桥区具有区域垄断性。柯桥区域城投企业众多,公司是柯桥区财政局唯一直接控股的城投企业,直接或间接控股其他公司,区域地位突出。

跟踪期内,公司业务模式和范围未发生改变,收入与回款规模扩大。公司收入来源较为多元化,2021年营业收入主要仍来源于房地产开发、水务板块、市场经营、基础设施建设和土地整理业务,总收入较2020年有所增长。具体来看,受疫情减弱影响,2021年市场经营业务和水务板块收入有所增长;基础设施建设业务完工结算进度加快,2021年基建收入同比增长188.26%;土地整理和房地产开发收入有所降低。公司2021年“销售商品、提供劳务收到的现金”为77.33亿元,较2020年大幅增长56.51%,跟踪期现金收入比提升,业务回款规模显著扩大。截至2021年末,公司在拟建项目尚需投资252.01亿元,主要集中于基础设施建设和保障房业务,业务可持续性良好。但需关注公司跟踪期内投资节奏加快,尚需投资规模仍较大,未来面临一定资本支出压力。

财务方面,(1)受益于财政资金、资产经营权、房产等资产注入,公司权益显著增厚。2021年公司收到股东及政府部门拨款增加资本公积52.72亿元、项目完工专项应付款转入资本公积30.05亿元、收到停车位经营权9.23亿元、收到房产土地等其他资产增加资本公积50.54亿元;2022年前三季度资本公积进一步增加41.17亿元,主要为收到柯桥区政府财政拨款和注资款。(2)公司直融渠道持续畅通,综合融资成本降低,融资成本和融资环境具有优势,债务滚续压力降低。2022年以来公司发行了中期票据、私募债等多笔三年期债券,加权平均发行利率为3.08%,2022年9月末公司全部债务综合融资成本为4.81%,中长期公募债券3.99%,融资成本具有优势;同时考虑到截至2022年9月末,公司尚有未使用银行授信99.70亿元以及注册未使用债券余额31.4亿元,备用流动性充裕,整体看债务滚续压力降低。

外部支持方面,作为绍兴市柯桥区资产规模最大、具有区域垄断地位的基建主体,跟踪期外部支持增信作用进一步增强。(1)区域方面,柯桥区2021年实现GDP1,747.98亿元,经济规模在绍兴市各区县中仍位列第一;按可比价算同比增速为9.6%,经济增速位列绍兴市各区县第二,高于浙江省平均增速;同年实现综合财力292.93亿元。区域经济、财政实

主要财务指标	2019	2020	2021	2021-Q3
现金类资产(亿元)	129.71	173.86	200.99	263.59
资产总额(亿元)	1870.17	2051.56	2474.84	2743.65
所有者权益(亿元)	562.64	634.72	788.82	823.23
短期债务(亿元)	248.27	356.25	334.36	496.69
全部债务(亿元)	1095.00	1230.23	1518.28	1755.07
营业总收入(亿元)	64.10	61.58	63.80	44.33
利润总额(亿元)	7.11	9.43	8.10	4.72
EBITDA(亿元)	26.42	31.39	33.19	-
经营净现金流(亿元)	-41.97	-79.20	-150.78	-40.70
营业毛利率(%)	19.42	16.74	14.73	22.52
EBIT 利润率(%)	27.51	38.03	37.02	-
总资产报酬率(%)	1.00	1.19	1.04	-
资产负债率(%)	69.91	69.06	68.13	69.99
全部债务资本化比率(%)	66.06	65.97	65.81	68.07
流动比率(倍)	3.36	3.09	3.74	3.07
现金类资产/短期债务(倍)	0.52	0.49	0.60	0.53
全部债务/EBITDA(倍)	41.45	39.20	45.75	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.51	0.59	0.41	-

资料来源:公开资料,公司2019~2021年审计报告及未经审计的2022年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露,不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。



力均较强，且跟踪期内发展较快，对公司债务偿还形成较强保障。(2) 公司作为柯桥区区域地位突出的基建主体，跟踪期得到了柯桥区政府大力支持。2021 年公司及子公司获得政府无偿划入的财政资金、资产经营权、房产等，净增加资本公积 149.25 亿元，同年获得财政补贴 16.47 亿元。2022 年前三季度公司持续收到政府注资款和财政拨款，净增加资本公积 41.17 亿元，同期收到财政补贴 8.13 亿元。整体看，柯桥区作为绍兴市强区，随着疫情减弱区域发展不断向好，经济财政实力不断增强，外部支持力度进一步增加，外部支持增信作用增强。

综上所述，跟踪期内，公司业务模式与范围未发生改变，收入规模有所增长，业务整体回款规模大幅增加。受益于政府无偿划入财政资金和资产，公司权益显著增厚；公司直融渠道持续畅通，跟踪期融资环境持续改善，融资成本具有优势，综合考虑公司流动性充裕，预计债务滚续压力降低。跟踪期内外部支持力度增加，外部支持的增信作用很强。因此，中债资信将公司主体信用等级由 2021 年 12 月 28 日评定的 A_{pr} 上调至 A_{pr^+} ，评级展望为稳定。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。