



内部编号: 2023060182

绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司  
及其发行的 22 上虞经控债 01 与 22 上虞经控债 02

# 跟踪评级报告

分析师: 吕品      吕品      lp@shxsj.com  
             朱熙      朱熙      zhuxi@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙      鞠海龙

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



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.

## 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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

# 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100175】

评级对象：绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司及其发行的22上虞经控债 01 与 22 上虞经控债 02

	22 上虞经控债 01	22 上虞经控债 02
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 16 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 16 日
前次跟踪：	--	--
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 1 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 9 月 9 日



## 跟踪评级观点

### 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增长，综合实力不断提升，且随着融杭连甬接沪发展战略的推进，区域发展综合竞争力有望进一步提升。上虞经开区为上虞区内的国家级经开区，规上工业产值对上虞区贡献很大，为上虞经控的经营发展提供了良好的外部环境。
- 政府支持力度较大。上虞经控是上虞区重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，公司主营业务在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了政府的积极支持。

### 主要风险：

- 债务压力较大。上虞经控主要通过外部融资推进项目建设，近年来公司已经积累了较大规模的刚性债务，且短期刚性债务规模上升，面临一定的债务滚续和即期本息偿付压力。公司在建和拟建项目规模较大，预计未来债务压力仍将持续。
- 资产流动性一般。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，其项目建设周期和往来资金回收期较长，短期内资产变现能力较差，整体资产流动性一般。且公司存在一定规模的受限资产，加大了其流动性风险。
- 资产质量一般。近年来上虞区国资委持续以大量土地资产冲抵上虞经控大规模的其他应收款，需关注划入土地资产后续处置方式及盈利情况。
- 盈利能力较弱。上虞经控的业务毛利主要来源于主营业务土地开发和基础设施代建，其他业务毛利贡献不足，利润空间较为有限，现有的盈利主要依赖于政府补助。
- 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，存在一定的担保代偿风险。
- 经营性项目运营风险。22 上虞经控债 01 与 22 上虞经控债 02 募投项目的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

通过对绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 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强，并给予上述债券 AA' 信用等级。

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>母公司口径数据:</b>			
货币资金[亿元]	0.05	1.53	9.80
刚性债务[亿元]	1.99	1.10	23.85
所有者权益[亿元]	-0.09	324.14	323.34
经营性现金净流入量[亿元]	-1.46	0.94	-18.27
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产[亿元]	642.28	726.25	803.98
总负债[亿元]	323.39	350.89	401.94
刚性债务[亿元]	290.20	310.48	328.02
所有者权益[亿元]	318.88	375.37	402.04
营业收入[亿元]	20.94	22.39	27.13
净利润[亿元]	4.22	4.13	4.65
经营性现金净流入量[亿元]	-32.95	11.09	-13.47
EBITDA[亿元]	10.14	9.44	8.30
资产负债率[%]	50.35	48.31	49.99
长短期债务比[%]	204.12	213.87	152.01
短期刚性债务现金覆盖率[%]	50.97	64.20	43.22
EBITDA/利息支出[倍]	0.60	0.53	0.57
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03

注 1: 发行人数据根据绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由: 无。			
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由: 公司作为绍兴市上虞区重要的基础设施建设主体, 可获政府支持。		
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	

### 同类企业比较表

企业名称 (全称)	2022 年/末主要数据					
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性现金净 流入量 (亿 元)
绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	1778.83	725.48	59.21	65.99	4.15	-85.10
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	395.17	199.05	49.63	18.68	1.40	-12.91
绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司	803.98	402.04	49.99	27.13	4.65	-13.47

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司 2022 年度第一期企业债和 2022 年度第二期企业债（分别简称“22 上虞经控债 01”及“22 上虞经控债 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上虞经控提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对上虞经控的财务状况、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。

2022 年 4 月，该公司取得《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。本次债券分期发行，第一期（22 上虞经控债 01）已于 2022 年 6 月发行，发行金额为 10.00 亿元，期限为 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，发行利率为 3.49%；第二期（22 上虞经控债 02）已于 2022 年 11 月发行，发行金额为 7.60 亿元，期限为 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，发行利率为 3.50%。募集资金使用情况如下图所示。

图表 1. 截至 2022 年末 22 上虞经控债 01 募投项目概况

序号	募集资金用途	项目总投资额	募集资金使用额	已使用募集资金
1	杭州湾上虞经济技术开发区化工产业中试基地建设工程	6.78	4.00	4.00
2	杭州湾上虞经济技术开发区产业协同创新中心（二期）	4.37	1.60	1.60
3	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	1.50	1.50
4	补充流动资金	--	2.90	2.26
合计		14.25	10.00	9.36

资料来源：上虞经控

图表 2. 截至 2022 年末 22 上虞经控债 02 募投项目概况

序号	募集资金用途	项目总投资额	募集资金使用额	已使用募集资金
1	杭州湾上虞高层次人才创业园	14.08	5.80	1.86
2	补充流动资金	--	1.80	0.00
合计			7.60	1.86

资料来源：上虞经控

图表 3. 公司及下属子公司已发行债券概况

债项名称	发行余额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
19 上虞 01	19.96	3+2	5.98	2019 年 4 月	按期偿还
19 浙上虞海滨 ZR001	0.50	3+2	7.00	2019 年 6 月	按期偿还
20 虞建开	21.24	3+2	4.50	2020 年 7 月	按期偿还
20 虞开 02	8.68	3+2	4.48	2020 年 8 月	按期偿还
19 虞经开债 01	14.92	3+2	4.80	2019 年 12 月	按期偿还
20 上虞 01	5.00	3+2	4.00	2020 年 3 月	按期偿还
20 虞发 01	4.48	3+4	4.25	2020 年 8 月	按期偿还
21 浙上虞海滨 ZR001	4.50	5	5.80	2021 年 2 月	按期偿还

债项名称	发行余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
21 上虞 01	19.97	3+2	4.65	2021 年 1 月	按期偿还
21 上虞经开 PPN001	4.70	3	4.80	2021 年 3 月	按期偿还
21 上虞经开 PPN002	3.80	3	4.50	2021 年 6 月	按期偿还
21 虞新区债 01	15.92	7	5.50	2021 年 4 月	按期偿还
21 上虞杭湾 PPN001	7.30	3	4.70	2021 年 3 月	按期偿还
21 虞开 01	9.97	3+2	3.98	2021 年 9 月	按期偿还
21 上虞债	9.98	3	4.87	2021 年 4 月	按期偿还
21 虞开 02	5.98	3+2	3.70	2021 年 12 月	按期偿还
22 虞开 01	3.99	5	3.70	2022 年 1 月	按期偿还
22 上虞经控债 01	9.96	7	3.49	2022 年 6 月	--
经控集团 2022 年度第一期理财直接融资工具融资资金	2.99	1	5.00	2022 年 9 月	--
建开集团 2022 年度第二期理财直接融资工具融资资金	5.00	1	5.00	2022 年 9 月	--
<b>合计</b>	<b>178.84</b>	--	--	--	--

资料来源：上虞经控

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前

发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

**近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。**

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法依规的前提下，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。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、

同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

### (3) 区域因素

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。2022年上虞区跃居全国百强区第33位，比上年提升两位。截至2022年末，上虞区总人口71.42万人，较上年末下降0.40%。

近年来，上虞区经济保持稳健发展，2022年全区实现地区生产总值1241.76亿元，按可比价计算增长4.70%。按户籍人口计算，人均生产总值173525元，增长5.20%。从三大产业看：第一产业实现增加值56.33亿元，增长3.40%；第二产业实现增加值647.71亿元，增长6.90%，其中工业增加值549.69亿元，增长6.90%；第三产业实现增加值537.72亿元，增长2.60%。三次产业占地区生产总值的比重由上年的4.70：50.20：45.20演变为4.50：52.20：43.30。

图表4. 上虞区主要经济数据

	2020年		2021年		2022年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值(亿元)	1043.82	4.60	1135.68	7.20	1241.76	4.70
人均地区生产总值(元)	13.41	4.80	15.80	7.60	17.35	5.20
人均地区生产总值倍数(倍)	1.73	-3.29	1.94	12.21	2.02	4.25
工业增加值(亿元)	514.58	1.91	571.03	10.97	647.71	13.43
规模以上工业总产值(亿元)	1697.57	6.20	1914.82	19.10	2171.63	12.00
全社会固定资产投资(亿元)	272.66	13.30	266.74	13.30	301.81	13.10
社会消费品零售总额(亿元)	452.41	3.60	402.15	8.00	416.03	3.50
进出口总额(亿元)	310.95	9.40	353.85	13.78	462.91	30.70

资料来源：2020-2022年上虞区国民经济和社会发展统计公报

目前上虞区产业以机械设备、精细化工、轻工纺织、照明电器、新能源新材料等为主导，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。2022年上虞区实现规模以上工业产值2171.63亿元，增长12.00%，产销率为95.20%。从轻重工业看，规模以上轻工业实现产值442.30亿元，增长7.90%，规模以上重工业实现产值1729.33亿元，增长13.10%。分行业看，规模以上机械装备业实现产值530.50亿元，增长21.70%；医药化工业实现产值725.40亿元，增长11.80%；轻工纺织业实现产值193.88亿元，增长6.90%；照明电器业实现产值39.61亿元，下降10.40%。实现规模以上工业增加值527.21亿元，增长11.30%，总量和增速均居绍兴市首位。全年工业用电量60.54亿千瓦时，增长8.00%。同年，全市规模以上工业企业实现营业收入1954.87亿元，增长10.60%，比绍兴平均高4.80个百分点居首位；利润总额240.21亿元，增长15.00%；利润总额194.56亿元，增长18.00%。营业收入利润率为10.00%，同比提高0.70个百分点；每百元营业收入中的成本费用总额为91.40元，同比降低0.90元。截至2022年末，上虞区共有规模以上工业企业836家，其中营业收入50-100亿元企业3家，10-50亿元企业36家，5-10亿元企业45家，1-5亿元企业199家。营业收入亿元以上企业实现产值1855.16

亿元，增长 16.10%，营业收入 1729.81 亿元，增长 16.60%，利润总额 190.36 亿元，增长 22.50%，占规模以上工业企业的比重分别达 85.40%、88.50%、97.80%。96 家大中型企业领跑全区，产值、营业收入、利润总额分别占全区规模以上工业的 51.80%、48.00%和 70.00%。

固定资产投资方面，2022 年上虞区投资增速保持稳定增长，全年完成固定资产投资 301.81 亿元，增长 13.10%。分结构看，民间项目投资，交通运输投资，生态环保、城市更新和水利设施投资，高新技术产业投资，制造业投资等五大投资分别增长 26.80%、5.90%、-5.80%、57.00%和 36.10%；房地产投资增长 10.60%；制造业投资和民间项目投资占比分别为 29.40%和 32.40%。引进 10 亿元以上项目 13 个，其中 50 亿元以上项目 4 个、100 亿元以上项目 1 个。

上虞区 2022 年消费市场总体继续回暖升温，全年实现社会消费品零售总额 416.03 亿元，增长 3.50%，其中限额以上社会消费品零售总额 114.25 亿元，增长 14.80%，比绍兴平均高 7.80 个百分点居首位。限额以上批、零、住、餐销售额（营业额）分别增长 32.40%、21.30%、19.00%、22.10%。全力促进消费提升，发动区内商家积极参与绍兴 5 亿消费券活动，核销 1.80 亿元，拉动消费 5.7 亿元；“以旧换新”活动累计销售车辆 1388 辆，拉动消费 3.20 亿元。加快推进电商发展，新增（跨境）电商主体 88 家，全年实现网络零售额 84.48 亿元。商品市场繁荣活跃，投入 5000 万元标准化改造提升 31 家农贸市场、56 家商场超市，创成省放心市场、星级市场 19 家。数字文娱、新材料科技服务业入选省级现代服务业创新发展区。

对外贸易方面，2022 年上虞区全区实现进出口总额 462.91 亿元，增长 30.70%，其中进口总额 53.34 亿元，增长 2.50%；出口总额 409.57 亿元，增长 35.60%，出口总额占全国比重为 17.09‰，同比提高 3.19 个百分点，出口总额增速位列全省第一方阵。全区有贸易往来国家（地区）达 191 个，其中出口超亿元的国家（地区）49 个，出口总量居前五位的国家（地区）依次为美国、巴西、印度、泰国、韩国；对“一带一路”沿线国家出口 144.64 亿元，增长 61.20%；出口超亿元的企业 97 家。从出口方式看，一般贸易出口 352.62 亿元，增长 23.50%；加工贸易出口 12.85 亿元，增长 61.20%。从出口产品结构看，机电产品出口 126.62 亿元，增长 22.30%；化工产品出口 125.68 亿元，增长 21.80%；纺织服装类产品出口 38.49 亿元，增长 29.90%。高新技术产品出口 35.37 亿元，增长 54.30%。

从房地产市场来看，2022 年上虞区全年实现商品房销售面积 94.41 万平方米，下降 32.70%；商品房销售额 127.02 亿元，下降 22.90%；房屋施工面积 652.33 万平方米，增长 7.80%，其中新开工 73.80 万平方米；年末待售面积 27.97 万平方米，下降 17.20%。房地产市场景气度下滑。

土地市场方面，近年来上虞区土地出让面积和土地出让总价存在较大波动，2022 年上虞区各类土地出让均价发生不同程度的下滑。2020-2022 年全区土地成交面积分别为 180.82 万平方米、342.06 万平方米和 315.24 万平方米；出让总价分别为 79.43 亿元、126.08 亿元和 75.70 亿元；土地成交均价分别为 4392.89 元/平方米、3750.85 元/平方米和 2401.44 元/平方米，均价总体呈下降趋势。

图表 5. 上虞区土地市场交易情况

	2020 年	2021 年	2022 年
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>180.82</b>	<b>342.06</b>	<b>315.24</b>
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	46.31	78.04	40.87
商办用地出让面积（万平方米）	19.75	7.07	21.47
工业用地出让面积（万平方米）	114.76	248.66	252.81
其他用地出让面积（万平方米）	--	8.29	0.10
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>79.43</b>	<b>126.08</b>	<b>75.70</b>
其中：住宅用地出让总价（亿元）	60.61	109.61	55.37
商办用地出让总价（亿元）	12.56	2.91	7.53
工业用地出让总价（亿元）	6.25	12.67	12.80
其他用地出让总价（亿元）	--	0.89	0.01
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>4392.89</b>	<b>3750.85</b>	<b>2401.44</b>

其中：住宅用地出让均价（元/平方米）	13089.16	14044.96	13547.57
商办用地出让均价（元/平方米）	6362.89	4113.58	3507.31
工业用地出让均价（元/平方米）	544.69	509.57	506.26
其他用地出让均价（元/平方米）	--	1073.10	500.00

资料来源：上虞区国土资源局

2020-2022 年上虞区一般公共预算收入分别为 93.69 亿元、100.10 亿元和 91.01 亿元，同期税收收入分别为 79.68 亿元、85.69 亿元和 72.61 亿元，分别占一般公共预算收入的 85.05%、85.60%和 79.78%，2022 年以来上虞区受大规模减税降费以及政策调控等因素影响，税收收入及占一般公共预算收入的比重均有所下滑。同年，上虞区一般公共预算支出分别为 121.05 亿元、129.68 亿元和 137.29 亿元，财政自给率分别为 77.40%、77.20%和 66.29%。

上虞区政府性基金预算收入主要由国有土地使用权出让收入构成，受房地产及土地市场景气度影响较大。2022 年上虞区政府性基金预算收入 170.03 亿元，其中国有土地使用权出让收入 162.91 亿元，占比达 95.81%。

政府债务方面，上虞区 2022 年新增债务限额 42.74 亿元，其中一般债务 3.50 亿元，专项债务 39.24 亿元。同年全区共安排政府债务还本支出 23.41 亿元，其中一般债务还本支出 2.49 亿元，专项债务还本支出 20.92 亿元。截至 2022 年末上虞区地方政府债务余额为 248.66 亿元，其中一般债务余额为 48.29 亿元，占比 19.40%，专项债务余额为 200.37 亿元，占比 80.60%。

图表 6. 上虞区主要财政数据（单位：亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	93.69	100.10	91.01
其中：税收收入	79.68	85.69	72.61
一般公共预算支出	121.05	129.68	137.29
政府性基金预算收入	92.39	185.83	170.03
其中：国有土地使用权出让收入	79.46	174.08	162.91
政府性基金预算支出	96.14	193.84	83.77
政府债务余额	165.70	206.23	248.66

资料来源：上虞区财政局

#### ➤ 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<sup>1</sup>，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<sup>2</sup>和曹娥街道<sup>3</sup>承担。

目前，整合后的国家级杭州湾上虞经济技术开发区（即上虞经开区）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

<sup>1</sup> 《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。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 曹娥街道承担经开区南片相关属地管理职能。

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。

2020-2022 年，上虞经开区实现地区生产总值分别为 459.65 亿元、546.53 亿元和 648.56 亿元，保持良好增长趋势。其中，2022 年实现第一产业增加值 9.01 亿元、第二产业增加值 448.50 亿元、第三产业增加值 191.00 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 1779.88 亿元。

图表 7. 上虞经开区主要经济数据

	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	459.65	--	546.53	--	648.56	--
其中：第一产业增加值	7.99	--	8.50	--	9.01	--
第二产业增加值	299.82	--	369.02	--	448.50	--
第三产业增加值	151.83	--	169.01	--	191.00	--
规模以上工业总产值	1127.00	-	1363.93	--	1779.88	--
固定资产投资	194.13	--	234.15	--	259.87	--
进出口总额	223.10	--	289.69	--	384.51	--
三次产业结构	1.74:65.23:33.03		1.56:67.52:30.92		1.39:69.15:29.45	

资料来源：上虞经控

## 2. 业务运营

该公司是上虞区重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。同时公司还开展房屋租赁、房产销售、贸易及工程结算等其他业务，对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一定的补充。2020-2022 年，公司分别实现营业收入 20.94 亿元、22.39 亿元和 27.13 亿元。其中基础设施代建业务收入分别为 11.76 亿元、10.94 亿元和 9.70 亿元，分别占总收入的 56.14%、48.88%和 35.75%；土地开发业务同期收入分别为 7.06 亿元、8.58 亿元和 10.64 亿元，分别占总收入的 33.69%、38.31%和 39.22%。

其他业务方面，该公司 2020-2022 年分别实现房产销售收入 1.41 亿元、0.05 亿元和 0.01 亿元，分别实现资产租赁收入 0.51 亿元、0.54 亿元和 1.31 亿元。公司工程结算、农产品销售及景区业务收入很小，对收入的贡献有限。此外，公司于 2021 年开始开展贸易业务，2021-2022 年分别实现贸易收入 1.98 亿元和 5.16 亿元，分别占收入的 8.85%和 19.02%，为收入增长提供了支持。

图表 8. 该公司营业收入构成情况

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	20.94	100.00	22.39	100.00	27.13	100.00
土地开发	7.06	33.69	8.58	38.31	10.64	39.22
基础设施代建	11.76	56.14	10.94	48.88	9.70	35.75
工程结算	0.0047	0.02	0.03	0.15	0.01	0.04
房产销售	1.41	6.73	0.05	0.24	0.01	0.04

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产租赁	0.51	2.42	0.54	2.41	1.31	4.83
贸易	--	--	1.98	8.85	5.16	19.02
其他	0.21	1.00	0.27	1.16	0.30	1.11
<b>毛利率</b>	<b>16.43</b>		<b>12.95</b>		<b>13.58</b>	
土地开发	17.85		17.72		18.24	
基础设施代建	21.61		21.66		21.13	
工程结算	46.69		38.66		80.10	
房产销售	11.42		19.15		19.11	
资产租赁	-100.77		-186.61		-22.49	
贸易	--		0.59		0.57	
其他	-5.60		-7.75		-15.89	

资料来源：上虞经控

### (1) 主业运营状况

#### A. 基础设施项目建设

该公司主要负责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。

受托代建方面，该公司的子公司上虞建开和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。2020-2022年公司分别确认基础设施代建收入11.76亿元、10.94亿元和9.70亿元，收入受项目建设周期和结算时点影响有所波动，近年来在代建项目结转量减少的情况下，收入有所下滑；同期毛利率分别为21.61%、21.66%和21.13%，毛利率受加成比例不同而有所波动。

截至2022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公路工程（上虞区段）、产业集聚区新东线（新二村-东二区）公路工程03标段等，计划总投资合计为94.76亿元，已投资46.80亿元，尚需投资48.46亿元，未来仍有较大的项目投融资压力。其中，大型项目上虞健康产业园-邵逸夫医院建设地址位于上虞经开区内，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。项目计划总投资30.02亿元，期末已投入12.49亿元。

图表9. 截至2022年末该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	12.49	17.53
绍兴滨海产业集聚区新东线公路工程（上虞区段）	2020-2023	13.68	1.40	12.28
产业集聚区新东线（新二村-东二区）公路工程03标段	2020-2023	4.78	2.72	2.06
经开区拓展扩容区一期道路配套工程（康阳大道、经七东路）	2019-2023	2.60	1.36	1.24
拓展区科教园区配套道路	2018-2023	2.50	1.53	0.97
高端智造集聚区产教融合创新园一期工程EPC	2019-2023	2.85	1.78	1.07
浙江理工大学科艺学校校舍二期	2021-2023	1.50	1.47	0.03
经开区拓展扩容区一期道路配套工程（康阳大道、经七东路）	2021-2024	2.50	1.36	1.14
一江两岸代建	2021-2024	3.00	1.00	2
2021年度曹娥街道基础设施配套项目	2021-2023	2.00	0.72	1.28

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资额	尚需投资
世纪丘一期北丘围涂工程	2021-2023	5.00	0.72	4.28
服务发展区湖沁路建设工程（康阳大道至滨海大道段）	2021-2023	1.25	1.71	--
长海线两侧绿化及亮化提升工程	2021-2023	1.20	0.07	1.13
环湖南路及环湖北路建设工程（观海大道至湖沁路段）	2021-2023	0.56	0.60	--
向海湖配套工程	2021-2023	0.40	0.24	0.16
创五路（科八路-故水道）	2021-2023	0.22	0.02	0.2
高级化工人才公共实训中心及研究院项目	2020-2023	5.44	5.02	0.42
浙建院上虞校区项目	2018-2023	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	2020-2023	1.80	1.11	0.69
110KV 道国 1E04 线、虞国 1071 线、墟厦 1E08 线迁改工程	2019-2023	0.66	0.60	0.06
人民西路改造（永祥路-舜杰路）	2019-2023	0.80	0.52	0.28
<b>总计</b>	-	<b>94.76</b>	<b>46.80</b>	<b>48.46</b>

资料来源：上虞经控

工程施工方面，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（简称“虞发市政公司”）负责，虞发市政公司主要在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。2020-2022 年，公司分别确认工程结算业务收入 47.74 万元、331.48 万元和 64.87 万元，已全部回款；同期毛利率分别为 46.69%、38.66%和 80.10%，由于项目类型差异、项目难易程度和结转时点不同等因素影响导致毛利率波动很大。

自营性项目方面，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 2022 年末，公司自建自营项目主要包括杭州湾产业协同创新中心项目、上虞滨海新城管网工程等，计划总投资合计 48.60 亿元，年末已完成投资 28.78 亿元，尚需投资 19.82 亿元，计划建成后对外出租。

## B. 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。2020-2022 年公司分别确认土地开发业务收入 7.06 亿元、8.58 亿元和 10.64 亿元，同期毛利率分别为 17.85%、17.72%和 18.24%。

2022 年该公司完成整理土地 25 宗，整理面积 1297.19 亩，截至当期末，公司已确认的 10.64 亿元土地开发收入均已回款。

图表 10. 2020-2022 年该公司整理的土地出让明细（单位：亩、万元）

年度	地块	面积	土地出让金额
2020 年	上虞经济开发区[2019]G18 号	68.64	8988.05
	上虞经济开发区[2019]J1 号	4.28	560.18
	上虞区滨江新城 14 号地块	150.66	19728.39
	上虞区滨江新城 27-2 号地块	57.94	7586.41

年度	地块	面积	土地出让金额
	上虞经济开发区[2019]G22	111.01	14535.52
	上虞区滨江新城 27-1-C 号地块	8.50	1113.16
	上虞区滨江新城 27-1-B 号地块	10.11	1323.98
	上虞区滨江新城 27-1-A 号地块	18.47	2418.29
	上虞区孝德文化小镇[2019]11 号地块	29.05	3803.81
	上虞区孝德文化小镇[2019]12 号地块	11.68	1529.30
	曹娥街道[2020]G4 地块	30.43	3984.12
	杭州湾上虞经济技术开发区[2020]G1 号	6.65	329.38
	杭州湾上虞经济技术开发区[2019]G8 号	100.00	1041.66
	杭州湾上虞经济技术开发区[2019]G9 号	25.00	638.28
	杭州湾上虞经济技术开发区[2019]G13 号	15.00	742.97
	杭州湾上虞经济技术开发区[2019]G15 号	25.72	107.98
	杭州湾上虞经济技术开发区[2019]G16 号	49.93	220.52
	杭州湾上虞经济技术开发区[2020]G3 号	59.59	263.19
	杭州湾上虞经济技术开发区[2020]G7 号	54.51	240.75
	杭州湾上虞经济技术开发区[2020]G8	3.84	190.20
	杭州湾上虞经济技术开发区[2020]G10	6.79	336.32
	杭州湾上虞经济技术开发区[2019]G6 号地块	209.82	880.87
	<b>合计</b>	--	<b>1057.62</b>
2021 年	上虞区滨江新城 17-B 号地块	15.24	2119.79
	上虞区滨江新城 17-A 号地块	17.28	2404.17
	上虞区滨江新城 17-C 号地块	14.39	2001.67
	上虞区滨江新城 17-D 号地块	8.41	1170.64
	上虞区滨江新城 17-E 号地块	9.72	1352.76
	上虞经济开发区（2021）G1	18.21	2533.14
	上虞区滨江新城 23-A 号地块	23.53	3273.73
	上虞经济开发区（2020）J3 地块	110.63	65493.41
	杭州湾上虞经济技术开发区（2020）G21 号	159.87	806.08
	杭州湾上虞经济技术开发区（2020）G11 号	12.29	560.65
	杭州湾上虞经济技术开发区（2020）G13 号	10.85	483.25
	杭州湾上虞经济技术开发区（2020）G15 号	5.14	176.30
	杭州湾上虞经济技术开发区（2020）G14 号	99.00	537.24
	杭州湾上虞经济技术开发区（2020）G18 号	158.00	797.82
	杭州湾上虞经济技术开发区 [2020]G16 号地块	42.74	179.43
杭州湾上虞经济技术开发区 [2021]G29 号	300.15	1325.64	
杭州湾上虞经济技术开发区 [2021]G30 号	125.30	553.40	
<b>合计</b>	--	<b>1130.75</b>	<b>85769.12</b>
2022 年	上虞经济开发区[2020]G3	16.28	2,366.92
	上虞经济开发区[2021]G15	76.76	11,159.94
	上虞经济开发区[2021]G12	102.79	14,945.20
	上虞滨江新城 23-2B-D 号( ZX09-03-12 )	11.50	1,671.34
	上虞滨江新城 23-2A 号( ZX09-03-09 )	43.07	6,262.24

年度	地块	面积	土地出让金额
	上虞经济开发区[2022]G3-1	110.09	16,007.18
	上虞滨江新城 23-2B-B 号(ZX09-03-12)	13.21	1,919.97
	上虞滨江新城 23-2B-A 号(ZX09-03-12)	14.44	2,099.82
	上虞区孝德文化小镇[2019]6 号(ZX13-2-A-08)地块	32.76	4,763.35
	上虞区滨江新城 28-1 号地块	106.84	15,534.35
	上虞经济开发区[2022]G2-1 号	126.84	18,442.58
	上虞滨江新城 23-2B-C 号(ZX09-03-12)	7.80	1,133.95
	杭州湾上虞经济技术开发区[2021]G31 号	76.13	3,567.29
	杭州湾上虞经济技术开发区[2021]G37 号	101.17	2,062.83
	杭州湾上虞经济技术开发区[2021]G39 号	70.01	309.21
	杭州湾上虞经济技术开发区[2021]G38 号	58.01	256.21
	杭州湾上虞经济技术开发区[2021]G41 号	30.01	125.99
	杭州湾上虞经济技术开发区[2021]G28 号	60.01	265.04
	杭州湾上虞经济技术开发区[2021]G25 号	53.71	2,622.24
	杭州湾上虞经济技术开发区[2022]G1 号地块	0.86	43.59
	杭州湾上虞经济技术开发区[2021]G34 号	75.03	314.99
	杭州湾上虞经济技术开发区[2021]G20 号地块	0.85	42.99
	杭州湾上虞经济技术开发区[2022]G9 号地块	20.00	83.96
	杭州湾上虞经济技术开发区[2022]G10 号地块	30.01	125.99
	杭州湾上虞经济技术开发区[2021]G33-1 号	59.01	247.74
<b>合计</b>	--	<b>1297.19</b>	<b>106374.91</b>

资料来源：上虞经控

截至 2022 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、光明居委城中村征迁改造项目、曹娥街道光明居委城中村征迁改造项目等，计划总投资 119.65 亿元，已投资 96.66 元，后续土地开发业务进度将根据上虞经开区整体规划及招商引资情况而定。

图表 11. 截至 2022 年末该公司主要在开发土地业务情况（单位：亩、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	49.14
光明居委城中村征迁改造项目	2018 年	42.64	32.11
曹娥街道贺盘居委征迁改造项目	2019 年	7.02	5.23
外五甲居委征迁项目	2020 年	9.10	7.91
七四丘	2019 年	2.39	1.32
东一区	2016 年	3.00	0.24
东二区	2018 年	3.50	0.71
<b>合计</b>	--	<b>119.65</b>	<b>96.66</b>

资料来源：上虞经控

### C. 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建设有限公司负责实施。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 2012 年开始建设，于 2015 年建工完毕，总投资 3.43 亿元。小区建成后一直作为职工居住区出租，2019 年开始销售，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，2020-2022 年公司分别实现商品房销售收入 1.41 亿元、0.05 亿元和 0.01 亿元。截至 2022 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 0.24 亿元的房产及商铺用于出租。

截至 2022 年末该公司现有在建的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，总投资 1.70 亿元，建设内容主要为 87 套 90-180 平方米合院（商业用房），已全部完成投资，目前尚未开售，预计未来能产生 1.90 亿元收入。

#### D. 资产租赁

截至 2022 年末，该公司账面投资性房地产 50.60 亿元，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。2020-2022 年公司分别确认资产租赁业务收入 0.51 亿元、0.54 亿元和 1.31 亿元，成本主要为计提折旧，同期毛利率分别为-100.77%、-186.61%和-22.49%，以往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房产出租价格较低，2022 年随着租金价格的提高、出租率的上升，公司毛利率水平有所改善。

#### E. 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、合金料等。

贸易业务模式为以销售订购，该公司受客户委托，根据客户需要先行垫资购入商品，运送至交货地点。公司一般对上游客户货到付款，并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及收取客户应收账款资金占用费实现盈利。2021-2022 年，公司分别确认贸易业务收入 1.98 亿元和 5.16 亿元，毛利率分别为 0.59%和 0.57%，毛利率水平很低。2022 年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，下游客户为上虞经开区内企业主要包括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等，公司计划未来贸易规模将控制在 6.00 亿元左右。

### (2) 运营规划/经营战略

该公司将充分发挥政策、资源、资本、区域市场四大优势，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、未来小城文创老街建设工程（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销售。资产租赁业务和贸易业务，公司努力拓宽其上下游渠道，为公司增加新的收入增长点。

## 管理

跟踪期内，该公司实际控制人仍为上虞区国资委。公司法人治理结构规范，管理团队较为精干，部门职责分工较为明确，为其稳定发展提供了保障。

2022 年 12 月 31 日，根据《绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会文件》（虞国资委【2022】39 号文件），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”）将其持有该公司的 20% 股权划转至绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（简称“上虞国投”），至此上虞区国资委持有公司 60% 股权，上虞国投持有公司 40% 股权，控股股东仍为上虞区国资委。2023 年 3 月，公司监事会主席由原先的邵春英变更为朱华忠，为正常换届，公司其余高层管理人员无变动。

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。2022 年公司向关联方海涂投资提供代建服务 9.70 亿元。当期末公司作为担保方对关联企业担保余额为 50.59 亿元，公司作为被担保方关联担保余额为 43.90 亿元

跟踪期内，根据公开市场信息、审计报告披露信息，该公司不存在违约记录。

根据该公司提供的公司本部（2023 年 5 月 8 日）、子公司上虞建开本部（2023 年 5 月 8 日）、子公司上虞经开本部（2023 年 1 月 9 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

跟踪期内，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询，截至 2023 年 5 月 25 日，该公司及下属子公司无重大的未决诉讼或仲裁事项，未发生重大工商、质量、安全事件，无违约情况发生，存续债务付息正常。

## 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。公司主要通过外部融资进行项目建设，经营和投资现金缺口较大，近年来公司已经积累了较大规模的刚性债务，且跟踪期内随着短期刚性债务规模的上升，公司即期债务偿付压力有所增加。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。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. 数据与调整

容诚会计师事务所对该公司的 2022 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、企业会计制度及其补充规定。

该公司执行《企业会计准则解释第 15 号》中“关于企业将固定资产达到预定可使用状态前或者研发过程中产出的产品或副产品对外销售的会计处理”和“关于亏损合同的判断”的规定。2021 年 12 月 30 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 15 号》（财会[2021]35 号）（以下简称“解释 15 号”），其中“关于企业将固定资产达到预定可使用状态前或者研发过程中产出的产品或副产品对外销售的会计处理”（以下简称“试运行销售的会计处理规定”）和“关于亏损合同的判断”内容自 2022 年 1 月 1 日起施行。执行解释 15 号的相关规定对公司报告期内财务报表未产生重大影响。

2022 年 11 月 30 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会[2022]31 号，以下简称解释 16 号），“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”内容自 2023 年 1 月 1 日起施行；“关于发行方分类为权益工具的金融工具相关股利的所得税影响的会计处理”、“关于企业将以现金结算的股份支付修改为以权益结算的股份支付的会计处理”内容自公布之日起施行。执行解释 16 号的相关规定对公司报告期内财务报表未产生重大影响。

截至 2022 年末，该公司合并范围的下属子公司共 24 家，其中一级子公司 5 家，二级子公司 13 家，三级子公司 4 家，四级子公司 2 家。跟踪期内公司下属子公司新增 3 家，分别为绍兴市上虞路恒新材料有限公司、绍兴市上虞海韵人力资源服务有限公司和绍兴上虞大通经开置业有限公司，均为 2022 年新设立。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

2020-2022 年末，该公司所有者权益分别为 318.88 亿元、375.37 亿元和 402.04 亿元，持续增加主要由于公司经营利润积累和资本公积的增加。同期末公司资本公积分别为 293.59 亿元、344.53 亿元和 366.53 亿元，分别占所有者权益的 92.07%、91.78%和 91.17%。2022 年公司增加资本公积 26.87 亿元，主要系当期收到的财政拨款 4.00 亿元；土地（住宅用地）、房产固定资产注入 13.53 亿元；划入绍兴市上虞国控实业集团有限公司 20.00%股权，增加资本公积 9.33 亿元和少量联营企业权益法核算其他权益变动形成增量。同年公司减少资本公积 4.86 亿元，系无偿回收土地 3.95 亿元和当期出售政府无偿划入的土地给下属子公司，缴纳的税费冲减土地无偿划入时形成的资本公积 0.91 亿元。

2020-2022 年末，该公司实收资本分别为 0.50 亿元、2.50 亿元和 2.50 亿元，同期末公司未分配利润分别为 23.81 亿元、27.35 亿元和 32.01 亿元，随利润留存逐年增加。截至 2022 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 366.53 亿元、未分配利润 32.01 亿元和盈余公积金 0.99 亿元，分别占净资产的 0.62%、91.17%、7.96%和 0.25%。

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。2020-2022 年末，公司负债总额分别为 323.39 亿元、350.89 亿元和 401.94 亿元，同期末资产负债率分别为 50.35%、48.31%和 49.99%。

### (2) 债务结构

从负债结构来看，刚性债务为该公司负债的主要构成部分，2022 年末刚性债务余额为 328.02 亿元，占负债总额的 81.61%，余额同比增长 5.65%；此外公司年末其他应付款余额为 55.50 亿元，占负债总额的 13.81%，系与上虞区其他国有企业往来款，其中绍兴市上虞区财政局往来款余额为 21.95 亿元、绍兴市上虞曹娥江一江两岸旅游开发有限公司（以下简称“曹娥江旅游”）往来款余额为 11.48 亿元、上虞国投往来款余额 10.24 亿元，公司其他应付款期末余额同比增长 65.05%，增量来源于绍兴市上虞区财政局及曹娥江旅游的的往来款。

2022 年末，该公司刚性债务合计 328.02 亿元，主要包括短期借款 51.23 亿元、一年内到期的非流动刚性负债 33.07 亿元、其他短期刚性债务（融资租赁）12.99 亿元、长期借款 42.79 亿元、应付债券 180.65 亿元、其他中长期刚性债务（长期融资租赁）7.28 亿元。2022 年以来公司短期刚性债务规模同比增长 35.47%，即期债务压力上升。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。其中银行借款利率主要在 3.15%-5.50%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，质押物主要系货币资金、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 2022 年末，公司存续债券余额 180.65 亿元，利率在 3.49%-7.50%区间，债券期限在 2-7 年之间。

该公司融资主要用于土地开发和项目建设，且目前在建及拟建项目资金需求较大，随着项目的推进，公司已积累了较大规模的刚性债务。公司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。

## 3. 现金流量

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，2020-2022 年分别为 18.85 亿元、28.79 亿元和 21.96 亿元，同期公司营业收入现金率分别为 90.02%、128.60%和 80.92%，收入回款进度各年度间存在波动。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，2020-2022 年分别为 34.65 亿元、25.48 亿元和 52.25 亿元。同年公司经营活动现金流净额分别为-32.95 亿元、11.09 亿元和-13.47 亿元，受频繁关联往来资金影响，净流量存在较大波动。

2020-2022年，该公司投资活动净现金流分别为-6.20亿元、-37.66亿元和-6.05亿元，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，使得当年投资活动产生的现金流净流出规模很大。2022年公司投资活动产生的现金流量净额为负，主要系支付浙江圆锦新材料有限公司等投资款支付的现金较多所致

2020-2022年，该公司筹资性现金净流入净额分别为53.75亿元、36.50亿元和5.45亿元。近年来随着债务的陆续偿还，净流入规模有明显下降。

#### 4. 资产质量

2020-2022年末，该公司资产总额分别为642.28亿元、726.25亿元和803.98亿元，同期末流动资产占比分别为77.92%、65.15%和63.53%。近两年来结构变化主要系政府注入大量农用地，计入无形资产使得非流动资产规模增加所致。

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2022年末货币资金42.05亿元（其中10.02亿元用于借款保证金和质押，使用受限；其他应收款45.15亿元，较上年末下降17.81%，主要系多方关联企业之间应收和应付进行了抵消。期末公司其他应收款主要应收单位为杭州湾上虞经济技术开发区管理委员会19.31亿元、绍兴市上虞区建设发展有限公司11.47亿元、上虞经济开发区(曹娥街道)财政办公室6.04亿元等；存货余额419.06亿元，主要包括166.33亿元土地资产、132.20亿元土地开发和116.79亿元基础设施项目建设投入。存货余额同比增长12.89%，增量主要来源于新注入的住宅用地（13.53亿元）和基础设施项目建设投入。

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、投资性房地产和无形资产。其中，2022年末其他权益工具投资32.73亿元主要系对10家企业的权益投资，新增的投资标的主要有浙江圆锦新材料有限公司、绍兴市上虞国控实业祭坛有限公司、浙江春晖环保能源股份有限公司和甬康（上海）健康科技有限责任公司等；投资性房地产主要系用于出租的房产，同比增长15.79%至50.60亿元，增量主要系部分完工项目转入所致；无形资产181.68亿元，较上年小幅下降0.14%，系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。

#### 5. 盈利能力

2020-2022年，该公司分别实现营业毛利3.44亿元、2.90亿元和3.69亿元，同期公司综合毛利率分别为16.43%、12.95%和13.58%。其中，土地开发和基础设施代建业务对公司营业毛利贡献相对较多，土地开发业务同期分别实现营业毛利1.26亿元、1.52亿元和1.94亿元，基础设施代建业务同期分别实现营业毛利2.54亿元、2.37亿元和2.05亿元。资产租赁业务近年来持续亏损，同期营业毛利分别为-0.51亿元、-1.01亿元和-0.30亿元。

2020-2022年，该公司的期间费用合计分别为5.79亿元、4.39亿元和3.78亿元，期间费用率分别为27.65%、19.61%和13.93%。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1.59亿元、1.26亿元和1.29亿元；同期财务费用分别为4.19亿元、3.11亿元和2.48亿元，近年来随着总体融资成本的下降和利息收入的增长，财务费用支出有所减少。此外，政府补助对公司盈利形成较大补充，2020-2022年公司计入其他收益的政府补助分别为6.39亿元、5.03亿元和4.89亿元，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4.23亿元、4.13亿元和4.65亿元，公司盈利主要依赖于政府补助。

#### 6. 偿债能力与流动性

该公司2020-2022年末流动比率分别为470.62%、423.26%和320.24%，2022年以来随着短期债务的增加，资产流动性发生下滑，且公司流动资产中存货占比大，资产变现时间和款项回收时间较长，实际资产流动性一般。同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为49.28%、61.43%和43.22%，2022

年以来随着短期刚性债务规模的上升，公司货币资金对即期刚性债务的覆盖率下滑。

图表 12. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.60	0.53	0.57
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.03	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-37.42	10.17	-9.93
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-12.47	3.69	-4.22
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-44.45	-24.37	-14.39
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-14.77	-8.78	-6.11
流动比率（%）	470.62	423.26	320.24
现金比率（%）	41.61	41.25	26.37
短期刚性债务现金覆盖率（%）	49.28	61.43	43.22

资料来源：上虞经控

2022 年末，该公司资产总额中受限资产账面价值合计为 36.96 亿元，占总资产比例为 4.97%，受限资产主要是用于抵押、质押等。

图表 13. 截至 2022 年公司受限资产情况

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	10.02	23.83	借款、信用证质押
存货	2.08	0.50	借款抵押
投资性房地产	24.30	48.02	借款抵押
固定资产	0.39	9.61	借款抵押
无形资产	0.17	0.09	借款抵押

资料来源：上虞经控

## 7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保余额为 50.59 亿元，担保比率为 12.58%。担保对象主要为上虞区国有企业，包括上虞国投、上虞教育后勤服务有限公司、绍兴市上虞城市建设集团有限公司、绍兴市上虞教育体育集团有限公司、绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司等，面临由此形成的或有损失风险。

## 外部支持

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 2022 年末，公司银行授信总额为 220.78 亿元，其中未使用授信额度 95.78 亿元。

## 跟踪评级结论

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。

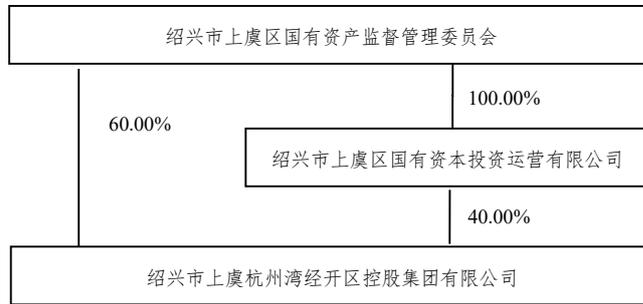
该公司是上虞区主要的土地开发和基础设施投资建设主体，主要在杭州湾上虞经开区内开展土地开发、市政道路及园区配套设施项目建设业务，业务持续性较好。公司项目建设投入规模较大，但资金回笼滞后，对公司资金形成较大占用，且公司目前在建项目投融资压力仍较大。同时公司还开展房屋租赁、房产销售、贸易及工程结算等经营性业务，对公司营业收入形成一定补充。

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，已积聚了较大的刚性债务规模。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。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。

同时本评级机构仍将持续关注：（1）上虞区经济及财力变动情况、土地及房地产市场情况和债务情况；（2）该公司刚性债务持续增长情况；（3）公司投融资资金安排及平衡和政府支持情况；（4）公司关联往来资金回收情况；（5）公司对外担保情况及代偿风险等。

附录一：

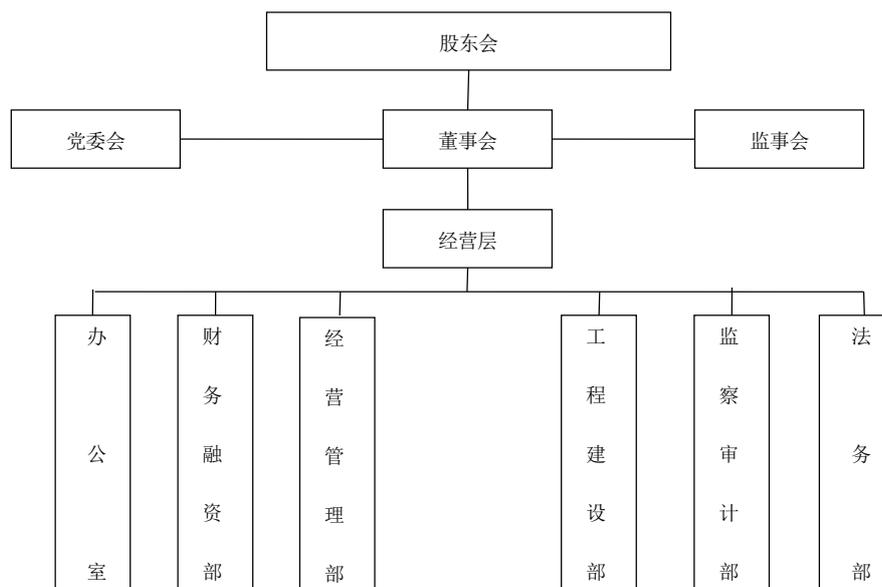
### 公司股权结构图



注：根据上虞经控提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

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 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2022 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
				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	--	--	集团控股管理下属子公司	23.85	323.34	0.03	0.01	-18.27	--
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	174.17	280.62	11.54	2.89	-21.52	--
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	109.65	120.46	10.48	1.80	33.46	--

注：根据上虞经控及其核心子公司 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年
资产总额[亿元]	642.28	726.25	803.98
货币资金[亿元]	44.25	46.11	42.05
刚性债务[亿元]	291.66	313.54	328.02
所有者权益[亿元]	318.88	375.37	402.04
营业收入[亿元]	20.94	22.39	27.13
净利润[亿元]	4.22	4.13	4.65
EBITDA[亿元]	10.14	9.44	9.73
经营性现金净流入量[亿元]	-32.95	11.09	-13.47
投资性现金净流入量[亿元]	-6.20	-37.66	-6.05
资产负债率[%]	50.35	48.31	49.99
长短期债务比[%]	204.12	213.87	152.01
权益资本与刚性债务比率[%]	109.33	119.72	122.57
流动比率[%]	470.62	423.26	320.24
速动比率[%]	137.50	91.22	57.12
现金比率[%]	41.61	41.25	26.37
短期刚性债务现金覆盖率[%]	49.28	61.43	43.22
利息保障倍数[倍]	0.51	0.43	0.46
有形净值债务率[%]	130.35	181.17	182.20
担保比率[%]	15.06	14.12	12.58
毛利率[%]	16.43	12.95	13.58
营业利润率[%]	20.12	18.30	17.35
总资产报酬率[%]	1.43	1.11	1.03
净资产收益率[%]	1.33	1.19	1.20
净资产收益率*[%]	1.33	1.19	1.20
营业收入现金率[%]	90.02	128.60	80.92
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-37.42	10.17	-9.93
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.43	3.66	-4.22
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-44.45	-24.37	-14.39
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.77	-8.78	-6.11
EBITDA/利息支出[倍]	0.60	0.53	0.57
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03

注：表中数据依据上虞经控经审计 2020-2022 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
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

附录五：

## 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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级

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	2022年6月1日	AA+/稳定	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年9月9日	AA+/稳定	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月16日	AA+/稳定	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	--
债项评级 (22上虞经控债01)	历史首次评级	2022年6月1日	AA+	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月16日	AA+	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	--
债项评级 (22上虞经控债02)	历史首次评级	2022年9月9日	AA+	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月16日	AA+	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	--

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。