

# 信用评级公告

联合〔2023〕3548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，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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监： 188

二〇二三年六月二十一日

# 绍兴市城市建设投资集团有限公司

## 2023 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

### 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以及国有资产运营主体。跟踪期内，绍兴市经济稳步增长，公司外部发展环境良好。公司公用事业业务区域专营优势突出，持续获得有力的外部支持。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、存在资金占用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，经济稳步增长。随着公司各项业务的持续推进，未来公司将保持稳定经营发展。

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

- 外部发展环境良好。**绍兴市区位优势明显，2022 年，绍兴市经济稳步增长，公司经营发展的外部环境良好。
- 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、水务运营等公用事业业务上专营优势突出。
- 持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金支持和政府补贴方面持续获得了外部的有力支持。2022 年，公司获得财政专项拨款 5.30 亿元、政府补贴 18.39 亿元。

### 关注

- 资本支出压力较大。**公司在建及拟建的自营项目后续投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。截至 2023 年 3 月末，公司在建自营项目尚需投资 74.93 亿元，拟建自营项目计划总投资 103.70 亿元。
- 存在资金占用。**公司资产规模有所增长，其中往来款和基础设施投资支出占比较大，对资金形成占用。

### 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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级 模型（打分表）	V4.0.202208

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

### 本次评级模型打分表及结果：

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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	2	

**指示评级** aa<sup>+</sup>

 个体调整因素 --
**个体信用等级** aa<sup>+</sup>

 外部支持调整因素：政府支持 +1
**评级结果** AAA

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

**主要财务数据：**

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.90	54.87	37.70	66.27
资产总额(亿元)	545.10	655.38	668.15	695.50
所有者权益(亿元)	227.41	257.65	256.28	255.70
短期债务(亿元)	81.60	74.75	34.10	52.78
长期债务(亿元)	163.45	213.99	256.79	266.49
全部债务(亿元)	245.05	288.74	290.89	319.27
营业总收入(亿元)	73.98	94.18	111.37	23.38
利润总额(亿元)	3.74	4.32	3.20	-0.71
EBITDA(亿元)	25.88	31.83	26.07	--
经营性净现金流(亿元)	18.06	25.23	35.84	19.59
营业利润率(%)	11.65	10.75	6.45	3.06
净资产收益率(%)	1.08	1.08	0.68	--
资产负债率(%)	58.28	60.69	61.64	63.24
全部债务资本化比率(%)	51.87	52.85	53.16	55.53
流动比率(%)	135.79	143.30	153.35	150.51
经营现金流动负债比(%)	12.84	15.84	27.23	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.73	1.11	1.26
EBITDA 利息倍数(倍)	2.10	2.10	2.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.47	9.07	11.16	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	351.68	438.07	459.27	481.09
所有者权益(亿元)	153.36	185.17	194.53	195.50
全部债务(亿元)	182.13	204.68	227.10	254.61
营业总收入(亿元)	0.44	0.91	1.06	0.12
利润总额(亿元)	-0.63	3.90	7.98	0.84
资产负债率(%)	56.39	57.73	57.64	59.36
全部债务资本化比率(%)	54.29	52.50	53.86	56.57
流动比率(%)	195.21	296.43	550.03	477.21
经营现金流动负债比(%)	-9.47	-30.92	-23.03	--

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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告合并口径将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 2023 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

**分析师：**

尹丹 登记编号 (R0150222070001)

徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

**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](http://www.lhratings.com)

## 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
“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”	AAA	AAA	稳定	2022/06/17	倪昕 崔莹	<a href="#">城市基础设施投资企业 信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 绍城 G2	AAA	AAA	稳定	2021/08/23	倪昕 崔莹	<a href="#">城市基础设施投资企业 信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
“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	<a href="#">城市基础设施投资企业 信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 绍城 G1	AAA	AAA	稳定	2021/04/19	倪昕 崔莹	<a href="#">城市基础设施投资企业 信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 绍兴城投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/04/15	倪昕 崔莹	<a href="#">城市基础设施投资企业 信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 绍兴城投 MTN002（权益出资）	AAA	AAA	稳定	2021/03/19	倪昕 崔莹	<a href="#">城市基础设施投资企业 信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 绍兴城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/11/16	竺文彬 李思卓 贾思然	<a href="#">城市基础设施投资企业 信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 绍城 01	AAA	AAA	稳定	2020/05/19	倪昕 张蔚	<a href="#">城市基础设施投资企业 信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表）(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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、本报告版权归联合资信所有，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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

## 2023 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 2023 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 2023 年 5 月末，公司本部设综合管理部、市场金融部、计划财务部及工程建设部等职能部门（室）（组织架构图详见附件 1-2）。截至

2023 年 3 月末，公司合并范围内的一级子公司合计 19 家。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 668.15 亿元，所有者权益 256.28 亿元（少数股东权益 54.62 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 111.37 亿元，利润总额 3.20 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 695.50 亿元，所有者权益 255.70 亿元（少数股东权益 56.27 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 23.38 亿元，利润总额-0.71 亿元。

公司注册地址：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

由联合资信评级的公司存续债券共 6 只，余额合计 50.00 亿元。截至 2023 年 5 月末，联合资信所评存续债券募集资金均已使用完毕。跟踪期内，各只债券均按时付息。

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）
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
<b>合计</b>	<b>50.00</b>	<b>50.00</b>	—	—

资料来源：Wind，联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业

稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前

期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济及政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

## 五、行业及区域经济环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进

一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。完整版行业分析详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

### 2. 区域经济环境

绍兴市作为杭州市都市圈副中心城市之一，区位优势明显。2022 年，绍兴市经济稳步增长，公司发展面临良好的外部环境。

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。绍兴市作为杭州市都市圈副中心城市之一，区位优势明显。

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》，2022 年，绍兴市地区生产总值（GDP）7351 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.4%。分产业看，第一产业增加值 244 亿元，比上年增长 3.4%；第二产业增加值 3598 亿元，比上年增长 5.8%；第三产业增加值 3509 亿元，比上年增长 3.2%。三次产业结构由上年的 3.3：47.5：49.2 调整为 3.3：49.0：47.7。2022 年，绍兴市人均地区生产总值为 13.75 万元，比上年增长 3.8%。

根据《关于 2022 年全市和市级预算执行情况及 2023 年全市和市级预算草案的报告》，2022 年，绍兴市全市实现一般公共预算收入 540.09 亿元，同比下降 2.10%，其中税收收入占比为 76.14%；全市一般公共预算支出 804.86 亿元，同比增长 12.65%。财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%）为

67.10%。2022 年,绍兴市实现政府性基金预算收入 727.73 亿元,同比下降 36.98%; 全市政府性基金预支出 932.15 亿元,同比下降 20.11%。

根据绍兴市人民政府公布的数据,2023 年一季度,绍兴市实现 GDP1739 亿元,按可比价格计算,同比增长 6.1%,增速居浙江省第三位;实现一般公共预算收入 211 亿元,同比增长 10.2%。

## 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。截至 2023 年 3 月末,公司注册资本及实收资本均为 33.00 亿元,绍兴市国资委持有公司 90.00% 股权,浙江财务开发持有公司 10.00% 股权,公司实际控制人为绍兴市国资委。

### 2. 企业信用记录

#### 公司过往债务履约情况良好。

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 2023 年 5 月 6 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 2023 年 6 月 20 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,公司总经理发生变动,其他经营层及监事会成员未发生变动,公司管理制度延续。公司暂缺董事 1 名,对公司正常经营决策未造成重大影响。**

跟踪期内,根据绍兴市人民政府通知,新任命吕田先生为公司董事、副董事长、总经理,免去方维炯<sup>1</sup>先生总经理职务。

方维炯先生,1970 年 9 月出生,中央党校大学工商管理硕士;曾在诸暨市水务集团有限公司、诸暨现代环保装备高新技术产业园区管理委员会和绍兴市交通运输局等单位任职;自 2022 年 3 月起,任公司董事长。

吕田先生,1975 年 6 月出生,浙江省委党校工商管理研究生学历;曾在嵊州市委宣传部、嵊州市人民政府市政府办公室、绍兴市城市管理行政执法局等政府部门任职;自 2023 年 3 月起,任公司党委副书记、副董事长、总经理。

根据公司章程,截至 2023 年 3 月末,公司到位董事 6 名,暂缺 1 名;到位监事 5 名,符合公司章程约定。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022 年,受益于燃气销售收入的增加,公司主营业务收入持续增长。同期,由于天然气采购价格上升,以及商品销售板块毛利率下滑,公司主营业务毛利率有所下降。

公司主营业务收入主要来源于燃气销售板块、水务板块(包括水资源销售、污水处理收集和工程材料销售)和商品销售(保障房及商品房)等业务,收入构成多元化。

2020—2022 年,公司主营业务收入持续增长。其中燃气销售收入持续快速增长,主要系燃气销售价格增长所致;水资源销售方面,2020—2021 年,收入基本保持稳定,2022 年收入同比下滑 27.03%,主要系工业用水减少所致;污水收集处理收入波动下降,其中 2022 年同比下降 44.88%,主要系园区内高污染企业搬迁导致污水处理量下滑所致;工程施工收入逐年增长,主要系工程承接量增加所致;有色金属销售业务由于政策性因素关停,未来公司不再产生此项收入;商品销售业务主要为保障房、

<sup>1</sup> 变更前,方维炯先生为公司董事长兼总经理。

商品房销售、预制构件销售和电力销售，2020—2022年，商品销售收入波动增长，其中2022年同比下降9.56%，主要系商品房销售和预制构件销售收入下降所致；管道安装及改装业务、出租等其他业务收入规模较小。

毛利率方面，2020—2022年，公司主营业务毛利率持续下降。其中燃气销售毛利率逐年下降，且于2021年转为亏损，2022年毛利率继续下滑，主要系采购均价大幅提升所致；水资

源销售业务毛利率波动下降，主要系水资源费减征所致；水收集处理业务毛利率逐年提升，主要系工业污水处理价格上调所致；工程施工业务毛利率持续下降，2022年同比下降9.95个百分点，主要系受市场环境影响，工程施工成本增幅较多所致；商品销售业务毛利率下降，主要系预制构件业务毛利率下滑所致；工程材料销售业务毛利率变动不大。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022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	30.07	40.86	5.54	40.13	42.81	-1.29	56.29	50.73	-4.67
水资源销售	6.84	9.30	5.27	6.77	7.23	7.37	4.94	4.45	4.90
污水收集处理	3.29	4.47	-1.92	5.08	5.42	3.14	2.80	2.52	6.93
工程施工	4.14	5.63	24.82	5.46	5.83	20.57	9.27	8.36	10.62
有色金属销售	1.65	2.24	15.23	0.08	0.08	27.05	--	--	--
商品销售（保障房及商品房）	13.07	17.76	29.17	18.94	20.21	22.92	17.13	15.44	12.92
工程材料销售	6.99	9.49	17.95	8.14	8.68	19.15	7.38	6.65	18.88
其他	7.55	10.25	22.61	9.13	9.74	56.15	13.15	11.85	46.61
合计	73.60	100.00	13.61	93.73	100.00	13.16	110.96	100.00	7.68

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、代建收入等；

2. 上表中公司2020年和2021年收入数据分别选自公司2021年和2022年审计报告中的上期数据

资料来源：公司提供

2023年1—3月，公司实现营业总收入23.38亿元，利润总额-0.71亿元。

## 2. 公用事业板块

### （1）燃气运营

公司燃气业务仍具有区域专营优势，对公司主营业务收入贡献大。天然气的采购价格变化对燃气业务盈利水平有较大影响。2022年，天然气平均采购价格快速上升，公司燃气销售收入虽有所增长，但毛利率有所下降。

公司燃气业务的运营主体为孙公司绍兴市燃气产业有限公司<sup>2</sup>（以下简称“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、绍兴柯桥经济开

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，具有区域专营优势。2022年，受公司燃气销售价格增长影响，公司实现燃气销售收入56.29亿元。

截至2022年末，绍兴燃气拥有门站2座，高压-中高压调压站11座，高压-中低压调压站1939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106.69公里，天然气中低压管网3699.07公里。截至2022年末，绍兴燃气拥有九里站和城东站2家液化气站，液化气销售在绍兴市的市场占有率为30%。

跟踪期内，天然气采购模式由直供代输模式回归到向国家管网集团浙江省天然气管网有限公司<sup>3</sup>采购的模式。2022年，公司天然气

<sup>2</sup> 为子公司绍兴市公用事业集团有限公司100%持股。

<sup>3</sup> 即原浙江省天然气开发有限公司，为公司2020年10月以前天

然气供应商。

采购量小幅下滑，采购价格有所上升，天然气采购总额增长较快。

表 3 公司天然气采购情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
采购数量 (亿立方米)	12.27	14.49	13.77	2.75
平均采购价格 (元/立方米)	2.17	2.63	4.11	3.75
采购总额 (亿元)	26.63	38.11	56.59	10.31

资料来源：公司提供

跟踪期内，天然气销售模式未发生变化。价格方面，2022年1—10月，非居气价为4.69元/方（煤改气用户气价4.59元/方）；2022年11月—2023年3月，非居气价下降为4.619元/方（煤改气用户气价下降为4.519元/方）<sup>4</sup>；居民用气价格未发生变化。截至2023年3月底，绍兴燃气拥有用户数48.84万户，其中居民用户48.53万户，工商业用户0.31万户。

表 4 公司天然气销售情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
销售数量 (亿立方米)	12.17	14.35	13.73	2.77
其中：居民(亿 立方米)	0.64	0.65	0.73	0.26
工商户 (亿立方米)	11.53	13.70	13.00	2.51
平均销价 (元/立方米)	2.40	2.69	4.02	3.81
天然气销售收入 (亿元)	29.21	38.54	55.24	10.56
居民用户 (万户)	40.72	44.85	47.88	48.53

表 5 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
2020年	30373	16937	8223	5213
2021年	32326	17700	8611	6015
2022年	34372	19117	9301	5954
2023年1-3月	7680	4259	2085	1336

资料来源：公司提供

<sup>4</sup> 2022年7—12月，小微（个体）用户气价在到户价基础上下浮10%收取。

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
工商业工建用户 (户)	2772	2901	3090	3102

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

## (2) 水务运营

**公司水务业务产业链较完备，区域专营优势突出。2022年，受水资源费减征以及高污染企业搬迁影响，公司水务业务收入整体有所下滑。**

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备。

### 水资源销售

公司水资源销售业务主要覆盖上游——原水销售、中游——制水和下游——自来水销售。其中水库原水业务由孙公司绍兴市汤浦水库有限公司承担。公司原水销售价格由政府定价，根据浙发改价格函〔2022〕124号《省发展改革委关于落实水资源费减征政策的通知》，自2022年1月1日起水资源收费标准下降，导致2022年单位销售价格由上年的0.66元/吨下降至0.62元/吨，优惠政策暂执行至2023年12月31日。2022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。

公司制水业务由子公司制水公司承担，其下辖主要水厂为宋六陵水厂、平水江水厂和曹娥江水厂。制水公司经营模式是净化原水后，销售净水给下游客户。2022年，公司经营模式

和净水生产能力均未发生变动。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，销售量有所下降。

表 6 制水公司经营情况 (单位: 万吨)

经营环节	供应			生产	销售		
	原水采购量						
	汤浦水库	平水江水库	曹娥江				
2020 年	16937	3391	3358	宋六陵水厂、平水江水厂、曹娥江水厂	41400		
2021 年	17701	4084	4366		20938		
2022 年	19117	3521	2693		26475		
2023 年 1—3 月	4259	765	465		25673		
					5587		

资料来源：公司提供

自来水供应由公司子公司绍兴市水务产业有限公司一家承担，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。供水用户包括工商用户和居民用户。截至2023年3月末，公司自来水用户数量达到50.21万户，其中居民用户数量为46.70万户。跟踪期内，自来水价格无变动，居民用水价格实行阶梯水价（绍市发改价〔2010〕65号），第一阶梯用水价格为1.80元/吨；非居民用水价格统一为2.70元/吨，特种用水价格为5.50元/吨。

#### 污水收集处理

公司承担绍兴市越城区的污水收集工作和绍兴市越城区及柯桥区的污水处理工作。2022年，公司污水收集收入有所下降，主要系公司业务区域内高污染企业搬迁导致污水处理量减少所致。公司污水收集处理业务因公益性强，毛利率不高，2020年毛利为负，2021—2022年，随着污水处理价格提升，毛利率有所提升。

 表7 公司污水收集及处理情况  
 (单位: 万吨)

年度	污水收集量
2020 年	9081
2021 年	9879
2022 年	7495
2023 年 1—3 月	1048

资料来源：公司提供

跟踪期内，绍兴市居民污水处理价格未发生调整，仍为0.95元/吨。2022年5月，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上调为4元/吨，重工业用水污水处理价格为6.00元/吨，经营性污水处理价格3元/吨，非经营性污水处理价格2.6元/吨。

#### 工程施工与工程材料销售

公司工程施工业务主要由公用事业集团的子公司绍兴市公用工程建设有限公司承接，主要为水务工程施工。2022年，受益于水务工程承接量增加，公司实现工程施工收入9.27亿元，较上年增长69.76%。公司工程材料销售业务主要由公用事业集团下属子公司浙江水联环科集团有限公司承接，主要从事不锈钢复合管、离心球墨管、铸铁管、镀锌钢管、螺旋钢管、无缝钢管、波纹管及其配件、阀门、水表、水处理药剂等给排水物资和建筑材料的经营。2022年，工程材料销售业务实现收入7.38亿元。

#### 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。2022年，受商品房销售收入和预制构件销售收入减少影响，公司商品销售业务收入小

幅下滑，毛利率有所下降。跟踪期内，电力销售业务继续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。2020—2022年，公司商品销售收入分别为13.07亿元、18.94亿元和17.13亿元。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，主要负责电缆保护管等商品生产和销售，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，2022年，公司实现商品房销售收入0.25亿元，主要系当期在售项目较少所致。截至2023年3月末，公司在售房地产项目总建筑面积5.57万平方米，累计已销售面积0.06万平方米，剩余可售面积5.51万平方米。

截至2023年3月末，公司在建商品房开发项目总建筑面积44.45万平方米，计划总投资54.46亿元，已投资金额44.01亿元，尚需投资10.54亿元<sup>5</sup>。截至2023年3月末，公司无拟建商品房项目。

表8 截至2023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	3.42
偏门毛纺厂地块开发项目	4.50	3.36	3.36
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	8.62

<sup>5</sup> 未考虑天宇名都大酒店（越贤府）项目

袍江3-5地块开发项目	6.40	7.85	6.68
越城区F-28地块项目	9.56	28.10	19.55
<b>合计</b>	<b>39.31</b>	<b>54.46</b>	<b>44.01</b>

注：上表中建筑面积均为地上建筑面积；天宇名都大酒店（越贤府）已投资额超预算，主要系该项目后续有装修调整导致实际投资金额增加；偏门毛纺厂地块开发项目工程投资已投资完毕，待竣工决算，故仍记作在建项目

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2023年3月末，公司土地储备中出让用地面积62.09万平方米，账面价值合计39.99亿元，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。2022年，公司实现预制构件销售收入2.28亿元。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，2022年，前五大供应商采购金额占比为34.83%，集中度低。公司预制构件销售下游客户主要为浙江环宇建设集团有限公司、中国建筑第八工程局有限公司、中铁二十二局集团第三工程有限公司、中铁二十二局集团有限公司厦门分公司、浙江交工集团股份有限公司等，2022年，前五大下游客户销售金额占比为64.89%，集中度较高。

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。2022 年,公司电力销售收入 13.72 亿元,较上年增长 20.04%。

#### 4. 城市基础设施板块

**公司城市基础设施建设板块中,政府回购项目存量规模较小且已变更模式为自营项目,委托代建项目无需公司垫资,尚需投资规模较大,业务持续性强。公司在建及拟建的自营项目后续投资规模较大,未来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

2021 年,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,绍兴市政府不再对政府回购项目回购。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起,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 2022 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已于 2021 年转入投资性房地产科目核算,账面价值 2.56 亿元,主要为保障房和公共租赁用房资产。

##### (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。针对委托代建项目,公司前期不垫资,且由代建项目委托方直接与施工方结算,公司仅按照工程进度收取代建费。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。2022 年,公司实现代建管理费 1765.43 万元。

截至 2023 年 3 月末,公司主要代建项目计划总投资 121.65 亿元,已投资 41.35 亿元,仍需投资 80.30 亿元。无拟建代建项目。

表 9 截至 2023 年 3 月末公司主要在建代建项目情况(单位:亿元)

项目内容	委托方	计划总投资	已投资
中信大厦项目	中信银行	2.46	2.40
绍兴市中医院改扩建工程	绍兴市中医院	12.06	8.75
绍兴技师学院(筹)(绍兴市职业教育中心)易地新建工程	绍兴技师学院	9.50	6.31
绍兴中专扩建工程	绍兴市中等专业学校	1.50	1.28
绍兴市聋哑学校易地新建工程	绍兴市聋哑学校	1.10	0.87
绍兴市公安局业务技术用房迁建项目	绍兴市公安局	5.54	3.65
绍兴市强制隔离戒毒所新建项目	绍兴市公安局	1.64	0.97
绍兴市儿童福利院迁建工程	绍兴市儿童福利院	1.37	1.20
绍兴市新公墓	绍兴市公墓管理中心	2.39	1.52
绍兴市公安局特警训练基地建设项目	绍兴市公安局	2.70	1.26
绍兴传媒中心建设工程	绍兴市传媒集团有限公司	12.90	2.38

绍兴文理学院扩建工程二期工程	绍兴文理学院	52.82	10.52
殡仪馆升级改造工程	绍兴市殡仪馆	2.20	0.12
绍兴文理学院附属医院二期工程	绍兴文理学院附属医院	13.47	0.12
<b>合计</b>	--	<b>121.65</b>	<b>41.35</b>

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 2023 年 3 月末，公司主要在建的自主运营项目计划总投资 188.88 亿元，累计投资 113.95 亿元，尚需投资 74.93 亿元。

表 10 截至 2023 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	38.93
S308 省道（二环西路智慧快速路）改造工程	道路通行	47.77	38.68
城南大桥拓宽改造工程	道路通行	0.77	0.77
二环南路智慧快速路工程	道路通行	33.46	15.98
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	6.89
<b>合计</b>	--	<b>188.88</b>	<b>113.95</b>

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司拟建的自主运营项目为快速路工程，项目总投资 103.70 亿元，投资规模较大，公司未来存在较大的资金支出压力。

表 11 截至 2023 年 3 月末公司主要拟建自主经营项目情况（单位：亿元）

名称	总投资	建设资金来源	收益实现方式
329 国道智慧快速路改造工程（越兴路至孙曹公路）	48.80	资源平衡、自筹	道路周边停车场、充电桩、广告牌等运营
大禹路西延段智慧快速路工程（杭绍台高速福全收费站至亭山立交）	54.90	资源平衡、自筹	道路周边停车场、充电桩、广告牌等运营
<b>合计</b>	<b>103.70</b>	--	

资料来源：公司提供

整体看，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，对公司资金形成占用，且未来收益存在不确定性。

## 5. 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，继续保持燃气销售等业务的竞争优势，强化盈利能力。

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建设项目的建设任务，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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2022 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 2023 年第一季度财务数据未经审计。

公司根据最新的会计准则及相关规定编制财务报表。2022年，公司投资性房地产价值计量模式调整为公允价值计量模式，公司对财务报表“投资性房地产”科目上年末数据进行了追溯调整，调整金额为-7.29亿元。同期，因补缴税金，公司对财务报表上年末数据差错进行了追溯调整，调整金额不大，对财务报表上年末数据影响较小。基于会计政策变更以及前期差错调整，本报告中公司2021年度/末数来自2022年审计报告中的上年末/上年同期数据。

合并范围方面，2022年，公司新增纳入合并范围子公司9家（通过同一控制下（无偿划转）企业合并新增子公司6家，新设子公司3家），注销子公司4家。2023年一季度，公司合并范围无变动。截至2023年3月末，公司

合并范围内子公司80家，其中一级子公司19家。整体看，公司会计政策变更和前期差错调整金额不大，新增或注销子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

## 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模持续增长，往来款和基础设施投资支出占比较大，对资金形成占用，资产流动性偏弱，公司整体资产质量一般。**

截至2022年末，公司合并资产总额较上年末增长1.95%。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12 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	25.98	4.77	54.63	8.34	37.05	5.54	65.91	9.48
其他应收款	37.52	6.88	38.54	5.88	26.50	3.97	27.07	3.89
存货	106.63	19.56	106.04	16.18	104.79	15.68	106.30	15.28
<b>流动资产</b>	<b>190.99</b>	<b>35.04</b>	<b>228.21</b>	<b>34.82</b>	<b>201.85</b>	<b>30.21</b>	<b>222.55</b>	<b>32.00</b>
投资性房地产	9.42	1.73	53.32	8.14	54.72	8.19	54.72	7.87
固定资产	164.07	30.10	210.68	32.15	204.24	30.57	202.88	29.17
在建工程	133.14	24.42	106.09	16.19	29.39	4.40	33.44	4.81
其他非流动资产	3.14	0.58	0.66	0.10	122.69	18.36	125.58	18.06
<b>非流动资产</b>	<b>354.11</b>	<b>64.96</b>	<b>427.17</b>	<b>65.18</b>	<b>466.30</b>	<b>69.79</b>	<b>472.95</b>	<b>68.00</b>
<b>资产总额</b>	<b>545.10</b>	<b>100.00</b>	<b>655.38</b>	<b>100.00</b>	<b>668.15</b>	<b>100.00</b>	<b>695.50</b>	<b>100.00</b>

注：其他应收款中包含应收利息

资料来源：根据公司财务数据整理

截至2022年末，流动资产较上年末下降11.55%，主要系货币资金减少所致。公司货币资金较上年末下降32.19%。公司货币资金主要为银行存款，其中有0.03亿元受限。公司其他应收款较上年末下降31.25%，主要系应收绍兴市国资委等单位的往来款减少所致。公司其他应收款应收对象主要为绍兴市国资委以及绍兴市旧城改造办公室（基建）等政府单位，账龄较长（2至3年的占52.48%，3年以上的占26.39%），累计计提坏账准备0.77亿元。公司

存货较上年末下降1.18%，主要由开发成本（占80.15%，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6.91%，保障房及商品房开发成本）和合同履约成本（占3.58%）构成，未计提跌价准备。

表13 截至2022年末其他应收款前五名情况  
(单位：亿元)

债务人名称	金额	占比（%）
绍兴市国资委	10.86	40.03

绍兴市旧城改造办公室 (基建)	3.19	11.75
绍兴市产业发展集团有限公司	2.25	8.29
绍兴市建设局投资款	1.70	6.25
绍兴市住房和城乡建设局	0.45	1.65
<b>合计</b>	<b>18.45</b>	<b>67.97</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 9.16%，主要系其他非流动资产增长所致。公司投资性房地产较上年末增长 2.62%，较上年末变化不大。公司投资性房地产采用公允计量模式。公司固定资产较上年末下降 3.06%。固定资产主要由房屋及建筑物构成，累计计提折旧 89.68 亿元；固定资产成新率 70.75%，成新率较高。公司在建工程较上年末下降 72.30%，主要系部分受托代建市政基础设施工程项目转入其他非流动资产所致。公司其他非流动资产较上年末增加 122.04 亿元，主要系部分受托代建市政基础设施工程项目由存货和在建工程转入所致。公司其他非流动资产

中受托代建基础设施占 99.82%，主要为快速路改造工程、省道改造工程及其他零星工程。

截至 2022 年末，公司受限资产 25.17 亿元，主要为用于借款抵押的存货和投资性房地产。公司受限资产占总资产比重为 3.77%，受限比例低。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 4.09%，主要系货币资金增长所致。公司资产结构较上年末变化不大。其中公司货币资金较上年末增长 77.91%，主要系短期借款增加所致。

### 3. 资本结构

**跟踪期内，公司权益规模有所增长，权益稳定性一般。**

截至 2022 年末，公司所有者权益较上年末下降 0.53%，主要系其他综合收益减少所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 12.88%、49.61%、14.31% 和 21.31%。所有者权益稳定性一般。

表14 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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	14.51	33.00	12.81	33.00	12.88	33.00	12.91
资本公积	97.24	42.76	126.99	49.29	127.15	49.61	127.12	49.72
未分配利润	35.86	15.77	34.58	13.42	36.66	14.31	34.45	13.47
少数股东权益	57.83	25.43	59.05	22.92	54.62	21.31	56.27	22.01
<b>所有者权益</b>	<b>227.41</b>	<b>100.00</b>	<b>257.65</b>	<b>100.00</b>	<b>256.28</b>	<b>100.00</b>	<b>255.70</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司实收资本较上年末未发生变化。公司资本公积较上年末变动不大，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。公司未分配利润较上年末增长 6.02%，为留存收益。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较上年末变化不大。

**跟踪期内，公司债务规模小幅增长，整体债务负担适中，以长期债务为主。公司存续债务中债券融资规模较大。**

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 3.55%，主要系非流动负债增长所致。其中，非流动负债占比上升 8.08 个百分点至 68.04%，公司负债以非流动负债为主。

表15 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
短期借款	14.87	4.68	12.84	3.23	19.44	4.72	39.10	8.89

应付账款	19.32	6.08	20.41	5.13	22.41	5.44	21.30	4.84
其他应付款	24.89	7.83	40.66	10.22	49.24	11.95	47.86	10.88
一年内到期的非流动负债	66.08	20.80	61.21	15.39	12.82	3.11	12.19	2.77
<b>流动负债</b>	<b>140.65</b>	<b>44.27</b>	<b>159.26</b>	<b>40.04</b>	<b>131.63</b>	<b>31.96</b>	<b>147.86</b>	<b>33.62</b>
长期借款	61.62	19.40	64.68	16.26	46.89	11.39	47.44	10.79
应付债券	100.63	31.68	131.16	32.98	190.19	46.18	199.54	45.37
长期应付款	12.48	3.93	38.85	9.77	38.01	9.23	37.80	8.60
<b>非流动负债</b>	<b>177.04</b>	<b>55.73</b>	<b>238.48</b>	<b>59.96</b>	<b>280.23</b>	<b>68.04</b>	<b>291.94</b>	<b>66.38</b>
<b>负债总额</b>	<b>317.69</b>	<b>100.00</b>	<b>397.74</b>	<b>100.00</b>	<b>411.86</b>	<b>100.00</b>	<b>439.80</b>	<b>100.00</b>

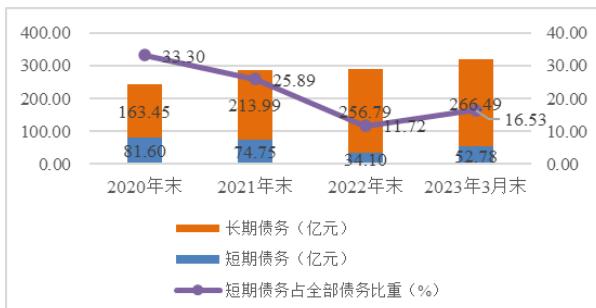
注：长期应付款中包含专项应付款；其他应付款中包含应付利息

资料来源：根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末下降 17.35%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司短期借款较上年末增长 51.41%。公司应付账款较上年末增长 9.79%，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 21.10%，主要系往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 79.06%。公司其他应付款中有息债务已计入短期债务核算。

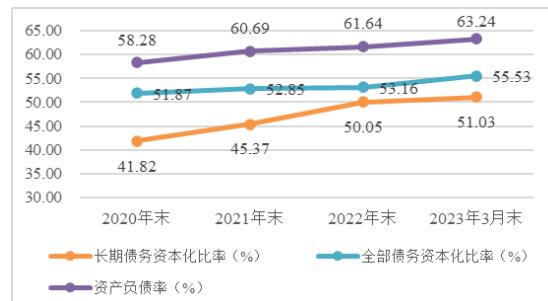
截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 17.51%，主要系应付债券增长所致。公司长期借款较上年末下降 27.50%，主要由国债转贷借款（占 24.62%）、保证借款（占 47.02%）和质押借款（占 10.88%）构成。公司应付债券较上年末增长 45.00%，主要系新增发行债券较多所致。公司长期应付款较上年末下降 2.15%，较上年末变化不大。公司长期应付款中有息债务已计入长期债务核算。

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 2022 年末，公司全部债务为 290.89 亿元，较上年末增长 0.74%。其中，短期债务占 11.72%，长期债务占 88.28%。债务指标方面，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均有所提高。截至 2022 年末，公司全部债务中债券融资规模达 190.19 亿元（无一年内到期债券），占比为 65.38%，公司存续债务中债券融资规模较大。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 6.78%，负债结构较上年末变化不大。截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 319.27 亿

元，较上年末增长 9.75%，仍以长期债务为主。其中，短期债务较上年末增长 54.79%，主要系短期借款增长所致。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均有所提高。公司整体债务负担适中。

#### 4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所增长，政府补助对利润规模的贡献程度仍高，整体盈利能力一般。

2022 年，公司营业总收入较上年增长 18.24%，主要系燃气销售收入和工程施工工业务收入增长所致；营业成本较上年增长 25.66%；公司利润总额较上年下降 25.99%。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	73.98	94.18	111.37	23.38
营业成本	63.85	81.63	102.57	22.59
费用总额	18.44	25.57	26.49	5.83
其中：管理费用	8.40	11.17	10.08	2.20
财务费用	9.40	13.18	14.99	3.46
其他收益	15.21	18.59	18.39	3.36
投资收益	1.27	0.69	1.55	0.88
利润总额	3.74	4.32	3.20	-0.71
营业利润率 (%)	11.65	10.75	6.45	3.06
总资本收益率 (%)	3.12	3.24	2.57	--
净资产收益率 (%)	1.08	1.08	0.68	--

资料来源：根据公司财务数据整理

2022 年，公司费用总额同比增长 3.60%。其中，管理费用和财务费用占比分别为 38.05% 和 56.58%。2022 年，公司费用总额占营业总收入的比重为 23.79%，同比下降。公司费用对利润侵蚀仍较大，整体费用控制能力一般。

2022 年，公司其他收益 18.39 亿元，全部为政府补贴。2022 年，公司实现投资收益 1.55 亿元，较上年增长 124.33%，主要系长期股权投资收益增长所致。

从盈利指标看，2022 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降。公司整体盈利能力一般。

2023 年 1-3 月，公司营业总收入同比下降 4.97%，实现利润总额-0.71 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，后续仍存在较大的筹资需求。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

科目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入	105.10	144.90	182.10	59.97
经营活动现金流出	87.04	119.67	146.26	40.37
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>18.06</b>	<b>25.23</b>	<b>35.84</b>	<b>19.59</b>
投资活动现金流入	8.01	4.60	1.99	0.14
投资活动现金流出	81.14	56.16	45.40	2.89
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-73.13</b>	<b>-51.56</b>	<b>-43.41</b>	<b>-2.75</b>
筹资活动现金流入	105.00	213.50	132.78	51.05
筹资活动现金流出	70.91	158.34	142.82	39.33
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>34.09</b>	<b>55.15</b>	<b>-10.05</b>	<b>11.72</b>
现金收入比 (%)	102.89	108.98	111.51	105.17

资料来源：根据公司财务数据整理

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，2022 年较上年增长 25.68%，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。2022 年，公司经营活动现金流出量较上年增长 22.23%，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。2022 年，公司经营活动现金仍为净流入状态。2022 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，2022 年，公司投资活动现金流入量较上年下降 56.63%；公司投资活动现金流出量较上年下降 19.15%，以购建固定资产、无形资产支出为主。2022 年，公司投资活动现金仍大额净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量较上年下降 37.81%，主要为融资规模下降所致。同期，公司筹资活动现金流出量较上年下降 9.80%，主要为偿还债务支付的现金减少所致。同期，公司筹资活动现金流转为净流出状态。

2023 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

公司长短期偿债指标均表现强，公司间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 18 公司偿债指标情况

项目	项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
短期偿债指标	流动比率(%)	135.79	143.30	153.35	150.51
	速动比率(%)	59.98	76.72	73.74	78.62
	现金短期债务比(倍)	0.33	0.73	1.11	1.26
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	25.88	31.83	26.07	--
	EBITDA利息倍数(倍)	2.10	2.10	2.12	--
	全部债务/EBITDA(倍)	9.47	9.07	11.16	--

资料来源：根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率和现金短期债务比较上年末有所提升，速动比率较上年末有所下降。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率较上年末有所下降，速动比率及现金短期债务比较上年末均有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 18.11%，主要系计入财务费用的利息支出和折旧增长所致。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数变动不大，全部债务/EBITDA 同比上升。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 48.78 亿元，担保比率为 19.08%，主要为对嵊州市城市建设投资发展集团有限公司、新昌县工业园区投资发展集团有限公司、绍兴市镜湖开发集团有限公司和绍兴水处理发展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 2023 年 3 月末，公司获得银行授信总额 223.09 亿元，尚未使用授信 123.65 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 6 月 9 日，公司无涉诉金额在 1000 万元以上的重大未决诉讼。

## 7. 公司本部财务分析

公司资产、权益和负债主要集中在本部，收入主要来源于子公司，子公司中公用事业集团经营管理相对独立。公司本部债务负担适中，长期债务为主。

公司合并范围内子公司较多，主营业务主要由子公司运营。公用事业集团通过同一控制下的企业合并纳入合并范围，但其经营管理相对独立，公司本部对其管控力度一般。

截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 68.74%；负债占合并口径的 64.28%；所有者权益占合并口径的 75.90%；营业总收入占合并口径的 0.95%；利润总额占合并口径的 249.56%；债务占合并口径的 78.07%。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 481.09 亿元，所有者权益为 195.50 亿元；公司本部资产负债率 59.36%，全部债务资本化比率 56.57%；公司全部债务 254.61 亿元，其中短期债务 29.13 亿元，现金短期债务比为 1.59 倍。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 0.12 亿元，利润总额 0.84 亿元，投资收益 0.85 亿元。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

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。2020 年—2022 年，绍兴市经济持续发展，GDP 稳居浙江省前列。截至 2022 年末，绍兴市政府债务余额为 1680.49 亿元。绍兴市政府支持力度非常强。

### 2. 支持可能性

公司是绍兴市国资委实际控制的大型国有企业集团。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，公司主营业务涵盖城市基础设施建设、城市燃气、城市水务等，相关业务在绍兴市具有突出的区域专营

优势。近年来，公司在资金注入、资产划拨和政府补贴等方面获得了有力的外部支持。

资金注入方面，2020 年，公司获得政府专项债资金 7000.00 万元。2021 年，公司获得专项资金拨款 29.17 亿元，获得资产划拨 0.34 亿元，计入“资本公积”。2022 年，公司获得财政拨款 5.30 亿元，计入“资本公积”；获得项目专项拨款 0.34 亿元，计入“专项应付款”。

资产划拨方面，2021 年，公司获股权划拨 0.35 亿元。2022 年，公司获得资产划拨 0.90 亿元。以上注入资产均计入“资本公积”。

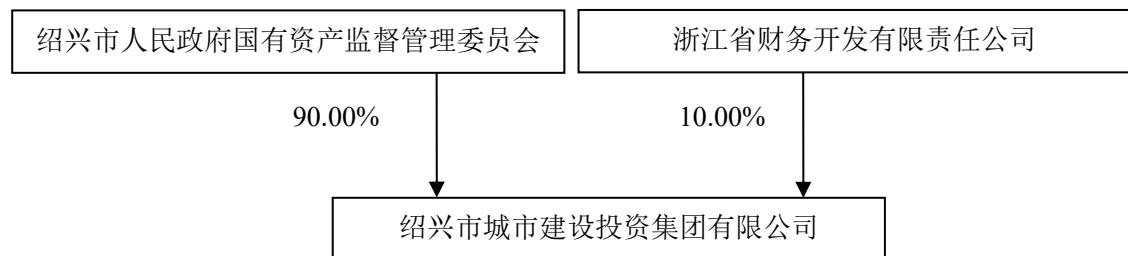
政府补贴方面，公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体，2020—2022 年及 2023 年一季度，公司收到的政府补贴分别为 15.25 亿元、18.60 亿元、18.39 亿元和 3.36 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在政府补助及资本金注入等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

## 十一、结论

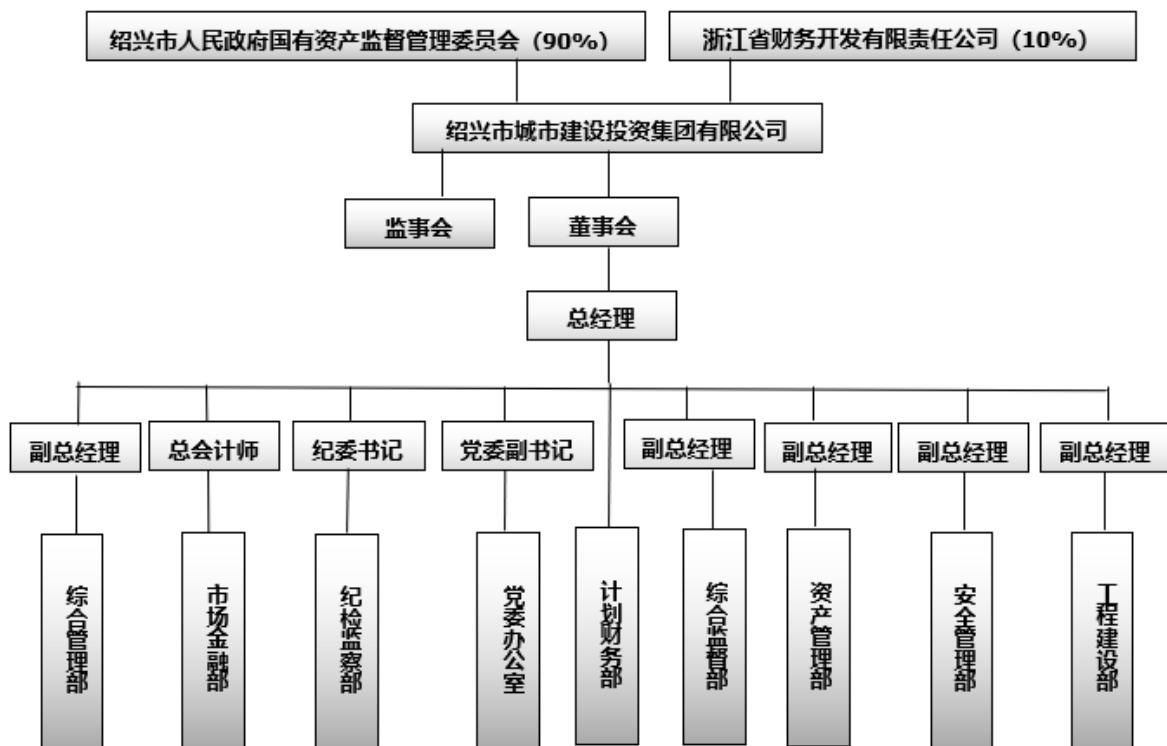
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 绍城 01”“21 绍城 G1”“21 绍兴城投 MTN001”“21 绍兴城投 MTN002（权益出资）”“21 绍兴城投 MTN003”和“21 绍城 G2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 5 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 2023 年 3 月末）

子公司名称	主营业务	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
绍兴市城投建设开发有限公司	基础设施建设	100.00	--	投资设立
绍兴市公建设施管理有限公司	设施维护、物业服务	100.00	--	投资设立
绍兴市房地产综合开发有限公司	房地产开发	100.00		投资设立
绍兴市保障房建设有限公司	基础设施建设	90.00	10.00	投资设立
绍兴市二环线提转搬投资有限公司	基础设施建设	100.00		投资设立
绍兴市广丰房地产开发有限公司	房地产开发经营	100.00	--	投资设立
绍兴市基础设施建设投资有限公司	基础设施建设	96.00	4.00	投资设立
绍兴市华丰置业有限责任公司	物业服务	67.00	33.00	投资设立
绍兴市科技产业投资有限公司	科技投资	100.00	--	投资设立
绍兴市城投房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
绍兴市城投资产经营管理有限公司	资产管理	100.00	--	投资设立
绍兴城投（香港）有限公司	投资	100.00	--	投资设立
绍兴市智慧城市集团有限公司	商务服务业	96.00	--	投资设立
绍兴市智慧快速路运营管理有限公司	公路管理与养护	100.00	--	投资设立
绍兴市宝城建设有限公司	工程施工	49.00	--	投资设立
绍兴平铜（集团）有限公司	铜矿开采加工	100.00	--	非同一控制下合并
绍兴市公用事业集团有限公司	电力、热力；燃气及水生产和供应	51.00	--	同一控制下合并
浙江双成电气有限公司	技术服务	40.00	--	非同一控制下合并
绍兴市原水集团有限公司	原水供应与销售	99.00	--	无偿划入

注：1. 公司对绍兴市宝城建设有限公司持股比例虽未超过 50%，但根据其公司章程，公司可以对其实施控制，故纳入合并范围；2. 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

## 附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	26.90	54.87	37.70	66.27
资产总额 (亿元)	545.10	655.38	668.15	695.50
所有者权益 (亿元)	227.41	257.65	256.28	255.70
短期债务 (亿元)	81.60	74.75	34.10	52.78
长期债务 (亿元)	163.45	213.99	256.79	266.49
全部债务 (亿元)	245.05	288.74	290.89	319.27
营业总收入 (亿元)	73.98	94.18	111.37	23.38
利润总额 (亿元)	3.74	4.32	3.20	-0.71
EBITDA (亿元)	25.88	31.83	26.07	--
经营性净现金流 (亿元)	18.06	25.23	35.84	19.59
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	102.89	108.98	111.51	105.17
营业利润率 (%)	11.65	10.75	6.45	3.06
总资本收益率 (%)	3.12	3.24	2.57	--
净资产收益率 (%)	1.08	1.08	0.68	--
长期债务资本化比率 (%)	41.82	45.37	50.05	51.03
全部债务资本化比率 (%)	51.87	52.85	53.16	55.53
资产负债率 (%)	58.28	60.69	61.64	63.24
流动比率 (%)	135.79	143.30	153.35	150.51
速动比率 (%)	59.98	76.72	73.74	78.62
经营现金流动负债比 (%)	12.84	15.84	27.23	--
现金短期债务比 (倍)	0.33	0.73	1.11	1.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.10	2.10	2.12	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.47	9.07	11.16	--

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. 本报告合并口径将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 2023 年一季度财务数据未经审计

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)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	4.47	30.41	15.85	46.18
资产总额 (亿元)	351.68	438.07	459.27	481.09
所有者权益 (亿元)	153.36	185.17	194.53	195.50
短期债务 (亿元)	70.89	51.91	10.97	29.13
长期债务 (亿元)	111.24	152.77	216.13	225.48
全部债务 (亿元)	182.13	204.68	227.10	254.61
营业总收入 (亿元)	0.44	0.91	1.06	0.12
利润总额 (亿元)	-0.63	3.90	7.98	0.84
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-8.21	-25.33	-10.87	5.76
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	90.68	96.60	114.50	73.32
营业利润率 (%)	-105.20	-30.46	37.90	-338.59
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	-0.40	1.92	3.84	--
长期债务资本化比率 (%)	42.04	45.21	52.63	53.56
全部债务资本化比率 (%)	54.29	52.50	53.86	56.57
资产负债率 (%)	56.39	57.73	57.64	59.36
流动比率 (%)	195.21	296.43	550.03	477.21
速动比率 (%)	142.76	255.91	493.30	431.32
经营现金流动负债比 (%)	-9.47	-30.92	-23.03	--
现金短期债务比 (倍)	0.06	0.59	1.45	1.59
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. “/”表示相关指标因未获得数据而无法计算

资料来源: 联合资信根据公司本部财务数据整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(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%
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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
<b>AAA</b>	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
<b>AA</b>	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
<b>A</b>	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
<b>BBB</b>	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
<b>BB</b>	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>B</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
<b>CCC</b>	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
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
<b>C</b>	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