






内部编号: 2023060744

绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 龚春云  gcy@shxsj.com
吴梦琦  wmq@shxsj.com

评级总监: 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）100636】

评级对象：绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪		前次跟踪		首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 上虞国投 MTN002:	AA+/稳定/AA*/2023年6月27日	AA+/稳定/AA*/2022年6月27日	AA+/稳定/AA*/2022年6月27日	AA+/稳定/AA*/2020年10月16日	
21 上虞国投 MTN001:	AA+/稳定/AA*/2023年6月27日	AA+/稳定/AA*/2022年6月27日	AA+/稳定/AA*/2022年6月27日	AA+/稳定/AA*/2021年4月22日	
G21 虞资 1:	AA+/稳定/AA*/2023年6月27日	AA+/稳定/AA*/2022年6月27日	AA+/稳定/AA*/2022年6月27日	AA+/稳定/AA*/2020年12月31日	
G21 虞资 2:	AA+/稳定/AA*/2023年6月27日	AA+/稳定/AA*/2022年6月27日	AA+/稳定/AA*/2022年6月27日	AA+/稳定/AA*/2021年11月19日	
21 虞国 01:	AA+/稳定/AA*/2023年6月27日	AA+/稳定/AA*/2022年6月27日	AA+/稳定/AA*/2022年6月27日	AA+/稳定/AA*/2021年6月22日	
22 上虞 01:	AA+/稳定/AA*/2023年6月27日	—	—	AA+/稳定/AA*/2022年6月8日	
22 上虞 02:	AA+/稳定/AA*/2023年6月27日	—	—	AA+/稳定/AA*/2022年11月2日	
23 上虞 01:	AA+/稳定/AA*/2023年6月27日	—	—	AA+/稳定/AA*/2023年1月29日	

跟踪评级观点

主要优势：

- **良好的外部环境。**跟踪期内，上虞区经济总量保持稳步增长，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有助于进一步提升区域发展综合竞争力，为上虞国资的经营发展提供良好的外部环境。
- **业务地位核心。**上虞国资为上虞区核心国有资产综合管理运作平台，业务地位核心，可得到上虞区政府在政策、资金和业务等方面的支持。
- **区域专营优势。**上虞国资下属上虞水务集团、上虞交通集团、上虞城建集团等多家子公司在其业务范围内具有较强的区域专营优势。
- **多元化经营。**上虞国资业务范围涵盖水务、土地开发、基础设施及安置房建设、商贸、综合服务等多，多元化经营可在一定程度上提高经营稳定性。

主要风险：

- **债务偿付压力较大。**跟踪期内，上虞国资刚性债务较快扩张，已形成较重的债务负担；公司非筹资性现金流持续呈净流出状态，加之短期刚性债务持续大幅上升，项目投入及债务偿付资金对外部融资的依赖度较高，面临债务滚续及即期偿付压力。
- **资产流动性较弱。**跟踪期内，上虞国资资产仍主要集中于项目建设成本和土地使用权，同时区属国有企业占用公司资金规模较大，公司整体资产流动性较弱。
- **盈利能力较弱。**跟踪期内，上虞国资主营业务盈利能力仍较弱，期间费用高企，侵蚀营业毛利，盈利的实现对政府补助的依赖程度较高。
- **或有负债风险。**上虞国资对外担保以上虞区属企业为主，但公司对外担保规模较大，不利于财务风险控制，存在一定的代偿风险。
- **内部整合和管控压力。**上虞国资成立以来受让多家公司国有股权，存在较大内部整合和管控压力。

未来展望

通过对上虞国资及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 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，并维持上述债券 AA+信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	16.81	30.18	23.60	33.26
刚性债务[亿元]	229.83	322.15	415.12	427.48
所有者权益[亿元]	321.00	431.04	394.13	395.23
经营性现金净流入量[亿元]	-61.94	-60.26	-76.82	-1.67
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	1189.80	1566.81	1778.33	1892.74
总负债[亿元]	729.58	863.98	1052.86	1169.35
刚性债务[亿元]	669.51	780.25	944.00	1067.30
所有者权益[亿元]	460.22	702.84	725.48	723.38
营业收入[亿元]	50.51	73.41	65.99	18.29
净利润[亿元]	2.72	5.76	4.16	0.44
经营性现金净流入量[亿元]	-79.55	-48.12	-85.10	-69.18
EBITDA[亿元]	16.52	23.58	25.25	—
资产负债率[%]	61.32	55.14	59.20	61.78
长短期债务比[%]	188.82	151.02	153.45	173.94
短期刚性债务现金覆盖率[%]	37.44	40.40	35.48	43.25
EBITDA/利息支出[倍]	0.76	0.71	0.66	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：发行人数据依据上虞国资经审计的 2020-2022 年财务数据及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、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	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa ⁻
	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 ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 上虞国资作为上虞区核心国有资产综合管理运作平台，业务地位核心，可获上虞区政府支持。		
主体信用级别		AA ⁺	

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）
诸暨市国有资产经营有限公司	2471.50	756.34	69.40	115.17	4.14	-209.87
嵊州市投资控股有限公司	1761.03	651.84	62.99	30.20	0.73	-47.17
慈溪市国有资产投资控股有限公司	1512.36	561.15	62.90	29.70	5.83	-94.91
绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	1778.33	725.48	59.20	65.99	4.15	-85.10

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司 2020 年度第二期中期票据、2021 年度第一期中期票据、2021 年第一期绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司绿色债券、2021 年第二期绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司绿色债券、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）、2022 年绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司公司债券（第一期）、2022 年绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司公司债券（第二期）和 2023 年绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司公司债券（第一期）（分别简称 20 上虞国投 MTN002、21 上虞国投 MTN001、G21 虞资 1、G21 虞资 2、21 虞国 01、22 上虞 01、22 上虞 02 和 23 上虞 01）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（以下简称“上虞国资”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对上虞国资的财务状况、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。

该公司于 2020 年 10 月发行 20 上虞国投 MTN002，发行金额为 10.00 亿元，票面利率 3.96%，期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，募集资金用于偿还公司到期有息债务，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

该公司于 2021 年 4 月发行 21 上虞国投 MTN001，发行金额为 10.00 亿元，票面利率 3.85%，期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，募集资金用于偿还公司到期有息债务。截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

该公司分别于 2021 年 4 月和 12 月发行 G21 虞资 1 和 G21 虞资 2，发行金额均为 10.00 亿元，票面利率分别为 4.93% 和 3.88%，期限均为 10 年，G21 虞资 1 附第 7 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，附本金提前偿还条款，募集资金 7.50 亿元用于绍兴市上虞区水环境综合治理工程项目，2.50 亿元补充公司营运资金；G21 虞资 2 附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，附本金提前偿还条款，募集资金 7.50 亿元用于绍兴市上虞区水环境综合治理工程项目，2.50 亿元补充公司营运资金。截至 2023 年 4 月末，G21 虞资 1 和 G21 虞资 2 募集资金已使用完毕。

该公司于 2021 年 6 月发行 21 虞国 01，发行金额为 20.00 亿元，票面利率 3.89%，期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，募集资金用于偿还公司债券。截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

该公司分别于 2022 年 6 月、12 月和 2023 年 2 月分别发行 22 上虞 01、22 上虞 02 和 23 上虞 01，发行金额分别为 11.00 亿元、5.00 亿元和 5.00 亿元，票面利率分别为 3.49%、4.45% 和 3.86%，期限均为 7 年，均附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，其中 22 上虞 02 和 23 上虞 01 附本金提前偿还条款。22 上虞 01 募集资金中 6.60 亿元用于绍兴市上虞区乡村振兴建设项目，4.40 亿元用于补充公司营运资金；22 上虞 02 和 23 上虞 01 均为募集资金中 3.00 亿元用于绍兴市上虞区乡村振兴建设项目，2.00 亿元用于补充公司营运资金。截至 2023 年 4 月 28 日，22 上虞 01 募集资金已使用完毕，22 上虞 02 和 23 上虞 01 已使用募集资金分别为 4.50 亿元和 1.62 亿元。

截至 2023 年 6 月 8 日，该公司存续境内标准债券本金余额为 384.70 亿元，存续境外债券本金余额为 10.40 亿美元和 35.90 亿元人民币。公司对已发行债券均能按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 截至 2023 年 6 月 8 日公司已发行债券概况 (单位: 亿元、年、%)

债项名称	发行主体	发行金额	期限	当前票面利率	待偿余额	发行时间
20 虞资 03	上虞国资	7.00	3+2	4.25	7.00	2020.7.14
20 虞资 05	上虞国资	15.00	3+2	4.49	15.00	2020.9.21
20 上虞国投 MTN002	上虞国资	10.00	3+2	3.96	10.00	2020.10.28
21 虞资 01	上虞国资	8.00	3+2	4.25	8.00	2021.1.22
21 上虞国投 PPN001	上虞国资	5.00	3	4.49	5.00	2021.3.26
21 上虞绿色债 01	上虞国资	10.00	7+3	4.93	10.00	2021.4.14
21 上虞国投 MTN001	上虞国资	10.00	3+2	3.85	10.00	2021.4.28
21 虞资 02	上虞国资	12.00	3+2	3.90	12.00	2021.5.28
21 虞国 01	上虞国资	20.00	3+2	3.89	20.00	2021.6.29
21 虞资 03	上虞国资	12.00	3+2	3.69	12.00	2021.7.29
21 上虞国投 PPN002	上虞国资	8.00	3	3.70	8.00	2021.8.27
21 上虞国投 MTN002	上虞国资	5.00	3+2	3.63	5.00	2021.10.29
21 上虞绿色债 02	上虞国资	10.00	5+5	3.88	10.00	2021.12.29
22 上虞国投 MTN001	上虞国资	5.00	3+2	3.30	5.00	2022.1.6
22 虞资 01	上虞国资	10.00	3+2	3.29	10.00	2022.6.14
22 上虞 01	上虞国资	11.00	5+2	3.49	11.00	2022.6.29
22 虞资 02	上虞国资	18.00	3+2	3.16	18.00	2022.7.29
22 虞资 03	上虞国资	16.00	3+2	3.07	16.00	2022.9.13
22 虞资 D1	上虞国资	12.60	1	2.47	12.60	2022.10.27
22 虞资 04	上虞国资	6.00	3	3.14	6.00	2022.11.3
22 上虞 02	上虞国资	5.00	5+2	4.45	5.00	2022.12.22
23 上虞 01	上虞国资	5.00	5+2	3.86	5.00	2023.2.28
23 上虞国投 SCP001	上虞国资	6.00	0.74	2.95	6.00	2023.3.7
23 虞资 01	上虞国资	10.00	3	3.90	10.00	2023.4.3
23 上虞国投 SCP002	上虞国资	6.30	0.74	2.85	6.30	2023.4.19
23 上虞国投 PPN001	上虞国资	5.80	3	3.73	5.80	2023.5.9
20 虞水 01	上虞水务集团	8.00	3	4.70	8.00	2020.7.16
20 虞水 02	上虞水务集团	7.00	3	4.50	7.00	2020.9.3
21 虞水债	上虞水务集团	5.00	3	3.87	5.00	2021.12.21
22 上虞水务 MTN001	上虞水务集团	6.00	3+2	3.14	6.00	2022.8.15
22 上虞水务 MTN002 (绿色)	上虞水务集团	2.00	3+2	3.10	2.00	2022.9.5
22 上虞水务 CP001	上虞水务集团	5.00	1	2.50	5.00	2022.9.26
21 虞水 01	上虞水利	5.00	3+2	4.30	5.00	2021.5.27
21 虞水 02	上虞水利	5.00	3+2	4.00	5.00	2021.11.04
20 上虞停车场债 01	上虞城建集团	10.00	7	3.89	8.00	2020.4.20
21 上虞城建 MTN001	上虞城建集团	7.00	3+2	3.98	7.00	2021.1.14
21 上虞停车场债 01	上虞城建集团	10.00	7	4.60	10.00	2021.6.28
21 虞城 01	上虞城建集团	10.00	3+2	3.60	10.00	2021.8.6
22 虞建 01	上虞城建集团	5.00	3	3.87	5.00	2022.11.22
23 虞建 01	上虞城建集团	5.00	3	4.35	5.00	2023.2.17
G20 虞交 1	上虞交通集团	3.00	3+2	4.15	3.00	2020.9.11
21 上虞交通 MTN001	上虞交通集团	10.00	3+2	4.07	10.00	2021.1.11
21 上虞交通 PPN001	上虞交通集团	10.00	3+2	3.90	10.00	2021.7.23
21 虞交 01	上虞交通集团	5.00	3+2	3.68	5.00	2021.11.3
22 虞交 02	上虞交通集团	10.00	3	3.28	10.00	2022.7.13
23 虞交 01	上虞交通集团	10.00	3	3.65	10.00	2023.5.4

债项名称	发行主体	发行金额	期限	当前票面利率	待偿余额	发行时间
境内债券合计	--	386.70	--	--	384.70	--
21 上虞国资美元债 5 年期	上虞国资	2 亿美元	5	3.55	2 亿美元	2021.3.16
21 上虞国资美元债 3 年期	上虞国资	3 亿美元	3	2.95	3 亿美元	2021.3.16
22 上虞国资美元债 3 年期	上虞国资	3 亿美元	3	5.20	3 亿美元	2022.9.21
23 上虞国资美元债 3 年期	上虞国资	11.3 亿人民币	3	4.95	11.3 亿人民币	2023.2.15
23 上虞国资美元债 3 年期	上虞国资	13.6 亿人民币	2	4.35	13.6 亿人民币	2023.4.20
上虞城建集团 3.3% N20261119	上虞城建集团	2.4 亿美元	5	3.30	2.4 亿美元	2021.11.19
上虞城建集团 3.9% N20250722	上虞城建集团	11 亿人民币	3	3.90	11 亿人民币	2022.7.22
境外债券合计	--	--	--	--	--	--

资料来源：Wind

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。跟踪期内，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或将进一步提升其区域发展综合竞争力。

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2022年末上虞区户籍人口为71.42万人，较上年末略降0.4%。

跟踪期内，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，同比增长4.7%。其中，第一产业实现增加值56.33亿元，同比增长3.4%；第二产业实现增加值647.71亿元，同比增长6.9%；第三产业实现增加值537.72亿元，同比增长2.6%；三次产业结构比例由4.6:50.3:45.1调整为4.5:52.2:43.3，第二产业占比进一步提升。按户籍人口计算，2022年上虞区人均地区生产总值为17.35万元，同比增长5.2%。2023年第一季度，全区实现地区生产总值292.69亿元，同比增长5.6%。

图表2. 2020年以来上虞区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1043.82	4.6	1135.68	7.2	1241.76	4.7	292.69	5.6
人均地区生产总值 ¹ （万元）	13.41	4.8	15.80	7.6	17.35	5.2	--	--
规模以上工业总产值	1697.57	6.2	1914.82	19.1	2171.63	12.0	535.82	-3.8
固定资产投资	272.66	13.3	266.74	13.3	301.81	13.1	83.70	13.6
进出口总额	310.95	9.4	353.85	13.8	462.91	30.7	121.27	13.1
社会消费品零售总额	452.41	3.6	402.15	8.0	416.03	3.5	126.26	4.5
三次产业结构	5.0:49.3:45.7		4.6:50.3:45.1		4.5:52.2:43.3		--	

资料来源：上虞区国民经济和社会发展统计公报及上虞区政府公开统计数据

目前上虞区已形成了机械装备、医药化工、轻工纺织、照明电器等为主导的产业格局，近年来工业经济对地区生产总值的贡献度较高。2022年，全区实现规模以上工业总产值2171.63亿元，同比增长12.0%；实现规模以上工业增加值527.21亿元，同比增长11.3%。分行业看，规模以上机械装备业实现产值530.50亿元，同比增长21.7%；医药化工实现产值725.40亿元，同比增长11.8%；轻工纺织业实现产值193.88亿元，同比增长6.9%；照明电器业实现产值39.61亿元，同比下降10.4%。2022年，全区规模以上高新技术产业、战略性新兴产业和数字经济核心产业制造业等行业分别实现增加值378.18亿元、202.12亿元和70.48亿元，同比分别增长12.0%、24.0%和21.6%；环保、健康和高技术行业增加值同比分别增长18.5%、17.1%和35.8%。2023年第一季度，上虞区实现规模以上工业总产值535.82亿元，同比下降3.8%；实现规模以上工业增加值128.37亿元，同比增长7.3%。

从经济增长主要动力看，2022年上虞区投资运行稳中有进，消费市场复苏向好，对外贸易在出口拉动下实现较快增长。当期上虞区完成固定资产投资额301.81亿元，同比增长13.1%，其中民间项目投资，交通运输投资，生态环保、城市更新和水利设施投资，高新技术产业投资和制造业投资等五大投资同比分别增长26.8%、5.9%、-5.8%、57.0%和36.1%；同期全区实现社会消费品零售总额416.03亿元，同比增长3.5%。2022年，上虞区实现进出口总额462.91亿元，同比增长30.7%。其中，进口总额53.34亿元，同比增长2.5%；出口总额409.57亿元，同比增长35.6%，出口产品主要包括机电产品、化工产品、纺织服装类产品等，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。2023年第一季度，上虞区完成固定资产投资额83.70亿元，同比增长13.6%；实现社会消费品零售总额126.26亿元，同比增长4.5%。同期，上虞区实现进出口总额121.27亿元，同比增长13.1%；其中出口总额111.03亿元，同比增长16.4%。

房地产市场方面，2022年以来上虞区通过出台房票政策、优化契税补贴政策、放松“限售限购”

¹ 人均地区生产总值系按户籍人口计算。

等措施来稳定楼市，但受限于外部环境变化及房地产市场持续低迷，短期内未明显见效。2022 年全区房地产投资额同比增长 10.6%，全年实现商品房销售面积 94.41 万平方米，同比下降 32.7%，实现商品房销售额 127.02 亿元，同比下降 22.9%。2023 年第一季度，上虞区实现房地产开发投资额 41.35 亿元，同比增长 19.7%，实现商品房销售面积 18.98 亿元，同比增长 13.0%。

图表 3. 2020 年以来上虞区房地产相关指标表现（单位：亿元、%、万平方米）

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产投资	--	--	--	19.6	--	10.6	41.35	19.7
房屋施工面积	593.93	41.0	605.29	7.0	652.33	7.8	--	--
商品房销售面积	161.31	27.2	140.29	-4.4	94.41	-32.7	18.98	13.0
商品房销售额	238.24	34.9	164.69	-26.5	127.02	-22.9	--	--

资料来源：上虞区国民经济和社会发展统计公报及上虞区政府公开统计数据

土地市场方面，2022 年上虞区土地成交市场有所回落。当年全区土地成交面积为 315.24 万平方米，受市场环境的影响，住宅及综合用地出让面积同比下降 29.66% 至 40.87 万平方米，土地成交均价亦有所下滑，综合影响下，当年全区土地出让总价同比下降 31.08% 至 75.70 亿元。2023 年第一季度，上虞区实现土地出让总面积 144.54 万平方米，实现土地出让总价 29.94 亿元。

图表 4. 2020 年以来上虞区土地成交情况²

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
土地成交面积（万平方米）	176.90	322.12	315.24	144.54
其中：住宅用地	29.69	30.30	22.06	10.67
综合用地（含住宅）	12.70	27.80	18.81	2.38
商业/办公用地	19.75	7.07	21.47	10.24
工业用地	114.76	248.66	252.81	121.25
其他用地	--	8.29	0.10	--
土地成交总价（亿元）	74.48	109.85	75.70	29.94
其中：住宅用地	35.37	52.94	30.61	16.42
综合用地（含住宅）	20.30	40.43	24.75	3.23
商业/办公用地	12.56	2.91	7.53	4.61
工业用地	6.25	12.67	12.80	5.69
其他用地	--	0.89	0.01	--
土地成交均价（元/平方米）	4210	3410	2401	2072
其中：住宅用地	11914	17473	13877	15393
综合用地（含住宅）	15978	14543	13163	13561
商业/办公用地	6363	4115	3508	4501
工业用地	545	5010	506	469
其他用地	--	1073	508	--

资料来源：CREIS 中指数据

财政收支方面，2022 年上虞区实现一般公共预算收入 91.01 亿元，主要受大规模减税降费以及政策调控等因素影响，一般公共预算收入自然口径下降 9.1%，剔除相关因素后同口径增长 1.2%；税收收入为 72.61 亿元，税收比率为 79.78%，仍保持在较高水平。同期，上虞区一般公共预算支出为 137.29 亿元，一般公共预算自给率为 66.29%，较上年末下降 10.90 个百分点，财政自给程度有所下降。

近年来受一次性补缴因素影响，上虞区政府性基金预算收入对综合财力的贡献度有所提升。2022 年，上虞区实现政府性基金预算收入 170.03 亿元（含国有企业盘活资产资源一次性补缴收入 67.83 亿元），其中国有土地使用权出让收入为 157.84 亿元。2022 年全区政府性基金预算支出为 167.57 亿元，政府性基金预算自给率为 101.47%。政府债务方面，2022 年末上虞区政府债务余额为 248.66 亿元，其

² 江门市土地出让明细合计数与总数略有差额，主要系未列示“其他用地”数据所致。

中一般债务 48.29 亿元，专项债务 200.37 亿元。

图表 5. 2020 年以来上虞区主要财政数据（单位：亿元）

指标	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	157.84
政府性基金预算支出	96.14	193.84	167.57
政府债务余额	165.70	206.23	248.66

资料来源：上虞区政府决算报告及报表、2022 年财政预算执行情况报告

2. 业务运营

该公司系上虞区国资委为整合区内优质资产而设立的大型国有企业，目前主业覆盖水务、工程施工、土地开发、基础设施及安置房建设、综合服务及商品流通等多个板块，公司多项业务具有区域专营优势，同时多元化经营可在一定程度上提升经营稳定性。近年来，大通商城运营等商品销售业务、环卫及物业租赁等综合服务业务以及土地开发业务是公司主要的营收来源，对利润的贡献也相对较大；2022 年主要因土地开发业务未结算，公司营收规模有所下滑，但受益于水务业务亏损幅度收窄以及工程施工和房屋销售业务毛利率提升，公司主业毛利空间进一步增长。公司基建及土地开发业务已对资金形成较大占用，且后续仍有较大规模的投建安排，公司面临资本支出压力。

该公司系上虞区国有资产监督管理委员会（以下简称“上虞区国资委”）为整合区内优质资产而设立的大型国有企业，定位为上虞区核心国有资产综合管理运作平台，公司已整合多家上虞区属企业（具体如下表所示），并通过子公司开展各项业务，目前主业覆盖水务、土地开发、基础设施及安置房建设、工程施工、商品贸易、综合服务等多个板块。

图表 6. 截至 2022 年末主要一级子公司概况（单位：亿元、%）

子公司全称	子公司简称	主业	并表时间
绍兴市上虞区水务集团有限公司	上虞水务集团	自来水销售、污水处理、水务工程施工、水务物资贸易等	2015 年（划拨）
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	上虞城建集团	基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、大通商城运营、环卫服务等	2019 年（划拨）
绍兴市上虞国控实业集团有限公司	上虞实业集团	负责实业经营，业务涉及商贸、物流、安保、民爆、粮油仓储、工程咨询、勘测、劳务代理等	2019 年（新设）
绍兴市上虞教育体育集团有限公司	上虞教体集团	教育及体育设施建设、教育后勤服务、体育保障服务等	2020 年（划拨）
绍兴市上虞区交通集团有限公司	上虞交通集团	交通基础设施投资与建设，交通建设工程施工、成品油销售、贸易等	2021 年（划拨）
绍兴市上虞传媒集团有限公司	上虞传媒集团	报纸、广播、电视和新媒体业务以及会展、文化工程等业务	2022 年（划拨）

资料来源：Wind

2022 年，该公司实现营业收入 65.99 亿元，主要因土地开发业务未结算，公司营业收入同比下降 10.11%。同期，公司综合毛利率为 12.16%，同比上升 1.87 个百分点，主要系受当期水务业务亏损幅度收窄、因项目结算进度及项目个体差异影响工程施工业务盈利空间增长，以及房屋销售业务毛利率提升等综合影响。2023 年第一季度，公司实现营业收入 18.29 亿元，综合毛利率为 10.73%。

图表 7. 2020 年以来公司营业收入及毛利率情况³ (单位: 亿元、%)

业务	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水务	4.96	0.47	4.74	-18.16	5.24	-2.03	1.17	-1.91
工程施工	7.91	6.40	10.53	2.25	8.11	9.55	5.42	5.06
受托代建	3.90	4.76	2.07	6.18	3.35	4.32	-	-
土地开发	11.72	11.42	13.19	12.02	-	-	-	-
房屋销售	2.39	26.36	2.66	27.24	3.13	49.71	0.55	63.58
服务	6.53	16.62	12.10	19.98	13.87	18.08	3.82	17.55
商品销售	11.35	11.35	26.08	7.53	28.18	5.73	6.37	4.53
其他	1.75	33.01	2.05	66.41	4.11	37.24	0.95	42.05
合计	50.51	11.16	73.41	10.29	65.99	12.16	18.29	10.73

资料来源: 上虞国资

注: 服务收入包括环卫、劳动代理、出租、物流运输、旅游及其他服务收入; 商品销售收入含粮食收储、成品油及贸易收入。

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 水务板块

该公司水务业务主要由子公司上虞水务集团负责。上虞水务集团拥有包括制水、供水、排水及污水处理的厂网一体化的体系, 主营业务较为突出, 产业链较完整, 是上虞区唯一的供排水及污水处理经营主体, 具有区域专营优势。此外, 上虞水务集团还运营与水务行业相关的建设工程施工、商品销售及水质监测等辅助业务。2022 年及 2023 年第一季度, 公司分别实现水务业务收入 5.24 亿元和 1.17 亿元, 其中 2022 年随供水及污水处理量增长, 该业务收入同比上升 10.56%。同期毛利率分别为-2.03%和-1.91%, 其中 2022 年主要受益于污水处理及供水折旧成本下降, 水务业务毛利率同比提升 16.13 个百分点, 业务亏损程度大幅收窄。

2022 年, 上虞水务集团污水处理量为 7027.68 万吨, 同比增长 1.45%; 污水处理业务收入为 2.74 亿元, 同比增长 15.38%, 保持稳定增长。价格方面, 居民污水处理费为 0.70-0.95 元/吨⁴; 非居民污水处理费自 2023 年 5 月 1 日起上调, 非工业污水处理费基准价及一般工业类企业污水处理费基准价由现行的 2.00 元/吨调整为 3.10 元/吨, 排污行业一类由现行的 2.60-3.30 元/吨调整为 5.20 元/吨, 排污行业二类由现行的 4.0 元/吨调整为 7.80 元/吨⁵。公司污水处理成本包括药剂、电费、污泥处置费和人工等, 2022 年公司污水单位处理成本为 4.33 元/吨, 同比下降 10.35%, 主要系部分资产因年代久远已提足折旧以及药剂成本有所下降。受上述因素共同影响, 同期公司污水处理业务毛利率为-11.25%, 较上年提升 29.89 个百分点, 仍呈亏损状态但亏损幅度收窄。

上虞水务集团自来水销售业务主要是在上虞区城乡区域范围内进行自来水终端销售、自来水用户管道安装与用户服务。上虞水务集团供水业务在上虞区具有区域垄断性, 目前供水区域除岭南外, 已覆盖全区各乡镇、街道。截至 2023 年 3 月末上虞水务集团共拥有 5 座水厂, 日供水能力达 50 万吨; 服务用户约 37.70 万户, 服务人口约 100 万人。2022 年, 上虞水务集团实现售水量 9718 万吨, 实现售水收入 2.50 亿元, 分别同比增长 6.77%和 5.73%, 保持稳定增长。价格方面, 上虞区居民用水价格实施阶梯式水价制度, 居民生活用水价格为 2.00-6.00 元/吨, 对非居民生活用水和特种用水到户价格分别按

³ 表中合计数与各项加总数额略有差额, 系数据“四舍五入”所致, 下同。

⁴ 根据《绍兴市上虞区发展和改革局文件〈虞发改价[2016]61 号〉》, 调整后的居民生活污水处理收费标准: 城区三个街道(百官街道、曹娥街道、东关街道)按 0.95 元/吨收取; 重点建制镇(丰惠镇、松厦镇)按 0.85 元/吨收取; 其他乡镇仍按 0.7 元/吨收取。

⁵ 自 2023 年 5 月 1 日起, 据虞发改价[2023]29 号《关于调整上虞区非居民污水处理费标准等事项的通知》, 结合上虞区实际情况, 合并和调整原有的分类方式, 工业污水具体细化为一般工业类和排污行业一类、排污行业二类 3 小类, 非工业污水具体细化为经营性污水和非经营性污水 2 小类, 其中一般工业类企业污水处理费基准价由现行的 2.00 元/吨调整为 3.10 元/吨, 排污行业一类由现行的 2.60-3.30 元/吨调整为 5.20 元/吨, 排污行业二类由现行的 4.0 元/吨调整为 7.80 元/吨; 非工业污水处理费基准价均由现行的 2.00 元/吨调整为 3.10 元/吨。鉴于此次调价幅度较大, 为减轻排污企业负担, 原则上分三年调整到位。

3.10 元/吨和 5.10 元/吨执行。2022 年，上虞水务集团自来水销售业务产销差率为 4.84%，整体处于行业较好水平，较低的产销差率有利于公司自来水销售业务成本控制。上虞水务集团自来水销售成本主要由原水费、折旧、电费、药剂及人工费等组成。由于公司供水区域内的供水管网铺设较早，公司需对供水管网定期维修及改造，近年来公司自来水销售折旧成本较高，2022 年公司自来水销售成本为 2.30 亿元，同比增长 2.22%。同期，公司自来水销售业务毛利率为 8.06%，较上年增加 3.17 个百分点，主要系用水群体结构变动及售水成本变动影响所致。

截至 2023 年 3 月末，上虞水务集团主要在建水务项目为工业污水处理异地扩建项目，计划总投资 7.19 亿元，已投资 3.11 亿元，2023 年还计划投资 2.70 亿元。

整体来看，上虞水务集团作为上虞区唯一的供排水及污水处理经营主体，规模优势和区域垄断优势较明显。

B. 工程施工板块

该公司工程施工业务主要系下属子公司绍兴市上虞区宏达公路建设有限公司（以下简称“宏达公路”）承接的上虞区公路养护工作、上虞水务集团承接的上虞区供排水工程、市政工程承包施工、建筑水电安装等工程和上虞交通集团承接的上虞区公路、桥梁及隧道工程等。2022 年及 2023 年第一季度，公司工程施工业务分别实现营业收入 8.11 亿元和 5.42 亿元，毛利率分别为 9.55%和 5.06%，主要因承接项目量、项目结算进度及结算项目个体差异等因素影响较上年有所波动。

上虞区的公路均由宏达公路养护，主要包括 329、104 两条国道和上虞区内的所有县道，养护内容系以公路为中心，完成全区范围内道路保洁、坑洞修补、路面大中修、危桥抢修、公路绿化养护及外包工程等。宏达公路每年管理的公路总里程为 500 多公里，同时还负责养护、绿化的上虞区内桥梁共计 215 座；每年承担全区农村公路小修保养 415 公里，平均投资约 2000 万元。资金平衡方面，宏达公路的国道养护、绿化所需资金主要由浙江省交通厅拨款，县道费用由上虞区财政拨款。宏达公路于每年年初提交本年的公路养护、绿化计划，交由区政府相关部门审核，审核通过后由区财政局现行拨款，项目建设过程中也分批次按照相应的工程实施进度进行拨款。2022 年，宏达公路实现营业收入 0.45 亿元，受中标工程数量减少影响，营业收入同比下降 10.67%。2022 年宏达公路主要建设项目包括上虞区 2022 年县乡村道大中修保养工程（三边线中心站房维修改造）、上虞区 2022 年县乡村道大中修保养工程（泾肖线等路口及桥头接坡处置）施工等项目，共计完成投资 0.40 亿元。

该公司依托上虞水务集团承接上虞区供排水工程、市政工程承包施工、建筑水电安装等市场化业务，同时承接各项上虞区政府水利建设投资代建项目，代建项目基本以成本加利润点的方式与客户协商签订合同，无需承担垫资压力，主要采用分包形式分包给施工方。2022 年，上虞水务集团建设工程施工业务实现收入 7.06 亿元，毛利率为 5.92%。同期，上虞水务集团建设工程施工业务新中标合同金额为 1.48 亿元，同比增长 18.09%，主要受益于外拓项目。截至 2022 年末，上虞水务集团在手未完工合同金额为 2.49 亿元。

上虞交通集团工程施工板块主要依托其子公司浙江金衢交通工程有限公司（简称“金衢公司”）开展，主要承接上虞区公路、桥梁及隧道工程等业务。金衢公司持有浙江省住房和城乡建设厅颁发的《建筑业企业资质证书》，具备公路工程施工总承包二级等资质。金衢公司工程项目主要通过公开招标方式获取，小部分项目则直接由上虞区人民政府授权取得。此外，上虞交通集团子公司绍兴上虞交通建设管理有限公司（以下简称“上虞交建”）2022 年新增工程施工业务，主要承接政府投资项目。2022 年，金衢公司新承接的项目总金额为 1.22 亿元，同比下降 40.20%，主要系受委托情况影响有所波动。截至 2022 年末，金衢公司在手合同金额约为 1.98 亿元。2022 年，上虞交通集团实现工程施工收入 1.25 亿元，主要受益于金衢公司工程收入增长以及新增上虞交建工程施工收入，该业务收入较上年增加 0.74 亿元；毛利率为 2.07%，较上年下降 14.47 个百分点，主要系项目个体差异影响较大所致。

C. 受托代建业务板块

该公司受托代建板块运营主体主要为子公司上虞城建集团和上虞交通集团，负责上虞区的基础设施代建业务。2022 年，公司受托代建业务实现营业收入 3.35 亿元，主要由上虞城建集团贡献，受代建

项目结算进度影响，该业务收入规模较上年增长 61.44%。2023 年第一季度，公司未实现受托代建业务收入。

上虞城建集团自 2008 年开始承担上虞区基础设施建设任务，业务模式包括委托代建方式和工程施工方式等，其中代建项目由政府授权委托建造，资金由上虞城建集团自筹，建成后按照协议进行结算，一般在项目完工后 3~5 年进行结算。2022 年，上虞城建集团实现受托代建业务收入 3.35 亿元，同比增长 61.44%；毛利率为 4.32%，同比下降 1.86 个百分点，收入规模及毛利率变动主要受结算项目差异，以及结算进度影响所致。截至 2022 年末，上虞城建集团主要在建/拟建项目计划投资总额为 13.63 亿元，累计已投资 4.21 亿元。同期末，上虞城建集团存货余额为 252.49 亿元，主要为待结算的土地整理成本、安置房及基建项目开发成本等。

上虞交通集团作为上虞区的交通基础设施投资建设及运营主体，主要承担上虞区交通道路、公路项目的投资建设。2018 年 7 月上虞交通集团与绍兴市上虞区建设发展有限公司⁶（简称“上虞建发”）签订《基础设施建设总委托代建框架协议》，受托进行区内交通类基础设施项目建设，前期项目资金主要为自筹等，上虞建发向上虞交通集团支付经审核确认的工程成本费用总额以及按工程成本费用总额的 15%计算的代建收益。截至 2022 年末，上虞建发未与上虞交通集团结算，未形成代建业务收入。同期末，上虞交通集团在建基础设施建设项目主要包括 329 国道上虞盖北至道墟段改建工程、群贤路东延工程等，计划总投资 69.49 亿元，已完成投资 34.51 亿元。

整体看，上虞城建集团和上虞交通集团基础设施建设项目结算进度及资金回笼滞后，后续在建及拟建项目仍有较大资金投入需求，面临一定的资本支出压力。

D. 土地开发业务板块

该公司土地开发业务板块运营主体主要为上虞城建集团。上虞城建集团是负责上虞城区“城中村”拆迁改造工作的主要主体，根据政府规划对“城中村”进行拆迁改造，资金来源为银行贷款和土地结算款，业务模式为拆迁区域地块“五通一平”后移交政府出让，土地出让后，政府按实际开发整理成本加成一定比例进行结算。2022 年及 2023 年第一季度，公司未确认土地开发收入。截至 2022 年末，上虞城建集团持有已开发、待出让土地合计面积 0.25 万亩，合计成本 62.22 亿元。

总体看，上虞城建集团已整理待出让的土地规模较大，未来实现出让可带来较多收入和资金流入，但实际出让进度受政府土地出让计划、外部供求以及政策调控等因素影响，存在不确定性。

E. 房屋销售板块

该公司房屋销售业务主要由上虞城建集团及其子公司运营，涉及上虞区保障房建设及销售，以及小部分商品房销售。2022 年及 2023 年第一季度，公司房屋销售分别确认收入 3.13 亿元和 0.55 亿元，其中受房屋开发计划、销售进度影响，2022 年该业务收入同比增长 17.87%；毛利率分别为 49.71%和 63.58%，2022 年以来主要受毛利率相对较高的项目销售额占比提升影响，该业务毛利率同比上升 22.47 个百分点。

上虞城建集团承担了上虞区保障性住房的建设任务，其作为保障性住房的业主，负责保障性住房项目报批、建设、分配（政府限价房）、销售（市场化房源）和管理；保障房销售模式为直接销售。截至 2022 年末，上虞城建集团的 7 个保障房项目均已完工，包括 1 个租赁型保障房项目和 6 个对外出售的保障房项目。其中租赁型项目为上虞凤凰公寓项目，总投资 4.25 亿元，均由财政出资，目前已全部出租；6 个出售项目合计投资 56.29 亿元，截至 2022 年末剩余 833 套待出售，合计回笼资金 40.28 亿元。同期末，上虞城建集团在建保障房项目 3 个，预计总投资合计 90.66 亿元，截至 2022 年末已投资 47.89 亿元，后续资金平衡情况和建成后销售情况需持续关注。

F. 服务业务板块

该公司服务业务收入主要包括劳动代理服务、出租服务、环卫服务、物流运输服务和旅游收入等。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现服务收入 13.87 亿元和 3.82 亿元，其中 2022 年同比增长

⁶ 由上虞区财政局全资持股，经营范围为城市基础设施建设和社会公益事业项目投资经营。

14.66%，系业务规模增长所致。同期，业务毛利率分别为 18.08%和 17.55%，基本保持稳定。

劳动代理服务主要由上虞实业集团下属子公司绍兴市上虞大众劳动事务代理（所）有限公司（以下简称“大众劳务”）运营。大众劳务的劳动服务主要包括代理缴纳工资、五险一金业务和人事代理两项服务，人事代理服务包括档案管理、劳务派遣等服务。根据客户需求，具体开展业务时，与用人单位主要有以下两种合作模式：（1）仅提供代理缴纳五险一金业务，不提供人事代理服务；（2）既提供代理缴纳五险一金业务也提供人事代理服务。截至 2023 年 3 月末，大众劳务共有劳务派遣代理人员 4430 人，代理单位 291 家，涉及国有企业、机关事业单位和民营企业等。2022 年及 2023 年第一季度，该公司分别实现劳动代理服务收入 4.42 亿元和 1.34 亿元，其中 2022 年同比增长 22.36%，主要系代理单位增加所致。

出租服务收入主要包括上虞实业集团下属子公司绍兴市上虞区商贸国有资产有限公司（简称“商贸国资公司”）和绍兴市上虞区舜汇市场投资开发有限公司的商铺出租收入，以及上虞城建集团及其子公司的房产、停车位和农业批发市场租赁收入等。2022 年及 2023 年第一季度，该公司分别实现出租服务收入 2.90 亿元和 0.82 亿元。

环卫服务主要由上虞城建集团子公司绍兴市上虞环境卫生管理集团有限公司负责运营，与区环卫中心、各乡镇街道办签订保洁服务协议，提供环卫保洁服务，并向其收取服务费用。环卫服务业务目前已覆盖上虞主城区及开发区，后续规划将逐步覆盖全部乡镇街道，另外还经营上虞区交通局托管保洁道路的保洁服务。2022 年及 2023 年第一季度，该公司分别实现环卫服务收入 3.22 亿元和 0.65 亿元，其中 2022 年同比增长 24.20%，主要系业务规模增长所致。

物流运输服务主要为上虞实业集团下属子公司绍兴信诚物流有限公司（简称“信诚物流”）提供的仓储服务、货运信息服务、安保及停车服务等。目前，信诚物流拥有办公房屋建筑面积约 1 万平方米，货棚等仓储空间 1.35 万平方米；内有双向环形车道的停车场 2.30 万平方米，可同时停放各类货车 200 余辆；中心出入口设有 3 个通道，布有红外线自动报警系统、110 联动系统、闭路电视监控系统等安保设施和大型地磅。2022 年及 2023 年第一季度，该公司分别实现物流运输服务收入 0.91 亿元和 0.20 亿元。

旅游业务主要由上虞交通集团子公司绍兴市上虞东方旅游有限公司负责运营，主要开展常规旅行社旅游服务和上虞区单位的疗休养服务。疗休养业务主要通过对接存在职工疗休养需求的区内单位，并对接安排疗休养基地，为客户提供疗休养服务。根据绍兴市疗休养政策，党政机关、事业单位疗休养经费不超过 3000 元/人*年，其他企业单位职工疗休养费用标准在省定标准之内由职工大会或职代会讨论决定。2022 年，该公司实现旅游收入 0.19 亿元，主要受外部环境等因素影响，公司旅游收入同比大幅下降 74.27%。2023 年第一季度，公司未实现旅游业务收入。

G. 商品流通板块

该公司商品流通板块主要由商品销售业务、粮食收储业务、成品油销售及贸易业务组成。2022 年及 2023 年第一季度，公司商品流通板块分别实现收入 28.18 亿元和 6.37 亿元，毛利率分别为 5.73%和 4.53%。其中 2022 年主要受毛利率相对较低的上虞水务集团商品销售规模增长，以及成品油销售业务利润空间大幅收缩影响，商品流通板块毛利率同比下降 1.80 个百分点。

商品销售业务主要由上虞城建集团旗下大通商城的百货销售业务、上虞实业集团及其子公司的民爆用品、冷藏农产品销售业务，以及上虞水务集团子公司绍兴市上虞区水务物资贸易有限公司（简称“水务物贸公司”）的商品销售业务等组成。2022 年及 2023 年第一季度，该公司商品销售业务分别实现收入 13.91 亿元和 4.62 亿元。大通商城座落于上虞老城区“人流黄金三角区”，共有 5 层营业楼，营业面积为 3.10 万平方米。大通商城以联营模式为主，即与供应商签订联营合同，以销定进，约定合同扣率和费用承担方式，并根据供应商的销售额和约定扣率获取毛利收益，以及通过费用分担获取收益。除联营模式外，大通商城还有部分业务采取经销和租赁模式，近年来随着百货商场购物中心化和商业街区开业，大通商城租赁比例有所提高。2022 年上虞城建集团商品销售收入为 5.54 亿元，毛利率为 21.38%，其中大通商城的百货销售收入贡献相对较大。同期，上虞水务集团商品销售收入为 5.27 亿元，毛利率为 2.37%，主要为水务物贸公司经营给排水仪器仪表、给排水工具、管道及配件、五金、建材等

物资，2022 年收入同比增长 49.37%主要系大宗商品业务规模增长所致。

该公司粮食收储业务主要由绍兴市上虞区粮食收储有限公司（简称“粮储公司”）经营，负责实施有关部门下达的政策性粮油购销、调拨、储备计划等。由于粮储公司是政策性粮食收储公司，不以盈利为主要目的，运营时以收购的新粮替代旧粮使粮食存储量保持相对稳定，销售的粮食主要为旧粮，卖出的价格往往低于当年收购价，因此盈利能力弱，甚至亏损，政府每年会给予相应的财政补贴。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现粮食收储收入 2.97 亿元和 0.35 亿元，毛利分别为-0.09 亿元和-0.14 亿元。

成品油销售业务主要由上虞交通集团子公司浙江省上虞汽车运输有限公司运营，负责经营人民路加油站和岭光加油站，2 个加油站均具备成品油零售经营批准证书和危险化学品经营许可证，主要销售 92#汽油、95#汽油、98#汽油和 0#柴油。成品油销售业务采用行业通行的采购-库存-零售模式，即向上游成品油供应商整车采购成品油并运输至加油站进行地下安全库存，再对外零售。该项业务上游企业为中石油、中石化和中海油，上游企业均处于行业垄断地位，公司议价能力弱。公司与上游客户结算方式为先款后货，结算周期一般为 1-3 月。成品油销售的下游包括工程公司、当地企事业单位以及散客。公司与下游散客结算方式为现加现结，款项回收较有保障；部分工程公司和当地企事业单位，采取批发或定点的方式提供油品零售批发，公司给予其价格优惠，按月结算；与行政事业单位采取 IC 卡预充值后使用，季末上报定点加油“结算单清单”的方式进行结算。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现成品油销售收入 3.64 亿元和 0.89 亿元，其中 2022 年销售收入较 2021 年 1.57 亿元收入同比大幅增长主要系该业务 2021 年下半年起正式运营，当年运营期较短所致；毛利率分别为 6.18%和 4.45%，其中 2022 年毛利率较上年下降 6.88 个百分点，主要系批发模式业务占比增加所致。

贸易业务主要由上虞交通集团子公司绍兴市上虞区交通贸易有限公司和绍兴市上虞区交通产业发展有限公司负责经营，贸易品种主要为沥青、钢材、电解铜、水泥、钢筋、原石、螺纹钢等。公司上下游客户集中度均较高；价格方面，采购价一般为市场价，受市场行情影响而波动较大，销售价通常在采购价的基础上附加一定进销差价确定，进销价差根据商品的市场供求行情变化进行决策；结算模式方面，上游采购结算模式主要为款到发货，下游销售结算模式以分期付款为主，即下游客户在收到货物后，按照合同约定采取分期支付的方式支付货款，分期付款的期限大部分在一年之内。整体看，贸易业务面临一定的市场风险及垫资回收风险。2022 年及 2023 年第一季度，该公司分别实现贸易收入 7.66 亿元和 0.51 亿元，毛利率分别为 1.20%和 0.56%，其中 2022 年贸易收入同比下降 27.54%，主要系贸易规模减少所致。

（2）运营规划/经营战略

该公司将继续围绕上虞区整体发展目标，进一步推动基础设施、载体配套、民生保障、环境提升等重点工程建设，保障重点项目落地，推进产业与城区发展深度融合。未来，公司将通过整合资源、运作资本等途径，逐步完成从资产管理型向资本运作型、从政府公益型向市场主导型、从资源优势型向能力优势型的转变，实现资本、人才和经验积累。

管理

跟踪期内，该公司股权结构、管理制度等方面均未发生重大变化，公司股东和实际控制人仍为上虞区国资委；公司董监事成员发生变动。

截至 2023 年 3 月末，该公司注册资本仍为 10.00 亿元，实收资本仍为 3.72 亿元，唯一股东及实际控制人仍为上虞区国资委。跟踪期内，公司董监事成员发生变动，股权结构、管理制度等方面未发生重大变化。公司自成立以来受让多家公司国有股权，仍存在较大内部整合和管控压力。

该公司关联交易主要为向关联方绍兴市汤浦水库有限公司采购原水等，2022 年关联交易发生额为 0.59 亿元，规模较小，但公司与关联方存在较为密切的资金往来及关联担保。截至 2022 年末，公司向

关联方提供担保金额共计 185.96 亿元，主要包括为绍兴市上虞杭州湾经济开发区控股集团有限公司（简称“上虞杭州湾经控”）及其下属子公司提供担保 103.37 亿元，为绍兴市上虞文化旅游集团有限公司（以下简称“上虞文旅集团”）及其下属子公司提供担保 73.91 亿元等；公司作为被担保方，关联方为公司担保金额共计 33.92 亿元。同期末，公司应收关联方款项账面余额共计 27.51 亿元，包括应收上虞杭州湾经控下属子公司绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司（简称“上虞经开”）和绍兴市上虞海发农艺园林有限公司款项合计 13.72 亿元，应收绍兴上虞大通经开置业有限公司（以下简称“大通经开置业”）⁷款项 9.38 亿元，应收上虞文旅集团款项合计 3.08 亿元和应收绍兴市上虞水资源投资开发有限公司（以下简称“水资源投开”）款项 1.33 亿元；应付关联方款项共计 7.09 亿元，主要为应付水资源投开 3.71 亿元，应付绍兴市上虞曹娥江旅游开发投资有限公司（以下简称“曹娥江旅开”）2.61 亿元。

根据该公司提供的 2023 年 6 月公司本部、2023 年 5 月上虞城建集团、上虞水务集团、上虞交通集团《企业信用报告》，公司本部及上述子公司未结清信贷无征信异常情况。根据国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院被执行人信息查询平台、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台 2023 年 6 月 8 日的查询结果，未发现公司本部存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司主营业务盈利能力仍较弱，期间费用高企，侵蚀营业毛利，盈利的实现对政府补助的依赖程度较高；公司承担的土地整理及基础设施、保障房等建设任务较重，资金投入量大，跟踪期内刚性债务较快扩张，已形成较重的债务负担；公司主业现金回笼情况较好，但非筹资性现金流持续呈净流出状态，加之短期刚性债务持续大幅上升，公司项目投入及债务偿付资金对外部融资的依赖度较高，面临债务滚续及即期偿付压力；公司资产主要集中于项目建设成本和土地使用权，同时区属国有企业占用公司资金规模较大，公司整体资产流动性较弱。

1. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 年财务报表进行了审计，且均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（2006 版）及其补充规定。

2022 年，根据上虞区国资委《关于将浙江上虞转型升级产业基金有限公司国有股权转让至绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司的通知》虞国资委[2021]38 号文件，上虞区国资委将其持有的浙江上虞转型升级产业基金有限公司 100%股权转让至该公司，协议作价 2.50 亿元；公司协议收购上虞日报有限公司（简称“上虞日报”）51%股权，上虞日报成为公司全资一级子公司，并根据上虞区委办公室《关于组建绍兴市上虞传媒集团有限公司的若干意见》区委办[2022]38 号文件，上虞日报更名组建绍兴市上虞传媒集团有限公司，负责报纸、广播、电视和新媒体等经营业务，及承接会展、文化工程等传媒文化产业。除上述事项外，当期公司外购取得绍兴环虞劳务有限公司 100%股权；新设绍兴上虞大通易享城商业管理有限公司、绍兴大通集中采购有限公司、绍兴市上虞国控舜运私募基金管理有限公司、绍兴市上虞传媒会展有限公司等 10 家子公司；因一致行动人协议不再生效，绍兴市上虞区东海燃气有限责任公司及其子公司不再纳入公司合并范围；无偿划出绍兴市上虞区万象控股有限公司（以下简称“万象控股”）、绍兴市上虞区舜南机车网络服务中心 100%股权；注销绍兴市上虞区虞盛物业管理有限公司等 3 家子公司。

2023 年一季度，该公司新设子公司绍兴市上虞舜盈产业运营有限公司。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的全资、控股子公司共计 189 家，其中一级子公司共 8 家，除前文提及的上虞水务集团、上虞城建集团、上虞交通集团等 6 大集团外，还包括浙江上虞转型升级产业基金有限公司和绍兴市上虞区政策性融资担保有限公司。

⁷ 大通经开置业成立于 2022 年 8 月，注册资本 0.20 亿元，该公司子公司绍兴大通控股集团有限公司（以下简称“大通集团”）及上虞经开分别持有其 55%和 45%股份。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

该公司承担的土地整理及基础设施、保障房等建设任务较重，资金投入量大，跟踪期内刚性债务持续扩张，已形成较重的债务负担，受益于资本实力持续增强，公司财务杠杆尚在较合理水平。2022年末及2023年3月末，公司负债总额分别为1052.86亿元和1169.35亿元，分别较上年末增长21.86%和11.06%，其中刚性债务分别为944.00亿元和1067.30亿元，分别较上年末增长20.99%和13.06%，占债务总额的比重保持在90%左右；同期末资产负债率分别为59.20%和61.78%。

权益资本方面，2022年末及2023年3月末，该公司所有者权益分别为725.48亿元和723.38亿元，其中2022年末较上年末增长3.22%。从构成看，2022年末及2023年3月末实收资本均为3.72亿元，资本公积分别为429.52亿元和427.23亿元，分别占所有者权益的59.21%和59.06%，主要系政府注入的土地、房产、股权和货币资金等，其中2022年末公司资本公积较上年末下降2.13%，主要系当期非全资子公司上虞交通集团及其子公司收到财政拨款21.25亿元、非全资子公司上虞城建集团收到财政拨款10.08亿元、参股公司上虞杭州湾经控资本公积增加22.01亿元，公司按照持股比例增加资本公积，以及公司将持有的上虞实业集团20%股权和15%股权分别无偿划转至绍兴市上虞杭州湾建设开发集团有限公司和上虞交通集团，减少资本公积35.83亿元综合影响所致。此外，2022年因经营积累及非全资子公司资本实力增强，期末公司未分配利润较上年末增长7.65%至37.11亿元，少数股东权益较上年末增长13.64%至252.24亿元。

(2) 债务结构

2022年末，该公司长短期债务比为153.45%，债务期限结构总体偏长期。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款⁸、合同负债和专项应付款构成。2022年末，公司应付账款余额为8.70亿元，较上年末下降21.66%，主要为应付浙江省水电建筑安装有限公司、北京金河水务建设集团有限公司、浙商中拓集团股份有限公司等单位的工程款，涉及单位分布较为分散；其他应付款余额为40.90亿元，主要为应付上虞区属企业往来款，较上年末增长40.09%，主要包括应付万象控股8.00亿元、上虞建发5.40亿元、曹娥江旅开2.61亿元、绍兴市上虞区财政局2.13亿元等；合同负债余额为13.71亿元，主要为预收商品款、工程款等，较上年末增长101.87%，主要系预收商品款增加5.71亿元等所致；专项应付款余额为35.28亿元，主要为收到的工程专款11.47亿元、财政拨款7.01亿元、崧北河综合整治工程款4.72亿元、虞东河湖综合整治工程款2.98亿元、百官街道拆迁补助款2.83亿元等，较上年末增长29.82%，主要系崧北河综合整治工程款、工程专款等增加所致。

2023年3月末，该公司其他应付款余额为32.89亿元，较上年末下降19.57%，主要系往来款结算所致；专项应付款余额为37.89亿元，较上年末增长7.39%，主要系财政拨款增加所致。除刚性债务所涉科目外，其他负债科目较上年末变动不大。

刚性债务方面，2022年末及2023年3月末，该公司刚性债务余额分别为944.00亿元和1067.30亿元，分别较上年末增长20.99%和13.06%；股东权益与刚性债务比率分别为76.85%和67.78%，分别较上年末下降13.23个百分点和9.07个百分点，公司刚性债务持续扩张，股东权益对刚性债务的保障程度连续下降。同时，随着债务扩张及逐步到期，公司短期刚性债务进一步增长，持续面临即期偿付压力。2022年末公司短期刚性债务余额较上年末增长18.50%至347.59亿元，短期刚性债务现金覆盖率较上年末下降4.92个百分点至35.48%；2023年3月末公司短期刚性债务余额较上年末增长6.04%至368.58亿元，短期刚性债务现金覆盖率较上年末提升7.78个百分点至43.25%。

2022年末该公司刚性债务主要包括银行借款315.06亿元、债券545.96亿元（包括理财直融45.55亿元）、融资租赁及信托等其他形式借款43.70亿元、地方政府债券39.25亿元，当年公司进一步扩大债券等方式融资力度，刚性债务增量主要来源于发行债券及短期理财直融。从具体构成看，银行借款

⁸ 不含应付股利，下同。

(含利息)余额为 315.06 亿元,较上年末增加 32.28 亿元,包括短期借款(含利息)145.15 亿元、一年内到期的长期借款(含利息)27.60 亿元和长期借款 142.31 亿元,分别较上年末增长 41.51%、-45.11% 和 9.53%;公司主要采用保证借款和抵质押借款的方式,抵质押物主要为房产、土地使用权、定期存单和项目未来收益权等。同期末,公司应付债券余额为 545.96 亿元,较上年末增加 89.25 亿元,其中一年内到期的应付债券(含利息)86.02 亿元、计入其他流动负债的短期融资债券 71.55 亿元(含理财直融 45.55 亿元)、中长期债券 388.38 亿元,分别较上年末增长-25.09%、193.25%和 22.34%;融资租赁及信托等其他形式借款 43.70 亿元,较上年末增加 31.41 亿元,其中短期融资租赁余额为 11.40 亿元。从承债主体看,刚性债务主要集中于公司本部,以及上虞城建集团、上虞交通集团、上虞实业集团和上虞水务集团等子公司,2022 年末公司本部及子公司刚性债务分别为 415.12 亿元和 528.37 亿元。2023 年 3 月末,公司刚性债务较上年末增加 123.30 亿元至 1067.30 亿元,增量主要来源于银行借款。

截至 2023 年 6 月 8 日,该公司存续境内标准债券本金余额为 384.70 亿元,若以行权计,2023-2025 年到期本金分别为 73.60 亿元、149.30 亿元和 85.00 亿元;存续境外债券本金余额为 10.40 亿美元和 35.90 亿元人民币,其中公司本部待偿债券本金为 273.60 亿元和 8.00 亿美元,详见图表 1。

3. 现金流量

该公司经营环节现金流主要反映公司土地整理、水务以及商品销售等主营业务的现金收支及往来情况。2022 年,公司主营业务收到的现金为 101.27 亿元,营业收入现金率为 153.47%,主业现金回笼情况较好。此外,近年来公司项目建设投入规模较大,同时受公司与企事业单位往来款影响,其经营活动产生的现金流持续呈大额净流出状态,2022 年净流出量为 85.10 亿元。由于公司资产整合工作的推进以及上虞水务集团、上虞交通集团等在建项目的投入,公司投资活动现金流持续呈净流出状态,2022 年投资性现金流净额为-44.96 亿元。公司主要依靠外部融资弥补经营和投资环节的现金流出,2022 年筹资活动产生的现金净流入量为 112.63 亿元。

2023 年第一季度,受项目建设持续投入影响,该公司当期经营活动现金流量净额仍呈净流出状态,净流出量为 69.18 亿元,营业收入现金率为 105.88%,收现情况较好;同期公司投资活动现金流量净额为-13.18 亿元,筹资活动现金流量净额为 114.17 亿元。

4. 资产质量

2022 年末,该公司资产总额为 1778.33 亿元,较上年末增长 13.50%,其中流动资产占比为 50.09%。从具体构成来看,2022 年末,公司流动资产主要由货币资金、其他应收款⁹和存货构成。其中,货币资金余额为 123.13 亿元,较上年末增长 4.04%,其中受限资金为 28.29 亿元,主要为质押借款受限资金;其他应收款余额为 121.03 亿元,主要为应收政府部门、国企及关联方款项,应收账款余额前五名分别为上虞建发 46.58 亿元、上虞经开 10.24 亿元、大通经开置业 9.38 亿元、浙江上虞经济开发区发展总公司 8.38 亿元和绍兴市上虞区城乡建设服务中心 6.26 亿元往来款等,账龄主要在 1 年以内,其他应收款余额较上年末增长 21.36%,主要系应收大通经开置业、上虞建发等往来款增长所致;存货余额为 629.07 亿元,较上年末增长 6.12%,主要为开发成本 315.17 亿元和合同履行成本 301.89 亿元。

2022 年末,该公司非流动资产余额为 887.52 亿元,较上年末增长 19.79%,主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产、其他非流动资产构成。2022 年末,公司长期股权投资余额为 275.55 亿元,较上年末增长 49.10%,主要系根据虞国资委[2022]39 号文件,将上虞区国资委持有的杭州湾经控 20%股权于 2022 年 12 月 31 日无偿划转至公司,公司对上虞杭州湾经控长期股权投资余额较上年末增加 85.74 亿元至 160.81 亿元所致,此外,期末公司对绍兴滨海新区发展集团有限公司(以下简称“滨海发展”)¹⁰、曹娥江旅开、绍兴市上虞区创富投资合伙企业(有限合伙)投资余额分别为 83.39 亿元、11.49 亿元和 10.89 亿元;投资性房地产余额为 83.43 亿元,较上年末增长 2.00%,

⁹ 不含应收股利和应收利息,下同。

¹⁰ 滨海发展成立于 2013 年 5 月,注册资本为 39.00 亿元,绍兴市交通投资集团有限公司、绍兴市上虞区交通投资有限公司、绍兴滨海新城国有资本投资经营有限公司和绍兴市柯桥区建设集团有限公司分别持股 51.62%、30.00%、11.61%和 6.77%。

主要为公司自持房产等；固定资产余额为 108.75 亿元，主要为房屋建筑物和供水设施等，较上年末增长 7.23%，主要系当期购置及在建工程转入房屋和建筑物等；在建工程余额为 75.06 亿元，主要为供水工程、舜惠虞东河湖工程、新农村及各乡镇工程等，较上年末增长 38.64%，主要系各项目持续投入所致；无形资产余额为 174.50 亿元，主要为土地使用权余额 164.22 亿元和砂石资源开采权余额 10.16 亿元等，较上年末增长 8.43%，主要系因土地用途改变，由存货转入土地使用权 17.11 亿元等所致；其他非流动资产余额为 108.60 亿元，主要为公路工程项目 82.01 亿元，较上年末增长 29.99%，主要系公路工程项目投资增加及上虞水务集团新增长期资产购置款 11.38 亿元所致。此外，公司债权投资余额为 18.66 亿元，较上年末无变动，主要为对绍兴市曹娥江大坝投资开发有限公司及杭甬客运专线上虞段的投资余额 5.67 亿元和 5.13 亿元；其他权益工具投资余额为 10.67 亿元，较上年末略增 0.04%，主要为对上市公司卧龙电驱 2.28 亿元和国邦医药 1.82 亿元投资，以及对非上市公司绍兴银行股份有限公司 2.63 亿元、浙江杭绍甬高速公路有限公司 1.48 亿元投资等；其他非流动金融资产余额为 9.99 亿元，较上年末增长 7.39%，主要为对长三角数文（绍兴上虞）股权投资合伙企业（有限合伙）3.25 亿元投资、对宁波保税区虞科稳健投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“虞科投资”）投资 3.33 亿元和对绍兴上虞宝祥企业管理合伙企业（有限合伙）投资 1.67 亿元等；长期应收款余额为 21.13 亿元，主要为代绍兴市上虞区水利局支付工程款 21.12 亿元，较上年末下降 38.76%，主要系子公司上虞交通集团收回高铁新城指挥部转让款 13.25 亿元所致。

2023 年 3 月末，该公司资产总额为 1892.74 亿元，较上年末增长 6.43%，其中货币资金较上年末增长 29.36%至 159.28 亿元，其中受限货币资金为 32.61 亿元，主要为质押借款受限资金；因项目持续投入导致存货较上年末增长 10.13%至 692.77 亿元、在建工程较上年末增长 16.10%至 87.15 亿元；因对虞科投资的投资款减少 2.49 亿元至 0.84 亿元导致其他非流动金融资产较上年末下降 31.17%至 6.88 亿元。除此之外，公司资产结构未发生重大变化。

5. 盈利能力

该公司营业毛利主要来源于服务业务、商品销售和土地开发业务。2022 年，公司实现营业毛利 8.02 亿元，同比增长 6.21%；综合毛利率为 12.16%，主营业务盈利能力较弱。分业务板块，2022 年公司水务业务毛利率为-2.03%，较上年提升 16.13 个百分点，主要系污水处理及供水折旧成本下降所致；工程施工业务毛利率为 9.55%，受托代建业务毛利率为 4.32%，分别较上年提升 7.30 个百分点和下降 1.86 个百分点，主要受项目结算进度及结算项目个体差异等因素影响；房屋销售毛利率为 49.71%，较上年大幅增长 22.47 个百分点，主要系毛利率相对较高的项目销售额占比提升，拉动业务毛利率大幅增长；商品流通板块毛利率为 5.73%，较上年下降 1.80 个百分点，主要系毛利率相对较低的上虞水务集团商品销售规模增长，以及成品油销售业务利润空间大幅收缩影响所致；其余业务毛利率基本稳定。

2022 年，该公司期间费用为 25.71 亿元，同比增长 35.07%，期间费用率为 38.97%，期间费用高企，侵蚀营业毛利。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，2022 年财务费用为 13.71 亿元，同比显著增长 97.93%，主要系随着债务扩张，公司利息负担持续加重，以及美元债按汇率折算的汇兑损失大幅增长所致；管理费用为 9.79 亿元，同比增长 1.68%。公司主营业务盈利能力较弱，且较高的期间费用对营业毛利形成较大侵蚀。但公司下属多家子公司在上虞区内承担重要的职能，可得到政府持续的支持，2022 年收到政府补助 20.87 亿元。同时，投资收益也为盈利提供一定支撑，2022 年公司实现投资收益 3.86 亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益以及其他权益工具投资、交易性金融资产持有期间形成的股利收入和投资收益，2022 年主要包括滨海发展长期股权投资权益法下确认投资收益 2.39 亿元等；同期，公司实现净利润 4.16 亿元，同比下降 27.84%。

2023 年第一季度，该公司实现营业收入 18.29 亿元，综合毛利率为 10.73%。同期，期间费用为 6.67 亿元，期间费用率为 36.46%，期间费用仍较高；公司收到政府补助收入 6.33 亿元，实现净利润 0.44 亿元。

6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要由利息支出、利润总额和固定资产折旧构成，2022 年为 25.25 亿元，由于公司刚性债务规模较大，而利润规模有限，EBITDA 对利息支出的保障程度一般。近年来，公司非筹资性现金流持续呈净流出状态，无法对公司债务提供有效保障。

图表 8. 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）	2023 年第一季度（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.76	0.71	0.66	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-41.81	-16.13	-22.41	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-12.95	-6.64	-9.87	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-65.85	-28.69	-34.25	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-20.39	-11.81	-15.09	—
流动比率（%）	319.45	239.96	214.44	233.56
现金比率（%）	32.62	34.43	29.68	37.35
短期刚性债务现金覆盖率（%）	37.44	40.40	35.48	43.25

资料来源：上虞国资

2022 年末和 2023 年 3 月末，该公司现金比率分别为 29.68%和 37.35%；短期刚性债务现金覆盖率分别为 35.48%和 43.25%。近年来公司短期刚性债务规模持续大幅上升，现金类资产对其保障程度不足，同时非筹资性现金流持续净流出，公司项目投入及债务偿付资金对外部融资的依赖度较高，面临债务滚续及即期偿付压力。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 214.44%和 233.56%，处于较高水平。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产余额为 67.21 亿元，占资产总额的比例为 3.55%。其中货币资金和存货受限金额分别为 32.62 亿元和 17.22 亿元。整体看，公司资产主要集中于土地使用权和项目建设成本，其变现性受当地土地市场景气度及政府结算安排等因素影响较大。此外，区属企业占用公司资金规模较大，不利于公司资金周转，公司整体资产流动性较弱。

图表 9. 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	32.62	20.48	借款质押、保证金等
存货	17.22	2.49	借款抵押
固定资产	8.30	7.90	借款抵押
无形资产	1.26	0.72	借款抵押
在建工程	4.35	4.99	借款抵押
投资性房地产	3.47	4.05	借款抵押
合计	67.21	3.55	--

资料来源：上虞国资

7. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司对外担保金额为 190.67 亿元，担保比率为 26.36%，其中对关联方上虞杭州湾经控及其下属子公司提供担保 103.62 亿元，对关联方上虞文旅集团及其下属子公司提供担保 76.44 亿元，对其他关联方提供担保 8.63 亿元；对非关联方提供担保 1.99 亿元，主要为绍兴市上虞区丰惠、下管、汤浦供销合作社等的担保 1.74 亿元，以及对杭州英特医药有限公司提供担保 0.25 亿元。公司对外担保以上虞区属企业为主，与公司在同一国资体系中，但公司对外担保规模较大，不利于财务风险控制，存在一定的代偿风险。

外部支持

该公司是上虞区核心国有资产综合管理运作平台，业务地位核心，成立至今已将上虞城建集团、上虞交通集团等多家上虞区属企业纳入合并范围，资本实力显著提升。目前公司主业覆盖水务、土地开发、基础设施及安置房建设、商贸、综合服务，下属多家子公司在上虞区内承担重要职能，在其业务范围内具有较强的区域专营优势，可得到上虞区政府在政策、资金和业务等方面的支持。2022 年公司收到政府补助 20.87 亿元，为盈利的实现提供了重要支撑。

同时，该公司已与多家商业银行开展合作，整体信用状况良好。截至 2022 年末，公司获得的银行总授信额度为 737.93 亿元，其中已使用授信额度 428.49 亿元，剩余授信 309.44 亿元。

跟踪评级结论

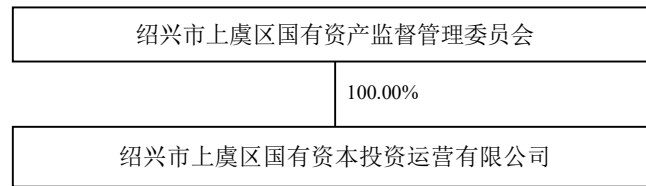
上虞区地处杭州湾南岸，交通便利，已形成了以机械装备、医药化工、轻工纺织、照明电器等为主导产业的经济格局。跟踪期内，上虞区经济总量保持稳步增长，综合实力不断提升，同时长三角一体化发展及上虞区融杭连甬接沪发展战略的实施或将进一步提升其区域发展综合竞争力。

该公司系上虞区国资委为整合区内优质资产而设立的大型国有企业，目前主业覆盖水务、工程施工、土地开发、基础设施及安置房建设、综合服务及商品流通等多个板块，公司多项业务具有区域专营优势，同时多元化经营可在一定程度上提升经营稳定性。近年来，大通商城运营等商品销售业务、环卫及物业租赁等综合服务业务以及土地开发业务是公司主要的营收来源，对利润的贡献也相对较大；2022 年主要因土地开发业务未结算，公司营收规模有所下滑，但受益于水务业务亏损幅度收窄以及工程施工和房屋销售业务毛利率提升，公司主业毛利空间进一步增长。公司基建及土地开发业务已对资金形成较大占用，且后续仍有较大规模的投建安排，公司面临资本支出压力。

跟踪期内，该公司主营业务盈利能力仍较弱，期间费用高企，侵蚀营业毛利，盈利的实现对政府补助的依赖程度较高；公司承担的土地整理及基础设施、保障房等建设任务较重，资金投入量大，跟踪期内刚性债务较快扩张，已形成较重的债务负担；公司主业现金回笼情况较好，但非筹资性现金流持续呈净流出状态，加之短期刚性债务持续大幅上升，公司项目投入及债务偿付资金对外部融资的依赖度较高，面临债务滚续及即期偿付压力；公司资产主要集中于项目建设成本和土地使用权，同时区属国有企业占用公司资金规模较大，公司整体资产流动性较弱。

附录一：

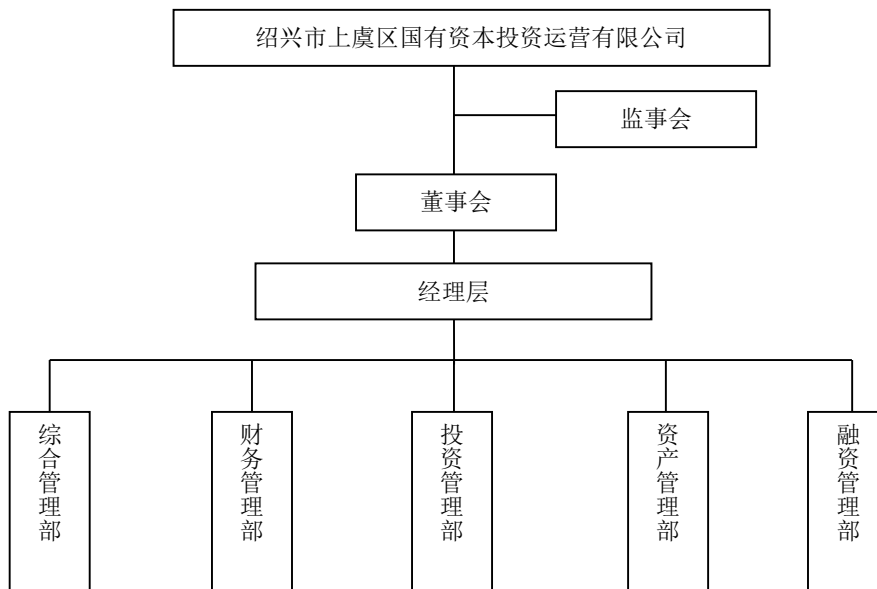
公司股权结构图



注：根据上虞国资提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据上虞国资提供的资料绘制（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)	
绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	上虞国资	--	污水处理、供水；基础设施建设；土地开发； 工程建设等	415.12	394.13	0.01	0.39	-76.82	单体
绍兴市上虞区水务集团有限公司	上虞水务集团	100.00	供水、污水处理、水利工程建设	106.50	195.97	21.88	0.50	-9.88	合并口径
绍兴市上虞区交通集团有限公司	上虞交通集团	51.00	交通基础设施投资建设及运营、成品油销 售、商品贸易等	143.30	299.51	15.86	1.95	3.42	合并口径
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	上虞城建集团	51.00	土地整理开发、受托代建项目建设、安置房 建设销售、商品销售等	172.63	199.05	18.68	1.40	-12.91	合并口径
绍兴市上虞国控实业集团有限公司	上虞实业集团	直接持股 65%， 间接持股 15%	劳动代理、粮食收储、资产出租、物流运输、 商品销售、工程施工等	95.17	142.01	12.86	0.90	10.41	合并口径

注：根据上虞国资 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	2023年第一季度
资产总额[亿元]	1,189.80	1,566.81	1,778.33	1,892.74
货币资金[亿元]	82.27	118.35	123.13	159.28
刚性债务[亿元]	669.51	780.25	944.00	1,067.30
所有者权益[亿元]	460.22	702.84	725.48	723.38
营业收入[亿元]	50.51	73.41	65.99	18.29
净利润[亿元]	2.72	5.76	4.16	0.44
EBITDA[亿元]	16.52	23.58	25.25	—
经营性现金净流入量[亿元]	-79.55	-48.12	-85.10	-69.18
投资性现金净流入量[亿元]	-45.73	-37.48	-44.96	-13.18
资产负债率[%]	61.32	55.14	59.20	61.78
长短期债务比[%]	188.82	151.02	153.45	173.94
权益资本与刚性债务比率[%]	68.74	90.08	76.85	67.78
流动比率[%]	319.45	239.96	214.44	233.56
速动比率[%]	84.06	66.83	62.27	69.83
现金比率[%]	32.62	34.43	29.68	37.35
短期刚性债务现金覆盖率[%]	37.44	40.40	35.48	43.25
利息保障倍数[倍]	0.43	0.49	0.47	—
有形净值债务率[%]	200.77	159.60	191.26	213.03
担保比率[%]	22.31	26.96	25.91	26.36
毛利率[%]	11.16	10.29	12.16	10.73
营业利润率[%]	5.88	8.48	7.12	2.22
总资产报酬率[%]	0.86	1.18	1.06	—
净资产收益率[%]	0.62	0.99	0.58	—
净资产收益率*[%]	0.57	0.98	0.57	—
营业收入现金率[%]	109.63	105.27	153.47	105.88
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-41.81	-16.13	-22.41	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.95	-6.64	-9.87	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-65.85	-28.69	-34.25	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-20.39	-11.81	-15.09	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.76	0.71	0.66	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：发行人数据依据上虞国资经审计的 2020-2022 年财务数据及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、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%

指标名称	计算公式
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%
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	2017年7月26日	AA+/稳定	陆奕璇、刘明珠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年1月29日	AA+/稳定	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 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）	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AA+/稳定	龚春云、吴梦琦		-
债项评级 (20 上虞国投 MTN002)	历史首次评级	2020年10月16日	AA+	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月27日	AA+	龚春云、吴梦琦		报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AA+	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 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）	-
债项评级 (21 上虞国投 MTN001)	历史首次评级	2021年4月22日	AA+	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月27日	AA+	龚春云、吴梦琦		报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AA+	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 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）	-
债项评级 (G21 虞资 1)	历史首次评级	2020年12月31日	AA+	陆奕璇、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月27日	AA+	龚春云、吴梦琦		报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AA+	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 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）	-
债项评级 (G21 虞资 2)	历史首次评级	2021年11月19日	AA+	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月27日	AA+	龚春云、吴梦琦		报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AA+	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 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）	-
债项评级 (21 虞国 01)	历史首次评级	2021年6月22日	AA+	陆奕璇、龚春云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月27日	AA+	龚春云、吴梦琦		报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AA+	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 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）	-
债项评级 (22 上虞 01)	历史首次/前次评级	2022年6月8日	AA+	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AA+	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 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）	-
债项评级 (22 上虞 02)	历史首次/前次评级	2022年11月2日	AA+	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AA+	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 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）	-
债项评级 (23 上虞 01)	历史首次/前次评级	2023年1月29日	AA+	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AA+	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 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）	-

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。