



内部编号: 2023060783

绍兴市上虞城市建设集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 熊梓  xh@shxsj.com
黄梦姣  hmj@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、出售或以其他方式外传。

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）100673】

评级对象：绍兴市上虞城市建设集团有限公司及其发行的公开发行债券

	20 上虞停车场债 01	21 上虞城建 MTN001	21 上虞停车场债 01
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
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 21 日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2019 年 5 月 24 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 12 月 25 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 5 月 26 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 区域发展环境较好。绍兴市上虞区地处杭州湾经济圈，区域经济发展水平较高，近年来地方经济实力稳步增长，发展基础良好。
- 业务地位突出，政府支持力度大。上虞城建是上虞区国资委下属重要子公司，承担上虞区城市基础设施建设、土地开发整理和保障房建设等工作，能够在财政拨款、资产划入和政府补贴等方面获得政府较大支持。
- 资本实力有所提升。跟踪期内，受益于政府划入资产和财政拨款，上虞城建资本实力有所提升，权益资本结构稳定性有所增强。

主要风险：

- 房地产业务风险。上虞城建保障房等房地产项目开发及资金回收周期相对较长，在建项目投资需求大。公司作为项目贷款主体，近年来相关应收账款增加，面临一定的资金回收风险。
- 债务偿付压力较大。跟踪期内，上虞城建刚性债务规模持续上升，面临较大的债务负担和偿债压力。
- 投融资压力较大。跟踪期内，上虞城建尚有较大规模的投资建设支出需求，后续仍存在较大的投融资压力。
- 或有债务风险。跟踪期内，上虞城建对外担保余额维持较高水平，存在一定的担保代偿风险。

未来展望

通过对上虞城建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高，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]	5.75	11.64	15.90	28.44
刚性债务[亿元]	32.56	54.48	66.37	79.63
所有者权益[亿元]	112.91	99.53	101.02	101.84
经营性现金净流入量[亿元]	-9.92	5.26	-4.26	-0.97
合并口径数据及指标：				
总资产[亿元]	303.15	347.89	395.17	461.47
总负债[亿元]	133.41	161.85	196.12	261.26
刚性债务[亿元]	108.62	131.61	156.38	221.39
所有者权益[亿元]	169.74	186.04	199.05	200.21
营业收入[亿元]	23.70	21.88	18.68	3.09

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
净利润[亿元]	1.22	1.56	1.40	0.12
经营性现金净流入量[亿元]	-2.52	-17.27	-12.91	-54.40
EBITDA[亿元]	3.74	4.37	4.50	—
资产负债率[%]	44.01	46.52	49.63	56.61
长短期债务比[%]	211.82	190.15	220.92	327.52
短期刚性债务现金覆盖率[%]	75.76	53.65	64.76	89.22
EBITDA/利息支出[倍]	1.56	1.55	1.33	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.03	—

注：发行人数据根据上虞城建经审计的 2020-2022 年及未经审计的 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		3
	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： 公司是上虞区国资委下属重要子公司，能够在财政拨款、资产划入和政府补贴等方面获得政府较大支持。		
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）
绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	300.04	120.46	59.85	10.48	1.80	33.46
发行人	395.17	199.05	49.63	18.68	1.40	-12.91

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照绍兴市上虞城市建设集团有限公司 2020 年第一期城市停车场建设专项债券、2021 年度第一期中期票据和 2021 年度第一期城市停车场建设专项债券（分别简称“20 上虞停车场债 01”、“21 上虞城建 MTN001”及“21 上虞停车场债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上虞城建提供的经审计的 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，对上虞城建的财务状况、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。

截至本评级报告出具日，该公司尚在存续期债券情况如图表 1 所示。

图表 1. 公司尚在存续期债券情况（单位：亿元）

债项名称	发行金额	余额	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
20 上虞停车场债 01	10.00	8.00	7	3.89	2020.04.20	未到期，正常付息
21 上虞城建 MTN001	7.00	7.00	5（3+2）	3.98	2021.01.18	未到期，正常付息
21 上虞停车场债 01	10.00	10.00	7	4.60	2021.06.28	未到期，正常付息
21 虞城 01	10.00	10.00	5（3+2）	3.60	2021.08.06	未到期，正常付息
21 虞城建境外债	2.4 亿美元	2.4 亿美元	5	3.30	2021.11.19	未到期，正常付息
G22 上虞城建 01	11.00	11.00	3	3.90	2022.07.15	未到付息日
22 虞建 01	5.00	5.00	3	3.87	2022.11.21	未到付息日
23 虞建 01	5.00	5.00	3	4.35	2023.02.15	未到付息日

资料来源：上虞城建

该公司于 2020 年 4 月 20 日发行了本金为 10 亿元的“20 上虞停车场债 01”，期限为 7 年。根据发行条款，债券采用提前还款方式，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，截至本评级报告出具日，待偿还本金余额为 10 亿元。“20 上虞停车场债 01”的募集资金用于上虞区停车设施建设改造工程项目建设和补充流动资金，截至 2023 年 3 月末募集资金已全部使用。

该公司于 2021 年 1 月 18 日发行了本金为 7 亿元的“21 上虞城建 MTN001”，期限为 5 年。中票募集资金用于偿还有息债务，截至 2023 年 3 月末募集资金已全部使用。

该公司于 2021 年 6 月 28 日发行了本金为 10 亿元的“21 上虞停车场债 01”，期限为 7 年。根据发行条款，债券采用提前还款方式，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，截至本评级报告出具日，待偿还本金余额为 10 亿元。“21 上虞停车场债 01”的募集资金用于上虞区停车设施建设改造工程项目建设和补充流动资金，截至 2023 年 3 月末募集资金已全部使用。

除此之外，该公司于 2021 年 8 月 6 日发行了规模 10 亿元的私募债“21 虞城 01”；于 2021 年 11 月 19 日发行了规模 2.4 亿美元的境外债“21 虞城建境外债”；于 2022 年 7 月 15 日发行了规模为 11 亿元的离岸债“G22 上虞城建 01”；于 2022 年 11 月 21 日发行了规模为 5 亿元的私募债“22 虞建 01”；于 2023 年 2 月发行了规模为 5 亿元的私募债“23 虞建 01”。

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政府债务风险可控。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。近年来，上虞区经济总量保持稳步增长，综合实力不断提升，同时长三角一体化发展及上虞区融杭连甬接沪发展战略的实施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%。

近年来，上虞区经济保持稳健发展，2020-2022年全区实现地区生产总值分别为1043.82亿元、1135.68亿元和1241.76亿元，分别同比增长4.6%、7.2%和4.7%。其中，2022年上虞区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%；三次产业结构比例为4.5:52.2:43.3。按户籍人口计算，2020-2022年上虞区人均地区生产总值分别为13.41亿元、15.80万元和17.35万元，分别同比增长4.8%、7.6%和

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情况

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，近年来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。2022 年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，近年来上虞区房地产投资及房屋施工面积保持增长，但商品房销售规模持续下滑。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”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

¹ 人均地区生产总值系按户籍人口计算。

土地市场方面，近年来上虞区土地成交市场波动较大。2020-2022 年全区土地成交面积分别为 176.90 万平方米、322.12 万平方米和 315.24 万平方米；出让总价分别为 74.48 亿元、109.85 亿元和 75.70 亿元；土地成交均价分别为 4210 元/平方米、3410 元/平方米和 2401 元/平方米。其中，受市场环境影 响，2022 年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 年以来上虞区土地市场交易情况

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（数据提取时点为 2023 年 5 月 31 日）

财政收支方面，2020-2022 年上虞区分别实现一般公共预算收入 93.69 亿元、100.10 亿元和 91.01 亿元²，同比分别增长 4.7%、13.0%和-9.1%；税收收入分别为 79.68 亿元、85.69 亿元和 72.61 亿元，税 收比率分别为 85.05%、85.60%和 79.78%，整体保持在较高水平。其中，2022 年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%。同 期，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，一般公共预算自给率分 别为 77.40%、77.20%和 66.29%，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。2020- 2022 年，上虞区分别实现政府性基金预算收入 92.39 亿元、185.83 亿元和 170.03 亿元，其中国有土地 使用权出让收入分别为 79.46 亿元、174.08 亿元和 157.84 亿元。2021 年以来土地使用权出让收入总体 大幅增加主要系国有企业盘活资产资源一次性补缴收入所致，2021-2022 年分别一次性补缴 86.80 亿元 和 67.83 亿元。2020-2022 年全区政府性基金预算支出分别为 96.14 亿元、193.84 亿元和 167.57 亿元³， 政府性基金预算自给率分别为 96.10%、95.87%和 101.47%。

政府债务方面，2020-2022 年末上虞区政府债务余额分别为 165.70 亿元、206.23 亿元和 248.66 亿 元，保持较快增长态势。

² 2021 年上虞区一般公共预算收入、税收收入均已剔除滨海新城收入；2021 年一般公共预算收入同比增速 13.0%系按 2020 年 一般公共预算收入（剔除滨海新城）88.60 亿元同比计算。

³ 2021-2022 年分别含一次性补缴收入 86.80 亿元和 67.83 亿元用于化解隐性债务支出。

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

上虞区城投平台数量多，但职能定位相对明确，开发区域及开发内容各有侧重。其中，上虞国资是上虞区核心国有资产综合管理运作平台，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、物流仓储等多个板块；其子公司上虞城建集团主要负责上虞区基础设施建设、土地开发整理和保障房建设等；子公司上虞交通集团为上虞区交通基础设施投资建设及运营主体，主要承担上虞区交通项目建设与投资任务；子公司上虞水务集团为上虞地区唯一的供排水及污水处理经营主体，主要负责上虞区供排水、污水处理及水务建设。绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司（简称“上虞杭州湾经控”）为杭州湾上虞经济技术开发区土地开发和基础设施投资建设主体，其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”）和绍兴市上虞杭州湾建设开发集团有限公司（简称“上虞杭州湾建发”）分别负责南北片区开发建设等。绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司（简称“虞舜实业”），主要负责上虞区文旅项目开发建设。

图表 6. 上虞区主要城投企业概况（单位：亿元、%）

企业名称	职能定位	控股股东	2022 年末总资产	2022 年末资产负债率	2022 年末带息债务
绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	上虞区核心国有资产综合管理运作平台	上虞区国资委	1778.33	59.20	804.44
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	上虞区基础设施建设、土地开发整理和保障房建设	上虞国资	395.17	49.63	156.34
绍兴市上虞区交通集团有限公司	上虞区交通基础设施投资建设及运营主体		471.47	36.47	110.58
绍兴市上虞区水务集团有限公司	上虞区供排水及污水处理经营主体		352.42	44.39	82.37
绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司	杭州湾上虞经济技术开发区土地开发和基础设施投资建设	上虞区国资委	803.98	49.99	313.22
绍兴市上虞杭州湾建设开发集团有限公司	杭州湾上虞经济技术开发区（原国家级杭州湾上虞经济技术开发区）土地开发及基础设施投资建设	上虞杭州湾经控	505.97	44.54	174.18
绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	杭州湾上虞经开区（原省级上虞经济开发区）土地整理及基础设施投资建设		300.04	59.85	109.73
绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司	曹娥江旅游度假区旅游项目开发建设	绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	131.62	31.58	28.05

资料来源：Wind

注：带息债务数据为 Wind 口径带息债务。

2. 业务运营

该公司主要承担上虞区的开发建设任务，核心业务涵盖土地开发、房屋销售、受托代建和商品销售等。跟踪期内，公司营业收入同比有所下降，主要系土地出让情况不理想，未取得土地开发业务收入以及商品销售收入下降所致，其余房屋销售、受托代建、环卫服务等业务经稳步发展，经营情况较稳定。

该公司承担上虞区的开发建设任务，核心业务涵盖土地开发、房屋销售、受托代建和商品销售等业务。2022 年和 2023 年第一季度，公司营业收入分别为 18.68 亿元和 3.09 亿元，同比分别下降 14.62% 和 20.74%。从收入构成看，2022 年公司营业收入主要来源于房屋销售、商品销售、受托代建、工程结算和环卫服务等业务，占比分别为 16.02%、29.69%、17.92%、15.83% 和 11.32%。土地整理开发的开展进度取决于当年政府的土地出让计划，2022 年由于出让土地仅由下属子公司拍得，公司未取得土地开发收入；房屋销售收入主要为绍兴市上虞城中村改造投资开发有限公司（简称“城中村公司”）的安置房销售收入，2022 年收入同比有所增长；基础设施建设收入的确认取决于项目竣工结算进度，2022 年该业务收入较上年增加。

图表 7. 2020 年以来公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发	5.16	21.77	5.15	23.54	-	-	-	-
房屋销售	2.39	10.10	2.25	10.28	2.99	16.02	0.55	17.88
商品销售	6.82	28.77	6.13	28.02	5.55	29.69	1.13	36.58
受托代建	5.77	24.36	2.07	9.48	3.35	17.92	-	-
租金	0.78	3.27	1.20	5.49	1.08	5.76	0.20	6.61
工程结算	0.96	4.05	2.74	12.51	2.96	15.83	0.69	22.36
环卫服务	1.36	5.75	1.71	7.82	2.11	11.32	0.34	11.05
其他	0.46	1.93	0.63	2.87	0.65	3.46	0.17	5.53
合计	23.70	100.00	21.88	100.00	18.68	100.00	3.09	100.00

资料来源：上虞城建

（1）主业运营状况/竞争地位

1) 土地开发业务

该公司是负责上虞城区“城中村”拆迁改造工作的主要主体。公司根据政府规划对“城中村”进行拆迁改造，资金来源为银行贷款和土地结算款，业务模式为公司负责拆迁区域地块“五通一平”，完成后将其交给政府出让。土地出让后，政府对公司按实际开发整理成本加成一定比例进行结算。公司将获得的土地结算款作为拆迁改造、基础设施建设等项目的资金来源。2022 年，出让土地为城东 78 号地块（7.74 亿元）和 J7 地块（1.67 亿元）。

该公司将发生的土地前期整理费用计入存货，待土地出让完成确认主营业务收入的同时确认主营业务成本。土地开发收入的结算来看，一般在政府将土地出让完毕后的半年到一年内，公司能取得土地结算款。

图表 8. 2022 年公司开发整理土地的情况

上市地块编号	土地性质	上市面积（亩）	土地单价（万元/亩）	成交总价（亿元）	土地结算款（亿元）
城东 78 号地块	商住用地	116.14	666.64	7.74	-
J7 地块	商业商服用地	72.57	230.47	1.67	-

资料来源：上虞城建

截至 2022 年末，该公司持有已开发、待出让土地 33 宗，合计面积 2,465.10 亩，合计成本 62.22 亿元；公司不存在正在开发的土地。后续公司土地结算将取决于政府出让土地的进度。

图表 9. 截至 2022 年末公司待出让的土地情况（单位：亩）

土地编号/土地坐落	规划用地性质	面积
城北 37-3 号	商住	13.50

土地编号/土地坐落	规划用地性质	面积
城北 40 号	商住	229.40
城北 68 号南侧	商住	40.50
城东 76 号	商住	90.80
城东 77 号	商住	37.70
风和苑南	商住	13.50
城南 N9 号	商住	137.40
城南 N5-3	商住	40.00
城北 38 号	商住	33.70
城北 44-3 号	商住	181.70
城北 47-4 号	商住	10.20
城北 52 号	商住	36.90
城北 62 号	商住	76.90
城北 67-2、3 号	商住	176.10
城东 81 号	商住	301.40
城东 83-1 号	商住	47.60
城东 84 号	商住	52.60
城东 85 号	商住	77.00
城东 86-1 号	商住	130.00
J8	商住	47.90
J9	商业商服用地	65.10
J11	商业商服用地	81.30
J13	住宅用地	104.10
J14	商业商服用地	39.60
J15	商业商服用地	47.10
J16-A	商业商服用地	48.60
J16-B	商业商服用地	43.65
J16-C	商业商服用地	37.20
J17	商业商服用地	68.25
J18	商业商服用地	46.80
J19	商业商服用地	15.79
J20	商业商服用地	10.35
2 号桥北侧地块	商业商服用地	5.46
合计	—	2,465.10

资料来源：上虞城建

总体看，该公司土地储备较为充足，未来可为公司未来带来较多收入和资金流入，但是受土地市场波动、出让土地的地理位置、容积率等因素影响，公司土地整理开发业务波动对公司经营影响大。

2) 基础设施建设

该公司自 2008 年开始承担上虞区基础设施建设任务，包括安置房建设，城市道路、园林绿化工程施工管理，市政工程、建筑工程的承建，市政道路养护，垃圾收集处理设施建设等。公司城市基础设施建设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，资金由公司自筹，建成后按照协议进行结算。2022 年，公司新签 2 笔代建合同，分别为上虞区公共卫生健康实验楼新建项目和上虞区康养中心建设项目（一期），施工合同分别为 0.45 亿元和 2.10 亿元。代建合同分别暂定 0.05 亿元和 0.10 亿元。

对于代建项目，该公司将发生的成本计入“存货—受托代建项目”中，待代建项目完工后，与委托

方进行竣工结算，将收到的代建款计入“主营业务收入—代建收入”中。项目竣工验收后进行财务决算，政府一般在项目完工后 3 至 5 年进行结算。2022 年，公司确认受托代建项目收入为 3.35 亿元，包括拥江西进-五星中路（三环-四环）改造工程结算收入 0.38 亿元、拥江西进-人民西路（舜杰路-永祥路）改造工程结算收入 0.68 亿元、上虞区崧厦（伞艺小镇）小微工业园代建项目回购价款 2.29 亿元。

图表 10. 2022 年公司完工的主要代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金来源	总投资	截至 2022 年末累计回笼	完工时间
舜杰路道路改造提升工程	自筹	1.20	-	2022 年
省级绿道建设工程	自筹	0.60	-	2022 年
百官街道城东工业园区提升改造工程	自筹	0.22	-	2022 年
老旧安置小区提升改造（四期）	自筹	0.10	-	2022 年
老旧安置小区提升改造（五期）	自筹	0.10	-	2022 年
高层民用建筑消防安全隐患专项整治	自筹	0.80	-	2022 年
春澜路（王充路-市民大道）道路建设工程	自筹	0.30	-	2022 年
称山南路（市民大道-英台路）道路建设工程	自筹	0.40	-	2022 年
藕舫路人行桥	自筹	0.10	-	2022 年
2022 年城市基础设施提升建设工程	自筹	0.90	-	2022 年
老旧住宅小区建设改造工程（文化小区）	自筹	0.75	-	2022 年
英台路（峰山路—江东路）道路建设工程	自筹	0.25	-	2022 年
2022 年美丽城镇项目	自筹	0.98	-	2022 年
老旧小改造三年计划项目	政府专项债资金 5 亿元，其余自筹	6.30	-	2022 年
南丰未来社区	自筹	0.35	-	2022 年
上虞区百官街道污水零直排工程项目	自筹	1.50	-	2022 年
合计	—	14.85	-	—

注：根据上虞城建提供的数据绘制。

截至 2022 年末，该公司在建/拟建项目计划投资总额为 13.63 亿元，累计已投资 4.21 亿元，后续仍需投资 9.42 亿元，资金来源主要为公司自筹和政府专项债资金，公司面临的投融资压力较上年有所减小。

图表 11. 截至 2022 年末，公司在建/拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间	资金来源
2022 年城市风貌（未来社区）提升建设工程	6.96 ⁴	1.48	2025.12	自筹
上虞体育中心小球馆项目	3.87	1.78	2024.05	政府专项债资金 1.30 亿元，其余自筹
曹娥江人行景观桥	1.60	0.95	2023.05	自筹
梁湖大道建设工程	1.20	—	2026.12	自筹
在建/拟建项目合计	13.63	4.21	—	—

注：根据上虞城建提供的数据绘制

3) 保障房业务

该公司承担了上虞区保障性住房的建设任务，根据政府规划，自 2010 年开始上虞区每年的保障房建设指标为 1,030 套（经适房 300 套、公租房 700 套、廉租房 30 套），未来保障房建设规划由中央到浙江省、绍兴市、上虞区分级落实，“十四五”期间，上虞区按照上级需求建设筹集保障性租赁住房供应套数达到 7,200 套。公司根据上虞区政府授权，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。对于公司承做的保障性住房项目，由政府明确

⁴ 该公司建设计划调整，总投资额较上年末减小。

政策，实现资金的平衡。

该公司保障房销售模式为直接销售，2022 年和 2023 年第一季度，公司房屋销售结转收入分别为 2.99 亿元和 0.55 亿元。截至 2022 年末，公司 7 个保障房项目已完工，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 年末已出售 8,505 套，剩余 833 套待出售，合计回笼资金 40.28 亿元，预计尚可回笼资金约为 11.61 亿元⁵。此外，百官街道城北区块拆迁安置房工程和百官街道横江里村等自然村安置工程在建设前期拆迁过程中形成土地 1,351.60 亩，目前已全部完成开发和整理，其收入可用于弥补安置房项目的回笼资金。同期末，公司在建保障房项目共 3 个，分别为绍兴上虞鸿雁社区回迁房及社区中心、绍兴上虞鸿雁社区人才公寓和上虞梁湖安置房项目，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。

图表 12. 截至 2022 年末公司保障房项目情况（单位：亿元，套，万平方米）

项目名称	总投资	已投资	已回笼资金	建筑面积	房屋套数	剩余可售/可租套数	剩余可售面积	资金来源	（预计）完工时间	项目状态	资金平衡方式	预计尚可回笼资金
上虞求是家园项目（人才公寓项目）	6.90	6.90	5.48	14.10	1,066	433	4.08	自筹	2015 年	已完工	出售	约 7
上虞水岸新城项目	4.07	4.07	2.70	11.20	950	209	2.31	自筹	2014 年	已完工	出售	约 2.50
上虞清泰苑小区项目	0.59	0.59	0.80	3.01	500	11	0.07	自筹	2009 年	已完工	出售	约 0.02
百官街道城北区块拆迁安置房工程	26.736	26.73	16.51	65.68	4,166	73	0.73	自筹	2016 年	已完工	出售	约 0.8
百官街道横江里村等自然村安置工程	9.007	9.00	7.78	21.70	1,333	71	0.77	自筹	2018 年	已完工	出售	约 0.85
上虞凤凰公寓项目（卧龙保障性住房）	4.25	4.25	0.22	6.21	1,030	—	—	自筹	2015 年	已完工	租赁	—
百官街道涉及滨江河城区段整治安置项目	9.00	9.00	7.01	21.60	1,323	36	0.40	自筹	2019 年	已完工	出售	约 0.44
绍兴上虞鸿雁社区回迁房及社区中心	16.61	6.74	—	12.70	710	710	8.27	自筹	2022 年	在建	出售	约 13.23
绍兴上虞鸿雁社区人才公寓	38.43	22.51	—	23.03	1,832	1,832	17.79	自筹	2023 年	在建	出售	约 33.80
上虞梁湖安置房项目	35.62	18.64	—	32.58	1,834	1,834	20.69	自筹	2025 年	在建	出售	约 38
合计	151.20	108.43	40.50	211.81	14,744	5,209	55.11	—	—	—	—	约 96.64

资料来源：上虞城建

4) 商品销售

该公司商品销售业务经营主体仍为大通控股，收入主要来源于旗下绍兴大通商城股份有限公司（简称“大通商城”）的百货销售收入，2022 年和 2023 年第一季度公司商品销售收入分别为 5.55 亿元和 1.13 亿元，毛利率分别为 29.69%和 36.58%。大通商城坐落于上虞老城区“人流黄金三角区”，共有 5 层营业楼，营业面积 3.10 万平方米，是“绍兴市十大重点商厦”第一，业绩位居全省县市级百货商场之首。大通商城业务经营主要采取联营模式，大通商城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。

截至 2022 年末，大通控股资产总额 26.74 亿元，净资产 1.99 亿元，刚性债务为 12.95 亿元；2022 年营业收入为 5.57 亿元，毛利率为 27.39%，由于期间费用较高（期间费用率 35.97%），侵蚀了营业利润，导致近年大通控股净利润持续亏损，当年净利润为-0.47 亿元。

⁵ 根据该公司提供的房屋预计售价及剩余可售面积估算而得：人才公寓项目的剩余房屋计划按照 15,000 元/平方米出售，上虞水岸新城项目和上虞清泰苑小区项目的剩余房屋计划按照 10,000 元/平方米出售；百官街道城北区块拆迁安置房、百官街道横江里村等自然村安置工程和百官街道涉及滨江河城区段整治安置项目的房屋均价按照 12,000 元/平方米估算。

⁶ 百官街道城北区块拆迁后，部分土地用于建造安置房，剩余土地用于出让。该工程总投资额 26.73 亿元包括拆迁补偿成本 12.93 亿元和安置房建造成本 13.80 亿元，其中拆迁补偿成本计为待出让土地成本。

⁷ 百官街道横江里村等自然村安置工程总投资 17 亿元，其中拆迁补偿成本 8 亿元，并形成待出让土地；安置房建造成本（含土地成本）9 亿元。其中安置房建造成本通过房屋销售实现资金回笼，不足部分由财政补贴补足。

5) 其他业务

该公司其他业务收入来源包括租金及环卫服务等业务收入。2022 年和 2023 年第一季度，公司租金收入分别为 1.08 亿元和 0.20 亿元，主要来源于停车收费、保障房租金和大通商城的商铺租赁等，2022 年租金收入同比下降主要系公司施行了一定程度的租金减免所致。

2017 年，该公司获得上虞区政府授权管理多条街道的环卫保洁服务经营权，该业务运营主体为子公司绍兴市上虞环境卫生管理集团有限公司（简称“环卫集团”），环卫集团与区环卫中心、各乡镇街道办签订保洁服务协议，并向其收取服务费用。公司环卫服务业务目前已覆盖上虞区全部街道，包括覆盖百官街道、高铁新城、梁湖街道、小越街道、曹娥街道、东关街道和道墟街道等，后续规划将逐步覆盖全部乡镇街道，另外公司还经营区交通局托管保洁道路的保洁服务。2022 年和 2023 年第一季度，公司环卫服务业务实现营业收入分别为 2.11 亿元和 0.34 亿元，2022 年环卫服务收入同比增长主要系政府购买服务（财务保障部分）收入增加。

2017 年，该公司新增对公共道路停车收费业务⁸，系上虞区政府委托公司对城区道路停车泊位的收费和管理工作，截至 2022 年末公司共有道路停车收费车位 5,122 个，社会公共停车场 18 个，停车位 1,882 个。后期预计有停车场、停车楼和立体停车库的建设计划。该项业务收入规模相对较小。

6) 发展战略

该公司定位为具有区域竞争力的城市基础设施产品供应商和城市资产运营服务商。公司秉承“以资产为纽带、以项目开发为龙头、以投资建设、经营管理城市为己任”，以打造具有区域竞争力的城市基础设施、保障性住房建设、重大公建设施等公共产品供应商和城市资产运营服务商为战略重点，提升城市人民的生活幸福感和获得感，为区域能级提升、加快融入长三角大湾区一体化做出贡献。公司致力于在上虞区区委区政府和区国资委的领导下，整合上虞区范围内的优质资产、资源，立足区域开发、保障房建设、基础设施投资运营、城镇商贸服务四大主业，拓展邻里商业、小微工业园、城市有机更新、文化体育设施运营，布局城市大脑、智慧城市、智慧社区等新基建领域，延展产业链上下游，挖掘和激发内生动力，增创自我造血功能，推进公司做优做大做强。

管理

跟踪期内，该公司股东保持稳定，实际控制人为上虞区国资委。公司建立了较为完善的法人治理结构、制定了必要的法人治理制度，基本能满足业务发展所需。

自 2019 年 10 月该公司股东变更为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”，持股 49%）和绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（简称“上虞国资”，持股 51%）后，公司股东保持稳定，实际控制人为上虞区国资委。股东上虞国资不参与公司实际经营管理，公司决策机制无变化。截至 2022 年末，公司股东上虞国资资产总额为 1,778.33 亿元，净资产为 725.48 亿元；2022 年营业收入为 65.99 亿元，净利润为 4.16 亿元，经营性现金流净额为-85.10 亿元。

高管变动方面，2022 年 3 月，绍兴市上虞区人民政府办公室下发文件《绍兴市上虞区人民政府关于茅建波等同志职务任免的通知》（虞政干【2022】11 号），由周立勇担任该公司总经理职务⁹。另外，当月经公司股东会审议通过，公司董事会成员由 5 名变更为 7 名，其中非职工董事 5 名，由股东会选举产生；职工董事 2 名，由职工代表大会民主选举产生。根据公司股东会决议，委派周立勇、吴剑、朱洪江担任公司董事，免去吴晓燕公司董事职务，公司董事会成员由龚建伟、周立勇、朱晓峰、徐军烽、吴剑、朱洪江、吕建美 7 人组成。2022 年 10 月，公司新增外部董事邵海标。

该公司关联交易主要为关联担保。2022 年，公司与绍兴市上虞区棚户区改造投资开发有限公司等 3 家关联方企业工程结算合计 0.95 亿元。2022 年末，公司作为担保方，为关联方提供担保余额合计

⁸ 根据 2017 年 8 月上虞区人民政府办公室下发的虞政办发〔2017〕175 号文件，上虞区政府授权该公司为城区道路停车泊位收费工作的主体，负责城区道路停车泊位及其智能收费设备的投资、收费、管理及服务工作。

⁹ 该公司原总经理吴晓燕调任绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司董事长。

34.09 亿元，关联方均为上虞区国有公司，由于规模较大，存在一定的担保代偿风险。此外，2022 年末公司应收关联方款项合计 13.54 亿元，主要为对绍兴上虞大通经开置业有限公司其他应收款 9.38 亿元；应付关联方款项合计 5.21 亿元，其中主要对上虞国资的其他应付款 4.26 亿元。

根据该公司提供的 2023 年 5 月 23 日和 6 月 5 日的《企业信用报告》所载，公司及控股股东信用记录正常，无银行信贷违约记录。近年来，公司本部及重要子公司无重大不良行为。

财务

随着该公司业务持续经营，对流动资金需求持续增加，且公司承担上虞区内基础建设项目投资任务，整体资金需求量大。跟踪期内，公司负债规模呈上升态势，公司刚性债务规模仍较大，面临较大的债务偿付压力。由于土地开发、基础设施建设等的投入规模较大，公司经营性及投资性现金流持续呈净流出状态。公司资金主要来源于外部融资，后续随着项目推进，预计公司融资压力仍较大。公司具有一定的货币资金存量，可对即期债务偿付提供一定支撑。此外，公司作为上虞区政府下属重要子公司，有望能够持续获得上虞区政府支持，能够为债务偿付提供一定保障。

1. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022 年合并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（2006 版）及其补充规定，以及财政部 2014 年以来发布的多项具体会计准则及其应用指南，并根据格式修订通知对财务报表格式进行了修订。本报告中应收票据、应收账款、其他应收款、应付账款、应付票据、其他应付款、长期应付款、专项应付款口径同“财会[2018]15 号文件”前报表审计口径，其他科目口径同“财会[2019]6 号文件”审计口径。公司 2023 年第一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年末，该公司合并范围内子公司共计 65 家，当年新设立 2 家子公司，分别为绍兴上虞大通易享城商业管理有限公司和绍兴大通集中采购有限公司；减少 5 家子公司，其中注销绍兴市上虞虞通农业科技有限公司、绍兴市上虞区虞盛物业管理有限公司和绍兴市上虞区邻里中心资产管理有限公司；公司子公司大通控股对绍兴市上虞区东海燃气有限责任公司持股 50%，因签订的一致行动人协议从 2022 年 1 月 1 日起不再生效，对绍兴市上虞区东海燃气有限责任公司及其子公司绍兴市上虞区东关液化气有限公司自 2022 年 1 月 1 日起不再纳入本公司的合并，转为权益法核算。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围较 2022 年末未发生变化。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 199.05 亿元和 200.21 亿元，较上年末分别增长 6.99%和 0.59%。其中，实收资本未发生变化，仍为 1.70 亿元；资本公积分别为 176.32 亿元和 177.35 亿元，2022 年末较上年末增长 7.25%，变动主要系公司收到财政拨款 10.08 亿元和无偿划入资产 1.85 亿元，包括 0.80 亿元城中村房产和 1.05 亿元土地¹⁰。同期末，公司未分配利润分别为 16.08 亿元和 16.22 亿元，其中 2022 年末较上年末增长 11.47%，主要为利润累积。近年来，公司实收资本与资本公积合计占所有者权益比重约 90%，所有者权益结构较稳定。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司负债总额 196.12 亿元和 261.26 亿元，较上年末分别增长 21.17%

¹⁰ 2022 年 7 月 29 日，绍兴市上虞区政府国有资产监督管理办公室将百官街道恒利小区藕筋路凤鸣路交叉口等 2 处土地无偿调拨至公司，根据绍兴市世国土评估有限公司出具的绍世博估（2022）字第 0702 号评估报告，确认土地价值为 0.73 亿元；将百官街道 329 国道新建路交叉停车场土地无偿调拨至公司，根据绍兴市世国土评估有限公司出具的绍世博估（2022）字第 0701 号评估报告，确认土地价值为 0.32 亿元。

和 33.22%，主要系银行借款和应付债券的增加，并带动资产负债率上升，同期末分别为 49.63% 和 56.61%。

（2）债务结构

从债务期限结构看，该公司以非流动负债为主，2022 年末及 2023 年 3 月末长短期债务比分别为 220.92% 和 327.52%。公司负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和长期应付款构成，2022 年末占负债总额比重分别为 79.74%、1.46%、7.75% 和 9.54%。公司应付账款主要为应付工程款，2022 年末为 2.86 亿元，较上年末略有下降；其他应付款较上年末增长 128.61% 至 15.20 亿元，要为资金周转形成的往来款，包括应付绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（4.26 亿元）、绍兴市上虞区崧厦供销合作社（1.25 亿元）、绍兴市滨海新区沥海供销合作社（0.88 亿元）、绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司（0.78 亿元）和绍兴市上虞区东关供销合作社（0.73 亿元）等，账龄主要在 1 年以内。长期应付款余额为 18.72 亿元，主要为应付绍兴市上虞区财政局款项 10.40 亿元（政府专项债）和浙江建融投资发展有限公司（简称“建融公司”）的融资款，2022 年末的融资款余额为 6.16 亿元，融资利率为 4.15%，期限为 25 年。公司专项应付款为财政拨款，2022 年末为 2.47 亿元。2023 年 3 月末，公司负债结构变动不大。

从刚性债务来看，2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 156.38 亿元和 221.39 亿元，分别较上年末增长 18.82% 和 41.57%。公司刚性债务期限集中在中长期，同期末中长期刚性债务分别为 115.08 亿元和 180.23 亿元，分别较上年末增长 28.60% 和 56.61%，其中长期借款分别为 47.58 亿元和 107.96 亿元，2023 年 3 月末长期借款增幅较大，主要为向光大银行上虞支行借入信用借款，借款利率为 4.40% 和 4.55%；应付债券分别为 67.50 亿元和 72.27 亿元，分别较上年末增长 29.46% 和 7.07%，2022 年末应付债券的增加主要系公司发行本金为 5.00 亿元的“22 虞建 01”和 11.00 亿元的“G22 上虞城建 01”，2023 年 3 月末应付债券的增加主要系公司当期发行的“23 虞建 01”。短期刚性债务方面，2022 年末和 2023 年 3 月末短期刚性债务分别为 41.30 亿元和 41.16 亿元，整体变动不大。其中短期借款分别为 33.99 亿元和 32.23 亿元；一年内到期的长期借款分别为 3.42 亿元和 6.69 亿元；一年内到期的应付债券 2.00 亿元，为“20 上虞停车场债”。

从银行借款看，2023 年 3 月末，该公司银行借款合计 146.89 亿元，以保证借款为主。抵质押借款中，质押物主要为城中村公司所属工程项目收益权；抵押物主要为公司的投资性房地产和固定资产。公司银行借款利率范围为 3.20%~5.15%。

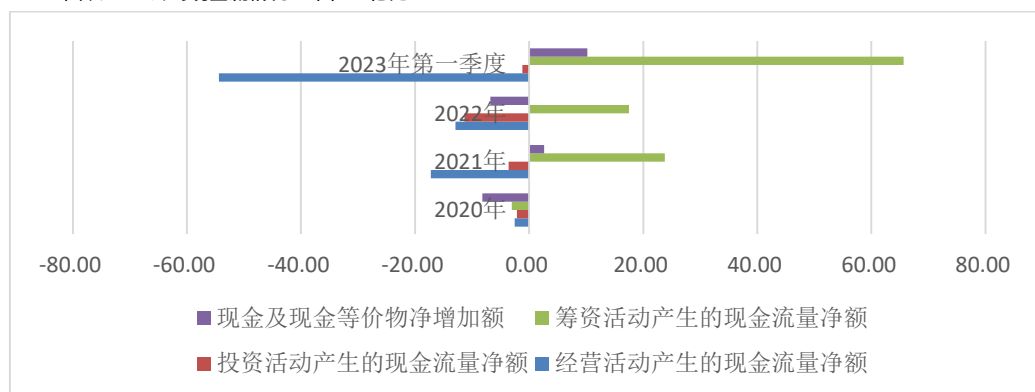
3. 现金流量

该公司将土地开发、代建业务和保障房业务等的现金流均计入经营性现金流。2022 年及 2023 年第一季度，公司经营性现金流分别为 -12.91 亿元和 -54.40 亿元，公司“购买商品、接受劳务支付的现金”和支付往来款规模较大，经营性现金流净额持续为负。2023 年第一季度由于公司支付拆迁款，经营性现金净流出增大。2022 年及 2023 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 98.50% 和 31.94%。

2022 年及 2023 年第一季度，该公司投资性现金流净额分别为 -11.37 亿元和 -1.16 亿元，2022 年主要由于绍兴市上虞海纳置业有限公司购入人民西路北侧等四处不动产，投资性现金流支出大幅增加。

该公司的资金缺口主要通过银行借款、发行债券等方式解决，2022 年及 2023 年第一季度，公司筹资性现金流净额分别为 17.47 亿元和 65.65 亿元，2023 年第一季度由于长期借款增加以及偿还债务减少，使筹资性现金流净额同比大幅增加。

图表 13. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：上虞城建

4. 资产质量

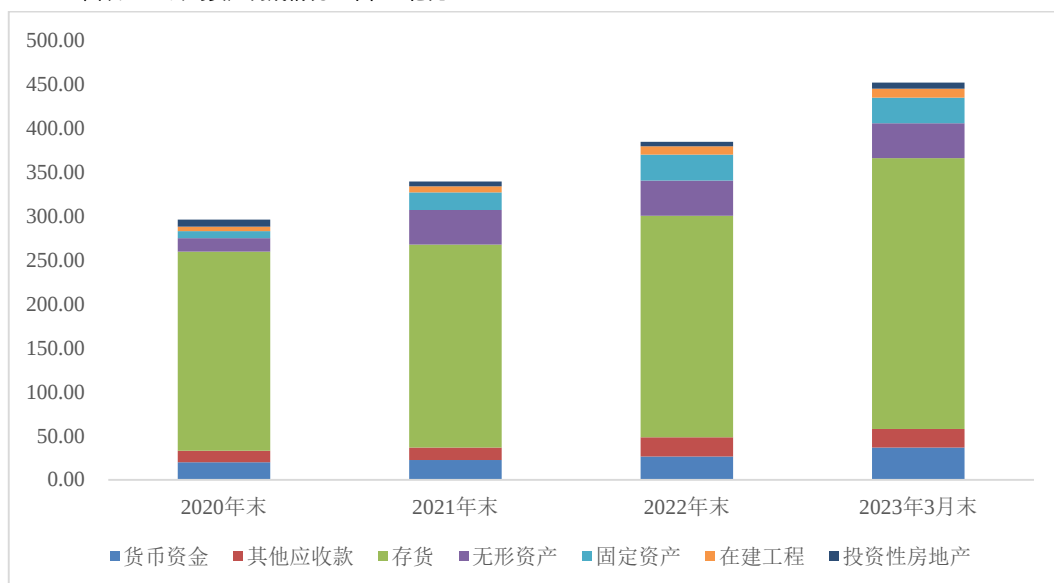
2022 年末，该公司资产总额为 395.17 亿元，较上年末增长 13.59%，流动资产和非流动资产占比分别为 78.12%和 21.88%，仍以流动资产为主。

2022 年末，该公司流动资产为 308.70 亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。其中，货币资金为 26.74 亿元（使用受限的货币资金为 10.94 亿元，主要用于定期存单及保证金）。年末其他应收款为 21.65 亿元，为经营中产生的往来款，其中应收政府部门及国有企业款项合计 21.31 亿元，该部分按 0.50%计提比例计提坏账准备，期末公司主要为应收绍兴上虞大通经开置业有限公司（9.38 亿元，账龄在 1 年以内）、绍兴市上虞区城乡建设服务中心（6.26 亿元，账龄分布从 1 年以内至 5 年以上均有）、绍兴市上虞区建设发展有限公司（3.67 亿元，账龄分布为 1 年以内和 4-5 年）、绍兴市上虞城建前江智慧城市建设有限公司（1.10 亿元，账龄分布为 1 年以内和 2-3 年）、绍兴市上虞区环境卫生管理中心（0.22 亿元，账龄分布为 3-4 年和 5 年以上）等的往来款，坏账计提方面，2022 年公司其他应收款合计计提坏账准备 0.76 亿元。2022 年末，公司存货余额为 252.49 亿元，主要包括合同履约成本、开发成本和开发产品，分别为 142.76 亿元、101.95 亿元和 5.94 亿元。

2022 年末，该公司非流动资产为 86.47 亿元，主要由无形资产、固定资产、在建工程和投资性房地产构成。其中，无形资产为 39.89 亿元，主要为土地使用权，其中 27.32 亿元的土地使用权为使用寿命不确定的无形资产；固定资产为 29.68 亿元，较上年末增长 48.54%，主要系公司购入房屋及建筑物 8.03 亿元及在建工程转入 2.14 亿元；在建工程 9.67 亿元，较上年末增长 42.71%，主要系当年新建向海贸易中心、高铁新城 J7 地块土地改建项目（健康驿站）、上虞区易腐垃圾资源化处置中心提升改造项目以及数字农业综合体工程、城东 C-08 地块改建项目等工程的推进；期末投资性房地产为 4.93 亿元，较上年末下降 13.05%，主要系转入固定资产所致。

2023 年 3 月末，该公司资产总额 461.47 亿元，较上年末增长 16.78%，其中货币资金较上年末增长 37.30%至 36.72 亿元，主要系融资资金增加；投资性房地产 6.93 亿元，较上年末增长 40.63%，主要系购入交警大队综合用房 2.00 亿元。其他科目虽有变动但影响较小。

图表 14. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：上虞城建

5. 盈利能力

2022 年和 2023 年第一季度，该公司实现营业收入分别为 18.68 亿元和 3.09 亿元，同比分别下降 14.62%和 20.74%，毛利率分别为 22.66%和 27.20%，同比分别增长 6.35 个百分点和 0.79 个百分点，2022 年毛利率提升主要系部分房产成本较低而售价较高，房屋销售毛利率提升。整体来看，近年来公司主业盈利能力有所提升。

图表 15. 公司各业务毛利率情况（单位：%）

业务类别	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
土地开发	4.76	4.76	—	—
房屋销售	26.36	27.60	50.64	63.58
商品销售	18.46	18.71	21.38	21.33
受托代建	4.19	6.18	4.32	—
租金	41.93	38.88	36.23	48.02
工程结算	25.06	11.52	9.67	5.24
环卫服务	29.40	15.09	18.10	9.22
综合毛利率	15.27	16.31	22.66	27.80

资料来源：上虞城建

期间费用方面，2022 年及 2023 年第一季度，该公司期间费用分别为 4.57 亿元和 1.30 亿元，期间费用率分别为 24.46%和 42.10%，同比分别增长 7.02 个百分点和 4.13 个百分点。具体看，同期管理费用分别为 2.46 亿元和 0.58 亿元，同比分别增长 4.40%和下降 14.67%；销售费用分别为 0.61 亿元和 0.14 亿元，同比分别下降 20.21%和 18.11%；财务费用分别为 1.50 亿元和 0.59 亿元，同比分别增长 116.19%和下降 7.84%，2022 年财务费用增加主要系债务规模增加使得利息支出增加，以及美元债形成 0.62 亿元汇兑损失所致。此外，因公司承担的基础设施建设、保障性住房建设等均具有公益性，公司每年能获得一定的政府补贴，2022 年和 2023 年第一季度，公司获得政府补贴分别为 2.32 亿元和 0.90 亿元，公司利润主要来源于政府补助。

总体看，跟踪期内，受益于政府补贴，该公司维持盈利，但由于期间费用的增长侵蚀了主业盈利，营业利润和净利润有所波动。2022 年及 2023 年第一季度公司营业利润分别为 1.45 亿元和 0.13 亿元，同比分别下降 7.90%和 20.61%；净利润分别为 1.40 亿元和 0.12 亿元，同比分别下降 10.19%和 8.52%。

6. 偿债能力与流动性

2020-2022 年，该公司 EBITDA 分别为 3.74 亿元、4.37 亿元和 4.50 亿元，主要来源于利润总额、列入财务费用的利息支出及固定资产折旧。近年来公司 EBITDA 对利息支出的保障程度有所下降，2020-2022 年覆盖程度分别为 1.56 倍、1.55 倍和 1.33 倍。公司刚性债务规模较大，而主业自身产生的收益有限，目前 EBITDA 对刚性债务的覆盖程度不高，同期分别为 0.03 倍、0.04 倍和 0.03 倍

跟踪期内，该公司货币资金等流动资产增长较快使得流动性有所提升。2022 年末，公司流动比率和现金比率分别为 505.15%和 43.77%，较上年末分别增长 14.45 个百分点和 3.25 个百分点。公司资产流动性主要取决于土地以及其他应收款的变现能力，上虞房地产市场波动和政府财政拨款进度对其影响较大，公司整体资产质量一般。

图表 16. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

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)	1.56	1.55	1.33	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.04	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-5.73	-35.03	-22.08	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-2.34	-14.37	-8.96	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-10.64	-42.40	-41.53	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-4.34	-17.40	-16.86	—
流动比率（%）	617.74	490.70	505.15	611.68
现金比率（%）	46.80	40.52	43.77	60.09
短期刚性债务现金覆盖率（%）	75.76	53.65	64.76	89.22

资料来源：上虞城建

2023 年 3 月末，该公司受限资产为 15.55 亿元，占总资产比重为 3.37%，受限资产主要为用于票据承兑保证金、定期存单等的货币资金以及抵押受限的固定资产、无形资产、存货及在建工程，公司受限资产规模不大。

7. 表外事项

对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，该公司及子公司对下属参股公司和集团外企业提供担保 38.69 亿元，主要被担保对象为绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司（12.00 亿元）、绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司（5.00 亿元）、绍兴市上虞文化旅游集团有限公司（5.00 亿元）等。虽然担保对象主要为上虞区国有企业，但由于规模较大，公司持续存在一定的担保代偿风险。

图表 17. 截至 2023 年 3 月末，公司对外担保情况（单位：亿元）

担保企业	被担保企业	担保余额	期限
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	绍兴市上虞区供水有限公司	0.50	2022.04.12-2023.04.11
	绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司	5.00	2019.06.19-2026.02.08
	绍兴市上虞杭州湾建设开发集团有限公司	0.90	2019.09.12-2024.09.12
	绍兴市上虞杭州湾建设开发集团有限公司	2.00	2022.12.16-2023.12.16
	绍兴市上虞杭州湾海链物资贸易有限公司	0.60	2022.09.30-2023.09.23
	浙江日欣科技园有限公司	0.55	2023.01.06-2025.01.31
	绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	12.00	2017.04.21-2037.04.20
	绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	3.00	2021.04.30-2023.04.28
	绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	5.00	2023.01.05-2025.12.18

担保企业	被担保企业	担保余额	期限
	绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	1.00	2023.03.24-2024.03.23
	绍兴市上虞区交通集团有限公司	1.00	2023.03.09-2024.03.08
	绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	4.80	2022.03.02-2023.05.21
	绍兴市上虞国控实业集团有限公司	0.60	2022.06.29-2023.06.28
绍兴大通控股集团有限公司	绍兴市上虞区崧厦供销合作社	0.25	2022.08.31-2025.8.28
	绍兴市滨海新区沥海供销合作社	0.11	2022.08.29-2025.03.24
	绍兴市上虞区丰惠供销合作社	0.05	2022.08.29-2024.10.25
	绍兴市上虞区丰惠供销合作社	0.25	2022.09.09-2025.09.05
	绍兴市上虞区丰惠供销合作社	0.50	2022.12.29-2023.05.20
	绍兴市上虞区下管供销合作社	0.30	2022.12.29-2023.05.20
	绍兴市上虞区汤浦供销合作社	0.30	2022.12.29-2023.05.20
合计		38.69	

资料来源：上虞城建

外部支持

1. 政府支持

该公司作为上虞区国资委下属重要子公司，近年在资产注入、财政拨款、股权划拨和特许经营权等方面获得政府较大的支持。2022 年，公司收到上虞区政府国有资产监督管理办公室无偿调拨的价值为 0.80 亿元的房产和 1.05 亿元的土地以及财政拨款 10.08 亿元。政府补助方面，2022 年公司计入当期损益的财政拨款为 2.32 亿元，财政贴息 4.98 亿元，对利润形成重要补充。

截至 2023 年 3 月末，该公司银行授信总额为 351.71 亿元，未使用授信金额 200.29 亿元，后续融资空间充足。

2. 外部支持因素

2022 年上虞地区生产总值同比增长 4.7%，其中第二、第三产业分别实现增加值 647.71 亿元和 537.72 亿元，分别同比增长 13.43% 和 4.89%。2022 年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%。2022 年全区实现社会消费品零售总额 416.03 亿元，同比增长 3.5%，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%。总体来看，上虞区经济保持稳定发展态势，为该公司的经营发展提供了良好的外部环境。

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司股东保持稳定，实际控制人为上虞区国资委。公司建立了较为完善的法人治理结构、制定了必要的法人治理制度，基本能满足业务发展所需。

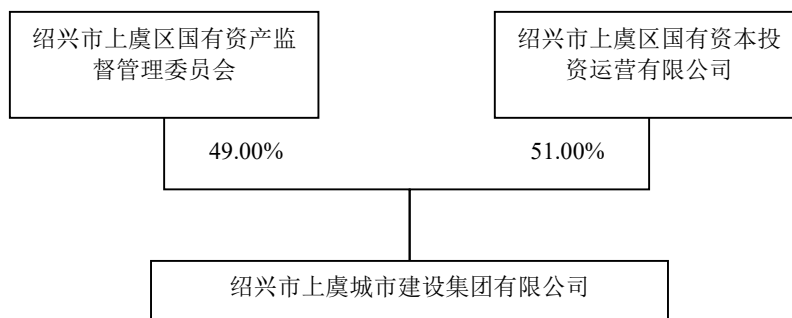
该公司主要承担上虞区的开发建设任务，核心业务涵盖土地开发、房屋销售、受托代建和商品销售等。跟踪期内，公司营业收入同比有所下降，主要系土地出让情况不理想，未取得土地开发业务收入以及商品销售收入下降所致，其余房屋销售、受托代建、环卫服务等业务经稳步发展，经营情况较稳定。

随着该公司业务持续经营，对流动资金需求持续增加，且公司承担上虞区内基础建设项目投资任务，整体资金需求量大。跟踪期内，公司负债规模呈上升态势，公司刚性债务规模仍较大，面临较大的债务偿付压力。由于土地开发、基础设施建设等的投入规模较大，公司经营性及投资性现金流持续呈净流出状态。公司资金主要来源于外部融资，后续随着项目推进，预计公司融资压力仍较大。公司具有一定的货币资金存量，可对即期债务偿付提供一定支撑。此外，公司作为上虞区政府下属重要子公司，有望能够持续获得上虞区政府支持，能够为债务偿付提供一定保障。

本评级机构仍将持续关注：（1）国家宏观经济形势、地方政府债务甄别、调控政策及其执行情况；（2）上虞区经济、财政和债务情况；（3）上虞区土地出让计划及安排；（4）该公司主营业务经营以及业务拓展情况；（5）公司投融资资金安排及平衡和政府支持情况；（6）公司对外担保情况及代偿风险。

附录一：

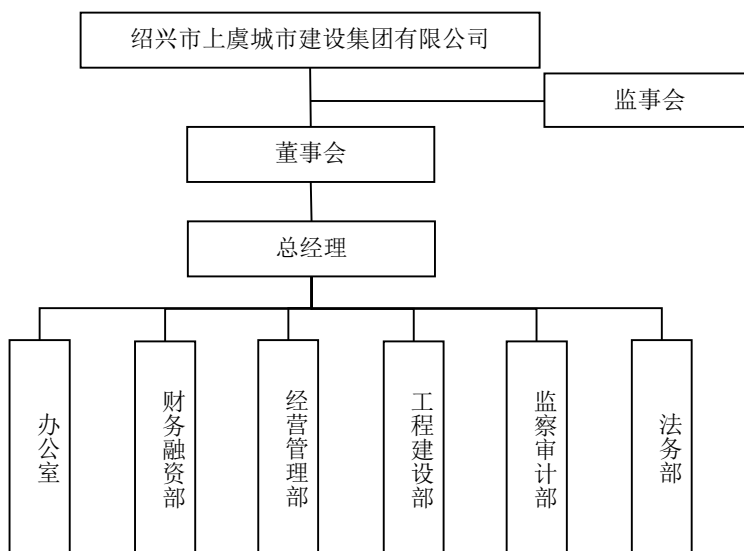
公司股权结构图



注：根据上虞城建提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据上虞城建提供的资料绘制（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	—	国有资本经营、国有股权管理、对外投资	944.00	725.48	65.99	4.16	-85.10	
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	上虞城建	—	城市基础设施建设等	66.37	101.02	0.32	1.49	-4.26	母公司口径
绍兴市上虞城乡生态环保发展有限公司	城乡生态环保	100.00%	城乡生态环保服务	15.54	24.03	1.11	0.01	-7.31	
绍兴市上虞城中村改造投资开发有限公司	城中村改造	100.00%	土地整理开发和经营	24.56	66.74	0.88	0.19	1.89	
绍兴市上虞小城镇建设投资有限公司	小城镇建设公司	100.00%	环卫保洁和园林养护	0.36	10.09	-	0.00	1.48	
绍兴市上虞高铁新城建设投资有限公司	高铁新城公司	100.00%	土地的整理与开发	2.05	15.71	1.32	0.00	1.84	
绍兴大通控股集团有限公司	大通控股	51.04%	零售百货等	12.81	1.99	5.57	-0.48	-4.89	

注：根据上虞城建 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]	303.15	347.89	395.17	461.47
货币资金[亿元]	20.02	22.60	26.74	36.72
刚性债务[亿元]	108.62	131.61	156.38	221.39
所有者权益[亿元]	169.74	186.04	199.05	200.21
营业收入[亿元]	23.70	21.88	18.68	3.09
净利润[亿元]	1.22	1.56	1.40	0.12
EBITDA[亿元]	3.74	4.37	4.50	—
经营性现金净流入量[亿元]	-2.52	-17.27	-12.91	-54.40
投资性现金净流入量[亿元]	-2.15	-3.63	-11.37	-1.16
资产负债率[%]	44.01	46.52	49.63	56.61
长短期债务比[%]	211.82	190.15	220.92	327.52
权益资本与刚性债务比率[%]	156.26	141.36	127.28	90.44
流动比率[%]	617.74	490.70	505.15	611.68
速动比率[%]	84.49	74.95	88.59	105.50
现金比率[%]	46.80	40.52	43.77	60.09
短期刚性债务现金覆盖率[%]	75.76	53.65	64.76	89.22
利息保障倍数[倍]	0.97	0.93	0.87	—
有形净值债务率[%]	86.60	110.75	123.44	163.03
担保比率[%]	50.36	19.97	17.13	19.32
毛利率[%]	15.27	16.31	22.66	27.20
营业利润率[%]	5.54	7.22	7.79	4.14
总资产报酬率[%]	0.78	0.80	0.80	—
净资产收益率[%]	0.72	0.88	0.73	—
净资产收益率*[%]	0.90	0.96	0.88	—
营业收入现金率[%]	107.15	102.84	98.50	31.94
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.73	-35.03	-22.08	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.34	-14.37	-8.96	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.64	-42.40	-41.53	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.34	-17.40	-16.86	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.56	1.55	1.33	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.03	—

注：表中数据依据上虞城建经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 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%
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

指标名称	计算公式
	负债合计 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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) $\times 100\%$
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计 $\times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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	2014年5月5日	AA/稳定	朱侃、熊桦	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2018年10月25日	AA+/稳定	翁斯品、曹翀	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信用评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022年6月21日	AA+/稳定	翁斯品、黄梦蛟	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+/稳定	熊桦、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2012） 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上虞停车场债 01)	历史首次评级	2019年5月24日	AA+	翁斯品、曹翀	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21日	AA+	翁斯品、黄梦蛟	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+	熊桦、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2012） 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）	—
	历史首次评级	2020年12月25日	AA+	翁斯品、黄梦蛟	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
债项评级 (21上虞城建 MTN001)	前次评级	2022年6月21日	AA+	翁斯品、黄梦蛟	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+	熊桦、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2012） 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）	—
	历史首次评级	2021年5月26日	AA+	翁斯品、黄梦蛟	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21日	AA+	翁斯品、黄梦蛟	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
债项评级 (21上虞停车场债 01)	本次评级	2023年6月27日	AA+	熊桦、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2012） 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）	—
	历史首次评级	2021年5月26日	AA+	翁斯品、黄梦蛟	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21日	AA+	翁斯品、黄梦蛟	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+	熊桦、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2012） 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。