

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0430号

## 绍兴市镜湖开发集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20镜湖开发 MTN001”、“20镜湖开发 MTN002”和“23镜湖专项债/23镜湖债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“20镜湖开发 MTN001”、“20镜湖开发 MTN002”和“23镜湖专项债/23镜湖债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十五日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月25日至2025年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年6月25日

绍兴市镜湖开发集团有限公司主体  
及相关债项2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AAA/稳定	2024/6/25	AAA/稳定	朱宁迪	李慧		
债项信用		评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
20 镜湖开发 MTN001	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	87.5
20 镜湖开发 MTN002	AAA	AAA		业务运营	100.0%	76.0
23 镜湖专项债/23 镜湖债	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	25.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”						
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						
调整因素						无
个体信用状况 (BCA)						aa-
评级模型结果						AAA
外部支持调整子级						3

## 主体概况

公司作为绍兴市重要的基础设施建设主体，主要从事绍兴市镜湖新区及绍兴市部分城区基础设施建设、土地开发整理、保障房建设等业务，在业务板块上定位为“基建+产业”双主业发展。绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，绍兴市经济持续较快增长，经济实力很强；随着城市核心地位的提升，镜湖新区未来发展潜力较大；公司作为绍兴市重要的基础设施建设主体，从事的基础设施建设、土地开发整理等业务区域专营性仍很强，在货币注资和财政补贴方面得到股东及相关各方的支持。同时，东方金诚关注到，公司依然面临很大资本支出压力，资产流动性仍较弱，全部债务规模持续增长，短期偿债压力增大，对外担保规模仍较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 镜湖开发 MTN001”、“20 镜湖开发 MTN002”和“23 镜湖债/23 镜湖专项债”信用等级为 AAA。

## 同业比较

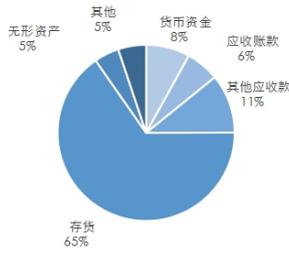
项目	绍兴市镜湖开发集团有限公司	徐州市新盛投资控股集团有限公司	绍兴市城市建设投资集团有限公司	厦门金圆投资集团有限公司
地区	绍兴市	徐州市	绍兴市	厦门市
GDP 总量 (亿元)	7791.14	8900.44	8297.56	8066.49
人均 GDP (元)	144992	98683	154416	-
一般公共预算收入 (亿元)	578.75	545.96	616.37	932.10
政府性基金收入 (亿元)	447.81	697.82	491.04	675.59
地方政府债务 (亿元)	1883.79	1634.78	1883.79	2120.76
资产总额 (亿元)	960.69	1087.70	729.08	662.79
所有者权益 (亿元)	453.30	344.29	261.67	348.34
营业收入 (亿元)	32.42	133.92	111.72	79.10
净利润 (亿元)	2.70	1.75	1.62	15.97
资产负债率 (%)	52.81	68.35	64.11	47.44

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

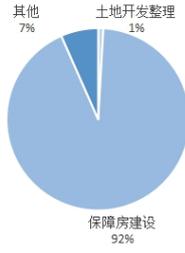
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



公司营业收入构成 (2023年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	885.96	906.44	960.69	982.62
所有者权益	450.94	455.08	453.30	453.73
营业收入	38.96	39.29	32.42	6.89
净利润	5.30	3.70	2.70	0.43
全部债务	390.57	430.46	485.07	-
资产负债率	49.10	49.79	52.81	53.82
全部债务资本化比率	46.41	48.61	51.69	-

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	绍兴市		
GDP 总量	6795.00	7351.00	7791.14
人均 GDP (元)	127875	137522	144992
一般公共预算收入	603.80	540.09	578.75
政府性基金收入	1154.77	729.95	447.81
财政自给率	84.51	67.10	74.33

## 优势

- 跟踪期内, 绍兴市积极参与长三角一体化发展、不断推进杭绍甬一体化, 地区经济保持增长, 综合经济实力仍很强;
- 绍兴市镜湖新区作为绍兴市级行政中心所在地, 交通设施不断完善, 重大项目陆续推进, 城市核心地位持续提升, 未来发展潜力较大;
- 公司仍主要从事绍兴市镜湖新区及绍兴市部分城区的基础设施建设、土地整理及保障房建设等业务, 相关业务区域专营性很强;
- 公司作为绍兴市重要的基础设施建设主体, 在货币注资和财政补贴方面得到股东及相关各方的支持。

## 关注

- 跟踪期内, 公司在建及拟建基础设施项目投资规模仍较大, 面临很大的资本支出压力;
- 公司资产中其他应收款和存货占比较高, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务规模持续增长, 短期偿债压力增大;
- 公司对外担保规模仍较大, 存在一定的或有负债风险。

## 评级展望

预计绍兴市经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (20 镜湖开发 MTN001、20 镜湖开发 MTN002、23 镜湖专项债/23 镜湖债)	2023/6/22	刘贵鹏 朱宁迪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	AAA (20 镜湖开发 MTN001、20 镜湖开发 MTN002)	2022/07/06	刘贵鹏 朱宁迪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA+/稳定	AA+ (20 镜湖开发 MTN001)	2019/10/10	白晓超 李默晗	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>

注: 以上为不完全列示

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方
20 镜湖开发 MTN001	2023/6/22	10.00	2020/4/2-2025/4/2	-	-
20 镜湖开发 MTN002	2023/6/22	10.00	2020/9/3-2025/9/3	-	-
23 镜湖专项债/23 镜湖债	2023/6/22	10.00	2023/3/13-2033/3/13	-	-

注：20 镜湖开发 MTN001、20 镜湖开发 MTN002、23 镜湖专项债/23 镜湖债均附时点回售条款。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及绍兴市镜湖开发集团有限公司（以下简称“镜湖开发集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

绍兴市镜湖开发集团有限公司（以下简称“镜湖开发集团”或“公司”）前身为绍兴市镜湖新区建设投资有限公司，系由绍兴市镜湖新区管理委员会（以下简称“镜湖新区管委会”）于2003年1月15日出资组建的国有独资企业。截至2023年末，公司注册资本与实收资本仍为3.00亿元，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100.00%股权，为公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未变化。

公司作为绍兴市重要的基础设施建设主体，主要从事绍兴市镜湖新区及绍兴市部分城区的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设等业务，在业务板块上定位为“基建+产业”双主业发展。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共3家，较上年减少1家绍兴市棚户区改造建设投资有限公司（以下简称“棚户区建设公司”）<sup>1</sup>。棚户区建设公司仍为公司直接控股子公司，但因公司丧失对其实际控制权不再纳入公司合并范围。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%、年）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
绍兴市镜湖综合保护投资建设有限公司	镜湖保护公司	20000	100.00	无偿划入	2014
绍兴市城北建设工程有限公司	城北建工	3000	100.00	出资设立	2019
绍兴市科技城集团有限公司	绍兴科技城	20000	100.00	出资设立	2021

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“20镜湖开发MTN001”已按时偿付到期本息，债券余额5.15亿元；“20镜湖开发MTN002”已按时偿付到期本息，债券余额1.90亿元；“23镜湖专项债/23镜湖债”到期利息已按期偿付，暂未到还本日，债券余额10.00亿元。

截至本报告出具日，“20镜湖开发MTN001”、“20镜湖开发MTN002”和“23镜湖专项债/23镜湖债”募集资金均已使用完毕。

## 个体信用状况

### 行业分析

城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进

<sup>1</sup> 截至2023年末，绍兴市棚户区改造建设投资有限公司总资产为26.13亿元，净资产为6.25亿元，2023年度无经营收入，主要系该公司近年来未开展实质业务。

## 一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

## 城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，主要来自于保障房建设收入；受毛利率较高的保障房市场化销售收入减少影响，毛利润和综合毛利率均有所下降

作为绍兴市重要的基础设施建设主体，公司继续从事绍兴市镜湖新区及绍兴市部分城区的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设等业务。

跟踪期内，公司营业收入有所下降，主要来自于保障房建设收入。2023年，受项目结算周期和建设周期的影响，公司基础设施建设业务未产生收入；保障房建设收入较上年大幅增长，仍包括保障房代建收入和保障房市场化销售收入，以保障房代建收入为主；土地开发整理收入有所下降。受毛利率较高的保障房市场化销售减少的影响，公司毛利润和综合毛利率亦有所下降。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	29.91	76.77	24.77	63.06	-	-
土地开发整理	-	-	0.89	2.27	0.30	0.91
保障房建设	5.94	15.24	13.08	33.30	29.99	92.50
余房拍卖	2.96	7.61	-	-	-	-
其他	0.15	0.38	0.54	1.36	2.14	6.59
<b>营业收入</b>	<b>38.96</b>	<b>100.00</b>	<b>39.29</b>	<b>100.00</b>	<b>32.42</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.31	4.39	1.43	5.78	-	-
土地开发整理	-	-	0.89	100.00	0.30	100.00
保障房建设	0.19	3.28	3.51	26.83	1.86	6.21
余房拍卖	0.70	23.45	-	-	-	-
其他	0.13	86.30	0.53	98.33	0.81	38.14
<b>合计</b>	<b>2.33</b>	<b>5.98</b>	<b>6.36</b>	<b>16.19</b>	<b>2.97</b>	<b>9.17</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 基础设施建设

跟踪期内，公司从事的镜湖新区及绍兴市部分城区的基础设施建设业务具有很强的区域专营性，在建及拟建项目投资规模较大，为其未来业务收入的实现提供了一定支撑，但同时也面临很大的资本支出压力

跟踪期内，公司作为绍兴市重要的基础设施建设主体，继续承担镜湖新区及绍兴市部分城区的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设分为委托代建和自建自营两种模式，跟踪期内业务模式未发生变化。

2023年，受项目结算周期和建设周期的影响，公司基础设施建设业务未产生收入。

截至2023年末，公司主要在建基础设施项目包括杭州湾南翼杭绍宁平原排涝关键工程及配套项目、绍兴高铁北站TOD（以公共交通为导向的发展模式）综合体（A区块、B、C1区块、D1区块）、绍兴市人民医院镜湖总院等，计划总投资506.12亿元，累计投资248.72亿元，尚需投资257.40亿元。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资金额 <sup>2</sup>	尚需投资	业务模式
杭州湾南翼杭绍宁平原排涝关键工程及配套项目	57.22	25.98	31.24	委托代建
大越路工程（于越路-凤林西路）	12.33	9.42	2.91	委托代建
官渡路以西环境提升工程（绿化）	7.67	1.87	5.80	委托代建
杭绍合高速镜湖互通连接线工程项目	6.13	2.91	3.22	委托代建
新三江排涝（梅南路南侧区块水利及环境提升）工程——镜湖直江项目	4.77	3.28	1.49	委托代建
绍兴市镜湖新区官渡路以西环境提升工程（建筑工程）	4.04	2.08	1.96	委托代建

<sup>2</sup> 已投资金额不含缴纳的土地出让金和项目前期公司垫付的资金。

图表3 截至2023年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资金额 <sup>2</sup>	尚需投资	业务模式
梅南路西延工程（环城西路-31省道）/梅南路（三期）	2.6	1.69	0.91	委托代建
本觉路北延工程	1.51	0.52	0.99	委托代建
次横二路西延（环城西路-张万村河）	1.06	0.61	0.45	委托代建
绍兴高铁北站TOD（以公共交通为导向的发展模式）综合体	98.71	40.48	58.23	自建自营
其中：A 区块	51.26	21.95	29.31	自建自营
B、C1 区块	35.1	12.25	22.85	自建自营
D1 区块	12.35	6.28	6.07	自建自营
绍兴市人民医院镜湖总院	23.21	13.39	9.82	自建自营
镜湖中心广场综合体（含规划馆美术馆、民博馆）	12.71	8.50	4.21	自建自营
老年大学、老干部活动中心	10.1	2.83	7.27	自建自营
绍兴市镜湖科技城（一期）项目---科创大厦 A、B 项目	8.03	5.27	2.76	自建自营
镜湖新区洋江西路以北1号、2号地块城市有机更新项目 <sup>3</sup>	73.97	40.34	33.63	自建自营
镜湖新区前王、五峰、林头城市有机更新项目	68.24	43.16	25.08	自建自营
镜湖新区潞阳村地块城市有机更新项目	47.11	19.58	27.53	自建自营
镜湖新区梅山东侧1号地块和2号地块城市有机更新项目	35.53	15.00	20.53	自建自营
镜湖新区高铁北站以南1号地块城市有机更新项目	31.18	11.81	19.37	自建自营
<b>合计</b>	<b>506.12</b>	<b>248.72</b>	<b>257.40</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司主要拟建项目为高铁站前医院和镜湖能源科技产业园等，计划总投资37.89亿元。

图表4 截至2023年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	实施主体
高铁站前医院	-	12.41	绍兴科技城
镜湖能源科技产业园（原绍兴市电力产业园综合大楼项目）	自建自营	9.58	城北建工
梅山镜水新城文旅集聚建设项目	-	8.73	城北建工
杭州湾南翼平原排涝及配套工程（盐长江拓宽疏浚涉铁专项工程）	委托代建	4.26	镜湖保护公司
绍兴高铁北站TOD项目配套高铁线下停车场项目	自建自营	2.91	绍兴科技城
<b>合计</b>		<b>37.89</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

高铁站前医院计划总投资12.41亿元，拟建公办医疗综合体，包括3个子项目。其中，温州医科大学附属眼视光医院拟建地上建筑面积约2.5万平方米，床位150张；绍兴市中医院拟建地上建筑面积5.5-6万平方米，床位400张；绍兴市口腔医院拟建地上建筑面积8000平方米，设牙椅80张，牙科床位30张。总体来看，公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力。

### 土地开发整理

公司从事的镜湖新区及周边区域内土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，但土地开

<sup>3</sup> 公司城市有机更新项目中已开工建设或有明确建设计划的作为基础设施建设项目，暂无后续建设计划的作为土地开发整理的项目。

## 发整理收入易受招商引资情况、房地产市场及土地出让政策等影响存在一定的不确定性

公司作为镜湖新区最重要的土地综合开发主体，从事的土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，具体业务由公司本部和子公司城北建设负责；业务模式为委托代建，跟踪期内业务模式未发生变化。2023年，公司土地开发整理业务仍按照净额法确认收入，实现土地开发整理业务收入0.30亿元，来自凤林西路以南地块和褚家村土地收储，业务毛利率为100.00%。

截至2023年末，公司已完工未移交地块包括小观村、洋渎村、大庆寺二期房屋征收项目、女迪村、高铁站前区块、东浦废丝市场、庆丰村、大葛村等，合计投资金额为90.01亿元。同期末，公司在开发土地整理项目<sup>4</sup>主要为山泉、外谷社等，计划总投资53.44亿元，已投资28.86亿元，尚需投资24.58亿元。同期末，公司暂无拟开发整理的项目。

总体来看，公司土地开发整理项目投资规模较大，该业务仍具有较大的发展空间。但土地开发整理收入易受招商引资情况、房地产市场及土地出让政策等影响存在一定的不确定性。

## 保障房建设

### 公司从事的镜湖新区及周边区域的保障房建设业务具有很强的区域专营性

公司继续承担镜湖新区及周边区域的保障房建设，具体业务由公司本部负责。近年来，公司保障房建设的业务模式仍为委托代建和市场化销售相结合，资金来源仍为自筹和外部融资，未发生变化；随着镜湖新区保障房小区建设逐渐完善，保障房建设业务的房源逐渐从保障房小区转为外购房地产开发商商品房项目中的部分房源。

2023年，公司确认保障房代建收入26.67亿元、市场化销售收入3.32亿元；毛利润为1.86亿元，毛利率为6.21%，毛利率大幅下降主要系毛利率较低的代建类保障房收入占比高所致。

截至2023年末，公司作为业主方已完工未结算的保障房项目包括湖东公寓、灵北小区、大越安置小区一期等。同期末，公司保障房项目外购房源主要包括湖风雅园、雅庭、天镜云著府、湖风晓园等小区。

总体来看，公司从事的镜湖新区及周边区域的保障房建设业务仍具有很强的区域专营性，是公司营业收入和利润的重要来源，且仍有较大体量已完工项目待结转，未来仍存在一定的可持续性。

## 其他业务

随着公司在建基础设施项目和拟回购的办公楼陆续完工投产，以及镜湖新区车位收费权等资产经营，预计未来公司仍将产生一定规模的车位收费和房屋出租、出售等收入

跟踪期内，公司其他业务仍主要为车位收费、房屋租赁等。2023年，公司其他业务收入大幅增长，主要车位收费权大幅增长所致，毛利率有所下降，主要系车位收费权资产摊销金额较大所致。

车位收费权收入方面，公司拥有镜湖新区内小区车库、车位、公共道路周边停车位等收费权，2023年通过运营上述车库车位收益权获得了停车管理收入1.04亿元。跟踪期内，根据《镜湖新区开发办抄告单》，镜湖新区开发办于2023年12月31日起收回部分停车场经营权，对

<sup>4</sup> 项目实质为自建自营模式的城市有机更新项目。

应减少公司无形资产 6.67 亿元。

房屋租赁方面，公司房屋租赁收入主要为镜湖新区开发办向公司注入的安置房资产出租产生。同时近年来公司在建的绍兴高铁北站 TOD 综合体、绍兴市人民医院镜湖总院等重大基础设施建设项目和拟回购的镜湖新区湖东 1 号、2 号地块回购房和湖东 1 号、3 号地块部分商务金融办公建筑等项目持续推进中，随着上述项目陆续完工出租，未来公司资产出租、出售收入或将持续增长。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 3.00 亿元，绍兴市国资委仍持有公司 100.00% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

2024 年 2 月 21 日，根据《绍兴市镜湖开发集团有限公司关于法定代表人、董事、总经理、信息披露事务负责人变更的公告》，公司董事长由吕文杰变更为章哲雄，总理由吕文杰变更为张铭锋。公司董事会成员由 3 人调整为 5 人，其中职工董事 1 人，由章哲雄、张铭锋、吕文杰、郦嗣群、陈璐（职工代表）五人组成。2024 年 6 月 24 日，根据《绍兴市镜湖开发集团有限公司关于董事、监事发生变动的公告》经出资人研究决定：1、委派宋珂臻、刘思佳为董事，同时免去吕文杰、郦嗣群董事职务，公司新一届董事会成员由章哲雄、张铭锋、宋珂臻、刘思佳、夏宏伟（职工董事）五人组成。2、委派郦嗣群、叶淑蓉、吕文杰为监事，公司新一届监事会成员由郦嗣群、叶淑蓉、吕文杰、孙洁（职工监事）、余伟锋（职工监事）五人组成，指定郦嗣群为公司监事会主席。

截至 2024 年 6 月，公司一级部门更新为 7 个，分别为投资资产部、企业管理部（质量安全部）、工程建设部、项目前期部、计划财务部、综合监督部（法务审计部）和办公室，已正式组建开始试运转。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2023 年和 2024 年 1~3 月的合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2024 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内直接控股子公司共 3 家，较上年减少 1 家。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中存货和其他应收款占比仍较高，资产流动性仍较弱**

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

公司货币资金主要为银行存款，2023 年末基本保持稳定，其中受限货币资金 2.81 亿元，主要为公司代镜湖新区管委会对当地房地产企业收取的项目监管资金。2023 年末，公司应收账

款增长较快，全部为应收基础设施建设业务委托方绍兴市镜湖新区城市建设发展有限公司（以下简称“镜湖城建”）的代建款。

公司其他应收款主要为与绍兴市其他国企的往来款与借款，对资金形成一定规模的占用。2023年末，前五名应收对象及金额分别为应收镜湖城建 67.13 亿元（往来款）、绍兴市镜湖新农村建设有限公司 17.77 亿元（往来款）、绍兴黄酒小镇建设投资有限公司（以下简称“黄酒小镇公司”）8.25 亿元（借款）、绍兴市科技创业投资有限公司 6.84 亿元（借款）和绍兴市轨道交通集团有限公司 1.40 亿元（垫付代建款），合计占其他应收款比例为 97.33%。同期末，公司对其他应收款按账龄计提坏账准备 0.15 亿元。

公司存货仍主要为基础设施建设项目、保障房建设项目的开发成本，2023 年末规模持续增长，主要系绍兴高铁北站 TOD 综合体项目、绍兴市人民医院镜湖总院项目等基础设施建设项目持续投入所致，主要包括开发成本 607.19 亿元和土地使用权 21.03 亿元。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>资产总额</b>	<b>885.96</b>	<b>906.44</b>	<b>960.69</b>	<b>982.62</b>
<b>流动资产</b>	<b>819.16</b>	<b>837.36</b>	<b>900.96</b>	<b>923.19</b>
货币资金	148.71	74.25	76.95	72.61
应收账款	18.52	34.44	58.72	65.21
其他应收款	82.51	109.35	104.01	112.25
存货	546.79	582.54	628.22	634.95
<b>非流动资产</b>	<b>66.80</b>	<b>69.08</b>	<b>59.73</b>	<b>59.43</b>
长期股权投资	2.01	6.01	8.10	8.10
投资性房地产	10.17	10.18	6.95	6.95
无形资产	53.19	51.42	43.77	43.47

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产仍主要由长期股权投资、投资性房地产和无形资产构成。2023 年末，公司投资性房地产规模有所下降，主要系部分房屋建筑物及土地使用权转入存货和固定资产。2023 年末，无形资产仍为镜湖新区车位收费权，有所减少主要系镜湖新区开发办收回部分停车场收费权及收费权逐年摊销影响所致。

2023 年末，公司长期股权投资有所增长，主要系公司丧失对棚户区建设公司的实际控制权，公司持有棚户区建设公司 40.51% 的股权转为长期股权投资所致。

截至 2023 年末，公司受限资产为 16.02 亿元，占当期资产总额的比例为 1.67%，包括房地产公司监管以及 ET 业务冻结<sup>5</sup>等受限的货币资金 2.81 亿元、因借款抵押受限的投资性房地产 0.35 亿元和存货 12.86 亿元。

### 资本结构

跟踪期内，公司资本公积小幅增加，但由于少数股东权益减少，公司所有者权益略有下降

2023 年末，公司实收资本仍为 3.00 亿元；受镜湖新区开发办向公司注资 9.00 亿元及收回

<sup>5</sup> 公司车辆办理 ETC 业务的押金。

6.34 亿元停车场经营收费权等综合影响，公司资本公积小幅增加。同期末，公司未分配利润逐年保持增长，为公司经营活动积累的利润，少数股东权益有所减少主要系子公司棚户区建设公司划出公司合并范围所致。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	450.94	455.08	453.30	453.73
实收资本	3.00	3.00	3.00	3.00
资本公积	411.74	411.68	412.06	412.06
未分配利润	28.39	32.09	34.79	35.21
少数股东权益	3.39	3.88	0.49	0.49

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债规模保持增长，结构上以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债规模保持增长，结构上以非流动负债为主。2023 年末，公司非流动负债占负债总额的比重为 70.47%。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2023 年末，公司短期借款规模较快增长，以信用借款和保证借款为主。2023 年末，公司其他应付款有所下降，主要为公司与绍兴市国有企业及政府部门的往来款和地块保证金，公司其他应付款主要应付单位及金额分别为镜湖新区开发办 4.79 亿元（往来款）、绍兴宝钜置业有限公司<sup>6</sup>1.85 亿元（保证金）、绍兴市越城区东浦街道办事处城中村改造专项资金 1.29 亿元（往来款）、绍兴宝泰置业有限公司 1.07 亿元（往来款）和苏宁置业集团有限公司 0.99 亿元（保证金）。2023 年末，公司一年内到期非流动负债规模有所增加，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。同期末，公司其他流动负债包括短期应付债券 16.50 亿元和应付利息 0.21 亿元。

图表 7 公司负债及债务构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	435.02	451.36	507.39	528.89
流动负债	155.92	133.27	175.63	146.76
短期借款	11.01	10.01	22.38	20.16
其他应付款	26.65	14.11	12.75	14.86
一年内到期的非流动负债	89.45	85.33	118.83	93.59
其他流动负债	12.85	18.00	16.71	13.71
非流动负债	279.10	318.10	331.76	382.13
长期借款	112.63	186.26	240.05	290.42
应付债券	147.98	122.01	86.56	86.56
长期应付款	17.51	8.85	4.79	4.79
全部债务	390.57	430.46	485.07	-

<sup>6</sup> 该公司为民企，成立于 2019 年，经公开信息查询，存在失信被执行、限制高消费、被执行和终本案件。

图表 7 公司负债及债务构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期有息债务	112.46	113.34	157.71	-
长期有息债务	278.12	317.12	327.36	-
资产负债率 (%)	49.10	49.79	52.81	53.82

资料来源：公司审计报告、合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年末，受项目推进资金需求扩大影响，公司长期借款大幅增长。2023 年末，公司长期借款主要包括保证借款 178.04 亿元、抵押借款 62.73 亿元、信用借款 27.54 亿元、抵押+保证借款 12.74 亿元。

2023 年末，公司应付债券规模有所减少，主要系计入一年内到期的非流动负债的债券规模增加，明细详见附件二。公司长期应付款主要为应付其他单位的借款及长期应付款项，2023 年末，公司长期应付款<sup>7</sup>主要包括镜湖新区开发办的补贴款项 4.04 亿元、光大信托 ABS7.50 亿元和棚户区改造公司 0.75 亿元。长期应付款较上年有所减少，主要系公司偿还部分借款，并有部分长期应付款转为一年内到期的非流动负债所致。

#### 跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，短期偿债压力增大

2023 年末，公司全部债务规模持续增长，其中短期债务占比为 32.51%，占比同比有所提升，短期偿债压力增大。公司资产负债率进一步上升，随着基础设施建设业务的推进，未来债务规模或将随着资本支出规模的扩大而继续增加。

#### 公司对外担保规模有所下降，但规模仍较大，存在一定的或有债务风险

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 80.15 亿元，同比下降，担保比率 17.68%。被担保对象包括浙江滨海新区投资发展集团有限公司、绍兴市越城区城市发展综合保障服务有限公司等（详见附件三），均为绍兴市基建投资类国有企业；被担保企业主要负责绍兴市各片区的基础设施投资建设，区域集中度较高。尽管公司对外担保规模较同比有所下降，但规模仍较大，存在一定的或有债务风险。

#### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润总额对财政补贴的依赖程度有所提升，整体盈利能力较弱

2023 年，公司营业收入和营业利润率均有所下降；期间费用有所减少，以管理费用为主。公司利润总额对财政补贴依赖程度有所提升，2023 年，公司财政补贴占利润总额的比例为 49.92%。2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率水平有所下降，总体来看，公司盈利能力较弱。

<sup>7</sup> 含一年内到期的长期应付款 9.46 亿元。

图表8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	38.96	39.29	32.42	6.89
营业利润率	5.13	14.54	7.45	3.64
期间费用	-0.10	1.69	0.24	0.44
期间费用/营业收入	-0.25	4.30	0.74	6.36
利润总额	5.87	5.32	3.75	0.48
其中：财政补贴	3.73	1.43	1.87	-
净利润	5.30	3.70	2.70	0.43
总资本收益率	0.65	0.42	0.30	6.89
净资产收益率	1.17	0.81	0.60	3.64

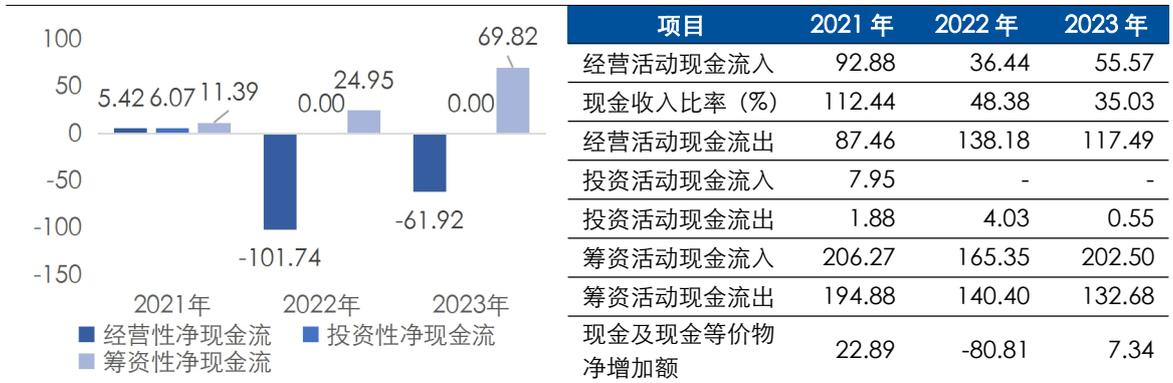
资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

### 现金流

公司经营性净现金流和投资性净现金流持续净流出，资金来源对筹资活动较为依赖，易受外部融资环境影响，存在一定的不确定性

公司经营活动现金流入主要为往来款、保障房建设等业务形成的现金流入。2023年，受项目大额投资、项目回款减少及往来款波动情况影响，公司经营活动现金流持续净流出。2023年，投资活动现金流出现规模仍很小。

图表9 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司筹资活动现金流入主要系股东增资、银行借款、发行债券等形成的现金流入，筹资活动现金流出主要系偿还债务及利息形成的现金流出，2023年，公司筹资性净现金流保持净流入，且净流入规模有所增加。

整体来看，公司现金流对外部融资较为依赖，资金来源对筹资活动较为依赖，易受外部融资环境影响，存在一定的不确定性。

### 偿债能力

考虑到公司作为绍兴市重要的基础设施建设主体，业务区域专营性、稳定性及可持续性很强，且备用流动性较为充足，自身偿债能力很强

从短期偿债能力来看，2023年公司流动比率、速动比率有所下降但仍维持在较高水平；货币资金短债比有所下降，经营现金流动负债比率仍为负，保障能力总体很弱。从长期偿债能力来看，2023年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升；EBITDA对全部债务和利息的覆盖能力依然较弱。

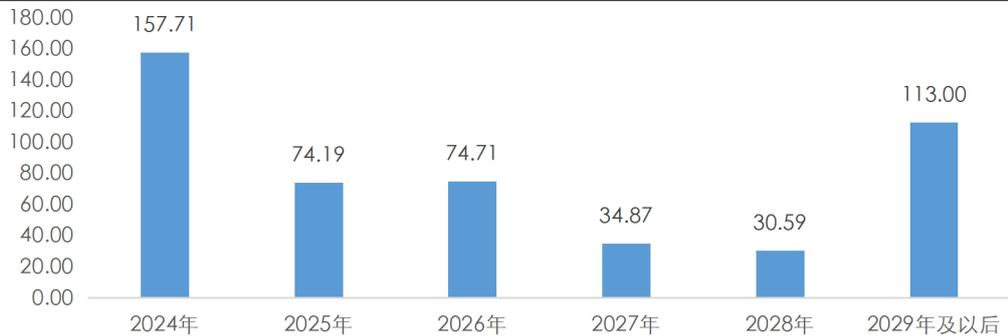
图表 10 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
流动比率	525.37	628.34	512.99	629.05
速动比率	174.69	191.21	155.29	196.40
现金比率	95.38	55.72	43.82	49.47
货币资金短债比（倍）	1.32	0.66	0.49	0.64
经营现金流动负债比率	3.48	-76.35	-35.26	-
长期债务资本化比率	38.15	41.07	41.93	45.38
全部债务资本化比率	46.41	48.61	51.69	51.96
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.74	0.43	-
全部债务/EBITDA（倍）	63.67	64.43	94.11	-

资料来源：公司审计报告、合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构来看，截至2023年末，公司全部债务期限结构如下图表所示，其中2024年到期债务规模较大。截至2024年5月末，公司已偿还当年到期债务83.87亿元，剩余部分拟通过自有资金、未使用的银行授信资金及发行债券偿还。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流为-61.92亿元，经营活动现金流对债务覆盖能力较弱。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2023年末，公司获得银行、融资租赁公司等机构综合授信546.06亿元，其中尚未使用的额度为135.09亿元。直接融资方面，2023年末，公司已获得10亿元企业债；2024年5月末，公司已获得15.34亿元中票批文。截至本报告出具日，公司已发行“24镜湖开发MTN001”，发行规模为5.00亿元。

图表 11 截至2023年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司作为绍兴市重要的基础设施建设主体，从事的绍兴市镜湖新区及绍兴市部分城区的基础设施建设、土地整理及保障房建设等业务区域专营性、稳定性及可持续性很强且备用流动性较为充足。整体来看，公司自身的偿债能力很强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年6月3日，公司本部未结清贷款中全部为正常类贷款。根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年6月12日，绍兴市城北建设工程有限公司本部已结清及未结清贷款中全部为正常类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券本息均已按期兑付。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济与政策环境

##### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

##### 2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持

政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 区域经济和财政状况

### 1.绍兴市

绍兴市是浙江省辖地级市，位于浙江省中北部、杭州湾南岸。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。绍兴市是长江三角洲城市群重要城市、环杭州湾大湾区核心城市、杭州都市圈副中心城市。截至 2023 年末，绍兴市下辖 3 区（越城区、柯桥区、上虞区）、2 个县级市（诸暨市、嵊州市）和 1 县（新昌县），总面积为 8279.07 平方公里。根据第七次全国人口普查，截至 2023 年末，绍兴市常住人口为 539.4 万人。

战略定位方面，绍兴市是长江三角洲城市群重要城市、环杭州湾大湾区核心城市、杭州都市圈副中心城市。根据《杭州都市圈发展规划（2020-2035 年）》，杭州都市圈包括杭州、嘉兴、湖州、绍兴、衢州、黄山 6 座城市。近年来，绍兴市坚持“融杭联甬接沪”，全市域纳入长三角一体化发展中心区规划范围，杭绍甬一体化示范区建设深入推进。

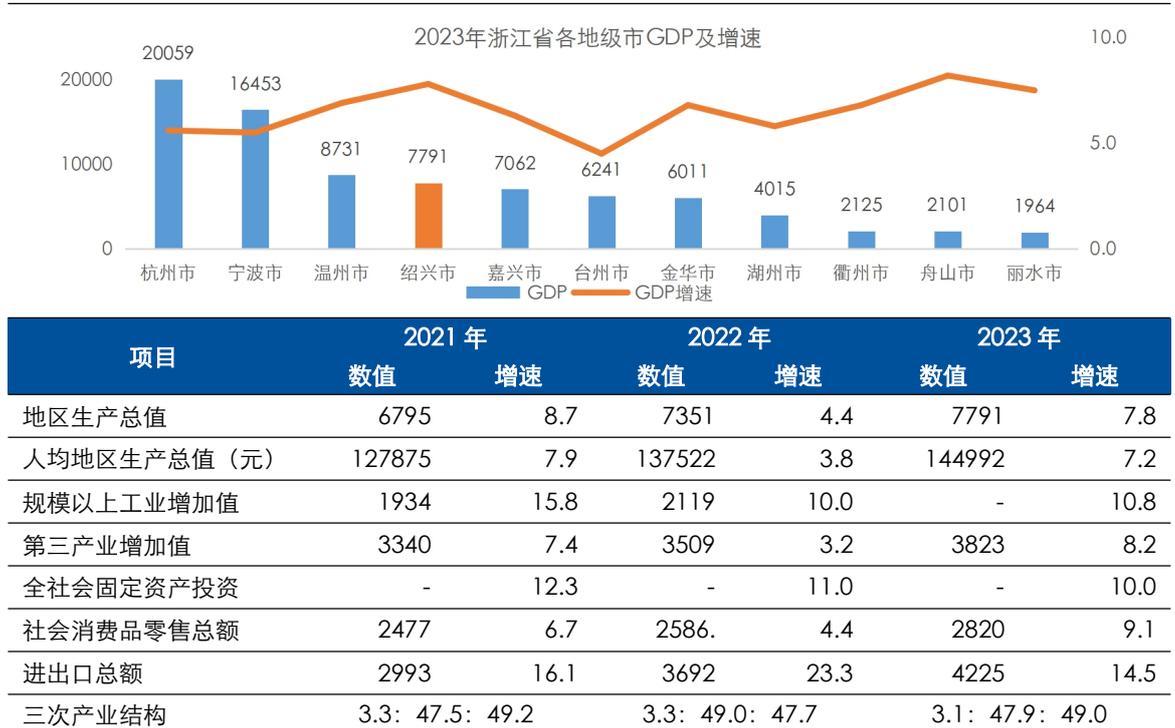
区位交通方面，2021 年，连接绍兴柯桥、杭州萧山的绍兴地铁 1 号线柯桥段开通运营，绍兴“融杭”开启新篇章；杭台高铁试运行，绍兴市实现了“县县通高铁”。当前绍兴市已经完成于越快速路车路协同相关路侧设备的实施搭建和云控平台部署，智慧快速路网总通车里程已超过 50 公里。根据《绍兴市区快速路网规划》，未来绍兴将构建总长约 438 公里的“六横八纵”城市快速路网，实现越城、柯桥、上虞三区高度融合，形成杭绍甬一小时交通圈，全面融入大湾区、长三角一体化发展。

资源禀赋方面，绍兴市矿产资源主要有铁、铜、金等中型金属矿藏，以及萤石、石灰石、石煤、瓷石土、硅藻土、叶蜡石、花岗石、玄武石、紫砂土等大中型非金属矿藏。其中，铁矿储量占浙江省总储量的 75.50%，铜矿储量占浙江省的 62.60%，金矿储量占浙江省的 42.40%。非金属矿中，硅藻土储量为中国之最，瓷石土占浙江省的 82.10%，叶蜡石占浙江省的 38%。

**绍兴市积极参与长三角一体化发展、不断推进杭绍甬一体化，地区经济保持增长，经济总量位居浙江省前列，综合经济实力仍很强**

近年来，绍兴市推进融杭联甬接沪的长三角一体化参与策略，绍兴市地区生产总值保持增长。2023 年，绍兴市经济保持增长，实现地区生产总值 7791 亿元，经济总量在浙江省 11 个地级市中居第 4 位；同比增长 7.8%，增速居第 2 位。从产业结构看，绍兴市三次产业结构由 2022 年的 3.3: 49.0: 47.7 调整为 3.1: 47.9: 49.0，第三产业占比有所提升。

图表 12 绍兴市主要经济指标情况及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6795	8.7	7351	4.4	7791	7.8
人均地区生产总值(元)	127875	7.9	137522	3.8	144992	7.2
规模以上工业增加值	1934	15.8	2119	10.0	-	10.8
第三产业增加值	3340	7.4	3509	3.2	3823	8.2
全社会固定资产投资	-	12.3	-	11.0	-	10.0
社会消费品零售总额	2477	6.7	2586	4.4	2820	9.1
进出口总额	2993	16.1	3692	23.3	4225	14.5
三次产业结构	3.3: 47.5: 49.2		3.3: 49.0: 47.7		3.1: 47.9: 49.0	

数据来源：绍兴市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，绍兴市纺织、化工和金属加工等传统产业支撑作用仍较强，高端装备制造、医药制造、电子信息和新材料等新兴产业保持快速发展。2023 年，绍兴市规模以上工业增加值同比增长 10.8%；计算机通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业、电气机械和器材制造业保持较快发展势头，分别增长 37.7%、20.3%、11.1%；新型材料、新一代信息技术相关产品产量较快增长，其中，工业机器人、光电子器件、移动通信手持机（手机）、集成电路产量分别增长 42.2%、72.8%、38.9%、13.4%。

2023 年，绍兴市第三产业增加值保持增长。房地产业方面，2023 年，绍兴市房地产开发投资 1058 亿元，同比下降 1.0%；商品房销售面积为 716 万平方米，同比下降 7.2%；商品房销售额为 1159 亿元，同比增长 0.7%。金融业方面，2023 年末，绍兴市金融机构本外币存款和贷款余额分别为 16407 亿元和 16497 亿元，同比分别增长 14.4%和 19.0%。旅游业方面，2023 年，绍兴市共接待游客 3324.3 万人次，同比增长 30.0%；实现旅游总收入 453 亿元，增长 12.5%。

根据《绍兴市 2024 年政府工作报告》，2024 年绍兴市地区生产总值预期增长 6.5%以上，规模以上工业增加值增长 9%左右。初步统计，2024 年一季度，绍兴市实现地区生产总值 1852 亿元，按不变价格计算，同比增长 7.8%；其中第二产业增加值 855 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 962 亿元，增长 8.1%。

跟踪期内，绍兴市一般公共预算收入有所回升，但受土地市场行情走弱等因素影响，政府性基金收入大幅下降，持续获得上级政府的有力支持，财政实力依然很强

2023 年，绍兴市一般公共预算收入同比增长 7.2%。从构成来看，税收收入占一般公共预算收入的比重为 77.70%，较 2022 年增长 1.6 个百分点。同期，受到房地产市场转冷、土地市

场行情走弱的影响，绍兴市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入同比下降 38.8%，未来该项收入仍存在一定的不确定性。

图表 13 绍兴市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	1758.57	1267.82	1023.81
一般公共预算收入	603.80	540.09	578.75
其中：税收收入	490.86	411.24	449.70
政府性基金收入	1154.77	727.73	445.07
2 上级补助收入	1154.77	727.73	445.07
列入一般公共预算的上级补助收入	-	202.89	157.23
列入政府性基金的上级补助收入	-	200.66	154.48
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>1758.57</b>	<b>1470.71</b>	<b>1181.05</b>
1 地方财政支出	1881.27	1737.00	1422.70
一般公共预算支出	714.50	804.86	778.64
政府性基金支出	1166.77	932.15	644.06
2 上解上级支出		138.73	199.12
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>1881.27</b>	<b>1875.73</b>	<b>1621.82</b>
财政自给率 (%)	84.51	67.10	74.33
地方债务限额	1441.80	1680.60	1883.90
地方债务余额	1437.30	1680.50	1883.80
政府负债率	21.15	22.86	24.18
政府债务率	81.73	114.26	159.50

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2023年绍兴市预算执行情况，东方金诚整理

2023年，绍兴市一般公共预算支出同比下降 3.3%；在政府性基金收入大幅下降的影响下，政府性基金支出亦有所下降，同比下降 30.9%。同期，绍兴市财政自给率为 74.33%，较去年增长 7.2 个百分点。

地方政府债务方面，截至 2023 年末，绍兴地方政府债务限额 1883.9 亿元，地方政府债务余额为 1883.8 亿元，其中，一般债务余额 475.7 亿元，占比 25.2%；专项债务余额 1408.1 亿元，占比 74.8%。2023 年，绍兴市新增地方政府债券 213.9 亿元，主要用于社会事业、市政和产业园基础设施建设等。债务管控方面，绍兴市出台《绍兴市人民政府关于印发绍兴市政府性债务管理暂行办法的通知》、《绍兴市地方政府性债务风险应急处置预案》，要求加强地方政府性债务管理，规范政府性债务行为，防范和化解政府性债务风险。

根据《关于 2023 年全市和市级预算执行情况及 2024 年全市和市级预算草案的报告》，2024 年，绍兴市一般公共预算收入预期目标 616.37 亿元，同比增长 6.5%，其中税收收入 487.32 亿元，同比增长 8.4%；政府性基金收入预期目标 489.29 亿元，同比增长 9.9%。初步统计，2024 年 1~4 月，绍兴市一般公共预算收入为 274.95 亿元，一般公共预算支出为 263.83 亿元。

## 2. 镜湖新区

### 镜湖新区是绍兴市行政中心所在地，区位优势明显

镜湖新区于 2002 年 10 月在越城区灵芝、东浦两镇的基础上组建而成，行政上属于越城区，

是绍兴市级行政中心所在地。镜湖新区管委会为市政府的正县级派出机构，直接履行辖区内的相关管理职能，其财政管理权直接归属于绍兴市政府。

2018年6月12日，绍兴市委市政府出台《关于调整镜湖核心区管理体制加快镜湖新区开发的实施意见》（绍市委发【2018】51号），提出新一轮中心城市总体规划，镜湖核心区区域范围为西至大越路，东至中兴大道，北至杭甬客运专线，南至二环北路，约50平方公里。同时，镜湖新区机构设置进行重新调整，成立绍兴市镜湖新区开发建设领导小组，由绍兴市委书记、市长任组长，相关市领导任副组长，市及相关部门主要负责人和越城区主要负责人为成员，负责镜湖新区范围内规划布局和开发建设等工作；设立镜湖新区开发办，为市政府派出机构（正县处级），负责镜湖新区范围内规划布局、开发建设和招商引资等工作的统筹协调和统一管理；撤销绍兴市越城区镜湖管理委员会；镜湖新区区域内项目建设涉及相关行政审批职权由镜湖新区开发办集中行使后，原职能部门不再行使相应行政审批职权；2018年起镜湖新区区域内的土地实施封闭运作（除东浦黄酒小镇规划区域外），由市级统一管理。土地出让金在扣除上缴省级规费后，基本做到全额返还至镜湖新区。镜湖新区行政事业机构运行经费由绍兴市财政保障。

### **镜湖新区是融杭联甬接沪的重要窗口，随着高铁枢纽站、轨道交通相继通车，交通优势日益明显**

镜湖新区位于杭州湾南翼，交通区位优势明显，是融杭联甬接沪的重要窗口，距离杭州45公里，通过高铁可实现18分钟到达；距宁波110公里，高铁35分钟可达；距离上海180公里，高铁80分钟可达。高铁绍兴北站位于镜湖新区，是杭州湾南翼的高铁枢纽站，现有杭甬客运专线、杭绍台城际铁路，杭绍台城际铁路2期规划从绍兴北站引入萧山机场。镜湖新区内规划建设5条地铁线。绍兴轨道交通1号线已于2022年4月通车，在镜湖新区内设有10个站点，并与杭州5号线无缝接驳；绍兴轨道交通2号线于2023年7月通车，东西向穿过镜湖核心区域。区域内拥有杭甬、杭绍台两条高速，2022年2月通车的杭绍台高速公路南北贯穿镜湖全境并在区域内设置出入口。环绕镜湖区域还有二环北路、329国道、二环西路3条高架，区域内及周边有绍兴市规划建设的17条融杭联甬快速干道，交通优势日益明显。

### **作为绍兴市级行政中心所在地，镜湖新区的城市核心地位持续提升，基础设施不断完善，未来随着政策的持续支持和重大项目陆续推进，镜湖新区发展潜力较大**

镜湖新区规划6大区域，分别为站前活力区、科教文化区、文创休闲区、研发孵化区（湖东发展去区）、公共服务区和环湖核心区。

镜湖新区成立以来，基础设施建设逐步完善。高铁站前综合体、市规划馆、博物馆、美术馆、人民医院镜湖总院等城市公建与市政项目正在加快落地建设，大部分已完成项目选址、方案设计、用地规划等前期工作。根据浙委发〔2018〕78号文件，绍兴镜湖新区已被列为浙江省五个都市区核心区宜居之城重大平台（工程）之一。2019年，绍兴市《绍兴科创大走廊建设规划》将镜湖新区-镜湖科技城定位为绍兴科创大走廊建设的核心，整合资源力量，打造国内一流的尖端科技城。2021年，绍兴市《绍兴市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》明确提出建设镜湖大城市核心区。

得益于区位优势和近年来政策的大力支持，镜湖新区已发展成为绍兴市级行政中心所在地，

以及绍兴中心城市新一轮总体规划的核心区。

片区开发方面，2023年，高铁站前片区TOD综合体项目总体形象进度达到61%；站前小学、站前中学工程完工；湖东片区城投商务楼、市博物馆新馆、湖东小学土建工程完工，4栋金融机构搬迁入驻大楼、1栋超高层IFC华金中心大楼、万豪酒店、华发商都等土建基本完工，金融活力城总体形象达到95%进度。

产业项目方面，镜湖新区开发办启动镜湖新区产业发展研究，形成《镜湖新区产业创新发展行动计划》，完成《产业创新行动计划2025》规划；积极对接引入科创生态链项目，签约落户了中电科技长三角数字经济产业园项目；龙芯翠湖、纳通翠湖产业协同创新中心绍兴基地和7个科技项目落地镜湖新区。

综合来看，绍兴市积极参与长三角一体化发展、不断推进杭绍甬一体化，经济持续增长，经济总量位居浙江省前列，经济实力很强。镜湖新区交通设施逐步完善，城市核心地位持续提升，未来随着政策的持续支持和重大项目陆续推进，镜湖新区发展潜力较大，对公司的支持能力较强。

综上所述，东方金诚对绍兴市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

### 支持意愿

**跟踪期内，公司作为绍兴市重要的基础设施建设主体，随着镜湖新区城市核心地位的提升，在货币注资和财政补贴方面继续获得实际控制人及相关方的支持**

跟踪期内，公司作为负责城市核心区镜湖新区开发建设的重要市级基础设施建设主体，持续在货币注资和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的支持。

货币注资方面，2023年，公司获得镜湖新区开发办9.00亿元货币资金以增加资本公积。

财政补贴方面，2023年，公司获得政府补贴为1.87亿元。

考虑到公司作为镜湖新区开发建设的重要市级基础设施建设主体，随着镜湖新区城市核心地位的提升，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对绍兴市的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

### 抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司作为绍兴市镜湖新区及绍兴市部分城区的基础设施建设、土地整理及保障房建设业务主体，主营业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目投资规模仍较大，面临很大的资本支出压力；公司资产中其他应收款和存货占比仍较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模持续增长，短期偿债压力增大；公司对外担保规模仍较大，存在一定的或有负债风险。

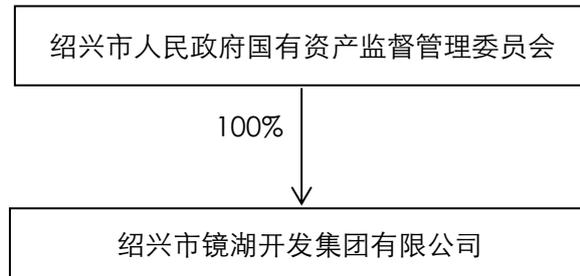
绍兴市积极参与长三角一体化发展、不断推进杭绍甬一体化，地区经济保持增长，经济总量位居浙江省前列，综合经济实力仍很强；绍兴市镜湖新区作为绍兴市行政中心所在地，交通设施不断完善，重大项目陆续推进，城市核心地位持续提升，未来发展潜力较大。公司作为

绍兴市重要的基础设施建设主体，公司在货币注资和财政补贴方面继续获得实际控制人及相关方的支持。

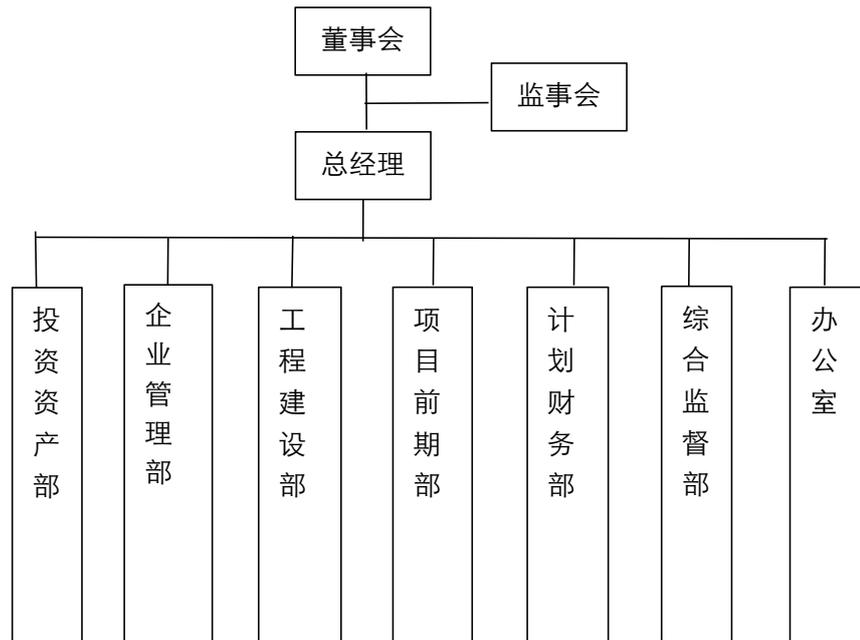
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“20 镜湖开发 MTN001”、“20 镜湖开发 MTN002”和“23 镜湖专项债/23 镜湖债”的信用等级为 AAA。

附件一：截至本报告出具日镜湖开发集团股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年末镜湖开发集团应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	债券余额	一年内到期部分	期末余额
21 浙绍兴镜湖开发 ZR001 恒丰银行 9050	1.30	1.30	-
21 浙绍兴镜湖开发 ZR007 中信银行 7198	5.00	5.00	-
21 镜湖开发 MTN001 中信银行 1763	5.00	-	5.00
21 镜湖 01	5.00	-	5.00
21 镜湖 02	10.00	-	10.00
21 镜湖 03	30.00	30.00	-
21 镜湖 04	5.00	-	5.00
21 镜湖开发 MTN003 浦发银行 0097	10.00	-	10.00
21 浙绍兴镜湖开发 MTN002 中信银行 1763	7.50	7.50	-
2021 年第一期理财直融（江苏银行）	2.00	2.00	-
2021 年第三期理财直融（江苏银行）	1.50	1.50	-
2021 年第五期理财直融（江苏银行）	1.50	1.50	-
22 浙绍兴镜湖 ZR001 邮储银行 8913	4.00	4.00	-
22 第七期理财直融光大银行 8172	3.00	3.00	-
22 浙绍兴镜湖开发 ZR002 南京银行 0409	3.00	3.00	-
22 镜湖 01	10.00	-	10.00
2022 年度第 8 期理财接融资工具（兴业银行）	3.00	3.00	-
22 镜湖 02	2.31	-	2.31
英大镜湖不动产债权投资计划中兴银行	7.30	-	7.30
23 镜湖专项债券工商银行 0582	10.00	-	10.00
23 镜湖 01 债募集上海银行 1476	13.00	-	13.00
英大镜湖不动产债权投资计划上海银行	1.90	-	1.90
19 绍兴 02	5.60	5.60	-
20 镜湖开发 MTN001（浦发银行）	5.15	-	5.15
20 镜湖开发 MTN002 中信银行 1763	1.90	-	1.90
<b>合计</b>	<b>153.96</b>	<b>67.40</b>	<b>86.56</b>

附件三：截至 2023 年末镜湖开发集团对外担保情况（单位：万元）

被担保公司	担保余额	到期日
绍兴市未来社区开发建设有限公司	60000.00	2041-12-15
绍兴市未来社区开发建设有限公司	40000.00	2038-12-21
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	39000.00	2026-3-6
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	35000.00	2025-12-26
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	33000.00	2024-12-24
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	31000.00	2025-12-26
绍兴市越城区城市发展建设集团有限公司	30000.00	2024-12-21
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	30000.00	2024-12-24
绍兴市城市建设投资集团有限公司	29900.00	2024-12-25
绍兴市越城区城市发展建设集团有限公司	27550.00	2026-3-20
绍兴市村庄改造建设投资有限公司	27000.00	2024-5-24*
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	25000.00	2024-4-20*
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	22000.00	2025-12-26
绍兴市城中村改造建设投资有限公司	20000.00	2024-1-5*
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	20000.00	2024-12-24
绍兴市越城区城市发展建设集团有限公司	20000.00	2024-3-15*
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	20000.00	2024-12-31
绍兴市城中村改造建设投资有限公司	19996.00	2026-11-10
绍兴袍江经济技术开发区投资发展集团有限公司	19800.00	2024-12-19
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	19000.00	2024-6-30
绍兴市城中村改造建设投资有限公司	17666.67	2026-4-1
绍兴高新技术产业开发区迪荡新城投资发展有限公司	16875.00	2028-1-9
绍兴高新技术产业开发区投资发展集团有限公司	16000.00	2025-6-22
绍兴滨海新区发展集团有限公司	15000.00	2024-5-11*
绍兴市城中村改造建设投资有限公司	12320.00	2024-12-16
绍兴袍江建设投资有限公司	12300.00	2031-12-27
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	10872.00	2033-12-20
绍兴市城中村改造建设投资有限公司	9996.00	2026-11-9
绍兴市城市建设投资集团有限公司	9550.00	2026-12-31
绍兴市城中村改造建设投资有限公司	8833.33	2026-4-1
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	8000.00	2025-2-23
绍兴市越城区城市发展综合保障服务有限公司	8000.00	2024-3-31*
浙江滨海新区开发投资有限公司	7990.00	2024-8-28
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	7985.00	2025-6-29
绍兴市村庄改造建设投资有限公司	6668.00	2031-12-31
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	6600.00	2025-6-27
绍兴袍江建设投资有限公司	6150.00	2031-12-14
绍兴袍江建设投资有限公司	6150.00	2031-12-28
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	5400.00	2024-6-28

被担保公司	担保余额	到期日
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	5400.00	2025-6-27
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	4700.00	2024-2-21*
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	4500.00	2024-4-20*
绍兴高新技术产业开发区投资发展集团有限公司	4000.00	2025-6-22
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	4000.00	2025-6-27
绍兴滨海新城城市建设发展有限公司	4000.00	2024-8-16
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	4000.00	2024-6-28
浙江滨海新区投资发展集团有限公司	3600.00	2024-6-28
绍兴市村庄改造建设投资有限公司	3068.00	2031-12-31
绍兴市村庄改造建设投资有限公司	2000.00	2031-12-31
绍兴市村庄改造建设投资有限公司	1332.00	2031-12-31
绍兴市城市建设投资集团有限公司	50.00	2025-7-15
绍兴市城市建设投资集团有限公司	50.00	2025-1-15
绍兴市城市建设投资集团有限公司	50.00	2024-1-15*
绍兴市城市建设投资集团有限公司	50.00	2026-7-15
绍兴市城市建设投资集团有限公司	50.00	2024-7-15
绍兴市城市建设投资集团有限公司	50.00	2026-1-15
<b>合计</b>	<b>801502.00</b>	<b>-</b>

\*注：2024年6月1日前已到期。

附件四：镜湖开发集团主要财务数据和指标

项目名称	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>			
资产总额	885.96	906.44	960.69
货币资金	148.71	74.25	76.95
其他应收款	82.51	109.35	104.01
存货	546.79	582.54	628.22
投资性房地产	10.17	10.18	6.95
无形资产	53.19	51.42	43.77
负债总额	435.02	451.36	507.39
短期借款	11.01	10.01	22.38
其他应付款	26.65	14.11	12.75
一年内到期的非流动负债	89.45	85.33	118.83
长期借款	112.63	186.26	240.05
应付债券	147.98	122.01	86.56
全部债务	390.57	430.46	485.07
其中：短期有息债务	112.46	113.34	157.71
所有者权益	450.94	455.08	453.30
营业收入	38.96	39.29	32.42
净利润	5.30	3.70	2.70
经营活动产生的现金流量净额	5.43	-101.74	-61.92
投资活动产生的现金流量净额	6.07	-4.03	-0.55
筹资活动产生的现金流量净额	11.39	24.95	69.82
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率（%）	5.13	14.54	7.45
总资本收益率（%）	0.65	0.42	0.30
净资产收益率（%）	1.17	0.81	0.60
现金收入比率（%）	112.44	48.38	35.03
资产负债率（%）	49.10	49.79	52.81
长期债务资本化比率（%）	38.15	41.07	41.93
全部债务资本化比率（%）	46.41	48.61	51.69
流动比率（%）	525.37	628.34	512.99
速动比率（%）	174.69	191.21	155.29
现金比率（%）	95.38	55.72	43.82
货币资金短债比（倍）	1.32	0.66	0.49
经营现金流动负债比率（%）	3.48	-76.35	-35.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.74	0.43
全部债务/EBITDA（倍）	63.67	64.43	94.11

## 附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	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	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
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	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	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。