



内部编号: 2024060380

绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司

及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

项目负责人: 吕品  lp@shxsj.com  
项目组成员: 朱熙  zhuxi@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.

## 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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

## 评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100282】

评级对象: 绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司及其发行的公开发行债券

	22 上虞经控债 01	22 上虞经控债 02	24 上虞经控债 01
	主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 26 日	AA 稳定/AA+/2024 年 6 月 26 日
前次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 16 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 16 日	--
首次评级:	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 1 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 9 月 9 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 2 月 29 日



## 评级观点

### 主要优势:

- 良好的外部环境。上虞区为绍兴市下辖区，跟踪期内全区经济总量保持增长，综合实力继续提升，且随着融杭连甬接沪发展战略的推进，区域发展综合竞争力有望进一步提升。上虞经开区为上虞区内的国家级经开区，跟踪期内，规模以上工业产值对上虞区贡献很大，为上虞经控的经营发展提供了良好的外部环境。
- 政府支持力度较大。跟踪期内，上虞经控仍然是上虞区重要的土地开发和基础设施投资建设主体，主要在上虞经开区内开展土地开发、市政道路及园区配套设施项目建设业务，业务持续性较好，公司主营业务在上虞经开区内竞争优势显著，在项目获取、政府补助等方面持续获得政府的支持。

### 主要风险:

- 债务压力较大。上虞经控主要通过外部融资推进项目建设，跟踪期内公司刚性债务仍然较大，且短期刚性债务规模大幅增长，面临一定的债务滚续和即期本息偿付压力。目前公司仍有较多在建项目，预计未来债务压力仍将持续。
- 资产流动性一般。上虞经控资产中项目投入、土地资产及应收类款项规模较大，其项目建设周期和往来资金回收期较长，短期内资产变现能力较差，整体资产流动性一般。且公司存在一定规模的受限资产，加大了其流动性风险。
- 盈利能力较弱。跟踪期内上虞经控的业务毛利仍主要来源于土地开发和基础设施代建，其他业务毛利贡献不足，利润空间较为有限，当期盈利主要依赖于政府补助。
- 或有负债风险。跟踪期内上虞经控对上虞区国有企事业单位担保余额仍然较大，存在一定的担保代偿风险。
- 经营性项目运营风险。跟踪期内上虞经控募投项目收入依赖于后期运营，目前已有部分项目开始对外出租，但收益薄弱，经营效益不达预期。

## 评级结论

通过对上虞经控及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级；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。

## 未来展望

本评级机构预计上虞经控信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
<b>母公司口径数据:</b>			
货币资金[亿元]	1.53	9.80	10.97
刚性债务[亿元]	1.10	23.85	92.43
所有者权益[亿元]	324.14	323.34	322.11
经营性现金净流入量[亿元]	0.94	-18.27	-72.57
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产[亿元]	726.25	803.98	786.53
总负债[亿元]	350.89	401.94	414.58
刚性债务[亿元]	310.48	328.02	328.83
所有者权益[亿元]	375.37	402.04	371.94
营业收入[亿元]	22.39	27.13	28.56
净利润[亿元]	4.13	4.65	3.85
经营性现金净流入量[亿元]	11.09	-13.47	-7.60
EBITDA[亿元]	9.44	9.73	8.54
资产负债率[%]	48.31	49.99	52.71
长短期债务比[%]	213.87	152.01	94.42
短期刚性债务现金覆盖率[%]	64.20	43.22	22.45
EBITDA/利息支出[倍]	0.53	0.57	0.44
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注 1: 发行人数据根据上虞经控经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	合计调整	0
		其中: ①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aa <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	
调整因素: (0)			
无。			
支持因素: (+2)			
该公司作为上虞经开区内核心的土地开发、基础设施建设主体, 可持续获政府支持。			

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司 2022 年度第一期企业债、2022 年度第二期企业债和 2024 年度第一期企业债（分别简称“22 上虞经控债 01”、“22 上虞经控债 02”及“24 上虞经控债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上虞经控提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对上虞经控的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2022 年 4 月，该公司取得《国家发展改革委关于绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券[2022]111 号），通知同意公司发行企业债券 22.60 亿元。该债券分期发行，其中“22 上虞经控债 01”于 2022 年 6 月发行，发行金额为 10.00 亿元，期限为 7 年，同时附第五年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，并设置本金提前偿付条款，发行利率为 3.49%；“22 上虞经控债 02”于 2022 年 11 月发行，发行金额为 7.60 亿元，期限为 7 年，同时附第五年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，并设置本金提前偿付条款，发行利率为 3.50%；“24 上虞经控债 01”于 2024 年 4 月发行，发行金额为 5.00 亿元，期限为 7 年，同时附第五年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，并设置本金提前偿付条款，发行利率为 2.84%。

截至 2023 年末，22 上虞经控债 01 及 22 上虞经控债 02 募集资金均已使用完毕，募投项目中除杭州湾上虞高层次人才创业园处于在建状态，已完成投入 73%外，其余均已完工并实现运营。

2024 年 4 月，该公司将子公司绍兴市上虞杭州湾产业投资发展集团有限公司（以下简称“上虞产投”，原名绍兴市上虞杭州湾海旭工业产业发展有限公司）股权无偿划转至绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会（51%）和绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（49%），使得 22 上虞经控债 01 的募投项目杭州湾上虞经济技术开发区医药产业区标准厂房建设工程（二期）一并转出，不再纳入公司合并口径。为保护债券投资者权益，公司与上虞产投签订收益转让协议，将募投项目收益权无偿转让给公司，直至债券兑付完毕。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
22 上虞经控债 01	10.00	5+2	3.49	2022 年 6 月	按期偿还
22 上虞经控债 02	7.60	5+2	3.50	2022 年 11 月	按期偿还
24 上虞经控债 01	5.00	5+2	2.84	2024 年 4 月	--

资料来源：上虞经控

图表 2. 截至 2023 年末 22 上虞经控债 01 募投项目概况

序号	募集资金用途	项目总投资额	募集资金使用额	已使用募集资金
1	杭州湾上虞经济技术开发区化工产业中试基地建设工程	6.78	4.00	4.00
2	杭州湾上虞经济技术开发区产业协同创新中心（二期）	4.37	1.60	1.60
3	杭州湾上虞经济技术开发区医药产业区标准厂房建设工程（二期）	3.10	1.50	1.50
4	补充流动资金	--	2.90	2.90
合计		14.25	10.00	10.00

资料来源：上虞经控

图表 3. 截至 2023 年末 22 上虞经控债 02 募投项目概况

序号	募集资金用途	项目总投资额	募集资金使用额	已使用募集资金
1	杭州湾上虞高层次人才创业园	14.08	5.80	4.37

序号	募集资金用途	项目总投资额	募集资金使用额	已使用募集资金
2	补充流动资金	--	1.80	1.80
	<b>合计</b>		<b>7.60</b>	<b>6.17</b>

资料来源：上虞经控

图表 4. 公司及下属子公司已发行债券概况

债项名称	发行余额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
19 上虞 01	19.99	3+2	5.98	2019 年 4 月	已兑付
21 上虞经开 PPN001	4.70	3	4.80	2021 年 3 月	已兑付
21 上虞杭湾 PPN001	7.28	3	4.70	2021 年 3 月	已兑付
21 上虞债	9.99	3	4.87	2021 年 4 月	已兑付
21 上虞经开 PPN002	3.80	3	4.50	2021 年 6 月	按期偿还
19 浙上虞海滨 ZR001	0.50	3+2	7.00	2019 年 6 月	按期偿还
19 虞经开债 01	14.96	3+2	4.80	2019 年 12 月	按期偿还
22 浙上虞建开 ZR001	2.20	2	4.90	2022 年 11 月	按期偿还
21 浙上虞海滨 ZR001	4.50	5	5.80	2021 年 2 月	按期偿还
21 上虞 01	19.97	3+2	4.65	2021 年 1 月	按期偿还
21 虞新区债 01	15.92	7	5.50	2021 年 4 月	按期偿还
21 虞开 01	9.97	3+2	3.98	2021 年 9 月	按期偿还
21 虞开 02	5.98	3+2	3.70	2021 年 12 月	按期偿还
22 虞开 01	3.99	5	3.70	2022 年 1 月	按期偿还
22 上虞经控债 01	9.96	5+2	3.49	2022 年 6 月	按期偿还
22 上虞经控债 02	7.57	5+2	3.50	2022 年 11 月	按期偿还
自贸区债 G238011	14.22	3	4.95	2023 年 1 月	按期偿还
自贸区债 G238070	10.23	3	4.50	2023 年 3 月	按期偿还
23 虞控 01	4.99	3	3.67	2023 年 3 月	按期偿还
23 虞控 02	19.98	3	3.47	2023 年 6 月	按期偿还
23 虞控 03	9.49	3	3.57	2023 年 6 月	按期偿还
24 虞控 01	15.00	3+2	2.70	2024 年 3 月	--
24 上虞经控债 01	5.00	5+2	2.84	2024 年 4 月	--
<b>合计</b>	<b>220.19</b>	--	--	--	--

资料来源：上虞经控

## 数据基础

容诚会计师事务所对该公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其应用指南和准则解释的规定。

跟踪期内，该公司合并范围发生变化。2023 年公司新设立 4 家子公司，分别为绍兴市上虞经开区未来城生态产业开发有限公司、绍兴市上虞海悦酒店管理有限公司、绍兴市海恒热能服务有限公司和绍兴上虞杭州湾富村发展有限公司。同年公司分别将绍兴市上虞海悦酒店管理有限公司、绍兴市海恒热能服务有限公司、绍兴上虞杭州湾富村发展有限公司、绍兴市上虞杭州湾海旭工业产业发展有限公司、绍兴市上虞杭州湾海诚园区运营服务有限公司、绍兴市上虞杭州湾海链物资贸易有限公司、绍兴市上虞经诚住房租赁有限公司、绍兴上虞大通经开置业有限公司、浙江日欣科技园有限公司、绍兴市上虞海韵人力资源服务有限公司和绍兴市上虞路恒新材料有限公司 11 家子公司股权划出。整体看，上述子公司资产规模及收入规模均较小，其划出对公司财务表现影响不大。

截至 2023 年末该公司合并范围的下属子公司共 16 家，其中一级子公司 2 家，二级子公司 11 家，三级子公司 3 家。

## 业务

绍兴市上虞区地处杭州湾南岸，交通便利，目前已形成以机械装备、医药化工、轻工纺织、照明电器等为主导产业的经济格局。跟踪期内，上虞区经济和社会发展继续保持了良好态势，为该公司的发展提供了良好的外部环境。公司由上虞区国资委直接控股。作为上虞区内核心的城市基础设施建设投融资平台，公司承担着上虞经开区内代建和土地开发工作，同时还开展房屋租赁、房产销售、贸易及工程结算等其他业务，业务持续性较有保障，跟踪期内经营表现基本稳定。

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

#### (2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投

企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

### (3) 区域因素

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。2023年上虞区跃居全国百强区第29位，比上年提升4位。截至2023年末，上虞区户籍人口71.04万人，较上年末下降0.53%。

2023年上虞区经济保持稳健发展，全区实现地区生产总值1317.72亿元，按可比价计算增长7.60%。2023年按户籍人口计算，人均生产总值184995元，增长8.10%。从2023年三大产业看：第一产业实现增加值54.52亿元，增长4.00%；第二产业实现增加值678.89亿元，增长7.70%。其中工业增加值571.20亿元，增长7.10%；第三产业实现增加值584.30亿元，增长7.90%。三次产业占地区生产总值的比重由上年的4.30:52.10:43.70演变为4.10:51.50:44.30。

图表 5. 上虞区主要经济数据

	2021年		2022年		2023年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值(亿元)	1135.68	7.20	1241.76	4.70	1317.72	7.60
人均地区生产总值(元)	15.80	7.60	17.35	5.20	18.50	8.10
人均地区生产总值倍数(倍)	1.94	12.21	2.02	4.12	2.07	2.48
工业增加值(亿元)	571.03	10.97	647.71	13.43	515.66	10.10
全社会固定资产投资(亿元)	266.74	13.30	301.81	13.10	362.24	20.00
社会消费品零售总额(亿元)	402.15	8.00	416.03	3.50	446.76	7.40
进出口总额(亿元)	353.85	13.78	462.91	30.70	449.53	-2.90

资料来源：上虞区国民经济和社会发展统计公报

目前上虞区产业以机械设备、精细化工、轻工纺织、照明电器、新能源新材料等为主导，建筑产业为优势产业，商贸旅游业等服务业蓬勃发展的经济格局。2023年上虞区实现规模以上工业产值2144.55亿元，销售产值为1995.08亿元，产销率为93.00%。从轻重工业看，规模以上轻工业实现产值448.62亿元，规模以上重工业实现产值1695.93亿元。全区实现规模以上工业增加值515.66亿元，增长10.10%。全区33个工业行业大类中22个行业实现增长，增长率为66.70%。全年实现工业用电量63.19亿千瓦时，增长3.80%。

固定资产投资方面，2023 年上虞区投资增速保持稳定增长，全年完成固定资产投资 362.24 亿元，增长 20.00%。其中交通能源和水利投资、高新技术产业投资、制造业投资分别增长 41.40%、19.20%、21.40%。建安投资 198.63 亿元，增长 12.40%；房地产投资 148.17 亿元，增长 15.90%；制造业投资和民间投资占比分别为 29.70%和 61.20%。全区引进 10 亿元以上项目 14 个，其中 100 亿元以上 2 个，单年招引落地数历史最多，获全省“招大引强”十强县（市、区）。

上虞区 2023 年实现社会消费品零售总额 446.76 亿元，增长 7.40%，其中限上社会消费品零售总额 130.19 亿元，增长 10.20%。限上批、零、住、餐销售额（营业额）分别为 777.83 亿元、117.48 亿元、7.79 亿元、8.77 亿元，增长 37.40%、13.40%、7.50%、15.10%。

对外贸易方面，2023 年上虞区全区实现进出口总额 449.53 亿元，下降 2.90%，其中进口总额 40.03 亿元，下降 24.90%；出口总额 409.50 亿元，与上年持平，出口总额占全国比重为 17.23‰，同比提高 0.14 个百分点。

从房地产市场来看，2023 年上虞区全年实现商品房销售面积 91.87 万平方米，下降 2.70%，比全市平均高 4.50 个百分点居首位；商品房销售额 161.62 亿元，增长 27.20%；房屋施工面积 696.57 万平方米，增长 6.80%，其中新开工 135.51 万平方米，增长 83.60%；年末待售面积 36.98 万平方米，增长 32.20%。

土地市场方面，2023 年上虞区土地成交面积为 256.21 万平方米，同比下降 18.73%，各性质地块出让面积均有所下滑，受此影响，2023 年土地出让总价同比下降 22.64%至 58.57 亿元。同期，全区土地出让均价为 2286 元/平方米，较上年下降 4.79%，主要系当期均价较低的工业用地出让面积占比提升所致。

图表 6. 上虞区土地市场交易情况

	2021 年	2022 年	2023 年
<b>土地成交面积（万平方米）</b>	<b>322.12</b>	<b>315.24</b>	<b>256.21</b>
其中：住宅用地	30.30	22.06	17.40
综合用地（含住宅）	27.80	18.81	14.60
商业/办公用地	7.07	21.47	11.75
工业用地	248.66	252.81	212.47
其他用地	8.29	0.10	--
<b>土地成交总价（亿元）</b>	<b>109.85</b>	<b>75.70</b>	<b>58.57</b>
其中：住宅用地	52.94	30.61	23.28
综合用地（含住宅）	40.43	24.75	19.49
商业/办公用地	2.91	7.53	5.62
工业用地	12.67	12.80	10.18
其他用地	0.89	0.01	--
<b>土地成交均价（元/平方米）</b>	<b>3410</b>	<b>2401</b>	<b>2286</b>
其中：住宅用地	17473	13877	13383
综合用地（含住宅）	14543	13163	13350
商业/办公用地	4115	3508	4779
工业用地	5010	506	479
其他用地	1073	508	--

资料来源：CREIS 中指数据

2023 年上虞区一般公共预算收入为 97.67 亿元，同期税收收入为 77.24 亿元，占一般公共预算收入的 79.08%，比重较上年维持稳定。同年，上虞区一般公共预算支出为 137.50 亿元，财政自给率为 71.03%。

上虞区政府性基金预算收入主要由国有土地使用权出让收入构成，受房地产及土地市场景气度影响较大，收入降幅明显。2023 年上虞区政府性基金预算收入为 70.78 亿元，其中国有土地使用权出让收入为 65.92 亿元，占比为 93.13%。同期政府性基金预算支出为 113.23 亿元。

政府债务方面，上虞区 2023 年新增债务限额 52.22 亿元，其中一般债务 2.00 亿元，专项债务 50.22 亿元，分别是市政和产业园区基础设施类 34.75 亿元、农林水利类 9.80 亿元、乡村振兴类 2.55 亿元、教育类 1.82 亿元、卫生健康类 1.38 亿元、养老类 0.70 亿元、城镇老旧小区改造类 0.50 亿元、生态环保类 0.40 亿元、交通基础设施类 0.32 亿元。同年全区共安排政府债务还本支出 23.41 亿元，其中一般债务还本支出 2.49 亿元，专项债务还本支出 20.92 亿元。截至 2023 年末上虞区地方政府债务余额为 300.69 亿元，其中专项债务余额为 250.53 亿元，

占比 83.32%。

图表 7. 上虞区主要财政数据（单位：亿元）

	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	100.10	91.01	97.67
其中：税收收入	85.69	72.61	77.24
一般公共预算支出	129.68	137.29	137.50
政府性基金预算收入	185.83	170.03	70.78
其中：国有土地使用权出让收入	174.08	157.84	65.92
政府性基金预算支出	193.84	167.57	113.23
政府债务余额	206.23	248.66	300.69

资料来源：上虞区财政局

上虞技术开发区原先创建于 1998 年，位于上虞区北部，地处杭州湾南岸，嘉绍跨江大桥连接线南北贯穿整个开发区。2013 年 11 月，国务院批准升级为国家级开发区。2019 年，根据上虞区委、区政府决策<sup>1</sup>，上虞技术开发区和省级浙江省上虞经济开发区实现跨区域整合，整合后以国家级的开发区为核心，将浙江省上虞经开区管委会调整为在杭州湾上虞经开区管委会挂牌，设立绍兴市上虞杭州湾综合管理办公室，作为正科级的区政府派出机构。原两大开发区内的规划、建设、招商、财政（融资）、国土等方面职责由杭州湾上虞经开区管委会承担，保留国家级开发区相关职权；原两大开发区内的其他职责分别由绍兴市上虞杭州湾综合管理办公室<sup>2</sup>和曹娥街道<sup>3</sup>承担。

目前，整合后的国家级杭州湾上虞经济技术开发区（即上虞经开区）地处杭州湾南岸，位于上海、杭州、宁波三大城市圈中心位置，紧邻嘉绍跨江大桥，交通区位优势明显。总规划面积 175 平方公里，分南北两片，北片面积 133 平方公里，东至余姚市，南至解放塘、百红路，西至嘉绍高速公路，北至杭州湾南侧岸线，由建成区、产业提升区、产业拓展区、东一区、东二区、东三区、航空产业园、港区、未来小城、发展预留地等区块组成；南片面积 42 平方公里，东至曹娥江，南至 104 国道，西至甬台高速，北至杭甬高速。2023 年上虞经开区晋升国家级经开区综合考评 33 位。

2023 年，上虞经开区实现地区生产总值为 690.00 亿元，维持增长。其中第一产业增加值 10.00 亿元、第二产业增加值 460.00 亿元、第三产业增加值 220.00 亿元。上虞经开区规模以上工业产值对上虞区贡献很大，当年实现规模以上工业总产值 1582.26 亿元，占上虞区的 73.78%。

图表 8. 上虞经开区主要经济数据

	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	546.53	--	648.56	--	690.00	--
其中：第一产业增加值	8.50	--	9.01	--	10.00	--
第二产业增加值	369.02	--	448.50	--	460.00	--
第三产业增加值	169.01	--	191.00	--	220.00	--
规模以上工业总产值	1363.93	--	1779.88	--	1582.26	--
固定资产投资	234.15	20.62	259.87	10.98	285.64	9.92
进出口总额	289.69	--	384.51	--	406.94	--
三次产业结构	1.56:67.52:30.92		1.39:69.15:29.45		1.45:66.67:31.88	

资料来源：上虞经控

<sup>1</sup> 《中共绍兴市委绍兴市上虞区人民政府关于杭州湾上虞经济技术开发区、浙江省上虞经济开发区管理运行体制机制调整完善的若干意见》（区委[2019]3 号）文件。

<sup>2</sup> 绍兴市上虞杭州湾综合管理办公室内设综合科、党群政法科、经济发展科、应急管理科、生态环境科、公用事业科、海涂农场服务中心、杭州湾综合服务中心、海涂农技信息中心、海塘工程管理所这七科三中心一所，承担经开区北片安全、环保、社会事务等属地管理职能。

<sup>3</sup> 曹娥街道承担经开区南片相关属地管理职能。

## 2. 业务运营

### (1) 业务范围与地位

该公司是上虞区重要的政府性项目投建主体，主要负责上虞经开区内的基础设施建设和土地开发等业务等，是上虞经开区内的核心的开发主体。

### (2) 经营规模

跟踪期内，该公司仍是上虞区主要的基础设施建设和土地开发主体，主要在上虞经开区内开展土地开发、市政道路及园区配套设施项目建设，同时房屋租赁、房产销售、贸易及工程结算等经营性业务也对公司营业收入形成一定的补充。

跟踪期内，因合并范围内子公司减少，该公司 2023 年末资产规模下降 2.17%至 786.53 亿元。2023 年公司实现营业收入 28.56 亿元，较上年增长 5.27%，基础设施建设和土地开发业务仍系公司营业收入最主要的来源，当期分别占营业收入比重的 46.60%和 30.11%。

图表 9. 该公司 2021-2023 年营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	726.25	--	803.98	--	786.53	--
营业收入	22.39	100.00	27.13	100.00	28.56	100.00
土地开发	8.58	38.31	10.64	39.22	8.61	30.11
基础设施代建	10.94	48.88	9.70	35.75	13.31	46.60
工程结算（市政养护收入）	0.03	0.15	0.01	0.04	0.62	2.17
房产销售	0.05	0.24	0.01	0.04	0.30	1.05
资产租赁	0.54	2.41	1.31	4.83	1.05	3.68
贸易	1.98	8.85	5.16	19.02	4.41	15.44
其他	0.27	1.16	0.30	1.11	0.27	0.95
<b>毛利率</b>		<b>12.95</b>		<b>13.58</b>		<b>13.27</b>
土地开发		17.72		18.24		17.95
基础设施代建		21.66		21.13		17.87
工程结算		38.66		80.10		58.54
房产销售		19.15		19.11		37.47
资产租赁		-186.61		-22.49		-59.40
贸易		0.59		0.57		0.89
其他		-7.75		-15.89		-10.12

资料来源：上虞经控

### A. 基础设施项目建设

跟踪期内，该公司仍负责上虞经开区内市政道路、园区配套设施和拆迁安置房等基础设施项目的投资和建设，该业务模式分为受托代建、工程施工（市政养护）和自建自营三种模式。

受托代建方面，该公司的子公司绍兴市上虞杭州湾建设开发集团有限公司（以下简称“建开集团”）和绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司（以下简称“经开集团”）受上虞区人民政府、杭州湾上虞经开区管委会和绍兴市上虞区海涂投资开发有限公司（上虞区国资委全资持股，简称“海涂投资”）委托，在上虞经开区内开展基础设施项目建设。由公司自筹资金，项目建成后移交委托方并确认收入。2023 年公司确认基础设施代建收入 13.31 亿元，同比增长 37.22%，收入受项目建设周期和结算时点影响有所波动，同期毛利率为 17.87%，同比下降 3.26 个百分点，毛利率受成本加成比例不同而有所波动。2023 年公司结转了九六丘外抢险固滩工程、临时促淤二期延伸工程、世纪新丘一期填土工程、世纪丘一期北丘围涂工程等 35 个项目，均实现回款。

截至 2023 年末，该公司在建项目主要包括上虞健康产业园-邵逸夫医院、浙建院项目、繁华里酒店、杭州湾经开

区东一区科创中心建设工程（一期）、高级化工人才公共实训中心及研究院项目、产业集聚区新东线（新二村-东二区）公路工程 03 标段和杭州湾经开区消防救援实训基地等，计划总投资合计为 97.27 亿元，已投资 62.06 亿元，未来仍有较大的项目投融资压力。

图表 10. 截至 2023 年末该公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	尚需投资
上虞健康产业园-邵逸夫医院	30.02	24.06	5.96
浙建院上虞校区项目	12.00	10.73	1.27
浙建院建设项目			
浙建院上虞校区项目总承包			
杭州湾上虞经济技术开发区【2022】J1 号（K-16-01）地块繁华里酒店	9.60	1.54	8.06
杭州湾经开区东一区科创中心建设工程（一期）	6.67	1.02	5.65
高级化工人才公共实训中心及研究院项目	5.44	5.10	0.34
产业集聚区新东线（新二村-东二区）公路工程 03 标段	4.78	3.89	0.89
杭州湾经开区消防救援实训基地	4.00	0.00	4.00
高端智造集聚区产教融合创新园一期工程 EPC	2.85	1.91	0.94
拓展区科教园区配套道路（东北段）工程	2.70	1.62	1.08
拓展区科教园区配套道路（西南段）工程			
经开区拓展扩容区一期道路配套工程（康阳大道、经七东路）	2.60	3.00	--
科教园区配套道路建设	2.50	0.23	2.27
2021 年度曹娥街道基础设施配套项目	2.00	1.50	0.5
美丽示范街三期舜江西路改造	1.80	1.11	0.69
浙江理工大学科艺学校校舍二期	1.50	1.56	--
一号路跨杭甬运河桥工程 12/4	1.45	0.00	1.45
服务发展区湖沁路建设工程（康阳大道至滨海大道段）	1.25	1.21	0.04
开发区物流园区配套道路工程（2015/12 号）	0.97	0.46	0.51
滨江新城 8 号	0.96	0.86	0.1
人民西路改造（永祥路-舜杰路）	0.80	0.52	0.28
110KV 道国 1E04 线、虞国 1071 线、墟厦 1E08 线迁改工程	0.66	0.60	0.06
科二路建设工程（长海公路到科四路）	0.65	0.20	0.45
创五路（科八路-长海公路）建设工程	0.64	0.35	0.29
创五路建设工程（长海公路至科二路）	0.48	0.27	0.21
科八路建设工程（五星西路至创五路）	0.24	0.14	0.1
创五路（科八路-故水道）建设工程	0.22	0.09	0.13
科七路道路提升工程（五星西路-裕丰路）	0.20	0.002	0.198
裕丰路道路提升工程（长海线-科七路）			
创十路建设工程（长海公路至科七路）	0.18	0.05	0.13
五星西路至运河东路连接线改造提升工程	0.11	0.04	0.07
<b>总计</b>	<b>97.27</b>	<b>62.06</b>	<b>35.67</b>

资料来源：上虞经控

市政养护方面，该公司工程施工主要由子公司绍兴市上虞区虞发市政工程有限公司（以下简称“虞发市政公司”）负责，虞发市政公司主要在上虞经开区范围内开展绿化养护工程和零星市政养护工程施工。项目工程成本一般先由虞发市政公司承担，项目业主方在工程竣工验收合格后支付工程款项，结算周期较短。2021-2023 年，公司分别确认工程结算业务收入 0.03 亿元、0.01 亿元和 0.62 亿元，已全部回款；同期毛利率分别为 38.66%、80.10% 和 58.54%，由于项目类型差异、项目难易程度和结转时点不同等因素影响导致毛利率波动较大。

自营性项目方面，对于可以产生收入的项目，该公司通过自筹资金进行建设，项目竣工后由公司自主运营。截至 2023 年末，公司在建的自营项目为杭州湾上虞高层次人才创业园，项目总投资 14.08 亿元，已投资 4.37 亿元，尚需投资 9.71 亿元，计划建成后对外出租。

## B. 土地开发整理

跟踪期内，该公司受上虞区政府和杭州湾上虞经开区管委会委托，继续在上虞经开区范围内开展土地开发业务，具体主要由子公司建开集团和经开集团负责实施。

该公司土地开发业务的资金主要为公司自筹，土地开发内容包括土地开发地块的征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整和城市配套设施建设等工作，由上虞区自然资源和规划局进行“招、拍、挂”等流程，完成土地出让，土地出让完成后，委托方按照成本加成确认收入。2023 年公司分别确认土地开发业务收入 8.60 亿元，同比下降 19.17%，同期毛利率下降 0.29 个百分点为 17.95%。公司土地开发收入均在年内回款。

图表 11. 2023 年该公司整理的土地出让明细（单位：亩、万元）

年度	地块	面积	期末已回款金额
2023 年	上虞经济开发区[2022]J1 号(NWA-MB-05C)地块	34.75	5333.81
	上虞经济开发区[2022]G3-3	63.92	9811.81
	上虞经济开发区[2019]G23	55.32	8491.63
	上虞经济开发区[2019]G17	111.41	17101.93
	上虞经济开发区[2022] G1 号	29.52	4531.57
	上虞经济开发区[2023] G2 号	39.08	5999.73
	上虞经济开发区[2022]J2 号(NWA-B1B2-02)地块	88.08	13522.26
	上虞区孝德文化小镇[2019]2 号（ZX13-2-A-20、ZX13-2-A-21）地块	84.14	12916.21
	上虞区曹娥街道[2022]G2 号	11.38	1746.62
	杭州湾上虞经济技术开发区 [2022]G12 号	35.95	150.92
	杭州湾上虞经济技术开发区[2021]G43 号	35.04	147.09
	杭州湾上虞经济技术开发区[2022]G19 号	29.80	125.10
	杭州湾上虞经济技术开发区[2022]G16	40.35	178.22
	杭州湾上虞经济技术开发区 [2021]G42 号	44.76	187.92
	杭州湾上虞经济技术开发区[2023]G6 号	168.03	742.12
	杭州湾上虞经济技术开发区[2023]G4 号	163.72	723.08
	杭州湾上虞经济技术开发区[2023]G8 号	160.00	706.67
	杭州湾上虞经济技术开发区[2023]G7 号	37.01	155.37
	杭州湾上虞经济技术开发区【2023】G13 号	72.80	305.62
	杭州湾上虞经济技术开发区[2023]J2 号（A-01-13）	50.00	3183.58
合计	--	1355.06	86061.26

资料来源：上虞经控

截至 2023 年末，该公司主要在建土地开发项目包括曹娥老区三角站、下沙、联丰、娥二、孝女庙村地块征迁改造项目、曹娥街道光明居委城中村征迁改造项目等，计划总投资 129.65 亿元，已投资 109.71 亿元，后续土地开发业务进度将根据上虞经开区整体规划及招商引资情况而定。

图表 12. 截至 2023 年末该公司主要在开发土地业务情况（单位：亩、亿元）

地块/项目名称	计划总投资	已投资额
曹娥老区三角站、下沙、联丰、娥二、孝女庙村地块征迁改造项目	52.00	52.00
曹娥街道光明居委城中村征迁改造项目	42.64	32.80
上虞区曹娥街道贺盘村	7.02	5.24
曹娥老区上沙、娥一土地征迁项目	10.00	9.68
外五甲居委征迁项目	9.10	8.08
七四丘	2.39	1.18

东一区	3.00	0.17
东二区	3.50	0.56
<b>合计</b>	<b>129.65</b>	<b>109.71</b>

资料来源：上虞经控

### C. 房产租赁

房产开发业务由子公司绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发有限公司负责实施。跟踪期内，公司在手的房产开发项目主要为花田里项目，位于上虞区海上花田景区内，总投资 1.70 亿元，建设内容主要为 87 套 90-180 平方米。2023 年公司实现商品房销售收入 0.30 亿元，主要为花田里项目 14 套房产，销售面积 1775.59 平方米，剩余 73 套房产待售。公司房产销售进度相对缓慢，后续或将存在销售不达预期风险。

### D. 资产租赁

该公司 2023 年末账面投资性房地产 51.79 亿元，合计建筑面积 57.39 万平方米，主要包括办公楼、住宅、商铺、工业厂房等，公司将部分房产对外出租。2021-2023 年公司分别确认资产租赁业务收入 0.54 亿元、1.31 亿元和 1.05 亿元，成本主要为计提折旧，同期毛利率分别为-186.61%、-22.49%和-59.40%，前期公司大量物业免费出租，使得回报率很低，近两年陆续开始收取租金，但价格仍然很低，总体回报率有待提升。

### E. 贸易

该公司贸易业务从 2021 年开始开展，主要由子公司绍兴市上虞杭州湾海链物资贸易有限公司负责。跟踪期内，公司贸易货种主要为紫铜角料、电解铜、白银、三元粉料、废铜和混凝土等。

贸易业务模式为以销售订购，该公司受客户委托，根据客户需要先行垫资购入商品，运送至交货地点。公司一般对上游客户货到付款，并利用自身集中采购的议价能力及向下游客户提供一定的回款账期（通常为 1-6 个月），赚取上下游客户之间差价及收取客户应收账款资金占用费实现盈利。公司预算贸易业务营运资金为 2 亿元左右，未来会随着业务规模而发生波动。2023 年公司确认贸易业务收入 4.41 亿元，毛利率为 0.89%，毛利率水平仍然很低。公司跟踪期内前五大上游供应商分别为宁波兴瑞电子科技股份有限公司、宁波祥瑞新材料有限公司、三水实业有限公司、上海乾谪贵金属有限公司和济源市济金国际贸易有限公司，合计交易金额占总额的 67.08%；下游客户为上虞经开区内企业，主要为浙江惟精新材料股份有限公司、浙江宏达新材料发展有限公司、绍兴中能时代新能源有限公司、浙江宝业建设集团有限公司和浙江惟华新材料有限公司，合计交易金额占总额的 99.09%。

## 财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模仍然较大，短期刚性债务规模增长，即期债务偿付压力上升；公司流动资产主要集中于以项目开发成本和土地资产为主的存货及关联方往来资金，其变现和回收存在一定不确定性，整体资产流动性一般；跟踪期内，公司主业获利能力仍然有限，利润主要来源于政府补贴。

### 1. 财务杠杆

2023 年末该公司资产总额为 786.53 亿元，负债总额为 414.58 亿元，资产负债率为 52.71%，资产负债率较上年同比上升 2.72 个百分点，但仍处于可控水平。同期末，公司股东权益与刚性债务比率为 111.46%，净资产对刚性债务的覆盖程度较高。

#### (1) 资产

该公司 2023 年末资产总额 786.53 亿元，受子公司转出影响，较上年末下降 2.17%。年末公司流动资产和非流动资产余额分别为 506.49 亿元和 280.04 亿元，占资产的比重分别为 64.40%和 35.60%。

从该公司资产构成看，流动资产主要分布于货币资金、其他应收款和存货。2023 年末，公司所持货币资金为 33.07 亿元，较上年减少 21.37%，无受限资金；其他应收款余额为 38.80 亿元，同比下滑 14.06%，系当年收回了 11.53 亿元绍兴市上虞区建设发展有限公司往来款。从结构看，其他应收款中杭州湾上虞经开区管委会应收 17.88 亿

元、上虞经济开发区（曹娥街道）财政办公室应收 6.08 亿元，两者合计占科目的 61.40%；存货余额 415.11 亿元，包括 164.21 亿元土地资产、114.22 亿元土地开发成本和 131.09 亿元基础设施项目建设投入。总体来看，公司存货总体变现能力较大部分受制于土地整理规划、项目建设速度和政府收购情况，其他应收款回收时间不能确定，公司总体资产质量一般。

该公司非流动资产主要包括其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产和无形资产。其中，2023 年末其他权益工具投资 19.83 亿元主要系对 6 家企业的权益投资，较上年末减少 4 家，使得余额同比下降 39.40%；长期股权投资 6.12 亿元，系对 2 家参股联营企业的投资，当年减少 4 家联营企业投资，使得余额较上年末下降 22.37%；投资性房地产主要系用于出租的房产，当年因子公司股权转出使得公司投资性房地产减少了上虞区北盖镇的厂房，同时由在建工程转入了中试基地和产业协同中心二期项目，使得余额仍较上年末增长 2.36%至 51.79 亿元；无形资产 183.94 亿元，较上年小幅增长 1.38%，系政府划入的农用地资产，期末总面积为 3551.92 万平方米，均以评估法评估后入账。

2023 年末，该公司资产总额中受限资产账面价值合计为 25.17 亿元，占总资产比例为 3.20%，受限资产主要用于质押存单和贷款抵押。

图表 13. 截至 2023 年末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
其他流动资产	11.38	69.87	质押存单
投资性房地产	13.24	25.56	贷款抵押
固定资产	0.38	11.40	贷款抵押
无形资产	0.17	0.09	贷款抵押

注：根据上虞经控所提供的数据整理、绘制

## （2）所有者权益

该公司 2023 年末所有者权益规模减少 7.49%至 371.94 亿元，主要系资本公积下降。跟踪期内，公司权益法核算被联营企业绍兴市曹娥江大闸蟹投资开发有限公司其他权益变动，增加资本公积 0.06 亿元；子公司绍兴市上虞海发农艺园林有限公司无偿划入一批集装箱，增加资本公积 0.20 亿元；子公司绍兴市上虞区虞发市政工程有限公司收到政府无偿划入一批资产，增加资本公积 0.10 亿元；子公司绍兴市上虞杭州湾农业综合开发有限公司偿还前期已计入资本公积的政府专项债券，减少资本公积 0.20 亿元；子公司绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司偿还前期已计入资本公积的政府专项债券，减少资本公积 0.60 亿元；子公司绍兴市上虞海宏综合服务有限公司土地无偿收回，减少资本公积 0.87 亿元；无偿划入绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司持有的绍兴市上虞国控实业集团有限公司 10.00%的股权，增加资本公积 5.62 亿元；核销公司资产，减少资本公积 4.82 亿元；公司及下属子公司缴纳前期无偿划入资产对应的税费，冲减注入时增加的资本公积，减少资本公积 0.13 亿元；无偿划出本绍兴市上虞杭州湾海旭工业产业发展有限公司 100%股权，减少资本公积 32.07 亿元（工商变更尚未办妥）。

从结构看，该公司实收资本余额 2.50 亿元、资本公积 333.81 亿元、未分配利润 34.65 亿元，占比分别为 0.67%、89.77%和 9.32%，跟踪期末公司所有者权益结构较上年变动不大。

## （3）负债

2023 年末该公司负债余额为 414.58 亿元，负债规模较上年末增长 3.15%。从构成看，公司刚性债务和其他应付款年末分别占负债总额的 79.32%和 8.55%。

2023 年末该公司刚性债务余额 328.83 亿元，小幅增长 0.25%。其中短期刚性债务余额 147.27 亿元，同比增长 51.36%，长期刚性债务余额 181.56 亿元，同比下降 21.31%，即期刚性债务压力大幅上升。细分来看，公司刚性债务包括 72.47 亿元短期借款、1.54 亿元应付票据、7.24 亿元一年内到期的长期借款、63.43 亿元一年内到期的应付债券、2.59 亿元一年内到期的融资租赁、38.27 亿元长期借款、136.83 亿元应付债券和 6.46 亿元长期融资租赁。

从融资渠道来看，银行借款和发行债券是公司的主要融资方式，融资租赁作为补充。其中银行借款利率主要在

3.20%-5.10%区间；银行借款方式主要为关联方担保、质押、抵押和信用，担保方主要为上虞区其他国有企业，质押物为关联方存单，抵押物为不动产。公司一年内到期的债券发行利率在 4.50%-7.00%之间；其他债券利率在 2.70%-5.80%之间。其他刚性债务系华融金融租赁股份有限公司、浙江浙银金融租赁股份有限公司等融资租赁款，其中一年内到期的融资租赁成本为 6.40%，长期融资租赁成本为 4.80%。除刚性负债外，公司还通过往来借款以补充项目投资资金，当年末其他应付款余额 35.43 亿元，应付对象主要包括绍兴市上虞曹娥江一江两岸旅游开发有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司和绍兴市上虞区财政局，三者合计占比达 88.14%。

截至 2024 年 4 月末，该公司存续债券余额 178.23 亿元，其中 21.46 亿元在 2024 年末前到期，99.33 亿元集中于 2026 年到期。公司已发行债券均能够按时还本付息。

图表 14. 公司 2023 年末刚性债务概况（单位：亿元、%）

项目	借款余额	借款方式	借款利率
短期借款	72.47	关联方担保、质押、信用	3.20-5.10
应付票据	1.54	--	--
一年内到期的长期借款	7.24	抵押、关联方担保	3.52-5.00
一年内到期的应付债券	63.43	--	4.50-7.00
一年内到期的融资租赁借款	2.59	关联方担保	6.40
长期借款	38.27	抵押、关联方担保	3.90-4.80
应付债券	136.83	--	2.70-5.80
长期融资租赁款	6.46	关联方担保	4.80
<b>合计</b>	<b>328.83</b>	--	--

资料来源：上虞经控

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

跟踪期内，该公司发生经营性现金流净流入-7.60 亿元，由于部分土地整理和工程代建款项于以前年度预收，使得 2023 年销售商品、提供劳务收到的现金较少，加之大额的成本支出，形成了净流出；跟踪期内，公司购建部分固定资产加之因子公司股权划出后子公司账面货币资金 16.10 亿元视为现金流出，使得投资活动现金流净流出 26.23 亿元；筹资活动方面，2023 年公司筹资活动净流入 34.85 亿元，主要系持续通过银行借款、发行债券及向其他平台拆借资金等。

### （2）盈利

2023 年该公司实现营业收入 28.56 亿元，较上年增长 5.27%。2023 年以来随着利润水平相对较高的土地开发业务收入下滑影响，公司综合毛利率为 13.27%，较上年下降 0.31 个百分点。公司当年期间费用支出合计 3.64 亿元，同比减少 3.69%，其中管理费用和财务费用分别为 1.37 亿元和 2.24 亿元，分别增长 6.39%和减少 9.69%，当年因融资成本下降，使得财务费用中利息支出由上年的 3.32 亿元下降至 2.71 亿元。由于公司项目大多处于在建状态，相关借款利息已进行资本化处理，因此总体期间费用规模不大。

该公司作为上虞经开区内重要的土地开发、市政建设主体，每年均可获得一定的财政补助，对公司利润形成有力补充。2023 年公司获得政府补贴收入 3.71 亿元，绝大部分系上虞区财政局对于公司承担建设项目等给予的补贴，且未来可持续。同期公司实现净利润 3.85 亿元，总资产报酬率为 0.83%、净资产收益率为 0.99%，公司主营业务自身盈利能力较为有限，利润主要依赖于政府补贴。

### （3）偿债能力

该公司 EBITDA 主要由列入财务费用的利息支出、利润总额和固定资产折旧等构成，2023 年为 8.54 亿元，较上年下降 12.22%，利润总额、利息支出、无形资产及其他资产摊销均有所减少。总体看，公司 EBITDA 对利息偿付保障度不足，对刚性债务的保障程度低。跟踪期内，公司非筹资性现金流呈大额净流出，难以对负债形成稳

定保障。

图表 15. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年/末	2022 年/末	2023 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.53	0.57	0.44
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(%)	10.17	-9.93	-4.08
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	3.66	-4.22	-2.31
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-24.37	-14.39	-18.15
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-8.78	-6.11	-10.30
流动比率 (%)	423.26	320.24	237.52
现金比率 (%)	41.25	26.37	15.51
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	61.43	43.22	22.45

注：根据上虞经控所提供的数据计算、绘制

从资产流动性看，该公司 2021-2023 年末流动比率分别为 423.26%、320.24%和 237.52%，资产流动性下滑，且公司流动资产中存货占比大，主要为土地资产，变现时间和款项回收时间较长，实际资产流动性一般。同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 61.43%、43.22%和 22.45%，公司货币资金对即期刚性债务的覆盖率持续下滑。

该公司与多家银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2023 年末，公司授信额度 222.74 亿元，其中未使用的银行授信额度为 136.38 亿元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

根据《章程》，该公司设立股东会，股东会由全体股东组成，并设立董事会、总经理、监事会。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。董事会成员为 6 人，董事会对股东负责，其中非职工董事 5 人，由股东会选举产生；职工董事 1 名，由职工代表大会民主选举产生；设董事长 1 名。公司设总经理，由董事会聘任或者解聘，总经理主要负责主持公司的生产经营管理工作。公司设监事会，成员 5 人，其中，非职工代表 3 人，职工代表 2 人，设监事会主席 1 名，监事会对股东负责，监事主要负责检查公司财务，对高级管理人员执行公司进行监督等职责。截至 2023 年末，公司董事、监事、总经理均全部到位。

### 2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保余额为 59.73 亿元，担保比率为 16.06%。担保对象主要为上虞区国有企业，主要包括绍兴市上虞城市建设集团有限公司、绍兴市上虞杭州湾海链物资贸易有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、绍兴市上虞区交通投资有限公司、兴市上虞文化旅游集团有限公司等，面临由此形成的担保代偿风险。

### 3. 业务持续性

该公司主要承担着上虞经开区内城市基础设施建设工作和土地开发等工作，业务持续性较有保障，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

该公司关联交易主要系与上虞区属企业之间的业务往来、担保及资金拆借。2023 年公司向海涂投资销售、提供劳务 10.66 亿元，均为代建业务。当期末公司作为担保方对关联企业担保余额为 59.73 亿元，公司作为被担保

方关联担保余额为 19.64 亿元。

根据该公司本部及建开集团、经开集团 2024 年 5 月 13 日的《企业信用报告》，上述主体未结清借款信贷记录均正常，近 5 年无欠息违约等不良信贷记录。

根据 2024 年 6 月 7 日国家企业信用信息公示系统、中国执行信息公开网等查询结果，该公司本部及下属子公司建开集团、经开集团均无重大的未决诉讼或仲裁事项，未发生重大工商、质量、安全事件，不存在重大异常情况。

## 外部支持

该公司在财政补贴、业务获取等方面持续获得当地政府及股东的支持。2023 年公司收到无偿划拨资产增加资本公积 0.30 亿元，收到股权划拨增加资本公积 5.62 亿元，收到政府补助 3.71 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 调整票面利率及回售

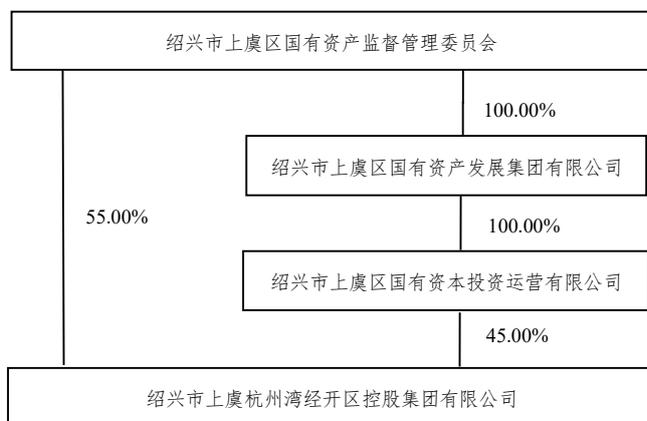
22 上虞经控债 01、22 上虞经控债 02 及 24 上虞经控债 01 发行期限均为 7 年期，均附第五年末该公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，并设置本金提前偿付条款。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持上虞经控主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，债券信用等级为 AA<sup>+</sup>。

附录一：

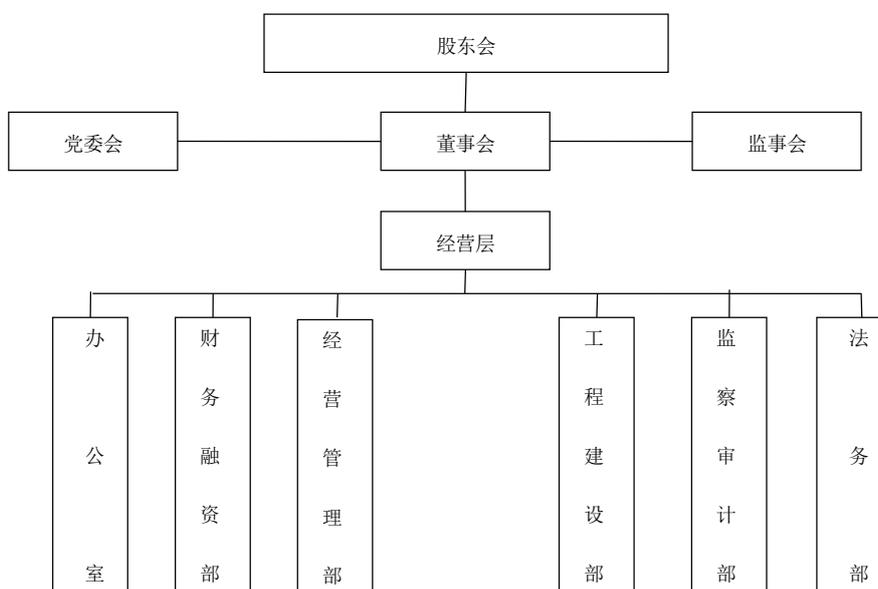
### 公司与实际控制人关系图



注：根据上虞经控提供的资料绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据上虞经控提供的资料绘制（截至 2024 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	2023年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				总资产(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	
绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司	上虞经控	—	集团控股管理下属子公司	786.53	371.94	28.56	3.85	-7.60	--
绍兴市上虞杭州湾建设开发集团有限公司	建开集团	100.00	土地开发、基础设施建设、房产销售、资产租赁等	510.06	255.70	12.90	2.47	25.25	--
绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	经开集团	100.00	土地开发、基础设施建设、工程施工、资产租赁等	295.60	116.46	11.69	1.30	40.73	

注：根据上虞经控提供的资料整理

附录四：

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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（亿元）
绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	1948.98	695.20	64.33	68.93	6.01	-57.52
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	495.17	200.28	59.55	17.79	1.36	-51.16
绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司	786.53	371.94	52.71	28.56	3.85	-7.60

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

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]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	726.25	803.98	786.53
货币资金[亿元]	46.11	42.05	33.07
刚性债务[亿元]	310.48	328.02	328.83
所有者权益[亿元]	375.37	402.04	371.94
营业收入[亿元]	22.39	27.13	28.56
净利润[亿元]	4.13	4.65	3.85
EBITDA[亿元]	9.44	9.73	8.54
经营性现金净流入量[亿元]	11.09	-13.47	-7.60
投资性现金净流入量[亿元]	-37.66	-6.05	-26.23
资产负债率[%]	48.31	49.99	52.71
长短期债务比[%]	213.87	152.01	94.42
权益资本与刚性债务比率[%]	120.90	122.57	113.11
流动比率[%]	423.26	320.24	237.52
速动比率[%]	91.22	57.12	42.74
现金比率[%]	41.25	26.37	15.51
短期刚性债务现金覆盖率[%]	64.20	43.22	22.45
利息保障倍数[倍]	0.43	0.46	0.34
有形净值债务率[%]	181.17	182.20	220.52
担保比率[%]	14.12	12.58	16.06
毛利率[%]	12.95	13.58	13.27
营业利润率[%]	18.30	17.35	13.15
总资产报酬率[%]	1.11	1.03	0.83
净资产收益率[%]	1.19	1.20	0.99
净资产收益率*[%]	1.19	1.20	0.99
营业收入现金率[%]	128.60	80.92	29.65
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	10.17	-9.93	-4.08
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.69	-4.22	-2.31
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-24.37	-14.39	-18.15
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.85	-6.11	-10.30
EBITDA/利息支出[倍]	0.53	0.57	0.44
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：表中数据依据上虞经控经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
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(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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

附录六：

## 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。

附录七：

## 发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2022年6月1日	AA+/稳定	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年2月29日	AA+/稳定	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月26日	AA+/稳定	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	--
债项评级 (22 上虞经控债 01)	历史首次评级	2022年6月1日	AA+	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月16日	AA+	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月26日	AA+	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	--
债项评级 (22 上虞经控债 02)	历史首次评级	2022年9月9日	AA+	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月16日	AA+	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月26日	AA+	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	--
债项评级 (24 上虞经控债 01)	历史首次评级	2024年2月29日	AA+	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月26日	AA+	吕品、朱熙	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	--

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。