



内部编号: 2024060599

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

项目负责人: 熊桦  xh@shxsj.com  
项目组成员: 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.

## 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)100480】

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
本次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2024年6月27日	AA+/稳定/AA+/2024年6月27日	AA+/稳定/AA+/2024年6月27日
前次跟踪:	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
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

## 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。近年来,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,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。此外,房地产市场变化可能对公司房屋销售有所影响。
- 债务偿付压力较大。近年来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。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。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。

## 评级结论

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城建信用质量在未来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	2024年 第一季度
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金(亿元)	11.64	15.90	10.59	21.49
刚性债务(亿元)	54.48	66.37	87.48	85.77
所有者权益(亿元)	99.53	101.02	102.92	104.70
经营性现金净流入量(亿元)	5.26	-4.26	-8.65	11.60
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产(亿元)	347.89	395.17	495.17	515.47
总负债(亿元)	161.85	196.12	294.89	315.05
刚性债务(亿元)	131.61	156.38	237.10	260.35

### 主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
所有者权益（亿元）	186.04	199.05	200.28	200.42
营业收入（亿元）	21.88	18.68	17.79	2.32
净利润（亿元）	1.56	1.40	1.36	0.14
经营性现金净流入量（亿元）	-17.27	-12.91	-51.16	-10.52
EBITDA（亿元）	4.37	4.50	4.79	—
资产负债率[%]	46.52	49.63	59.55	61.12
权益资本/刚性债务[%]	141.36	127.28	84.47	76.98
长短期债务比[%]	190.15	220.92	135.91	154.96
短期刚性债务现金覆盖率[%]	53.65	64.76	22.91	37.85
EBITDA/利息支出[倍]	1.55	1.33	0.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.02	—

注：根据上虞城建经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 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：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）

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)

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。

# 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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对上虞建城的财务状况、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	6.00	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 <sup>1</sup>	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 <sup>2</sup>	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	未到期，正常付息
22 虞建 01	5.00	5.00	3	3.87	2022.11.21	未到期，正常付息
23 虞建 01	5.00	5.00	3	4.35	2023.02.15	未到期，正常付息
合计	74.08	70.08	-	-	-	-

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 6 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 2024 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。在本期中期票据存续期的第三个计息年度末，公司有权选择上调或者下调本期中期票据的票面利率。调整后的票面利率在第四、第五个计息年度固定不变。中票募集资金用于偿还有息债务，截至 2024 年 3 月末募集资金已全部使用。“21 上虞城建 MTN001”设有投资人回售选择权，2024 年 1 月共完成回售 2.50 亿元，并完成转售 2.50 亿元，票面利率为 3.34%。

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，将于 2024 年 6 月 28 日兑付发行总量 20%的本金。“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 2024 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”。

<sup>1</sup> 最新票面利率为 3.34%。

<sup>2</sup> 折合人民币约 16.08 亿元。

## 数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021-2023 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 2024 年第一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年末，该公司合并范围内子公司共计 74 家，当年新设绍兴市上虞区鼎信二手车评估有限公司等 9 家子公司，并无偿划入绍兴市上虞城市建设综合开发有限公司（简称“城市综合开发”），无偿划出绍兴市上虞舜邦城市建设有限公司（换成“舜邦城市”）。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围较 2023 年末未发生变化。

## 业务

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、工程结算、受托代建和商品销售等。近年来公司营业收入同比有所下降，主要系土地出让情况不理想，土地开发收入波动较大，商品销售收入下降以及 2023 年末取得受托代建收入所致，工程结算和环卫服务收入较为稳定，其余房屋销售等业务情况有所波动。

### 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的提升值得期待，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。截至 2023 年末上虞区户籍人口为 71.04 万人，较上年末下降 0.38 万人。

跟踪期内，上虞区经济继续保持稳健发展，2023 年全区实现地区生产总值 1317.72 亿元，同比增长 7.6%。其中，第一产业实现增加值 54.52 亿元，同比增长 4.0%；第二产业实现增加值 678.89 亿元，同比增长 7.7%；第三产业实现增加值 584.30 亿元，同比增长 7.9%；三次产业结构比例为 4.1:51.5:44.3。按户籍人口计算，2023 年上虞区人均地区生产总值为 18.50 万元，同比增长 8.1%。2024 年第一季度，全区实现地区生产总值 308.14 亿元，同比增长 7.1%。

图表 2. 2021 年以来上虞区主要经济指标情况

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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	1135.68	7.2	1241.76	4.7	1317.72	7.6	308.14	7.1
人均地区生产总值 <sup>3</sup> （万元）	15.80	7.6	17.35	5.2	18.50	8.1	--	--
规模以上工业总产值	1914.82	19.1	2171.63	12.0	2144.55	--	559.72	4.6
固定资产投资	266.74	13.3	301.81	13.1	362.24	20.0	--	11.4
进出口总额	353.85	13.8	462.91	30.7	449.53	-2.9	143.28	23.3

<sup>3</sup> 人均地区生产总值系按户籍人口计算。

指标	2021年		2022年		2023年		2024年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
社会消费品零售总额	402.15	8.0	416.03	3.5	446.76	7.4	139.17	10.2
三次产业结构	4.6:50.3:45.1		4.5:52.2:43.3		4.1:51.5:44.3		2.6:50.4:47.0	

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。2023年实现规模以上工业总产值2144.55亿元，实现规模以上工业增加值515.66亿元，同比增长10.1%。2023年，全区规模以上高新技术产业、新兴产业和数字经济核心产业制造业分别实现增加值80.36亿元、36.18亿元和12.85亿元，同比分别增长80.36%、36.18%和12.85%。2024年第一季度，上虞区实现规模以上工业总产值559.72亿元，同比增长4.6%；实现规模以上工业增加值121.93亿元，同比增长10.2%。

从经济增长主要动力看，2023年以来上虞区投资在基础设施、制造业等投资拉动下实现较快增长，消费市场复苏向好，但对外贸易有所回落。2023年上虞区完成固定资产投资额362.24亿元，同比增长20.0%，其中交通能源和水利投资、高新技术产业投资、制造业投资分别同比增长41.4%、19.2%、21.4%。同期全区实现社会消费品零售总额446.76亿元，同比增长7.4%。2023年，上虞区实现进出口总额449.53亿元，同比下降2.9%。其中，进口总额40.03亿元，同比下降24.9%；出口总额409.50亿元，与上年持平，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、印度、越南、韩国和巴西。2024年第一季度，上虞区固定资产投资额同比增长11.4%；实现社会消费品零售总额139.17亿元，同比增长10.2%。同期，上虞区实现进出口总额143.28亿元，同比增长23.3%；其中出口总额130.95亿元，同比增长23.5%。

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”、发布“筑巢助企”购房补贴等措施来稳定楼市。2023年全区实现房地产投资额148.17亿元，同比增长15.9%；同期，全区实现商品房销售额161.62亿元，同比增长27.2%，全年实现商品房销售面积91.87万平方米，同比下降2.7%。截至2023年末商品房待售面积36.98万平方米，同比增长32.2%，受限于外部环境变化及房地产市场持续低迷，全区房地产市场仍面临较大去化压力。

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。2024年第一季度，上虞区土地市场表现惨淡，住宅用地和综合用地（含住宅）均未实现出让，当期土地出让总面积34.81万平方米，实现土地出让总价3.22亿元，较上年同期下降89.23%。

图表3. 2021年以来上虞区土地市场交易情况

指标	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
<b>土地成交面积（万平方米）</b>	<b>322.12</b>	<b>315.24</b>	<b>256.21</b>	<b>34.81</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	6.72
工业用地	248.66	252.81	212.47	27.14
其他用地	8.29	0.10	--	0.95
<b>土地成交总价（亿元）</b>	<b>109.85</b>	<b>75.70</b>	<b>58.57</b>	<b>3.22</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	1.41
工业用地	12.67	12.80	10.18	1.67
其他用地	0.89	0.01	--	0.14
<b>土地成交均价（元/平方米）</b>	<b>3410</b>	<b>2401</b>	<b>2286</b>	<b>926</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	2095
工业用地	5010	506	479	617

指标	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
其他用地	1073	508	--	1493

资料来源：CREIS 中指数据

一般公共预算收支方面，2023 年上虞区实现一般公共预算收入 97.67 亿元，同比增长 7.3%；其中，税收收入为 77.24 亿元，税收比率为 79.08%，较上年下降 0.71 个百分点，仍保持在较高水平。同期，上虞区一般公共预算支出为 137.50 亿元，一般公共预算自给率<sup>4</sup>为 71.03%，较上年提升 4.74 个百分点。

政府性基金预算收支方面，2023 年上虞区实现政府性基金预算收入 70.78 亿元，随国有土地使用权出让收入减少同比大幅下降 58.37%，其中国有土地使用权出让收入为 62.77 亿元。同期，政府性基金支出为 113.23 亿元，政府性基金预算自给率为 62.51%，较上年下降 38.95 个百分点，随着区域土地出让热度减弱，政府性基金预算自给水平有所下降。

政府债务方面，2023 年末上虞区政府债务余额为 300.68 亿元，较上年末增长 20.92%，呈较快增长态势。上虞区广义债务率及负债率处全市上游水平，债务水平相对较高；区域内城投企业有息债务规模增长较快，地区债务负担加重，但考虑到区域内金融资源相对丰富，可有效缓释债务风险，且发债主体未出现债务违约事件，总体看，上虞区融资环境较好。

图表 4. 2021 年以来上虞区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
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	62.77
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	300.68

注：上虞区政府网站

## 2. 业务运营

### （1）业务地位

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。

### （2）经营规模

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司营业收入分别为 21.88 亿元、18.68 亿元、17.79 亿元和 2.32 亿元，同比分别下降 7.68%、14.62%、4.74%和 24.97%。从收入构成看，2023 年公司营业收入主要来源于土地开发、房屋销售、商品销售、工程结算和环卫服务等业务，占比分别为 21.34%、6.59%、28.62%、20.27%和 11.89%。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；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，受房地产市场影响，2023 年结转收入同比下降；工程结算收入的确认取决于项目竣工结算进度，近年来收入整体呈增长态势。

图表 5. 公司营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度		2023 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
营业收入	21.88	100.00	18.68	100.00	17.79	100.00	2.32	100.00	3.09	100.00
其中：土地开发	5.15	23.54	-	-	3.80	21.34	-	-	-	-
房屋销售	2.25	10.28	2.99	16.02	1.17	6.59	0.08	3.32	0.55	17.88

<sup>4</sup> 本报告中，一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；政府性基金预算自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出\*100%。

项目	2021年		2022年		2023年		2024年第一季度		2023年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
商品销售	6.13	28.02	5.55	29.69	5.09	28.62	0.62	26.86	1.13	36.58
受托代建	2.07	9.48	3.35	17.92	-	-	-	-	-	-
租金	1.20	5.49	1.08	5.76	1.34	7.54	0.45	19.30	0.20	6.61
工程结算	2.74	12.51	2.96	15.83	3.61	20.27	0.66	28.41	0.69	22.36
环卫服务	1.71	7.82	2.11	11.32	2.12	11.89	0.04	1.84	0.34	11.05
其他	0.63	2.87	0.65	3.46	0.67	3.76	0.47	20.27	0.17	5.53

注：根据上虞城建所提供的资料整理

### A. 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。2021-2023年及2024年第一季度，土地开发业务收入分别为5.15亿元、0.00亿元、3.80亿元和0.00亿元，其中2022年由于出让土地由下属子公司拍得，公司未取得土地开发收入。

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 6. 2021-2023 年公司开发整理土地的出让情况

年份	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)
2021年	城南 N8-3 地块	住宅用地	74.53	1,133.84	8.45
	城北 69-3 号地块	商住用地	118.35	1,515.82	17.94
2022年	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
2023年	上虞区城东 86 号	商住用地	118.45 <sup>5</sup>	280.84	3.33
	上虞区城北 38-1-c 号 (城北新区 D4-3A) 地块	商业商服用地	16.74	280.88	0.47

注：根据上虞城建所提供的资料整理

截至2024年3月末，该公司持有已开发、待出让土地37宗，合计面积2,830.72亩，合计成本58.56亿元；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。总体看，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。

### B. 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。2023年，公司新签1笔代建合同，代建管理期间代建管理费暂定440万元。

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。2021年，公司确认受托代建项目收入为2.07亿元，主要包括美丽示范街创建三期-舜江西路项目结转收入1.48亿元和城北路网沥青路面改建工程等工程项目结转收入0.57亿元；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。2023年公司未进行代建项目的回购移交。

<sup>5</sup> 2022年土地面积有误，2023年予以修正。

工程结算业务方面，2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司工程施工项目产生的工程结算收入分别为 2.74 亿元、2.96 亿元、3.61 亿元和 0.66 亿元。2023 年主要由资产发展中心建设项目结算收入 1.01 亿元、工程养护项目结算收入 0.55 亿元、上虞区康养中心建设项目（一期）结算收入 0.55 亿元等构成，截至 2023 年末累计回笼资金为 0.93 亿元。

图表 7. 2023 年公司完工的工程结算项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金来源	总投资	截至 2023 年末累计回笼	完工时间
2023 年市政养护服务	财政资金	0.56	0.56	2023 年
2023 年园林绿化养护工程	财政资金	0.37	0.37	2023 年
曹娥江人行景观桥	自筹	1.60	—	2023 年
<b>合计</b>	<b>—</b>	<b>2.53</b>	<b>0.93</b>	<b>—</b>

注：根据上虞城建所提供的资料整理

截至 2023 年末，该公司在建/拟建项目计划投资总额为 30.24 亿元，累计已投资 4.71 亿元，后续投资额较大，资金来源主要为公司自筹和政府专项债资金。

图表 8. 截至 2023 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	1.74	2025.12	自筹
上虞体育中心小球馆项目	3.87	2.09	2024.05	政府专项债资金 1.30 亿元，其余自筹
2022-2025 老旧小区项目	3.92	0.75	2025.12	自筹
新能源汽车充电基础设施建设项目	2.15	0.13	2027.12	财政保障
蝶梦中心项目	2.20	—	2026.12	自筹
梁湖大道建设工程	1.40	—	2026.12	自筹
上虞区江东路城区段扩容提升工程（彩虹桥至上源路）	2.50	—	2027.12	自筹
江东路拓宽工程	1.24	—	2026.07	财政保障
曹娥江“一江两岸”城区段夜游配套工程	1.00	—	2024.12	自筹
未来城江西路跨杭甬运河桥及连接线工程	5.00	—	2027.12	自筹
<b>在建/拟建项目合计</b>	<b>30.24</b>	<b>4.71</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

注：根据上虞城建所提供的资料整理

### C. 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，由政府明确政策，实现资金的平衡。

该公司保障房销售模式为直接销售，2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司房屋销售结转收入分别为 2.25 亿元、2.99 亿元、1.17 亿元和 0.08 亿元。截至 2023 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 2023 年末已出售 8,595 套，剩余 743 套待出售，合计回笼资金 41.09 亿元，预计尚可回笼资金约为 10.81 亿元<sup>6</sup>。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 5 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、上虞梁湖安置房项目、城东 78 号地块定向住房建设项目和高铁新城 J7 地块建设项目，预计总投资合计 124.26 亿元，截至 2023 年末已投资 74.67 亿元，后续资金平衡情况和建成后销售情

<sup>6</sup> 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。

况需持续关注。

图表 9. 截至 2023 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	5.65	14.10	1,066	421	4.01	自筹	2015 年	已完结	出售	约 6.83
上虞水岸新城项目	4.07	4.07	3.11	11.20	950	182	2.00	自筹	2014 年	已完结	出售	约 2.10
上虞清泰苑小区项目	0.59	0.59	0.80	3.01	500	10	0.06	自筹	2009 年	已完结	出售	约 0.02
百官街道城北区块拆迁安置房工程	26.73	26.73	16.67	65.68	4,166	51	0.51	自筹	2016 年	已完结	出售	约 0.64
百官街道横江里村等自然村安置工程	9.00	9.00	7.83	21.70	1,333	47	0.57	自筹	2018 年	已完结	出售	约 0.80
上虞凤凰公寓项目(卧龙保障性住房)	4.25	4.25	0.25	6.21	1,030	—	—	自筹	2015 年	已完结	租赁	—
百官街道涉及滨江河城区段整治安置项目	9.00	9.00	7.03	21.60	1,323	32	0.33	自筹	2019 年	已完结	出售	约 0.42
绍兴上虞鸿雁社区回迁房及社区中心	16.61	8.72	—	12.7	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	29.07	—	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	23.35	—	32.58	1,834	1,834	20.69	自筹	2025 年	在建	出售	约 38
城东 78 号地定向住房建设项目	20.60	11.65	—	18.31	934	934	18.31	自筹	2026 年	在建	出售	约 20.83
高铁新城 J7 地块建设项目	13.00	1.88	—	13	1500	1500	—	财政全额保障	2026 年	在建	出租	—
<b>合计</b>	<b>184.80</b>	<b>135.21</b>	<b>41.34</b>	<b>243.12</b>	<b>17,178</b>	<b>7553</b>	<b>72.54</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>约 116.67</b>

注：根据上虞城建所提供的资料整理

#### D. 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。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司商品销售收入分别为 6.13 亿元、5.55 亿元、5.09 亿元和 0.62 亿元，毛利率分别为 18.71%、29.69%、17.29%和 18.63%。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合合同，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 2023 年末，大通控股资产总额 27.05 亿元，净资产 1.00 亿元，刚性债务为 14.49 亿元；2021-2023 年营业收入分别为 6.44 亿元、5.57 亿元和 5.43 亿元，毛利率分别为 25.14%、27.39%和 26.23%，由于期间费用较高（同期期间费用率分别为 34.05%、35.97%和 43.15%），侵蚀了营业利润，导致近年大通控股净利润持续亏损，2021-2023 年净利润分别为-0.04 亿元、-0.48 亿元和-0.93 亿元。

#### E. 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。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司租金收入分别为 1.20 亿元、1.08 亿元、1.34 亿元和 0.45 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，2023 年租金同比提升，租金收入增长。

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。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司环卫服务业务实现营业收入分别为 1.71 亿元、2.11 亿元、2.12 亿元和 0.04 亿元，近年来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<sup>7</sup>，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 2023 年末公司共有道路停车收费车位 3,314 个，社会公共停车场 11 个，停车位 725 个，2023 年以来因道理想优化需要，该项业务规模减小。

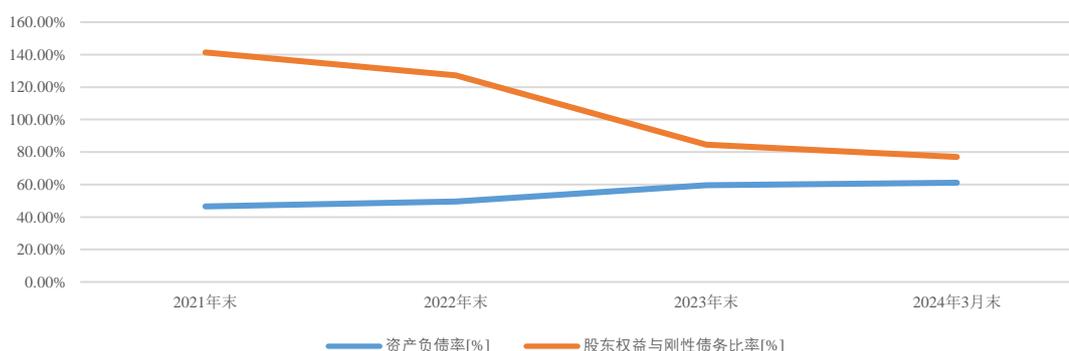
## 财务

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。近年来公司负债规模呈上升态势，公司刚性债务规模大，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. 财务杠杆

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司负债总额分别为 161.85 亿元、196.12 亿元、294.89 亿元和 315.05 亿元，较上年末分别增长 21.31%、21.17%、50.37%和 6.84%，主要系银行借款持续增加，并带动资产负债率上升，同期末分别为 46.52%、49.63%、59.55%和 61.12%。同期末股东权益与刚性债务比率分别为 141.36%、127.28%、84.47%和 76.98%，呈下降态势。

图表 10. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据上虞城建所提供的数据整理、绘制

#### (1) 资产

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司资产总额分别为 347.89 亿元、395.17 亿元、495.17 亿元和 515.47 亿元，较上年末分别增长 14.76%、13.59%、25.31%和 4.10%，2024 年 3 月末流动资产和非流动资产占比分别为 76.85%和 23.15%，仍以流动资产为主。

2023 年末，该公司流动资产为 375.73 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 21.43 亿元（使用受限的货币资金为 79.69 万元，主要用于保证金及专项资金）。年末其他应收款为 20.00 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 18.53 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（9.53 亿元，账龄在 1 年以内和 1-2 年）、绍兴市上虞区城乡建设服务中心（6.13 亿元，账龄分布从 1 年以内至 5 年以上均有）、绍兴市上虞城建前江智慧城市建设有限公司（1.60 亿元，账龄分布为 1 年以内、1-2 年和 3-4 年）、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（1.03 亿元，账龄为 1 年以内）和绍兴市上虞区环境卫生管理中心（0.22 亿元，账龄为 4-5 年和 5 年以上）等的往来款，坏账计提方面，2023 年公司其他应收款合计计提坏账准备 0.81 亿元。2023 年末，公司存货余额为 320.00 亿元，主

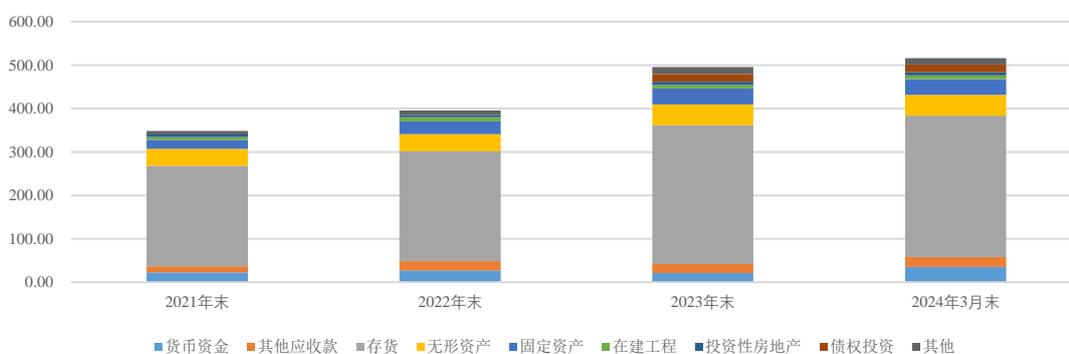
<sup>7</sup> 根据 2017 年 8 月上虞区人民政府办公室下发的虞政办发（2017）175 号文件，上虞区政府授权该公司为城区道路停车泊位收费工作的主体，负责城区道路停车泊位及其智能收费设备的投资、收费、管理及服务工作。

要包括合同履行成本、开发成本和开发产品，分别为 195.44 亿元、117.14 亿元和 5.55 亿元，存货较上年末增长 26.74%，主要系随着基础设施建设的持续资金投入，导致合同履行成本大幅增加。年末其他流动资产为 10.12 亿元，主要包括待抵扣增值税 4.29 亿元和定期存单及利息 4.53 亿元，较上年末大幅增长 261.25% 主要系待抵扣增值税增加和新增定期存单所致。

2023 年末，该公司非流动资产为 119.45 亿元，主要由无形资产、固定资产、在建工程、投资性房地产和债权投资构成。其中，无形资产为 47.98 亿元，主要为土地使用权，其中 28.44 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 36.46 亿元，较上年末增长 22.84%，主要系公司购入房屋及建筑物 3.69 亿元、在建工程转入 1.09 亿元和无偿划入房屋及建筑物 1.42 亿元；在建工程 8.15 亿元，较上年末减少 15.71%，主要系城东 C-08 地块改建项目、数字农业综合体工程及乡村民宿一期工程的完工结转，2023 年末主要在建工程包括滨海商贸综合体 1.99 亿元、高铁新城 J7 地块土地改建项目（健康驿站）1.88 亿元和向海商贸中心 1.19 亿元等；投资性房地产为 7.66 亿元，较上年末增长 55.31%，主要系城东 C-08 地块改建等在建工程项目完工转入所致；债权投资为 17.33 亿元，系定期存单及利息，因存单质押贷款业务而受限。

2024 年 3 月末，该公司资产总额 515.47 亿元，较上年末增长 4.10%，其中货币资金较上年末增长 64.09% 至 35.17 亿元，主要系银行借款的增加。其他科目虽有变动但影响较小。

图表 11. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据上虞城建所提供的数据整理、绘制

2024 年 3 月末，该公司受限资产为 31.47 亿元，占总资产比重为 6.10%，受限资产主要为用于票据保证金的货币资金、用于定期存单的债权投资和其他流动资产、抵押受限的固定资产、无形资产和在建工程，公司受限资产规模不大。

图表 12. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	0.01	0.02	票据保证金
债券投资	17.36	100.00	定期存单及利息
其他流动资产	2.53	27.75	定期存单及利息
固定资产	9.24	25.69	借款抵押
无形资产	0.70	1.47	借款抵押
存货	0.19	0.06	借款抵押
在建工程	1.43	16.59	借款抵押
合计	31.47	-	-

注：根据上虞城建所提供的数据整理、绘制

## （2）所有者权益

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 186.04 亿元、199.05 亿元、200.28 亿元和 200.42 亿元，较上年末分别增长 9.60%、6.99%、0.62% 和 0.07%。其中，实收资本均为 1.70 亿元；资本公积分别为 164.40 亿元、176.32 亿元、176.09 亿元和 176.09 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<sup>8</sup>；2023 年公司将持有的绍兴市上虞舜邦城市建设有限公司 100% 股权无偿划转至上虞区国资委，并将梁巷地块集中隔离点建设工程划转至各乡镇街道，资本公积较上年末下降。同期末，公司未分配利润分别为 14.43 亿元、16.08 亿元、18.14 亿元和 18.41 亿元，来源于利润累积。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。

图表 13. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据上虞城建所提供的数据整理、绘制

### (3) 负债

从债务期限结构看，该公司以非流动负债为主，2023 年末及 2024 年 3 月末长短期债务比分别为 135.91% 和 154.96%。公司负债主要由刚性债务、其他应付款和长期应付款构成，2023 年末占负债总额比重分别为 80.40%、8.11% 和 8.52%。2023 年末公司其他应付款较上年末增长 57.28% 至 23.91 亿元，主要为资金周转形成的往来款，包括应付绍兴市上虞梁裕城镇建设开发有限公司（9.02 亿元）、绍兴市上虞区财政局（2.14 亿元）、绍兴市上虞文化旅游集团有限公司（1.30 亿元）、绍兴市上虞区崧厦供销合作社（1.15 亿元）和绍兴市上虞区惠丰供销合作社（0.10 亿元）等，账龄主要在 1 年以内，应付绍兴市上虞梁裕城镇建设开发有限公司的 9.02 亿元往来款为购房款，由于房屋尚未交付，暂计入其他应付款。除专项应付款外的长期应付款余额为 14.46 亿元，同比减少 11.08%，主要为应付绍兴市上虞区财政局款项 8.60 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，2023 年末的融资款余额为 5.85 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，2023 年末为 11.07 亿元。2024 年 3 月末，公司负债结构变动不大。

从刚性债务来看，2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 237.10 亿元和 260.35 亿元，分别较上年末增长 51.62% 和 9.81%，由于银行借款的增加，2023 年末刚性债务规模增幅较大。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 143.56 亿元和 167.45 亿元，分别较上年末增长 24.75% 和 16.64%，其中长期借款分别为 91.71 亿元和 115.56 亿元，同比分别增长 92.75% 和 26.01%，2023 年末规模大幅增加主要系用于上虞梁湖安置房项目和城东 78 号地块定向房建设项目支出，长期借款利率范围为 3.45%-4.90%；应付债券分别为 51.85 亿元和 51.89 亿元，分别较上年末减少 23.18% 和增长 0.07%，2023 年末应付债券的减少主要系 7.00 亿元“21 上虞城建 MTN001”和 9.98 亿元“21 虞城 01”转入一年内到期的应付债券所致<sup>9</sup>。2023 年末和 2024 年 3 月末短期刚性债务分别为 93.54 亿元和 92.90 亿元，较上年末分别增加 52.23 亿元和减少 0.64 亿元。其中短期借款分别为 33.99 亿元和 32.23 亿元，较上年末分别增长 61.13% 和 6.04%，2023 年新增短期借款用于日常经营。2023 年末一年内到期的非流动负债为 38.76 亿元，主要包括银行借款、“21 上虞城建 MTN001”、“21 虞城 01”以及“20 上虞停车场债”和“21 上虞城建停车场债 01”的一年内到期部分。

<sup>8</sup> 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，根据绍兴市世博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，根据绍兴市世博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。

<sup>9</sup> “21 虞城 01” 设有投资者在本期债券第 3 个计息年度付息日（即 2024 年 8 月 6 日）将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给发行人的回售选择权，“21 上虞城建 MTN001” 设有发行人作出关于调整本期中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权在回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给发行人的回售选择权。2024 年 1 月“21 上虞城建 MTN001” 共完成回售 2.50 亿元，并完成转售 2.50 亿元，本金额为 7.00 亿元，到期日为 2026 年 1 月 18 日。2023 年末“21 上虞城建 MTN001” 和 21 虞城 01” 转入一年内到期的非流动负债，导致账面短期债务规模大于实际短期债务规模。

从银行借款看，2024年3月末，该公司银行借款合计187.14亿元，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3.40%-5.00%。

## 2. 偿债能力

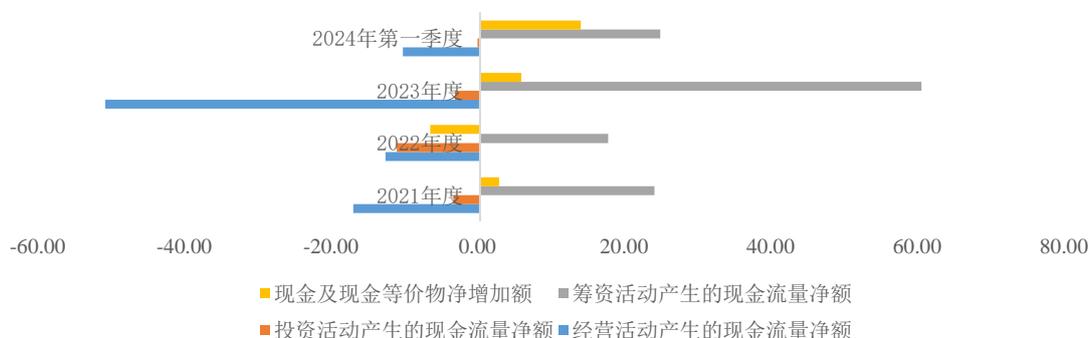
### (1) 现金流量

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。2021-2023年及2024年第一季度，公司经营性现金流净额分别为-17.27亿元、-12.91亿元、-51.16亿元和-10.52亿元，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年由于公司支付大额拆迁款，经营性现金流出净额增大。同期公司营业收入现金率分别为102.84%、98.50%、125.57%和167.09%。

2021-2023年及2024年第一季度，该公司投资性现金流净额分别为-3.63亿元、-11.37亿元、-3.41亿元和-0.35亿元，投资活动现金流入主要来源于收回权益性投资的现金，现金流出主要用于购置固定资产、无形资产等长期资产以及对外投资。2023年投资活动现金净流出规模同比缩减，其中，0.80亿元收回投资收到的现金主要为收回其他非流动金融资产的投资款，1.91亿元收到其他与投资活动有关的现金主要为非同一控制下合并子公司增加的货币资金。

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，2021-2023年及2024年第一季度，公司筹资性现金流净额分别为23.79亿元、17.47亿元、60.23亿元和24.60亿元，2023年由于取得和偿付银行借款净额增加，使筹资性现金流净额同比大幅增加。其中，取得和偿付借款净额分别为21.76亿元、23.11亿元、79.90亿元和25.13亿元。此外，公司收到其他与筹资活动有关的现金为6.57亿元，主要包括专项应付款3.59亿元和保证金收回1.50亿元；支付其他与筹资活动有关的现金为14.93亿元，主要用于质押存单和归还长期应付款。

图表 14. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据上虞城建所提供的资料整理、绘制

### (2) 盈利

2021-2023年及2024年第一季度，该公司实现营业收入分别为21.88亿元、18.68亿元、17.79亿元和2.32亿元，同比分别下降7.68%、14.62%、4.74%和24.97%，毛利率分别为16.31%、22.66%、19.55%和-5.77%。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；2023年房屋销售价格回落以及商品销售业务的毛利率下降导致公司毛利率下降；2024年第一季度公司工程结算业务部分项目未达到收入确认时点，以及环卫服务合同金额较小，收入无法覆盖成本，导致工程结算和环卫服务的毛利率为负。整体来看，近年来公司主业盈利能力有所下降。

图表 15. 公司各业务毛利率情况（单位：%）

业务类别	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
土地开发	4.76	—	4.76	—
房屋销售	27.60	50.64	50.06	16.51
商品销售	18.71	21.38	17.29	18.63

业务类别	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
受托代建	6.18	4.32	—	—
租金	38.88	36.23	45.45	20.62
工程结算	11.52	9.67	10.15	-2.08
环卫服务	15.09	18.10	23.34	-883.48
<b>综合毛利率</b>	<b>16.31</b>	<b>22.66</b>	<b>19.55</b>	<b>-5.77</b>

注：根据上虞城建所提供的资料整理

期间费用方面，2021-2023年及2024年第一季度，该公司期间费用分别为3.82亿元、4.57亿元、4.73亿元和1.29亿元，期间费用率分别为17.44%、24.46%、26.58%和55.66%，同比分别增长4.56个百分点、7.02个百分点、2.13个百分点和13.56个百分点。具体看，同期管理费用分别为2.35亿元、2.46亿元、3.11亿元和0.86亿元，同比分别增长4.65%、4.40%、26.63%和48.65%，2023年以来管理费用增幅较大，主要系固定资产规模扩大导致折旧增加；销售费用分别为0.77亿元、0.61亿元、0.62亿元和0.12亿元，金额较小；财务费用分别为0.69亿元、1.50亿元、1.00亿元和0.31亿元，同比分别增长244.57%、116.19%、下降33.24%和下降46.38%，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；2023年公司总利息支出达到7.19亿元，但其中5.90亿元满足资本化条件，计入财务费用的利息支出为1.29亿元，同比减少8.27%，且美元债形成的汇兑损失减少，财务费用同比下降。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，2021-2023年，公司获得政府补贴分别为2.00亿元、2.32亿元和3.17亿元，公司利润主要来源于政府补助。

总体看，近年来受益于政府补贴，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。2021-2023年及2024年第一季度公司营业利润分别为1.58亿元、1.45亿元、1.49亿元和0.14亿元，同比分别增长20.18%、下降7.90%、增长2.40%和增长5.39%；净利润分别为1.56亿元、1.40亿元、1.36亿元和0.14亿元，同比分别增长27.46%、下降10.19%、下降2.75%和增长17.48%。

### （3）偿债能力

2021-2023年，该公司EBITDA分别为4.37亿元、4.50亿元和4.79亿元，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，2021-2023年覆盖程度分别为1.55倍、1.33倍和0.67倍，2023年公司总利息支出规模大幅增加，EBITDA/利息支出倍数显著下降。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0.04倍、0.03倍和0.02倍。

图表 16. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.55	1.33	0.67	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.03	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-35.03	-22.08	-54.98	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-14.37	-8.96	-26.00	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-42.40	-41.53	-58.64	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-17.40	-16.86	-27.74	—
流动比率(%)	490.70	505.15	300.58	320.60
现金比率(%)	40.52	43.77	17.15	28.46
短期刚性债务现金覆盖率(%)	53.65	64.76	22.91	37.85

注：根据上虞城建所提供的资料计算、绘制

2021-2023年末及2024年3月末，该公司流动比率分别为490.70%、505.15%、300.58%和320.60%，现金比率分别为40.52%、43.77%、17.15%和28.46%。2022年货币资金等流动资产增长较快使得流动性有所提升，流动比率和现金比率呈现增长；2023年公司短期借款增幅较大，流动比率和现金比率均显著下降。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。同期末公司短期刚性债务现金覆盖率分别为53.65%、64.76%、22.91%和37.85%。

截至 2024 年 3 月末，该公司银行授信总额为 381.88 亿元，未使用授信金额 199.48 亿元，后续融资空间充足。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

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 2023 年末，公司股东上虞国资资产总额为 1,948.98 亿元，净资产为 695.20 亿元；2023 年营业收入为 68.93 亿元，净利润为 6.01 亿元，经营性现金流净额为-57.52 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。另外，当月经公司董事会审议通过，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。2023 年，原董事吕建美、朱晓峰退出董事职位，吴良超、陈海荣担任董事。2024 年，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徐军烽等同志职务任免的通知》（虞政干【2024】2 号）和《绍兴市上虞区人民政府关于郑德标等同志职务任免的通知》（虞政干【2024】7 号），免去徐军烽副总经理职务，由郑德标担任副总经理，试用期一年。

### 2. 表外因素

对外担保方面，截至 2024 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 53.77 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（8.00 亿元）、绍兴市上虞文化旅游集团有限公司（8.75 亿元）、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（9.00 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。

### 3. 业务持续性

该公司主要业务包括基础设施建设、商品销售、房屋销售等，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为关联担保。2023 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 1.25 亿元。2023 年末，公司作为担保方，为关联方提供担保余额合计 50.07 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，2023 年末公司应收关联方款项合计 14.32 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 9.53 亿元；应付关联方款项合计 12.37 亿元，其中主要对绍兴市上虞梁裕城镇建设开发有限公司的其他应付款 9.02 亿元。

根据该公司提供的 2024 年 4 月 22 日、4 月 26 日、5 月 14 日和 5 月 22 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。

## 外部支持

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。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。2021 年，公司收到上虞区政府国有资产监督管理委员会无偿调拨的价值为 9.12 亿元的房产和 8.51 亿元的土地、收到绍兴市上虞区财政局财政拨款 30.16 亿元；2022 年，公司收到上虞区政府国有资产监督管理委员会无偿调

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；2023 年，绍兴市上虞区住房和城乡建设局将持有的绍兴市上虞城市建设综合开发有限公司 100% 股权无偿转让给公司，增加资本公积 2.52 亿元；上虞区政府国有资产监督管理办公室将价值为 1.12 亿元的土地资产调拨至公司，冲抵往来款，剩余部分明确作为资本投入。公司政府补助方面，2023 年公司计入当期损益的财政拨款为 3.17 亿元，财政贴息 3.69 亿元，对利润形成重要补充。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 20 上虞停车场债 01：本金提前偿付条款

本期债券设置本金提前偿付条款，本金兑付日为 2023 年至 2027 年每年的 4 月 20 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日），分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金；每年还本时按债权登记日日终在债券托管机构名册上登记的各债券持有人所持债券面值占当年债券存续余额的比例进行分配（每名债券持有人所受偿的本金金额计算取位到人民币分位，小于分的金额忽略不计），到期利息随本金一起支付。本金自兑付日起不另计利息。截至本评级报告出具日，已偿还债券本金 4.00 亿元。

### 2. 21 上虞城建 MTN001：调整票面利率选择权和投资者回售选择权

在本期中期票据存续期的第三个计息年度末，发行人有权选择上调或者下调本期中期票据的票面利率。调整后的票面利率在第四、第五个计息年度固定不变。票面利率调整的幅度以《票面利率调整及投资者回售实施办法的公告》为准。发行人将于本期中期票据第三个计息年度的付息日前第 30 个工作日在相关媒体上刊登关于是否调整本期中期票据票面利率以及调整后票面利率水平的公告和本期中期票据回售实施办法公告。

发行人作出关于调整本期中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给发行人，或选择继续持有本期中期票据。持有的本期中期票据全部或部分回售给发行人的，须于发行人调整票面利率公告日期起 5 个工作日内进行登记；若投资者未做登记，则视为继续持有债券并接受上述调整。2024 年 1 月“21 上虞城建 MTN001”共完成回售 2.50 亿元，并完成转售 2.50 亿元，票面利率为 3.34%。

### 3. 21 上虞停车场债 01：本金提前偿付条款

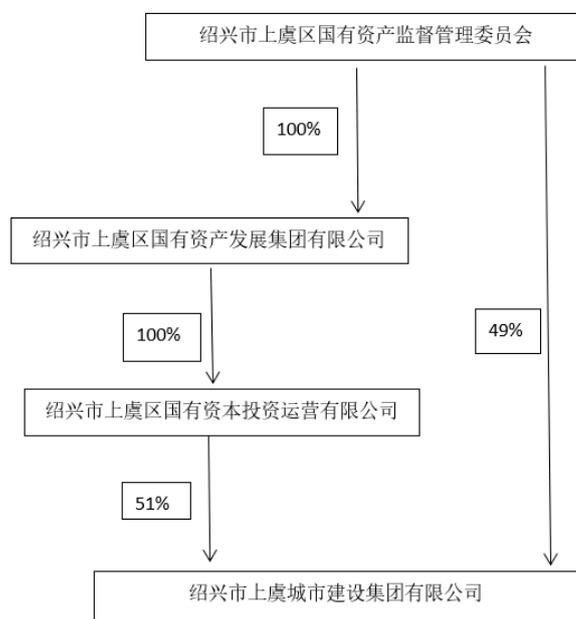
本期债券设置本金提前偿付条款，本金兑付日为 2024 年至 2028 年每年的 6 月 28 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日），分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金；每年还本时按债权登记日日终在债券托管机构名册上登记的各债券持有人所持债券面值占当年债券存续余额的比例进行分配（每名债券持有人所受偿的本金金额计算取位到人民币分位，小于分的金额忽略不计），到期利息随本金一起支付。本金自兑付日起不另计利息。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持上虞城建主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，维持上述债券信用等级均为 AA<sup>+</sup>。

附录一：

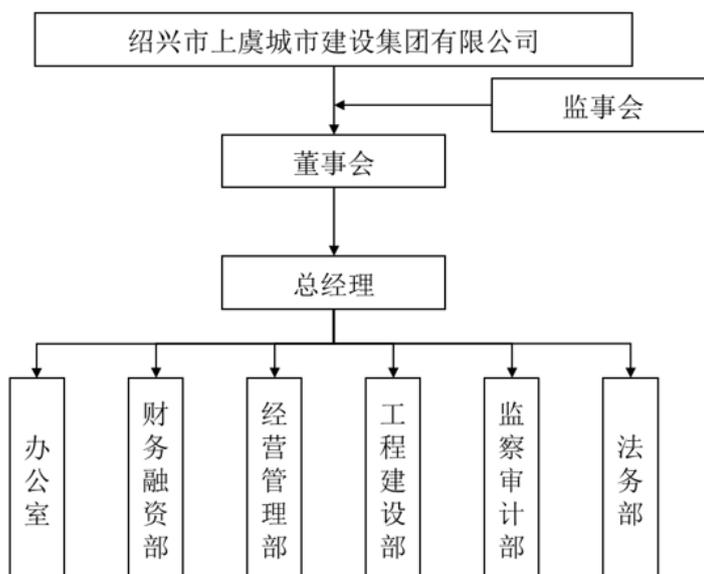
### 公司与实际控制人关系图



注：根据上虞城建提供的资料整理绘制（截至 2024 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整理绘制（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	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
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	245.66	102.92	0.67	2.02	-8.65	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	53.69	22.42	0.03	0.70	0.36	
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	86.30	67.71	4.25	0.22	11.47	
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	24.31	10.09	0.00	-0.10	0.32	
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	25.66	15.70	1.81	-0.02	0.31	
绍兴大通控股集团有限公司	大通控股	51.04	零售百货等	27.05	1.00	5.43	-0.93	0.34	

注：根据上虞城建提供的资料整理

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）
绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	295.60	116.46	60.60	11.69	1.30	40.73
绍兴市上虞杭州湾建设开发集团有限公司	510.06	255.70	49.87	12.90	2.47	25.25
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	495.17	200.28	61.12	17.79	1.36	-51.16

注：根据公开市场数据整理

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	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	347.89	395.17	495.17	515.47
货币资金[亿元]	22.60	26.74	21.43	35.17
刚性债务[亿元]	131.61	156.38	237.10	260.35
所有者权益[亿元]	186.04	199.05	200.28	200.42
营业收入[亿元]	21.88	18.68	17.79	2.32
净利润[亿元]	1.56	1.40	1.36	0.14
EBITDA[亿元]	4.37	4.50	4.79	—
经营性现金净流入量[亿元]	-17.27	-12.91	-51.16	-10.52
投资性现金净流入量[亿元]	-3.63	-11.37	-3.41	-0.35
资产负债率[%]	46.52	49.63	59.55	61.12
长短期债务比[%]	190.15	220.92	135.91	154.96
权益资本与刚性债务比率[%]	141.36	127.28	84.47	76.98
流动比率[%]	490.70	505.15	300.58	320.60
速动比率[%]	74.95	88.59	43.96	56.38
现金比率[%]	40.52	43.77	17.15	28.46
短期刚性债务现金覆盖率[%]	53.65	64.76	22.91	37.85
利息保障倍数[倍]	0.93	0.87	0.39	—
有形净值债务率[%]	110.75	123.44	194.31	207.18
担保比率[%]	19.97	17.13	25.00	26.83
毛利率[%]	16.31	22.66	19.55	-5.77
营业利润率[%]	7.22	7.79	8.37	5.82
总资产报酬率[%]	0.80	0.80	0.63	—
净资产收益率[%]	0.88	0.73	0.68	—
净资产收益率*[%]	0.96	0.88	0.98	—
营业收入现金率[%]	102.84	98.50	125.57	167.09
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-35.03	-22.08	-54.98	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.37	-8.96	-26.00	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-42.40	-41.53	-58.64	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.40	-16.86	-27.74	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.55	1.33	0.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.02	—

注：表中数据依据上虞城建经审计的2021~2023年度及未经审计的2024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)	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2018年10月25日	AA+/稳定	翁斯喆、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评级模型(参见注册文件)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AA+/稳定	熊桦、黄梦姣	新世纪评级方法总论(2022) 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AA+/稳定	熊桦、黄梦姣	新世纪评级方法总论(2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-
债项评级 (20 上虞停车场债 01)	历史首次评级	2019年5月24日	AA+	翁斯喆、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)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AA+	熊桦、黄梦姣	新世纪评级方法总论(2022) 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AA+	熊桦、黄梦姣	新世纪评级方法总论(2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-
	历史首次评级	2021年5月26日	AA+	翁斯喆、黄梦姣	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)	<a href="#">报告链接</a>
债项评级 (21 上虞城 MTN001)	前次评级	2023年6月27日	AA+	熊桦、黄梦姣	新世纪评级方法总论(2022) 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AA+	熊桦、黄梦姣	新世纪评级方法总论(2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-
	历史首次评级	2021年5月26日	AA+	翁斯喆、黄梦姣	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)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AA+	熊桦、黄梦姣	新世纪评级方法总论(2022) 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	<a href="#">报告链接</a>
债项评级 (21 上虞停车场债 01)	历史首次评级	2021年5月26日	AA+	翁斯喆、黄梦姣	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)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AA+	熊桦、黄梦姣	新世纪评级方法总论(2022) 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AA+	熊桦、黄梦姣	新世纪评级方法总论(2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-
	历史首次评级	2021年5月26日	AA+	翁斯喆、黄梦姣	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)	<a href="#">报告链接</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。