



内部编号:2024060790

嵊州市城市建设投资发展集团有限公司

上海新
验

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 周晓庆 zxq@shxsj.com
项目组成员: 李艳晶 liyj@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、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100659】

评级对象: 嵊州市城市建设投资发展集团有限公司及其发行的公开发行债券

本次跟踪	主体/展望/债项/评级时间	前次跟踪	主体/展望/债项/评级时间	首次评级	
				主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 嵊州债 01	AA/稳定/AA'/2024 年 6 月 28 日		AA/稳定/AA'/2023 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA'/2019 年 7 月 19 日	
19 嵊州债 02	AA/稳定/AA'/2024 年 6 月 28 日		AA/稳定/AA'/2023 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA'/2019 年 10 月 8 日	
22 嵊州城投债	AA/稳定/AA'/2024 年 6 月 28 日		AA/稳定/AA'/2023 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA'/2022 年 11 月 28 日	
23 嵊州城投债 01	AA/稳定/AA'/2024 年 6 月 28 日		AA/稳定/AA'/2023 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA'/2023 年 3 月 14 日	

评级观点

主要优势:

- 外部环境良好。嵊州市产业经济特色鲜明,领带服饰、机械电机、电器厨具三大主导产业块状经济繁荣,2023年经济加快增长,财税收入恢复增长,为嵊州城投业务开展提供了良好的外部环境。
- 政府支持力度大。跟踪期内,嵊州城投仍为嵊州市重要的基础设施项目建设及国有资产经营主体,2023年继续获得政府注入资金、资产等,资本实力进一步增强。
- 担保增信。19 嵊州债 01 和 19 嵊州债 02 由绍兴市城市建设投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,22 嵊州城投债和 23 嵊州城投债 01 由嵊州市投资控股有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,提升了上述债券偿付的安全性。

主要风险:

- 项目投融资压力。嵊州城投承担的项目投资规模大,但结算及资金回笼周期较长,持续面临较大的投融资压力。
- 债务偿付压力。跟踪期内嵊州城投债务规模持续扩张,债务负担已较重,同时短期债务规模较大,存在即期偿债压力。
- 资产流动性欠佳。嵊州城投资产主要集中于项目开发成本、外部占款和土地房产,流动性欠佳。
- 对外担保风险。嵊州城投对外担保规模较大,且较为集中,不利于财务风险的控制。
- 子公司管控风险。嵊州城投下属子公司较多,且涉及业务范围较广、独立性较强,面临一定资源整合及子公司管控压力。

评级结论

通过对嵊州城投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强,并维持上述债券 AA⁺信用等级。

未来展望

本评级机构预计嵊州城投信用质量在未来 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
发行人母公司口径数据:			
货币资金(亿元)	18.43	34.43	15.73
刚性债务(亿元)	132.38	207.97	217.59
所有者权益(亿元)	189.07	165.62	212.33
经营性现金净流入量(亿元)	-10.12	-11.37	-6.94

主要财务数据及指标			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
发行人合并口径数据及指标:			
总资产(亿元)	783.08	852.03	958.60
总负债(亿元)	422.22	455.23	483.56
刚性债务(亿元)	329.48	354.26	394.54
所有者权益(亿元)	360.86	396.80	475.04
营业收入(亿元)	17.87	14.37	14.65
净利润(亿元)	1.96	2.94	2.76
经营性现金净流入量(亿元)	-6.27	-13.62	-27.58
EBITDA(亿元)	11.29	12.43	18.89
资产负债率[%]	53.92	53.43	50.44
权益资本/刚性债务[%]	109.52	112.01	120.40
长短期债务比[%]	140.87	144.36	132.26
短期刚性债务现金覆盖 rate[%]	69.08	67.94	42.01
EBITDA/利息支出[倍]	0.72	0.77	0.95
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.05
担保人嵊州投控合并口径数据及指标:			
所有者权益[亿元]	536.79	651.84	708.57
权益资本与刚性债务余额比率[%]	71.43	62.22	61.50
担保比率[%]	12.54	6.22	16.33
担保人绍兴城投合并口径数据及指标:			
所有者权益[亿元]	258.42	256.28	261.67
权益资本与刚性债务余额比率[%]	89.51	88.56	76.14
担保比率[%]	24.44	19.91	17.18
注: 发行人数据根据嵊州城投经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算; 担保人数据分别根据绍兴城投、嵊州投控经审计的 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: 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	3	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa-
	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-
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别		AA	

调整因素: (0)

无

支持因素: (+1)

嵊州城投作为嵊州市重要的基础设施建设主体, 可获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年第一期嵊州市城市建设投资发展有限公司公司债券、2019 年第二期嵊州市城市建设投资发展集团有限公司公司债券、2022 年嵊州市城市建设投资发展集团有限公司公司债券和 2023 年嵊州市城市建设投资发展集团有限公司公司债券（第一期）（分别简称“19 嵊州债 01”、“19 嵊州债 02”、“22 嵊州城投债”及“23 嵊州城投债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嵊州城投提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对嵊州城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 8 月发行了 10.00 亿元的企业债券（即“19 嵊州债 01”），期限为 7 年，发行利率为 4.90%，由绍兴市城市建设投资集团有限公司（简称“绍兴城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，附本金提前偿付条款，2022-2026 年分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，截至 2024 年 3 月末已偿还本金 4 亿元，期末债券本金余额 6 亿元。债券募集资金中 5.00 亿元用于补充公司营运资金，5.00 亿元投向嵊州市城北区块安置房工程、嵊州市城东区块安置房工程、嵊州市工业水厂及管网工程的建设，三个募投项目计划总投资 17.17 亿元。截至 2024 年 5 月末，募集资金已使用 10 亿元，其中 5 亿元用于补充营运资金，5 亿元用于募投项目建设，其中城北安置房、城东安置房、工业水厂项目分别使用 2.29 亿元、2.00 亿元和 0.71 亿元；截至同期末，上述三个项目分别已投资 6.40 亿元、5.66 亿元和 2.43 亿元。

该公司于 2019 年 11 月发行了 8.00 亿元的企业债券（即“19 嵊州债 02”），期限为 7 年，发行利率为 5.18%，由绍兴城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，附本金提前偿付条款，2022-2026 年分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，截至 2024 年 3 月末已偿还本金 3.2 亿元，期末债券本金余额 4.8 亿元。债券募集资金中 1.75 亿元用于补充公司营运资金，6.25 亿元投向嵊州市城北区块安置房工程、嵊州市城东区块安置房工程、嵊州市工业水厂及管网工程的建设。截至 2024 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

该公司于 2022 年 12 月发行了 6.00 亿元的企业债券（即“22 嵊州城投债”），期限为 7 年，发行利率为 4.40%，由嵊州市投资控股有限公司（简称“嵊州投控”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。债券募集资金中 3.00 亿元用于嵊州市城乡天然气一体化项目，2.00 亿元用于黄泽小微园区工程，1.00 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

该公司于 2023 年 4 月发行了 3.90 亿元的企业债券（即“23 嵊州城投债 01”），期限为 7 年，发行利率为 4.68%，由嵊州投控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。债券募集资金中 3.40 亿元用于嵊州市城乡天然气一体化项目，0.50 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）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补充规定，并根据财政部企业会计准则修订文件进行了相应调整。公司自 2023 年 1 月 1 日采用《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”相关规定，对公司报告期内财务报表未产生重大影响。

2023 年，该公司获得政府无偿划入嵊州市崇仁集镇建设工程有限公司，同时新设嵊州市数智城市建设有限公司、嵊州市城发浙石油综合能源销售有限公司和嵊州市益惠商贸有限公司 3 家子公司；此外划出嵊州市海劳劳动保障事务代理有限公司和嵊州市海纳劳动保障事务代理有限公司 2 家子公司，注销嵊州市公共自行车服务中心有限公司和嵊州市长乐镇长水污水处理有限公司 2 家子公司。上述子公司规模较小，增减变动对公司整体业务及财务状况影响较小。截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 70 家，其中直接持股 28 家。

业务

嵊州市地处浙东地带，民营经济发达，已形成了领带服饰、机械电机、电器厨具为支柱的产业格局，但主导产业门槛较低，以中小民营企业为主的结构使得地区经济发展受宏观经济波动影响较大。2023年，嵊州市经济加快增长，财税收入恢复增长，但房地产及土地市场持续疲软，地方财力增长承压，且整体债务负担较重。跟踪期内，该公司仍为嵊州市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主要在嵊州市范围内从事城市基础设施建设、安置房销售、供排水及国有资产运营等业务。公司收入来源众多但稳定性一般，经营运作及资源整合仍存在压力。公司基建项目投入规模较大，资金回笼滞后，加之后续仍有持续项目建设需求，面临较重的投融资压力。

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机制下，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

嵊州市地处浙江省东部，隶属绍兴市，北靠杭州，东邻宁波，属长江三角洲经济区，是全国第一批经济开放县（市）。全市总面积 1789 平方公里，下辖 15 个乡镇（街道）。截至 2023 年末，全市户籍人口为 70.37 万人。

嵊州市区位优势较为明显，位于杭州、宁波、温州、金义四大都市圈的十字交叉点上，网络交通格局基本成型。甬金铁路 2023 年底正式通车，其以货运业务为主、兼顾客运业务，是宁波、舟山地区通往中西部内陆腹地的便捷运输通道。到“十四五”末，嵊州市将形成以“两铁三城际四高速两国道三省道”的“七纵七横”交通主干网，基本建成对外“306090”和对内“152030”双交通圈，30 分钟抵达全省四大都市区，60 分钟抵达上海，90 分钟抵达南京、合肥等长三角主要城市，届时将有效推进嵊州市“融杭联甬接沪”，全面融入长三角一体化发展。

跟踪期内，嵊州市经济发展有所回升，2023 年实现地区生产总值为 750.36 亿元，增速为 7.6%，较上年提升 3.5 个百分点；人均地区生产总值为 10.84 万元，城镇居民人均可支配收入 7.70 万元。嵊州市经济体量在绍兴市下属区县排名一直靠后，仅高于新昌县。从三次产业来看，2023 年嵊州市第一、二、三产业增加值分别为 44.88 亿元、337.06 亿元和 368.42 亿元，增速分别为 4.0%、7.1% 和 8.5%。三次产业结构由 2022 年的 6.3:46.5:47.3 调整为 2023 年的 6.0:44.9:49.1，二、三产并举。

图表 1. 嵊州市主要经济数据

指标	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）	658.39	7.2	711.08	4.1	750.36	7.6
人均地区生产总值（元）	96185	--	103204	--	108356	--
人均地区生产总值倍数（倍） ¹	1.18	--	1.20	--	1.21	--
规模以上工业增加值（亿元）	130.62	11.6	149.38	10.7	159.99	14.0
全社会固定资产投资（亿元）	229.76	13.7	264.87	15.3	285.98	8.00
社会消费品零售总额（亿元）	285.41	7.0	298.13	4.5	333.38	11.80
进出口总额（亿元）	73.28	-9.7	104.09	42.0	119.87	14.80
三次产业结构	6.3:44.8:48.9		6.3:46.5:47.3		6.0:44.9:49.1	
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.97	9.3	7.29	4.6	7.70	5.6

注：根据嵊州市国民经济和社会发展统计公报整理

嵊州市产业经济特色鲜明，领带服饰、机械电机、电器厨具是当地三大主导产业，块状经济繁荣。嵊州市是全国最大的领带生产加工、批发销售和外贸出口基地。嵊州市年领带产量约占国内产量的 90%、世界产量的 70%，被列入省产业集群跨境电商发展试点。嵊州市机械电机产业主要是微特电机，以用于家用电器的电机产品较为出名，链轮、皮带轮产量占全国 60% 以上，是中国小功率电机生产基地、粉碎设备生产基地和全国三大链

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

轮出口基地之一。借助发达的电机产业基础，嵊州电器厨具产业发展较好，是“中国厨具之都”，近年来大力推广集油烟机、灶具、消毒柜、储藏柜等4个功能合一的集成灶产品，已培育出了森歌、帅丰电器、亿田智能等业内知名集成灶品牌。厨具整机及配套产量占全国20%，集成灶销量占全国65%以上，形成了“集成灶、嵊州造”的品牌优势，2023年，嵊州市现代家具与智能家电产业集群(智能厨卫电器)成功列入第二批“浙江制造”省级特色产业集群核心区协同区创建名单。目前，嵊州市已有A股上市企业7家(昂利康、新光药业、迪贝电气、亿田智能、帅丰电器、新中港、盛泰集团)，比亚迪、晶越半导体、金达视讯等龙头项目落户开发区。跟踪期内，嵊州市工业发展势头仍良好，2023年全市规模以上工业总产值为700.51亿元，同比增长10.6%。总体来看，嵊州市经济发展对支柱产业依赖较高，行业转型升级仍需较长时日，目前主导产业规模尚小、行业门槛较低，地方产业发展受宏观经济影响较大。

固定资产投资是拉动嵊州市经济增长的重要驱动力。2023年全市固定资产投资为285.98亿元，增速为8.00%。受房地产投资拖累，全社会固定资产投资增速呈现一定下滑，其中工业投资增长15.8%，基础设施投资增长31.7%，房地产投资继续放缓，同比下降27.8%。

跟踪期内，嵊州市房产销售承压向前，2023年商品房销售面积和销售额分别实现61.07万平方米和72.34亿元，分别同比下降4.3%和增长8.9%。为提振楼市，2023年11月嵊州市发布《关于优化政策举措促进嵊州市房地产市场平稳健康发展的通知》，其中包括延续新购住房家庭补贴政策、降低购房税收负担等措施。但当前房地产市场受多重因素影响，落地效果还有待观察。

土地市场方面，受楼市影响，跟踪期内嵊州市土地市场景气度持续下降，量价齐跌。2023年，嵊州市土地成交总面积为168.82万平方米，其中工业用地面积占比为74.35%。而由于住宅出让下降，土地成交总价2023年大幅降至30.64亿元。2024年第一季度，嵊州市以工业用地成交居多，当期实现出让总面积33.03万平方米，土地成交总价2.76亿元，体量较小。

图表 2. 嵊州市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积 (万平方米)	214.52	216.35	168.82	33.03
其中：工业用地	137.15	104.33	125.51	28.04
住宅用地	3.64	36.41	0.79	-
综合用地（含住宅）	54.82	44.13	30.08	-
商办用地	15.00	17.90	8.25	4.98
其他用地	3.91	13.58	4.19	-
土地出让总价 (亿元)	61.15	59.88	30.64	2.76
其中：工业用地	5.93	5.36	6.02	1.44
住宅用地	0.92	25.48	0.25	-
综合用地（含住宅）	46.89	21.02	21.33	-
商办用地	5.15	3.35	2.64	1.31
其他用地	2.26	4.67	0.39	-
土地出让均价 (元/平方米)	2850	2768	1815	835
其中：工业用地	433	513	480	515
住宅用地	2531	6998	3155	-
综合用地（含住宅）	8553	4763	7093	-
商办用地	3432	1872	3205	2636
其他用地	5774	3440	927	-

资料来源：中指数据库（查询日：2024年5月17日）

2023年，嵊州市税收收入有所抬升，带动一般公共预算收入增长。同时，政府性基金收入受土地出让市场形势和房地产市场景气度的影响，2023年明显下滑，进而影响整体财政收入的可持续性和稳定性。具体来看，2023年，嵊州市一般公共预算收入为50.81亿元，同期税收比率为71.65%，税收收入占比较高。从税收构成看，2023年全市税收收入主要集中于增值税、企业所得税、个人所得税和房产税，占同期税收收入的比重分别为42.17%、12.38%、9.06%和7.10%。2023年，全市一般公共预算支出为92.52亿元，其中用于一般公共服务、教育、社会

保障和就业、医疗卫生及公共安全支出等刚性支出的占比为 62.31%。同期, 嵊州市一般公共预算自给率为 54.92%, 财政自给程度一般, 对上级补助有一定依赖。嵊州市的政府性基金预算收入主要来源于国有土地使用权出让收入, 2023 年由于房地产市场低迷及土地出让减少, 政府性基金预算收入同比下降 31.5%, 但仍高于一般公共预算收入, 地方财力对土地市场有一定依赖。2023 年, 嵊州市政府性基金预算收入为 65.86 亿元, 政府性基金预算自给率为 78.72%。

2023 年, 城投融资监管进一步收紧, 城投债发行用途以借新还旧为主, 不过嵊州市银行和债券等融资渠道相对畅通, 未出现过公开债务违约事件, 整体融资环境较好。

图表 3. 嵊州主要财政数据 (单位: 亿元)

指标	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	52.03	47.28	50.81
其中: 税收收入	39.64	32.94	36.41
一般公共预算支出	80.21	104.19	92.52
政府性基金预算收入	73.14	96.20	65.86
其中: 国有土地使用权出让收入	66.24	71.93	36.64
政府性基金预算支出	64.28	119.83	83.66
政府债务余额	169.09	202.46	246.57

注: 根据嵊州市 2021 年、2022 年财政决算报告和 2023 年预算执行报告整理

2. 业务运营

(1) 业务地位

跟踪期内, 该公司仍是嵊州市基础设施建设和国有资产运营主体, 主要在嵊州市范围内从事城市基础设施建设、安置房销售、供排水业务及国有资产运营等业务, 在区域国资体系内具有较高的业务地位

(2) 经营规模

跟踪期内, 该公司营业收入构成主要包括以基础设施建设及土地整理为主的政府性业务、供排水等准公益性业务和商品销售、工程施工、房屋租售等经营性业务。公司收入来源众多但稳定性一般, 2023 年, 公司整体收入同比小幅增长, 但内部结构变动较大。其中, 因受托代建及土地出让业务未发生结算, 当期未确认收入; 当年财政拨付较多, 供排水业务成为第一大收入来源, 占比为 21.34%, 较上年提高 11.98 个百分点; 房屋销售由于保障房拍卖实现一定销售收入, 当年占比提升至 14.56%; 商品销售由于采用净额确认收入, 收入占比降至 1.44%; 砂石销售额随砂石开采实现规模化, 2023 年收入迅速扩大, 占比升至 7.19%。

图表 4. 公司资产及营业收入规模 (单位: 亿元, %)

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产(期末)	783.08	--	852.03	--	958.60	--
营业收入	17.87	100.00	14.37	100.00	14.65	100.00
其中: 受托代建	1.05	5.87	0.92	6.44	--	--
土地出让	5.91	33.05	3.06	21.32	--	--
工程施工	2.56	14.33	2.29	15.94	2.00	13.64
供排水	1.39	7.77	1.34	9.36	3.13	21.34
房屋销售	2.40	13.44	--	--	2.13	14.56
食品销售	1.15	6.43	1.14	7.95	1.16	7.90
商品销售	0.45	2.54	1.28	8.90	0.21	1.44
物业服务	1.18	6.62	1.60	11.10	1.98	13.51
砂石销售	0.17	0.96	0.30	2.09	1.05	7.19
其他	1.61	8.99	2.43	16.91	2.99	20.41

注: 根据嵊州城投所提供的数据整理

A. 基础设施建设业务

跟踪期内，该公司基建业务模式未有改变，承接的基建项目仍主要采用代建模式运营。公司按照嵊州市政府的规划，进行嵊州市内的市政配套工程建设，建设资金由公司通过自有资金、外部融资等渠道自行筹措，待项目结算后公司确认收入并结转成本。公司基建业务运作主体主要包括公司本部及子公司嵊州市旧城改造有限公司（简称“旧城改造公司”）、嵊州市城西建设投资有限公司和嵊州市剡溪新农村建设有限公司（简称“剡溪新农村公司”）等，其中前三者主要范围在老城区，负责老城区内的城市改造，街景建造，新建、扩建道路和桥梁工程建设，成片改造地块开发建设前期工作等；剡溪新农村公司主要负责乡镇项目。受限于财政拨付效率和项目周期，公司基建项目结算进度较为滞缓，2023年末未有代建项目结转，该项业务未产生收入。

目前该公司主要推进建设嵊州市鹿山教育培训中心项目、嵊州市老城区雨污分流改造工程、嵊州市中医院公共救治能力提升工程、白莲堂未来社区等项目，计划总投资额为86.18亿元，截至2023年末已完成投资60.31亿元。公司暂无拟建项目。

图表5. 截至2023年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
嵊州市鹿山教育培训中心项目	3.00	2.65
嵊州市老城区雨污分流改造工程	5.00	6.05
嵊州市中医院公共救治能力提升工程	3.24	2.48
嵊州市北直街提升改造工程	2.27	1.43
嵊州市污水零直排改造工程	2.00	1.21
嵊州市鹿山街道棚户区改造（小佛村拆迁）项目	12.00	8.90
嵊州市鹿山街道棚户区改造（中央宅）项目	5.20	5.17
嵊州市剡湖街道棚户区改造（璇泽墅）项目	3.54	2.28
白莲堂未来社区	49.93	30.14
合计	86.18	60.31

注：根据嵊州城投所提供的数据整理

此外，该公司还陆续开建部分自营项目，目前仍在建设阶段，尚未投入运营。公司在建的自营项目中，其中嵊州市城乡天然气一体化项目和黄泽小微园区工程未来将通过物业租售等运营收入平衡投入，嵊州市幸福颐养中心项目通过养老床位收入、护理院床位收入、医疗收入、停车位收入等运营收入平衡投入。截至2023年末，上述自营项目计划总投资16.68亿元，已投资8.54亿元，建设进度较缓。公司还规划开工艇湖公寓北侧地块和嵊州市甘霖镇小吃产业园等项目，计划总投资10.77亿元，2024-2026年分别计划投资5.35亿元、4.25亿元和1.17亿元。

总体来看，该公司代建项目结算进度滞后、资金回笼较慢，自营项目投资回报存在不确定性，公司持续面临较大的资金平衡和项目运营压力。

图表6. 截至2023年末公司主要在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	计划总投资	已完成投资
嵊州市城乡天然气一体化项目	2020年	10.02	4.53
黄泽小微园区工程	2020年	4.30	3.41
嵊州市幸福颐养中心项目	2023年	2.36	0.60
在建项目小计	--	16.68	8.54
艇湖公寓北侧地块	2024年	6.60	--
嵊州市甘霖镇小吃产业园项目	2024年	4.17	--
拟建项目小计	--	10.77	--
合计	--	27.45	8.54

注：根据嵊州城投所提供的数据整理

B. 土地出让业务

近年来，该公司主要通过自有地块进行开发整理后交由政府挂牌出让，或将账面有证土地进行开发后由政府收

回出让等方式，取得土地出让收入。2023 年未发生结算，故未确认土地出让收入。未来该项业务规模及收入受土地规划、政府收储方案等影响将持续波动。

该公司通过招拍挂获得了较大规模的土地资产。截至 2023 年末，公司入账存货的已有权证土地账面价值约 100 亿元；此外有 3 宗土地暂未办理权证，账面价值约 13 亿元。公司存量土地规模较大，大部分系商用、住宅用地，且有较多地块位于市区，随着城市建设，具有一定变现价值。

C. 经营性业务

该公司经营性业务种类繁多，主要包括工程施工、供排水、食品销售、商品销售、房屋销售、物业租赁等，除工程施工和食品销售业务外大多为政府划拨子公司带入；其中工程施工和供排水等业务规模相对较大，其他经营性业务规模相对有限。

➤ 工程施工业务

跟踪期内，该公司工程施工业务主要由子公司嵊州市恒信市政建设养护有限公司、嵊州市大地园林绿化工程有限公司和嵊州市水联管道承装有限公司负责，主要承接市政路网养护、绿化建设以及各乡镇的污水处理工程和供水管网安装工程。公司工程施工业务主要通过竞标方式承接，一般与客户按工程进度结算，客户主要为嵊州市内的政府机关，工程竣工验收移交后确认收入。2023 年公司实现工程施工业务收入 2.00 亿元，较上年下降 12.75%；同期毛利率为 19.01%，较上年下降 24.95 个百分点，主要系成本变动、项目结算毛利差异等原因造成。截至 2023 年末，公司账面约有 1.54 亿元工程施工支出尚未结算（计入“合同资产”科目）。

➤ 供排水业务

跟踪期内，该公司供排水业务主要依托嵊州市水务集团有限公司（简称“水务公司”，系嵊州市水务投资发展集团有限公司子公司）开展供水和污水处理业务。截至 2023 年末，公司拥有 8 座自来水厂，供水管网长度为 1510 公里，供水区域面积达 85 平方公里；排水管网长度为 23 公里，污水日处理能力达 22.5 万吨。公司供排水业务区域垄断性较强，可提供持续的经营收入及现金流。

跟踪期内，嵊州供排水价格未有变动，随着居民及工业用水需求上升，该公司售水量稳步增长，供水业务相对稳定。2023 年，公司实现自来水费收入 1.24 亿元，较上年增长 4.05%；毛利率为 18.11%，主要因固定成本减少，毛利率较上年提升 6.71 个百分点。

污水处理方面，由于将收到的污水处理费全部上缴财政专户，而财政根据该公司运营汇报情况及财政安排进行拨付，该公司污水收入存在波动性。2023 年，公司实现污水处理收入 1.88 亿元，较上年大幅增加 1.73 亿元；毛利率为 3.01%，较上年下降 38.96 个百分点，主要系新增污水处理为委托外部单位加工处理，成本上升所致。

图表 7. 近年来公司水务业务情况

项目	2021年	2022年	2023年
供水情况：			
供水管网长度（公里）	1005	1350	1510
全年供水量（万m ³ ）	4013	3893	5006
全年售水量（万m ³ ）	3219	3508	4563
其中：居民生活售水量（万m ³ ）	1696	1778	2190
工业及其他售水量（万m ³ ）	1523	1630	2017
平均售水价格（元/m ³ ）	2.95	3.00	2.95
污水处理情况：			
全年污水处理量（万m ³ ）	6474.00	4441.51	4734

注：根据嵊州城投所提供的数据整理

➤ 商品销售业务

跟踪期内，该公司商品销售业务主要由嵊州市城投商贸有限公司开展，销售模式基本采用现款现货的方式，主要销售商品为热轧卷、螺纹钢、橡胶等，上下游客户以贸易商为主。2023 年，由于公司商品销售主要采取净额法确认收入，当年实现商品销售收入 0.21 亿元，较上年下降 83.53%；同时毛利率因此明显上升，同期为 37.38%，较上年提高 33.72 个百分点。当年前五大客户分别为中利建设集团有限公司、安徽梅龙建设集团有限公司、浙江

天科建设有限公司、浙江宏嘉建设工程有限公司和宁波九广钢铁有限公司；主要供应商分别为嵊州市卓然物资有限公司、嵊州市金龙混凝土有限公司、嘉兴市中汇贸易有限公司和嵊州市博盈五金机电有限公司。

➤ 房屋销售业务

跟踪期内，该公司实现房屋销售收入 2.13 亿元，主要来自保障房拍卖收入，毛利率为 7.16%。截至 2023 年末，公司静湖雅苑安置房的剩余账面价值 988.73 万元，该项目定价在当地商品房市场价格的基础上浮一定比例，定向出售给符合安置条件的拆迁户。考虑到公司安置房项目销售受当地房地产市场政策环境、供需情况等影响较大，项目收益规模及投资回收期存在不达预期风险。

此外，该公司还负责嵊州市城北区块和城东区块安置房工程的建设，合计 1985 套安置房，计划总投资为 13.79 亿元，投资基本完成，规划未来通过对外销售回笼资金。目前公司暂无拟建安置房项目。

➤ 其他业务

跟踪期内，该公司物业租赁业务主要由本部和子公司嵊州市市场发展有限公司负责，经营物业主要包括浙江嵊州中国领带城、江滨市场、会展中心和服饰家纺城等商铺摊位，以及 2019 年以来政府划入的房产。2023 年，由于停车位出租收入增加，公司物业收入实现一定增长，但同时相应折旧导致毛利水平有所下降。当年公司实现物业服务收入 1.98 亿元，较上年增长 23.99%；同期毛利率为 49.38%，较上年下降 37.99 个百分点。

该公司食品销售业务主要由下属子公司嵊州市益嘉配送有限公司负责，主要为学校、政府机关等食堂进行粮油配送。2023 年实现食品销售收入 1.16 亿元，较上年微增 1.39%，同期毛利率为 15.32%，较上年微增 0.97 个百分点。

目前该公司下属经营砂石销售业务的主体为嵊州市水利水电发展有限公司（简称“嵊州水利水电公司”，系嵊州市水务投资发展集团有限公司子公司），于 2020 年开展该项业务。由于砂石开采勘探准备需要一定时日，前些年公司砂石业务规模较小，2023 年开采量实现较大提升，当年销售收入 1.05 亿元，较上年增加 0.75 亿元；但受制于市价下跌加之砂石开采量上升导致摊销额增加，砂石销售转亏，当年毛利率为-9.73%。

此外，该公司经营业务还涉及垃圾清运、发电等。其中，垃圾清运服务由子公司嵊州市环卫实业有限公司负责，2023 年实现垃圾清运服务收入 1.35 亿元，较上年增长 39.39%，毛利率为 8.07%，较上年下降 5.20 个百分点。发电业务由嵊州市水务投资发展集团有限公司负责，2023 年实现发电收入 0.25 亿元，较上年减少 26.97%，同期毛利率为 33.41%，较上年下降 20.45 个百分点。

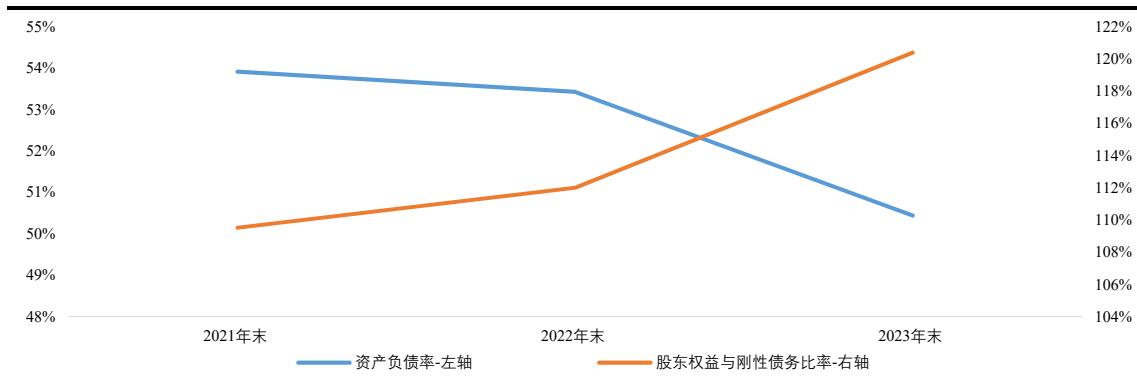
财务

跟踪期内，该公司主要依赖外部融资进行项目投入，债务规模持续扩张，同时受益于股东增资及政府注入大额资产，权益资本增强，对刚性债务的覆盖能力进一步提高，财务杠杆小幅下降。公司资产主要集中于项目开发成本、外部占款和土地房产等，资产变现能力欠佳；且短期刚性债务规模增大，流动性压力上升。此外，公司对外担保规模较大且较为集中，不利于财务风险的控制。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司仍主要依赖外部融资弥补资金缺口，随着项目建设推进，债务规模继续扩张，但由于权益资本大幅扩充，财务杠杆仍能小幅下降，权益资本对刚性债务的覆盖能力有所上升。2023 年末，公司负债总额为 483.56 亿元，较上年末增长 6.22%；同期末，公司资产负债率为 50.44%，较上年末下降 2.98 个百分点，股东权益与刚性债务比率为 120.40%，较上年末提高 8.40 个百分点。

图表 8. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据嵊州城投所提供的数据整理、绘制

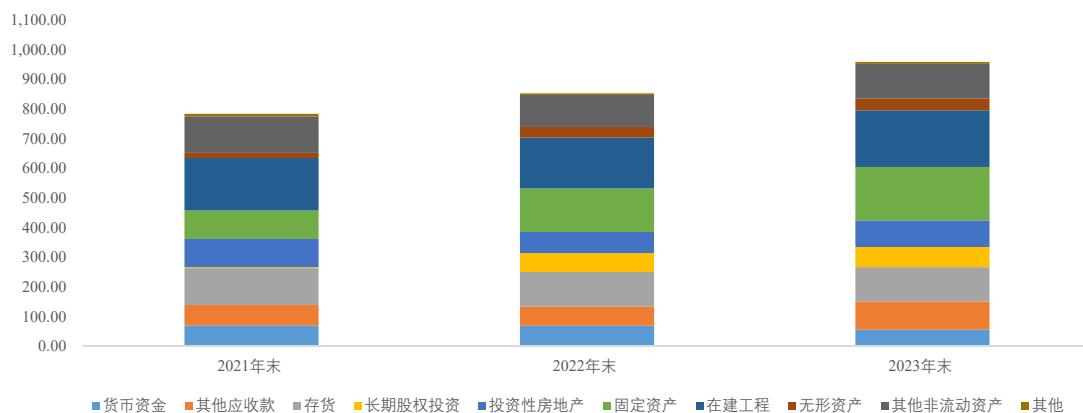
（1）资产

跟踪期内，随着项目的推进、水库资产与国有人防车位等政府资产注入，该公司资产规模继续扩张。2023年末，公司资产总额为958.60亿元，较上年末增长12.51%。从资产结构看，主要以非流动资产为主，2023年末非流动资产占总资产的比重为71.75%，较上年末提高1.64个百分点。

该公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2023年末占资产总额的比重分别为5.76%、9.92%和12.05%。其中，2023年末货币资金较上年末下降18.70%至55.17亿元，可动用资金44.30亿元。其他应收款主要为公司与嵊州市当地企事业单位之间的往来款，2023年末余额为95.08亿元，较上年末增长46.00%，增量主要系与嵊州投控的往来款，年末主要包括应收嵊州投控22.58亿元、嵊州市城南建设投资有限公司（简称“嵊州南投”）13.20亿元、嵊州市新农村建设有限公司9.99亿元、嵊州市城东新城建设发展有限公司9.25亿元和嵊州市城中村改造投资有限公司6.90亿元等，整体规模较大且部分款项账龄较长（3年以上占比约34%），资金占用压力较大。存货因部分土地因城市道路规划要求被无偿收回，较上年末下降1.33%至115.54亿元，主要包括开发成本111.65亿元，基本为土地资产，大部分为住宅及商服性质。

该公司非流动资产主要包括长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产，2023年末占资产总额的比重分别为7.08%、9.43%、18.83%、19.94%、4.10%和12.24%。其中，长期股权投资2023年末为67.91亿元，同比增长6.72%，主要系持有的嵊州南投49%股权价值随着其他权益及权益法下投资收益增加，年末为64.31亿元。主要因房产划入及评估增值，以公允价值计量的投资性房地产年末增长26.45%至90.39亿元。主要因政府无偿注入水库资产与国有人防车位，固定资产较上年末增长22.78%至180.47亿元，年末主要包括房屋建筑物18.28亿元、管网资产9.71亿元及水库资产151.12亿元等。无形资产较上年末增长9.81%至39.32亿元，增量主要系购置的渣土经营权5.03亿元，年末无形资产主要包括河道砂石资源开采权10.09亿元、广告位经营权2.81亿元、土地使用权0.99亿元、停车场收益权20.05亿元和渣土经营权4.99亿元等。在建工程主要系基建项目成本，由于城市基础设施工程、供水管网工程等项目持续投入，2023年末为191.19亿元，较上年末增长11.86%。其他非流动资产主要系公司已建设完工但暂未结算的基建项目，年末增长8.76%至117.32亿元，主要系城市基础设施工程、新农村改造工程等项目完工转入。

图表 9. 公司资产构成情况 (单位: 亿元)



注: 根据嵊州城投所提供的数据整理、绘制

2023年末, 该公司受限资产合计56.18亿元, 占总资产的比重为5.86%, 总体受限比例不高。其中货币资金因借款质押而受限, 存货、投资性房地产和在建工程因借款抵押而受限。

图表 10. 截至 2023 年末公司受限资产情况 (单位: 亿元)

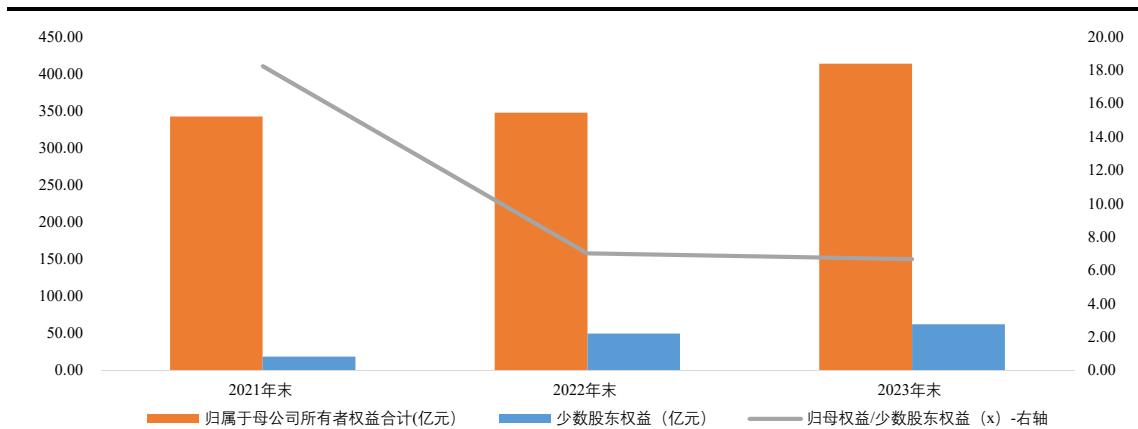
名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	10.87	19.70	借款质押
存货	30.34	26.26	借款抵押
投资性房地产	12.11	13.40	借款抵押
在建工程	2.85	1.49	借款抵押
合计	56.18	--	--

注: 根据嵊州城投所提供的数据整理、绘制

(2) 所有者权益

跟踪期内, 受益于股东增资及政府持续注入资产, 该公司资本实力持续增强。2023年末, 公司所有者权益为475.04亿元, 较上年末增长19.72%, 以资本公积为主。公司2023年收到股东嵊州投控增资, 实收资本较上年末增长15.00亿元至18.00亿元。资本公积是权益增量的主要来源, 2023年主要因股东增资增加17.00亿元、政府无偿划入水库等国有资产25.62亿元, 加之政府无偿收回土地减少2.48亿元, 综合影响下2023年末资本公积较上年末增长12.83%至370.99亿元, 占净资产的78.10%。其他综合收益系部分土地使用权和房产变更用途转入投资性房地产时公允价值大于原账面价值部分计入形成, 2023年末同比增长89.14%至10.93亿元。此外, 少数股东权益2023年末为62.01亿元, 较上年末增长25.20%, 主要系嵊州市剡溪水资源开发有限公司少数股东权益增加, 当年末归母权益与少数股东权益的比值为6.66倍, 较上年末下降0.35倍。

图表 11. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注: 根据嵊州城投所提供的数据整理、绘制

(3) 负债

跟踪期内，该公司债务期限结构仍以长期为主，2023年末长短期债务比为132.26%，较上年末下降12.10个百分点。从负债构成看，公司负债主要由刚性债务和其他应付款构成，2023年末占比分别为81.59%和10.87%。其中，其他应付款主要系公司与股东及其子公司的往来款，2023年末余额为52.54亿元，主要由于与股东往来款减少，较上年末大幅下降35.34%；主要包括应付股东嵊州投控13.83亿元、嵊州南投11.87亿元、嵊州市现代农业园区建设有限公司7.57亿元、嵊州市城南新城建设发展有限公司4.88亿元和嵊州市甘霖镇财政管理小组1.65亿元等。此外，预收款项年末大幅增加15.35亿元，主要系预收停车位出租费²。专项应付款系基建项目专项拨款，2023年末余额为6.77亿元，主要因转做其他收益核算，较上年末下降37.46%。应付账款由于项目结算未收款项增加，2023年末同比增长144.36%至5.32亿元。

跟踪期内，随着项目持续推进，该公司刚性债务规模快速扩张。2023年末，公司刚性债务为394.54亿元，较上年末增长11.37%；同期末短期刚性债务占比为33.33%，较上年末提高5.14个百分点。虽刚性债务结构偏长期，但公司短期刚性债务规模仍很大，面临较大的即期偿付压力，2023年末，公司短期刚性债务为131.52亿元，较上年末增长31.69%。

银行借款及债券产品仍为该公司主要的融资形式，同时匹配了一定规模的信托、融资租赁等非标产品，2023年以来，受城投债政策环境影响，公司直融规模保持稳定，刚债主要增长来自银行渠道。2023年末，公司银行借款、应付债券和其他形式融资余额占比分别为64.03%、28.80%和7.17%。其中银行借款余额为252.63亿元，借款利率区间主要在3.45%-7.50%，国有政策性银行、国有五大行及其他商业性银行的借款占比分别为13.85%、37.24%和48.91%；借款性质以保证借款为主，担保借款占比约90%，担保方主要包括股东嵊州投控、公司本部及子公司嵊州南投等。应付债券余额为113.62亿元（含一年内到期），主要为发行的私募产品和企业债，发行利率在2.70%-5.18%，大多由嵊州投控或绍兴城投提供担保。其他形式融资余额为28.29亿元，主要为信托、融资租赁和其他金融机构借款，以及政府企事业单位借款等（计入“短期借款”、“长期借款”和“长期应付款”），其中金融机构借款余额为26.76亿元，政府企事业单位借款余额为1.53亿元。公司举债主体主要为本部和水务公司，合计占比约为78%。

截至2024年6月24日，该公司待偿还债券本金余额为111.50亿元和1.43亿美元，目前本息兑付情况正常。根据行权日计算，2024-2026年，公司到期债券本金分别为13.60亿元、13.60亿元（另有1.43亿美元）和55.60亿元，存在集中兑付压力。

图表 12. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
19 嵊州债 01	10.00	7	4.90	2019-08-14	正常，已兑付本金4.00亿元
19 嵊州债 02	8.00	7	5.18	2019-11-01	正常，已兑付本金3.20亿元
21 嵊州城投 PPN001	12.00	5	4.74	2021-03-29	正常
21 嵊州城投 PPN002	10.00	3	4.48	2021-07-21	正常
22 嵊州城投 PPN001	10.00	3	4.10	2022-01-06	正常
城投集团 2.7% N20250316	1.43 亿美元	3	2.70	2022-03-16	正常
22 嵊州城投债	6.00	7 (5+2)	4.40	2022-12-16	正常
23 嵊州城投债 01	3.90	7 (5+2)	4.68	2023-04-06	正常
23 嵊州 01	13.00	5 (3+2)	4.40	2023-04-27	正常
23 嵊州 02	12.00	5 (3+2)	4.29	2023-05-24	正常
23 嵊州 03	5.00	5 (3+2)	3.97	2023-10-19	尚未进入付息期
23 嵊州 04	10.00	5 (3+2)	3.57	2023-11-22	尚未进入付息期
24 嵊城 01	8.80	5 (3+2)	2.80	2024-03-14	尚未进入付息期
24 嵊州城投 PPN001	10.00	5 (3+2)	2.37	2024-06-13	尚未进入付息期

注：根据Wind整理、绘制（截至2024年6月24日）

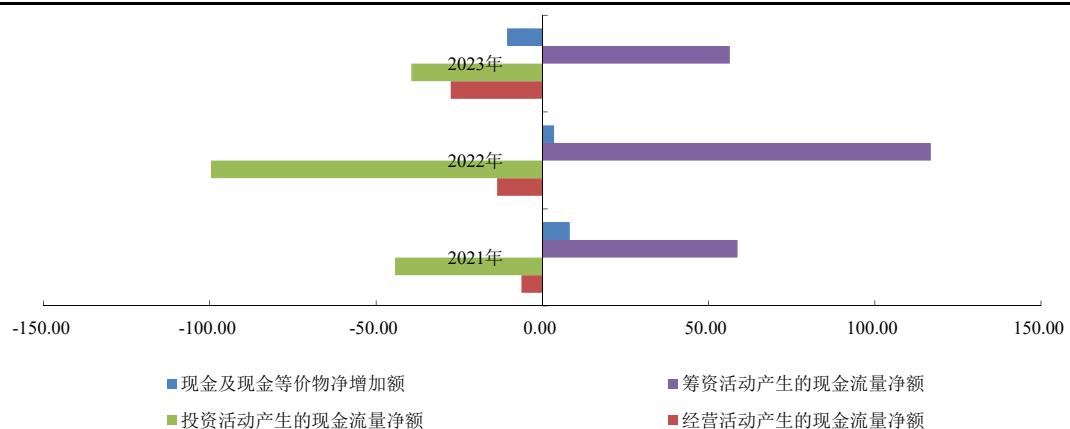
² 子公司嵊州市公共停车管理服务有限公司将相关停车泊位20年经营权出租给嵊州市剡溪公共设施经营管理有限公司，出租款项一次性收到，公司于2023年起每年确认租赁收入。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

该公司经营环节的现金主要反映基础设施代建资金回笼、土地出让收入、经营性业务收支、土地资产购置、政府补贴收入以及往来款的流转。2023年公司营业收入现金率为222.11%，较上年提高101.18个百分点，主要系当年一次性收到20年停车位出租费，主业收现水平大幅提升。同年，公司经营性业务现金收支转为净流入，但公司与嵊州投控等当地国资平台往来资金大额净流出，经营活动产生的现金流量净额为-27.58亿元，资金缺口较上年扩大13.96亿元。公司投资性现金流主要反映了公司基建项目投入以及部分股权投资，因基建项目持续投入，投资性现金净流出规模较大。2023年，公司投资活动产生的现金流量净额为-39.41亿元，资金缺口较上年缩小60.22亿元，主要系项目投入减少。为弥补资金缺口，公司主要通过金融机构融资、发行债券及股东增资等方式筹措资金，由于还本付息规模加大，净融资额下降，2023年筹资活动产生的现金流量净额为56.39亿元，同比减少51.74%；其中吸收投资收到的现金32.05亿元。

图表 13. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据嵊州城投所提供的数据整理、绘制

(2) 盈利

跟踪期内，该公司盈利主要来源于营业毛利、政府补助和公允价值变动净收益，但期间费用侵蚀较大。2023年，公司实现营业毛利2.37亿元，较上年下降41.20%，主要系未有土地出让收入，工程施工、物业服务、污水处理等毛利收窄以及砂石销售转亏等影响。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2023年为15.13亿元，较上年增长43.53%，对盈利侵蚀较大；其中管理费用随着水库资产注入折旧增加，以及管理人员增加而持续增长，同期为4.28亿元，较上年增长18.54%；公司对部分利息进行资本化处理，当年未有财政贴息冲减利息支出，但随着债务规模的快速增大，公司利息支出规模不断增长，费用化利息增加，同期财务费用为10.50亿元，较上年增长59.98%。公司水务、代建基建等业务具有一定的公益性，每年可获得一定规模政府补助，2023年为15.62亿元，较上年增长68.37%；此外，受益于投资性房地产评估增值，同期公司实现公允价值变动净收益0.41亿元；投资收益0.78亿元，主要来自嵊州南投、嵊州绿城越剧小镇投资有限公司权益法下的股权投资收益。2023年，公司实现净利润2.76亿元，较上年下降6.21%；归母净利润为3.57亿元，较上年增长10.48%；总资产报酬率为1.61%，资产获利能力有限。

(3) 偿债能力

跟踪期内，该公司EBITDA保持增长，2023年为18.89亿元，较上年增长51.97%。但公司外部融资快速增长且规模很大，EBITDA对债务保障程度偏低，也未能覆盖全部利息支出。同时，公司经营性和非筹资性现金流由于持续资本性支出需求，近年来延续大额净流出状态，无法对债务偿付形成有效保障，很大程度上仍需依赖筹资性现金。

图表 14. 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
EBITDA/利息支出(倍)	0.72	0.77	0.95
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.04	0.05
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-3.81	-7.53	-13.99
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-2.14	-3.98	-7.37
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-30.73	-62.64	-33.96
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-17.25	-33.12	-17.89
流动比率 (%)	152.46	136.70	130.08
现金比率 (%)	39.27	36.42	26.54
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	69.08	67.94	42.01

注：根据嵊州城投所提供的数据计算、绘制

该公司账面流动性指标尚可，2023 年末，流动比率为 130.08%；但公司流动资产中土地资产和往来款占比较高，前者变现能力受当地房地产市场及政策和规划影响，后者回收情况不确定，资产流动性欠佳。2023 年末，公司现金比率及短期刚性债务现金覆盖率分别为 26.54% 和 42.01%，同比有所下降，账面可动用货币资金对流动负债的覆盖度较低，且储备现金部分用于项目消耗，短期债务偿付仍有一定压力。

该公司已与多家银行建立了长期合作关系。截至 2023 年末，公司已获得授信额度 347.70 亿元，未使用额度 87.48 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司运作总体平稳，法人治理结构、组织架构和管理制度等方面未有重大变化。2024 年 4 月，根据嵊州投控出具的《嵊州市城市建设投资发展集团有限公司股东决定》，邢良军、麻建科不再担任公司董事会成员，任命袁峰、章远为公司董事会成员。任命麻建科、竺浩均为公司监事会成员，经监事会会议决定，选举竺浩均为监事会主席，马煜不再担任监事会主席。公司董事会会议决定：邢良军不再担任公司总经理，任命袁峰为公司总经理。上述属于正常人事变动，未对公司日常管理、生产经营等产生不利影响。

2. 表外因素

2023 年末，该公司对外担保金额为 106.70 亿元，担保比率为 22.46%，其中公司为嵊州市交通投资发展集团有限公司、嵊州市两山实业发展有限公司、嵊州市剡溪公共设施经营管理有限公司、嵊州投控和嵊州南投分别提供担保 25.94 亿元、14.10 亿元、8.45 亿元、7.70 亿元和 24.70 亿元，占期末总担保余额的比重合计为 75.81%。公司对外担保整体规模较大，且较为集中，不利于财务风险的控制。

图表 15. 截至 2023 年末公司对外担保构成情况（单位：亿元）³

被担保方	担保金额	担保期限
嵊州宾馆有限公司	0.22	2022.4-2024.4
嵊州高铁新城充电网运营有限公司	0.10	2023.9-2024.10
嵊州市城北建设投资发展有限公司	0.80	2022.8-2024.8
嵊州市城东新城建设发展有限公司	0.51	2020.12-2026.2
嵊州市城南建设投资有限公司	24.70	2022.7-2048.1
嵊州市城南农贸市场管理有限公司	0.20	2024.10-2025.3
嵊州市城南商贸有限公司	0.30	2023.10-2024.10

³ 截至本评级报告出具日，公司对外担保中部分到期担保已续保。

被担保方	担保金额	担保期限
嵊州市城南新城建设发展有限公司	0.60	2023.8-2025.8
嵊州市城南新区城市联合开发有限公司	3.22	2021.9-2026.9
嵊州市东开光电有限公司	0.10	2023.8-2024.8
嵊州市公共交通有限公司	1.04	2021.6-2027.6
嵊州市公共项目建设管理有限公司	2.00	2023.1-2024.1
嵊州市光大传播有限公司	0.05	2023.1-2024.1
嵊州市广电信息网络有限公司	1.71	2023.1-2024.12
嵊州市汇通实业有限公司	2.10	2023.3-2024.9
嵊州市机关服务有限公司	0.80	2023.9-2024.9
嵊州市交通投资发展集团有限公司	25.94	2019.2-2042.9
嵊州市交通投资开发有限公司	0.93	2021.4-2026.9
嵊州市经济开发区投资有限公司	1.00	2023.1-2024.1
嵊州市经济开发区物业管理有限公司	0.10	2023.9-2024.9
嵊州市经开建设发展集团有限公司	0.59	2021.6-2026.6
嵊州市两山实业发展有限公司	14.10	2023.3-2043.7
嵊州市两圣文化发展有限公司	1.60	2023.3-2024.8
嵊州市砂石资源管理有限公司	1.40	2023.8-2024.9
嵊州市剡溪公共设施经营管理有限公司	8.45	2023.1-2040.12
嵊州市投资控股有限公司	7.70	2022.1-2026.6
嵊州市新农村建设有限公司	3.00	2016.7-2028.7
嵊州市一达公路养护工程有限公司	3.34	2019.11-2026.7
嵊州市芷湘优选健康服务有限公司	0.10	2023.9-2024.10
合计	106.70	--

注：根据嵊州城投所提供的数据整理

3. 业务持续性

该公司主要业务为城市基础设施建设、安置房销售、供排水及国有资产运营等，经营性业务较为分散，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

该公司作为嵊州市重要的城市建设投资和国有资产运营主体，在资金周转及外部融资等方面与当地政府、股东嵊州投控及其子公司往来较为频繁，存在大额的非经营性资金往来及关联担保等关联事项。2023年末，公司被关联方占用资金账面余额58.40亿元，占用关联方款项36.54亿元。关联担保方面，公司主要对股东嵊州投控下属企业提供担保，并获得股东嵊州投控及其子公司较大规模的担保；2023年末公司向关联方提供担保金额76.74亿元，获得关联方提供的担保金额239.75亿元。此外，公司与关联方存在少量商品和劳务购销交易，2023年公司向关联方出售商品、提供劳务合计0.46亿元，向关联方采购商品、接受劳务合计1.40亿元。

根据该公司提供的本部2024年6月6日、子公司嵊州市商旅投资发展集团有限公司（简称“嵊州商旅投”）2024年5月23日、嵊州市水务投资发展集团有限公司（简称“嵊州水投”）2024年6月7日、剡溪新农村公司2024年6月13日的《企业信用报告》，公司本部未结清贷款中均为正常类贷款；已结清贷款中有17笔关注类贷款，根据各银行分别出具的说明文件，公司以往在相关银行取得的借款均被列入为关注类贷款，主要系银行按当时相关规定，对政府类平台贷款一律调为关注类所致，上述关注类贷款实际均正常回收；子公司嵊州商旅投和嵊州水投信用状况均正常。根据2024年6月13日国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网及证券期货市场失信记录查询平台等公开平台信息查询结果，公司本部及子公司嵊州市城南城中村改造有限公司、嵊州水投、嵊州商旅投和剡溪新农村公司无重大异常情况。

外部支持

作为嵊州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，该公司在区域内地位较为突出，可得到嵊州市政府在业务和资金等方面的支持。2023年，公司获得股东注资32.00亿元、政府无偿划入水库等国有资产25.62亿元，资本实力不断增强；同年获得政府补助15.62亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 19 嵊州债 01 和 19 嵊州债 02：外部担保

19 嵊州债 01 和 19 嵊州债 02 由绍兴城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

绍兴城投作为绍兴市国资委直属的国有独资企业，是重要的城市基础设施投资建设及国有资产运营主体。绍兴城投负责绍兴市城市基础设施建设，亦为燃气和水务公用事业以及实业经营的投资建设和运营主体，具有一定垄断优势，为绍兴城投提供较为稳定的经营性现金流。总体来看，绍兴城投经营性业务范围较为多元且具有较强的竞争力，收入稳定性较强。2023年绍兴城投营业收入为111.72亿元，净利润为1.62亿元。2023年，绍兴城投经营性现金流净额为20.29亿元。

截至2023年末，绍兴城投合并口径资产总额729.08亿元，较上年末增长8.33%，净资产为261.67亿元（其中归属于母公司所有者权益为206.48亿元），所有者权益较稳定；但随着项目持续推进，债务规模不断扩大，财务杠杆水平升高，资产负债率为64.11%，较上年末升高2.47个百分点。

整体来看，绍兴城投提供的担保进一步增强了19 嵊州债 01 及 19 嵊州债 02 偿付的安全性。

2. 22 嵊州城投债和 23 嵊州城投债 01：外部担保

22 嵊州城投债和 23 嵊州城投债 01 由嵊州投控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

嵊州投控为嵊州市财政局直属企业，作为嵊州市核心的国有资产运营及基础设施建设主体，具体业务由各子公司负责。公司承担的基础设施建设项目逐年结算，且随着市内资源划拨以及自身发展所需，经营性业务稳步开展，持续实现一定的收入及现金流入，但目前业务较为分散，经营运作及资源整合仍存在压力。嵊州投控市政项目投入规模较大，但项目结算进度滞后，加之后续仍有持续项目建设需求，公司面临较重的项目投融资压力。

随着项目建设的推进，近年来嵊州投控负债规模快速增长，债务负担沉重；得益于政府资产注入以及财政拨款等，嵊州投控权益资本持续增厚，财务杠杆小幅上升。嵊州投控资产主要沉淀于项目投入、土地房产以及往来占款等，且随着中长期融资逐步进入还款期，短期刚性债务增长较快，流动性压力上升。嵊州投控期间费用对利润侵蚀较重，盈利主要依赖非经营性收益，存在波动压力。

2023年末，嵊州投控经审计的合并口径资产总额1941.78亿元，净资产为708.57亿元（其中归属于母公司所有者权益为707.56亿元）；当年，嵊州投控实现营业收入34.47亿元，净利润0.76亿元（其中归属于母公司所有者的净利润0.84亿元），经营性现金净流量14.42亿元。

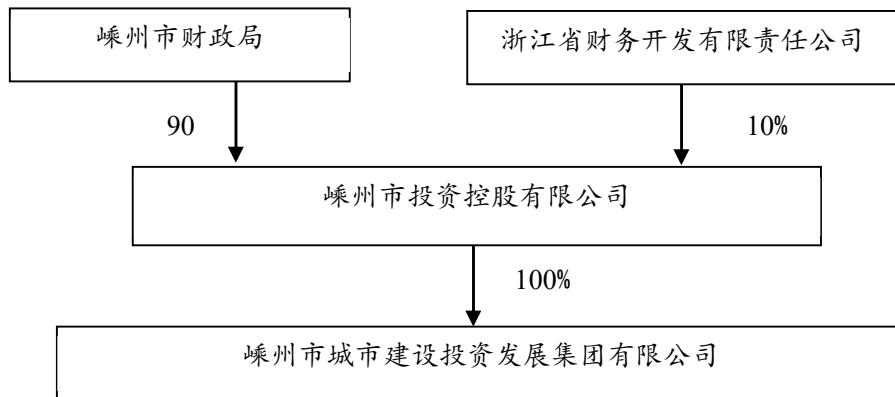
整体来看，嵊州投控提供的担保进一步增强了22 嵊州城投债和 23 嵊州城投债 01 偿付的安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持嵊州城投主体信用等级为AA，评级展望为稳定，19 嵊州债 01、19 嵊州债 02、22 嵊州城投债及 23 嵊州城投债 01 债券信用等级均为AA⁺。

附录一：

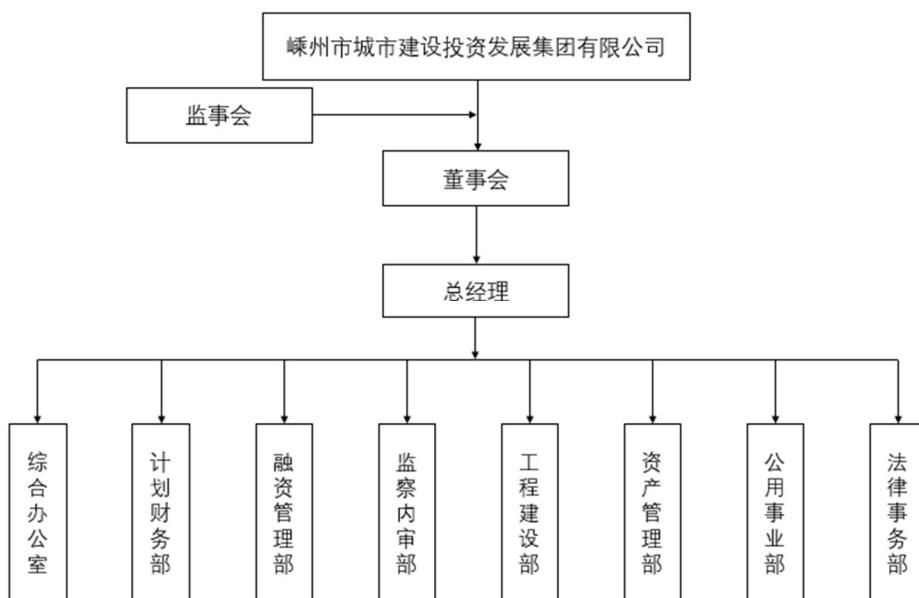
公司与实际控制人关系图



注：根据嵊州城投提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嵊州城投提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

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)	
嵊州市城市建设投资发展集团有限公司	嵊州城投	—	城市基础设施项目建设、保障房开发等	476.04	212.33	3.25	4.25	-6.94	母公司口径
嵊州市城南城中村改造有限公司	城南城中村公司	100.00	城市基础设施项目建设等	69.48	24.90	--	1.21	--	单体口径
嵊州市水务投资发展集团有限公司	嵊州水投	100.00	集中式供水、管道安装、维修等	316.27	205.74	5.35	0.78	-8.18	合并口径，并表水务公司
嵊州市商旅投资发展集团有限公司	嵊州商旅投	100.00	旅游、市场开发	166.82	77.40	2.06	-1.56	-18.62	合并口径，并表城南城中村公司
嵊州市剡溪新农村建设有限公司	剡溪新农村公司	100.00	城乡新农村基础设施建设等	48.95	12.34	--	-0.52	--	单体口径

注：根据嵊州城投提供的资料整理

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）
新昌县城市建设投资集团有限公司	664.16	255.35	61.55	14.80	1.10	-13.84
嵊州市交通投资发展集团有限公司	465.46	207.77	55.36	8.63	1.51	-9.09
嵊州市城市建设投资发展集团有限公司	958.60	475.04	50.44	14.65	2.76	-27.58

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]	783.08	852.03	958.60
货币资金[亿元]	68.84	67.86	55.17
刚性债务[亿元]	329.48	354.26	394.54
所有者权益[亿元]	360.86	396.80	475.04
营业收入[亿元]	17.87	14.37	14.65
净利润[亿元]	1.96	2.94	2.76
EBITDA[亿元]	11.29	12.43	18.89
经营性现金净流入量[亿元]	-6.27	-13.62	-27.58
投资性现金净流入量[亿元]	-44.26	-99.63	-39.41
资产负债率[%]	53.92	53.43	50.44
长短期债务比[%]	140.87	144.36	132.26
权益资本与刚性债务比率[%]	109.52	112.01	120.40
流动比率[%]	152.46	136.70	130.08
速动比率[%]	81.28	73.23	73.90
现金比率[%]	39.27	36.42	26.54
短期刚性债务现金覆盖率[%]	69.08	67.94	42.01
利息保障倍数[倍]	0.63	0.61	0.73
有形净值债务率[%]	123.32	126.34	111.27
担保比率[%]	17.36	19.59	22.46
毛利率[%]	22.48	28.04	16.18
营业利润率[%]	15.28	23.18	20.89
总资产报酬率[%]	1.44	1.20	1.61
净资产收益率[%]	0.62	0.78	0.63
净资产收益率*[%]	0.66	0.94	0.94
营业收入现金率[%]	99.94	120.93	222.11
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.81	-7.53	-13.99
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.14	-3.98	-7.37
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-30.73	-62.64	-33.96
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.25	-33.12	-17.89
EBITDA/利息支出[倍]	0.72	0.77	0.95
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.05

注：表中数据依据嵊州城投经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、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(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他长期债务

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：

担保方绍兴城投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]	653.39	668.15	729.08
货币资金[亿元]	54.54	37.05	55.81
刚性债务[亿元]	288.70	289.38	343.67
所有者权益[亿元]	258.42	256.28	261.67
营业收入[亿元]	94.13	111.37	111.72
净利润[亿元]	2.35	1.73	1.62
EBITDA[亿元]	31.05	26.07	16.54
经营性现金净流入量[亿元]	25.16	35.84	20.29
投资性现金净流入量[亿元]	-51.55	-43.41	-42.83
资产负债率[%]	60.45	61.64	64.11
长短期债务比[%]	150.78	212.90	245.30
权益资本与刚性债务比率[%]	89.51	88.56	76.14
流动比率[%]	143.73	153.35	169.60
速动比率[%]	68.64	67.24	72.97
现金比率[%]	34.72	28.51	41.52
短期刚性债务现金覆盖率[%]	73.15	115.16	175.62
利息保障倍数[倍]	-	-	-
有形净值债务率[%]	166.18	173.04	191.87
担保比率[%]	24.44	19.91	17.18
毛利率[%]	12.40	7.90	11.34
营业利润率[%]	4.94	-0.08	4.86
总资产报酬率[%]	3.09	2.35	0.86
净资产收益率[%]	0.97	0.67	0.63
净资产收益率*[%]	0.94	1.75	0.63
营业收入现金率[%]	109.00	111.51	103.52
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	16.88	24.79	15.20
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	9.36	12.40	6.41
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-17.70	-5.24	-16.88
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.82	-2.62	-7.12
EBITDA/利息支出[倍]	-	-	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.09	0.05

注：表中数据依据绍兴城投经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、计算。因未取得资本化利息数，相关财务指标以“-”代替。

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(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他长期债务

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

附录七：

担保方嵊州投控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]	1,340.70	1,761.03	1,941.78
货币资金[亿元]	162.23	227.03	213.46
刚性债务[亿元]	751.52	1,047.66	1,152.08
所有者权益[亿元]	536.79	651.84	708.57
营业收入[亿元]	31.14	30.20	34.47
净利润[亿元]	2.23	0.73	0.76
EBITDA[亿元]	20.32	22.14	37.45
经营性现金净流入量[亿元]	-7.83	-47.17	14.42
投资性现金净流入量[亿元]	-94.42	-129.79	-76.77
资产负债率[%]	59.96	62.98	63.51
长短期债务比[%]	247.05	219.42	134.82
权益资本与刚性债务比率[%]	71.43	62.22	61.50
流动比率[%]	221.27	174.10	119.85
速动比率[%]	124.71	101.57	69.31
现金比率[%]	70.72	65.57	40.77
短期刚性债务现金覆盖率[%]	81.06	73.13	45.59
利息保障倍数[倍]	0.61	0.43	0.54
有形净值债务率[%]	183.20	227.77	227.89
担保比率[%]	12.54	6.22	16.33
毛利率[%]	22.01	22.61	20.57
营业利润率[%]	11.13	3.76	5.05
总资产报酬率[%]	1.38	1.08	1.64
净资产收益率[%]	0.46	0.12	0.11
净资产收益率*[%]	0.47	0.13	0.12
营业收入现金率[%]	98.07	115.51	152.59
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.37	-16.30	3.30
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.18	-5.24	1.31
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-43.98	-61.14	-14.29
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.43	-19.67	-5.67
EBITDA/利息支出[倍]	0.75	0.57	0.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.03

注：表中数据依据嵊州投控经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、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(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他长期债务

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

附录八：

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。

附录九：

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	2019年7月19日	AA/稳定	周晓庆、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AA/稳定	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论(2022) 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001(2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA/稳定	周晓庆、李艳晶	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 (19嵊州债01)	历史首次评级	2019年7月19日	AA ⁺	周晓庆、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论(2022) 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001(2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	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 (19嵊州债02)	历史首次评级	2019年10月8日	AA ⁺	周晓庆、贾梦	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论(2022) 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001(2022.12)	报告链接

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
	本次评级	2024年6月28日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	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)	报告链接
	历史首次评级	2022年11月28日	AA ⁺	徐丽、李艳晶	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 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
债项评级 (22嵊州城投债)	首次评级	2023年6月27日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论(2022) 公用融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	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)	报告链接
	历史首次评级	2023年3月14日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论(2022) 公用融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
债项评级 (23嵊州城投债 01)	首次评级	2023年6月27日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论(2022) 公用融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	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)	报告链接

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。