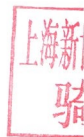




内部编号: 2024060793



2022 年绍兴市柯桥区建设集团有限公司

城市停车场建设专项债券

跟踪评级报告

项目负责人: 李娟 李娟 lijuan@shxsj.com
吴梦琦 吴梦琦 wmq@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 鞠海龙 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）100662】

评级对象：2022 年绍兴市柯桥区建设集团有限公司城市停车场建设专项债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2024 年 06 月 28 日
前次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2023 年 06 月 29 日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2022 年 07 月 22 日

评级观点

主要优势：

- 外部环境较好。柯桥区经济实力较强，传统主导产业纺织业具有显著的产业集聚优势，且外向型经济特征明显。跟踪期内，随着服务业及消费市场加快复苏，柯桥区经济总量保持增长，为柯桥建设集团业务开展提供了较好的外部环境。
- 外部支持。跟踪期内，柯桥建设集团仍是柯桥区重要的基础设施建设主体，承担了柯桥区土地整理、安置房以及基础设施建设任务，业务地位重要，可持续获得政府在业务、资源及资金等方面的支持；同时得益于政府在股权划拨及资金注入等方面的支持，公司资本实力进一步增强。

主要风险：

- 流动性压力加大。跟踪期内，随着项目建设持续推进及外部占款规模上升，柯桥建设集团刚性债务规模仍呈扩张态势，负债经营程度已上升至较高水平；同时公司部分新增融资期限偏短，且随着长期债务逐步到期，短期内债务集中到期及利息支出压力显著加大，流动性压力有所上升。
- 投融资压力较大。柯桥建设集团在基础设施、安置房及自营工程等项目建设方面仍有较大规模的资金投入需求，面临较大的投融资压力，且自营项目后续存在一定的建设及运营风险。
- 资产流动性较弱。跟踪期内，柯桥建设集团资产中项目建设结存开发成本及区属企业占款规模较大，资金回笼和款项回收存在不确定性，整体资产流动性较弱。
- 或有负债风险。跟踪期内，柯桥建设集团对外担保规模仍较大，面临一定的或有负债风险。

评级结论

通过对柯桥建设集团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

本评级机构预计柯桥建设集团信用质量在未来 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
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	2.41	9.25	4.49	17.23
刚性债务（亿元）	55.98	142.94	188.69	196.36
所有者权益（亿元）	26.37	34.53	36.01	30.53
经营性现金净流入量（亿元）	-29.23	-68.93	-31.62	7.66
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	769.57	852.96	935.60	994.54
总负债（亿元）	514.50	586.79	646.37	695.36
刚性债务（亿元）	437.94	497.36	572.05	621.91

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）	255.07	266.17	289.23	299.18
营业收入（亿元）	19.99	17.68	20.10	2.00
净利润（亿元）	2.40	1.91	1.78	1.15
经营性现金净流入量（亿元）	-36.50	-28.69	-58.84	-9.30
EBITDA（亿元）	9.80	7.42	6.51	—
资产负债率[%]	66.86	68.79	69.09	69.92
权益资本/刚性债务[%]	58.24	53.52	50.56	48.11
长短期债务比[%]	177.85	224.06	142.11	143.31
短期刚性债务现金覆盖率[%]	26.64	28.34	12.09	22.11
EBITDA/利息支出[倍]	0.48	0.32	0.25	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01	—

注：根据柯桥建设集团经审计的 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		5
	初始信用级别		a ⁺
	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		a ⁺	
外部支持	支持因素		+3
主体信用级别			AA ⁺
调整因素：(0)			
无。			
支持因素：(+3)			
柯桥建设集团作为柯桥区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 2022 年绍兴市柯桥区建设集团有限公司城市停车场建设专项债券（简称“22 柯桥债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据绍兴市柯桥区建设集团有限公司（简称“柯桥建设集团”、“该公司”或“公司”）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，对柯桥建设集团的财务状况、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 2022 年 9 月发行了 22 柯桥债，发行规模为 14.00 亿元，期限为 7 年，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。本期债券募集资金中 12.00 亿元用于绍兴市柯桥区城市停车场建设项目，2.00 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年 4 月末，募集资金已全部使用，本期债券待偿余额为 14.00 亿元。绍兴市柯桥区城市停车场建设项目计划总投资 23.08 亿元，计划建设工期 24 个月，截至 2024 年 3 月末已投资 16.98 亿元，该项目未来将以停车费、广告位出租收入、充电桩服务费等进行资金平衡。

数据基础

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。自 2023 年 1 月 1 日起，公司执行《企业会计准则解释第 16 号》，并对期初数追溯应用，涉及分别调整递延所得税资产、递延所得税负债和所得税费用 137.05 万元、138.24 万元和 1.19 万元，上述会计政策变更对相关科目影响有限，本报告涉及 2022 年（末）财务数据仍采用 2023 年 4 月出具的众环审字（2023）0300195 号审计报告期末数，未做调整。

2023 年，该公司合并范围的一级子公司较上年末增加 3 家，减少 2 家，其中新设成立绍兴市柯桥区城市运营服务集团有限公司（简称“城市运营公司”）、绍兴市柯桥区建设产业供应链有限公司；投资入股绍兴市柯桥区中国轻纺城展会有限公司取得控制权；将原一级子公司绍兴市柯桥区城建环卫有限公司和绍兴市柯桥区公共自行车服务有限公司划入城市运营公司。此外，2023 年公司无偿划入绍兴市柯桥区建设工程检测中心有限公司和绍兴市柯桥区地基基础测试技术有限公司至一级子公司绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司（简称“柯桥城投”）；无偿划入绍兴市柯桥区笛扬路商业步行街物业有限公司至城市运营公司。2024 年 1 月，公司无偿划入一级子公司绍兴市柯桥区水利投资开发有限公司。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家。

业务

柯桥区作为全国最大的印染产业基地，传统主导产业纺织业具有显著的产业集聚优势，且外向型经济特征明显，经济总量居绍兴市各区县首位。跟踪期内，随着服务业及消费市场加快复苏，柯桥区经济总量保持增长，但受房地两市持续低迷影响，柯桥区综合财力增收压力较大。该公司是柯桥区重要的基础设施建设主体，主要承担区域内基础设施建设、土地整理及安置房建设等任务，跟踪期内，由于安置房结转确认收入规模大幅增加，带动公司营收规模有所增长，但公司在区域开发建设方面已沉淀较大规模资金，而项目结算及回款受政府土地出让计划及财政资金安排等影响较大，资金回笼进度相对滞后。此外，公司在建基础设施项目、安置房及自营工程后续投资需求仍大，持续面临较大的投融资及资金平衡压力。

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性，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

柯桥区前身为绍兴市下辖绍兴县，2013年10月根据国务院批复，撤县设区，以原绍兴县（不含孙端镇、陶堰镇、富盛镇）的行政区域为柯桥区的行政区域。柯桥区地处绍兴市北部，区位优势较好，交通较为发达，境内杭甬铁路、杭甬客运专线（高铁）、杭甬高速、杭金衢高速、绍诸高速、104国道、329省道以及杭甬运河等穿境而过，是绍兴大城市建设的重要组成部分，是全国著名的水乡、桥乡、酒乡、书法之乡、戏曲之乡、名士之乡和轻纺之都，区域面积1066平方公里，现下辖11个街道、5个镇、1个国家级经济技术开发区（柯桥经济技术开发区）、1个国家级文化旅游融合发展示范区（绍兴兰亭文化旅游度假区）和2个省级开发区（滨海工业区、鉴湖旅游度假区）。2023年末，柯桥区常住人口为112.45万人，户籍人口为70.37万人。

近年来，柯桥区以特色产业优势为支撑，全区域、全方位接轨沪杭甬、融入长三角。2023年，柯桥区实现地区生产总值2030.29亿元，同比增长8.3%，受经济复苏影响，增速较上年上升3.8个百分点。分产业看，2023年全区第二产业增加值为1017.98亿元，同比增长8.5%；第三产业增加值为970.54亿元，同比增长8.4%。三次产业结构由2022年的2.2:51.0:46.7调整为2.1:50.1:47.8。消费方面，2023年柯桥区社会消费品零售总额为448.98亿元，同比增速为11.9%，较上年上升7.3个百分点。柯桥区经济对外贸依存度高，2023年全区进出口总额为1495.23亿元，同比增速为10.0%；其中，出口总额为1476.07亿元，同比增速为10.2%，受益于全球经济恢复、海外需求增长等因素，柯桥区出口保持高速增长。2024年第一季度，柯桥区地区生产总值为491.40亿元，同比增长7.6%。

柯桥区经济实力较强，其传统优势主导产业为纺织业，柯桥区是全国纺织生产能力最大的产业集群基地，其中轻纺产品总销售额占全国的1/3。区域内专业市场——中国轻纺城，是全国规模最大的纺织面料批发专业市场。2023年，全区实现工业增加值878.25亿元，同比增长8.4%；其中，规模以上工业增加值为488.71亿元，同比增长12.1%，分别高出全省和全市6.1个百分点和1.3个百分点。此外，柯桥区新兴产业发展态势良好，当年实现高新技术产业增加值268.91亿元，同比增长19.2%；战略性新兴产业增加值158.08亿元，同比增长1.6%。

图表 1. 2021 年以来柯桥区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

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	1747.98	9.6	1901.36	4.5	2030.29	8.3
第二产业增加值	874.71	11.9	970.57	5.9	1017.98	8.5
其中：工业增加值	752.76	14.3	840.95	6.0	878.25	8.4
第三产业增加值	833.44	7.8	888.45	3.2	970.54	8.4
人均地区生产总值（万元） ¹	15.78	--	17.06	--	18.13	--
人均地区生产总值倍数（倍） ²	1.94		1.99		2.03	
固定资产投资	530.18	0.7	--	10.1	--	12.4
社会消费品零售总额	383.62	8.3	401.10	4.6	448.98	11.9
进出口总额	1111.80	24.5	1361.19	22.4	1495.23	10.0
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.92		8.25		8.75	
三次产业结构	2.3:50.0:47.7		2.2:51.0:46.7		2.1:50.1:47.8	

资料来源：2021-2023 年绍兴市柯桥区国民经济和社会发展统计公报、柯桥区统计年鉴、绍兴市统计局官网

2023 年，柯桥区固定资产投资同比增速为 12.4%，较上年有所回升。其中，高新技术产业投资、交通运输投资、生态环境和公共设施投资同比分别增长 97.5%、58.1% 和 32.2%。房地产市场方面，2023 年柯桥区房地产开发投资同比增速为 3.3%，较上年略有下降；商品房市场交易量继续下降，但受在售楼盘区位、品质等影响，销售均价上涨带动全区商品房销售额止跌回升，当年商品房销售面积为 163.98 万平方米，同比下降 8.0%；实现商品房

¹ 2021 年数据来源于柯桥区统计年鉴，2022-2023 年数据系根据当年地区生产总值/（（年末常住人口+上年末常住人口）/2）计算所得。

² 人均地区生产总值倍数=人均地区生产总值/人均国内生产总值。

销售额 280.84 亿元，同比增长 11.2%。

图表 2. 2021-2023 年柯桥区房地产市场情况（单位：亿元、万平方米、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
房地产开发投资	200.15	-18.6	207.93	3.9	214.72	3.3
房屋施工面积	1179.03	13.5	1057.20	-10.3	875.28	-17.2
房屋竣工面积	57.74	27.9	241.89	318.9	239.76	-0.9
商品房销售面积	269.81	-18.0	178.18	-34.0	163.98	-8.0
商品房销售额	429.92	-19.2	252.61	-41.2	280.84	11.2

资料来源：2021-2023 年绍兴市柯桥区国民经济和社会发展统计公报

土地市场方面，2023 年柯桥区土地成交总面积为 191.79 万平方米，较上年下降 23.70%，主要系工业用地大幅减少所致；同期，住宅用地出让面积为 22.26 万平方米，较上年下降 21.15%。2023 年，受住宅用地出让量价齐跌影响，柯桥区土地成交总价较上年下降 19.93%至 70.50 亿元，其中住宅用地成交总价 26.55 亿元，成交均价跌至 1.19 万元/平方米。2024 年第一季度，柯桥区土地成交总面积为 42.03 万平方米，土地成交总价为 12.51 亿元。

图表 3. 2021 年以来柯桥区土地成交情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地成交总面积（万平方米）	208.57	251.36	191.79	42.03
其中：住宅用地	61.84	28.23	22.26	--
综合用地（含住宅）	7.85	23.63	19.92	9.10
商业/办公用地	5.38	8.20	20.45	6.01
工业用地	129.73	191.29	129.17	25.70
其它用地	3.78	--	--	1.22
土地成交总价（亿元）	140.07	88.05	70.50	12.51
其中：住宅用地	116.47	43.86	26.55	--
综合用地（含住宅）	9.64	28.23	30.69	7.01
商业/办公用地	3.22	3.60	4.18	3.30
工业用地	10.25	12.36	9.07	2.08
其它用地	0.50	--	--	0.12
土地成交均价（元/平方米）	6716	3503	3676	2975
其中：住宅用地	18835	15537	11930	--
综合用地（含住宅）	12279	11943	15408	7700
商业/办公用地	5984	4392	2045	5490
工业用地	790	646	702	809
其它用地	1316	--	--	968

资料来源：中指数据（数据提取日 2024 年 6 月 20 日）

柯桥区财政实力在绍兴市各区县中排名首位。2023 年柯桥区一般公共预算收入为 142.23 亿元，同比增长 7.27%；其中税收收入为 110.22 亿元，税收比率³为 77.50%，较上年略升 0.13 个百分点，前五大税种分别为增值税、企业所得税、土地增值税、房产税和契税，分别实现收入 48.26 亿元、15.91 亿元、9.09 亿元、10.41 亿元和 6.71 亿元，涉房涉土税收对全区税收收入贡献相对较大，其稳定性易受区域房地产市场影响。同年，一般公共预算支出为 139.15 亿元，同比增长 1.37%，主要用于一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生及公共安全支出等方面；柯桥区一般公共预算自给率⁴为 102.21%，财政自给水平高。2023 年，柯桥区政府性基金预算收入为 95.46 亿元，同比下降 18.54%，其中，国有土地使用权出让收入为 89.92 亿元；柯桥区政府性基金预算支出为 148.05 亿元，同比下降 8.02%，政府性基金自给率为 64.48%。

2023 年末，柯桥区政府债务余额为 309.67 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 96.38 亿元和 213.29 亿元，债务余额控制在财政部批准的限额之内。跟踪期内，柯桥区地方政府债务及城投企业带息债务余额均呈扩

³ 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%。

⁴ 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%，政府性基金自给率计算类似。

张态势，但区域城投债发行成本及信用利差均处于相对较低水平，整体金融环境维护状况良好。

图表 4. 柯桥区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	147.14	132.59	142.23
其中：税收收入	120.24	102.58	110.22
一般公共预算支出	132.92	137.27	139.15
政府性基金预算收入	130.15	117.18	95.46
其中：国有土地使用权出让收入	113.20	105.82	89.92
政府性基金预算支出	122.67	160.96	148.05
政府债务余额	217.53	270.71	309.67

资料来源：柯桥区人民政府网站

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司是绍兴市柯桥区重要的基础设施建设主体，目前业务主要依托下属子公司开展，其中子公司柯桥城投主要负责柯桥区城市核心区域的土地一级开发、安置房建设以及基础设施建设，绍兴市柯桥区交通投资建设集团有限公司（简称“柯桥交投集团”）、绍兴市柯桥区交通建设有限公司（简称“柯桥交建”）主要负责柯桥区的交通基础设施建设。公司及上述子公司业务开展对于完善区域基础设施配套、环境水平提升及促进经济发展具有重要作用。

（2）经营规模

跟踪期内，随着项目建设的持续投入，该公司资产规模进一步提升，2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产总额分别为 935.60 亿元和 994.54 亿元。2023 年，公司实现营业收入 20.10 亿元，较上年增长 13.68%，主要系当年确认的安置房销售收入大幅增加所致。土地整理、安置房销售和基础设施代建业务仍为公司主要收入来源，2023 年三者占比分别为 24.23%、37.42%和 19.59%，但上述业务收入易受土地出让计划及结算安排、安置及余房拍卖进度等影响存在一定波动性。同年，公司综合毛利率为 10.42%，较上年下降 2.48 个百分点，主要系安置房销售收入占比提升但毛利率下降所致。此外，公司还涉及车辆检测、租车服务、客运票务代理、商品销售、停车场运营及房屋租赁等多项经营性业务，跟踪期内，由于商品销售业务、其他综合运营业务规模拓展，公司其他业务收入实现大幅增长，成为其收入的重要补充，但整体盈利水平较为有限。

图表 5. 2021 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）⁵

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末		2024 年第一季度/末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	769.57	--	852.96	--	935.60	--	994.54	--
营业收入	19.99	100.00	17.68	100.00	20.10	100.00	2.00	100.00
土地整理	5.51	27.55	5.21	29.49	4.87	24.23	0.87	43.55
安置房	6.34	31.70	3.75	21.22	7.52	37.42	0.01	0.31
基础设施代建	6.71	33.55	6.27	35.47	3.94	19.59	--	--
其他	1.44	7.21	2.44	13.82	3.77	18.77	1.12	56.14
营业毛利	3.07	100.00	2.28	100.00	2.09	100.00	0.30	100.00
土地整理	0.67	21.82	0.47	20.79	0.44	21.14	0.08	26.44
安置房	1.53	49.96	0.80	35.16	1.22	58.38	0.00 ⁶	0.41
基础设施代建	0.61	19.87	0.57	25.01	0.36	17.09	--	--
其他	0.26	8.35	0.43	19.05	0.07	3.40	0.22	73.14
营业毛利率	15.35		12.90		10.42		14.97	
土地整理	12.16		9.09		9.09		9.09	

⁵ 表格中明细加计数与合计数差异系四舍五入尾数差。

⁶ 2024 年第一季度安置房业务毛利为 12.40 万元。

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末		2024 年第一季度/末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安置房		24.19		21.37		16.26		20.14
基础设施代建		9.09		9.09		9.09		--
其他		17.78		17.78		1.89		19.51

资料来源：柯桥建设集团

A. 土地整理业务

该公司承担了柯桥区核心区域⁷的土地一级开发业务，实际运营主体为子公司柯桥城投，主要采取委托开发模式，公司主要负责土地开发平整以及支付拆迁补偿等任务。待地块完工验收合格后，公司将完工地块交由柯桥区国土资源局通过招标、拍卖或挂牌方式实现出让。地块出售后，柯桥区财政局将土地整理结算资金拨付至绍兴市柯桥区柯桥中心城综合服务中心（简称“中心城综合服务中心”），再由中心城综合服务中心拨付给公司。2016年以来，公司新承接的土地整理业务按成本加成（一般为8%-10%）模式结算。2023年及2024年第一季度，公司分别确认土地整理业务收入4.87亿元和0.87亿元，其中2023年较上年下降6.60%；毛利率均为9.09%，2022年以来结算项目均采用成本加成确认收入，故毛利率保持不变。

截至2024年3月末，该公司已完工地块主要有华舍街道解放村拆迁工程（简称“解放村项目”）、华舍街道华墟居委会棚户区拆迁工程项目（简称“华墟项目”）、华舍街道张湊二期拆迁工程、柯华北路拓宽拆迁工程、华舍街道湖门村城中村改造项目（简称“湖门项目”）、解放二期（华舍商城周边地块及绸缎路拓宽工程）、华舍街道沙地王拆迁项目（简称“沙地王项目”）、安昌镇国际村城中村改造项目（简称“安昌国际项目”）等，上述项目合计已投资141.20亿元，其中部分项目已完工但尚未结算。公司已就沙地王项目、华墟项目、湖门项目、安昌国际项目分别与绍兴市柯桥区住房和城乡建设局签订了相关合同及补充协议，但回款进度实际取决于区域土地出让计划以及财政资金支付安排，公司已完工土地整理项目结算及回款进度整体滞后。

截至2024年3月末，该公司主要在开发地块项目为华舍街道小赭村城中村改造拆迁工程项目（简称“小赭村拆迁工程”）和华舍街道亭东居、亭西居城中村改造工程（简称“亭东亭西改造工程”），总投资额为115.07亿元，截至2024年3月末已投资68.40亿元。总体看，公司在土地一级开发方面仍有较大规模的投资需求，面临较大的投融资压力。

图表6. 截至2024年3月末公司主要在整理地块项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源
华舍街道小赭村城中村改造拆迁工程项目	50.00	34.82	自筹，其中5.00亿元由柯桥轨交集团出资
华舍街道亭东居、亭西居城中村改造工程	65.07	33.58	自筹
合计	115.07	68.40	--

资料来源：柯桥建设集团

B. 安置房业务

该公司主要负责柯桥区中心城区的安置房建设，业务经营主体主要为子公司柯桥城投。业务模式方面，街道负责具体的拆迁、安置工作，公司负责筹措拆迁补偿款以及建设安置房。安置完成后，公司可将余房进行拍卖出售。

柯桥城投已完工安置房项目主要有安昌国际安置小区、阳嘉龙安置小区、中泽安置小区（一期和二期）、杭甬客专（华舍）安置小区、K-17保障房、上午头安置小区、东周安置小区、西周安置小区、双周安置小区、迎福安置小区、张湊安置小区等，上述安置房项目累计已投资约139.70亿元，安置房预计销售金额为150.21亿元，截至2024年3月末，已累计销售金额87.57亿元。其中，2023年公司实现安置房销售收入7.52亿元，较上年增长一倍，主要系当年迎福安置小区结转收入5.31亿元所致；同期，业务毛利率为16.26%，得益于部分市场化拍卖安置房价格相对较高，该业务盈利水平尚可，但同时受销售价格波动影响，2023年毛利率较上年下降5.11个百分点；2024年第一季度，公司仅实现安置房销售收入61.55万元。截至2024年3月末，柯桥城投尚有住房（含外购）约37.32万平方米，尚有一定数量的汽车车位和自行车车库，可租售营业用房约3.42万平方米。此外，子公司柯桥交建安置房项目钱江通道及接线绍兴县段安置小区（即贤桥花园）已于2017年完工，已投资3.42亿

⁷ 主要包括柯桥街道、华舍街道、安昌街道，约55平方公里。

元，截至目前基本完成拆迁户安置，尚有安置房余房约 106 套，可以用于市场化拍卖。

截至 2024 年 3 月末，该公司在建安置房项目主要为柯桥城区（G-50、G-51）限价房建设项目、柯桥城区（R-22）限价房建设项目、柯桥区小赭村（R-30 和 R-31 地块）安置小区和福全拆迁安置项目（金三角区块城市更新）等，上述安置房项目投资概算合计 67.23 亿元，已投资合计 52.06 亿元。此外，公司在建项目还包括柯桥区人才公寓项目，该项目计划总投资 12.97 亿元，建设资金来源于财政资金，截至 2024 年 3 月末账面投资额为 6.56 亿元。同期末，公司暂无拟建安置房项目。总体看，公司安置房项目回款受安置进度、区域房地产市场影响较大，整体资金回笼进度滞后，而后续仍有较大规模的投资需求，面临较大的投融资压力。

图表 7. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建安置房（含限价房）项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
柯桥城区（G-50、G-51）限价房建设项目	12.23	9.70
柯桥城区（R-22）限价房建设项目	5.00	4.22
柯桥区小赭村（R-30 和 R-31 地块）安置小区	25.00	17.56
福全拆迁安置项目（金三角区块城市更新） ⁸	25.00	20.58
小计	67.23	52.06

资料来源：柯桥建设集团

C. 基础设施代建业务

该公司基础设施建设业务以道路类为主，同时涉及配套交通基础设施和市政项目，目前主要由子公司柯桥城投、柯桥交投集团和柯桥交建负责。跟踪期内业务模式未发生变化，仍采用委托代建模式，工程款按照成本加成 8%-10% 结算，具体根据项目移交结算书确定。2023 年，公司实现基础设施建设业务收入 3.94 亿元，业务毛利率为 9.09%，结算项目主要包括金柯桥大道 104 国道口轻纺城大桥改建工程、城区部分市政设施改造更新工程、镜水路断面改造等，当年实际收到款项 3.87 亿元。2024 年第一季度未确认基础设施建设收入。

截至 2024 年 3 月末，该公司主要在建基础设施项目包括金柯桥大道快速化改造工程、杭州中环柯桥段高架桥改建工程项目、104 国道绍兴柯桥钱清至柯岩段改建、329 国道上虞至临安公路柯桥钱清至萧山界段改建工程等，项目计划总投资合计 140.04 亿元，累计已投资 64.68 亿元。同期末，公司暂无拟建市政基础设施项目。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建市政基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	业务承担主体
金柯桥大道快速化改造工程	44.10	0.01	柯桥城投
小赭区域道路建设工程	2.00	0.10	
杭州中环柯桥段高架桥改建工程项目	51.05	46.59	柯桥交投集团
104 国道绍兴柯桥钱清至柯岩段改建	19.97	6.66	
329 国道上虞至临安公路柯桥钱清至萧山界段改建工程	22.92	11.32	
合计	140.04	64.68	--

资料来源：柯桥建设集团

此外，2021 年 3 月，绍兴市柯桥区交通运输局委托子公司柯桥交投集团作为杭金衢高速至杭绍台高速联络线（杭金衢高速公路柯桥联络线）工程 PPP 项目（简称“PPP 项目”）政府方出资代表。柯桥交投集团通过招投标方式确定了社会资本方，中标社会资本方为浙江省交通投资集团有限公司（联合牵头方）、浙江交工集团股份有限公司（简称“浙江交工集团”）、上海基础设施建设发展（集团）有限公司和上海公路桥梁（集团）有限公司组成的联合体。PPP 项目计划总投资 75.83 亿元，其中项目资本金为 18.98 亿元（柯桥交投集团出资 9.30 亿元、社会资本方出资 9.68 亿元）、融资资金为 56.85 亿元，由项目公司绍兴柯桥杭金衢联络线高速公路有限公司（简称“柯桥杭金衢高速公司”）负责项目建设、运营、移交。柯桥杭金衢高速公司注册资本 1.90 亿元，柯桥交投集团和社会资本方持股比例分别为 48.95% 和 51.05%。PPP 项目回报机制为“使用者付费+可行性缺口补助”方式，使用者付费来源为车辆通行费收入，在项目运营期间，政府承担缺口补助的直接责任。截至 2024 年 3 月末，柯桥交投集团已累计对 PPP 项目出资 10.52 亿元。

除上述基础设施项目外，该公司主要在建自营项目包括会展中心一期 B 区工程、柯桥区电商物流基地和柯桥城

⁸ 项目主体为子公司绍兴市柯桥区福全未来社区开发有限公司。

区停车场（位）建设项目等，计划总投资合计 72.93 亿元，截至 2024 年 3 月末累计已投资 51.38 亿元。上述自营工程完工投入运营后，或可拓宽公司收入来源渠道，但预计项目回款周期较长，且存在一定的建设运营风险。

图表 9. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金平衡方式
柯桥区资源再生利用绿色综合体	2.50	1.98	垃圾处理收入、产品销售收入
建筑渣土处置项目	1.60	0.49	渣土处置收入及渣土处置补贴
柯桥综合客运枢纽工程	2.85	1.45	客运收入
综合楼工程项目		1.10	客运收入
柯桥区电商物流基地	15.00	5.19	电商铺位租金、广告位租金、物业费收入等
会展中心一期 B 区工程	27.00	23.31	场馆运营收入
中国轻纺城体育中心体育馆场馆改造项目 ⁹	0.90	0.88	场馆运营收入
柯桥城区停车场（位）建设	23.08	16.98	停车费、广告位出租收入、充电桩服务费
合计	72.93	51.38	--

资料来源：柯桥建设集团

D. 其他业务

该公司其他业务主要包括商品销售、检测、租车服务、客运票务代理、医疗业务、停车场运营以及房屋租赁等，2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现其他业务收入 3.77 亿元和 1.12 亿元，其中 2023 年较上年增加 1.33 亿元，主要系商品销售业务及车辆检测、交通运输等其他综合运营业务规模拓展所致；同期业务毛利率分别为 1.89%和 19.51%，2023 年较上年下降 15.89 个百分点，主要系当年毛利率水平相对较低的商品销售业务收入占比提升，以及停车场等资产运营初期亏损较大所致。其中，检测业务和租车业务主要为机动车年检及为机关单位提供的公车出租服务，分别由柯桥交投集团子公司绍兴市柯桥区车辆检测中心有限公司和绍兴市柯桥区公共用车服务有限公司负责运营；客运票务代理由柯桥交投集团子公司绍兴柯桥客运中心有限公司负责运营；医疗业务主要由 2021 年 10 月新纳入合并范围的绍兴绿鉴医疗器械有限公司承担。

此外，由于子公司绍兴市柯桥区力恒新材料有限公司（简称“力恒新材料”）生产线投产，2022 年该公司新增商品销售业务，主要为沥青砼的生产销售。2023 年，公司下游客户主要包括浙江交工集团、绍兴市柯桥区交通建设管理中心等，前五大客户销售额占比超 90%，客户集中度较高。货款结算方面，公司与上下游均为按月结算，公司与供货商结算单价根据竞价中标单价确定；与下游客户货款结算方面，沥青砼结算价款经双方确认后，客户于次月支付结算价款的 80%，生产完成验收后累计支付至结算价款的 95%，同时公司退还履约保证金，余额在财务决算审计完毕后一次性支付。2023 年公司实现商品销售业务收入 0.93 亿元，由于力恒新材料生产线于 2022 年 5 月投入生产，2023 年为全年收入体现，使得该业务收入较上年增加 0.61 亿元；毛利率为 7.77%，较上年提升 3.57 个百分点。

财务

跟踪期内，该公司主业盈利水平仍较弱，且期间费用对利润侵蚀明显，公司盈利对政府补助依赖度较高。得益于政府资金注入及债务豁免，公司资本实力进一步增强，但随着项目建设持续推进及外部占款规模上升，公司非筹资性环节现金流存在较大资金缺口，刚性债务规模持续扩张，负债经营程度已上升至较高水平，债务偿付压力及利息支出负担有所加重。2023 年以来公司增量融资以银行借款及非银金融机构借款为主，且部分借款期限偏短，同时随着长期债务的逐步到期，公司短期内面临的债务集中到期压力显著加大。公司资产中项目建设结存开发成本及区属企业占款规模较大，资金回笼及款项回收存在不确定性，整体资产流动性较弱。此外，公司对区属国有企业担保规模仍较大，存在一定或有负债风险。

⁹ 在建工程科目中体育馆项目账面余额为 19.65 亿元，系含前期场馆建设投入成本，目前体育馆已投入使用，仅进行改造工程。

1. 财务杠杆

随着土地整理、安置房建设、基础设施建设等项目不断推进，该公司资金需求上升，负债规模不断攀升。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额分别为 646.37 亿元和 695.36 亿元，分别较上年末增长 10.15%和 7.58%，期末资产负债率分别为 69.09%和 69.92%，2023 年末较上年末上升 0.30 个百分点，负债经营程度已上升至较高水平；同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 50.56%和 48.11%，股东权益对刚性债务的保障程度较弱。

(1) 资产

2023 年末，该公司资产总额为 935.60 亿元，较上年末增长 9.69%。公司资产仍以流动资产为主，当年末公司流动资产余额为 743.79 亿元，占资产总额的比重为 79.50%，以货币资金、其他应收款和存货为主。其中，货币资金余额为 28.28 亿元，较上年末下降 27.31%，无受限货币资金；其他应收款余额为 143.28 亿元，较上年末增长 13.74%，主要包括应收绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（简称“柯桥国投集团”）下属绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司（简称“柯桥开发经营集团”）子公司绍兴市柯桥区交通投资有限公司（简称“交通投资公司”）和绍兴市柯桥区城市建设投资开发有限公司（简称“柯桥城建”）往来款分别为 49.04 亿元和 12.91 亿元，应收绍兴市柯桥区交通发展有限公司（简称“交通发展公司”）¹⁰、绍兴钱清小城市建设有限公司¹¹和绍兴兰亭国有控股集团有限公司（原名“绍兴兰亭古越国学文化发展有限公司”）往来款分别为 35.69 亿元、11.07 亿元和 8.18 亿元；存货余额为 569.51 亿元，较上年末增长 12.17%，主要系土地开发及市政基建等项目持续投入所致，年末主要包括安置房项目、土地开发成本、基础设施建设开发成本和土地资产余额分别为 134.11 亿元、198.71 亿元、229.66 亿元和 6.83 亿元。2024 年 3 月末，公司流动资产较 2023 年末增长 6.57%至 792.67 亿元，其中货币资金余额为 55.56 亿元，较 2023 年末大幅增长 96.47%；其余主要流动资产科目变化不大。

2023 年末，该公司非流动资产余额为 191.80 亿元，以长期股权投资、其他权益工具投资、在建工程和其他非流动资产为主。2023 年末，公司长期股权投资余额为 59.85 亿元，主要包括持有的江山市联兴发展有限公司（简称“江山联兴”）股权 9.41 亿元、浙江绍金高速公路有限公司（简称“绍金高速”）30.44 亿元、绍兴市曹娥江大闸投资开发有限公司（简称“曹娥江大闸公司”）6.07 亿元、柯桥杭金衢高速公司 6.32 亿元和绍兴市未来社区开发建设有限公司（简称“未来社区公司”）5.81 亿元，较上年末变动不大；其他权益工具投资余额为 27.79 亿元，其中对华融金融租赁股份有限公司（简称“华融金租”）、绍兴市柯诸高速公路有限公司（简称“柯诸高速”）、绍兴滨海新区发展集团有限公司、杭州机场高铁有限公司和天津滨海农村商业银行股份有限公司的投资余额分别为 12.87 亿元、5.23 亿元、2.64 亿元、2.56 亿元和 2.11 亿元，较上年末下降 27.82%，主要系公司退出对绍兴市柯桥区杭绍城际轨道交通建设投资有限公司（简称“杭绍城际公司”）投资 3.00 亿元以及通过协议转让方式退出对浙江绍兴瑞丰农村商业银行股份有限公司（简称“瑞丰银行”）的投资 7.71 亿元（交易价款合计 8.84 亿元）所致；在建工程余额为 63.44 亿元，较上年末增长 18.17%，主要系会展中心一期 B 区工程和柯桥城区停车场等项目投资增加所致；其他非流动资产余额为 17.51 亿元，较上年末增加 16.27 亿元，主要系当年公司因购买保障性住房预付绍兴市柯桥区房地产管理中心房款 3.52 亿元，预付柯桥区财政局 329 国道智慧快速路改造工程、二环北路智慧快速路共建共享资金 12.77 亿元等所致。此外，年末投资性房地产和无形资产余额分别为 8.51 亿元和 8.12 亿元，主要系公司自持出租物业资产及停车位收费权等。2024 年 3 月末，公司非流动资产较 2023 年末增长 5.25%至 201.87 亿元，其中长期股权投资余额较 2023 年末下降 10.15%至 53.78 亿元，主要系公司将所持有的曹娥江大闸公司 33%的股权无偿转让给绍兴柯桥水务集团有限公司所致；在建工程较 2023 年末增长 23.32%至 78.23 亿元，主要系对自营项目的持续性投入。除上述科目外，2024 年 3 月末公司其他主要资产科目较 2023 年末变化不大。

2024 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 38.72 亿元，占同期末资产总额的比重为 3.89%，其中受限的存货、投资性房地产和在建工程余额分别为 8.36 亿元、7.05 亿元和 23.31 亿元，均用于抵押借款。

¹⁰ 股东为柯桥区财政局下属绍兴市柯桥区金柯桥国有资产发展有限公司。

¹¹ 股东为绍兴钱清纺织服装产业集聚区开发建设有限公司，实控人为绍兴市柯桥区钱清街道办事处。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：万元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
存货	83640.97	1.41	抵押
投资性房地产	70520.54	82.37	抵押
在建工程	233077.45	29.79	抵押
合计	387238.95	-	-

注：根据柯桥建设集团所提供的数据整理

（2）所有者权益

2023 年末，该公司所有者权益为 289.23 亿元，较上年末增长 8.66%，主要由资本公积和未分配利润构成。同年末，资本公积余额为 204.13 亿元，较上年末增长 9.94%，主要系一方面中心城综合服务中心债务豁免增加资本公积 8.76 亿元，另一方面当年由于项目完工专项应付款转入资本公积 9.78 亿元所致；公司未分配利润余额为 80.55 亿元，较上年末增长 3.72%。2024 年 3 月末，公司所有者权益为 299.18 亿元，较 2023 年末增长 3.44%，其中资本公积余额较 2023 年末增长 4.36%至 213.04 亿元，主要系当期项目完工专项应付款转入资本公积 9.09 亿元所致；未分配利润较 2023 年末增长 1.43%至 81.70 亿元。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计分别占所有者权益的比重为 71.79%和 72.38%，资本结构稳定性尚可。

（3）负债

该公司负债以非流动负债为主，2023 年末公司非流动负债占负债总额的比重为 58.70%，但随着长期债务集中到期转入一年内到期的非流动负债，长短期债务比较上年末大幅下降 81.95 个百分点至 142.11%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款（不含专项应付款，下同）构成。2023 年末，公司长期借款余额为 130.25 亿元，较上年末增长 60.02%，主要为保证借款；应付债券余额 152.51 亿元，主要系公司本部及子公司柯桥城投发行的企业债、私募债、债权融资计划和银行理财直融产品，较上年末下降 21.84%，2023 年公司新增发行各类直融产品合计 81.07 亿元，当年偿还债券合计 101.97 亿元，年末转入一年内到期的非流动负债科目的债券合计 103.81 亿元；长期应付款余额为 92.94 亿元，较上年末下降 20.96%，主要系当年转入流动负债科目金额大幅增加所致，其中股东借款、地方政府专项债券、融资租赁借款、信托及委托借款、定向债权投资工具余额（均含一年内到期部分）分别为 72.00 亿元、37.45 亿元、26.26 亿元、28.67 和 1.20 亿元，年末转入一年内到期的非流动负债的本金余额为 72.65 亿元。此外，2023 年末专项应付款余额为 3.69 亿元，较上年末下降 67.39%，主要系部分项目完工，专项工程款转入资本公积所致。

该公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2023 年末，短期借款余额为 32.34 亿元，较上年末增长 29.98%，主要为保证借款；应付账款余额为 14.65 亿元，较上年末增长 14.78%，主要系应付工程款增加所致；其他应付款余额为 16.19 亿元，主要包括应付杭绍城际公司、浙江交工集团、上海公路桥梁（集团）有限公司、华舍街道办事处和柯桥开发经营集团往来款分别为 5.02 亿元、2.74 亿元、1.53 亿元、1.49 亿元和 1.30 亿元，较上年末下降 14.26%，主要系当年偿还部分往来款所致；一年内到期的非流动负债余额 201.49 亿元，较上年末大幅增长 79.26%，其中一年内到期的银行借款、应付债券和长期应付款分别为 23.06 亿元、103.81 亿元和 74.60 亿元。

2024 年 3 月末，该公司负债总额较 2023 年末增长 7.58%至 695.36 亿元。其中，短期借款余额较 2023 年末增长 12.01%至 36.23 亿元；长期借款余额较 2023 年末增长 22.92%至 160.01 亿元。此外，期末新增应付票据 4.39 亿元；专项应付款余额较 2023 年末下降 59.16%至 1.51 亿元，主要系部分专项拨款转增资本公积所致。除上述科目外，2024 年 3 月末其他主要负债科目较 2023 年末变化不大。

2023 年及 2024 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 572.05 亿元和 621.91 亿元，分别较 2022 年末增长 15.02%和 25.04%，占负债总额的比重分别为 88.50%和 89.44%。公司刚性债务以中长期刚性债务为主，但由于已发行债券集中到期及新增信托借款期限偏短，短期刚性债务规模大幅上升，2023 年及 2024 年 3 月末公司短期刚性债务余额分别为 233.80 亿元和 251.31 亿元，2023 年末较 2022 年末大幅增长 70.35%；短期刚性债务现金覆盖率分别为 12.09%和 22.11%，公司面临的即期债务偿付压力大。

2024 年 3 月末，该公司刚性债务中借款本金、计提利息及应付票据分别为 609.59 亿元、7.93 亿元和 4.39 亿元。

从融资渠道看，公司主要通过发行债券、银行借款、股东借款、信托及融资租赁等方式筹集资金，2024 年 3 月末本金余额分别为 230.68 亿元、215.89 亿元、71.89 亿元和 91.12 亿元，占同期末刚性债务总额的比重分别为 34.71%、37.09%、11.56%和 14.65%。2023 年以来增量融资以银行借款、融资租赁和信托借款等为主，其中 2024 年 3 月末公司融资租赁、信托及委托借款本金余额分别为 30.26 亿元和 59.66 亿元。公司银行借款以保证借款、抵押并保证借款和质押借款为主，2024 年 3 月末余额分别为 177.92 亿元、17.23 亿元和 12.49 亿元，保证借款除集团内担保外，担保方主要包括关联方柯桥城建、交通投资公司、柯桥经开公司等，质押借款主要为应收账款质押。从融资成本看，2024 年 3 月末，公司银行借款利率主要处于 3.48%-5.99%区间，股东借款利率处于 2.92%-4.70%区间；融资租赁借款利率主要处于 3.00%-6.20%区间，信托及委托借款利率处于 4.70%-5.30%区间。

截至 2024 年 6 月 20 日，该公司合并口径已发行待偿还标准化债券本金合计 191.299 亿元；其中公司本部待偿债券本金余额 71.30 亿元，包括 18.80 亿元人民币自贸区离岸债券；子公司柯桥城投和孙公司中心城建投公司待偿债券本金余额分别为 99.999 亿元和 20.00 亿元。此外，公司还通过发行债权融资计划和理财直融等方式融入资金，截至 2024 年 3 月末，公司存续债权融资计划、理财直融工具本金合计 35.29 亿元。目前公司已发行债券还本付息情况均正常。

图表 11. 截至 2024 年 6 月 20 日公司存续标准债券概况（单位：亿元、%）

发行主体	债券简称	发行规模	起息日	期限（年）	票面利率	余额
柯桥城投	16 柯城投债 02	11.00	2017/8/3	7	5.74	2.20
	19 柯建 01	20.00	2019/9/11	3+2	5.50	18.80
	19 柯建 02	20.00	2019/12/10	3+2	4.98	18.00
	20 柯桥建投 MTN001	10.00	2020/3/13	3+2	3.78/5.00	9.00
	20 柯桥建投 MTN002	5.90	2020/4/24	5	4.49	5.90
	21 柯建 01	20.00	2021/1/21	3+2	4.79/3.5	6.679
	21 柯桥建投 PPN001	4.00	2021/11/11	3	4.40	4.00
	22 柯建 01	3.20	2022/12/6	3+2	4.50	3.20
	23 柯建 01	12.90	2023/3/17	3+2	4.70	12.90
	24 柯建 01	13.32	2024/1/12	3	3.20	13.32
	24 柯建 02	6.00	2024/5/30	5	2.70	6.00
中心城建投公司	21 柯城 01	20.00	2021/4/13	3+2	4.75/3.00	15.65
	24 柯城 01	4.35	2024/3/22	5	3.00	4.35
柯桥建设集团	21 绍兴柯桥 PPN001	5.00	2021/11/26	3+2	4.34	5.00
	21 绍兴柯桥 PPN002	7.00	2021/12/16	3+2	4.14	7.00
	22 柯桥债	14.00	2022/8/26	7	3.30	14.00
	22 绍兴柯桥 PPN001	5.50	2022/11/7	3+2	3.03	5.50
	绍兴柯桥建设 4.35% N20250804	10.00	2022/8/4	3	4.35	10.00
	绍兴柯桥建设 4.80% N20251201	8.80	2022/12/1	3	4.80	8.80
	23 绍兴柯桥 PPN001	1.00	2023/3/7	3	4.08	1.00
	23 柯桥 01	20.00	2023/10/12	3	3.55	20.00
合计		221.97	--	--	--	191.299

资料来源：柯桥建设集团、Wind

2. 偿债能力

（1）现金流量

2023 年，该公司营业收入现金率为 94.31%，较上年下降 16.96 个百分点。公司主业现金回笼远不能覆盖项目建设支出，2023 年销售商品、提供劳务收到的现金为 18.95 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金为 68.30 亿元，同时受往来款净支出影响，当年公司经营活动产生的现金流量净额为-58.84 亿元，净流出规模较上年大幅增长 105.13%，主要系当年公司在区域土地开发及基建等方面投入规模加大所致。2024 年第一季度，公司经营活动产

生的现金流量净额为-9.30 亿元，营业收入现金率为 46.81%。

2023 年，该公司投资活动产生的现金流量净额为-8.80 亿元，仍呈净流出状态，但净流出规模较上年下降 65.48%，资金支出主要系自营项目建设支出及股权投资支出；此外，当年新增支付其他与投资活动有关的现金 12.77 亿元，主要系公司预付柯桥区财政局 329 国道智慧快速路改造工程等项目共建共享资金；同时，通过协议转让股权、投资退出等收回投资收到的现金为 12.67 亿元。公司经营及投资环节资金缺口主要依靠外部筹资弥补，2023 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 60.14 亿元，同比增长 13.87%，当年取得借款等资金流入合计 256.16 亿元。2024 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.54 亿元和 38.12 亿元。

（2）盈利

2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别实现营业毛利 2.09 亿元和 0.30 亿元，其中 2023 年安置房业务、土地整理和基础设施代建业务毛利贡献度分别为 58.38%、21.14%和 17.09%；同期，公司综合毛利率分别为 10.42%和 14.97%。公司主业盈利水平相对较弱，且期间费用对利润侵蚀明显，2023 年及 2024 年第一季度，期间费用分别为 4.71 亿元和 1.44 亿元，期间费用率分别为 23.45%和 71.94%；2023 年公司期间费用较上年下降 0.50 亿元，主要系当年公司资本化利息规模加大而费用化利息支出有所下降所致。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别确认以政府补助为主的其他收益 5.66 亿元和 2.53 亿元，为公司利润实现提供了较强支撑，同期公司实现净利润分别为 1.78 亿元和 1.15 亿元。

（3）偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 6.51 亿元，主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，其中列入财务费用的利息支出为 3.76 亿元。由于公司刚性债务规模较大，EBITDA 对利息支出及刚性债务的覆盖程度均较低。公司经营性和投资性现金流持续净流出，无法对债务偿付形成有效保障。

从资产流动性看，2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 278.61%和 277.35%，指标表现较好，但公司流动资产中其他应收款和存货占比高，应收款项回收时点存在一定不确定性，存货主要系土地整理、安置房和基础设施项目投资成本，受土地出让计划、财政资金安排、安置房安置进度等因素影响，回款也存在不确定性，公司实际资产流动性较弱。同期末，公司现金比率分别为 10.59%和 19.44%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 12.09%和 22.11%，公司面临的即期债务偿付压力大。

图表 12. 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 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	0.48	0.32	0.25	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-21.88	-15.67	-26.27	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-8.99	-6.13	-11.00	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-33.14	-29.58	-30.19	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-13.61	-11.58	-12.65	—
流动比率（%）	337.95	373.04	278.61	277.35
现金比率（%）	20.05	21.48	10.59	19.44
短期刚性债务现金覆盖率（%）	26.64	28.34	12.09	22.11

资料来源：柯桥建设集团

该公司与多家金融机构保持了良好的合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司已获得银行授信额度合计 344.33 亿元，其中尚未使用的授信余额为 94.61 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

截至 2024 年 3 月末，该公司仍由柯桥国投集团全资持股，2023 年 5 月，绍兴市柯桥区财政局将持有的柯桥国投集团 90% 股权划转至新组建的绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司（简称“柯桥国控”），公司股东未发生变化，但股权层级有所下降；绍兴市柯桥区财政局（简称“柯桥区财政局”）仍系公司实际控制人。此外，2023 年 10 月，公司董事变动 1 名；2024 年 2 月，公司监事变动 2 名；截至 2024 年 3 月末，公司董事及监事人员均已到位。除上述事项外，公司在治理结构、组织架构及重要管理制度等方面无重大变化。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 3.50 亿元，其中 2023 年 6 月公司收到股东实缴出资 1.95 亿元。

2. 表外因素

2024 年 3 月末，该公司合并口径对外担保余额为 57.01 亿元¹²，担保比率为 19.06%。其中，公司对绍兴柯岩建设投资有限公司（简称“柯岩建投”）、绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司（简称“柯桥经开公司”）和柯桥开发经营集团的担保余额分别为 18.70 亿元、13.50 亿元和 9.23 亿元；此外，公司对参股民营企业绍兴智诚房地产开发有限公司提供担保余额 3.12 亿元。另外，公司按照房地产经营惯例为商品房承购人向银行申请按揭贷款提供阶段性担保，截至 2023 年末提供按揭贷款担保总额为 665.12 万元。总体看，公司担保对象虽主要为柯桥区属国有企业，但对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

图表 13. 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保余额
绍兴柯岩建设投资有限公司	18.70
绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司	13.50
绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司	9.23
绍兴柯桥历史文化街区开发利用投资建设有限公司	4.62
绍兴智诚房地产开发有限公司	3.12
绍兴市柯桥区平水副城新农村建设投资有限公司	2.00
绍兴市未来社区开发建设有限公司	2.00
绍兴柯北新农村建设投资开发有限公司	1.90
绍兴市风情旅游新干线建设有限公司	1.14
浙江绍兴杭绍临空示范区产业发展有限公司	0.50
绍兴市柯桥区中国轻纺城东升路市场有限公司	0.30
合计	57.01

资料来源：柯桥建设集团

3. 业务持续性

该公司是绍兴市柯桥区重要的基础设施建设主体，主要承担柯桥区土地整理、安置房建设、基础设施建设等，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

根据该公司审计报告，公司关联交易涉及安置房销售等关联购销交易、关联担保和关联方资金往来。2023 年，公司关联购销交易主要为向柯桥经开公司销售安置房等涉及关联交易合计 4.00 亿元；此外，公司向绍兴市柯桥区金融控股有限公司转让浙江中轻融资担保有限公司股份涉及关联交易 0.83 亿元。关联担保方面，2023 年末，公司本部及下属子公司对柯桥经开公司、柯岩建投、柯桥开发经营集团等非并表范围内关联方企业提供担保余

¹² 不含为商品房承购人向银行申请按揭贷款提供阶段性担保。

额合计 56.06 亿元；同期末，关联方企业对公司本部及下属子公司担保余额合计为 84.65 亿元，存在互保现象。关联方应收应付款项方面，2023 年末，公司应收关联方款项合计 77.83 亿元，主要包括应收交通投资公司往来款 49.04 亿元、柯桥城建 12.91 亿元；应付关联方款项合计 116.44 亿元，其中，公司应付股东柯桥国投集团借款 71.94 亿元、应付柯桥区财政局地方政府债券资金 37.45 亿元。

根据该公司提供的本部 2024 年 5 月 9 日、子公司柯桥城投 2024 年 4 月 24 日的《企业信用报告》，公司本部及上述子公司还本付息正常，无信贷欠息及违约记录。根据国家市场监督管理总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，截至 2024 年 6 月 21 日，公司本部及子公司柯桥城投经营正常，不存在重大异常情况。

外部支持

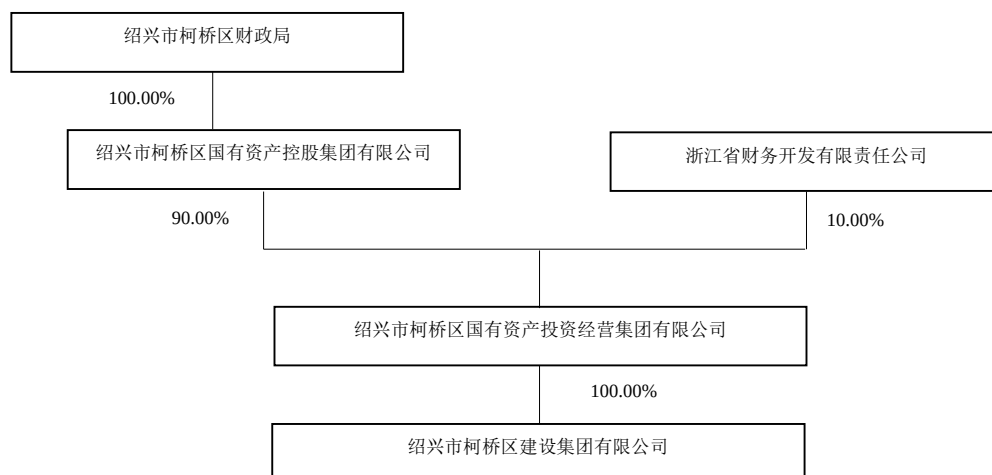
该公司是绍兴市柯桥区重要的基础设施建设主体，能够得到政府在业务、资产划拨及资金注入等方面的支持。2023 年，公司无偿接受股权划拨、债务豁免、专项应付款转增资本公积等使得资本公积净增加 18.46 亿元；当年公司获得以政府补助为主的其他收益 5.66 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持柯桥建设集团主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，维持本次债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

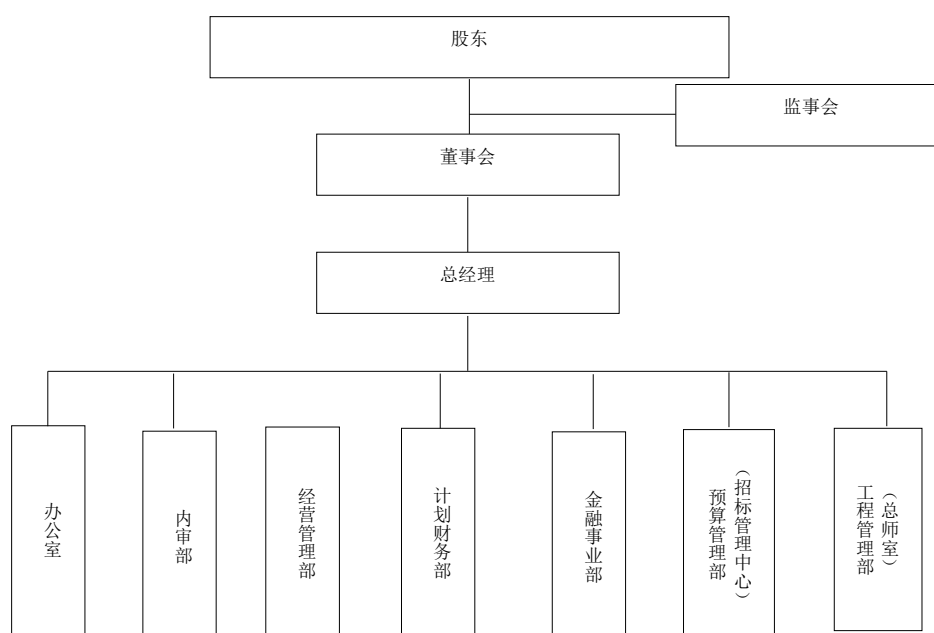
公司与实际控制人关系图



注：根据柯桥建设集团提供的资料绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据柯桥建设集团提供的资料绘制（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)	
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	柯桥建设集团	—	土地整理及拆迁、安置房建设、交通基础设施建设	242.86	36.01	0.03	-0.48	-31.62	母公司口径
绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司	柯桥城投	100.00	土地整理及拆迁、安置房建设	560.10	197.89	17.95	2.34	2.65	--
绍兴市柯桥区交通投资建设集团有限公司	柯桥交投集团	100.00	道路类为主的基础设施建设	199.92	39.15	0.92	0.27	-8.34	--
绍兴市柯桥区交通建设有限公司	柯桥交建	100.00	道路类为主的基础设施建设	50.90	11.86	0.47	-0.02	-0.13	--
绍兴市柯桥区体育中心投资开发经营有限公司	柯桥体育中心公司	100.00	体育场馆等基础设施建设	49.81	18.14	0.10	-0.19	-2.68	--
绍兴中国轻纺城商务总部园投资开发经营有限公司	轻纺城商务总部园公司	100.00	住商房屋开发建设、自有房屋租赁、物业管理	35.92	0.82	0.43	0.01	-3.09	--
绍兴市柯桥区福全未来社区开发建设有限公司	福全未来社区	100.00	工程管理服务、物业管理、非居住房地产租赁等	29.52	3.25	0.00	-0.02	-15.17	--

注：根据柯桥建设集团提供的资料整理

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）
南京溧水城市建设集团有限公司	995.75	395.04	60.33	29.17	4.33	-51.61
嘉善县国有资产投资集团有限公司	900.63	284.00	68.47	40.02	0.86	-8.97
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	935.60	289.23	69.09	20.10	1.78	-58.84

资料来源：Wind

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]	769.57	852.96	935.60	994.54
货币资金[亿元]	37.13	38.90	28.28	55.56
刚性债务[亿元]	437.94	497.36	572.05	621.91
所有者权益[亿元]	255.07	266.17	289.23	299.18
营业收入[亿元]	19.99	17.68	20.10	2.00
净利润[亿元]	2.40	1.91	1.78	1.15
EBITDA[亿元]	9.80	7.42	6.51	—
经营性现金净流入量[亿元]	-36.50	-28.69	-58.84	-9.30
投资性现金净流入量[亿元]	-18.78	-25.49	-8.80	-1.54
资产负债率[%]	66.86	68.79	69.09	69.92
长短期债务比[%]	177.85	224.06	142.11	143.31
权益资本与刚性债务比率[%]	58.24	53.52	50.56	48.11
流动比率[%]	337.95	373.04	278.61	277.35
速动比率[%]	81.82	92.27	65.22	70.45
现金比率[%]	20.05	21.48	10.59	19.44
短期刚性债务现金覆盖率[%]	26.64	28.34	12.09	22.11
利息保障倍数[倍]	0.44	0.28	0.22	—
有形净值债务率[%]	204.68	227.70	230.00	238.92
担保比率[%]	25.54	23.14	19.38	19.06
毛利率[%]	15.35	12.90	10.42	14.97
营业利润率[%]	8.67	11.53	8.80	58.12
总资产报酬率[%]	1.28	0.82	0.62	—
净资产收益率[%]	1.03	0.73	0.64	—
净资产收益率*[%]	1.03	0.74	0.64	—
营业收入现金率[%]	74.72	111.27	94.31	46.81
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-21.88	-15.67	-26.27	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.99	-6.13	-11.00	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-33.14	-29.58	-30.19	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-13.61	-11.58	-12.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.48	0.32	0.25	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01	—

注：表中数据依据柯桥建设集团经审计的 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。

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	2019 年 10 月 15 日	AA+/稳定	杨舒、龚春云	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）	-
	前次评级	2023 年 11 月 27 日	AA+/稳定	李娟、余达人	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）	-
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定	李娟、吴梦琦	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 (22 柯桥债)	历史首次评级	2022 年 7 月 22 日	AA+	马青、郭燕	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 29 日	AA+	李娟、郭燕	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+	李娟、吴梦琦	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）	-

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。