



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 绍兴柯岩建设投资有限公司主体 与相关债项2025年度跟踪评级报告

## 目录

|                |
|----------------|
| 评定等级及主要观点      |
| 被跟踪债券及募集资金使用情况 |
| 主体概况           |
| 偿债环境           |
| 财富创造能力         |
| 偿债来源与负债平衡      |
| 外部支持           |
| 担保分析           |
| 评级结论           |



## 信用等级公告

DGZX-R【2025】00416

大公国际资信评估有限公司通过对绍兴柯岩建设投资有限公司及“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”的信用状况进行跟踪评级，确定绍兴柯岩建设投资有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年五月二十九日



## 评定等级

| 主体信用                |             |           |            |            |            |
|---------------------|-------------|-----------|------------|------------|------------|
| 跟踪评级结果              | AA          | 评级展望      | 稳定         |            |            |
| 上次评级结果              | AA          | 评级展望      | 稳定         |            |            |
| 债项信用                |             |           |            |            |            |
| 债券简称                | 发行额<br>(亿元) | 年限<br>(年) | 跟踪评级<br>结果 | 上次评<br>级结果 | 上次评<br>级时间 |
| 18 绍兴柯岩债<br>/PR 绍柯债 | 12.00       | 7         | AA+        | AA+        | 2024.06    |

## 主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

| 项目               | 2024   | 2023   | 2022   |
|------------------|--------|--------|--------|
| 总资产              | 488.96 | 462.23 | 422.84 |
| 所有者权益            | 137.79 | 136.05 | 120.46 |
| 总有息债务            | 344.16 | 322.35 | 291.70 |
| 营业收入             | 11.20  | 10.22  | 12.81  |
| 净利润              | 1.78   | 1.69   | 1.97   |
| 经营性净现金流          | -9.74  | -14.67 | 26.50  |
| 毛利率              | 9.74   | 9.73   | 9.34   |
| 总资产报酬率           | 0.46   | 0.47   | 0.59   |
| 资产负债率            | 71.82  | 70.57  | 71.51  |
| 债务资本比率           | 71.41  | 70.32  | 70.77  |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 0.18   | 0.17   | 0.19   |
| 经营性净现金流/总负债      | -2.88  | -4.67  | 8.62   |

注：公司提供了 2022~2024 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022~2024 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计报告。

评级小组负责人：常浩敏

评级小组成员：王 蓓

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

绍兴柯岩建设投资有限公司（以下简称“柯岩建投”或“公司”）继续负责鉴湖旅游度假区土地整理及拆迁、基础设施建设和安置房建设等业务。跟踪期内，绍兴市经济继续增长，柯桥区财政实力仍然较强，公司外部环境保持良好。作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司在城市建设中仍发挥一定作用，继续获得政府有力支持；但同时，公司面临较大资本支出压力和短期偿债压力，资产中存货占比仍很高，资产流动性受到影响，对外担保面临较大或有风险。绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“柯桥国资”）为“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 2024 年，绍兴市经济继续增长，柯桥区作为全国最大的印染产业基地，经济总量仍位居绍兴市下辖区域首位，财政实力仍较强，公司外部环境保持良好；
- 作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司继续负责鉴湖旅游度假区土地整理及拆迁、基础设施建设和安置房建设等业务，在城市建设中仍发挥一定作用，继续获得当地政府在政府补助方面的有力支持；
- 柯桥国资为“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

### 主要风险/挑战：

- 公司在建和拟建项目待投资规模较大，未来面临较大资本支出压力；
- 公司资产中存货占比仍然很高，资产流动性受到影响；
- 公司现金对短期有息债务的覆盖程度较弱，面临较大的短期偿债压力；
- 公司对外担保规模很大，区域较为集中，面临较大或有风险。



评级模型打分表结果

因《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》（版本号：PF-CT-2022-V. 4. 0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

| 评级要素          | 分数    |
|---------------|-------|
| 要素一：财富创造能力    | 4. 01 |
| （一）市场竞争力      | 4. 20 |
| （二）运营能力       | 4. 02 |
| （三）可持续发展能力    | 1. 74 |
| 要素二：偿债来源与负债平衡 | 3. 63 |
| （一）偿债来源       | 4. 63 |
| （二）债务与资本结构    | 4. 14 |
| （三）保障能力分析     | 2. 15 |
| （四）现金流量分析     | 3. 31 |
| 调整项           | 无     |
| 基础信用等级        | a-    |
| 外部支持          | 4     |
| 模型结果          | AA    |

外部支持说明：作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司能够获得当地政府在政府补助方面的有力支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

| 主体评级  | 债项名称            | 债项评级 | 评级时间       | 项目组成员      | 评级方法和模型                      | 评级报告                   |
|-------|-----------------|------|------------|------------|------------------------------|------------------------|
| AA/稳定 | 18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债 | AA+  | 2024/06/07 | 王泽、王蓓、常浩敏  | 城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA/稳定 | 18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债 | AA+  | 2018/07/25 | 王燕、王新洋、赵文浩 | 投融资平台行业信用评级方法（V. 1）          | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA/稳定 | -               | -    | 2014/06/06 | 任海燕、李晗     | 大公评级方法总论                     | <a href="#">点击阅读全文</a> |



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对绍兴柯岩建设投资有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及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。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，柯岩建投主体信用等级有效期为 2025 年 5 月 29 日至 2026 年 5 月 28 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的柯岩建投信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次跟踪债券及募集资金使用情况如下表所示：

| 表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元） |       |      |                       |                                         |              |
|------------------------------|-------|------|-----------------------|-----------------------------------------|--------------|
| 债券简称                         | 发行额度  | 债券余额 | 发行期限                  | 募集资金用途                                  | 进展情况         |
| 18 绍兴柯岩债 /PR 绍柯债             | 12.00 | 2.40 | 2018.12.04~2025.12.04 | 9.60 亿元用于鉴湖水庄安置小区四期工程项目，2.40 亿元用于补充营运资金 | 已按募集资金要求使用完毕 |

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司成立于 2003 年 1 月，由柯桥国资出资设立，初始注册资本 5,000 万元。2009 年，公司注册资本增至 2 亿元。2023 年，公司股东变更为绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司（以下简称“鉴湖控股”）。截至 2024 年末，公司注册资本及实收资本均为 2 亿元，鉴湖控股是公司唯一股东，实际控制人是浙江省绍兴市柯桥区财政局（以下简称“柯桥区财政局”）。

截至 2024 年末，公司不存在纳入合并范围的子公司。

公司根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定公司章程。公司不设股东会，设董事会，成员为 5 人，其中非职工代表董事 3 名，由股东委派产生；职工代表 2 名，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事会设董事长一人，由董事会选举产生。公司设经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责。公司设监事会，成员 5 人，其中股东代表 3 人，由股东委派产生；职工代表 2 人，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会设主席一名，由全体监事过半数选举产生。此外，公司设立了预算部、计划开发部和办公室等职能部门（见附件 1）。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2025 年 3 月 5 日，公司已结清信贷存在 12 个关注类账户，不存在未结清不良信贷记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的已到期债券均按时或提前兑付，存续债券利息均按期支付。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外部环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳



居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

## （二）行业环境

**随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，2024 年化债政策继续加码，化债效果持续显现；展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，城投企业退平台及转型将进一步提速。**

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，化债工作取得阶段性成效。2024 年化债政策继续加码，“14 号文”、“134 号文”、“150 号文”、“226 号文”等作为“35 号文”的补充政策相继发布，进一步延长此前政策支持期限至 2027 年 6 月，同时对退平台的要求进行细化。2024 年 3 月，《2024 年政府工作报告》指出统筹好地方债务风险化解和稳定发展，2024 年先发行 1 万亿元超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2024 年 9 月 24 日国新办召开发布会，推出一揽子总量工具，包括降准降息等超预期措施。同年 9 月 26 日政治局会议释放积极政策信号，指出要加大财政货币政策逆周期调节力度，发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。2024 年 10 月，财政部发布会指出，抓实化解地方政府债务风险，要压实地方主体责任，按照一省一策，落实各项化债措施，中央财政在 2023 年安排地方政府债务限额超过 2.2 万亿元的基础上，2024 年又安排 1.2 万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。11 月 8 日，全国人大常委会第十二次会议审议通过了近年来力度最大的化债举措，一是增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，二是连续 5 年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元置换债务，三是 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元按原合同偿还。



随着化债政策的逐步落实，化债效果持续显现。据财政部公布，2024 年的 2 万亿元置换债已全部发行完毕；根据公开资料显示，各地置换债平均成本普遍降低 2 个百分点以上，部分地方超过 2.5 个百分点，还本付息的压力大幅度减轻。此外，在严监管的背景下，城投企业新增融资放缓，2024 年城投企业债券发行量及净融资规模均有所下降；融资成本继续下行，区域间发行利差收窄；债务期限结构有所优化，城投债发行呈中长期化趋势，流动性风险有所缓释。债务化解工作的有序开展，一方面有助于地方政府优化债务结构，减轻付息压力，腾出更多的时间精力，投入到谋划和推动地区高质量发展中去；另一方面有助于城投企业剥离历史债务包袱，轻装上阵，为城投企业转型提供坚实的基础。

展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，伴随化债思路上从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，地方政府债务压力将得到进一步缓释。在政策的导向下，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，但短期内难以形成自身造血能力，需关注后续发展情况；目前地方政府存量债务规模较大，化债政策的实施虽减轻了地方政府的债务化解压力，但城投企业经营性债务偿还及付息压力仍有待关注。

（三）区域环境

2024 年，绍兴市经济继续增长，柯桥区作为全国最大的印染产业基地，经济总量仍然位居绍兴市下辖区域首位，财政实力仍然较强，公司外部环境保持良好。

绍兴市位于浙江省中北部、杭州湾南岸，是我国历史文化名城和风景旅游城市，陆域总面积 8,279.07 平方千米，下辖越城区、柯桥区、上虞区、诸暨市、嵊州市、新昌县。经过多年发展，绍兴市已形成以轻纺工业为主体，酿造为特色，纺织、机械、食品三大工业为支柱的工业体系。2024 年，绍兴市实现地区生产总值 8,369 亿元，同比增长 6.5%，一般预算收入 588.88 亿元。

柯桥区由原绍兴县撤县设区而成，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 1,066 平方公里。柯桥区下辖 16 个镇街，拥有 1 个国家级开发区——绍兴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，2 个省级开发区——滨海工业区、鉴湖旅游度假区。

| 表 2 2022~2024 年柯桥区主要经济财政指标（单位：亿元、%） |          |      |          |      |          |      |
|-------------------------------------|----------|------|----------|------|----------|------|
| 主要指标                                | 2024 年   |      | 2023 年   |      | 2022 年   |      |
|                                     | 数值       | 增速   | 数值       | 增速   | 数值       | 增速   |
| 地区生产总值                              | 2,252.28 | 7.1  | 2,030.29 | 8.3  | 1,901.36 | 4.5  |
| 人均地区生产总值（元）                         | 319,475  | 6.8  | 288,865  | 7.9  | 271,608  | 3.8  |
| 规模以上工业增加值                           | 492.40   | 10.2 | 488.71   | 12.1 | 497.00   | 10.2 |
| 固定资产投资                              | -        | 9.7  | -        | 12.4 | -        | 10.1 |
| 一般预算收入                              | 143.59   |      | 142.23   |      | 132.59   |      |
| 其中：税收收入                             | 108.97   |      | 110.22   |      | 102.58   |      |
| 政府性基金收入                             | 88.34    |      | 95.46    |      | 117.18   |      |
| 一般预算支出                              | 137.31   |      | 139.15   |      | 137.27   |      |

数据来源：根据公开披露资料整理

柯桥区传统优势主导产业为纺织业，是全国最大印染产业基地和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。近年来，柯桥区积极打造高端纺织、时尚创意、先进装备制造、建筑产业现代化、文化旅游五大千亿级产业集群，加速推动轻纺城、黄酒、现代农业三大特色产业和人工智能、



电子信息、新材料、生命健康四大新兴产业崛起，基本形成以现代纺织、现代住建、黄酒“3”大重点制造业集群为支撑，时尚产业、智能制造产业“2”大优势制造业为依托，新材料、生物医药“2”大新兴产业为发展方向的“322”现代制造业体系。2024 年，柯桥区高新技术产业、高端装备制造业和数字经济核心产业分别增长 7.8%、9.9%和 15.5%，经济总量仍然位居绍兴市下辖区域首位。

2024 年，柯桥区一般预算收入有所增长，财政实力仍然较强，税收收入占一般预算收入的比重是 75.9%；同期，柯桥区政府性基金收入有所下降，主要是受国家宏观调控政策和土地市场等影响，土地出让收入下降所致。2024 年，柯桥区一般预算支出有所下降，一般预算收入对一般预算支出的覆盖较好，财政自给率较高。截至 2024 年末，柯桥区地方政府债务余额 376.17 亿元，其中一般债务余额 98.75 亿元，专项债务余额 277.42 亿元。

鉴湖旅游度假区成立于 2003 年，2008 年 3 月被浙江省人民政府正式批准为省级旅游度假区，2023 年 1 月升级为国家级旅游度假区。2024 年 12 月 31 日，绍兴市人民政府批准《绍兴市柯桥区鉴湖旅游度假区国土空间总体规划（2021-2035 年）》（以下简称《规划》），规划范围为柯岩、湖塘和福全街道行政辖区范围，规划以旅游服务业、智能制造、时尚产业文化旅游为产业重点发展方向，打造“3+N”产业体系。三大特色产业为旅游、纺织和黄酒，“N”为先进制造业、现代服务业、智能织造、时尚产业、农旅休闲业等。

## 财富创造能力

作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司继续负责鉴湖旅游度假区土地整理及拆迁、基础设施建设和安置房销售等业务，在城市建设中仍发挥一定作用；2024 年，公司营业收入有所上升。

公司作为柯桥区基础设施建设主体之一，继续负责鉴湖旅游度假区土地整理及拆迁、基础设施建设和安置房销售等业务，在城市建设中仍发挥一定作用。2024 年，公司营业收入有所上升，主要是基础设施建设收入增加所致。

从业务板块来看，2024 年，因部分在整理土地尚未到完工结算期，公司土地整理及拆迁收入有所下降，毛利率保持稳定；同期，公司基础设施建设收入有所上升，主要是部分项目进入完工结算期所致，毛利率保持稳定；2024 年，公司安置房销售收入有所下降，主要是安置房销售量减少所致，毛利率保持稳定；同期，公司其他业务收入继续增加，毛利率扭亏为盈，主要是公司停车位和农用地出租业务从 2023 年 6 月开始出租，2024 年度出租期限较 2023 年度增加，收入相应增加所致。



| 表 3 2022~2024 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%） |        |        |        |        |         |        |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 项目                                   | 2024 年 |        | 2023 年 |        | 2022 年  |        |
|                                      | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额      | 占比     |
| 营业收入                                 | 11.20  | 100.00 | 10.22  | 100.00 | 12.81   | 100.00 |
| 土地整理及拆迁                              | 1.93   | 17.20  | 5.92   | 57.97  | 4.94    | 38.57  |
| 基础设施建设                               | 8.50   | 75.93  | 3.40   | 33.31  | 7.46    | 58.21  |
| 安置房销售                                | 0.16   | 1.44   | 0.54   | 5.27   | 0.38    | 2.95   |
| 其他                                   | 0.61   | 5.43   | 0.35   | 3.46   | 0.03    | 0.27   |
| 毛利润                                  | 1.09   | 100.00 | 0.99   | 100.00 | 1.20    | 100.00 |
| 土地整理及拆迁                              | 0.18   | 16.05  | 0.54   | 54.17  | 0.45    | 37.56  |
| 基础设施建设                               | 0.77   | 70.87  | 0.31   | 31.13  | 0.68    | 56.68  |
| 安置房销售                                | 0.05   | 4.58   | 0.17   | 16.81  | 0.14    | 11.49  |
| 其他                                   | 0.09   | 8.50   | -0.02  | -2.11  | -0.07   | -5.73  |
| 毛利率                                  | 9.74   |        | 9.73   |        | 9.34    |        |
| 土地整理及拆迁                              | 9.09   |        | 9.09   |        | 9.09    |        |
| 基础设施建设                               | 9.09   |        | 9.09   |        | 9.09    |        |
| 安置房销售                                | 31.03  |        | 31.03  |        | 36.31   |        |
| 其他                                   | 15.25  |        | -5.94  |        | -200.26 |        |
| 数据来源：根据公司提供资料整理                      |        |        |        |        |         |        |

（一）土地整理及拆迁业务

公司继续负责鉴湖旅游度假区土地整理及拆迁业务，项目储备尚可，但也面临较大的资本支出压力。

作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司继续负责鉴湖旅游度假区土地整理及拆迁业务。公司与浙江省绍兴市柯桥区鉴湖旅游度假区管理委员会（以下简称“鉴湖旅游度假区管委会”）、绍兴柯岩城市建设投资有限公司签署协议，公司接受委托自筹资金对约定地块进行开发。项目开发完成后交付委托方，委托方下达结算款项的通知后支付款项给公司，结算款项包括土地开发成本及一定比例的收益，具体收益加成比例视项目而定，一般为 10%，结算及款项实际支付一般在土地出让之后。

| 表 4 截至 2024 年末公司主要在整理土地项目情况（单位：亿元） |        |        |
|------------------------------------|--------|--------|
| 项目名称                               | 计划总投资  | 已完成投资  |
| 柯岩永进、红旗等区块改造                       | 50.27  | 34.12  |
| 阮社区块“城中村”拆迁改造                      | 59.88  | 56.07  |
| 湖塘村棚户区改造拆迁安置                       | 29.94  | 16.25  |
| 合计                                 | 140.09 | 106.44 |
| 数据来源：根据公司提供资料整理                    |        |        |

截至 2024 年末，公司已完成了鉴湖旅游度假区诸多自然村落以及老旧厂区的土地开发工作，正在整理和已整理未出让的土地达到 6,003.50 亩，土地整理总成本达到 118.74 亿元，未来可陆续结算收入，公司主要在土地整理土地项目计划总投资 140.09 亿元，已完成投资 106.44 亿元。此外，鉴湖旅游度假区作为柯桥区全域土地整治的试点，公司未来将重点推进鉴湖旅游度假区全域土地整治工作，主要系在远郊区进行拆迁复垦，预计需投入超过 80 亿元。整体来看，公司土地整理业务项



目储备尚可，但也面临较大资本支出压力。

**（二）基础设施建设**

公司继续负责鉴湖旅游度假区基础设施建设业务，在建及拟建项目尚需投入较多资金，公司面临一定资本支出压力。

作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司继续负责鉴湖旅游度假区基础设施建设业务。公司与鉴湖旅游度假区管委会签订协议，约定由公司负责鉴湖旅游度假区基础设施项目的建设和管理。公司自筹资金承建工程项目建设，项目竣工验收并经委托方确认后，委托方与公司按照成本加成 5%或 10%结算工程款，具体结算价款以项目移交结算书确定；对于个别投资额较大、建设期较长的重大项目，按照完工进度成本加成的方式确认收入。

| 表 5 截至 2024 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元） |       |       |
|-------------------------------------|-------|-------|
| 项目                                  | 计划总投资 | 已完成投资 |
| 104 南复线柯岩-湖塘段路面大修                   | 2.39  | 0.47  |
| 柯岩区块城市景观提升工程                        | 2.04  | 0.78  |
| 新风路（柯南大道-104 国道）                    | 1.13  | 0.36  |
| 阮型路北段（柯南大道—104 国道）                  | 4.24  | 0.62  |
| 阮社路（柯南大道-彪佳路）工程                     | 3.35  | 1.89  |
| 高尔夫路西延                              | 1.45  | 0.52  |
| 阮型路南段（柯南大道—104 国道南复线）               | 4.35  | 0.29  |
| 型塘至永联通村道路改造工程                       | 1.36  | 1.07  |
| 柯桥区机关幼儿园                            | 1.98  | 1.45  |
| 柯桥区老干部活动中心                          | 2.00  | 1.60  |
| 柯岩中心幼儿园（永红幼儿园）新建工程                  | 0.85  | 0.51  |
| 合计                                  | 25.14 | 9.56  |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 25.14 亿元，已完成投资 9.56 亿元；同期，公司拟建基础设施项目计划总投资 2.43 亿元；在建及拟建项目尚需投入较多资金，公司面临一定资本支出压力。

| 表 6 截至 2024 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元） |       |
|-------------------------------------|-------|
| 项目名称                                | 计划总投资 |
| 支三路新建工程                             | 0.08  |
| 鉴水路（柯南大道—柯湖路）                       | 0.70  |
| 未庄路东延（百舸南路-镜水路）工程                   | 0.88  |
| 支一路（阮社路-新风路）新建工程                    | 0.70  |
| 金柯路南延（柯南大道-春望路）工程                   | 0.07  |
| 合计                                  | 2.43  |

注：公司未提供上述拟建项目文件  
数据来源：根据公司提供资料整理



### （三）安置房销售

**公司在建安置房项目尚需投入较多资金，公司面临一定资本支出压力。**

作为鉴湖旅游度假区安置房建设主体，公司与鉴湖旅游度假区管委会签订协议，约定由公司负责鉴湖旅游度假区安置房项目建设和管理，双方在项目完工后进行结算，项目结算价款按完工成本或进度成本附加 5%~10%收益确定。实际开展业务时，公司利用自筹资金建设安置房，建成的房屋优先用于项目征迁地块的安置工作，安置后剩余的房屋由公司通过拍卖形式进行市场化销售。收入确认方面，用于安置的部分由鉴湖旅游度假区管委会按完工成本加成一定比例的收益结算价款，市场化销售的部分按照实际销售价款确认收入。

截至 2024 年末，公司主要在建安置房项目是香林湖畔园二期，该项目计划总投资 24.00 亿元，已完成投资 5.97 亿元，尚需投入较多资金，公司面临一定资本支出压力；同期，公司暂无拟建安置房项目。

### （四）其他

**公司积极拓展经营性业务，购建停车场获取停车位经营权，对营业收入形成补充。**

公司积极拓展经营性业务，利用自筹资金建设柯南停车场、湖塘鉴湖村-湖塘村区块改造工程项目配套停车场、湖塘湖中村畈里边区块改造项目配套停车场和蓬山、埠头等自然村拆迁安置小区一期工程配套停车场共四个停车场，四个停车场项目计划建设停车位 4,707 个，充电桩 719 个。除柯南停车场外，其余三个停车场均为安置小区配套停车场，公司计划通过三个安置小区配套停车场车位出售、柯南停车场车位出租以及收取充电桩服务费等方式产生收益。截至 2024 年末四个停车场项目均已完工，总投资 10.59 亿元。此外，公司通过购买方式获取柯桥区 5,915 个停车位经营权，截至 2024 年末账面价值 6.59 亿元。2024 年，公司实现停车位经营收入 1,832 万元，对营业收入形成补充。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

**2024 年，公司期间费用有所下降，政府补助仍是利润的重要来源。**

2024 年，公司期间费用有所减少，期间费用率有所下降，主要是管理费用下降所致；同期，公司其他收益有所上升，政府补助仍是利润的重要来源。2024 年，公司净利润略有上升，总资产报酬率略有下降，净资产收益率有所上升。



表 7 2022~2024 年公司盈利概况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 期间费用/营业收入 | 6.59   | 7.92   | 6.03   |
| 期间费用      | 0.74   | 0.81   | 0.77   |
| 管理费用      | 0.40   | 0.57   | 0.55   |
| 财务费用      | 0.34   | 0.24   | 0.22   |
| 其他收益      | 1.80   | 1.65   | 2.00   |
| 营业利润      | 1.78   | 1.70   | 1.97   |
| 利润总额      | 1.78   | 1.70   | 1.97   |
| 净利润       | 1.78   | 1.69   | 1.97   |
| 总资产报酬率    | 0.46   | 0.47   | 0.59   |
| 净资产收益率    | 1.29   | 1.24   | 1.64   |

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要包括银行借款和发行债券，融资渠道保持畅通。

公司融资渠道主要包括银行借款和发行债券，融资渠道保持畅通。截至 2024 年末，公司获得银行授信 272.95 亿元，已使用授信 185.19 亿元，未使用授信 87.75 亿元；同期，公司银行借款 165.15 亿元，无信用借款；债券余额 70.35 亿元，信托借款 9.47 亿元，融资租赁借款 4.00 亿元。

截至 2024 年末，公司资产继续增长，其中存货占比仍然很高，资产流动性受到影响。

截至 2024 年末，公司资产继续增长，其中流动资产是主要构成部分。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，其中存货占比仍然很高，资产流动性受到影响。2024 年末，公司货币资金有所下降，受限货币资金 2.50 万元，用于借款质押；同期，公司应收账款有所增加，均为应收鉴湖旅游度假区管委会的款项；2024 年末，公司其他应收款有所上升，主要应收单位包括鉴湖旅游度假区管委会、绍兴市柯桥区小城镇建设投资有限公司、绍兴柯岩城市建设投资有限公司、浙江柯岩风景区开发股份有限公司和绍兴市柯桥区福兰开发建设有限公司；账龄主要集中在 1 年以内，其他应收款坏账准备余额 0.15 亿元。2024 年末，公司存货有所增加，其中基础设施工程 336.59 亿元，安置房项目 38.12 亿元。

表 8 2022~2024 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目      | 2024 年末 |        | 2023 年末 |        | 2022 年末 |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|         | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     |
| 货币资金    | 10.69   | 2.19   | 14.23   | 3.08   | 14.14   | 3.34   |
| 应收账款    | 11.96   | 2.45   | 9.93    | 2.15   | 11.88   | 2.81   |
| 其他应收款   | 53.15   | 10.87  | 48.72   | 10.54  | 44.22   | 10.46  |
| 存货      | 396.68  | 81.13  | 372.46  | 80.58  | 335.28  | 79.29  |
| 流动资产合计  | 472.47  | 96.63  | 445.36  | 96.35  | 405.52  | 95.90  |
| 无形资产    | 15.64   | 3.20   | 16.15   | 3.49   | 16.67   | 3.94   |
| 非流动资产合计 | 16.48   | 3.37   | 16.87   | 3.65   | 17.32   | 4.10   |
| 资产总计    | 488.96  | 100.00 | 462.23  | 100.00 | 422.84  | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由无形资产构成。2024 年末，公司无形资产有所下降，主要是进行摊销所致。截至 2024 年末，公司受限资产 6.59 亿元，包括货币资金和无形资产，占总资产的比重是 1.35%。



（二）债务及资本结构

截至 2024 年末，公司总负债继续增加，资产负债率仍然较高，债务负担较重；现金对短期有息债务的覆盖程度较弱，公司面临较大的短期偿债压力。

截至 2024 年末，公司总负债继续增加，负债结构以非流动负债为主，资产负债率仍然较高，债务负担较重。

| 表 9 2022~2024 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%） |         |        |         |        |         |        |
|-----------------------------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| 项目                                | 2024 年末 |        | 2023 年末 |        | 2022 年末 |        |
|                                   | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     |
| 短期借款                              | 3.98    | 1.13   | 1.99    | 0.61   | 4.01    | 1.32   |
| 一年内到期的非流动负债                       | 46.03   | 13.11  | 85.97   | 26.36  | 59.42   | 19.65  |
| 流动负债合计                            | 57.02   | 16.24  | 91.79   | 28.14  | 74.11   | 24.51  |
| 长期借款                              | 129.23  | 36.80  | 119.32  | 36.58  | 108.27  | 35.81  |
| 应付债券                              | 65.17   | 18.56  | 31.54   | 9.67   | 77.00   | 25.46  |
| 长期应付款                             | 99.75   | 28.41  | 83.52   | 25.61  | 43.00   | 14.22  |
| 非流动负债合计                           | 294.15  | 83.76  | 234.39  | 71.86  | 228.27  | 75.49  |
| 负债合计                              | 351.17  | 100.00 | 326.17  | 100.00 | 302.38  | 100.00 |
| 短期有息债务                            | 50.01   | 14.24  | 87.96   | 26.97  | 63.43   | 20.98  |
| 长期有息债务                            | 294.15  | 83.76  | 234.39  | 71.86  | 228.27  | 75.49  |
| 总有息债务                             | 344.16  | 98.01  | 322.35  | 98.83  | 291.70  | 96.47  |
| 资产负债率                             | 71.82   |        | 70.57   |        | 71.51   |        |
| 数据来源：根据公司提供资料整理                   |         |        |         |        |         |        |

公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2024 年末，公司短期借款有所上升，均为保证借款；同期，公司一年内到期的非流动负债大幅下降，主要是一年内到期的应付债券减少所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2024 年末，公司长期借款有所增加，主要是保证借款增加所致；同期，公司应付债券有所上升，长期应付款有所增加，主要是应付柯桥国资的借款。

截至 2024 年末，公司总有息债务是 344.16 亿元，短期有息债务 50.01 亿元，现金对短期有息债务的覆盖程度较弱，公司面临较大的短期偿债压力。

公司对外担保规模很大，区域较为集中，面临较大或有风险。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 270.25 亿元，担保比率为 196.13%，担保对象均为当地国有企业，区域集中度较高，面临一定或有风险。绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司、绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司、绍兴兰亭文化旅游发展有限公司、绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司和绍兴市柯桥区建设集团有限公司相关财务数据见表 12，截至本报告出具日，公司未提供其他担保对象财务数据。



| 表 10 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元） |           |
|--------------------------------|-----------|
| 担保对象                           | 担保余额      |
| 绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司                | 86,000    |
| 绍兴柯北新农村建设投资开发有限公司              | 89,000    |
| 绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司            | 124,850   |
| 绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司              | 944,305   |
| 绍兴柯岩城市建设投资有限公司                 | 7,850     |
| 绍兴兰亭文化旅游发展有限公司                 | 245,900   |
| 绍兴平水若耶溪水系综合整治开发有限公司            | 7,700     |
| 绍兴市柯桥区滨海城市建设开发投资有限公司           | 196,450   |
| 绍兴市柯桥区古镇安昌保护开发建设有限公司           | 10,000    |
| 绍兴市柯桥区国有物业经营有限公司               | 2,000     |
| 绍兴市柯桥区海涂农业发展有限公司               | 161,800   |
| 绍兴市柯桥区会稽山兜率净土开发有限公司            | 7,700     |
| 绍兴市柯桥区建设集团有限公司                 | 151,150   |
| 绍兴市柯桥区旅游发展集团有限公司               | 24,844    |
| 绍兴市柯桥区旅游集散服务有限公司               | 2,000     |
| 绍兴市柯桥区平水副城建设投资开发有限公司           | 300,000   |
| 绍兴市柯桥区石城开发投资有限公司               | 207,000   |
| 绍兴市柯桥区水上旅游巴士有限公司               | 4,970     |
| 绍兴市柯桥区天天养殖有限公司                 | 5,000     |
| 浙江柯岩风景区开发股份有限公司                | 2,000     |
| 浙江绍兴杭绍临空示范区建设开发有限公司            | 120,000   |
| 浙江绍兴稽山鉴水文化旅游服务有限公司             | 2,000     |
| 合计                             | 2,702,519 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，得益于盈余积累，公司所有者权益继续上升，资本实力继续增强。

截至 2024 年末，公司所有者权益继续增至 137.79 亿元，资本实力继续增强，其中未分配利润增至 31.80 亿元，实收资本和资本公积与上年持平。

公司盈利对利息和债务的覆盖较弱，可变现资产可对整体债务偿还形成一定保障。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.18 倍，总有息债务/EBITDA 为 124.69 倍，盈利对利息和债务的覆盖较弱。

2024 年末，公司流动比率为 8.29 倍，速动比率为 1.33 倍，流动资产可对流动负债形成覆盖。

公司以存货为主的可变现资产可对整体债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2024 年，公司经营性净现金流仍为净流出，无法对债务形成保障；投资性净现金流仍为净流出，筹资性净现金流仍为净流入。

2024 年，公司经营性净现金流仍为净流出，无法对债务形成保障，但随着往来款流入增加，经营性净现金流缺口有所收窄；同期，公司未发生投资性现金流入，投资性净现金流仍为净流出。2024 年，公司筹资性净现金流仍为净流入，借款是公司可用偿债来源的重要组成部分。



| 表 11 2022~2024 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%） |        |        |        |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|
| 项目                                    | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
| 经营性净现金流                               | -9.74  | -14.67 | 26.50  |
| 投资性净现金流                               | -0.14  | -0.05  | -7.00  |
| 筹资性净现金流                               | 6.34   | 14.80  | -15.07 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍）                      | -0.63  | -0.93  | 1.69   |
| 经营性净现金流/流动负债                          | -13.09 | -17.68 | 44.06  |
| 经营性净现金流/总负债                           | -2.88  | -4.67  | 8.62   |
| 数据来源：根据公司提供资料整理                       |        |        |        |

外部支持

2024 年，公司继续获得当地政府在政府补助方面的有力支持。

绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司是柯桥区最重要的国有资本投资经营主体，下属子公司主要包括柯桥国资、绍兴兰亭国有控股集团有限公司等，其中柯桥国资下属子公司主要包括绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司、绍兴市柯桥区建设集团有限公司、绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司和绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司，其中绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司是中国轻纺城市场的主要开发运营主体以及水务投资运营的重要主体，绍兴市柯桥区建设集团有限公司及下属公司主要负责柯桥区中心城区开发建设，绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司及公司主要负责鉴湖旅游度假区开发建设，绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司及下属公司主要负责柯桥经济技术开发区开发建设，绍兴兰亭国有控股集团有限公司及下属公司主要负责兰亭文化旅游度假区开发建设。

| 表 12 绍兴市柯桥区主要投融资主体情况（单位：亿元） |               |               |              |             |
|-----------------------------|---------------|---------------|--------------|-------------|
| 企业名称                        | 总资产           | 净资产           | 营业收入         | 净利润         |
| 绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司          | 3,592.78      | 1,139.35      | 107.95       | 3.08        |
| 绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司        | 3,253.43      | 982.69        | 90.29        | 1.77        |
| 绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司            | 551.81        | 167.87        | 34.95        | 0.98        |
| 绍兴市柯桥区建设集团有限公司              | 1,038.20      | 312.03        | 22.31        | 2.02        |
| 绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司          | 576.95        | 200.24        | 18.72        | 2.38        |
| 绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司         | 404.66        | 207.11        | 13.93        | 2.31        |
| 绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司             | 523.77        | 151.25        | 11.50        | 1.47        |
| <b>绍兴柯岩建设投资有限公司</b>         | <b>488.96</b> | <b>137.79</b> | <b>11.20</b> | <b>1.78</b> |
| 绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司         | 595.05        | 213.85        | 14.13        | 2.22        |
| 绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司           | 461.29        | 184.89        | 13.02        | 2.53        |
| 绍兴兰亭国有控股集团有限公司              | 320.26        | 157.46        | 17.67        | 0.85        |
| 绍兴兰亭文化旅游发展有限公司              | 262.73        | 108.97        | 16.10        | 0.70        |
| 注：财务数据为 2024 年末/2024 年度     |               |               |              |             |
| 数据来源：根据公开及公司提供资料整理          |               |               |              |             |

2024 年，公司获得政府补助 1.80 亿元。



担保分析

柯桥国资为“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

柯桥国资成立于 1997 年 8 月，初始注册资本 500 万元。截至 2024 年末，柯桥国资注册资本和实收资本均为 8,000 万元，绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司持股比例是 90%，浙江省财务开发有限责任公司持股比例是 10%，实际控制人是柯桥区财政局。

| 表 13 2022~2024 年柯桥国资主要财务指标（单位：亿元、%） |          |          |          |
|-------------------------------------|----------|----------|----------|
| 项目                                  | 2024 年   | 2023 年   | 2022 年   |
| 总资产                                 | 3,253.43 | 3,127.75 | 2,685.71 |
| 所有者权益                               | 982.69   | 970.31   | 827.52   |
| 营业收入                                | 90.29    | 77.78    | 85.14    |
| 净利润                                 | 1.77     | 2.00     | 7.29     |
| 经营性净现金流                             | -62.27   | -191.80  | -64.78   |
| 毛利率                                 | 14.02    | 11.69    | 12.32    |
| 总资产报酬率                              | 0.62     | 0.62     | 0.99     |
| 资产负债率                               | 69.80    | 68.98    | 69.19    |
| 经营性净现金流/总负债                         | -2.81    | -9.55    | -3.66    |

数据来源：根据柯桥国资提供资料整理

柯桥国资主要负责柯桥区市场经营、水务、土地开发、安置房和基础设施建设等业务。2024 年，柯桥国资营业收入有所上升，综合毛利率有所增加，政府补助仍是柯桥国资利润的重要来源。

截至 2024 年末，柯桥国资总资产继续增长，其中存货及应收款项占比较高，影响资产流动性；同期，柯桥国资总负债继续扩大，负债结构以非流动负债为主，资产负债率有所上升，债务负担加重。截至 2024 年末，柯桥国资净资产继续增长。

整体来看，柯桥国资作为柯桥区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在柯桥区城市建设中仍发挥重要作用。综合分析，大公国际维持柯桥国资信用等级为 AA+，评级展望维持稳定（基础信用等级 aa-，外部支持上调 2 个子级），柯桥国资为“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

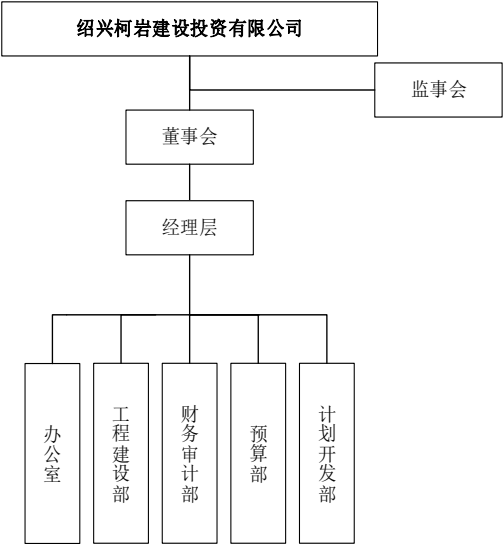
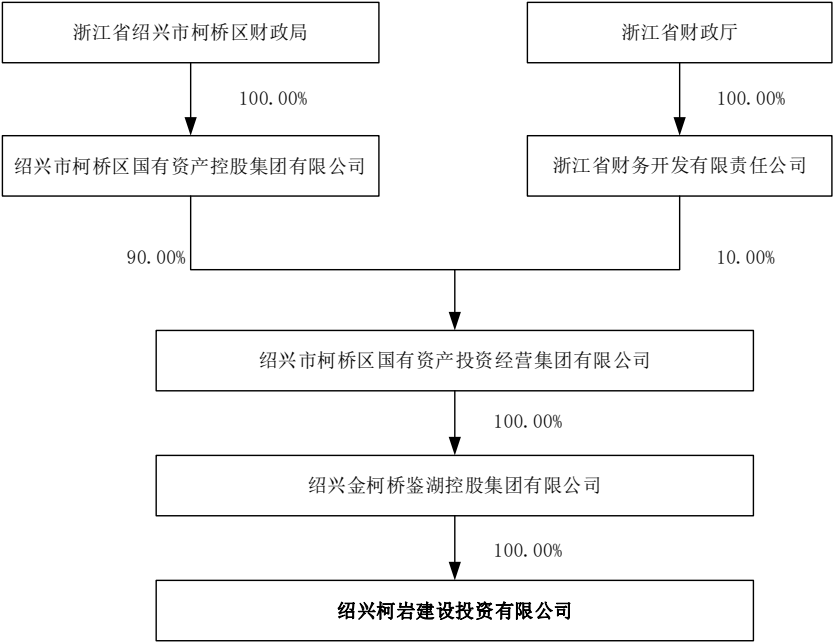
评级结论

综合分析，大公国际维持柯岩建投信用等级为 AA，评级展望维持稳定。“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”信用等级维持 AA+。



附件 1 公司治理

截至 2024 年末绍兴柯岩建设投资有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 绍兴柯岩建设投资有限公司主要财务指标

### 2-1 绍兴柯岩建设投资有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

| 项目                | 2024 年        | 2023 年        | 2022 年        |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金              | 10.69         | 14.23         | 14.14         |
| 应收账款              | 11.96         | 9.93          | 11.88         |
| 其他应收款             | 53.15         | 48.72         | 44.22         |
| 存货                | 396.68        | 372.46        | 335.28        |
| 固定资产              | 0.07          | 0.08          | 0.05          |
| <b>总资产</b>        | <b>488.96</b> | <b>462.23</b> | <b>422.84</b> |
| 短期借款              | 3.98          | 1.99          | 4.01          |
| 其他应付款             | 4.92          | 2.32          | 2.35          |
| 流动负债合计            | 57.02         | 91.79         | 74.11         |
| 长期借款              | 129.23        | 119.32        | 108.27        |
| 应付债券              | 65.17         | 31.54         | 77.00         |
| 非流动负债合计           | 294.15        | 234.39        | 228.27        |
| <b>负债合计</b>       | <b>351.17</b> | <b>326.17</b> | <b>302.38</b> |
| 实收资本              | 2.00          | 2.00          | 2.00          |
| 资本公积              | 102.85        | 102.85        | 88.94         |
| <b>所有者权益</b>      | <b>137.79</b> | <b>136.05</b> | <b>120.46</b> |
| 营业收入              | 11.20         | 10.22         | 12.81         |
| 利润总额              | 1.78          | 1.70          | 1.97          |
| 净利润               | 1.78          | 1.69          | 1.97          |
| 经营活动产生的现金流量净额     | -9.74         | -14.67        | 26.50         |
| 投资活动产生的现金流量净额     | -0.14         | -0.05         | -7.00         |
| 筹资活动产生的现金流量净额     | 6.34          | 14.80         | -15.07        |
| EBIT              | 2.23          | 2.19          | 2.49          |
| EBITDA            | 2.76          | 2.71          | 2.94          |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | 0.18          | 0.17          | 0.19          |
| 总有息债务             | 344.16        | 322.35        | 291.70        |
| 毛利率 (%)           | 9.74          | 9.73          | 9.34          |
| 总资产报酬率 (%)        | 0.46          | 0.47          | 0.59          |
| 净资产收益率 (%)        | 1.29          | 1.24          | 1.64          |
| 资产负债率 (%)         | 71.82         | 70.57         | 71.51         |
| 应收账款周转天数 (天)      | 351.81        | 384.28        | 341.31        |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | -0.63         | -0.93         | 1.69          |
| 担保比率 (%)          | 196.13        | 178.81        | 116.10        |



## 2-2 绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

| 项目            | 2024 年          | 2023 年          | 2022 年          |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金          | 126.59          | 220.84          | 205.19          |
| 应收账款          | 37.85           | 40.40           | 51.72           |
| 其他应收款         | 357.19          | 273.48          | 275.69          |
| 存货            | 1,642.09        | 1,597.57        | 1,300.83        |
| 固定资产          | 252.64          | 214.21          | 90.27           |
| <b>总资产</b>    | <b>3,253.43</b> | <b>3,127.75</b> | <b>2,685.71</b> |
| 短期借款          | 151.62          | 87.60           | 108.9           |
| 其他应付款         | 37.36           | 38.88           | 55.46           |
| 流动负债合计        | 624.27          | 675.95          | 596.66          |
| 长期借款          | 849.39          | 831.16          | 571.9           |
| 应付债券          | 563.39          | 489.43          | 562.41          |
| 非流动负债合计       | 1,646.47        | 1,481.49        | 1,261.53        |
| <b>负债合计</b>   | <b>2,270.74</b> | <b>2,157.44</b> | <b>1,858.20</b> |
| 实收资本          | 0.80            | 0.80            | 0.8             |
| 资本公积          | 806.35          | 790.96          | 635.2           |
| <b>所有者权益</b>  | <b>982.69</b>   | <b>970.31</b>   | <b>827.52</b>   |
| 营业收入          | 90.29           | 77.78           | 85.14           |
| 利润总额          | 3.32            | 3.60            | 11.79           |
| 净利润           | 1.77            | 2.00            | 7.29            |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -62.27          | -191.80         | -64.78          |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -98.62          | -80.59          | -143.17         |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 66.55           | 301.69          | 202.92          |
| EBIT          | 20.13           | 19.30           | 26.54           |
| EBITDA        | 33.58           | 31.90           | 37.16           |
| 毛利率（%）        | 14.02           | 11.69           | 12.32           |
| 总资产报酬率（%）     | 0.62            | 0.62            | 0.99            |
| 净资产收益率（%）     | 0.18            | 0.21            | 0.88            |
| 资产负债率（%）      | 69.80           | 68.98           | 69.19           |
| 应收账款周转天数（天）   | 156.00          | 213.20          | 221.22          |
| 担保比率（%）       | 31.94           | 21.13           | 17.27           |



## 附件 3 主要指标的计算公式

| 指标名称             | 计算公式                                                                    |
|------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| 毛利率（%）           | $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$                          |
| EBIT             | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出                                                      |
| EBITDA           | EBIT + 折旧 + 摊销                                                          |
| EBITDA 利润率（%）    | $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$                              |
| 总资产报酬率（%）        | $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$                              |
| 净资产收益率（%）        | $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$                                |
| 现金回笼率（%）         | $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                      |
| 资产负债率（%）         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                |
| 债务资本比率（%）        | $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$             |
| 总有息债务            | 短期有息债务 + 长期有息债务                                                         |
| 短期有息债务           | 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务        |
| 长期有息债务           | 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务                                      |
| 担保比率（%）          | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                               |
| 经营性净现金流/流动负债（%）  | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$ |
| 经营性净现金流/总负债（%）   | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$ |
| 存货周转天数           | $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$                                  |
| 应收账款周转天数         | $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$                                |
| 流动比率             | $\text{流动资产} / \text{流动负债}$                                             |
| 速动比率             | $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$                               |
| 现金比率（%）          | $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$             |
| 扣非净利润            | 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)          |
| 可变现资产            | 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产                               |
| EBIT 利息保障倍数（倍）   | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                     |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                   |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | $\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                |



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

| 信用等级 |    | 定义                              |
|------|----|---------------------------------|
| AAA  |    | 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   |    | 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    |    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB  |    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB   |    | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。   |
| B    |    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC  |    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC   |    | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| C    |    | 不能偿还债务。                         |
| 展望   | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。      |
|      | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。      |
|      | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。      |

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

| 信用等级 |  | 定义                              |
|------|--|---------------------------------|
| AAA  |  | 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   |  | 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    |  | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB  |  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB   |  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。   |
| B    |  | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC  |  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC   |  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| C    |  | 不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。