



内部编号: 2025060003

绍兴市金融控股有限公司

信用评级报告

项目负责人: 王春苗  wangchunmiao@shxsj.com
项目组成员: 高飞  gaofei@shxsj.com
评级总监: 熊荣萍 
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，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。

本次评级的信用等级有效期至 2026 年 5 月 30 日止。本评级机构将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象信用等级。

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，本评级报告、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：【新世纪企评（2025）020186】

评级对象：绍兴市金融控股有限公司

主体信用等级/评级展望：AA+/稳定

评级时间：2025年5月30日

评级观点

主要优势：

- 股东支持。绍兴金控实控人为绍兴市国资委，公司承担发挥金融服务实体功能、助推绍兴市战略性新兴产业引进、扶持地方企业发展壮大、实现国有金融资产保值增值的职能，能够在业务开展过程中持续得到股东和政府支持。
- 区域经济实力较强。绍兴市具有较好的产业基础，区域经济实力较强，为绍兴金控的业务发展提供了良好的外部环境。

主要风险：

- 盈利水平有所波动。绍兴金控不良资产处置业务发展速度有所放缓，面临一定的展业压力；基金投资项目多处于投资期，退出收益及分红收益尚不稳定，公司盈利水平有所波动。
- 风险管控压力。绍兴金控开展不良资产处置业务及基金业务，公司持有的不良资产包规模及基金业务单一项目投资规模较大，在宏观经济增速放缓的背景下，公司的风险管理能力面临一定挑战。
- 面临一定的融资压力。绍兴金控不良资产处置业务资产包收购规模较大，基金认缴资金金额较高，担保及租赁业务发展较快，现阶段公司主要依赖外部融资平衡现金流，预计未来将面临持续的融资压力。
- 专业人才储备压力。随着绍兴金控业务规模的扩大，以及类金融业务的开展，公司面临专业人才储备压力。

评级关注：

- 绍兴金控于2025年4月3日发布《绍兴市金融控股有限公司关于公司控股股东以及董事发生变更的公告》（简称“《公告》”）。根据《公告》，绍兴市国资委将其持有的公司100%股权划转至绍兴国控股集团有限公司（以下简称“绍兴国控”），作为绍兴市国资委对绍兴国控股权投资的实缴。本次股权完成划转后，公司控股股东由绍兴市国资委变更为绍兴国控，实际控制人为绍兴市国资委。绍兴国控计划梳理并整合公司及绍兴市国有资本运营有限公司的各项业务，新世纪评级将持续关注公司控股股东变更及业务整合对公司经营管理、业务发展、财务状况及信用质量的影响。

评级结论

通过对绍兴金控主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AA+主体信用等级。

未来展望

本评级机构预计绍兴金控信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司经营规模或业务竞争力显著下降；
- ② 公司财务状况出现明显恶化；
- ③ 有证据表明外部支持方的支持能力或意愿出现明显弱化。

遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将获得上调：

- ① 公司经营规模和业务竞争力显著提升；
- ② 公司资本实力显著增强，且股权结构相对稳定；
- ③ 公司财务表现显著增强。

主要财务数据及指标

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
母公司口径数据：			
总资产（亿元）	159.16	197.60	212.21
投资资产规模（亿元）	139.32	159.20	167.80
刚性债务（亿元）	57.93	74.43	79.59
所有者权益（亿元）	72.78	72.87	73.35
营业总收入（亿元）	0.10	0.00	0.00
净利润（亿元）	1.52	0.05	0.94
非筹资性现金净流入量（亿元）	-17.46	-8.37	-8.40
资产负债率[%]	54.27	63.12	65.43
双重杠杆率[%]	188.32	215.04	224.08
净资产收益率[%]	1.75	0.07	1.28
合并口径数据及指标：			
总资产（亿元）	256.19	290.09	303.16
总负债（亿元）	132.88	161.86	171.31
刚性债务（亿元）	113.87	146.68	153.81
所有者权益（亿元）	123.31	128.23	131.84
营业收入（亿元）	6.54	6.11	6.33
净利润（亿元）	5.74	4.38	3.38
资产负债率[%]	51.87	55.80	56.51
权益资本与刚性债务比率[倍]	1.08	0.87	0.86
净资产收益率[%]	4.81	3.48	2.60

注：根据绍兴金控经审计的 2022-2024 年财务数据整理、计算，其中 2022 年（末）数据取自 2023 年审计报告期初数或上年数。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）

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：无

支持因素：(+1)

绍兴金控是绍兴市重要企业，承担发挥金融服务实体功能、助推绍兴市战略性新兴产业引进、扶持地方企业发展壮大、实现国有金融资产保值增值的职能，公司能够在资本运作过程中持续得到股东和政府支持。

同类企业比较表

企业名称 (简称)	最新主体信用等级	2024 年/末主要经营及财务数据					
		总资产 (亿元)	股东权益 (亿元)	净利润 (亿元)	双重杠杆率 (%)	资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)
台州金控	AA ⁺	177.72	83.52	3.10	129.30	53.00	3.82
连云港金控	AA ⁺	218.54	87.10	1.53	52.18	60.14	1.77
绍兴金控	AA ⁺	212.21	73.35	0.94	224.08	65.43	1.28

注 1：台州金控全称为台州市金融投资集团有限公司，连云港金控全称为连云港市金融控股集团集团有限公司。

注 2：以上数据均为母公司口径数据。

评级报告

概况

绍兴市金融控股有限公司（以下简称“绍兴金控”或“公司”）前身为绍兴市财政投资有限公司（以下简称“绍兴财投”），成立于1996年8月5日。绍兴财投成立时注册资本为1000万元，绍兴市财务开发公司和绍兴市国有资产投资经营有限公司各持股50%；2012年1月绍兴财投增资至1.10亿元，由绍兴市财务开发公司和绍兴市国有资产投资经营有限公司分别增资8000万元和2000万；2012年3月绍兴市交通投资集团有限公司无偿取得公司100.00%股权。根据《绍兴市金融控股有限公司组建实施方案》（以下简称“组建方案”）等相关文件及批复，2019年3月，绍兴财投所有股权划拨入绍兴市财政局，并于2019年4月办理工商变更。同年，绍兴市政府将市内相关国有金融股权集中划归至公司，并根据划转股权规模对公司原有股权进行了梳理。2020年，公司资本公积转增实收资本52.75亿元。截至2024年末，公司实收资本为53.85亿元，绍兴市财政局持有公司全部股权，代表绍兴市政府履行出资人职责。

根据组建方案，绍兴金控将发挥金融服务实体功能、助推绍兴市战略性新兴产业引进、扶持地方企业发展壮大、实现国有金融资产保值增值的职能。公司主要通过金融股权投资、产业投资管理、资产管理、融资担保、融资租赁、私募基金管理、民生生活服务及综合金融服务等助力绍兴经济发展升级。

2025年2月，绍兴市人民政府批准将绍兴金控100%股权由绍兴市财政局划转至绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“绍兴市国资委”）持有，公司控股股东及实控人变更为绍兴市国资委。同年4月，公司发布《绍兴市金融控股有限公司关于公司控股股东以及董事发生变更的公告》（简称“《公告》”）。根据《公告》，绍兴市国资委将其持有的公司100%股权划转至绍兴市国控集团有限公司（以下简称“绍兴国控”），作为绍兴市国资委对绍兴国控股权投资的实缴。本次股权完成划转后，公司控股股东由绍兴市国资委变更为绍兴国控，实际控制人仍为绍兴市国资委。上述股权划转事项已完成工商登记变更手续。

截至2024年末，绍兴金控纳入合并财务报表范围的子公司共23家，当年合并范围未发生变化。公司并表子公司见下表。

图表1. 绍兴金控纳入合并财务报表范围的子公司情况（单位：亿元，%）

序号	子公司全称	子公司简称	持股比例(%)	
			直接	间接
1	绍兴市建设融资担保有限责任公司	绍兴建设担保	41.00	-
2	浙越资产管理有限公司	浙越资产	60.00	-
3	绍兴市国有资产投资经营有限公司	绍兴国投	100.00	-
4	绍兴市越州粮食批发市场有限公司	越州粮食	-	100.00
5	浙江绍兴转型升级产业基金有限公司	转型升级基金	-	100.00
6	浙江绍兴政企合作投资基金有限公司	政企合作基金	-	59.00
7	绍兴市金桥农业投资担保有限公司	金桥农业	59.00	-
8	绍兴市融资担保有限公司	绍兴担保	33.78	-
9	绍兴市重点产业股权投资基金有限公司	重点产业基金	100.00	-
10	绍兴市社会保障市民卡服务有限公司	市民卡	61.64	-
11	绍兴市公交信息科技有限公司	公交信息	-	80.00
12	绍兴市国鼎私募基金管理有限公司 ¹	国鼎基金	100.00	-
13	绍兴越毅股权投资基金有限公司	越毅股权	-	100.00
14	浙江越鑫融资租赁有限公司	越鑫融资	100.00	-

¹ 绍兴市国鼎私募基金管理有限公司原名绍兴市国鼎股权投资有限公司，2021年8月更为现名。

序号	子公司全称	子公司简称	持股比例(%)	
			直接	间接
15	绍兴市国控印刷有限公司 ²	财税印刷	100.00	-
16	筑采云有限公司	筑采云	-	65.00
17	浙越商业保理（天津）有限公司	越商保理	-	100.00
18	绍兴市筑惠云信息科技有限公司	惠云信息	-	100.00
19	绍兴越慧企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	越慧企业	-	100.00
20	绍兴市产业股权投资基金有限公司	绍兴市产业基金	85.00	-
21	绍兴市国晟产业发展股权投资合伙企业（有限合伙）	国晟投资	-	100.00
22	绍兴市城市更新股权投资基金有限公司	城市更新基金	70.00	-
23	绍兴市惠民数字科技有限公司	惠民科技		100.00

资料来源：绍兴金控

数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对绍兴金控 2022-2024 年度的合并报表及财务报表附注进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）以及其后颁布及修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他规定，并于 2023 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则解释第 16 号》及《企业会计准则解释第 17 号》。

2023 年，绍兴金控对财务数据进行前期会计差错更正。从母公司口径看，公司补提 2019 年度因股权划转产生的重组收益对应的所得税费用，调增应交税费 2.42 亿元并相应调减未分配利润；对 2021 年执行新金融工具准则时应调整事项进行差错更正，调减其他综合收益 1.27 亿元并调增盈余公积及未分配利润；对 2020 年多确认的子公司长期股权投资成本进行调整，调减长期股权投资 26.93 亿元；冲回 2021 年多计提所得税费用，调减应交税费 0.21 亿元，并调增未分配利润。本报告中 2022 年数据根据 2023 年财务报告期初数或上年数进行相应调整。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025 年第一季度，我国经济增长好于目标但短期内面临的压力仍不小，在超常规调节与全面扩内需支持下，经济增长有望维持稳定，长期向好的趋势保持不变。

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增长好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地

² 绍兴市国控印刷有限公司原名绍兴市财税印刷有限公司，2025 年 3 月更为现名。

产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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

A. 不良资产管理行业

不良资产管理公司（以下简称“AMC”）在防范和化解金融风险、护航实体经济发展等方面发挥重要作用。近年来，受复杂的经济和金融环境影响，市场信用风险和流动性风险交替叠加、互相强化，不良资产规模持续扩张，供给路径日趋多元，为 AMC 业务的快速发展提供了良好机遇。随着不良资产管理机构的多元化以及行业监管的逐步完善，未来不良资产管理行业将以回归本源、专注主业为导向，市场化程度持续提升，竞争也将进一步加剧。未来行业竞争的重点将转移到不良资产的处置能力，而非不良资产包的转移能力，这对 AMC 核心竞争力的培养提出了更高的要求。

历经 20 年的发展，我国不良资产管理行业市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善。逐步实现了由政策性主导到市场化发展的转型，业务模式和市场参与主体由单一向多元化持续发展。AMC 在防范和化解金融风险、护航实体经济发展等方面发挥了重要作用。

目前，地方 AMC 发展势头迅猛，业务规模呈现较快增长。地方 AMC 的实控人通常为地方政府，地方政府的支持将是地方 AMC 信用质量的有力支撑。政府联系紧密度在区域经济与金融环境中的重要性随各主体定位及层级有所差异。在监管导向、主体设立初衷、业务牌照优势、股权结构以及企业自身资源获取便利度和风险管理要求等多重因素的共同作用下，地方 AMC 通常围绕省内业务资源展业。股东支持能力、资本实力、业务竞争力和融资能力的区域属性显著。业务方面，资本实力对 AMC 主体的业务及利润规模有着重要影响；当前地方 AMC 不良资产收购处置业务以非金不良和投资业务为主，传统金融不良资产收购处置业务比重持续提升。从财务表现来看，地方 AMC 资产较为固化，杠杆经营水平普遍较高，存在持续的外部融资需求，融资能力存在显著差异，影响展业风险偏好和盈利空间。在经济增速下行、市场信用风险持续暴露的外部环境下，地方 AMC 主体业务空间增长的同时，存量资产亦受到冲击，金融不良资产包的公允价值变动、非金不良资产的信用减值损失对盈利形成一定侵蚀。

展望未来，AMC 回归不良资产处置主业的趋势将延续，继续通过发挥特色功能和优势，聚焦化解中小金融机构、房地产、信托和地方政府隐性债务等重点领域风险，为促进企业整合资源、盘活资产和推动区域经济良性循环做出积极贡献。

在持续的市场需求和监管的积极政策导向下，不良资产来源进一步拓宽，业务领域更加分散，处置周期进一步拉长。AMC 的业务模式将不仅仅局限于传统的不良资产包，也不再是简单的提供资金解决流动性问题，而是需要真正盘活存量资产，针对不良资产本身开展定制化的全方位纾困，这对 AMC 在风险定价、资源配置、拓宽融资渠道与降低融资成本、风险识别与防控等方面提出了更高的挑战。由于行业具备双周期特性，在监管以化解风险、回归主业主导的背景下，股东实力雄厚、区域禀赋优越、不良资产主业突出、财务状况

稳健的头部 AMC 的优势将逐步扩大。

详见 [《地方不良资产管理行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》](#)

B. 私募股权投资行业

2024 年，受资本投资意愿减弱、募资困难、退出进度放缓等多种因素扰动，国内股权投资市场募资金额逐年下降，存续规模由增转减。在 IPO 监管持续收紧的背景下，股权投资市场投资案例数及金额缩减明显，退出市场活跃度亦有所下降。政府背景的私募股权投资公司仍表现活跃，已成为国内私募股权投资市场的重要力量。未来，宏观和政策环境变化将逐步引导私募股权投资机构投资偏好转变，政府投资基金发起设立层级和设立规模将有所提升，投资范围将更加明确，私募股权投资行业新增备案规模和数量将持续下降。战略性新兴产业仍将是资本青睐的主要方向。受政策收紧的影响，私募股权投资项目退出方式将向多维度转变。

“十四五”规划提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，推进制造业补链强链，发展壮大战略性新兴产业，并提出提高直接融资特别是股权融资比重，建立多层次资本市场体系，全面推行注册制等一系列举措。私募股权投资行业作为股权融资的重要渠道之一，能够在赋能创新企业发展的同时，享受科技创新驱动发展带来的增长红利。近年来，在宏观经济增速放缓的背景下，受资本投资意愿减弱、募资困难、退出进度放缓等多种因素扰动，私募股权投资基金备案数量和规模增速逐步放缓，备案规模逐年减少。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，募集资金不断向少数头部机构聚集。

募资方面，近三年，私募股权投资基金以及创业投资基金新增备案规模和基金数量逐年减少，24 年 1-11 月两类基金的新增备案规模和基金数量亦同比降幅较大。根据清科研究报告，2024 年前三季度，股权投资市场募资规模同比下降 26.0%，剔除房地产、基础设施投资基金募资规模同比下降 27.6%。政策持续松绑的环境下，在二级市场退出难度加大的背景下，基金募资困难仍是现阶段私募股权基金面临的主要问题。

投资方面，股权投资市场投资节奏延续放缓态势。2024 年以来，随着新国九条的发布，上市准入、监管趋严趋紧，投资案例数及金额缩减显著。分投资阶段来看，各个阶段平均投资金额逐年增长，扩张期仍是股权投资基金偏好介入的投资阶段，投资金额、案例数均为各阶段最高。从投资行业分布情况来看，半导体及电子设备、生物技术/医疗健康、IT 仍为投资金额占比最高的三大行业。根据清科研究统计，投资项目数量排名前五的城市分别为上海、北京、深圳、苏州和杭州；投资金额排名前五的城市分别为上海、北京、苏州、深圳和合肥，投资端呈现区域性聚集特征。

退出方面，根据协会统计，2024 年，私募股权投资基金项目退出方式主要为“协议转让”“企业回购”“被投资企业分红”“融资人还款”“新三板挂牌”。从退出本金来看，以“协议转让”方式退出占比最高。新增退出项目中通过“协议转让”和“企业回购”方式发生的退出行为较多。根据清科研究统计，2024 年，股权投资退出的方式仍主要为 IPO、股权转让和回购。受上市发行从严的影响，同期全市场 IPO 退出案例数以及 A 股被投企业 IPO 案例数同比降幅显著。

近年来市场上政府投资基金公司表现持续活跃。与私募股权投资公司相比，政府投资基金公司更注重政策性目标的实现以及实缴资本的安全性，通过设立产业投资基金和创业投资基金，扶持当地产业发展。因资产端表现较为固化，通常政府投资基金公司的负债结构以长期债务为主。由于付息较为刚性，年度间投退节奏较为均衡，账面现金有规律的来源于投资完成清算后收益的公司，往往会拥有更稳定的盈利表现。

展望 2025 年，宏观和政策环境变化将逐步引导私募股权投资机构投资偏好转变，政府投资基金发起设立层级和设立规模将有所提升，投资范围将更加明确，私募股权投资行业新增备案规模和数量将持续下降。战略性新兴产业仍将是资本青睐的主要方向。受政策收紧的影响，私募股权投资项目退出方式将向多维度转变。

详见 [《2024 年中国私募股权投资行业信用回顾与 2025 年展望》](#)

(3) 区域市场因素

绍兴市历史悠久，轻工业发达，民营经济较为活跃，在全国范围内属经济发展水平相对领先的地区。区域内纺织、化工、金属制造等传统产业基础良好，产业链完整，但面临一定转型升级压力。近年来绍兴市传统产

业的改造提升有所成效，新兴产业快速发展。

绍兴市历史悠久，是我国首批历史文化名城，近现代以来轻工业发展迅速，民营经济较为活跃。总体来看，绍兴市具有较强的产业基础，在全国范围内属经济发展水平相对领先的地区。2022-2024 年，全市地区生产总值分别为 7351 亿元、7791 亿元和 8369 亿元，按可比数据计算，同比分别增长 4.4%、7.8%和 6.5%。分产业看，2024 年，绍兴市第一产业增加值 253 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 3993 亿元，增长 7.2%；第三产业增加值 4123 亿元，增长 5.9%；三次产业结构比由 2023 年的 3.1：47.9：49.0 调整为 2024 年的 3.0：47.7：49.3。

绍兴市传统产业基础良好，产业链完整，但面临一定转型升级压力。纺织、化工、金属加工、黄酒、珍珠等五大制造业在全市的工业产值中占比较高，同时也是被列入改造提升的重点行业。近年来绍兴市传统产业的改造提升有所成效，同时新兴产业快速发展。2022-2024 年，绍兴市规模以上工业增加值分别实现增速 10.0%、10.8%和 10.1%。其中，2024 年规模以上工业中，高新技术产业增加值比上年增长 8.2%，占比 64.0%；战略性新兴产业增加值增长 8.4%；装备制造业增加值增长 10.4%；数字经济核心产业制造业增加值增长 11.0%。

图表2. 近年来绍兴市主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2022 年度		2023 年度		2024 年度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	7351	4.4	7791	7.8	8369	6.5
其中：第一产业增加值（亿元）	244	3.4	239	3.9	253	3.7
第二产业增加值（亿元）	3598	5.8	3729	7.6	3993	7.2
第三产业增加值（亿元）	3509	3.2	3823	8.2	4123	5.9
人均地区生产总值（万元）	13.75		14.50		15.46	
规模以上工业增加值（亿元）	2119	10.0	-	10.8	2177	10.1
固定资产投资（亿元）	-	11.0	-	10.0	-	1.9
社会消费品零售总额（亿元）	2586	4.4	2820	9.1	3105	6.7
货物进出口总额（亿元）	3692	23.3	4225	14.5	4137	-2.0
城镇居民人均可支配收入（元）	76199	4.2	80392	5.5	83579	4.0
农村居民人均可支配收入（元）	45709	7.2	48825	6.8	51530	5.5

资料来源：绍兴市国民经济和社会发展统计公报

消费方面，2022-2024 年，绍兴市全年社会消费品零售总额分别为 2586 亿元、2820 亿元和 3105 亿元，分别较上年增长 4.4%、9.1%和 6.7%。2024 年，在限额以上批发零售企业商品零售额中，按占比从高到低，汽车类下降 5.8%，其中新能源汽车增长 30.4%；石油及制品类增长 0.4%；服装、鞋帽、针纺织品类增长 37.3%；粮油、食品类增长 17.8%；通讯器材类增长 236.4%；金银珠宝类增长 6.4%；家用电器和音像器材类增长 3.7%。

总体看，近年来绍兴市在全国范围内属经济发展水平相对领先的地区，经济稳步发展，其较强的经济实力一定程度上支持了政府财政实力。

2. 业务运营

得益于绍兴市政府的支持，绍兴金控在组建之初便已形成了不良资产处置业务和基金业务共同发展的格局。近年来，受市场竞争激烈影响，浙越资产不良资产业务收入有所下降；公司基金业务以产业引导基金为主，存续基金多处于投资期，部分项目已实现退出，基金业务投资收益存在波动；公司担保业务以批量化业务为主，近年来担保业务规模保持增长，对公司盈利贡献持续提升；融资租赁业务稳步开展，对公司的收入贡献逐步显现。未来，公司将通过基金业务加大对区域产业的投资力度；同时，公司还将通过设立或并购的方式获取金融牌照，扩大自身金融板块业务范围。

绍兴金控主要开展基金业务，通过设立专项基金、定向及非定向基金和项目直投方式进行运作；公司还通过子公司浙越资产管理有限公司（以下简称“浙越资产”）开展不良资产处置业务，通过绍兴市融资担保有限公司（以下简称“绍兴担保”）及绍兴市建设融资担保有限公司（以下简称“绍兴建设担保”）开展担保业务，

通过浙江越鑫融资租赁有限公司（以下简称“越鑫租赁”）提供融资租赁服务。

从收入结构来看，不良资产业务收入是绍兴金控营业收入的主要贡献点，受市场竞争激烈影响，近年来公司不良资产业务收入逐年减少，对公司营业收入的贡献度随之下降。公司融资租赁业务及担保业务尚处于发展阶段，收入规模较小，但在公司营业收入中的比重持续提升。公司持续推进市民卡公司的业务梳理及转型发展，市民卡业务收入贡献相对稳定。公司投资收益主要为浙越资产通过非金债权收购、资管、信托等多种形式开展投行业务取得收益以及公司基金业务和直投股权的估值变动收益及分红收益，近年来公司投资收益有所波动。

图表3. 绍兴金控收入结构情况（单位：亿元，%）

营业收入	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产业务	5.34	81.58	4.31	70.50	3.86	60.95
担保业务收入	0.35	5.34	0.49	8.05	0.71	11.22
融资租赁收入	0.25	3.82	0.70	11.49	1.09	17.25
市民卡业务	0.48	7.33	0.47	7.75	0.53	8.38
其他业务	0.13	1.93	0.14	2.21	0.14	2.21
合计	6.54	100.00	6.11	100.00	6.33	100.00
投资收益	7.38	-	8.51	-	6.21	-

资料来源：绍兴金控（合并口径）

（1）经营规模

绍兴金控投资资产规模与净资产规模保持同向变动。近年来，随着经营积累，公司净资产规模小幅增长。公司主要通过新设或参股基金以及直接股权投资等方式对外投资，随着公司基金投资实缴规模的增加，公司投资资产规模持续上升。

图表4. 绍兴金控业务规模情况表（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
净资产	72.78	72.87	73.35
投资资产规模	139.32	159.20	167.80

资料来源：绍兴金控（母公司口径）

（2）业务分散度和业务质量

绍兴金控主要承担绍兴市政府产业基金的运作和管理职能。公司通过绍兴市产业股权投资基金（以下简称“绍兴市产业基金”）、绍兴市重点产业股权投资基金（以下简称“重点产业基金”）及浙江绍兴转型升级产业基金（以下简称“转型升级基金”）等开展产业基金投资，并通过绍兴市国鼎私募基金管理有限公司（以下简称“国鼎基金”）开展私募基金管理及市场化基金投资业务；公司还通过其他控股子公司开展不良资产处置业务、融资担保业务、融资租赁业务。此外，公司持有绍兴银行股份有限公司（以下简称“绍兴银行”）19.94%的股权，绍兴银行每年可为公司提供较为稳定的分红收益和权益法核算的投资收益。

图表5. 绍兴金控金融服务业务主要业务开展主体情况（单位：亿元、%）

序号	公司全称	行业归属	期末股权投资余额	持股比例	是否并表
1	绍兴银行股份有限公司	银行	30.93	19.94	否
2	浙越资产管理有限公司	AMC	8.62	60.00	是
3	浙江越鑫融资租赁有限公司	融资租赁	5.00	100.00	是
4	绍兴市融资担保有限公司	融资担保	5.57	33.78	是
5	绍兴市产业股权投资基金有限公司	产业基金	13.52	85.00	是
6	绍兴市国鼎私募基金管理有限公司	私募基金	0.10	100.00	是

资料来源：绍兴金控（2024 年末）

注：公司并表范围内有两家融资担保公司及多家产业基金投资公司，上表中仅列示 2024 年末公司相应板块主要展业平台。

绍兴金控的投资资产主要为长期股权投资，包括组建时绍兴市政府划转的股权、成立之后设立的产业基金以及通过基金进行的投资，公司单项资产投资规模较大。其中，2022 年公司最大的单项投资为对绍兴市国有资产投资经营有限公司（以下简称“绍兴国投”）的长期股权投资；2023 年以来公司对重点产业基金陆续新增实缴，近两年最大单项投资为对重点产业基金的长期股权投资。随着对外投资规模的增长，公司单一投资集中度持续下降。

图表6. 绍兴金控单一投资集中度情况（单位：%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
单一投资集中度	30.84	28.05	26.84

资料来源：绍兴金控（母公司口径）

A. 不良资产处置业务

绍兴金控不良资产处置业务主要由控股子公司浙越资产负责。浙越资产成立于 2015 年 2 月，由绍兴市城市建设投资集团有限公司（以下简称“绍兴城投”）、浙江省浙商资产管理有限公司（以下简称“浙商资产”）共同发起设立，注册资本 10 亿元。2019 年 3 月，绍兴城投将其持有的浙越资产 6.00 亿元股权无偿划转至公司。截至 2024 年末，公司持有浙越资产 60%股份，为其控股股东，浙商资产持有浙越资产的 40%股份。

业务模式方面，浙越资产不良资产处置业务主要分为自行清收处置业务和委托清收处置业务，其中委托清收处置业务按照交易结构和收包方式的不同，分为分期受托收购和全额受托收购。自行清收处置业务中，浙越资产一般委托持牌资产管理公司进行批量不良资产包收购，通道费用一般为 0.3%-1%；委托清收处置业务中，浙越资产全额受托收购管理费用一般为 0.5%-3%，分期受托收购管理费用一般 9%-13%。

近年来，浙越资产业务开展有所放缓，营业收入规模有所下降。具体来看，不良资产收购处置业务收入为浙越资产主要的收入来源，近年来收入结构由自行清收处置为主逐步转变为委托清收处置为主。浙越资产其他收入主要来自投行化投资业务收入，近年来投资业务对营业收入的贡献逐步提升。

图表7. 浙越资产业务收入结构（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自行清收处置	1.91	35.87	0.85	19.69	0.73	18.87
委托清收处置	2.77	51.85	2.32	53.95	1.81	46.88
其他	0.65	12.27	1.14	26.36	1.32	34.25
合计	5.34	100.00	4.31	100.00	3.86	100.00

资料来源：浙越资产

受宏观经济增速放缓及市场行情影响，浙越资产自行清收处置业务开展较为审慎，近年来不良资产包收购规模持续下降，平均折扣率有所波动，2024 年平均折扣率明显降低。浙越资产自行清收处置的不良资产包多来源于其他地方资产管理公司及银行，主要通过司法处置、债权转让等方式回收现金，整体回收效率较好。

图表8. 浙越资产自行清收处置业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
收购债权本息金额	30.98	23.98	14.57
投资金额	10.18	8.08	3.10
本期折扣率	32.85	33.69	21.25
当期收回现金（当期处置金额）	18.82	11.56	5.20
累计收回现金（累计处置金额）	100.31	111.87	117.07
累计收购资产原值	355.22	379.20	393.77
累计收购成本（累计投资金额）	107.13	115.21	118.31
累计收回现金/累计投资金额	93.63	97.10	98.96

资料来源：浙越资产

注：因四舍五入，部分指标计算可能存在尾差。

图表9. 浙越资产自行清收处置业务资产包来源情况

业务类型	2022 年	2023 年	2024 年
自行清收（总额）（亿元）	10.18	8.08	3.10
自行清收（从股东购入）（亿元）	-	-	0.10
从股东购买金额占比（%）	-	-	3.10
自行清收（从非股东购入）（亿元）	10.18	8.08	3.00
其中：从四大资产管理公司购入（亿元）	0.58	-	-
从其他地方资产管理公司购入（亿元）	8.70	3.58	-
其他	0.90	4.50	3.00
从非股东购买金额占比（%）	100.00	100.00	96.90

资料来源：浙越资产

浙越资产委托清收处置业务以分期受托收购模式为主，全额受托收购规模较低，近年来受政策因素等影响，浙越资产基本不再新增全额受托收购业务。受市场竞争加剧及宏观经济面临下行压力影响，浙越资产委托清收处置业务收购规模亦呈下降趋势。2024 年以来，受益于个贷不良资产包折扣率较低，浙越资产分期受托收购处置业务平均折扣率大幅下降。

图表10. 浙越资产委托清收处置业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年（末）		2023 年（末）		2024 年（末）	
	全额受托	分期受托	全额受托	分期受托	全额受托	分期受托
收购债权本息金额	0.91	48.11	0.41	40.27	0.00	32.25
投资金额	0.41	25.94	0.10	23.70	0.00	8.30
折扣率	45.05	53.92	24.39	58.85	-	25.74
当期收回现金（当期处置金额）	0.42	26.03	0.10	15.86	0.00	11.11
累计收回现金（累计处置金额）	70.53	65.18	70.63	81.04	70.63	92.15
累计收购资产原值	100.76	281.24	101.17	321.51	101.17	353.76
累计收购成本	69.67	85.82	69.77	109.52	69.77	117.82
累计收回现金/累计投资金额	101.23	75.95	101.23	74.00	101.23	78.21

资料来源：浙越资产

注：因四舍五入，部分指标计算可能存在尾差。

清收处置手段方面，针对不同资产特点，浙越资产在清收、处置过程中采取差异化处置模式。对于收购的银行不良资产，浙越资产主要通过诉讼追偿、债务重组、债权转让等方式进行处置清收。针对价值提升空间较大的不良资产，采取债务重组、资产重组等方式进行单户重组，后通过股权转让、债务承接和债务清偿等方式实现退出；针对价值提升空间较小或处置难度较大的不良资产，浙越资产主要通过债权转让保障周转效率。近年来，受不良资产包质量下行影响，浙越资产清收处置难度加大，清收处置周期有所拉长。从已完成处置的不良资产包回收情况来看，参与浙越资产委托清收业务的第三方主要为民营资产管理公司、个人等，处理方式多为债权转让，大多数资产包能实现 100%回收。

图表11. 浙越资产 2022-2024 年不良资产处置业务回收情况（单位：万元、%）

业务类型	项目名称	投资时间	投资金额	不良资产包来源/出让方	不良资产包业务所属行业	不良资产包所属区域	已回收金额	回收率	处置方式	受让方类型
委托清收	客户 1	2022/1/26	2,122.00	资管	电力、燃气及水的生产和供应业	浙江	2,132.61	100.00%	债权转让	公司
委托清收	客户 6	2022/4/1	960	资管	制造业	江西	981.88	100.00%	债转股让	公司
委托清收	客户 8	2022/5/26	2,000.00	资管	制造业	浙江	2,020.00	100.00%	债转股让	公司
委托清收	客户 9	2022/1/5	37,500.00	企业	租务赁服和务商业	上海	41,010.00	100.00%	债转股让	公司

业务类型	项目名称	投资时间	投资金额	不良资产包来源/出让方	不良资产包业务所属行业	不良资产包所属区域	已回收金额	回收率	处置方式	受让方类型
委托清收	客户12	2022/7/4	4,315.00	资管	制造业	天津	4,664.87	100.00%	债转股让	公司
委托清收	客户17	2022/9/27	4,380.00	资管	制造业	浙江	4,499.30	100.00%	债转股让	公司
委托清收	客户19	2022/12/1	6,500.00	资管	制造业	浙江	6,685.88	100.00%	债转股让	公司
自行清收	客户21	2022/5/30	2,548.00	资管	制造业	山东	2,841.34	100.00%	债转股让	公司
自行清收	客户23	2022/5/24	2,218.13	资管	批发零售	山东	2,891.58	100.00%	债转股让	公司
自行清收	客户27	2022/12/15	11,400.00	资管	批发零售	天津	12,000.00	100.00%	债转股让	公司
自行清收	客户29	2022/12/26	1,493.00	资管	金融业	江西	691.73	46.33%	债转股让	公司
2022 年合计			73,943.13	-	-	-	79,727.46	-	-	-
委托清收	客户15	2023/3/20	12,500.00	企业	租赁服务和商务	上海	13,244.44	100.00%	债转股让	公司
委托清收	客户16	2023/5/30	1,000.00	资管	制造业	浙江	1,000.00	100.00%	债转股让	个人
委托清收	客户17	2023/6/26	4,175.00	资管	制造业	浙江	4,261.73	100.00%	债转股让	公司
2023 年合计			17,675.00	-	-	-	18,506.18	-	-	-
委托清收	客户1	2024/8/1	755.00	企业	批发业	浙江	762.30	100.00%	债权转让	公司
2024 年合计			755.00	/	/	/	762.30	-	-	-

资料来源：浙越资产

注：上表为浙越资产当年收购并于当年完成处置的项目。

浙越资产于 2017 年 6 月设立投资银行部开展投行化投资业务，通过非金债权收购、资管、信托等多种形式围绕不良资产处置主业展业，重点关注困境企业相关业务机会。浙越资产投行业务盈利模式以固定收益类为主，平均年化收益率介于 8%-13%。近年来，浙越资产投行业务规模及业务收入增速较快，底层行业涉及商品贸易、制造业、批发零售等行业。

图表12. 浙越资产 2022-2024 年投行业务开展情况（单位：万元、%）

项目名称	设立时间	期限	投资总金额	已投金额	投资收益/收入情况	项目到期情况
项目 1	2024/11/5	24	45,000.00	11,400.00	180.50	未到期
项目 2	2023/12/12	27	42,000.00	42,000.00	1201.67	未到期
项目 3	2022/6/2	45	40,000.00	40,000.00	6991.74	未到期
项目 4	2024/12/12	36	40,000.00	24,994.40	54.17	未到期
项目 5	2022/1/30	60	33,500.00	33,500.00	6287.31	未到期
项目 6	2022/1/30	60	32,344.25	32,344.25	5672.75	未到期
项目 7	2024/2/27	36	29,750.00	29,750.00	2306.10	未到期
项目 8	2023/4/13	36	25,000.00	18,847.00	1509.28	未到期
项目 9	2023/3/24	60	24,000.00	4,800.00	905.05	未到期
其他项目	-	-	302,890.75	262,177.68	23,555.79	-
合计	-	-	614,485.00	499,813.33	48,664.36	-

资料来源：浙越资产

整体来看，浙越资产不良资产处置业务发展速度有所放缓，在行业竞争加剧及清收处置难度加大的背景下，其持续展业能力亦需观望。浙越资产投行业务规模增速较快，对浙越资产风险管理能力提出较高要求。

B. 基金业务

绍兴金控统筹管理绍兴市政府产业基金，围绕绍兴市委市政府产业发展战略，发挥产业基金引导作用，支持实体经济发展。得益于绍兴市政府的股权划转、基金新设及对存续基金的持续出资，围绕区域重点产业，经过多年的基金运营和管理，公司的基金业务已形成了较为完善的经营管理模式。

绍兴金控通过国鼎基金开展私募股权投资和股权直投业务。国鼎基金于 2021 年取得私募基金管理人资格，并于当年开展业务，其业务包括作为普通合伙人管理主要的产业基金及作为有限合伙人参投私募股权基金等。公司对外投资的出资平台主要为绍兴国投及绍兴市产业基金。公司依据绍兴市财政局制定的《绍兴市重点产业股权投资基金管理办法》（绍市财企〔2019〕17 号）、《浙江绍兴转型升级产业基金管理办法》（绍市财企〔2019〕14 号）和《绍兴市产业基金管理办法》（绍市财企〔2023〕8 号）对相关基金进行管理。

2022 年 3 月，绍兴金控组建绍兴市产业基金，在整合原转型升级基金和重点产业基金的基础上，通过绍兴市产业基金进行新增对外投资，原存续投资项目仍由转型升级基金及重点产业基金进行管理。绍兴市产业基金由绍兴金控及绍兴市国有资本运营有限公司（以下简称“绍兴国资”）分别认缴 127.50 亿元和 22.50 亿元，深圳市投控资本有限公司（以下简称“深投控资本”）为基金管理人。此外，2022 年绍兴市组建成立城市更新基金，基金规模 50 亿元，绍兴金控及绍兴国资分别认缴 35.00 亿元和 15.00 亿元。

截至 2024 年末，绍兴金控相关基金及投资平台运作情况见下表。

图表13. 绍兴金控产业基金及投资平台运作情况（单位：亿元）

基金名称	管理人	设立时间/ 存续期	基金 规模	实缴 规模	公司 认缴	公司 实缴	投资方向
浙江绍兴转型升级产业基金有限公司	北京盛世宏明、国鼎基金	2015/11/23	-	2.00	-	2.00	母基金，该基金重点投向高端纺织、先进装备制造、绿色化工材料、金属制造、生命健康、文化旅游、信息经济、现代住建等重点产业
绍兴市重点产业股权投资基金有限公司	国鼎基金	2019/11/4	-	45.04	-	45.04	-
-绍兴越城越芯数科股权投资合伙企业(有限合伙)	杭州飒华	2019/10-2026/10	20.12	20.12	5.85	5.85	投资于长电集成电路（绍兴）有限公司
-聚源中小企业发展基金(绍兴)股权投资合伙企业(有限合伙)	中芯聚源	2020/12-2028/12	36.00	36.00	9.00	9.00	基金主要投资于与 5G、人工智能、工业互联网等新基建领域相关的集成电路和电子信息产业领域。
-绍兴海邦才智创业投资合伙企业（有限合伙）	海邦投资	2021/2-2028/2	2.00	2.00	0.60	0.60	基金重点投向高端团队创建的、符合国家战略新兴产业的高科技创业项目。结合绍兴优势产业，重点选择生命健康、数字经济、材料制造等三个领域。
-绍兴普华震元创业投资合伙企业（有限合伙）	普华资本	2021/7-2028/7	2.50	2.00	0.60	0.48	主要投资于精准医疗、生物医药、医疗器械、IVD、医疗服务、创新药等领域，选择健康医疗行业里的成长期优质项目作为投资重点。
-其他直投项目	-	-	-	-	7.80	7.32	-
绍兴市国有资产投资经营有限公司	-	-	-	-	-	-	-
-绍兴市越城区集成电路产业基金合伙企业（有限合伙）	中芯科技(宁波)	2018/2-2025/2	28.20	28.20	6.00	6.00	主要投资中芯绍兴微机电系统和功率器件芯片制造及封装测试生产基地项目
-浙江富浙绍芯集成电路产业基金合伙企业（有限合伙）	富浙私募	2024/6-2032/6	50.00	15.00	4.125	1.237	重点围绕“4+4”产业集群投资，“4+4”产业集群包括：绿色石化、新能源汽车及零部件、智能物联、现代纺织与服装等 4 个万亿级产业集群+集成电路、高端新材料、智能光伏、生物医药与医疗器械等 4 个五千亿级产业集群

基金名称	管理人	设立时间/ 存续期	基金 规模	实缴 规模	公司 认缴	公司 实缴	投资方向
浙江银河国科消费健康股权投资基金合伙企业（有限合伙）	银河创新资本	2024/10- 2032/10	25.00	2.50	2.25	0.225	基金主要投向生物医药与医疗器械、现代纺织与服装、现代家具与智能家电等现代消费与健康产业领域
绍兴市产业股权投资基金有限公司	深投控资本	2022/3/4	150.00	15.91	127.50	13.52	-
-绍兴滨海新区芯兴股权投资基金合伙企业（有限合伙）	中芯科技(宁波)	2022/5-2027/5	15.30	15.30	7.35	7.35	投资于芯联集成二期项目
-绍兴滨海新区芯瑞创业投资基金合伙企业（有限合伙）	中芯科技(宁波)	2023/3-2028/3	7.66	7.66	3.75	3.75	投资于芯联集成三期项目
-绍兴市越普引领创业投资合伙企业（有限合伙）	普华天勤	2023/8-2028/8	5.00	0.05	2.50	0.025	重点投向绍兴市拟上市企业及各主管部门认定的“专精特新”企业
-绍兴富浙越芯集成电路产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	富浙私募	2024/1-2029/1	26.00	13.80	7.80	4.14	投资于芯联集成三期量产项目
-绍兴滨海区长浙创业投资合伙企业（有限合伙）	长浙私募	2024/12- 2029/12	2.00	-	0.48	-	基金主要投向绍兴市内符合现代产业升级方向的新材料、高端装备及其他符合绍兴市经济发展方向的产业行业。
-绍兴上虞长浙创业投资合伙企业（有限合伙）	长浙私募	2024/12- 2029/12	4.00	-	0.96	-	基金主要投向绍兴市内符合现代产业升级方向的新材料、高端装备及其他符合绍兴市经济发展方向的产业行业。
-绍兴万林低空经济股权投资基金合伙企业（有限合伙）	万林投资	2024/12- 2029/12	10.00	-	2.40	-	基金聚焦低空经济产业领域，主要投向低空经济产业及其相关的高端装备及其他政府支持的新兴主导产业。
绍兴市城市更新股权投资基金有限公司	国鼎基金、富越私募	2022/8/10	50.00	10.00	35.00	7.00	-

资料来源：绍兴金控

注 1：转型升级基金、重点产业基金及绍兴市产业基金的基金规模合计 150.00 亿元。

注 2：上表中各母基金的实缴规模指母基金的发起人对母基金的实缴规模，各子基金及直投项目的实缴规模为相应母基金对子基金和直投项目的实缴规模。

转型升级基金注册资金已全部实缴到位。截至 2024 年末，转型升级基金已完成所有投资项目的退出，其中 2024 年 12 月完成绍兴安吉尔环境科技产业投资基金的全部退出，累计退出收益 1559.84 万。后续转型升级基金不再进行对外投资，绍兴金控将通过减资陆续回收资金。

重点产业基金方面，2024 年重点产业基金未新增对外出资，年末存续投资基金 4 支，存续直投项目 2 个。重点产业基金子基金投资项目目前已陆续步入退出期，2024 年重点产业基金获得子基金分配款及直投项目分红款项合计 2251.35 万元。

绍兴国投方面，2024 年绍兴国投参与新设 2 支子基金，分别为浙江富浙绍芯集成电路产业基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“富浙绍芯基金”）、浙江银河国科消费健康股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“银河国科消费健康基金”），基金规模分别为 50.00 亿元及 25.00 亿元。其中富浙绍芯基金重点围绕浙江省“4+4”产业集群开展投资；银河国科消费健康基金主要投向现代消费与健康产业领域，目前已投资绍兴柯美生命健康产业股权投资合伙企业（有限合伙），出资金额 1.75 亿元。存续基金方面，绍兴市越城区集成电路产业基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“越城基金”）主要投资中芯绍兴微机电系统和功率器件芯片制造及封装测试生产基地项目，项目总投资为 58.80 亿元。2023 年 5 月，芯联集成电路制造股份有限公司（以下简称“芯联集成”）³完成科创板 IPO，越城基金持股比例为 16.35%。绍兴海邦人才创业投资合伙企业

³ 该公司原名中芯集成电路制造（绍兴）有限公司，2021 年 6 月更名为绍兴中芯集成电路制造股份有限公司，并于 2023 年 11 月更为现名。

（有限合伙）于 2024 年 12 月完成退出，累计收益 874.56 万元。

绍兴市产业基金重点投向绍兴市支持引导的新兴产业、传统经典产业以及其他符合绍兴市经济发展导向的战略类、技术类产业项目。2024 年，绍兴市产业基金参与新设 4 支子基金，其中绍兴富浙越芯集成电路产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）专项支持芯联集成三期量产项目建设，基金规模 26 亿元，截至 2024 年末已对芯联三期量产项目出资 12.96 亿元；绍兴滨海区长浙创业投资合伙企业（有限合伙）及绍兴上虞长浙创业投资合伙企业（有限合伙）主要投向绍兴市内符合现代产业升级方向的新材料、高端装备及其他符合绍兴市经济发展方向的产业行业，基金规模分别为 2 亿元、4 亿元，两支基金均于 2024 年 12 月完成设立，目前基金暂未对外投资；绍兴万林低空经济股权投资基金合伙企业（有限合伙）主要聚焦低空经济产业领域，主要投向低空经济产业及其相关的高端装备及其他政府支持的新兴主导产业，基金于 2024 年 12 月完成设立，目前暂未对外投资。存续基金方面，绍兴市产业基金于 2023 年完成绍兴市越普引领创业投资合伙企业（有限合伙）的组建，2024 年新增 2 个投资项目，已出资 4660 万元。

绍兴金控通过其参控股母基金及子基金参与芯联集成绍兴项目的投资，截至 2024 年末实际共参与三期项目的出资，合计已出资 20.15 亿元，后续视项目情况会继续新增投资。其中，芯联集成一期项目为 8 英寸晶圆制造生产线和模组封装生产线，二期晶圆制造项目为 8 英寸晶圆代工生产线，目前两期项目均已投产，两条 8 英寸硅晶圆生产线合计达成月产 17 万片，8 英寸晶圆代工产品年平均产能利用率超 80%。芯联集成三期项目为中芯绍兴三期 12 英寸特色工艺晶圆制造中试线项目，项目总投资 42 亿元，用于建设一条集研发和月产 1 万片 12 英寸集成电路特色工艺晶圆小规模工程化、国产验证及生产验证的中试实验线。此外，芯联集成在三期中试项目的基础上实施量产项目，即三期 12 英寸集成电路数模混合芯片制造项目，建成月产 10 万片的硅基 12 英寸晶圆加工生产线，项目总投资 222 亿元。目前芯联集成 12 英寸硅晶圆产线已完成 3 万片的产能建设。受研发费用投入规模较大及固定资产加速计提折旧影响，芯联集成目前尚未实现盈亏平衡，截至 2024 年末，芯联集成合并口径总资产 342.03 亿元，股东权益 199.47 亿元；当年实现营业收入 65.09 亿元，净利润-22.47 亿元，亏损幅度有所收窄⁴。此外，芯联集成 2025 年 4 月发布公告，拟通过发行股份及支付现金的方式购买绍兴滨海新区芯兴股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“滨海芯兴”）等少数股东持有的芯联越州集成电路制造（绍兴）有限公司（即芯联集成二期项目公司，简称“芯联越州”）合计 72.33% 的股权。滨海芯兴持有芯联越州 25% 的股权，芯联集成计划支付对价为 18.34 亿元的股份及 2.04 亿元的现金。该方案已通过芯联集成董事会审议，尚需经芯联集成股东大会审议及监管部门审核。

绍兴市城市更新股权投资基金有限公司（以下简称“城市更新基金”）重点投向全市开发区、工业园区、老城区有机更新及经城市更新基金工作领导小组同意的其他城市更新项目，该基金尚未开展对外投资。

除上述基金外，绍兴金控还出资浙江绍兴政企合作投资基金。该基金成立于 2017 年 1 月，设立规模为 15 亿，由绍兴国投和浙江省基础设施投资基金有限公司按 8: 7 的比例共同出资，于 2017 年 7 月实缴到位。2018 年 9 月，股东双方按原比例共同增资 10 亿元，即注册资本增加到 25 亿元，目前已全部实缴到位；2023 年，股东双方同比例减资 5.21 亿元，现注册资本为 19.79 亿元，后续将陆续推进基金退出。政企合作投资基金主要投向基础设施项目和公共服务项目。

图表14. 浙江绍兴政企合作投资基金概况

项目名称	项目总投资	已投资金额	基金持股比例	建设周期	保障条款
绍兴市轨道交通 1 号线工程	291.63	14.79	-	2016-2020（实际未完工）	根据最新决策，绍兴市轨道交通集团按每年 8198.61 万元退出（目前已退 2022、2023 年两年）
杭绍台高速公路工程绍兴金华段项目	293	3.25	-	2016-2020（实际 2022/2 完工）	根据最新决策，绍兴市交通投资有限集团按每年 1801.39 万元退出（目前已退 2022、2023 年两年）
垃圾焚烧项目	13.64	1.64	41.00	2015-2018	绍兴市环境产业有限公司在项目批文所载建设期结束后次年按基金投资额的 5% 支付投资回收款，2025 年将剩余部分一次性退出
餐厨垃圾项目	2.95	0.11	20.00	2015-2018	

资料来源：绍兴金控

绍兴金控通过子公司国鼎基金开展市场化基金投资管理及股权直投业务。截至 2024 年末，国鼎基金存续参

⁴ 芯联集成项目数据及财务数据取自《芯联集成电路制造股份有限公司 2024 年年度报告》。

投资基金 3 支，实缴规模合计 0.53 亿元，其中 2024 年参与新设绍兴国鼎物泽股权投资基金合伙企业（有限合伙），国鼎基金担任管理人；存续直投项目 1 个，合计投资规模 0.45 亿元。国鼎基金于 2023 年参与浙江捷众科技股份有限公司 IPO 战略配售，2024 年解禁后实现退出，收回投资本金及收益共计 872.37 万元；于 2024 年退出杭州泽湛企业管理咨询合伙企业（有限合伙）的投资，收回资金 5270.48 万元。

图表15. 国鼎基金存续投资情况（单位：亿元）

项目名称	管理人	设立时间/ 存续期	基金 规模	实缴 规模	公司 认缴	公司 实缴	投资方向
绍兴市国鼎私募基金管理有限公司	-	-	-	-	-	-	-
-绍兴上虞易丰一期股权投资合伙企业（有限合伙）	水木易德	2019/2/1	2.00	2.00	0.28	0.28	-
-中金启辰贰期（无锡）新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	中金私募	2022/4-2036/12	17.18	13.69	0.30	0.24	聚焦科技产业，定位于充分嫁接中金资本及中金公司的生态圈资源
-绍兴国鼎物泽股权投资基金合伙企业（有限合伙）	国鼎基金	2023/11-2031/11	1.01	0.32	0.01	0.01	-
芯联集成电路制造股份有限公司	-	-	-	-	0.45	0.45	-

资料来源：绍兴金控

综合来看，绍兴金控基金业务以产业基金投资为主，主要为绍兴市产业发展战略服务。公司存续在管基金多处于投资期，有部分项目已实现退出，个别项目退出投资收益较好，基金业务对公司营利的贡献有所波动。

C. 其他业务

绍兴金控还通过下属子公司绍兴担保及绍兴建设担保开展担保业务。

绍兴担保成立于 2012 年 11 月，由绍兴市财政投资有限公司、绍兴市柯桥区中国轻纺城市场开发经营集团有限公司和绍兴市上虞杭州湾建设开发集团公司等 9 家公司共同投资设立，初始注册资本 10.00 亿元，全部实缴到位；2022 年，绍兴担保引入新股东浙江省融资再担保有限公司，注册资本增至 10.75 亿元；2023 年，绍兴担保引入新股东绍兴市越城区城市发展建设集团有限公司及绍兴市柯桥区金融控股有限公司，并获得原股东增资，增资规模合计 5.50 亿元（其中 5.03 亿元计入“实收资本”，0.46 亿元计入“资本公积”），绍兴担保注册资本增至 15.78 亿元。2024 年以来绍兴担保注册资本及实收资本未发生变化。近年来绍兴担保业务发展较快，主要客户为三农及小微企业。公司业务以批量化担保业务为主，与 36 家银行签订了批量担保合作协议，其中与瑞丰银行、绍兴银行及嘉兴银行合作较为紧密。

绍兴担保对批量化业务风险分担实行总体控制，与合作银行在一个合作年度的代偿率不高于 3%（含 3%）的，由绍兴担保和银行分别按 80%和 20%的比例承担风险；代偿率超过 3%的部分，绍兴担保不再承担风险分担责任。同时，绍兴担保还通过与国家融资担保基金（简称“国担基金”）和浙江省融资再担保有限公司签订总对总协议降低风险，在其承担的 80%风险中按照绍兴担保、再担保机构、国担基金 40%、20%、20%进一步分险。绍兴担保客户数量较多，随着批量化业务的发展，绍兴担保期末担保余额保持增长，均为贷款担保，担保放大倍数整体较高。绍兴担保在保项目以小额短期的流动贷款担保为主，2024 年末，绍兴担保期限在一年及以内的在保余额占比为 80.93%，500 万元及以下在保项目金额占比为 91.30%。

此外，2024 年以来绍兴担保开始试水非融担保业务，目前已开展业务主要为外贸企业的远期结售汇担保。该类业务为批量化业务，绍兴担保按单笔远期结售汇及掉期业务损失（且损失不超过单笔远期结售汇及掉期交易金额的 8%）的 80%分担风险责任，2024 年末绍兴担保非融资性担保业务余额 22.47 亿元。

担保代偿方面，绍兴担保代偿项目主要为制造业小微企业的银行贷款，随业务规模扩张以及存量业务风险释放，2024 年以来代偿规模增长较快，相关代偿均已由银行代为起诉。

图表16. 绍兴担保业务概况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
期末在保客户数（户）	11277	12999	10977

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
期末担保余额（亿元）	129.47	145.01	151.58
其中：贷款担保余额（亿元）	129.47	145.01	151.58
当年代偿额（万元）	2919.68	2999.70	7516.00
当年收回金额（万元）	84.72	264.97	643.34
担保放大倍数（倍）	8.89	8.41	9.60
融资担保责任放大倍数（倍）（监管口径）	8.89	8.41	9.60
累计担保代偿率（%）	0.72	0.33	0.75

资料来源：绍兴金控

绍兴建设担保成立于 2006 年 2 月，由绍兴市财政投资有限公司、中国绍兴黄酒集团有限公司（以下简称“绍兴黄酒集团”）、绍兴市水务集团有限公司、绍兴市城南城中村改造建设有限公司和绍兴袍江工业区投资开发有限公司共同出资组建的有限责任公司，初始注册资本为 6.77 亿元。2022 年，原绍兴黄酒集团将其持有的绍兴建设担保股权无偿划转给绍兴市产业发展集团有限公司，并于当年 11 月完成工商变更，绍兴建设担保注册资本未发生变化。2024 年末，绍兴建设担保存续担保业务仅 1 笔，为对越鑫租赁的银行贷款担保。

图表17. 绍兴建设担保业务概况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
期末在保客户数(户)	1	1	1
期末担保余额(万元)	5000.00	6000.00	1000.00
其中：贷款担保余额（万元）	5000.00	6000.00	1000.00
当年代偿额(万元)	-	-	-
担保放大倍数(倍)	0.058	0.24	0.01
融资担保责任放大倍数（倍）	0.058	0.24	0.01
累计担保代偿率（%）	0.00	0.00	0.00

资料来源：绍兴金控

融资租赁业务方面，绍兴金控主要通过越鑫租赁开展业务。越鑫租赁于 2021 年 1 月取得营业执照，绍兴金控为其唯一股东。越鑫租赁业务主要面向绍兴市及浙江省内其他地市的平台公司，租赁物主要为机器设备，后续会根据展业情况向实体企业倾斜。截至 2024 年末，越鑫租赁应收融资租赁款净值 22.19 元，无关注及不良类资产。2024 年末，公司单一最大客户租赁资产余额为 1.50 亿元，占净资本的比重为 27.42%，客户集中度较高。

图表18. 2024 年末越鑫租赁前五大客户情况（单位：亿元、%）

承租方名称	租赁资产余额	占净资产的比例	综合收益率
客户 1	1.50	27.42	5.70
客户 2	1.50	27.42	5.70
客户 3	1.49	27.23	5.70
客户 4	1.48	26.96	5.35
客户 5	1.40	25.59	5.85

资料来源：绍兴金控

财务

得益于绍兴金控各项业务的不断发展，公司资产规模稳定增长，资本实力不断增强。公司债务融资渠道以资本市场发行债券和金融机构借款为主，公司本部及浙越资产为主要的承债主体，其中租赁子公司业务开展较为依赖母公司的资金支持。公司资产主要为并表浙越资产的不良资产包以及公司基金业务对外投资获取的股权，高流动性资产占比较小，资产流动性相对较弱。公司盈利主要来源于浙越资产不良资产处置收入以及公司基金业务投资收益，近年来公司营业收入及投资收益均有所波动，且随债务融资规模增加利息支出持续增

长,公司合并口径净利润有所下降;得益于绍兴银行提供的较为稳定的投资收益,公司本部净利润有所回升。

1. 杠杆水平

近年来,随着各子公司业务负债经营程度提升,绍兴金控负债规模持续增长,杠杆率水平随之提升。从合并口径看,2022-2024 年末,公司负债总额分别为 132.88 亿元、161.86 亿元和 171.31 亿元,各年末资产负债率分别为 51.87%、55.80%和 56.51%,各年末长短期债务比分别为 114.84%、156.55%和 57.06%。2024 年公司流动负债增幅较大,主要系公司一年内到期的长期借款及应付债券规模增长。

从母公司口径看,绍兴金控本部负债水平保持增长,2024 年以来增速有所放缓。公司本部负债主要集中于其他应付款及应付债券。具体来看,其他应付款主要为公司应付子公司的往来款项,随着公司各项业务的开展,公司其他应付款规模持续增长;应付债券主要为公司为向基金出资及融资租赁项目投放而发行的公司债券及中期票据等。受债务滚动影响,2024 年末公司一年内到期的非流动负债规模及占比增长较快,短期内存在一定的偿债压力。

图表19. 绍兴金控负债结构(单位:亿元、%)

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	25.64	29.69	49.84	39.96	58.61	42.21
一年内到期的非流动负债	1.12	1.30	9.57	7.67	33.66	24.24
其他流动负债	2.45	2.84	0.06	0.05	0.09	0.06
应付债券	56.81	65.77	64.86	52.00	45.93	33.08
其他非流动负债	0.35	0.41	0.40	0.32	0.57	0.41
合计	86.38	100.00	124.74	100.00	138.86	100.00

资料来源:绍兴金控(母公司口径)

注:其他流动负债主要为应付账款、应付职工薪酬及应交税费。

受负债规模增长影响,绍兴金控本部杠杆水平不断提升。公司投资资产主要集中于长期股权投资,2024 年公司对重点产业基金及绍兴市产业基金增加出资,长期股权投资规模小幅增长,双重杠杆率水平随之上升。

图表20. 绍兴金控杠杆率指标状况

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
债务价值比[%]	36.01	38.63	43.95
债务价值比*[%]	36.73	42.16	46.87
双重杠杆率[%]	188.32	215.04	224.08
资产负债率[%]	54.27	63.12	65.43

资料来源:绍兴金控(母公司口径)

股东权益方面,绍兴金控初始注册资本为 0.10 亿元,经多次资本注入及资本公积转增资本,公司实收资本增至 53.85 亿元。2022-2024 年末,公司本部所有者权益规模分别为 72.78 亿元、72.87 亿元和 73.35 亿元。公司本部所有者权益构成以实收资本、资本公积和未分配利润为主,近年来结构保持相对稳定。

图表21. 绍兴金控所有者权益结构(单位:%)

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
实收资本	73.99	73.90	73.41
资本公积	8.45	8.43	8.34
其他综合收益	-0.16	0.44	1.05
盈余公积	1.33	1.34	1.46
未分配利润	16.38	15.89	15.75
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源:绍兴金控(母公司口径)

绍兴金控债务融资渠道主要为发行债券及银行借款。公司发行债券筹集资金主要用于向基金出资以及融资租赁子公司的项目投放，截至 2025 年 4 月末，公司存续债券规模为 83.50 亿元。银行授信方面，截至 2024 年末，公司合并口径获得的授信额度合计为 208.09 亿元，其中已使用授信额度为 83.14 亿元，尚未使用授信额度为 124.95 亿元。

图表22. 绍兴金控已发行未到期债券情况

债券名称	发行规模（亿元）	票面利率（%）	起息日	备注
20 财投 02	4.30	3.70	2020-08-14	将于 2025-08-14 到期
20 金控 03	7.70	4.38	2020-09-28	将于 2025-09-28 到期
22 绍兴金控 PPN001	8.00	3.09	2022-07-22	将于 2025-07-22 行权
22 绍兴金控 MTN002	4.00	3.20	2022-09-16	将于 2025-09-16 行权
23 绍兴金控 MTN001	6.00	3.61	2023-02-17	将于 2026-02-17 行权
金控 KY01	5.30	4.50	2023-08-07	将于 2026-08-07 行权
金控 KY02	4.70	4.48	2023-10-16	将于 2026-10-16 行权
24 绍兴金控 PPN001	5.00	2.70	2024-03-07	将于 2027-03-07 到期
24 金控 01	8.00	2.50	2024-09-18	将于 2029-09-18 到期
25 绍兴金控 PPN001	5.00	1.80	2025-01-08	将于 2028-01-08 到期
25 金控 01	20.00	1.90	2025-01-23	将于 2028-01-23 到期
25 绍兴金控 MTN001	5.50	1.90	2025-02-13	将于 2028-02-13 到期

资料来源：绍兴金控

综合来看，绍兴金控负债规模保持增长，杠杆水平不断提升。公司所有者权益结构相对稳定，主要分布于实收资本、资本公积和未分配利润。未来公司将通过外部融资手段进一步加大对产业基金的资本投入，其杠杆经营程度将逐步提升，偿债压力也将随杠杆的升高逐步加重。

2. 流动性

得益于业务快速发展，绍兴金控整体资产规模不断增长。2022-2024 年末，公司合并口径资产总额分别为 256.19 亿元、290.09 亿元和 303.16 亿元，其中流动资产占比分别为 58.16%、57.67%和 55.74%，随着公司对外投资规模不断增长，公司非流动资产占比逐年上升。

从流动资产的构成情况看，绍兴金控合并口径流动资产主要由货币资金和交易性金融资产构成。其中，2024 年末，公司货币资金中受限资产规模为 244.31 万元；交易性金融资产为并表浙越资产的不良资产包，2024 年末公允价值为 91.28 亿元；公司其他流动资产主要为浙越资产的保理融资款 8.59 亿元、公司及下属子公司的定期存单 12.69 亿元。2023 年公司将一年内到期的定期存单由“货币资金“科目重分类至”其他流动资产“科目，当年末其他流动资产规模及占比增幅较大，2024 年以来有所下降。

从非流动资产的构成情况看，绍兴金控合并口径非流动资产主要由长期股权投资、其他非流动金融资产和其他非流动资产构成。其中，长期股权投资主要是对绍兴银行的投资，2024 年末账面余额为 30.93 亿元，其余长期股权投资主要为通过资产无偿划转转入的股权投资、基金子公司的直投项目，以及子公司绍兴担保对绍兴市部分区县担保公司的投资。公司其他非流动金融资产主要为权益工具投资，主要为对设立子基金的实缴出资，2024 年绍兴国投及绍兴市产业基金参与新设多支子基金，年末其他非流动金融资产规模增长较多。公司其他非流动资产主要为浙江绍兴政企合作投资基金有限公司对已投项目绍兴市轨道交通集团有限公司、绍兴市交通投资集团有限公司和绍兴市环境产业有限公司的投资款，2024 年末金额分别为 12.33 亿元、2.71 亿元和 1.23 亿元。

图表23. 绍兴金控资产结构（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	148.99	58.16	167.31	57.67	168.98	55.74
其中：货币资金	44.90	17.53	39.26	13.57	34.08	11.24

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
交易性金融资产	76.45	29.84	84.34	29.08	91.28	30.11
其他应收款	7.75	3.02	10.22	3.52	13.95	4.60
其他流动资产	18.31	7.15	33.26	11.46	21.56	7.11
非流动资产合计	107.20	41.84	122.78	42.33	134.18	44.26
其中：长期股权投资	30.21	11.79	36.52	12.59	40.02	13.20
其他非流动金融资产	41.82	16.32	47.32	16.31	55.56	18.33
长期应收款	9.02	3.52	15.16	5.23	14.20	4.68
其他非流动资产	20.17	7.87	18.00	6.20	18.92	6.24
资产合计	256.19	100.00	290.09	100.00	303.16	100.00

资料来源：绍兴金控（合并口径）

从母公司口径来看，绍兴金控本部资产主要分布于货币资金、其他应收款及长期股权投资，2024 年末占总资产的比重分别为 2.75%、18.16%和 77.46%，资产结构相对稳定。公司本部高流动性资产主要为货币资金，近年来年末时点规模波动较大，2024 年末货币资金规模及占比均有所下降。公司投资资产主要为长期股权投资，随着对子公司逐步实缴到位以及投资设立新的子公司，公司投资资产规模持续增长。近年来，公司其他应收款规模增长较快，系支持子公司业务发展形成的与子公司的往来款有所增长，主要为应收子公司越鑫租赁及绍兴市产业发展集团有限公司的款项，2024 年末分别为 24.40 亿元和 8.00 亿元。整体来看，公司资产主要分布于非流动性资产，高流动性资产占比较低，资产流动性相对较弱。

图表24. 绍兴金控高流动性资产占比

高流动性资产	2022 年末	2023 年末	2024 年末
高流动性资产规模[亿元]	9.56	14.97	8.62
其中：货币资金[亿元]	7.76	12.93	5.83
非受限上市公司股权[亿元]	1.80	2.04	2.79
高流动性资产占比[%]	6.50	8.70	4.96
投资资产规模合计[亿元]	139.32	159.20	167.80

资料来源：绍兴金控（母公司口径）。

刚性债务方面，绍兴金控合并范围内刚性债务主要分布于银行借款及应付债券，其中银行借款主要承债主体为子公司浙越资产，应付债券主要承债主体为公司本部。在未剔除往来款冲抵的情况下，2024 年末，公司本部和浙越资产刚性债务合计分别为 79.59 亿元和 68.84 亿元，分别占合并口径刚性债务的 51.74%和 44.76%，公司负债主要集中于本部及子公司浙越资产。同年末，公司合并口径、母公司口径和浙越资产的资产负债率为 56.51%、65.43%和 74.44%，浙越资产杠杆经营程度较高。综合来看，公司负债主要为自融经营性负债，子公司中浙越资产负债规模较大；租赁子公司业务开展较为依赖母公司的资金支持。

图表25. 绍兴金控刚性债务分布情况（单位：亿元）

项目	2023 年末			2024 年末		
	合并口径	公司本部	浙越资产	合并口径	公司本部	浙越资产
短期借款	30.84	-	29.24	33.99	-	31.84
一年内到期的非流动负债中应计入部分	17.87	9.57	6.73	58.56	33.66	23.91
短期刚性债务小计	48.71	9.57	35.97	92.55	33.66	55.75
长期借款	19.75	-	17.28	5.24	-	3.00
应付债券	78.22	64.86	13.36	56.02	45.93	10.09
中长期刚性债务小计	97.97	64.86	30.64	61.27	45.93	13.10
刚性债务合计	146.68	74.43	66.61	153.81	79.59	68.84

资料来源：绍兴金控

从母公司口径看，绍兴金控本部刚性债务主要分布于应付债券。公司发行债券融得资金主要用于向基金出资

及融资租赁项目投放，近年来应付债券（含一年内到期部分）规模持续增长，2024 年应付债券（含一年内到期部分）规模增速有所放缓。

图表26. 绍兴金控刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2022 年末	2023 年末	2024 年末
短期刚性债务合计	1.12	9.57	33.66
其中：一年内到期的非流动负债	1.12	9.57	33.66
中长期刚性债务合计	56.81	64.86	45.93
其中：应付债券	56.81	64.86	45.93
刚性债务合计	57.94	74.43	79.59
短期刚性债务占比（%）	1.93	12.85	42.29

资料来源：绍兴金控（母公司口径）

绍兴金控合并口径经营性现金流主要系并表子公司浙越资产经营性现金流。受不良资产处置周期较长的影响，公司经营活动产生的现金流量净额较不稳定，2024 年浙越资产不良资产包收购规模下降，全年经营活动产生的现金流量净额整体表现为净流入状态。

近年来，绍兴金控合并口径对外投资维持在较高水平。公司对外投资资产主要为不良资产包的收购和基金设立的实缴出资。尽管资产变现、现金红利和投资收益带来了资金流入，但公司投资环节仍存在较大的资金缺口。随着产业基金组建成立并对外投资，近年来公司投资活动现金流出规模迅速增长。2024 年，公司投资活动现金流入量及流出量均较上年同比增长，投资活动现金净流出规模有所下降。

绍兴金控筹资活动以债务类融资为主，包括发行债券及银行借款。近年来公司为满足对外投资及子公司对外展业需要，负债规模快速增长，资金募集规模维持在较高水平。2024 年以来，因投资活动产生的现金流量缺口收窄，公司当年产生的筹资活动产生的现金流入流出规模同比均有所下降，筹资活动现金净流入规模减少。

图表27. 绍兴金控现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动产生的现金流量净额	5.68	-4.66	7.36
投资活动产生的现金流量净额	-55.50	-25.98	-12.87
筹资活动产生的现金流量净额	28.56	25.09	0.21

资料来源：绍兴金控（合并口径）

从母公司口径看，绍兴金控本部现金充足率水平相对较低，近年来波动幅度较大，主要系公司基金业务投资周期较长、分红收益不稳定所致。公司本部业务以投资活动为主，经营活动产生的现金流量较小，公司的管理费用、利息支出等费用性支出主要通过子公司及联营合营企业的分红收益覆盖。

图表28. 绍兴金控现金流指标状况

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年
现金充足率[%]	29.58	10.48	16.24

资料来源：绍兴金控（母公司口径）

3. 盈利能力

绍兴金控合并口径盈利主要来源于浙越资产不良资产处置收入以及公司基金业务的投资收益。受对外资产包收购规模减少及处置周期拉长的影响，公司营业收入有所波动。2024 年，公司合并口径实现营业收入增幅主要来自融资租赁业务及担保业务，不良资产业务收入仍有所下降。公司期间费用规模较高且逐年增长，叠加营业收入波动影响，公司期间费用率增长较快。从期间费用的构成来看，财务费用占比最大，主要系外部融资规模增长致使利息支出增加。

图表29. 绍兴金控经营收益结构分析

营业利润结构	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入合计（亿元）	6.54	6.11	6.33

营业利润结构	2022 年	2023 年	2024 年
期间费用（亿元）	5.66	7.01	7.73
其中：销售费用（亿元）	0.73	0.66	0.68
管理费用（亿元）	1.08	1.34	1.29
财务费用（亿元）	3.85	5.01	5.76
期间费用率（%）	86.53	114.70	122.14
全年利息支出总额（亿元）	5.61	6.51	6.53
净利润（亿元）	5.74	4.38	3.38
平均资本回报率（%）	4.81	3.48	2.60

资料来源：绍兴金控（合并口径）

注：合并数与各分项数据之和之间的差异系四舍五入所致。

绍兴金控投资收益主要来自于权益法核算的长期股权投资产生的收益、浙越资产持有的不良资产包产生的收益以及基金投资产生的收益，近年来波动幅度较大。公司持有的长期股权投资中，对绍兴银行确认的投资收益贡献最高，2024 年公司权益法下对绍兴银行确认的投资收益为 2.97 亿元。公司 2024 年其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益降幅较大，主要系绍兴国投投资的越城基金的分红收益有所减少。越城基金投资于芯联集成项目，芯联集成 2021 年完成 IPO 前股改并于 2023 年完成科创板 IPO，期间分配较多收益，对公司 2022 年及 2023 年投资收益贡献较高；2024 年公司其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益主要为交通银行股份有限公司及中国太平洋保险（集团）股份有限公司产生的分红收益。得益于浙越资产持有的不良资产包估值提升，2024 年公司公允价值变动净收益规模有所增加。

图表30. 影响绍兴金控盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响盈利的其他因素	2022 年	2023 年	2024 年
投资净收益合计	7.38	8.51	6.21
股权及债权持有收益合计	7.38	8.48	6.11
其中：权益法核算的长期股权投资产生的收益	2.91	3.39	3.05
其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益	1.57	1.93	0.13
债权投资持有期间取得的利息收入	0.47	0.43	0.42
定期存单利息收入	-	0.09	0.43
持有交易性金融资产期间取得的投资收益	2.42	2.64	2.08
股权及债权处置收益合计	-	0.03	0.09
其中：处置长期股权投资产生的投资收益	-	0.03	0.01
处置其他非流动金融资产产生的投资收益	-	-	0.08
营业外收入	0.02	0.02	0.002
其中：政府补助	0.02	0.02	0.002
公允价值变动损益	-0.41	0.11	1.11

资料来源：绍兴金控（合并口径）

绍兴金控母公司以投资业务为主，营业收入规模相对较小。母公司持有资产以长期股权投资为主，主要是对子公司的投资，包括绍兴国投 42.97 亿元、绍兴市重点产业股权投资基金有限公司 45.04 亿元等，对联营企业的投资主要为绍兴银行的投资 30.93 亿元，其余长期股权投资主要为通过资产无偿划转转入的股权投资。由于公司基金多处于投资期，项目退出分红收益较不稳定，母公司投资收益主要以绍兴银行权益法核算的长期股权投资收益以及分红确认的收益为主。公司本部净利润波动幅度较大，2023 年因对前期划转的子公司投资成本及确认的收益进行调整并补提补缴所得税，公司当年营业外支出规模较大，当期净利润有较大规模下降，2024 年净利润有所回升。

图表31. 绍兴金控母公司收入结构分析

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入（亿元）	0.10	-	-
投资收益（亿元）	3.02	3.48	3.31

项目	2022 年	2023 年	2024 年
其中：权益法核算的长期股权投资收益（亿元）	2.91	3.34	3.17
营业利润	1.51	1.66	1.44
净利润（亿元）	1.52	0.05	0.94
平均资本回报率（%）	1.50	0.07	1.28

资料来源：绍兴金控（母公司口径）

综合来看，绍兴金控合并口径盈利主要来自于浙越资产不良资产处置收入以及公司基金业务的投资收益，母公司盈利主要来自于持有的长期股权投资产生的投资收益及分红收益。受不良资产处置周期较长、基金业务投资周期较长影响，公司合并口径及母公司口径盈利水平均有所波动。

调整因素

ESG 因素

绍兴金控控股股东为绍兴国控，实际控制人为绍兴市国资委，绍兴国控代表绍兴市政府履行出资人职责。公司产权状况详见附录一。

绍兴金控根据《公司法》和其他有关规定，制定了《绍兴市金融控股有限公司章程》。公司不设股东会，出资人是绍兴市政府，绍兴国控代表绍兴市政府履行出资人职责。公司设董事会，董事会成员为 7 人，其中非职工代表董事 6 人，非职工代表董事由绍兴国控委派。职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会民主选举产生。董事长由出资人从董事会成员中指定。董事每届任期三年，董事长任期不得超过董事任期。公司不设监事会，在董事会中设审计监督委员会，审计监督委员会由 3 名成员组成，行使《公司法》规定的监事会职权。

绍兴金控关联交易主要涉及与关联企业的资金往来。其中，公司与浙商资产的应收应付款项规模较大，主要系浙商资产与浙越资产的业务往来款。

图表32. 绍兴金控关联方应收应付款项情况（单位：万元）

关联交易内容	与公司关系	2022 年末	2023 年末	2024 年末
其他应收款	-	1665.01	2596.41	2608.96
其中：绍兴市财政局	股东	837.84	2576.81	2576.81
绍兴鼎越股权投资有限公司	其他关联方	3.83	-	1.22
绍兴浙领资产管理有限公司	子公司联营企业	-	4.55	9.51
浙江省浙商资产管理有限公司	子公司股东	823.34	15.05	21.42
其他应付款	-	60482.75	50081.29	49129.47
其中：绍兴市财政局	股东	20000.00	20000.00	20000.00
浙江省浙商资产管理有限公司	子公司股东	40463.77	30059.58	29044.31
绍兴浙领资产管理有限公司	子公司联营企业	-	-	7.20
绍兴鼎越股权投资有限公司	子公司	18.98	21.71	77.96

资料来源：绍兴金控

外部支持

绍兴金控控股股东为绍兴国控，实控人为绍兴市国资委。绍兴国控是绍兴市根据《绍兴市国资国企改革攻坚深化提升行动实施方案（2024—2025 年）》重点打造战略投资公司之一，核心主业包括战略投资和管理、资产管理、要素交易服务和融资性担保。公司作为市属重点企业及绍兴国控重要子公司，承担发挥金融服务实体功能、助推绍兴市战略性新兴产业引进、扶持地方企业发展壮大、实现国有金融资产保值增值的职能，能够在资本运作过程中持续得到股东和地方政府支持。

评级结论

综上，本评级机构评定绍兴金控主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期内，本评级机构将在需要时进行定期或不定期跟踪评级。在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

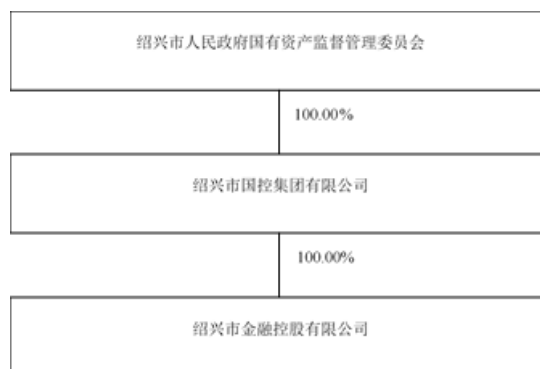
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

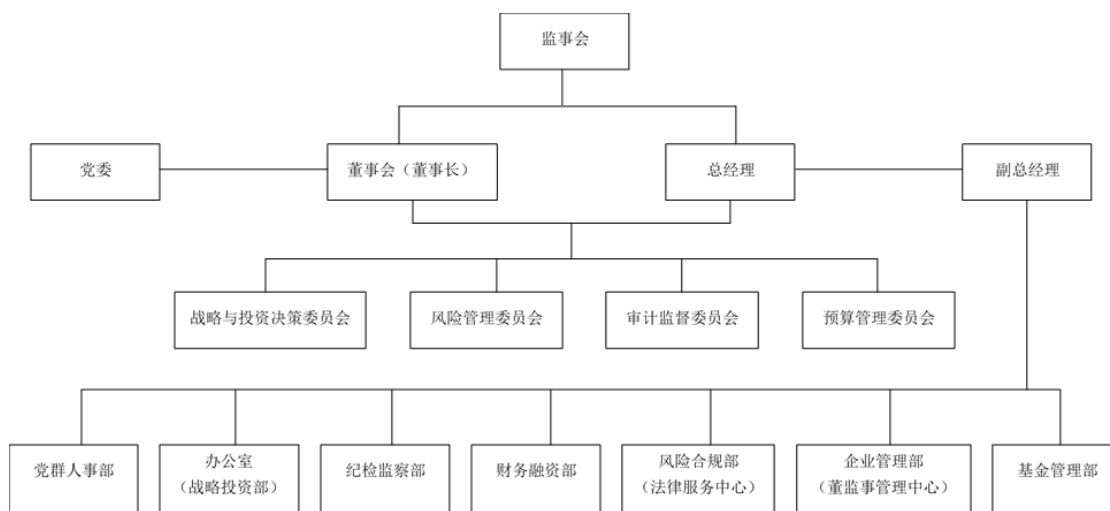
公司与实际控制人关系图



注：根据绍兴金控提供的资料绘制（截至 2025 年 4 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据绍兴金控提供的资料绘制（截至 2025 年 4 月末）

附录三：

主要数据及指标

主要财务数据与指标	2022 年	2023 年	2024 年
发行人母公司数据			
资产总额[亿元]	159.16	197.60	212.21
投资资产规模 [亿元]	139.32	159.20	167.80
刚性债务[亿元]	57.93	74.43	79.59
所有者权益 [亿元]	72.78	72.87	73.35
营业总收入[亿元]	0.10	0.00	0.00
净利润 [亿元]	1.52	0.05	0.94
经营性现金净流入量[亿元]	-0.55	1.36	-4.32
投资性现金净流入量[亿元]	-16.92	-9.73	-4.08
筹资性现金净流入量[亿元]	15.00	13.53	1.30
资产负债率[%]	54.27	63.12	65.43
短期刚性债务占比[%]	1.93	12.85	42.29
高流动性资产占比[%]	6.50	8.70	4.96
债务价值比[%]	36.01	38.63	43.95
债务价值比*[%]	36.73	42.16	46.87
双重杠杆率[%]	188.32	215.04	224.08
现金充足率[%]	29.58	10.48	16.24
营业利润率[%]	1541.95	-	-
期间费用率[%]	1586.31	-	-
总资产收益率[%]	0.96	0.03	0.46
净资产收益率[%]	1.75	0.07	1.28
发行人合并口径公司数据			
资产总额[亿元]	256.19	290.09	303.16
刚性债务[亿元]	113.87	146.68	153.81
所有者权益 [亿元]	123.31	128.23	131.84
营业总收入[亿元]	6.54	6.11	6.33
EBITDA[亿元]	13.03	12.64	11.09
净利润 [亿元]	5.74	4.38	3.38
经营性现金净流入量[亿元]	5.68	-4.66	7.36
投资性现金净流入量[亿元]	-55.50	-25.98	-12.87
筹资性现金净流入量[亿元]	28.56	25.09	0.21
资产负债率[%]	51.87	55.80	56.51
权益资本/刚性债务（倍）	1.08	0.87	0.86
EBITDA/利息支出[倍]	2.32	1.94	1.70
净资产收益率 [%]	4.81	3.48	2.60
非筹资性现金净流入量/利息支出[倍]	-8.88	-4.71	-0.84

注：表中数据依据绍兴金控经审计的 2022-2024 年度财务数据整理、计算，其中 2022 年（末）数据取自 2023 年审计报告期初数或上年数。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
高流动性资产=非受限货币资金及现金等价物+非受限上市公司股权+其他可认定为高流动性资产的股权或债权资产
投资资产规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+债权投资+其他债权投资+长期股权投资+其他权益工具+其他非流动金融资产+其他可认定为投资资产的投资
高流动性资产占比(%)=期末高流动性资产/(期末货币资金+期末投资资产规模合计)×100%
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
短期刚性债务占比(%)=短期刚性债务/刚性债务×100%
债务价值比(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物)/期末投资资产规模合计×100%
债务价值比*(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物+期末为并表范围内成员企业提供担保+期末其他应计入对子公司担保部分)/期末投资资产规模合计×100%
双重杠杆率(%)=期末长期股权投资/期末股东权益×100%
现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%
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
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
期间费用率(%)=(报告期销售费用+报告期管理费用+报告期研发费用+报告期财务费用)/报告期营业收入×100%
总资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初总资产合计+期末总资产合计)/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%
现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%
非筹资性现金净流入量/利息支出(倍)=(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)/报告期利息支出

附录四：

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。

附录五：

发行人历史评级情况

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	2021 年 5 月 31 日	AA+/稳定	高飞、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
	前次评级	2024 年 5 月 31 日	AA+/稳定	高飞、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
	本次评级	2025 年 5 月 30 日	AA+/稳定	王春苗、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-

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。