



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

绍兴袍江经济技术开发区投资发展集团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

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2025】00633

大公国际资信评估有限公司通过对绍兴袍江经济技术开发区投资发展集团有限公司及“22 袍投债/22 袍投停车场债”的信用状况进行跟踪评级，确定绍兴袍江经济技术开发区投资发展集团有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“22 袍投债/22 袍投停车场债”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：

二〇二五年六月二十三日



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 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
22 袍投债/22 袍投停车场债	14.00	7(5+2)	AA+	AA+	2024.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	831.70	804.56	782.27	660.21
所有者权益	317.38	316.78	314.12	264.44
总有息债务	-	450.65	414.67	356.05
营业收入	2.60	28.23	26.33	31.55
净利润	0.61	3.03	3.47	5.92
经营性净现金流	10.68	-19.78	-46.05	-6.27
毛利率	14.36	22.33	24.69	20.52
总资产报酬率	-	0.62	0.73	1.23
资产负债率	61.84	60.63	59.84	59.95
债务资本比率	-	58.72	56.90	57.38
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.35	0.40	0.52
经营性净现金流 / 总负债	2.13	-4.14	-10.66	-1.67

注: 公司提供了 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月财务报表, 大华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2022 年财务报表进行了审计, 利安达会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2023~2024 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2025 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 荆一鸣

评级小组成员: 赵鑫

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

绍兴袍江经济技术开发区投资发展集团有限公司 (以下简称“绍兴袍投”或“公司”) 是绍兴袍江经济技术开发区 (以下简称“袍江开发区”) 重要的基础设施建设运营和土地一级开发主体, 主要承担袍江开发区的土地拆迁整理和基础设施建设等任务。2024 年, 绍兴市及越城区经济实力继续增强, 为公司发展继续提供良好的外部环境; 公司在区域建设和经济发展中发挥重要作用, 并获得当地政府有力支持。但同时, 公司面临较大的资本支出压力和短期债务压力; 资产中存货和其他应收款占比较高, 存货变现周期仍较长, 公司存在一定的资金占用压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2024 年, 绍兴市及越城区经济实力继续增强, 为公司发展继续提供良好的外部环境;
- 公司仍是袍江开发区重要的基础设施建设运营和土地一级开发主体, 主要承担袍江开发区的土地拆迁整理和基础设施建设等任务, 在区域建设和经济发展中发挥重要作用;
- 2024 年, 公司获得当地政府在政府补助方面的有力支持。

主要风险/挑战:

- 公司代建项目和自营项目尚需投资规模仍较大, 未来面临较大的资本支出压力, 同时需关注后续自营项目运营收益表现;
- 资产中存货和其他应收款占比较高, 存货变现周期仍较长, 公司存在一定的资金占用压力;
- 2024 年末, 公司非受限货币资金对短期有息债务的覆盖缺口较大, 面临较大的短期债务压力。



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. 68
（一）市场竞争力	4. 65
（二）运营能力	7. 00
（三）可持续发展能力	2. 72
要素二：偿债来源与负债平衡	3. 86
（一）偿债来源	5. 11
（二）债务与资本结构	5. 26
（三）保障能力分析	1. 49
（四）现金流量分析	2. 29
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：公司是袍江开发区重要的基础设施建设运营和土地一级开发主体，能够获得当地政府在政府补助等方面的有力支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa- 变动至本次评级的 a，理由为 2024 年（末）公司净资产增速放缓、现金对短期有息债务的保障能力下降和短期有息债务占比上升等。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 2 个子级调整为本次评级的 4 个子级，理由为 2024 年公司作为袍江开发区重要的基础设施建设运营和土地一级开发主体，在区域建设和经济发展中发挥重要作用，能够获得当地政府有力支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

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	22 袍投债/22 袍投停车场债	AA+	2024/06/07	荆一鸣、赵鑫	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	点击阅读全文
AA+/稳定	22 袍投债/22 袍投停车场债	AA+	2022/02/09	温彦芳、华杉	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 3. 1）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2020/07/27	温彦芳、华杉、王海云	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 2. 1）	未查询到相关公开披露信息



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袍江经济技术开发区投资发展集团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或其发行人/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，主体信用等级有效期为 2025 年 6 月 23 日至 2026 年 6 月 22 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绍兴袍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

本次跟踪债券概况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	资金使用进展情况
22 袍投债/22 袍投停车场债	14.00	14.00	2022.07.11～2029.07.11	12 亿元用于绍兴市袍江新区智慧停车场建设（一期）工程项目，2 亿元用于补充公司营运资金	已根据募集资金用途使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

绍兴袍投前身为绍兴袍江工业区投资开发有限公司，成立于 2000 年 8 月，系由绍兴袍江工业区管理委员会出资组建的有限责任公司，初始注册资本为 0.30 亿元。跟踪期内，公司股权结构发生变更，绍兴袍江经济技术开发区管理委员会（以下简称“袍江管委会”）将持有公司的 98%股权转让给绍兴袍江控股集团有限公司¹（原名为：绍兴袍江未来产城国有资产经营集团有限公司，以下简称“袍江控股集团”），截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 16.53 亿元，袍江控股集团持有公司 98.00%股权，绍兴高新技术产业开发区投资发展集团有限公司（以下简称“绍兴高投”）持有 0.85%股权（债转股），绍兴市城中村改造建设投资有限公司（以下简称“城中村改造”）持有 1.15%股权（债转股），公司控股股东为袍江控股集团，实际控制人为绍兴滨海新区管理委员会（以下简称“滨海新区管委会”）（见附件 1-1）。

截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围子公司共 10 家（见附件 1-2），本期新增 1 家子公司为绍兴袍江中石化加油站投资有限公司，减少 2 家子公司，分别为绍兴三江口开发建设有限公司和绍兴市拥江建设发展有限公司，因股权划转至袍江控股集团而不再纳入合并范围。

跟踪期内，公司章程发生变更，根据最新章程，公司设立股东会、董事会和监事会。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，成员为 5 人，其中非职工代表 3 人，由股东会选举产生，职工代表 2 人，由公司职工代表大会民主选举产生，董事每届任期 3 年，可连选连任；董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。公司设监事会，成员为 5 人，其中非职工代表 3 人，由股东会选举产生，职工代表 2 人，由公司职工代表大会民主选举产生；监事会设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生，监事任期每届三年，可以连选连任，监事会对股东会负责。公司设经理，由董事会聘任或者解聘，经理对董事会负责。跟踪期内，公司职能部门发生变化，截至 2024 年末，公司下设办公室、总师办、计划财务部等 11 个职能部门（见附件 1-1）。

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 6 月 11 日，公司本

¹ 袍江管委会对其持股比例为 100%。



部无未结清关注和不良信贷记录，已结清信贷信息有 17 笔关注类账户，根据公司提供的《关于绍兴袍江工业区投资开发有限公司征信情况的说明》，上述关注类贷款均于 2012 年前²结清，由于上述贷款发生时间较早，资料存在缺失，无法提供详细证明。截至 2025 年 6 月 9 日，子公司绍兴袍江创业建设发展有限公司（以下简称“袍江创投”）本部无未结清关注及不良信贷记录，已结清信贷有 7 笔关注类短期借款，贷款已于 2006 年 2 月 27 日~2009 年 1 月 18 日结清，截至本报告出具日，公司未提供相关关注类账户信息。截至 2025 年 6 月 3 日，子公司绍兴袍江新区资产经营管理有限公司无关注及不良信贷记录。截至本报告出具日，绍兴袍投在公开市场发行的债券均未发生违约事件，已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债券利息均按期偿付。

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。

² 根据企业信用报告，最后一次还款日均在 2012 年 8 月 24 日前。



（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，包括降准降息等超市场预期措施。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，绍兴市及越城区经济实力继续增强，为公司发展继续提供良好的外部环境。

2024 年，绍兴市地区生产总值 8,369 亿元，同比增长 6.5%，经济实力继续增强，三次产业结构调整为 3.0:47.7:49.3。同期，绍兴市规模以上工业增加值 2,177 亿元，同比增长 10.1%，规模以上工业中，工业机器人、集成电路产量分别比上年增长 41.9%和 38.3%，增长较快；固定资产投资同比增长 1.9%，社会消费品零售总额 3,105 亿元，同比增长 6.7%。2024 年，绍兴市一般公共预算收入 589 亿元，同比增长 1.8%。



2024 年，越城区地区生产总值继续增长，经济实力继续增强。装备制造业、人工智能产业和战略性新兴产业增加值分别增长 24.1%、22.2%和 13.5%，增加值分别占规模以上工业的 31.5%、11.0%和 58.4%，比重分别比上年提高 9.0 个百分点、2.5 个百分点和 0.7 个百分点。

表 2 2022~2024 年越城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	1,413.57	5.9	1,330	7.4	1,271.0	4.0
规模以上工业增加值	409.66	10.3	428	10.3	406.5	8.3
固定资产投资	-	-10.6	-	9.9	-	13.1
社会消费品零售总额	856.30	8.0	793	6.0	748.4	3.6
进出口总额	1,026.93	-7.3	1,107	32.1	835.2	25.6
三次产业结构	1.9:39.5:58.6		1.3:42.7:56.0		1.4:43.1:55.6	
一般预算收入	90.65		90.22		86.33	
其中：税收收入	76.25		77.61		71.87	
政府性基金收入	74.67		45.34		66.82	
一般预算支出	111.47		108.21		99.40	

数据来源：根据公开披露资料整理

财政收入方面，2024 年，越城区一般预算收入有所增长，税收收入占比有所下降，税收以增值税、企业所得税、土地增值税和房产税为主。同期，越城区政府性基金收入有所回升，主要是国有土地使用权出让金增长。财政支出方面，2024 年，越城区一般预算支出同比有所增长，一般预算收入无法覆盖一般预算支出。

从行政管理体制来看，绍兴滨海新区空间范围包括现绍兴滨海新城江滨区、袍江开发区、绍兴高新技术产业开发区（以下简称“绍兴高新区”）、镜湖新区片区，托管绍兴市越城区 10 个街道。绍兴滨海新区按照“一个平台、一个主体、一套班子、多块牌子”的体制架构，保持原有袍江开发区、绍兴高新区两块国家级牌子不变，同步撤销绍兴滨海产业集聚区等省级以下产业平台牌子。2024 年，绍兴滨海新区实现地区生产总值 517.94 亿元，增长 7%，一般公共预算收入 38.05 亿元。总体来看，袍江开发区作为国家级开发区仍为绍兴市工业经济的重点区域之一，对区域经济发展能够起到良好支撑作用，且具有一定发展潜力，为公司发展继续提供良好的外部环境。

2024 年末，越城区政府债务余额 323.74 亿元，其中一般债务 32.16 亿元，专项债务余额 291.58 亿元。

财富创造能力

公司仍是袍江开发区重要的基础设施建设运营和土地一级开发主体，主要承担袍江开发区的土地拆迁整理和基础设施建设等任务，在区域建设和经济发展中发挥重要作用；2024 年，公司营业收入同比有所增长，毛利率有所下降。

公司仍是袍江开发区重要的基础设施建设运营和土地一级开发主体，主要承担袍江开发区的土地拆迁整理和基础设施建设等任务，在区域建设和经济发展中发挥重要作用，区域地位突出。代建业务是公司营业收入及利润的重要来源。



表 3 2022~2024 年公司营业收入及毛利润³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	28.23	100.00	26.33	100.00	31.55	100.00
代建业务	22.66	80.26	17.04	64.71	22.95	72.74
安置房销售	0.05	0.19	0.77	2.91	0.73	2.31
土地整理	-	-	2.85	10.83	3.34	10.58
其他	5.52	19.55	5.67	21.55	4.53	14.37
毛利润	6.30	100.00	6.50	100.00	6.48	100.00
代建业务	3.81	60.36	2.84	43.69	3.83	59.07
安置房销售	0.00 ⁴	0.03	0.02	0.34	0.02	0.33
土地整理	-	-	0.88	13.60	1.04	15.99
其他	2.50	39.62	2.75	42.37	1.59	24.61
毛利率	22.33		24.69		20.52	
代建业务	16.79		16.67		16.67	
安置房销售	3.00		2.90		2.91	
土地整理	-		31.00		31.00	
其他	45.25		48.54		35.14	

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，公司营业收入同比有所增长，毛利率有所下降。分板块看，2024 年公司代建业务收入有所增长，毛利率基本保持稳定；安置房销售收入同比有所下降，主要是安置房建设销售具有周期性，当年销售安置房数量较少所致，安置房销售毛利率仍处于微利状态；2024 年公司未确认土地整理收入，主要受土地整理进度及出让进度等影响，当年未达到收入确认时点。2024 年公司其他业务主要有租赁业务、宣传推介业务、销售汽油业务等，其他业务收入和毛利率同比均有所下降，其中销售汽油业务为新增业务，由子公司绍兴袍江中石化加油站投资有限公司加油站销售汽油产生。

2025 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.60 亿元，同比大幅增长，毛利率降幅明显。

（一）代建业务

公司承接市政代建项目体量较大，尚需投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力。

2024 年，公司代建业务模式未发生变化，公司同袍江管委会签订委托代建协议，承担部分市政基础设施项目建设。代建项目主要由子公司袍江创发和绍兴袍江建设投资有限公司负责，代建业务收入采用成本加成模式，由袍江管委会出具代建收入确认抄告单，公司据此确认收入和结转成本。截至 2025 年 3 月末，公司在建代建项目主要包括马山镇项目、拆迁安置项目等，项目总投资 185.23 亿元，已投资 155.93 亿元，资金来源主要为项目贷等融资渠道。截至本报告出具日，公司未提供 2025 年 3 月末拟建代建项目情况。整体看，公司承接市政代建项目体量较大，尚需投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力。

³ 公司未提供 2025 年一季度营业收入与营业成本明细。

⁴ 15.98 万元。



表 4 截至 2025 年 3 月末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）		
主要在建项目情况	计划总投资	已投资
马山镇项目	50.00	48.40
拆迁安置项目	30.00	25.81
斗门镇项目	30.00	30.49
绍兴市袍江片东入曹娥江排涝工程	25.65	8.35
袍江新区 G30 号地块商务楼建设工程项目	20.00	15.88
群贤路东延公路一期工程	16.08	17.00
绍兴袍江新区渔港、恂北村（居）棚户区改造项目	13.50	10.00
合计	185.23	155.93

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）安置房销售业务

2024 年，公司安置房销售收入继续下降，未来收入稳定性需要关注。

公司受袍江管委会的委托，承接一定安置房建设与销售业务，主要由公司本部和孙公司绍兴袍江新农村建设投资有限公司（以下简称“袍江新农村”）负责，为代建和自建两种模式，代建模式下，代建安置房建设项目列入委托代建协议，在安置时，由公司提供已建成的安置房源给袍江管委会，袍江管委会每年根据实际工程量将代建费支付给公司，支付总额以项目成本加成一定比例的方式确定，由袍江管委会出具代建收入确认抄告单，公司据此确认收入；自建模式下，公司自主对安置房项目进行立项，并安排相应施工建筑公司进行施工，项目建设完成后，公司通过对外销售保障房的方式获取收入。截至 2024 年末，公司主要在建安置房项目为袍江西南片区安置房赵墅路地块一期，项目总投资 7.49 亿元，已投 5.24 亿元，尚需投资 2.25 亿元，暂无拟建项目。2024 年，公司安置房销售业务收入继续下降，未来收入稳定性需要关注。

（三）土地整理业务

2024 年，公司未确认土地整理收入；土地整理业务易受国家政策、当地政府规划及土地出让市场行情等影响，收入确认存在一定不确定性。

公司承担袍江开发区的土地开发整理业务，主要由公司本部和袍江新农村负责运营。公司与袍江管委会签订了《袍江新区范围内地块土地整理协议》，负责袍江开发区内地块土地整理开发工作，土地整理开发项目完成验收并交付使用后，由土储中心将土地整理成本及土地整理收益划付给袍江管委会，袍江管委会协调组织开发成本核算和确认工作，并及时支付土地整理开发项目成本，同时支付一定比例的土地整理管理费，具体比例根据土地整理过程中实际费用支出情况及因土地整理而产生的金融机构借款利息而另行确定。2024 年，公司未确认土地整理收入。截至 2024 年末，公司无在建及拟建土地整理项目。2024 年末，公司存货中土地整理项目投入成本 4.86 亿元。整体来看，土地整理业务易受国家政策、当地政府规划及土地出让市场行情等影响，收入确认存在一定不确定性。

（四）其他业务

2024 年，公司其他业务对营业收入形成补充；在建自营项目尚需投资规模仍较大，公司未来面临较大的资本支出压力，同时需关注后续项目运营收益表现。

2024 年，公司其他业务包括租赁、宣传推介和销售汽油业务等，对公司营业收入形成补充。2024 年，公司调整经营策略，不再从事原木销售业务。

公司租赁业务主要由绍兴袍江新区资产经营管理有限公司、袍江创发、绍兴滨海新区智越建设



发展有限公司和绍兴袍江汽车城开发建设有限公司等负责运营，主要是将公司收储的印染化工厂房、自有房屋、土地、停车位等进行出租，2024 年，公司租赁业务实现收入 1.01 亿元，同比大幅下降主要是统计口径调整，将部分子公司租赁收入计入其他板块。

公司通过自营模式参与基础设施建设，项目建设资金来源主要是自有资金、银行借款等方式，未来通过房屋租售、厂房出租、停车位收入等回款，截至 2024 年末，公司主要在建自营项目计划总投资 252.43 亿元，已投资 113.53 亿元，尚需投资规模仍较大，公司未来面临较大的资本支出压力。同时，项目建成后运营收益表现受当地招商引资情况、房地产市场景气度影响较大，需关注后续运营收益表现。

表 5 截至 2024 年末公司主要在建基础设施项目 ⁵ 情况（单位：亿元）			
主要在建项目情况	计划总投资	已投资	资金平衡方式
高端装备制造产业园基础设施配套	96.35	61.36	租金、停车费及广告收入
绍兴数字经济产业园（永兴地块）一期	35.00	0.23	租金、停车费、广告和充电桩收入
袍江西南片区城市有机更新（一期）工程	31.66	19.20	房屋租售收入、停车位收入
袍江两湖片区城市有机更新（一期）工程	24.11	1.43	房屋租售收入、停车位收入
绍兴市袍江新区智慧停车场建设（一期）工程项目	21.71	6.15	停车位收入、充电桩收入、展厅出租收入、广告收入等
绍兴袍江经济技术开发区印染化工产业转型升级（一期）项目	8.24	8.41	租金
绍兴袍江经济技术开发区印染化工产业转型升级（六期）项目	20.25	3.94	房屋租售收入、物业费、充电桩收入
绍兴袍江经济技术开发区印染化工产业转型升级（七期）项目	15.11	12.81	租金、停车费、充电桩及广告收入
合计	252.43	113.53	-

数据来源：根据公司提供资料整理

宣传推介业务方面，滨海新区管委会委托公司通过电视台广告、日报广告、展位、展会宣传等方式提升袍江开发区整体形象，并通过销售宣传人员推广活动等方式建立袍江开发区知名度，为招商引资打通渠道。此外，公司还通过展位租赁为车展提供服务。2024 年，公司宣传推介收入为 5,962.97 万元。

2024 年公司新增销售汽油收入，系子公司绍兴袍江中石化加油站投资有限公司⁶从事加油站销售汽油业务，当年实现销售 6,647.57 万元。

偿债来源与负债平衡

- （一）偿债来源
- 1、盈利能力
- 2024 年，政府补助仍能对利润总额形成有益补充；利润总额和净利润进一步下降，公司盈利能力有所下降。
- 2024 年，公司期间费用同比有所上升，仍主要由管理费用和财务费用构成，公司期间费用率进一步上升。2024 年，公司其他收益为获得的政府补助，规模同比有所下降，但仍能对利润总额形成

⁵ 高端装备制造产业园基础设施配套项目下包括绍兴袍江未来产业社区建设项目（三江路以南地块）、绍兴袍江未来产业社区建设项目（启圣路 31 号一期）和绍兴袍江未来产业社区建设项目（启圣路 31 号二期）项目。

⁶ 公司与中国石化销售股份有限公司各持股 50%，纳入公司合并报表范围。



有益补充。同期，公司利润总额、净利润、总资产报酬率和净资产收益率进一步下降，公司盈利能力有所下降。2025 年 1~3 月，公司收入基数较小，期间费用率较高；净利润同比有所增长。

表 6 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）				
项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用/营业收入	28.42	6.71	6.09	3.40
期间费用	0.74	1.89	1.60	1.07
管理费用	0.39	1.20	1.10	0.69
财务费用	0.34	0.66	0.50	0.38
其他收益	1.20	0.40	0.75	2.71
利润总额	0.61	4.06	4.69	7.02
净利润	0.61	3.03	3.47	5.92
总资产报酬率	-	0.62	0.73	1.23
净资产收益率	0.19	0.96	1.10	2.24

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

公司融资渠道以银行借款为主，发行债券和非标融资为辅，借款期限以长期为主。

公司融资渠道以银行借款为主，发行债券和非标融资为辅，借款期限以长期为主。银行授信方面，截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信⁷总额 710.28 亿元，未使用授信额度为 240.08 亿元。2024 年末，公司长短期借款中无信用借款。债务结构方面，2024 年末，公司银行借款⁸余额 259.44 亿元；债券余额 115.13 亿元，包括企业债、私募公司债、非公开定向债务融资工具、中期票据和自贸区离岸人民币债等；非标融资 75.65 亿元，主要为融资租赁、信托等，非标融资成本 5.20%~6.90%。

2024 年末，公司资产规模继续增长，资产中存货和其他应收款占比较高，存货变现周期仍较长，公司存在一定的资金占用压力。

2024 年末，公司资产规模继续增长，资产结构以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2024 年末，公司货币资金有所下降，期末受限货币资金 0.24 亿元，系贷款保证金。其他应收款以往来款为主，2024 年末有所增长，其他应收款前五名单位和余额分别为袍江管委会 37.08 亿元、绍兴滨海新区欣艺城市建设发展有限公司 26.60 亿元、绍兴滨海新区物晟物资有限公司 17.81 亿元、绍兴滨海新区飞讯信息咨询有限公司 9.79 亿元和绍兴市新桥江水环境治理有限公司 9.00 亿元，合计占其他应收款的比重为 77.97%，款项性质均为往来款；其他应收款账龄主要集中在 2 年内；2024 年末，坏账准备余额为 0.48 亿元。2024 年末存货规模继续上升，其中土地余额为 5.60 亿元，开发成本为 105.31 亿元，代建项目成本为 216.58 亿元；2024 年末，存货周转天数为 5,216 天。整体来看，资产中存货和其他应收款占比较高，存货变现周期仍较长，公司存在一定的资金占用压力。

⁷ 包括流贷、项目贷、投债、理财直融等额度。

⁸ 此处银行借款余额、非标融资不含应付利息。



表 7 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	36.53	4.39	14.74	1.83	20.75	2.65	40.97	6.21
其他应收款	119.58	14.38	128.14	15.93	119.06	15.22	110.08	16.67
存货	339.35	40.80	327.49	40.71	307.91	39.36	287.03	43.47
流动资产合计	500.38	60.16	475.32	59.08	452.33	57.82	443.09	67.11
其他权益工具投资	36.11	4.34	35.59	4.42	34.31	4.39	34.22	5.18
投资性房地产	61.27	7.37	61.85	7.69	51.22	6.55	20.39	3.09
在建工程	145.69	17.52	143.61	17.85	156.50	20.01	147.24	22.30
无形资产	86.38	10.39	86.51	10.75	86.78	11.09	15.16	2.30
非流动资产合计	331.33	39.84	329.24	40.92	329.95	42.18	217.13	32.89
资产总计	831.70	100.00	804.56	100.00	782.27	100.00	660.21	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产、在建工程 and 无形资产构成。2024 年末，其他权益工具投资同比小幅增长，期末主要为对绍兴市越城区建设投资有限公司和绍兴高投的投资，余额分别为 19.00 亿元和 11.86 亿元。同期，投资性房地产同比有所增加，主要是子公司绍兴滨海新区智越建设发展有限公司将在建工程中一批厂房转入，价值为 12.95 亿元。2024 年末，公司在建工程同比有所下降，主要是部分项目转入投资性房地产等所致。同期，公司无形资产基本保持稳定，期末包括土地使用权 72.78 亿元和砂石采矿权 13.73 亿元。

2025 年 3 月末，公司资产规模进一步增长，主要是货币资金等增加，结构仍以流动资产为主。

截至 2024 年末，公司受限资产合计 2.37 亿元，包括因贷款保证金受限的货币资金 0.24 亿元、借款抵押受限的存货 0.96 亿元和借款抵押受限的投资性房地产 1.17 亿元，占净资产的比重为 0.75%，占总资产比重为 0.29%。截至本报告出具日，公司未提供 2025 年 3 月末受限资产情况。

（二）债务及资本结构

2024 年末，公司负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主。

2024 年末，公司负债规模继续增长，资产负债率小幅上升，负债结构仍以非流动负债为主。

公司的流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2024 年末，短期借款有所下降，借款类型均为保证借款；其他应付款规模有所下降，主要是偿还部分往来款等所致，2024 年末，账龄超过 1 年的重要其他应付款主要是应付绍兴高投 25.38 亿元。2024 年末，一年内到期的非流动负债大幅增长，主要是长期借款和应付债券临近到期转入。



表 8 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	55.66	10.82	50.40	10.33	53.23	11.37	28.63	7.24
其他应付款	39.52	7.68	30.89	6.33	50.36	10.76	38.48	9.72
一年内到期的非流动负债	109.15	21.22	103.68	21.26	52.77	11.27	48.26	12.19
流动负债合计	210.93	41.01	191.21	39.20	162.54	34.72	127.29	32.16
长期借款	224.82	43.71	217.37	44.56	220.15	47.03	198.08	50.05
应付债券	78.57	15.28	79.20	16.24	85.40	18.24	70.40	17.79
非流动负债合计	303.38	58.99	296.57	60.80	305.60	65.28	268.48	67.84
负债总额	514.32	100.00	487.78	100.00	468.15	100.00	395.77	100.00
短期有息债务	-	-	154.08	31.59	109.11	23.31	87.56	22.12
长期有息债务	-	-	296.57	60.80	305.55	65.27	268.48	67.84
总有息债务 ⁹	-	-	450.65	92.39	414.67	88.58	356.05	89.96
资产负债率	61.84		60.63		59.84		59.95	
数据来源：根据公司提供资料整理								

公司的非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2024 年末，长期借款和应付债券均有所下降，长期借款由保证借款和抵押借款构成，应付债券主要为私募公司债、非公开定向债务融资工具等。

2025 年 3 月末，公司负债规模进一步增长，负债结构仍以非流动负债为主。

2024 年末，公司总有息债务继续增长且规模较大，在总负债中占比仍较高，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖缺口较大，公司面临较大的短期债务压力。

2024 年末，公司总有息债务继续增长且规模较大，占公司总负债的比重为 92.39%，占比仍较高；非受限货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为 0.09 倍，对短期有息债务的覆盖缺口较大，公司面临较大的短期债务压力。截至本报告出具日，公司未提供 2025 年 3 月末有息债务规模及期限结构数据。

2024 年末，公司对外担保集中度较高，存在一定的或有风险。

截至 2024 年末，公司对外担保金额 46.15 亿元，担保比率为 14.57%。被担保公司均为绍兴市国有企业，无反担保措施，其中对绍兴高投担保金额为 27.10 亿元，占公司对外担保金额的 58.72%，对绍兴大两湖开发建设有限公司担保金额 8.00 亿元，占公司对外担保金额的 17.33%。被担保企业中绍兴高投和绍兴市越城区城市发展建设集团有限公司主要财务指标见表 10。总体来说，2024 年末，公司对外担保集中度较高，存在一定的或有风险。

2024 年末，公司所有者权益小幅增长。

2024 年末，公司所有者权益为 316.78 亿元，同比小幅增长，其中实收资本仍为 16.53 亿元；资本公积为 208.63 亿元，当年规模同比有所下降¹⁰，主要系当地政府原无偿划转至子公司袍江创发的资产转为权益投资，公司对袍江创投持股比例由 100%降至 75%，同期，少数股东权益增加 38.08 亿元。2024 年末，公司未分配利润 52.66 亿元，同比有所增长，主要是利润积累。2025 年 3 月末，公司所有者权益为 317.38 亿元，较 2024 年末有所增长，主要是利润积累。

⁹ 含应付利息。

¹⁰ 2024 年审计报告调整期初资本公积为 246.47 亿元。



2024 年，盈利对利息及有息债务的保障水平同比下降；可变现资产可对公司债务偿还形成一定保障。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数和总有息债务/EBITDA 分别为 0.35 倍和 57.18 倍，盈利对利息及有息债务的保障水平同比下降。

2024 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.49 倍和 0.77 倍，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖水平同比均有所下降。2025 年 3 月末，公司流动比率和速动比率分别为 2.37 倍和 0.76 倍。公司可变现资产以其他应收款和存货为主，存货变现周期较长，但仍可对公司债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流和投资性现金流缺口均收窄，经营性现金流无法对债务及利息形成保障；筹资性现金流为净流入，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

2024 年，公司经营性现金流缺口有所收窄，仍无法对债务及利息形成保障；投资性现金流缺口收窄，主要是在建工程项目同比投入减少。2024 年公司筹资性现金流为净流入，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。2025 年 1~3 月，公司经营性现金流和筹资性现金流均为净流入，投资性现金流仍为净流出状态。

表 9 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）				
项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流	10.68	-19.78	-46.05	-6.27
投资性净现金流	-0.89	-6.75	-11.71	-55.82
筹资性净现金流	12.00	20.53	37.54	26.42
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-0.87	-2.24	-0.36
经营性净现金流/流动负债（%）	5.31	-11.19	-31.78	-4.37
经营性净现金流/总负债（%）	2.13	-4.14	-10.66	-1.67

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

2024 年，公司获得当地政府在政府补助方面的有力支持。

越城区投融资主体主要有绍兴市越城区城市发展建设集团有限公司（以下简称“越城城发”）、城中村改造、绍兴高投、绍兴滨海新区发展集团有限公司（以下简称“绍兴滨发”）和公司。越城城发主要负责越城区城中村改造、保障性安居工程及部分基础设施建设等；城中村改造为越城城发子公司，主要负责袍江老城区城中村改造、土地一级开发、基础设施建设和保障性住房建设；绍兴高投主要负责绍兴高新技术产业开发区内基础设施建设、安置房建设等业务；绍兴滨发主要负责绍兴滨海新区江滨区基础设施建设、安置房销售等业务；公司是袍江开发区重要的基础设施建设运营和土地一级开发主体。整体来说，公司与其他主体在作业区域上交叉性较小。



表 10 截至 2024 年（末）越城区主要城投公司情况（单位：亿元、%）					
名称	控股股东	资产规模	资产负债率	营业收入	净利润
绍兴滨发	绍兴滨海新区控股集团有限公司	910.28	65.57	16.25	4.15
绍兴袍投	袍江控股集团	804.56	60.63	28.23	3.03
绍兴高投	绍兴高新技术产业开发区控股集团有限公司	737.32	60.85	17.86	2.18
越城城发	绍兴市越城区财政局	550.96	64.75	7.76	3.09
城中村改造	越城城发	381.72	59.52	6.69	3.47

数据来源：根据公开资料整理

2024 年，公司获得当地政府在政府补助方面的有力支持，当年获得 0.40 亿元政府补助，计入其他收益。

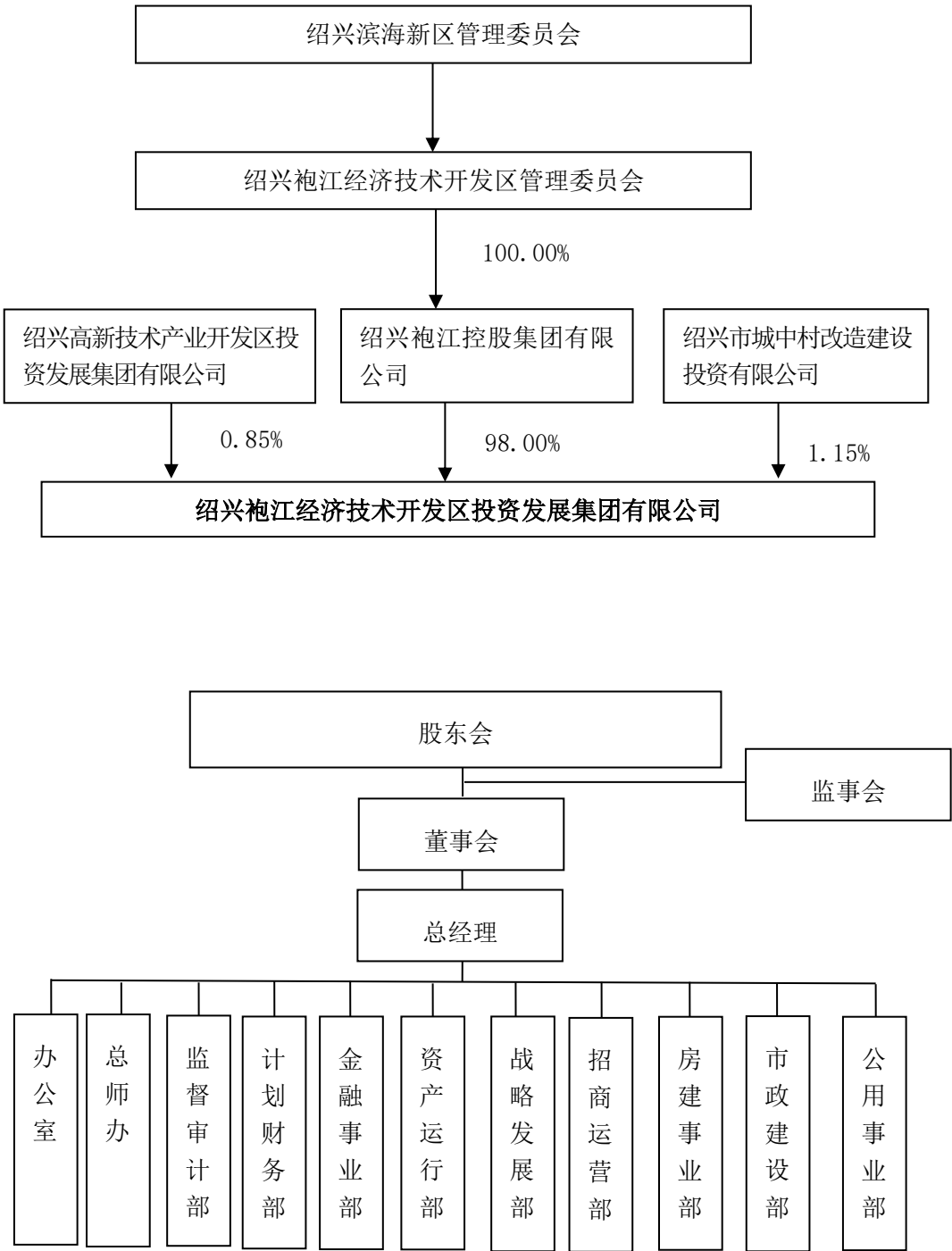
评级结论

综合分析，大公国际维持绍兴袍投信用等级为 AA+，评级展望维持稳定。“22 袍投债/22 袍投停车场债”信用等级维持 AA+。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年末绍兴袍江经济技术开发区投资发展集团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



1-2 截至 2024 年末绍兴袍江经济技术开发区投资发展集团有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	投资额	持股比例	层级	取得方式
1	绍兴力诚担保有限公司	9,500	100.00	2 级	投资设立
2	绍兴袍江创业建设发展有限公司	265,076	75.00	2 级	投资设立
3	绍兴袍江建设投资有限公司	5,000	100.00	2 级	投资设立
4	绍兴袍江工业区物业管理有限公司	1,000	100.00	2 级	投资设立
5	绍兴袍江汽车城开发建设有限公司	50,000	100.00	3 级	投资设立
6	绍兴袍江新区资产经营管理有限公司	330,000	100.00	2 级	投资设立
7	绍兴袍江新农村建设投资有限公司	100,000	100.00	3 级	投资设立
8	绍兴滨海新区智越建设发展有限公司	10,000	100.00	3 级	投资设立
9	绍兴宝穗建设发展有限公司	30,000	100.00	3 级	投资设立
10	绍兴袍江中石化加油站投资有限公司	400	50.00	2 级	投资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2024 年末绍兴袍江经济技术开发区投资发展集团有限公司对外担保

(单位：亿元)

被担保人	担保金额	担保期限 ¹¹	担保方式
绍兴高新技术产业开发区投资发展集团有限公司	7.20	2017.01.01~2026.11.20	保证
	10.50	2017.02.20~2032.12.31	保证
	5.60	2021.03.31~2027.12.20	保证
	1.85	2024.08.19~2025.08.19	保证
	0.60	2024.09.29~2025.03.28	保证
	1.00	2024.09.19~2025.09.12	保证
	0.35	2024.09.26~2025.03.23	保证
绍兴市越城区城市发展建设集团有限公司	5.00	2023.02.01~2025.07.03	保证
	0.55	2023.10.09~2029.11.28	保证
绍兴新砥新商贸有限公司	1.50	2024.06.28~2026.06.20	保证
	0.50	2024.12.24~2025.12.10	保证
绍兴市城中村改造建设投资有限公司	1.00	2024.05.23~2025.05.22	保证
绍兴大两湖开发建设有限公司	8.00	2023.12.26~2030.12.31	保证
绍兴滨海新区国有资本投资运营集团有限公司	1.00	2024.09.27~2026.09.26	保证
	1.50	2024.12.02~2025.12.02	保证
合计	46.15	-	-

¹¹ 截至本报告出具日，公司到期对外担保均已正常解除。



附件 3 绍兴袍江经济技术开发区投资发展集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2025 年 1~3 月 (未经审计)	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	365,270	147,420	207,513	409,719
应收账款	53	57	61	45
其他应收款	1,195,755	1,281,363	1,190,581	1,100,773
存货	3,393,522	3,274,949	3,079,143	2,870,277
固定资产	7,372	5,293	510	569
总资产	8,317,015	8,045,562	7,822,734	6,602,140
短期借款	556,642	504,003	532,286	286,342
其他应付款	395,190	308,861	503,613	384,828
流动负债合计	2,109,323	1,912,103	1,625,444	1,272,866
长期借款	2,248,180	2,173,669	2,201,513	1,980,798
应付债券	785,665	792,020	854,037	704,045
非流动负债合计	3,033,845	2,965,689	3,056,049	2,684,843
负债合计	5,143,168	4,877,793	4,681,494	3,957,709
实收资本	165,300	165,300	165,300	15,300
资本公积	2,086,348	2,086,348	2,469,708	2,157,579
所有者权益	3,173,847	3,167,770	3,141,240	2,644,430
营业收入	26,042	282,332	263,314	315,532
利润总额	6,072	40,637	46,898	70,238
净利润	6,077	30,313	34,675	59,185
经营活动产生的现金流量净额	106,767	-197,841	-460,496	-62,661
投资活动产生的现金流量净额	-8,923	-67,508	-117,115	-558,190
筹资活动产生的现金流量净额	120,006	205,256	375,404	264,182
EBIT	-	50,039	56,926	81,052
EBITDA	-	78,817	82,111	89,910
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.35	0.40	0.52
总有息债务	-	4,506,514	4,146,672	3,560,457
毛利率 (%)	14.36	22.33	24.69	20.52
总资产报酬率 (%)	-	0.62	0.73	1.23
净资产收益率 (%)	0.19	0.96	1.10	2.24
资产负债率 (%)	61.84	60.63	59.84	59.95
应收账款周转天数 (天)	0.19	0.08	0.07	11.15
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-0.87	-2.24	-0.36
担保比率 (%)	-	14.57	11.78	16.75



附件 4 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 ¹²	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹³	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹² 一季度取 90 天。¹³ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 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。

5-2 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。