

绍兴市城市发展集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕4235号

联合资信评估股份有限公司通过对绍兴市城市发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持绍兴市城市发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 绍城 G1”“21 绍城 G2”“21 绍兴城投 MTN002（权益出资）”“21 绍兴城投 MTN003”和“25 绍城发”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受绍兴市城市发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

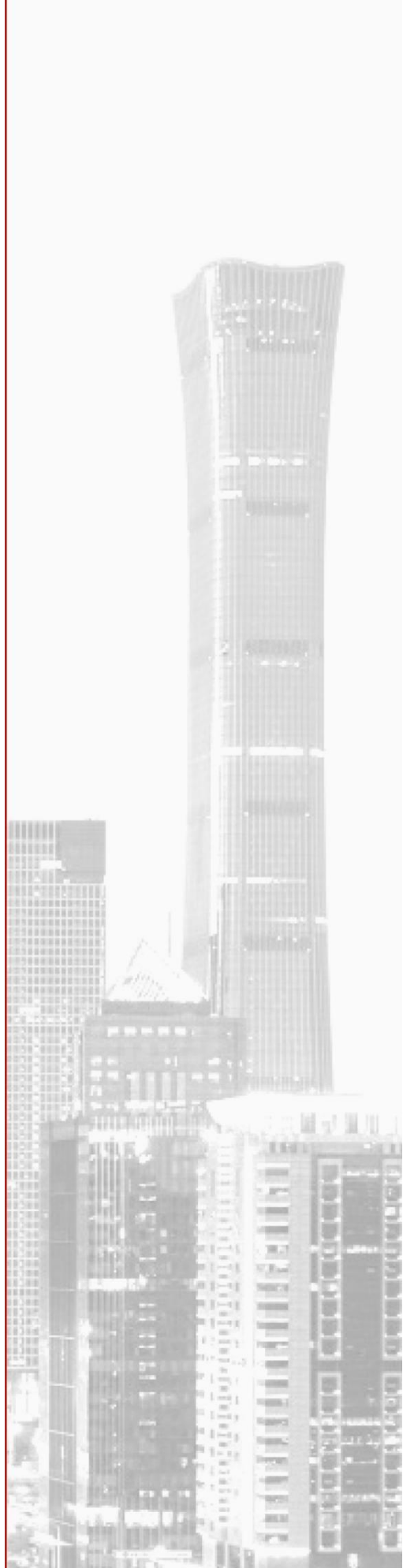
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



绍兴市城市发展集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
绍兴市城市发展集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25
21 绍城 G1			
21 绍城 G2			
21 绍兴城投 MTN002（权益出资）	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 绍兴城投 MTN003			
25 绍城发			

评级观点

跟踪期内，绍兴市城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是绍兴市重要的城市基础设施投资建设及国有资产运营主体，区域地位显著，并在燃气销售、水务运营等公用事业运营方面保持既有区域专营优势。绍兴市区位优势明显，2024 年经济保持增长，GDP 及其增速在浙江省排名前列，公司外部发展环境良好，并继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司收入仍主要来源于燃气、水务等公用事业运营板块和商品销售板块。2024 年，公司营业总收入同比下降，综合毛利率有所提升。公司承担绍兴市保障房、市政道路等基础设施项目的建设，自营项目仍存在较大的资本支出压力且未来收益存在不确定性；燃气销售业务已形成上下游价格联动机制，但利润空间仍较低；公司水务业务产业链较完备，覆盖绍兴市大部分区域，其中自来水销售业务单位利润亏损，未来水价具有一定调整空间。财务方面，跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产中以商品房开发成本和土地为主的存货、公用事业运营类固定资产和在建工程，以及以基础设施项目为主的其他非流动资产占比仍较高，其他应收款账龄较长，资产流动性较弱；公司所有者权益保持增长，所有者权益结构稳定性一般；公司债务规模继续增长，整体债务负担有所加重，债务融资结构有待优化；盈利指标表现一般，整体偿债指标表现较好，间接融资渠道畅通，或有负债风险相对可控。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨、财政贴息和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

绍兴市为长三角城市群重要城市、环杭州湾大湾区核心城市、杭州都市圈副中心城市之一，区位优势明显。未来，随着绍兴市经济持续增长和公司基础设施建设工程项目的持续推进以及水务、燃气业务板块的持续运营，公司经营况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降；发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；公司财务指标持续大幅弱化，外部融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**绍兴市为长三角城市群重要城市、环杭州湾大湾区核心城市、杭州都市圈副中心城市之一，区位优势明显。2024 年，绍兴市经济保持增长，GDP 及其增速在浙江省排名前列，公司经营发展的外部环境良好。
- **区域地位显著，并在公用事业运营方面保持既有区域专营优势。**公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设及国有资产运营主体，区域地位显著；跟踪期内，公司在燃气销售、水务运营等公用事业方面保持既有区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**2024 年，公司获得镜岭水库专项资金 30.10 亿元，获得的财政贴息和政府补贴分别为 6.30 亿元和 9.84 亿元。2025 年 1—3 月，公司获得两家子公司股权的无偿划入，增加“资本公积”0.18 亿元。

关注

- **自营项目尚需投资规模仍较大，且未来收益存在不确定性。**截至 2025 年 3 月底，公司在建自营项目尚需投资 100.48 亿元，拟建自营项目计划总投资 9.01 亿元。公司自主运营项目主要为市政道路项目等，大部分项目资金平衡依靠公司盘活资产和政府补贴，未来收益存在不确定性。
- **资产流动性仍较弱。**公司资产中以房屋开发成本和土地为主的存货、公用事业运营类固定资产及在建工程，和以基础设施项目为主的其他非流动资产占比较高，其他应收款账龄较长，资产流动性较弱。
- **债务规模继续增长，融资结构有待优化。**2022—2024 年末，公司全部债务年均复合增长 13.80%。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 12.30%至 423.02 亿元，债券融资占比高，融资结构有待优化。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级由上次评级的 aa⁺下降至 aa⁻，系 2024 年偿债能力评价结果下降所致；公司个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有非常强的综合实力，在资金注入、资产划拨、财政贴息和政府补贴等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级调整是联合资信结合公司个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

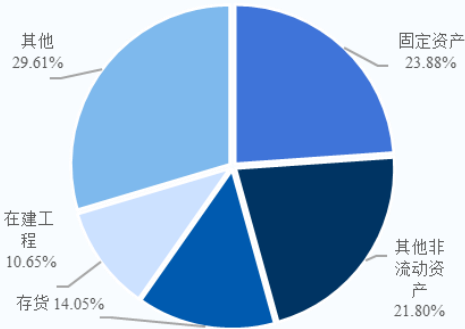
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	56.43	45.09	75.48
资产总额（亿元）	720.50	781.04	834.48
所有者权益（亿元）	253.09	258.27	265.25
短期债务（亿元）	32.00	102.91	127.12
长期债务（亿元）	311.67	273.79	295.91
全部债务（亿元）	343.67	376.70	423.02
营业总收入（亿元）	111.72	97.72	21.55
利润总额（亿元）	3.92	2.98	0.42
EBITDA（亿元）	16.82	20.72	--
经营性净现金流（亿元）	20.29	16.44	0.30
营业利润率（%）	9.80	10.12	6.83
净资产收益率（%）	0.75	0.57	--
资产负债率（%）	64.87	66.93	68.21
全部债务资本化比率（%）	57.59	59.33	61.46
流动比率（%）	169.60	109.09	113.37
经营现金流动负债比（%）	14.99	8.30	--
现金短期债务比（倍）	1.76	0.44	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	5.10	2.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.44	18.18	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	500.14	502.84	532.85
所有者权益（亿元）	198.56	204.72	205.90
全部债务（亿元）	253.49	251.14	285.24
营业总收入（亿元）	1.49	1.34	0.15
利润总额（亿元）	4.92	6.29	1.30
资产负债率（%）	60.30	59.29	61.36
全部债务资本化比率（%）	56.08	55.09	58.08
流动比率（%）	516.16	314.83	294.86
经营现金流动负债比（%）	-2.27	-4.55	--

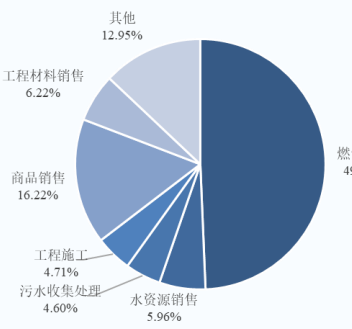
注：1. 公司 2022—2023 年度/末数来自 2023 和 2024 年审计报告中的上年同期/上年末数据；2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将公司其他应付款中的有息部分计入短期债务，长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

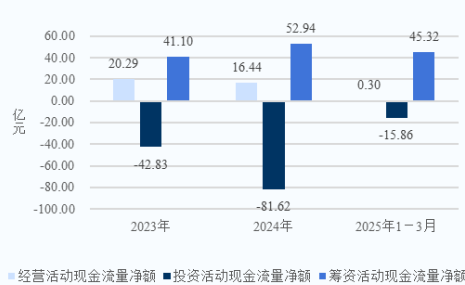
2024 年底公司资产构成



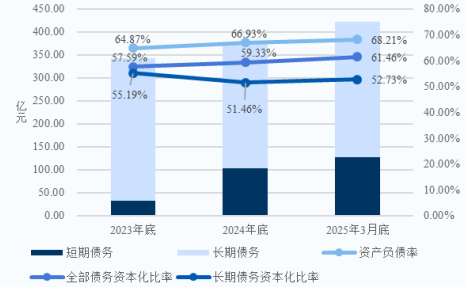
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期日	特殊条款
21 绍城 G1	8.00 亿元	8.00 亿元	2028/04/27	--
21 绍城 G2	7.00 亿元	7.00 亿元	2031/09/01	--
21 绍兴城投 MTN002 (权益出资)	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/03/29	--
21 绍兴城投 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/04/23	--
25 绍城发	10.00 亿元	10.00 亿元	2035/05/06	经营维持承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券，“--”表示该债券无特殊条款
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 绍城发	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/01	陈婷 霍聪聪 尹丹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
21 绍城 G1、21 绍城 G2、21 绍兴城投 MTN002 (权益出资)、21 绍兴城投 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25	尹丹 张勇 徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
21 绍城 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/23	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
21 绍城 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/04/19	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
21 绍兴城投 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/04/15	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
21 绍兴城投 MTN002 (权益出资)	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/03/19	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：陈婷 chenting@lhratings.com

项目组成员：霍聪聪 huocc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于绍兴市城市发展集团有限公司¹（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

绍兴市城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）前身为绍兴市城市建设投资发展有限公司，成立于 1999 年 11 月，系绍兴市国有资本管理局根据绍兴市人民政府（以下简称“绍兴市政府”）《关于组建绍兴市城市建设投资发展有限公司的通知》（绍市府发〔1999〕131 号）出资组建的国有独资公司，初始注册资本 2.20 亿元。后经数次增资和股权变更，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 33.00 亿元，绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“绍兴市国资委”）持有公司 90.00% 股权，浙江省财务开发有限责任公司持有公司 10.00% 股权，公司实际控制人为绍兴市国资委。

公司主营业务为基础设施建设、燃气销售、水务业务运营（包括水资源销售、污水处理收集和工程材料销售）和商品销售等业务。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设资产管理部、市场金融部及工程建设部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司合计 21 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 781.04 亿元，所有者权益 258.27 亿元（含少数股东权益 54.85 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 97.72 亿元，利润总额 2.98 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 834.48 亿元，所有者权益 265.25 亿元（含少数股东权益 60.35 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.55 亿元，利润总额 0.42 亿元。

公司注册地址：浙江省绍兴市越城区解放大道 288 号 17 层；法定代表人：方维炯。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，所列债券募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，除“25 绍城发”尚未到付息日外，其他债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 绍城 G1	8.00	8.00	2021/04/27	7
21 绍城 G2	7.00	7.00	2021/09/01	10
21 绍兴城投 MTN002（权益出资）	10.00	10.00	2021/03/29	5
21 绍兴城投 MTN003	10.00	10.00	2021/04/23	5
25 绍城发	10.00	10.00	2025/05/06	10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

¹ 2011 年 10 月公司更名为绍兴市城市建设投资集团有限公司；2025 年 1 月，公司变更为现名。

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

绍兴市为长三角城市群重要城市、环杭州湾大湾区核心城市、杭州都市圈副中心城市之一，区位优势明显。2024年，绍兴市经济保持增长，GDP及其增速在浙江省排名前列，“3+2+4”现代产业体系逐步建立，产业转型升级加速推进。2024年，绍兴市一般公共预算收入保持增长，收入质量良好，财政自给能力尚可。公司经营发展的外部环境良好。

绍兴市位于浙江省中北部，东连宁波市，南临台州市和金华市，西接杭州市，北隔钱塘江与嘉兴市相望，是国家历史文化名城和著名的风景旅游城市。截至2024年底，绍兴市辖3个区（柯桥区、越城区、上虞区）、1个县（新昌县）、代管2个县级市（诸暨市、嵊州市），设有1个省级新区（滨海新区）、4个国家级开发区（杭州湾上虞经济开发区、绍兴袍江经济技术开发区、柯桥经济技术开发区和绍兴高新技术产业开发区）。绍兴市为长三角城市群重要城市、环杭州湾大湾区核心城市、杭州都市圈副中心城市之一。截至2024年底，绍兴市常住人口542.9万人，城镇化率74.5%。

根据绍兴市国民经济和社会发展统计公报，2024年，绍兴市经济保持增长，GDP及其增速分别位居省内第4位和第2位，人均GDP处于中上游水平。工业发展方面，绍兴市逐步建立“3+2+4”现代产业体系，即纺织、化工、金属加工三大传统产业为支撑，黄酒、珍珠两大历史经典产业为特色，高端装备、现代医药、新材料、电子信息四大新兴产业为引领。为此，近年来绍兴市全面实施制造业智能化改造、数字化赋能行动，深入推进数字经济“一号工程”，印染化工产业跨区域集聚提升，中芯绍兴一期达产，集成电路全产业链基本形成，工业互联网平台体系加快建设。2024年，绍兴市产业转型升级加速推进，规模以上工业中，数字经济核心产业制造业、装备制造业、高技术产业和人工智能产业增加值分别增长11.0%、10.4%、12.5%和16.1%，增速均高于规模以上工业平均水平；分别占规模以上工业的12.8%、36.8%、17.4%和5.5%。

图表2·绍兴市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	7351	7791	8369
GDP增速（%）	4.4	7.8	6.5
固定资产投资增速（%）	11.0	10.0	1.9

三产结构	3.3:49.0:47.7	3.1:47.9:49.0	3.0:47.7:49.3
人均 GDP（万元）	13.75	14.50	15.46

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，绍兴市一般公共预算收入同比保持增长，整体收入质量良好。绍兴市政府性基金预算收入主要由国有土地使用权出让收入构成，受房地产市场环境及土地市场供需情况影响较大，2024 年政府性基金收入继续下降。整体看，绍兴市地方财政自给程度尚可，政府性基金收入是绍兴市地方政府财力的重要补充。截至 2024 年底，绍兴市政府债务余额中，专项债务余额 1720.15 亿元，一般债务余额 496.20 亿元，绍兴市政府债务负担重。

图表 3 • 绍兴市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	540.09	578.75	588.88
一般公共预算收入增速（%）	-2.1	7.2	6.7
税收收入（亿元）	411.24	449.70	448.28
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.14	77.70	76.12
一般公共预算支出（亿元）	804.86	778.64	830.04
财政自给率（%）	67.10	74.33	70.95
政府性基金收入（亿元）	727.73	445.07	417.37
地方政府债务余额（亿元）	1680.49	1883.79	2216.35

注：一般公共预算收入增速为扣除减税降费等因素后的同口径数据
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据绍兴市统计局公布的数据，2025 年一季度，绍兴市实现地区生产总值 2009 亿元，按不变价格计算，同比增长 7.2%，增速居全省首位；分产业看，第一产业增加值 38 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 944 亿元，同比增长 7.4%；第三产业增加值 1027 亿元，同比增长 7.1%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，绍兴市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是绍兴市重要的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体，区域地位显著，并在燃气销售、水务运营等公用事业运营方面保持既有区域专营优势。

公司为绍兴市重要的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体，业务涵盖城市基础设施建设、城市燃气和水务公用事业以及工程施工等。城市基础设施建设方面，公司主要负责绍兴市内的保障房建设、市政公益项目建设、道路建设和改造等基础设施建设。公用事业方面，公司二级子公司绍兴市公用事业集团有限公司（以下简称“公用事业集团”）为市属唯一公用事业运营主体，主要运营城市燃气和水务业务，专营优势突出。

除公司外，绍兴市其他主要基础设施建设主体包括绍兴市交通控股集团有限公司（以下简称“绍兴交控”）和绍兴市镜湖开发集团有限公司（以下简称“镜湖开发集团”）等，绍兴交投主要从事高速公路投资运营和土地整理业务等业务，镜湖开发集团主要从事绍兴市镜湖新区及周边区域的基础设施建设、土地开发整理等业务，上述投资主体与公司在业务类型及区域范围方面有所区分。

图表 4 • 绍兴市主要基础设施建设主体财务数据（单位：亿元）

公司简称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
绍兴交控	绍兴市国资委	1770.53	647.78	75.19	3.67	63.41
镜湖开发集团	绍兴市国资委	1002.95	444.77	33.12	3.68	55.65
公司	绍兴市国资委	781.04	258.27	97.72	2.98	66.93

注：数据为 2024 年度/底

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913306007154908592），截至 2025 年 6 月 10 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，已结清贷款中存在 21 笔关注类贷款账户。根据公司提供的说明，关注类贷款账户系银行自身对平台类公司的分类调整形成，均已按期偿付。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91330600MA2D72N29K），截至 2025 年 5 月 13 日，子公司绍兴市原水集团有限公司（以下简称“原水集团”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91330600350205292K），截至 2025 年 6 月 10 日，子公司绍兴市科技产业投资有限公司（以下简称“科投公司”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构完善，主要内部管理制度连续；董事、监事及总经理发生变更。

跟踪期内，公司董事、监事及总经理发生变更。

章瀚先生，1974 年 5 月生；历任绍兴市上虞市建设局党委委员、副局长，百官街道党委副书记（挂职），绍兴市上虞市崧厦镇党委副书记、镇长，绍兴市上虞市高铁新城党工委书记、管委会主任，绍兴市上虞区小越镇党委书记，绍兴市上虞区政府党组成员，绍兴市上虞区人民政府办公室主任、法制办、外事办、应急办主任，绍兴市住房和城乡建设局党委委员、副局长，绍兴市财政局党委委员、副局长；2025 年 1 月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

除上述人员调整外，公司在法人治理结构、主要管理制度方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 经营概况

跟踪期内，公司收入结构未发生重大变化，业务仍呈现多元化。2024 年，公司营业总收入同比下降，综合毛利率同比有所增长。

公司业务多元化程度较高。跟踪期内，公司收入仍主要来源于燃气销售板块、商品销售以及水务板块（包括水资源销售、污水处理收集、工程施工和工程材料销售）。2024 年，公司营业总收入同比有所下降，其中商品销售业务收入同比下降 37.55%，主要系上年交付的商品房项目较多所致。同期，公司综合毛利率同比有所增长。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 23.67%，主要系工程施工业务未结转收入所致；综合毛利率较 2024 年全年有所下降。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
燃气销售	50.47	45.17	2.03	48.22	49.34	4.23	9.42	43.71	3.84
水资源销售	6.11	5.46	12.19	5.82	5.95	20.74	1.46	6.77	11.34
污水收集处理	5.70	5.10	3.61	4.50	4.61	3.00	1.31	6.06	1.93
工程施工	5.43	4.86	16.42	4.60	4.71	8.74	0.00	0.00	*
商品销售	25.38	22.73	12.25	15.85	16.21	12.66	3.45	16.02	8.54
工程材料销售	7.22	6.46	20.49	6.08	6.22	17.00	2.01	9.32	16.42
其他	11.42	10.22	45.67	12.66	12.95	40.91	3.91	18.12	21.22
合计	111.72	100.00	11.34	97.72	100.00	12.28	21.55	100.00	9.30

注：其他业务主要包括出租业务、管道安装及改装、污泥和垃圾处置、泥浆处置等；“*”代表分母为 0，无意义
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）城市基础设施建设板块

跟踪期内，公司代建及自主运营项目模式未发生变化。代建项目仅收取代建管理费，不存在资金垫付；自主运营项目主要为市政道路项目等，大部分项目资金平衡依靠公司盘活资产和政府补贴，对公司资金形成一定占用，且未来收益存在不确定性。公司在建及拟建自营项目后续投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司仍主要负责绍兴市内的保障房、市政公益项目、道路和改造等基础设施建设，运营模式以代建和自主运营为主。

代建项目

代建模式一般用于为政府部门或公共事业服务单位代建相关项目。该模式下，项目委托方与公司签订代建合同，公司主要负责代建项目前期工作、施工组织、合同洽谈等管理工作；项目建设资金一般由项目委托方直接支付，公司根据前期手续进展、施工进度及合同条款，对相应工程款进行支付审批，与项目建设有关的各类费用，均通过委托方建设资金账户列支，公司不进行建设资金垫付，仅按项目总投资的一定费率收取代建管理费，相应的收入和成本均采用净额法确认。2024 年，公司实现代建管理费 453.21 万元，较上年的 1254.28 万元降幅明显。

截至 2025 年 3 月底，公司主要代建项目尚需投资 96.35 亿元，未来代建管理费仍有保障。公司无拟建代建项目。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	计划总投资	已投资
绍兴市中医院改扩建工程	绍兴市中医院	12.06	10.44
绍兴技师学院（筹）（绍兴市职业教育中心）易地新建工程	绍兴技师学院	9.50	8.52
绍兴中专扩建工程	绍兴市中等专业学校	1.50	1.23
绍兴市聋哑学校易地新建工程	绍兴市聋哑学校	1.10	0.97
绍兴市公安局业务技术用房迁建项目	绍兴市公安局	5.54	4.86
绍兴市强制隔离戒毒所新建项目	绍兴市公安局	1.64	1.15
绍兴市儿童福利院迁建工程	绍兴市儿童福利院	1.37	1.23
绍兴市新公墓	绍兴市公墓管理中心	2.39	1.53
绍兴市公安局特警训练基地建设项目	绍兴市公安局	2.70	1.99
绍兴传媒中心建设工程	绍兴市传媒集团有限公司	12.90	4.20
绍兴文理学院扩建工程二期工程	绍兴文理学院	52.82	15.13
殡仪馆升级改造工程	绍兴市殡仪馆	2.20	1.02
绍兴文理学院附属医院二期工程	绍兴文理学院附属医院	13.47	1.79
绍兴市应急物资（粮食）综合应急保障库项目	绍兴市粮食物资管理有限公司	5.00	3.36

绍兴市城建档案管理服务	绍兴市城市建设档案馆	2.50	0.64
杭州湾会计学院住宿改造工程	绍兴市国有资产投资经营有限公司	0.24	0.16
2389 项目	绍兴市纪检监察信息服务中心	1.70	1.32
231019 项目	绍兴市廉政教育中心	2.40	0.67
绍兴市第七人民医院新院区建设项目	绍兴市第七人民医院	10.42	1.41
迪荡湖科技 CBD 区块 G1 地块建设项目	绍兴市智慧城市集团有限公司	9.18	1.47
其他工程	—	8.83	0.02
合计	—	159.46	63.11

注：2389 项目和 231019 项目为保密项目；部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；上表中委托方“绍兴市聋哑学校”“绍兴粮食物资管理有限公司”已分别更名为“绍兴市特殊教育中心学校”“绍兴市粮食物资管理有限公司”
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

自主运营项目

公司自主运营项目建设资金主要由公司自筹，部分项目配套财政拨款或其他资产，完工后由公司自主运营、养护。在项目完工后的运营阶段，绍兴市财政局每年根据发生的养护费用、折旧费用等实际情况拨付财政资金用于基础设施的运营、养护。公司自主运营项目主要为市政道路项目等，大部分项目资金平衡依靠公司盘活资产和政府补贴，对公司资金形成一定占用，且未来收益存在不确定性。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建的自主运营项目尚需投资 100.48 亿元；公司拟建的自主运营项目为凤凰山高品质养老院建设工程，项目总投资 9.01 亿元，建设资金主要为自筹，后期将通过养老公寓出售、康养运营实现收益。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建自主运营项目情况（单位：亿元）

项目名称	主要用途	计划总投资	已投资
燃气产业管网网点建设	燃气销售	1.94	1.94
制水公司给水工程等	自来水销售	3.22	3.22
二环线转型搬迁项目	道路通行	7.46	7.54
329 国道快速路改造项目	道路通行	62.38	42.03
S308 省道（二环西路智慧快速路）改造工程	道路通行	47.77	40.14
城南大桥拓宽改造工程	道路通行	0.77	0.77
二环南路智慧快速路工程	道路通行	33.46	20.19
绿云路（凤林西路以北-329 国道）智慧快速路工程	道路通行	31.88	16.32
329 国道智慧快速路改造工程（越兴路至孙曹公路）	道路通行	48.88	5.13
合计	—	237.76	137.28

注：部分项目已完工尚待竣工决算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）燃气销售板块

跟踪期内，公司燃气业务仍是公司最主要收入来源，并保持区域专营优势。天然气的采购价格变化对燃气业务盈利水平有较大影响；受益于上下游价格联动机制的形成和采购价格的下降，2024 年燃气销售毛利率有所提升，但利润空间仍较低。

跟踪期内，公司燃气销售业务分类和运营主体均未发生变化，二级子公司绍兴市燃气产业有限公司²（以下简称“绍兴燃气”）仍为主要运营主体。绍兴燃气拥有绍兴市管道燃气业务特许经营权，经营期间为 2011—2026 年，在越城区、绍兴柯桥经济开发区、镜湖新区和滨海新区等九大区域具有管道燃气的独家经营资格，具有区域专营优势。2024 年，公司燃气销售收入小幅下降；受益于公司天然气上下游价格联动机制形成及采购价格的下降，毛利率有所提升，但仍处于较低水平。

截至 2024 年底，绍兴燃气拥有高压-中高压调压站 13 座，高压-中低压调压站 2621 座，液化石油气供应中心 2 座，天然气管道 4292.9 公里，LNG 应急气源站 1 座；已经建成并投入运营的市域天然气高压管网约 133.54 公里，用于运输向终端用户销售的天然气中低压管网约 4159.36 公里。截至 2024 年底，绍兴燃气天然气管输能力为 29.78 亿立方米/年；不断推进的天然气管网建设为天然气业务的发

² 为绍兴市公用事业集团有限公司全资子公司。

展提供了硬件保证。

采购方面，国家管网集团浙江省天然气管网有限公司是公司天然气业务的唯一供应商。2023 年 4 月，公司与浙江浙能天然气管网有限公司（以下简称“浙能公司”³）签订 5 年期供气合同，采购价格在非采暖季、采暖季浙江省发改委核定价格的基础上，根据浙能公司天然气资源到岸价格进行逐月调整浮动。整体看，公司气源供应较有保障，但天然气采购价格受浙江省发改委核定的价格及采暖季价格波动影响较大，公司议价能力较弱。2024 年，公司天然气采购量同比保持增长，采购均价同比有所下降。

图表 8 • 公司天然气采购情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
采购量（亿立方米）	14.31	14.61	2.85
平均采购价格（元/立方米）	3.25	3.16	3.18
采购总额（亿元）	46.51	46.18	9.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

销售方面，公司燃气业务销售包括高压管网批量销售和中低压终端客户销售两个环节。终端用户销售端客户包括居民客户和非居民客户。从用户结构来看，燃气业务的客户以居民用户为主，占客户数的 99% 以上。但从用气量来看，工商户是天然气用气量的主要群体；2024 年，绍兴燃气天然气销售前五大工商户为浙江鸿大印染集团有限公司、浙江永盛科技有限公司、浙江润昇新能源有限公司、浙江四海氨纶纤维有限公司、浙江佳宝聚酯有限公司，合计销售金额占比为 9.70%，集中度低，用气主体分散。

销售价格方面，对于居民用户，实行阶梯用气价格制度，用气首档含税价格为 2.9 元/立方米；对于工业用户、大型商业用户等非居民客户，绍兴市越城区及柯桥区发改局按照采暖季和非采暖季设定销售最高价格，允许企业在最高价格的基础上下浮销售。此外，浙江省发改委核定的上游门站价格和各地政府确定的非居民用气终端价格实行上下游价格联动机制，当上游天然气价格调整波动大于 5.00% 时，下游价格可相应提出调价申请。2024 年，公司天然气平均销价同比小幅下降；用户数持续提升。截至 2025 年 3 月底，绍兴燃气拥有用户数 55.17 万户，其中居民用户 54.82 万户，工商业用户 0.35 万户。

图表 9 • 公司天然气销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
销售量（亿立方米）	14.31	14.62	2.83
平均销售价格（元/立方米）	3.40	3.30	3.33
天然气销售收入（亿元）	48.73	48.22	9.42
居民用户（万户）	51.28	54.21	54.82
工商业工建用户（万户）	0.33	0.35	0.35

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）水务板块

公司水务业务产业链较完备，区域专营优势突出。2024 年，受水务工程类业务量减少影响，公司水务业务收入同比有所下降；自来水销售业务受制于公益属性，单位利润仍为负，未来仍有一定水价调整空间；污水处理量保持增长，毛利率相对较低。

跟踪期内，公司水务业务仍由二级子公司公用事业集团⁴负责运营，涵盖水资源销售和污水收集处理业务，并延伸至水务工程施工和工程材料销售业务，水务业务产业链较完备。

水资源销售

公司水资源销售业务主要覆盖上游一原水销售，中游一制水，和下游一自来水销售。跟踪期内，公司水务业务范围未发生重大变化。其中，原水销售的经营范围仍为绍兴市区、柯桥区、上虞区以及 2/3 慈溪市区域，制水业务经营范围为绍兴市区和柯桥区，自来水供应的经营范围为绍兴市区（不含上虞区），污水处理的经营范围为绍兴市区和柯桥区。2024 年，公司水资源销售收入同比小幅下降；毛利率同比大幅增长，主要系原水销售收入增加，但业务成本以固定成本为主，使得毛利润增加所致。

原水销售方面，公司原水业务由二级子公司绍兴市汤浦水库有限公司（以下简称“汤浦水库公司”）负责。汤浦水库公司拥有汤浦水库，汤浦水库占地面积 55 平方公里，总供水面积约 1470 平方公里，总库容 2.35 亿吨，日供水能力为 100 万吨，属国家大

³ 浙能公司为国家管网集团浙江省天然气管网有限公司全资子公司。

⁴ 公用事业集团原为公司控股一级子公司。根据绍兴市国资委《关于绍兴市公用事业集团有限公司部分股权无偿划转的通知》，公司将持有的公用事业集团 51% 股权无偿划转至原水集团

II 型水库，主要向绍兴市三个市区及宁波市下辖的慈溪市部分地区销售原水。

原水的销售价格由政府定价，原水单位完全成本（完全成本=制造成本+期间费用）主要包括水资源费、水资源保护基金、折旧、利息和管理费等，其中折旧在原水单位成本中所占的比重约为 45%，占比较大。根据绍兴市发改委《关于调整汤浦水库原水价格调整的通知》，2022 年 12 月 20 日起汤浦水库原水价格按照 0.86 元/吨（含水资源费）执行，期间因公共卫生安全事件短暂执行过优惠价格，2024 年起已恢复至 0.86 元/吨的原水价格。公司原水业务下游客户较稳定，主要为公用事业集团下属子公司绍兴市制水有限公司（以下简称“制水公司”）、绍兴市上虞区供水有限公司和慈溪市自来水有限公司。2024 年，公司原水销售量同比有所增长，下游主要客户需求均有所增长。

图表 10 • 汤浦水库公司原水销售情况

年度	原水年销售量（万吨）	下游客户销售情况（万吨）		
		制水公司	绍兴市上虞区供水有限公司	慈溪市自来水有限公司
2023 年	26596	15033	7150	4413
2024 年	31327	17899	8430	4998
2025 年 1—3 月	6613	3684	1831	1098

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

制水业务方面，公司制水业务由制水公司负责。制水公司净化原水后，销售净水给下游客户，下游客户主要包括绍兴市水务产业有限公司、绍兴柯桥供水有限公司和绍兴柯桥滨海供水有限公司等。制水公司下辖水厂 3 个，分别为宋六陵水厂、平水江水厂和曹娥江水厂，总制水核定产能为 115 万吨/日。2024 年以来，公司净水销售价格未发生变化，居民用水净水销售价格为 1.398 元/吨、工业用水净水销售价格为 1.15 元/吨。2024 年，公司净水售水量同比稳定增长，整体净水销售均价为 1.35 元/吨，较 2023 年的 1.32 元/吨有所提升。

图表 11 • 制水公司经营情况（单位：万吨）

经营环节	供应			生产	销售
涉及经营内容	原水采购量			净水生产能力	净水销售量
	汤浦水库	平水江水库	曹娥江	宋六陵水厂、平水江水厂、曹娥江水厂	
2023 年	15033	3179	6889	41400	25332
2024 年	17348	3494	6034	41400	26710
2025 年 1—3 月	3958	741	1173	41400	5793

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

自来水销售方面，公司自来水销售业务由下辖绍兴市水务产业有限公司运营，其主要负责绍兴市区（不含上虞区）内自来水终端销售和自来水管网维护。截至 2025 年 3 月底，公司自来水用户数量超过 50 万户，以居民用户为主。销售方面，2022 年以来，公司自来水年供水量稳定在 9800 万吨左右，单位成本逐年小幅提升，2024 年为 2.67 元/吨；自来水销售定价未发生变动⁵，2024 年销售均价为 2.22 元/吨；受区域自来水定价偏低⁶影响，公司自来水销售均价低于单位成本，单位利润仍为负，未来仍有一定水价调整空间。

污水收集处理

跟踪期内，公司污水处理业务区域未发生变化，仍负责绍兴市越城区的污水收集和越城区及柯桥区的污水处理业务。2024 年，该板块业务收入同比下降，主要系排水改造相关收入下降所致。但因污水收集处理业务公益性强，整体毛利率不高。

公司污水收集对象包括居民污水和工业污水。污水收集量方面，2024 年，公司污水收集处理量为 8233 万吨，同比增长 17.63%。价格方面，污水收集价格由政府定价，按类别收费；2024 年，绍兴市居民污水处理价格维持在 0.95 元/吨，工业污水处理价格亦同比保持稳定。其中，一般工业用水污水处理价格为 4.45 元/吨，重工业用水污水处理价格为 6.60 元/吨，经营性污水处理价格为 3.30 元/吨，非经营性污水处理价格为 2.90 元/吨。

⁵ 绍兴市居民用水价格实行阶梯水价（绍市发改价〔2010〕65 号），第一阶梯用水价格为 1.80 元/吨；非居民用水价格统一为 2.70 元/吨，特种用水价格为 5.50 元/吨。

⁶ 对比周边城市，居民用水价格方面（以第一阶梯水价为例），宁波市为 2.4 元/吨、台州市为 2.97 元/吨、温州市为 2.4 元/吨；工业水价方面，宁波市为 4.32 元/吨，台州市为 3.81 元/吨，温州市为 2.95 元/吨。

工程施工与工程材料销售

跟踪期内，公司工程施工业务仍由公用事业集团下属子公司绍兴市公用工程建设有限公司承接，主要为水务工程施工。公司水务工程施工项目类型主要为市政公用工程、管道工程等，项目主要通过市场招投标方式取得。行业资质方面，公司具备市政工程施工总承包壹级、防水防腐保温工程专业承包贰级、消防设施工程专业承包贰级、建筑机电安装工程专业承包叁级、环保工程专业承包叁级、建筑工程施工总承包叁级资质。公司工程施工项目业主方主要为绍兴市或周边区域地方国有企业，2024年主要客户包括绍兴市越城区浙江建设项目管理有限公司、绍兴袍江经济技术开发区投资发展集团有限公司和绍兴市柯桥区体育中心投资开发经营有限公司等。

公司工程材料销售业务主要由公用事业集团下属子公司浙江水联环科集团有限公司承接，主要从事不锈钢复合管、离心球墨管、铸铁管、镀锌钢管、螺旋钢管、无缝钢管、波纹管及其配件、阀门、水表、水处理药剂等给排水物资和建筑材料的经营。该业务主要客户为浙江省自来水供应及污水处理企业为主，销售回款的安全性良好。2024年，工程材料销售收入同比下降，主要系工程建设项目减少所致。

(4) 商品销售板块

2024年，公司房产销售收入同比大幅减少，使得商品销售板块收入同比下降明显；受下游项目需求减少影响，2024年预制构件业务收入及毛利率同比均大幅下降；电力销售业务持续稳定开展。

商品房销售

跟踪期内，商品房销售业务仍由全资子公司绍兴市保障房建设有限公司和绍兴市房地产综合开发有限公司负责。2024年，公司实现商品房销售收入0.23亿元（2023年为7.95亿元），同比大幅下降主要系上年袍江3-5地块开发项目集中交付所致。截至2025年3月底，公司在售房地产项目包括袍江3-5地块开发项目（仅剩少量尾盘在售）及越城区F-28号地块项目（已完工），其中越城区F-28号地块项目可售总面积8.81万平方米，已累计销售0.07万平方米。同期末，公司无拟建商品房项目。

土地储备方面，公司主要的储备土地位于绍兴市老城区和滨海新区，土地以住宅用地和商业用地为主。截至2024年底，公司土地储备中出让用地合计面积为54.06万平方米，账面价值合计37.35亿元，暂无开发计划。

预制构件生产销售及电力销售

跟踪期内，公司预制构件生产及销售业务仍由子公司科投公司负责，所生产销售的预制构件主要用于公司承建的基建项目，盈利模式和结算方式未发生重大变化。2024年，该业务收入及毛利率同比均大幅下降，主要系下游需求减少所致。公司根据项目建设需求采购原材料（原材料主要包含钢筋、钢绞线、水泥、砂石等）并进行生产，与供应商的结算方式为确认收到货物后30天内支付80%，90天内支付另15%，剩余5%作为质量保证金，待供货结束后60个工作日内付清。2024年，公司预制构件销售业务前五大供应商采购金额占比为41.39%，集中度一般，主要供应商为浙江交科供应链管理有限公司、杭州卓立建设有限公司和浙江近铜新材料有限公司等。销售方面，公司与下游客户结算方式主要为预收部分款项及分期收款结合的方式，主要采用汇款的方式结算。2024年，公司前五大下游客户销售金额占比为53.50%，集中度一般，主要为中交路桥建设有限公司、上海建工（浙江）水利水电建设有限公司和浙江交工集团股份有限公司等。

电力销售业务由科投公司全资子公司浙江双成电气有限公司（以下简称“双成公司”）负责，主要负责电缆保护管等商品生产和销售。双成公司拥有承装（修、试）电力设施许可证、输变电工程专业承包三级资质及电力工程施工总承包三级资质，主要生产各类高低压成套电气设备。生产模式主要分自产和外部协助（在自身业务饱和、订单紧急的情况下，会采用此种模式）两种，客户主要覆盖绍兴建元电力集团有限公司及其下属公司和浙江浙电产业发展有限公司等。2024年，公司电力销售收入14.11亿元，同比保持稳定；毛利率保持在12.00%左右，业务持续稳定开展。

3 未来发展

公司将继续承担绍兴市城市基础设施及公用事业运营，继续保持燃气销售等业务的专营优势，强化盈利能力。

公司以“建筑经济的集成商、公用设施的运营商、建筑领域的金融投资商”为目标，未来，公司将继续以市场化、产业化的方式开展基础设施建设业务，承担绍兴市保障房、公建设施、城市快速路交通等方面的城市重大建设项目的建设任务，公用事业方面，公司将围绕现有业务板块通过在建项目推进以及扩容改造等多种方式持续扩大生产和处理能力。

（四）财务方面

公司提供的 2024 年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。

公司根据最新的会计准则及相关规定编制财务报表。2024 年，公司对汤浦水库前期按评估增值调增的固定资产原值进行了原值调减，并作为会计差错采用追溯重述法进行更正，对 2023 年末包括固定资产、资本公积和少数股东权益等科目进行了调整；整体看，2024 年前期会计差错调整金额不大，对财务报表上年末数影响较小。本报告中公司 2023 年度/末数来自 2024 年审计报告中的上年同期/上年末数据。

合并范围方面，2024 年，公司新设一级子公司 1 家；2025 年一季度，公司新增一级子公司 2 家（无偿划入）。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 21 家。整体看，公司会计政策变更和前期差错调整金额不大，合并范围变动涉及的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产中以房屋开发成本和土地为主的存货、公用事业运营类固定资产及在建工程，以及以基础设施项目为主的其他非流动资产占比较高，其他应收款账龄较长，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 8.40%，主要系在建工程增长所致。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 6.84%，主要来自货币资金的增加；公司资产结构仍以非流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	229.58	31.86	216.04	27.66	253.17	30.34
货币资金	55.81	7.75	43.86	5.62	73.55	8.81
其他应收款（合计）	26.02	3.61	27.86	3.57	30.61	3.67
存货	126.16	17.51	109.75	14.05	113.63	13.62
非流动资产	490.92	68.14	564.99	72.34	581.30	69.66
投资性房地产	57.39	7.96	69.47	8.90	69.49	8.33
固定资产（合计）	194.05	26.93	186.52	23.88	184.10	22.06
在建工程（合计）	26.79	3.72	83.21	10.65	98.75	11.83
其他非流动资产	157.39	21.84	170.28	21.80	171.11	20.50
资产总额	720.50	100.00	781.04	100.00	834.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 21.42%，主要用于偿还有息债务；其中受限货币资金 0.52 亿元。公司其他应收款应收对象主要为绍兴市国资委及其他区域内国有企业，账龄较长（3 年以上的占 69.16%），累计计提坏账准备 0.46 亿元。公司存货主要为商品房开发成本和土地资产，较上年底下降 13.00%，主要系土地核销及项目完工结转所致；公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产中，投资性房地产主要由各类用于出租的商业、商务或办公用房构成，采用公允价值计量模式；截至 2024 年底，公司投资性房地产较上年底增长 21.06%，主要由固定资产转入所致。公司固定资产主要由房屋建筑物、专用设备及机器设备等构成，已累计计提折旧 94.74 亿元。公司长期股权投资主要由对绍兴银行股份有限公司（以下简称“绍兴银行”）的股权投资构成，截至 2024 年底为 19.81 亿元，其中绍兴银行股权 16.38 亿元。公司在建工程主要涉及水务、燃气及城乡环境治理等项目的投入；截至 2024 年底，公司在建工程较上年底大幅增加 56.43 亿元，主要系农田综合改造及周边环境提升项目、镜岭水库等工程建设项目投入增加所致。公司其他非流动资产主要为公司已完工的基础设施项目（通过收取道路管养费、运营补贴等实现收入），较上年底增长 8.19%，主要系快速路改造工程等项目持续投入所致。

截至 2024 年底，公司受限资产合计 39.09 亿元，主要为用于借款抵押的存货和投资性房地产；公司受限资产占总资产比重为 5.00%，受限比例较低。

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，所有者权益结构稳定性一般。公司债务规模继续增长，整体债务负担有所加重，债务融资结构有待优化。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 60.85%，资本公积主要由绍兴市政府历年注入的商铺、设备以及财政拨款等事项形成，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底小幅增长 2.70%，所有者权益结构较上年底变动不大。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

所有者权益	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	33.00	13.00	33.00	12.78	33.00	12.44
资本公积	123.43	48.77	124.17	48.08	125.46	47.30
盈余公积	3.97	1.57	4.63	1.79	4.63	1.75
未分配利润	40.53	16.02	38.99	15.10	39.36	14.84
归属于母公司所有者权益	202.99	80.21	203.42	78.76	204.90	77.25
少数股东权益	50.09	19.79	54.85	21.24	60.35	22.75
所有者权益	253.09	100.00	258.27	100.00	265.25	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 11.84%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和专项应付款增长所致。公司经营性负债主要体现在以应付工程款为主的应付账款、以往来款为主的其他应付款和以项目专项资金为主的专项应付款。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	135.36	28.96	198.04	37.88	223.32	39.23
短期借款	17.40	3.72	30.45	5.82	55.73	9.79
应付账款	25.09	5.37	26.97	5.16	25.50	4.48
其他应付款（合计）	60.88	13.03	54.12	10.35	55.70	9.79
一年内到期的非流动负债	14.34	3.07	71.77	13.73	71.13	12.50
非流动负债	332.05	71.04	324.72	62.12	345.90	60.77
长期借款	61.33	13.12	60.46	11.57	75.78	13.31
应付债券	231.54	49.54	206.41	39.48	213.36	37.48
长期应付款（合计）	33.41	7.15	51.77	9.90	50.49	8.87
其中：专项应付款	14.61	3.13	45.23	8.65	44.09	7.75
负债总额	467.41	100.00	522.76	100.00	569.23	100.00

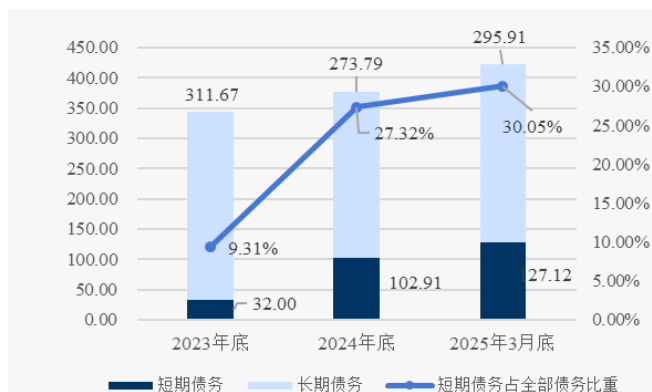
注：长期应付款（合计）中包含专项应付款；其他应付款（合计）中包含应付利息、应付股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

全部债务方面，本报告合并口径将其他应付款和长期应付款中的计息项（主要为债权投资计划和少量融资租赁款）纳入债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 376.70 亿元，较上年底增长 9.61%，主要系短期借款因经营需要增加及将于一年内到期的应付债券增加所致。公司债务结构仍以长期债务为主，但短期债务占比增长明显。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率均较上年底有所增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降，债务负担有所加重。

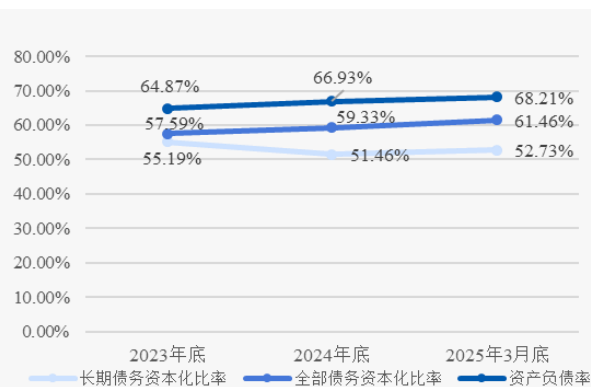
截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 12.30%至 423.02 亿元。从融资渠道来看，公司全部债务中，银行借款和债券融资占比分别为 30.87%和 63.35%，剩余为少量非标融资，债券融资占比高，债务融资结构有待优化。

图表 15 • 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

图表 16 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2025 年 3 月底，公司短期债务增至 127.12 亿元，考虑到公司现金类资产较充裕，短期偿债压力可控。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比下降，投资收益和政府补助等非经营性损益对公司利润的贡献度高，公司盈利指标表现一般。

2024 年，公司营业总收入同比下降 12.53%，主要受房地产项目结转减少所致；当期营业利润率同比有所提升。

从期间费用看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2024 年，公司期间费用率为 16.26%。

非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益同比增长，全部为政府补贴；公司投资收益主要来自投资绍兴银行股份有限公司产生的收益。公司营业外支出主要为土地征收/核销支出。

2024 年，公司总资本收益率同比大幅提升，净资产收益率同比下降 0.18 个百分点，盈利指标表现一般。

图表 17 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	111.72	97.72	21.55
营业成本	98.77	85.72	19.55
费用总额	13.91	15.89	5.01
投资收益	2.84	2.66	0.35
其他收益	7.43	9.84	3.57
营业外支出	2.05	2.05	0.05
利润总额	3.92	2.98	0.42
营业利润率（%）	9.80	10.12	6.83
总资本收益率（%）	0.71	1.35	--
净资产收益率（%）	0.75	0.57	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

（3）现金流

跟踪期内，公司经营活动现金仍为净流入，收入实现质量高；由于公司购建各项资产及基建项目支出规模较大，投资活动现金继续大幅净流出。公司在建及拟建自营项目规模较大，未来存在较大的筹资需求。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为公用事业板块和商品房销售业务回款等。2024 年，公司经营活动现金流入量同比下降 15.08%，主要系收到的往来款规模下降所致。同期，公司经营活动现金流出量同比下降 14.51%，其中经营性业务资金支出同比下降 25.44%，往来款支出规模同比增长。2024 年，公司经营活动现金保持净流入，但净流入规模同比下滑。公司现金收入比维持在 100.00%以上，收入实现质量高。

从投资活动来看，2024 年，公司用于自营项目投资支出的规模同比大幅增长，主要系农田综合改造及周边环境提升项目、镜岭水库等工程投资规模较大所致；投资活动现金流入规模较小。2024 年，公司投资活动现金继续大额净流出。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 56.50%，主要为取得借款（含发行债券）的现金流入。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 70.01%，主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年起，公司筹资活动现金仍为净流入。未来公司在建及拟建项目投资规模较大，后续仍存在较大的筹资需求。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	158.54	134.63	37.66
经营活动现金流出小计	138.25	118.19	37.36
经营活动现金流量净额	20.29	16.44	0.30
投资活动现金流入小计	0.97	1.62	1.22
投资活动现金流出小计	43.81	83.24	17.09
投资活动现金流量净额	-42.83	-81.62	-15.86
筹资活动现金流入小计	125.31	196.11	89.15
筹资活动现金流出小计	84.21	143.17	43.83
筹资活动现金流量净额	41.10	52.94	45.32
现金收入比（%）	103.52	109.31	122.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现较好，或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	169.60	109.09	113.37
	速动比率（%）	76.40	53.67	62.48
	现金短期债务比（倍）	1.76	0.44	0.59
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.82	20.72	--
	全部债务/EBITDA（倍）	20.44	18.18	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.10	2.54	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降；公司将于一年内到期的有息债务规模较上年底大幅增长，使得现金短期债务比明显下降。截至 2025 年 3 月底，上述指标较上年底均有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长 23.21%，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现高，全部债务/EBITDA 指标表现尚可。整体看，公司长期偿债指标表现好。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 32.07 亿元，为同期末公司所有者权益的 12.09%，均为对绍兴市区域内国有企业的担保，或有负债风险相对可控。

图表 20 • 截至 2025 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	被担保企业性质
嵊州市城市建设投资发展集团有限公司	7.20	国有企业
镜湖开发集团	9.20	国有企业
绍兴柯桥排水有限公司	0.20	国有企业

绍兴水处理发展有限公司	8.33	国有企业
绍兴柯桥江滨水处理有限公司	7.14	国有企业
合计	32.07	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在涉诉金额在 500.00 万元以上的重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信总额 223.41 亿元，尚未使用授信 99.69 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、所有者权益和负债在合并口径中占比较高，营业总收入规模很小，公司本部债务负担一般，构成以长期债务为主。二级子公司公用事业集团经营管理相对独立，公司对其管控力度一般。

截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 64.38%、57.03%和 79.27%，公司本部全部债务 251.14 亿元，长期债务占 81.26%，全部债务资本化比率为 55.09%，债务负担一般。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 1.37%。公司合并范围内子公司较多，主营业务主要由子公司运营。二级子公司公用事业集团经营管理相对独立，公司对其管控力度一般。

(五) ESG 方面

公司履行作为地方国有企业的社会责任，环境方面无监管处罚情况，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，公司 ESG 表现较好，有利于其持续经营。

环境方面，公司城市基础设施建设、燃气、水务等业务在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。自成立以来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。公司着眼绿色发展，二级子公司公用事业集团负责的绍兴市循环生态产业园二期工程焚烧厂项目被浙江省建筑业协会和浙江省工程建设质量管理协会授予“浙江省建筑业绿色施工示范工程”。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人。联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司作为绍兴市属重点企业，在帮扶、公益活动等方面承担一定的社会责任。

治理方面，公司本部未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。跟踪期内，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面存在违法违规事件或受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强。作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设以及国有资产运营主体，跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨、财政贴息和政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人是绍兴市国资委。绍兴市位于浙江省中北部、杭州湾南岸，为长三角城市群重要城市、环杭州湾大湾区核心城市、杭州都市圈副中心城市之一。2024 年，绍兴市实现地区生产总值 8369 亿元，完成一般公共预算收入 588.88 亿元。公司实际控制人综合实力非常强。

作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设以及国有资产运营主体，公司主营业务涵盖城市基础设施建设、城市燃气、城市水务等，相关业务在绍兴市具有突出的区域专营优势。2024 年以来，公司在资金注入、资产划拨、财政贴息和政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。

资金注入方面，2024 年，公司获得镜岭水库专项资金 30.10 亿元，计入“专项应付款”。

资产划拨方面，2025 年一季度，公司获得绍兴市殡仪服务有限责任公司和绍兴市之源建设有限公司 100.00%股权的无偿划入，增加“资本公积”0.18 亿元。

财政贴息方面，2024 年，公司获得财政贴息 6.30 亿元，冲减“财务费用”。

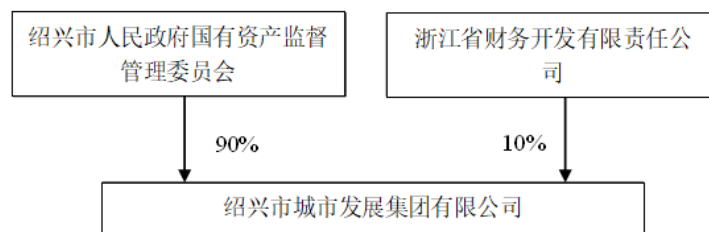
政府补贴方面，公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体，2024 年，公司收到的政府补贴 9.84 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

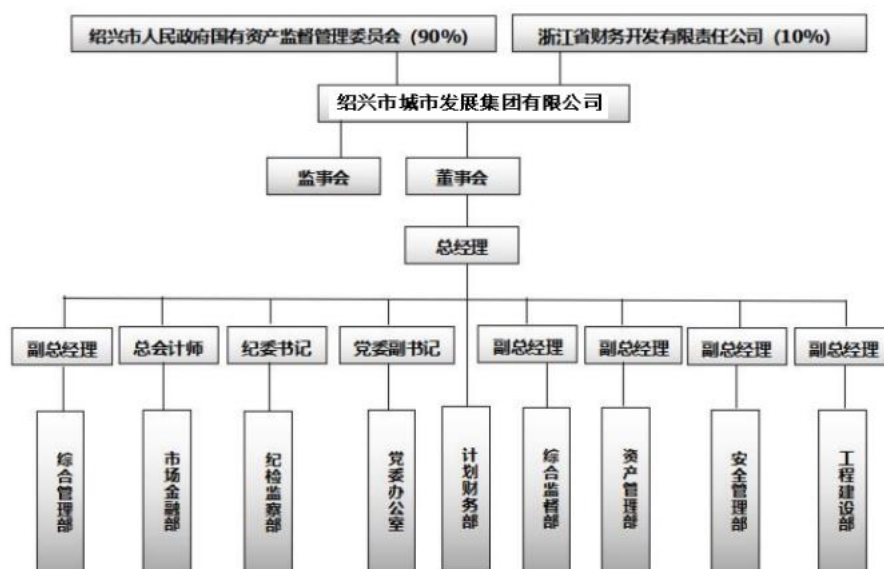
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 绍城 G1”“21 绍兴城投 MTN002（权益出资）”“21 绍兴城投 MTN003”“21 绍城 G2”和“25 绍城发”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	成立时间	注册资本（亿元）	持股比例（%）
绍兴市原水集团有限公司	2019 年 9 月	30.00	100.00
绍兴市科技产业投资有限公司	2015 年 8 月	6.57	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	56.43	45.09	75.48
应收账款（亿元）	12.36	12.46	11.92
其他应收款（亿元）	26.02	27.86	30.61
存货（亿元）	126.16	109.75	113.63
长期股权投资（亿元）	18.69	19.81	19.94
固定资产（亿元）	194.05	186.52	184.10
在建工程（亿元）	26.79	83.21	98.75
资产总额（亿元）	720.50	781.04	834.48
实收资本（亿元）	33.00	33.00	33.00
少数股东权益（亿元）	50.09	54.85	60.35
所有者权益（亿元）	253.09	258.27	265.25
短期债务（亿元）	32.00	102.91	127.12
长期债务（亿元）	311.67	273.79	295.91
全部债务（亿元）	343.67	376.70	423.02
营业总收入（亿元）	111.72	97.72	21.55
营业成本（亿元）	98.77	85.72	19.55
其他收益（亿元）	7.43	9.84	3.57
利润总额（亿元）	3.92	2.98	0.42
EBITDA（亿元）	16.82	20.72	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	115.65	106.82	26.48
经营活动现金流入小计（亿元）	158.54	134.63	37.66
经营活动现金流量净额（亿元）	20.29	16.44	0.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-42.83	-81.62	-15.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	41.10	52.94	45.32
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.59	7.33	--
存货周转次数（次）	0.86	0.73	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.13	--
现金收入比（%）	103.52	109.31	122.86
营业利润率（%）	9.80	10.12	6.83
总资本收益率（%）	0.71	1.35	--
净资产收益率（%）	0.75	0.57	--
长期债务资本化比率（%）	55.19	51.46	52.73
全部债务资本化比率（%）	57.59	59.33	61.46
资产负债率（%）	64.87	66.93	68.21
流动比率（%）	169.60	109.09	113.37
速动比率（%）	76.40	53.67	62.48
经营现金流动负债比（%）	14.99	8.30	--
现金短期债务比（倍）	1.76	0.44	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	5.10	2.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.44	18.18	--

注：1. 本报告已将公司其他应付款中的有息部分计入短期债务，长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；2. 公司 2023 年度/末数来自 2024 年审计报告中的上年同期/上年末数据；2025 年一季度财务数据未经审计；3. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	31.40	11.42	43.66
应收账款（亿元）	0.02	0.06	0.12
其他应收款（亿元）	237.38	257.84	255.50
存货（亿元）	26.25	21.64	21.65
长期股权投资（亿元）	79.52	92.31	92.57
固定资产（亿元）	67.14	66.11	65.66
在建工程（亿元）	0.12	1.98	2.21
资产总额（亿元）	500.14	502.84	532.85
实收资本（亿元）	33.00	33.00	33.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	198.56	204.72	205.90
短期债务（亿元）	10.91	47.07	68.79
长期债务（亿元）	242.58	204.07	216.46
全部债务（亿元）	253.49	251.14	285.24
营业总收入（亿元）	1.49	1.34	0.15
营业成本（亿元）	0.08	0.05	0.02
其他收益（亿元）	6.56	9.00	3.50
利润总额（亿元）	4.92	6.29	1.30
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.60	1.42	0.15
经营活动现金流入小计（亿元）	41.28	25.12	7.47
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.30	-4.22	1.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.46	-2.88	-0.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.34	-12.90	30.89
财务指标			
销售债权周转次数（次）	35.61	33.42	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	--
现金收入比（%）	107.33	106.32	97.74
营业利润率（%）	50.01	25.52	65.16
总资本收益率（%）	1.03	1.97	--
净资产收益率（%）	2.32	3.25	--
长期债务资本化比率（%）	54.99	49.92	51.25
全部债务资本化比率（%）	56.08	55.09	58.08
资产负债率（%）	60.30	59.29	61.36
流动比率（%）	516.16	314.83	294.86
速动比率（%）	470.31	291.49	275.02
经营现金流动负债比（%）	-2.27	-4.55	--
现金短期债务比（倍）	2.88	0.24	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；2. 公司 2023 年度/末数来自 2024 年审计报告中的上年同期/上年末数据；2025 年一季度财务数据未经审计；3. 由于公司本部口径未提供折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示，“*”代表数据趋近于 0，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持