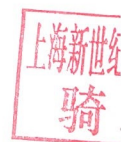




内部编号: 2025060468



2022 年绍兴市柯桥区建设集团有限公司

城市停车场建设专项债券

跟踪评级报告



项目负责人: 李娟  lijuan@shxsj.com
项目组成员: 陆奕璇  luyx@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100366】

评级对象：2022年绍兴市柯桥区建设集团有限公司城市停车场建设专项债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2025年06月27日
前次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2024年06月28日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2022年07月22日

评级观点

主要优势：

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

主要风险：

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

评级结论

通过对柯桥建设集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA⁺主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺信用等级。

未来展望

本评级机构预计柯桥建设集团信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	9.25	4.49	10.01	8.65
刚性债务（亿元）	142.94	188.69	221.51	241.72
所有者权益（亿元）	34.53	36.01	34.99	34.99
经营性现金净流入量（亿元）	-68.93	-31.62	-24.80	-19.11
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	852.96	935.60	1038.20	1058.20
总负债（亿元）	586.79	646.37	726.17	745.11

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
刚性债务（亿元）	497.36	572.05	622.80	643.26
所有者权益（亿元）	266.17	289.23	312.03	313.09
营业收入（亿元）	17.68	20.10	22.31	12.18
净利润（亿元）	1.91	1.78	2.02	1.06
经营性现金净流入量（亿元）	-28.69	-58.84	-17.23	-0.92
EBITDA（亿元）	7.42	6.51	7.33	—
资产负债率[%]	68.79	69.09	69.94	70.41
权益资本/刚性债务[%]	53.52	50.56	50.10	48.67
长短期债务比[%]	224.06	142.11	191.41	166.46
短期刚性债务现金覆盖率[%]	28.34	12.09	8.98	8.65
EBITDA/利息支出[倍]	0.32	0.25	0.25	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01	—

注：根据柯桥建设集团经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		5
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素	+3	
主体信用级别			AA ⁺
调整因素：(0)			
无。			
支持因素：(+3)			
① 柯桥建设集团作为柯桥区重要的基础设施建设主体，承担了柯桥区土地整理、安置房以及基础设施建设任务，其业务开展对于完善区域基础设施配套、环境水平提升及促进经济发展具有重要作用。			
② 柯桥建设集团实际控制人为柯桥区财政局，可获得政府在业务、资源及资金等方面的支持。			

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年绍兴市柯桥区建设集团有限公司城市停车场建设专项债券（简称“22 柯桥债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据绍兴市柯桥区建设集团有限公司（简称“柯桥建设集团”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对柯桥建设集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2022 年 9 月发行了 22 柯桥债，发行规模为 14.00 亿元，期限为 7 年，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。本期债券募集资金中 12.00 亿元用于绍兴市柯桥区城市停车场建设项目，2.00 亿元用于补充营运资金。截至 2025 年 4 月末，募集资金已全部使用，本期债券待偿余额为 14.00 亿元。绍兴市柯桥区城市停车场建设项目计划总投资 23.08 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 17.16 亿元，该项目未来将以停车费、广告位出租收入、充电桩服务费等进行资金平衡。

数据基础

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。自 2023 年 1 月 1 日起，公司执行《企业会计准则解释第 16 号》，并对期初数追溯应用，涉及分别调整递延所得税资产、递延所得税负债和所得税费用 137.05 万元、138.24 万元和 1.19 万元，上述会计政策变更对相关科目影响有限，本报告涉及 2022 年（末）财务数据仍采用 2023 年 4 月出具的众环审字（2023）0300195 号审计报告期末数，未做调整。公司分别自 2024 年 1 月 1 日及 2024 年 12 月 31 日起实施财政部发布的《企业会计准则解释第 17 号》和《企业会计准则解释第 18 号》，均未对公司报表产生影响。

合并范围变动方面，2024 年，该公司合并范围新增 1 家一级子公司，系公司控股股东绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（简称“柯桥国投集团”）将其持有的绍兴市柯桥区水利投资开发有限公司（简称“柯桥水投”）100%股权于 2024 年 1 月无偿划入公司，同年公司注销一家二级子公司浙江绍兴双恒新能源有限公司。2025 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家。

业务

柯桥区作为全国最大的印染产业基地，传统主导产业纺织业具有显著的产业集聚优势，且外向型经济特征明显，经济总量居绍兴市各区县首位。跟踪期内，柯桥区经济总量保持增长，但受房地两市持续低迷影响，综合财力增收压力仍较大。该公司是柯桥区重要的基础设施建设主体，主要承担区域内基础设施建设、土地整理及安置房建设等任务，2024 年由于土地整理业务结转确认收入规模大幅增加，带动公司营收规模有所增长，但公司在区域开发建设方面已沉淀较大规模资金，而项目结算及回款进度相对滞后，且公司后续在基础设施项目、安置房及自营工程方面投资需求仍较大，持续面临较大的投融资及资金平衡压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

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，我国经济增速好于目标，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

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，近年来城投企业退平台 and 市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。长期来看，无实业支撑的投融资平

台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

柯桥区前身为绍兴市下辖绍兴县，2013年10月根据国务院批复，撤县设区，以原绍兴县（不含孙端镇、陶堰镇、富盛镇）的行政区域为柯桥区的行政区域。柯桥区地处绍兴市北部，区位优势较好，交通较为发达，境内杭甬铁路、杭甬客运专线（高铁）、杭甬高速、杭金衢高速、绍诸高速、104国道、329省道以及杭甬运河等穿境而过，是绍兴大城市建设的重要组成部分，是全国著名的水乡、桥乡、酒乡、书法之乡、戏曲之乡、名士之乡和轻纺之都，区域面积1066平方公里，现下辖11个街道、5个镇、1个国家级经济技术开发区（柯桥经济技术开发区）、1个国家级旅游度假区（鉴湖旅游度假区）。2024年末，柯桥区常住人口为113.29万人，户籍人口为70.63万人。

近年来，柯桥区以特色产业优势为支撑，全区域、全方位接轨沪杭甬、融入长三角，经济总量持续位居绍兴市下辖区县首位。2024年，柯桥区实现地区生产总值2252.28亿元，同比增长7.1%，经济增速分别高于全市和全国0.6个百分点和2.1个百分点；当年全区按常住人口计算的人均地区生产总值为19.95万元，是人均国内生产总值的2.08倍；城镇居民人均可支配收入为9.16万元，同比增长4.7%。分产业看，2024年全区第二产业增加值为1097.85亿元，同比增长7.4%；第三产业增加值为1111.34亿元，同比增长7.1%。三次产业结构由2023年的2.1:50.1:47.8调整为1.9:48.7:49.3，产业结构持续优化。此外，在国际环境更趋复杂严峻、国内需求仍显不足的压力下，2024年柯桥区消费和外贸市场均保持了良好的增长态势，当年柯桥区社会消费品零售总额为481.53亿元，同比增速为7.3%，较上年下降4.6个百分点；柯桥区经济对外贸依存度高，2024年全区进出口总额为1649.97亿元，同比增速为10.2%，其中出口总额为1625.83亿元，同比增速为10.0%。2025年第一季度，柯桥区地区生产总值为542.77亿元，同比增长7.2%。

柯桥区经济实力较强，其传统优势主导产业为纺织业，柯桥区是全国纺织生产能力最大的产业集群基地，其中轻纺产品总销售额占全国的1/3。区域内专业市场——中国轻纺城，是全国规模最大的纺织面料批发专业市场。2024年，全区实现工业增加值858.08亿元，同比增长7.2%；其中，规模以上工业增加值为492.40亿元，同比增长10.2%。规模以上工业中，高新技术、数字经济和高端装备等产业制造业增加值分别同比增长7.8%、15.5%和9.9%，其中高新技术产业增加值占规上工业增加值的比重为55.3%，较上年提高0.3个百分点；十大重点传统制造业实现增加值390.00亿元，同比增长9.3%，其中纺织业增长10.6%。

图表 1. 2022 年以来柯桥区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1901.36	4.5	2030.29	8.3	2252.28	7.1
第二产业增加值	970.57	5.9	1017.98	8.5	1097.85	7.4
其中：工业增加值	840.95	6.0	878.25	8.4	858.08	7.2
第三产业增加值	888.45	3.2	970.54	8.4	1111.34	7.1
人均地区生产总值（万元） ¹	17.06	--	18.13	--	19.95	--
人均地区生产总值倍数（倍） ²	1.95		1.98		2.08	
固定资产投资	--	10.1	--	12.4	--	9.7
社会消费品零售总额	401.10	4.6	448.98	11.9	481.53	7.3
进出口总额	1361.19	22.4	1495.23	10.0	1649.97	10.2
城镇居民人均可支配收入（万元）	8.25		8.75		9.16	
三次产业结构	2.2:51.0:46.7		2.1:50.1:47.8		1.9:48.7:49.3	

资料来源：2022-2024 年绍兴市柯桥区国民经济和社会发展统计公报、绍兴市统计局官网

2024 年，柯桥区固定资产投资同比增速为 9.7%，较上年下降 2.7 个百分点。其中，高新技术产业投资、交通运输投资、生态环境和公共设施投资同比增速分别为 19.1%、12.3%和-19.6%；工业性投资占比 36.9%。房地产市

¹ 系根据当年地区生产总值/（（年末常住人口+上年末常住人口）/2）计算所得。

² 人均地区生产总值倍数=人均地区生产总值/人均国内生产总值。

场方面，2024 年柯桥区房地产开发投资同比下降 0.8%，商品房交易市场景气度仍较低，当年商品房销售面积为 154.99 万平方米，同比下降 5.7%；实现商品房销售额 271.71 亿元，同比下降 3.4%。

图表 2. 2022-2024 年柯桥区房地产市场情况（单位：亿元、万平方米、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
房地产开发投资	207.93	3.9	214.72	3.3	213.08	-0.8
房屋施工面积	1057.20	-10.3	875.28	-17.2	671.53	-23.3
房屋竣工面积	241.89	318.9	239.76	-0.9	--	--
商品房销售面积	178.18	-34.0	163.98	-8.0	154.99	-5.7
商品房销售额	252.61	-41.2	280.84	11.2	271.71	-3.4

资料来源：2022-2024 年绍兴市柯桥区国民经济和社会发展统计公报

土地市场方面，2024 年柯桥区土地成交总面积为 230.42 万平方米，较上年增长 20.14%，主要系价格较低的工业及其它用地出让增加所致；同期，住宅用地出让面积为 11.62 万平方米，较上年下降 47.80%。2024 年，受住宅及综合用地（含住宅）出让量价齐跌影响，柯桥区土地成交总价较上年下降 29.69%至 49.57 亿元，其中住宅用地成交总价 10.61 亿元，成交均价跌至 0.91 万元/平方米。2025 年 1-5 月，柯桥区土地成交总面积为 62.82 万平方米，土地成交总价为 15.86 亿元。

图表 3. 2022 年以来柯桥区土地成交情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-5 月
土地成交总面积（万平方米）	251.36	191.79	230.42	62.82
其中：住宅用地	28.23	22.26	11.62	7.53
综合用地（含住宅）	23.63	19.92	16.48	3.71
商业/办公用地	8.20	20.45	13.80	6.05
工业用地	191.29	129.17	151.90	45.53
其它用地	--	--	36.63	--
土地成交总价（亿元）	88.05	70.50	49.57	15.86
其中：住宅用地	43.86	26.55	10.61	7.07
综合用地（含住宅）	28.23	30.69	12.87	2.31
商业/办公用地	3.60	4.18	7.62	2.50
工业用地	12.36	9.07	12.45	3.98
其它用地	--	--	6.02	--
土地成交均价（元/平方米）	3503	3676	2151	2524
其中：住宅用地	15537	11930	9130	9382
综合用地（含住宅）	11943	15408	7812	6230
商业/办公用地	4392	2045	5527	4130
工业用地	646	702	819	875
其它用地	--	--	1643	--

资料来源：中指数据（数据提取日 2025 年 6 月 13 日）

柯桥区财政实力在绍兴市各区县中亦排名首位。2024 年柯桥区一般公共预算收入为 143.59 亿元，同比略增 1.0%，扣除上年同期中小微企业缓税入库抬高基数等因素影响，同口径增长 6.1%；其中税收收入为 108.97 亿元，同比下降 1.1%，税收比率³为 75.89%，前五大税种分别为增值税、企业所得税、房产税、土地增值税和契税，分别实现收入 43.75 亿元、14.65 亿元、11.83 亿元、9.38 亿元和 7.05 亿元，房地产及土地相关税收对全区税收收入贡献相对较大，其稳定性易受区域房地产市场影响。同年，一般公共预算支出为 137.31 亿元，同比下降 1.3%，主要用于一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生及公共安全支出等方面；柯桥区一般公共预算自给率⁴为 104.57%，财政自给水平高。2024 年，柯桥区政府性基金预算收入为 88.34 亿元，同比下降 7.5%，其中，国有土地使用权出让收入为 68.07 亿元，同比下降 24.3%；其余政府性基金收入中污水处理费收入增幅显著，当年实现收入 14.50 亿元，同比大幅增长 866.7%，主要系当年将污水处理费按规定全口径纳入预算管理所致；柯桥

³ 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%。

⁴ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%，政府性基金自给率计算类似。

区政府性基金预算支出为 144.39 亿元，同比下降 2.5%，政府性基金自给率为 61.18%。

2024 年末，柯桥区政府债务余额为 376.17 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 98.75 亿元和 277.42 亿元，债务余额控制在财政部批准的限额之内。跟踪期内，柯桥区地方政府债务及城投企业带息债务余额均呈扩张态势，但区域城投债发行成本及信用利差均处于相对较低水平，整体金融环境维护状况良好。

图表 4. 柯桥区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	132.59	142.23	143.59
其中：税收收入	102.58	110.22	108.97
一般公共预算支出	137.27	139.15	137.31
政府性基金预算收入	117.18	95.46	88.34
其中：国有土地使用权出让收入	105.82	89.92	68.07
政府性基金预算支出	160.96	148.05	144.39
政府债务余额	270.71	309.67	376.17

资料来源：柯桥区人民政府网站

2. 业务运营

（1）业务地位

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

（2）经营规模

跟踪期内，随着项目建设的持续投入，该公司资产规模进一步提升，2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产总额分别为 1038.20 亿元和 1058.20 亿元。2024 年，公司实现营业收入 22.31 亿元，较上年增长 11.01%，主要系当年结算土地整理业务收入大幅增加所致。土地整理、安置房销售和基础设施代建业务仍为公司主要收入来源，2024 年三者占比分别为 40.21%、35.48%和 8.10%，但上述业务收入易受土地出让计划及结算安排、安置及余房拍卖进度等影响存在一定波动性。同年，公司综合毛利率为 14.47%，较上年上升 4.05 个百分点，主要系安置房销售业务毛利率提升所致。2025 年第一季度，公司实现营业收入 12.18 亿元，主要来源于安置房销售收入，当期未确认土地整理及基础设施代建收入。此外，公司还涉及商品销售、车辆检测、租车服务、市场运营、医疗销售、停车场运营及房屋租赁等多项经营性业务，跟踪期内，其他综合运营业务规模持续拓展，成为其收入的重要补充，但 2023 年以来由于市场经营业务板块中城建环卫业务亏损较大使得其他业务对公司盈利形成一定拖累。

图表 5. 2022 年以来公司资产规模、营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）⁵

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末		2025 年第一季度/末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	852.96	--	935.60	--	1038.20	--	1058.20	--
营业收入	17.68	100.00	20.10	100.00	22.31	100.00	12.18	100.00
土地整理	5.21	29.49	4.87	24.23	8.97	40.21	--	--
安置房	3.75	21.22	7.52	37.42	7.92	35.48	11.21	92.04
基础设施代建	6.27	35.47	3.94	19.59	1.81	8.10	--	--
商品销售	0.32	1.81	0.93	4.62	0.54	2.42	0.10	0.79
其他	2.12	12.00	2.84	14.14	3.08	13.79	0.87	7.17
营业毛利率	12.90		10.42		14.47		16.68	
土地整理	9.09		9.09		9.09		--	

⁵ 表格中明细加计数与合计数差异系四舍五入尾数差。

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末		2025 年第一季度/末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安置房		21.37		16.26		36.15		20.38
基础设施代建		9.09		9.09		9.09		--
商品销售		4.20		7.77		26.09		-96.27
其他		19.83		-0.03		-24.53		-18.38

资料来源：柯桥建设集团

A. 土地整理业务

该公司承担了柯桥区核心区域⁶的土地一级开发业务，实际运营主体为子公司柯桥城投，主要采取委托开发模式，公司主要负责土地开发平整以及支付拆迁补偿等任务。待地块完工验收合格后，公司将完工地块交由柯桥区国土资源局通过招标、拍卖或挂牌方式实现出让。地块出售后，柯桥区财政局将土地整理结算资金拨付至绍兴市柯桥区柯桥中心城综合服务中心（简称“中心城综合服务中心”），再由中心城综合服务中心拨付给公司。2016年以来，公司新承接的土地整理业务按成本加成（一般为8%-10%）模式结算。2024年，公司确认土地整理业务收入8.97亿元，较上年增加4.10亿元，主要系当年张漓地块拆迁工程项目结算收入规模较大所致；毛利率仍为9.09%，2022年以来结算项目均采用成本加成确认收入，故毛利率保持不变。2025年第一季度，公司未确认土地整理业务收入。

截至2025年3月末，该公司已完工地块主要有华舍街道解放村拆迁工程（简称“解放村项目”）、华舍街道华墟居委会棚户区拆迁工程项目（简称“华墟项目”）、华舍街道张漓二期拆迁工程、柯华北路拓宽拆迁工程、华舍街道湖门村城中村改造项目（简称“湖门项目”）、解放二期（华舍商城周边地块及绸缎路拓宽工程）、华舍街道沙地王拆迁项目（简称“沙地王项目”）、安昌镇国际村城中村改造项目（简称“安昌国际项目”）等，上述项目合计已投资142.89亿元，其中部分项目已完工但尚未结算。公司已就沙地王项目、华墟项目、湖门项目、安昌国际项目分别与绍兴市柯桥区住房和城乡建设局签订了相关合同及补充协议，但回款进度实际取决于区域土地出让计划以及财政资金支付安排，公司已完工土地整理项目结算及回款进度整体滞后。截至2024年末，公司账面结存土地开发成本215.50亿元。

截至2025年3月末，该公司主要在开发地块项目为华舍街道小赭村城中村改造拆迁工程项目（简称“小赭村拆迁工程”）和华舍街道亭东居、亭西居城中村改造工程（简称“亭东亭西改造工程”），总投资额为126.00亿元，累计已投资76.31亿元。总体看，公司在土地一级开发方面仍有较大规模的投资需求，面临较大的投融资压力。

图表 6. 截至2025年3月末公司主要在整理地块项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
华舍街道小赭村城中村改造拆迁工程项目	50.00	35.60
华舍街道亭东居、亭西居城中村改造工程	76.00 ⁷	40.71
合计	126.00	76.31

资料来源：柯桥建设集团

B. 安置房业务

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

柯桥城投已完工安置房项目主要有安昌国际安置小区、阳嘉龙安置小区、中泽安置小区（一期和二期）、杭甬客专（华舍）安置小区、K-17保障房、上午头安置小区、东周安置小区、西周安置小区、双周安置小区、迎福安置小区、张漓安置小区、柯桥城区（G-50、G-51）限价房等，上述安置房项目累计已投资约151.93亿元，安置房预计销售金额为162.71亿元，截至2025年3月末，已累计销售金额105.39亿元。同期末，柯桥城投尚有住房（含外购）约42.45万平方米，尚有一定数量的汽车车位和自行车车库，可租售营业用房约3.15万平方米。此外，子公司宜达交通亦承担了部分安置房建设任务，其建设的安置房项目钱江通道及接线绍兴县段安置小区（即贤桥家园）已于2017年完工，已投资3.42亿元，2024年该安置房项目销售实现收入1.43亿元，截至2025

⁶ 主要包括柯桥街道、华舍街道、安昌街道，约55平方公里。

⁷ 该项目总投资额系根据该公司反馈最新数据修改。

年3月末贤桥家园仅有2套安置房剩余，可以用于市场化拍卖。2024年及2025年第一季度公司分别实现安置房销售收入7.92亿元和11.21亿元，主要来源于张湊安置小区、贤桥家园、湖东景园安置小区、西周嘉园和迎福安置小区等项目，其中2025年第一季度张湊安置小区集中确认收入规模较大使得该业务收入较上年同期大幅增长；同期，业务毛利率分别为36.15%和20.38%，得益于部分市场化拍卖安置房价格相对较高，该业务盈利水平尚可，但同时受销售价格波动影响，毛利率年度间存在较大波动。

截至2025年3月末，该公司在建安置房项目主要为柯桥城区（R-22）限价房建设项目、柯桥区小赭村（R-30和R-31地块）安置小区和福全拆迁安置项目（金三角区块城市更新）等，上述安置房项目投资概算合计65.00亿元，已投资合计55.35亿元。此外，公司在建项目还包括柯桥区人才公寓项目，该项目计划总投资12.97亿元，建设资金来源于财政资金，截至2025年3月末账面投资额为7.09亿元。同期末，公司暂无拟建安置房项目。总体看，公司安置房项目回款受安置进度、区域房地产市场影响较大，整体资金回笼进度滞后，且后续仍有一定规模的投资需求，面临较大的资金平衡压力。

图表7. 截至2025年3月末公司主要在建安置房（含限价房）项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
柯桥城区（R-22）限价房建设项目	5.00	4.37
柯桥区小赭村（R-30和R-31地块）安置小区	25.00	19.34
福全拆迁安置项目（金三角区块城市更新） ⁸	35.00	31.64
小计	65.00	55.35

资料来源：柯桥建设集团

C. 基础设施代建业务

该公司基础设施建设业务以道路类为主，同时涉及配套交通基础设施和市政项目，目前主要由子公司柯桥城投、柯桥交投集团和宜达交通负责。跟踪期内业务模式未发生变化，公司主要接受绍兴市柯桥区交通发展有限公司⁹（简称“柯桥交发”）等单位委托建设柯桥区中心城区范围内的基础设施建设工程项目，项目竣工验收后移交委托方或其指定单位。工程款按照成本加成8%-10%结算，具体根据项目移交结算书确定。2024年，公司实现基础设施建设业务收入1.81亿元，业务毛利率为9.09%，结算项目主要为兴越路改造升级（越州大道-区界）等。2025年第一季度未确认基础设施建设收入。

截至2025年3月末，该公司主要在建基础设施项目包括金柯桥大道快速化改造工程、杭州中环柯桥段高架桥改建工程项目、104国道绍兴柯桥钱清至柯岩段改建、329国道上虞至临安公路柯桥钱清至萧山界段改建工程等，此外，由于柯桥水投纳入合并范围，公司新增柯桥区瓜渚湖直江柯北段拓浚工程等水利工程项目，项目建设资金主要来源于财政资金。上述项目计划总投资合计173.43亿元，累计已投资85.61亿元。同期末，公司暂无拟建基础设施项目。

图表8. 截至2025年3月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	业务承担主体
金柯桥大道快速化改造工程	44.10	0.44	柯桥城投
小赭区域道路建设工程	2.00	0.59	
杭州中环柯桥段高架桥改建工程项目	51.05	48.03	柯桥交投集团
104国道绍兴柯桥钱清至柯岩段改建	19.97	8.58	
329国道上虞至临安公路柯桥钱清至萧山界段改建工程	22.92	13.31	
水利工程项目	33.39	14.66	柯桥水投
合计	173.43	85.61	--

资料来源：柯桥建设集团

此外，2021年3月，绍兴市柯桥区交通运输局委托子公司柯桥交投集团作为杭金衢高速至杭绍台高速联络线（杭金衢高速公路柯桥联络线）工程PPP项目（简称“PPP项目”）政府方出资代表。柯桥交投集团通过招投标方式确定了社会资本方，中标社会资本方为浙江省交通投资集团有限公司（联合牵头方）、浙江交工集团股份有限公司（简称“浙江交工集团”）、上海基础设施建设发展（集团）有限公司和上海公路桥梁（集团）有限公司组成的

⁸ 项目主体为子公司绍兴市柯桥区福全未来社区开发有限公司。

⁹ 股东为柯桥区财政下属绍兴市柯桥区金柯桥国有资产发展有限公司。

联合体。PPP 项目计划总投资 75.83 亿元，其中项目资本金为 18.98 亿元（柯桥交投集团出资 9.30 亿元、社会资本方出资 9.68 亿元）、融资资金为 56.85 亿元，由项目公司绍兴柯桥杭金衢联络线高速公路有限公司（简称“柯桥杭金衢高速公司”）负责项目建设、运营、移交。柯桥杭金衢高速公司注册资本 1.90 亿元，柯桥交投集团和社会资本方持股比例分别为 48.95%和 51.05%。PPP 项目回报机制为“使用者付费+可行性缺口补助”方式，使用者付费来源为车辆通行费收入，在项目运营期间，政府承担缺口补助的直接责任。截至 2025 年 3 月末，柯桥交投集团已累计对 PPP 项目出资 9.02 亿元。

除上述基础设施项目外，该公司主要在建自营项目包括会展中心一期 B 区工程、柯桥区电商物流基地和柯桥城区停车场（位）建设项目等，计划总投资合计 72.03 亿元，截至 2025 年 3 月末累计已投资 53.64 亿元。上述自营工程完工投入运营后，或可拓宽公司收入来源渠道，但预计项目回款周期较长，且存在一定的建设运营风险。

图表 9. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金平衡方式
柯桥区资源再生利用绿色综合体	2.50	2.00	垃圾处理收入、产品销售收入
建筑渣土处置项目	1.60	1.12	渣土处置收入及渣土处置补贴
柯桥综合客运枢纽工程	2.85	1.47	客运收入
综合楼工程项目		1.10	客运收入
柯桥区电商物流基地	15.00	5.19	电商铺位租金、广告位租金、物业费收入等
会展中心一期 B 区工程	27.00	25.60	场馆运营收入
柯桥城区停车场（位）建设	23.08	17.16	停车费、广告位出租收入、充电桩服务费
合计	72.03	53.64	--

资料来源：柯桥建设集团

D. 商品销售

该公司商品销售业务主要由子公司绍兴市柯桥区力恒新材料有限公司（简称“力恒新材料”）承担，系于 2022 年随着力恒新材料生产线投产而新增的业务，主要为沥青砼的生产销售。2024 年，公司下游客户主要包括浙江交工集团、绍兴市柯桥区马鞍城镇建设开发有限公司、绍兴市柯桥区公路与运输管理中心等，前五大客户销售额占比超 75%，客户集中度较高。货款结算方面，公司与上下游均为按月结算，公司与供货商结算单价根据竞价中标单价确定；与下游客户货款结算方面，沥青砼结算价款经双方确认后，客户于次月支付结算价款的 80%，生产完成验收后累计支付至结算价款的 95%，同时公司退还履约保证金，余额在财务决算审计完毕后一次性支付。2024 年及 2025 年第一季度公司分别实现商品销售业务收入 0.54 亿元和 0.10 亿元，其中 2024 年较上年大幅下降 41.84%，主要系受市场环境因素影响沥青砼市场需求下降所致；毛利率分别为 26.09%和-96.27%，2024 年较上年提升 18.32 个百分点，主要系销售产品价格提升所致；但 2025 年第一季度收入规模较小而固定成本支出较大，使得该项业务呈亏损状态。

E. 其他业务

该公司其他业务主要包括交通运输及其他综合运营业务，公司综合运营业务主要系公司本部及下属子公司为服务柯桥区城市运营提供的各类服务业务，包括房屋出租、工程设计、医疗销售、市场运营等，2024 年及 2025 年第一季度公司分别实现综合运营业务收入 2.39 亿元和 0.68 亿元；其中，2024 年公司分别实现市场运营、工程设计、房屋租赁和医疗业务收入 0.55 亿元、0.38 亿元、0.74 亿元和 0.13 亿元，其中市场运营业务收入来源包括物业费、城建环卫、酒店和会展收入等，主要承担主体为下属子公司绍兴市柯桥区中纺绿创物业经营管理有限公司、绍兴中国轻纺城商务总部园投资开发经营有限公司和绍兴市柯桥区中国轻纺城展会有限公司等；公司租赁资产主要包括西周嘉园、坂湖景园、双周小区（景园）、亲馨家园、国际景园、翰泽苑等房屋及营业房等。交通运输业务主要由柯桥交投集团及其下属子公司承担，包括为机关单位提供的公车出租服务、汽车租赁服务以及车辆检测服务等，2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现交通运输业务收入 0.66 亿元和 0.18 亿元。

财务

跟踪期内，该公司主业盈利水平仍较弱，且期间费用对利润侵蚀明显，公司盈利对政府补助依赖度较高。得益于政府股权划拨等，公司资本实力进一步增强，但随着项目建设持续推进及外部占款规模上升，公司非筹资性环节现金流存在较大资金缺口，刚性债务规模持续扩张，负债经营程度已上升至较高水平，债务偿付压力及利息支出负担有所加重。2024 年以来公司增量融资以银行借款及非银金融机构借款为主，且部分借款期限偏短，同时随着长期债务的逐步到期，公司短期内面临的债务集中到期压力仍大。公司资产中项目建设结存开发成本及区属企业占款规模较大，资金回笼及款项回收存在不确定性，整体资产流动性较弱。此外，跟踪期内公司对区属国有企业担保规模大幅上升，存在一定或有负债风险。

1. 财务杠杆

随着项目建设的不断推进，该公司资金需求上升，负债规模不断攀升。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司负债总额分别为 726.17 亿元和 745.11 亿元，分别较上年末增长 12.35%和 2.61%，期末资产负债率分别为 69.94%和 70.41%，2024 年末较上年末上升 0.86 个百分点，负债经营程度已上升至较高水平；同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 50.10%和 48.67%，股东权益对刚性债务的保障程度较弱。

（1）资产

2024 年末，该公司资产总额为 1038.20 亿元，较上年末增长 10.97%。公司资产仍以流动资产为主，当年末公司流动资产余额为 804.53 亿元，占资产总额的比重为 77.49%，以货币资金、其他应收款和存货为主。其中，货币资金余额为 18.91 亿元，较上年末下降 33.14%，无受限货币资金；其他应收款余额为 171.19 亿元，主要为应收区属国有企业往来款，包括应收柯桥国投集团下属绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司（简称“柯桥开发经营集团”）子公司绍兴市柯桥区交通投资有限公司（简称“交通投资公司”）62.69 亿元、柯桥交发 46.31 亿元、绍兴市柯桥区城市建设投资开发有限公司（简称“柯桥城建”）13.29 亿元、绍兴钱清小城市建设有限公司¹⁰11.07 亿元和中心城综合服务中心 8.45 亿元，较上年末增长 19.48%，主要系应收交通投资公司和柯桥交发往来款增加所致；存货余额为 608.66 亿元，较上年末增长 6.88%，主要系土地开发及市政基建等项目持续投入所致，年末主要包括安置房项目、土地开发成本、基础设施建设开发成本余额分别为 142.69 亿元、215.50 亿元和 250.17 亿元。此外，年末应收账款增加 3.80 亿元至 4.55 亿元，主要系新增应收绍兴市柯桥区悦才人才服务有限公司安置房销售款 2.54 亿元及柯桥交发工程款项 0.52 亿元等。2025 年 3 月末，公司流动资产较 2024 年末增长 2.03%至 820.89 亿元，其中货币资金余额为 21.18 亿元，较 2024 年末增长 12.02%；应收账款较 2024 年末下降 53.66%至 2.11 亿元；其余主要流动资产科目变化不大。

2024 年末，该公司非流动资产余额为 233.67 亿元，以长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产为主。2024 年末，公司长期股权投资余额为 77.11 亿元，较上年末增长 28.84%，主要系当年无偿划转取得交通投资公司 29.03%股权使得年末新增投资 21.14 亿元、向柯桥杭金衢高速公司追加投资 2.60 亿元及公司持有的绍兴市曹娥江大坝投资开发有限公司（简称“曹娥江大坝公司”）33%股权无偿划转至绍兴柯桥水务集团有限公司使得投资减少 6.07 亿元综合影响所致，年末长期股权投资还主要包括持有的江山市联兴发展有限公司（简称“江山联兴”）股权 9.41 亿元、浙江绍金高速公路有限公司（简称“绍金高速”）30.39 亿元、柯桥杭金衢高速公司 8.82 亿元和绍兴市未来社区开发建设有限公司（简称“未来社区公司”）5.65 亿元；其他权益工具投资余额为 32.50 亿元，其中对华融金融租赁股份有限公司（简称“华融金租”）、绍兴市柯诸高速公路有限公司（简称“柯诸高速”）、杭州机场高铁有限公司和天津滨海农村商业银行股份有限公司的投资余额分别为 12.87 亿元、9.94 亿元、2.56 亿元和 2.11 亿元，较上年末增长 16.95%，主要系对柯诸高速投资增加所致；固定资产大幅增加 23.25 亿元至 29.73 亿元，主要系体育馆改造完成由在建工程转入增加 18.41 亿元及新增购置公租房 4.91 亿元所致，其中体育馆后续拟通过赛事运营、演出、展览、场馆出租及培训等形式进行运营获取收益，公租房拟进行对外出租；在建工程余额为 63.27 亿元，较上年末略降 0.26%，主要系体育馆改造完工转出及柯桥水投并表新增水利建设项目 14.63 亿元所致；其他非流动资产余额为 13.98 亿元，较上年末下降 20.13%，主要系原预付保障性住房购买款完成购置入账所致，其余主要为预付柯桥区财政局 329 国道智慧快速路改造工程、二环北路智

¹⁰ 股东为绍兴钱清纺织服装产业集聚区开发建设有限公司，实控人为绍兴市柯桥区钱清街道办事处。

慧快速路共建共享资金。此外，年末投资性房地产和无形资产余额分别为 8.26 亿元和 8.74 亿元，主要系公司自持出租物业资产及停车位收费权等。2025 年 3 月末，公司非流动资产较 2024 年末增长 1.56% 至 237.31 亿元，主要科目较 2024 年末变化不大。

2024 年末，该公司受限资产账面价值合计 40.06 亿元，占同期末资产总额的比重为 3.86%，其中受限的存货、投资性房地产和在建工程余额分别为 8.36 亿元、6.79 亿元和 24.91 亿元，均用于抵押借款。

图表 10. 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
存货	8.36	1.37	抵押
投资性房地产	6.79	82.18	抵押
在建工程	24.91	39.37	抵押
合计	40.06	-	-

注：根据柯桥建设集团所提供的数据整理

（2）所有者权益

2024 年末，该公司所有者权益为 312.03 亿元，较上年末增长 7.88%，主要由资本公积和未分配利润构成。同年末，资本公积余额为 225.06 亿元，较上年末增长 10.25%，一方面主要系当年无偿划入柯桥水投 100% 股权增加资本公积 5.89 亿元、划入交通投资公司 29.03% 股权增加资本公积 21.14 亿元，另一方面当年无偿划出曹娥江大闸公司 33% 股权减少资本公积 6.07 亿元等综合影响所致；公司未分配利润余额为 82.53 亿元，较上年末增长 2.46%。2025 年 3 月末，公司所有者权益为 313.09 亿元，与 2024 年末基本持平，资本公积余额未发生变化。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计分别占所有者权益的比重为 73.25% 和 73.00%，资本结构稳定性尚可。

（3）负债

该公司负债以非流动负债为主，2024 年末公司非流动负债占负债总额的比重为 65.68%，长短期债务比为 191.41%，较上年末上升 49.30 个百分点。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款（不含专项应付款，下同）构成。2024 年末，公司长期借款余额为 157.98 亿元，较上年末增长 21.29%，主要为保证借款；应付债券余额 154.07 亿元，主要系公司本部及子公司柯桥城投发行的企业债、私募债、债权融资计划和银行理财直融产品，较上年末略增 1.02%，2024 年公司发行各类直融产品合计 75.33 亿元，当年偿还债券合计 134.34 亿元，年末转入一年内到期的非流动负债科目的债券合计 41.44 亿元；长期应付款（不含专项应付款，下同）余额为 143.28 亿元，较上年末大幅增长 54.16%，主要系当年新增较大规模的信托及委托借款所致，其中股东借款、地方政府专项债券、融资租赁借款、信托及委托借款、定向债权投资工具余额（均含一年内到期部分）分别为 71.63 亿元、43.15 亿元、27.46 亿元、74.43 和 1.20 亿元，年末转入一年内到期的非流动负债的本金余额为 74.58 亿元。此外，2024 年末专项应付款余额为 21.64 亿元，较上年末增加 17.95 亿元，主要系当年新增获得专项工程款 8.65 亿元及柯诸高速公路专项资金等。

该公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2024 年末，短期借款余额为 68.42 亿元，较上年末大幅增长 111.54%，主要为保证借款；应付账款余额为 13.01 亿元，较上年末下降 11.20%，主要系应付工程款减少所致；其他应付款余额为 23.02 亿元，主要包括应付柯桥开发经营集团、杭绍城际公司、浙江交工集团、上海公路桥梁（集团）有限公司和华舍街道办事处往来款分别为 6.32 亿元、5.00 亿元、3.16 亿元、2.10 亿元和 1.27 亿元，较上年末增长 42.14%，主要系应付柯桥开发经营集团等单位款项增加所致；一年内到期的非流动负债余额 142.19 亿元，较上年末下降 29.43%，其中一年内到期的银行借款、应付债券和长期应付款分别为 22.92 亿元、41.44 亿元和 77.83 亿元。

2025 年 3 月末，该公司负债总额较 2024 年末增长 2.61% 至 745.11 亿元。其中，刚性债务增长 3.29%，增量主要来源于短期借款；应付账款较 2024 年末下降 25.77% 至 9.66 亿元；合同负债较 2024 年末增加 2.65 亿元至 3.91 亿元，主要系预收安置房款项增加所致；其他应付款较 2024 年末下降 12.04% 至 20.25 亿元，主要系偿还部分柯桥开发经营集团往来款所致。除上述科目外，2025 年 3 月末其他主要负债科目较 2024 年末变化不大。

2024 年及 2025 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 622.80 亿元和 643.26 亿元，分别较 2023 年末增长 8.87% 和

12.45%，占负债总额的比重分别为 85.76%和 86.33%。公司刚性债务以中长期刚性债务为主，但由于已发行债券集中到期及新增信托借款期限偏短，短期刚性债务规模保持在较大规模，2024 年及 2025 年 3 月末公司短期刚性债务余额分别为 210.61 亿元和 244.84 亿元，2024 年末较 2023 年末下降 9.92%；短期刚性债务现金覆盖率分别为 8.98%和 8.65%，公司面临的即期债务偿付压力大。

2025 年 3 月末，该公司刚性债务中借款本金、计提利息规模分别为 635.70 亿元和 7.56 亿元。从融资渠道看，公司主要通过发行债券、银行借款、股东借款、信托及融资租赁等方式筹集资金，2025 年 3 月末本金余额分别为 189.22 亿元、268.48 亿元、71.32 亿元和 106.67 亿元，占同期末刚性债务总额的比重分别为 29.42%、41.74%、11.09%和 16.58%。2024 年以来增量融资以银行借款、融资租赁和信托借款等为主，其中 2025 年 3 月末公司融资租赁、信托及委托借款本金余额分别为 28.70 亿元和 77.98 亿元。公司银行借款以保证借款、信用借款和抵押并保证借款为主，2025 年 3 月末余额分别为 215.01 亿元、29.24 亿元和 12.49 亿元，保证借款除集团内担保外，担保方主要包括关联方柯桥城建、交通投资公司、柯桥开发经营集团、柯桥经开公司等。从融资成本看，2025 年 3 月末，公司银行借款利率主要处于 3.10%-5.99%区间，股东借款利率处于 2.22%-4.70%区间；融资租赁借款利率主要处于 4.50%-6.20%区间，信托及委托借款利率处于 4.95%-5.80%区间。

截至 2025 年 6 月 10 日，该公司合并口径已发行待偿还标准化债券本金合计 188.41 亿元；其中公司本部待偿债债券本金余额 91.31 亿元，包括 18.80 亿元人民币自贸区离岸债券；子公司柯桥城投和孙公司中心城建投公司待偿债债券本金余额分别为 77.10 亿元和 20.00 亿元。目前公司已发行债券还本付息情况均正常。

图表 11. 截至 2025 年 6 月 10 日公司存续标准债券概况（单位：亿元、%）

发行主体	债券简称	发行规模	起息日	期限（年）	票面利率	余额
柯桥城投	21 柯建 01	20.00	2021/1/21	3+2	4.79/3.50	6.68
	22 柯建 01	3.20	2022/12/6	3+2	4.50	3.20
	23 柯建 01	12.90	2023/3/17	3+2	4.70	12.90
	24 柯建 01	13.32	2024/1/12	3	3.20	13.32
	24 柯建 02	6.00	2024/5/30	5	2.70	6.00
	24 柯建 03	18.80	2024/9/6	5	2.53	18.80
	24 柯建 04	16.20	2024/11/27	5	2.75	16.20
中心城建投公司	21 柯城 01	20.00	2021/4/13	3+2	4.75/3.00	15.65
	24 柯城 01	4.35	2024/3/22	5	3.00	4.35
柯桥建设集团	22 柯桥债	14.00	2022/8/26	7	3.30	14.00
	22 绍兴柯桥 PPN001	5.50	2022/11/7	3+2	3.03	5.50
	G22 柯桥建设 01（自贸区离岸债）	10.00	2022/8/4	3	4.35	10.00
	G22 柯桥建设 02（自贸区离岸债）	8.80	2022/12/1	3	4.80	8.80
	23 绍兴柯桥 PPN001	1.00	2023/3/7	3	4.08	1.00
	23 柯桥 01	20.00	2023/10/12	3	3.55	20.00
	24 柯桥建设 MTN001	4.21	2024/11/5	5+2	2.83	4.21
	24 绍兴柯桥 PPN001	5.45	2024/11/21	3+2	2.41	5.45
	24 绍兴柯桥 PPN002	7.00	2024/12/11	3+2	2.20	7.00
	25 绍兴柯桥 MTN001	9.45	2025/3/11	5+2	2.70	9.45
	25 绍兴柯桥 MTN002	5.90	2025/4/16	5+2	2.40	5.90
	合计	206.08	--	--	--	188.41

资料来源：柯桥建设集团、Wind

2. 偿债能力

（1）现金流量

2024 年，该公司营业收入现金率为 80.65%，较上年下降 13.66 个百分点。公司主业现金回笼远不能覆盖项目建设支出，2022-2024 年经营活动现金流持续呈净流出状态，但 2024 年公司在区域土地开发及基建等方面投入规

模较上年有所下降，且得益于往来款净流入，当年公司经营活动产生的现金流虽仍呈净流出状态，但净流出规模较上年大幅下降 70.72%，为 17.23 亿元。2025 年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.92 亿元，营业收入现金率上升至 146.20%，主要系当期安置房销售回款增加所致。

2024 年，该公司投资活动产生的现金流量净额为-15.01 亿元，仍呈净流出状态，资金支出主要系自营项目建设支出及股权投资支出，当年由于对柯诸高速、柯桥杭金衢高速公司等追加出资使得净流出规模扩大。公司经营及投资环节资金缺口主要依靠外部筹资弥补，2024 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 22.87 亿元，同比下降 61.98%，当年取得借款等资金流入合计 300.53 亿元。2025 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.81 亿元和 8.01 亿元。

（2）盈利

2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别实现营业毛利 3.23 亿元和 2.03 亿元，其中 2024 年安置房业务、土地整理和基础设施代建业务毛利贡献度分别为 88.66%、25.26%和 5.09%；同期，公司综合毛利率分别为 14.47%和 16.68%。公司主业盈利水平相对较弱，且期间费用对利润侵蚀明显，2024 年及 2025 年第一季度，期间费用分别为 5.86 亿元和 1.87 亿元，期间费用率分别为 26.26%和 15.32%。此外，2024 年公司实现投资收益-0.30 亿元，主要系公司持有的未来社区公司、柯桥杭金衢高速公司等公司股权确认的投资损益；确认信用减值损失-0.19 亿元，主要系其他应收款计提的坏账损失。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别确认以政府补助为主的其他收益 6.58 亿元和 1.55 亿元，为公司利润实现提供了较强支撑，同期公司实现净利润分别为 2.02 亿元和 1.06 亿元。

（3）偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为 7.33 亿元，主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，其中列入财务费用的利息支出为 4.10 亿元。由于公司刚性债务规模较大，EBITDA 对利息支出及刚性债务的覆盖程度均较低。公司经营性和投资性现金流持续净流出，无法对债务偿付形成有效保障。

从资产流动性看，2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 322.85%和 293.56%，指标表现较好，但公司流动资产中其他应收款和存货占比高，应收款项回收时点存在一定不确定性，存货主要系土地整理、安置房和基础设施项目投资成本，受土地出让计划、财政资金安排、安置房安置进度等因素影响，回款也存在不确定性，公司实际资产流动性较弱。同期末，公司现金比率分别为 7.59%和 7.57%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 8.98%和 8.65%，公司面临的即期债务偿付压力大。

图表 12. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	0.32	0.25	0.25	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.01	0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-15.67	-26.27	-6.67	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-6.13	-11.00	-2.88	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-29.58	-30.19	-12.49	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-11.58	-12.65	-5.40	—
流动比率(%)	373.04	278.61	322.85	293.56
现金比率(%)	21.48	10.59	7.59	7.57
短期刚性债务现金覆盖率(%)	28.34	12.09	8.98	8.65

资料来源：柯桥建设集团

该公司与多家金融机构保持了良好的合作关系，截至 2025 年 3 月末，公司已获得银行授信额度合计 389.57 亿元，其中尚未使用的授信余额为 94.38 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

截至 2025 年 3 月末，该公司仍由柯桥国投集团全资持股，绍兴市柯桥区财政局（简称“柯桥区财政局”）仍系公司实际控制人。2024 年 2 月，公司监事变动 2 名；截至 2025 年 3 月末，公司董事及监事人员均已到位。除上述事项外，公司在治理结构、组织架构及重要管理制度等方面无重大变化。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 3.50 亿元。

2. 表外因素

2025 年 3 月末，该公司合并口径对外担保余额为 102.88 亿元¹¹，担保规模较上年末大幅上升，担保比率为 32.86%。其中，公司对绍兴柯岩建设投资有限公司（简称“柯岩建投”）、柯桥开发经营集团、绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司（简称“柯桥经开公司”）和绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司的担保余额分别为 31.47 亿元、20.96 亿元、12.35 和 9.47 亿元；此外，公司对参股民营企业绍兴智诚房地产开发有限公司提供担保余额 2.17 亿元。另外，公司按照房地产经营惯例为商品房承购人向银行申请按揭贷款提供阶段性担保，截至 2024 年末提供按揭贷款担保总额为 292.25 万元。总体看，公司担保对象虽主要为柯桥区属国有企业，但对外担保规模大，面临一定的或有负债风险。

图表 13. 截至 2025 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保余额
绍兴柯岩建设投资有限公司	31.47
绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司	20.96
绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司	12.35
绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司	9.47
绍兴市柯桥区旅游发展集团有限公司	6.67
浙江绍兴杭绍临空示范区产业发展有限公司	5.70
绍兴柯桥历史文化街区开发利用投资建设有限公司	4.62
绍兴智诚房地产开发有限公司	2.17
绍兴市未来社区开发建设有限公司	2.00
绍兴柯北新农村建设投资开发有限公司	1.90
绍兴市柯桥区杭绍城际轨道交通建设投资有限公司	1.50
浙江绍兴杭绍临空示范区资产经营管理有限公司	1.16
绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司	1.00
绍兴市风情旅游新干线建设有限公司	0.92
绍兴市柯桥区中国轻纺城网络投资有限公司	0.70
绍兴市柯桥区中国轻纺城东升路市场有限公司	0.30
合计	102.88

资料来源：柯桥建设集团

3. 业务持续性

该公司是绍兴市柯桥区重要的基础设施建设主体，主要承担柯桥区土地整理、安置房建设、基础设施建设等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

¹¹ 不含为商品房承购人向银行申请按揭贷款提供阶段性担保。

4. 其他因素

根据该公司审计报告，公司关联交易涉及关联购销交易、关联担保和关联方资金往来。2024 年，公司关联购销交易主要为向绍兴兰亭文化旅游发展有限公司提供地基基础检测服务形成关联交易 243.96 万元。关联担保方面，2024 年末，公司本部及下属子公司对柯桥经开公司、柯岩建投、柯桥开发经营集团等非并表范围内关联方企业提供担保余额合计 68.47 亿元。关联方应收应付款项方面，2024 年末，公司应收关联方款项合计 91.17 亿元，主要包括应收交通投资公司往来款 62.69 亿元、柯桥城建 13.29 亿元、绍兴兰亭国有控股集团有限公司 8.18 亿元；应付关联方款项合计 126.76 亿元，其中，公司应付股东柯桥国投集团借款 71.56 亿元、应付柯桥区财政局地方政府债券资金 43.15 亿元。

根据该公司提供的本部、子公司柯桥城投 2025 年 4 月、股东柯桥国投集团 2025 年 5 月的《企业信用报告》，公司本部、股东及上述子公司还本付息正常，无信贷欠息及违约记录。根据国家市场监督管理总局、国家税务总局、人民法院、信用中国等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2025 年 6 月 21 日，未发现公司本部、子公司柯桥城投及股东柯桥国投集团存在重大异常情况。

外部支持

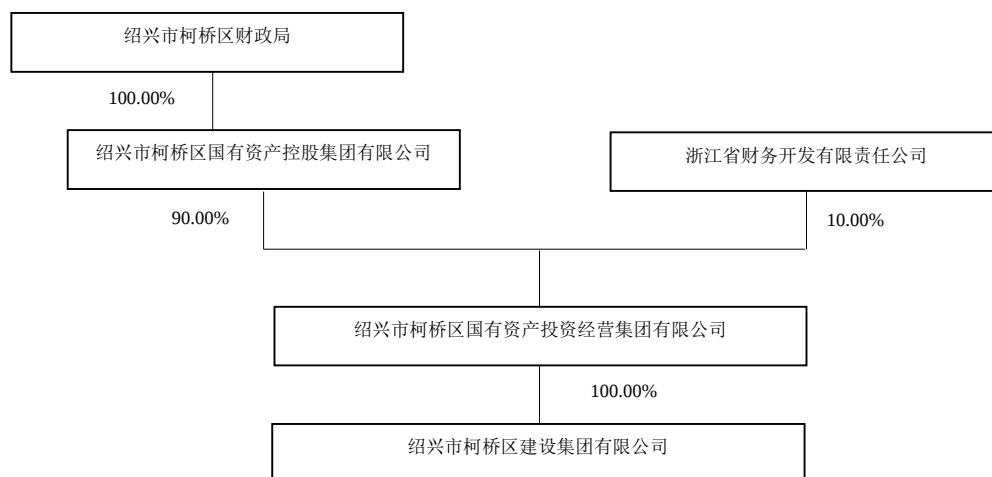
该公司实际控制人为柯桥区财政局。公司是绍兴市柯桥区重要的基础设施建设主体，承担了柯桥区土地整理、安置房以及基础设施建设任务，其业务开展对于完善区域基础设施配套、环境水平提升及促进经济发展具有重要作用，能够得到政府在业务、资产划拨及资金注入等方面的支持。2024 年，公司无偿接受股权划拨等使得资本公积净增加 20.93 亿元；当年公司获得以政府补助为主的其他收益 6.58 亿元。

跟踪评级结论

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

附录一：

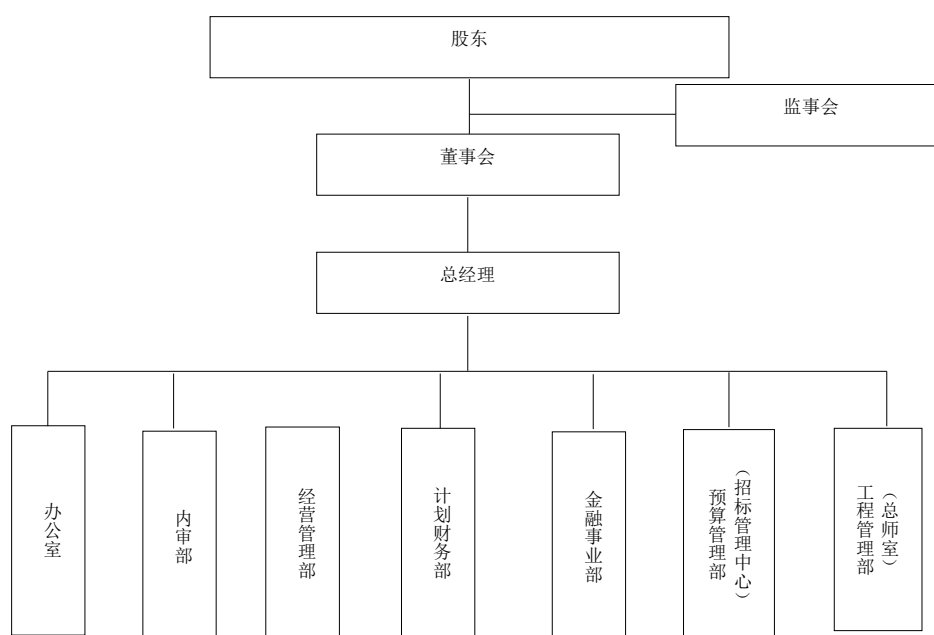
公司与实际控制人关系图



注：根据柯桥建设集团提供的资料绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据柯桥建设集团提供的资料绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净流入量 （亿元）	
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	柯桥建设集团	—	土地整理及拆迁、安置房建设、交通基础设施建设	280.27	34.99	0.00	-0.76	-24.80	母公司口径
绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司	柯桥城投	100.00	土地整理及拆迁、安置房建设	576.95	200.24	18.72	2.38	8.85	--
绍兴市柯桥区交通投资建设集团有限公司	柯桥交投集团	100.00	道路类为主的基础设施建设	251.15	60.02	0.88	-0.06	2.45	--
绍兴市柯桥区宜达交通工程有限公司	宜达交通	100.00	道路类为主的基础设施建设	52.24	12.38	1.44	0.52	--	--
绍兴市柯桥区体育中心投资开发经营有限公司	柯桥体育中心公司	100.00	体育场馆等基础设施建设	48.34	17.98	0.01	-0.26	--	--
绍兴中国轻纺城商务总部园投资开发经营有限公司	轻纺城商务总部园公司	100.00	住商房屋开发建设、自有房屋租赁、物业管理	36.88	1.29	0.29	-0.02	--	--
绍兴市柯桥区福全未来社区开发建设有限公司	福全未来社区	100.00	工程管理服务、物业管理、非居住房地产租赁等	43.24	3.22	6.85 万元	-0.03	--	--

注：根据柯桥建设集团提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
南京溧水城市建设集团有限公司	1023.47	416.83	59.27	31.55	3.46	-11.73
杭州市拱墅区城市建设集团有限公司	1023.40	325.05	68.24	17.21	0.50	-20.24
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	1038.20	312.03	69.94	22.31	2.02	-17.23

资料来源：Wind

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	852.96	935.60	1,038.20	1,058.20
货币资金[亿元]	38.90	28.28	18.91	21.18
刚性债务[亿元]	497.36	572.05	622.80	643.26
所有者权益[亿元]	266.17	289.23	312.03	313.09
营业收入[亿元]	17.68	20.10	22.31	12.18
净利润[亿元]	1.91	1.78	2.02	1.06
EBITDA[亿元]	7.42	6.51	7.33	—
经营性现金净流入量[亿元]	-28.69	-58.84	-17.23	-0.92
投资性现金净流入量[亿元]	-25.49	-8.80	-15.01	-4.81
资产负债率[%]	68.79	69.09	69.94	70.41
长短期债务比[%]	224.06	142.11	191.41	166.46
权益资本与刚性债务比率[%]	53.52	50.56	50.10	48.67
流动比率[%]	373.04	278.61	322.85	293.56
速动比率[%]	92.27	65.22	78.58	73.82
现金比率[%]	21.48	10.59	7.59	7.57
短期刚性债务现金覆盖率[%]	28.34	12.09	8.98	8.65
利息保障倍数[倍]	0.28	0.22	0.21	—
有形净值债务率[%]	227.70	230.00	239.48	245.03
担保比率[%]	23.14	19.38	21.95	32.86
毛利率[%]	12.90	10.42	14.47	16.68
营业利润率[%]	11.53	8.80	9.39	12.10
总资产报酬率[%]	0.82	0.62	0.63	—
净资产收益率[%]	0.73	0.64	0.67	—
净资产收益率*[%]	0.74	0.64	0.67	—
营业收入现金率[%]	111.27	94.31	80.65	146.20
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.67	-26.27	-6.67	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.13	-11.00	-2.88	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-29.58	-30.19	-12.49	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.58	-12.65	-5.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.32	0.25	0.25	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01	—

注：表中数据依据柯桥建设集团经审计的 2022-2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计—期末存货余额—期末预付账款余额—期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019 年 10 月 15 日	AA+/稳定	杨舒、龚春云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
	前次评级	2024 年 10 月 15 日	AA+/稳定	李娟、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA+/稳定	李娟、陆奕璇	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （22 柯桥债）	历史首次评级	2022 年 7 月 22 日	AA+	马青、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+	李娟、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA+	李娟、陆奕璇	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。

