



内部编号:2025060401

嵊州市城市建设投资发展集团有限公司

及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

项目负责人：周晓庆 zxq@shxsj.com  
项目组成员：朱海丹 zhuhaidan@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](http://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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（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)100318】

评级对象: 嵊州市城市建设投资发展集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 嵊州债 01	AA/稳定/AA+/2025 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA+/2019 年 7 月 19 日
19 嵊州债 02	AA/稳定/AA+/2025 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA+/2019 年 10 月 8 日
22 嵊州城投债	AA/稳定/AA+/2025 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA+/2022 年 11 月 28 日
23 嵊州城投债 01	AA/稳定/AA+/2025 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA+/2023 年 3 月 14 日

## 评级观点

### 主要优势:

- 外部环境良好。嵊州市产业经济特色鲜明,领带服饰、机械电机、电器厨具三大主导产业块状经济繁荣,2024年经济保持较快增速,财税收入进一步提升,为嵊州城投业务开展提供了良好的外部环境。
- 政府支持力度大。跟踪期内,嵊州城投仍为嵊州市重要的基础设施项目建设及国有资产经营主体,2024年继续获得政府注入资产,资本实力进一步增强。
- 担保增信。19 嵊州债 01 和 19 嵊州债 02 由绍兴市城市发展集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,22 嵊州城投债和 23 嵊州城投债 01 由嵊州市投资控股有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,提升了上述债券偿付的安全性。

### 主要风险:

- 项目投融资压力。嵊州城投承担的项目投资规模较大,代建项目结算进度滞后、资金回笼较慢,自营项目尚需一定投入且投资回报存在不确定性,持续面临较大的投融资压力。
- 资产流动性欠佳,存在债务偿付压力。跟踪期内嵊州城投债务规模持续扩张,债务负担已较重,短期债务规模较大,资产主要集中于项目开发成本、外部占款和土地房产等,流动性欠佳,存在即期偿债压力。
- 对外担保规模较大。嵊州城投对外担保规模较大,且较为集中,不利于财务风险的控制。
- 子公司管控风险。嵊州城投下属子公司较多,且涉及业务范围较广、独立性较强,面临一定资源整合及子公司管控压力。

## 评级结论

通过对嵊州城投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

本评级机构预计嵊州城投信用质量在未来 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
<b>发行人母公司口径数据:</b>			
货币资金(亿元)	34.43	15.73	21.17
刚性债务(亿元)	207.97	217.59	231.30
所有者权益(亿元)	165.62	212.33	208.44
经营性现金净流入量(亿元)	-11.37	-6.94	26.33
<b>发行人合并口径数据及指标:</b>			
总资产(亿元)	852.03	958.60	1036.17
总负债(亿元)	455.23	483.56	541.50

主要财务数据及指标			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
刚性债务(亿元)	354.26	394.54	436.41
所有者权益(亿元)	396.80	475.04	494.67
营业收入(亿元)	14.37	14.65	17.49
净利润(亿元)	2.94	2.76	3.29
经营性现金净流入量(亿元)	-13.62	-27.58	28.90
EBITDA(亿元)	12.43	18.89	19.89
资产负债率[%]	53.43	50.44	52.26
权益资本/刚性债务[%]	112.01	120.40	113.35
长短期债务比[%]	144.36	132.26	115.31
短期刚性债务现金覆盖率[%]	67.94	42.01	34.79
EBITDA/利息支出[倍]	0.77	0.95	1.00
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	0.05
担保人嵊州投控合并口径数据及指标:	2022 年	2023 年	2024 年
所有者权益[亿元]	651.84	708.57	727.05
权益资本与刚性债务余额比率[%]	62.22	61.50	60.55
担保比率[%]	6.22	16.33	23.55
担保人绍兴城发合并口径数据及指标:	2021 年	2022 年	2023 年
所有者权益[亿元]	256.28	261.67	258.27
权益资本与刚性债务余额比率[%]	88.56	76.14	68.63
担保比率[%]	19.91	17.18	12.16

注：发行人数据根据嵊州城投经审计的 2022-2024 年财务数据整理、计算；担保人嵊州投控数据根据经审计的 2022-2024 年财务数据整理、计算；担保人绍兴城发数据根据经审计的 2021~2023 年财务数据整理、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
业务风险		2
财务风险		4
初始信用级别		aa-
个体信用	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		aa-
外部支持	支持因素	+1
主体信用级别		AA

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+1)

- ① 嵊州城投作为嵊州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，对于地方城市建设及经济、产业发展起着非常重要的作用。
- ② 嵊州城投能够持续获得嵊州市政府在业务、资金及资产注入等方面的支持。

### 担保方嵊州投控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	4
	初始信用级别	
	调整因素	aa <sup>-</sup>
		合计调整
		其中: ①ESG 因素
		②表外因素
		③业务持续性
		④其他因素
	个体信用级别	
	外部支持	
	支持因素	+2
主体信用级别		AA <sup>+</sup>

调整因素: (0)

无。

支持因素: (+2)

- ① 嵊州投控作为嵊州市核心的国有资产运营及基础设施建设主体, 承担着嵊州市重点项目投资和建设任务, 在区域发展方面具有非常重要作用。
- ② 嵊州投控是嵊州市财政局直属企业, 在资本补充、业务拓展和政策等方面持续获得嵊州市大力支持。

### 担保方绍兴城发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	3
	初始信用级别	
	调整因素	aa
		合计调整
		其中: ①ESG 因素
		②表外因素
		③业务持续性
		④其他因素
	个体信用级别	
	外部支持	
	支持因素	+1
主体信用级别		AA <sup>+</sup> <sub>pi</sub>

调整因素: (0)

无。

支持因素: (+1)

绍兴城发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, 可获政府支持。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2019 年第一期嵊州市城市建设投资发展有限公司公司债券、2019 年第二期嵊州市城市建设投资发展集团有限公司公司债券、2022 年嵊州市城市建设投资发展集团有限公司公司债券和 2023 年嵊州市城市建设投资发展集团有限公司公司债券（第一期）（分别简称“19 嵊州债 01”、“19 嵊州债 02”、“22 嵊州城投债”及“23 嵊州城投债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嵊州城投提供的经审计的 2024 年财务报表及相关经营数据，对嵊州城投的财务状况、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 2019 年 8 月发行了 10.00 亿元的企业债券（即“19 嵊州债 01”），期限为 7 年，发行利率为 4.90%，由绍兴市城市发展集团有限公司（简称“绍兴城发”，原名“绍兴市城市建设投资集团有限公司”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，附本金提前偿付条款，2022-2026 年分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，截至 2025 年 4 月末已偿还本金 6 亿元，期末债券本金余额 4 亿元。债券募集资金中 5.00 亿元用于补充公司营运资金，5.00 亿元投向嵊州市城北区块安置房工程、嵊州市城东区块安置房工程、嵊州市工业水厂及管网工程的建设，三个募投项目计划总投资 17.17 亿元。截至 2025 年 4 月末，募集资金已使用 10 亿元，其中 5 亿元用于补充营运资金，5 亿元用于募投项目建设，其中城北安置房、城东安置房、工业水厂项目分别使用 2.29 亿元、2.00 亿元和 0.71 亿元；同期末，上述三个项目分别已投资 6.45 亿元、5.71 亿元和 2.45 亿元。

该公司于 2019 年 11 月发行了 8.00 亿元的企业债券（即“19 嵊州债 02”），期限为 7 年，发行利率为 5.18%，由绍兴城发提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，附本金提前偿付条款，2022-2026 年分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，截至 2025 年 4 月末已偿还本金 4.8 亿元，期末债券本金余额 3.2 亿元。债券募集资金中 1.75 亿元用于补充公司营运资金，6.25 亿元投向嵊州市城北区块安置房工程、嵊州市城东区块安置房工程、嵊州市工业水厂及管网工程的建设。截至 2025 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

该公司于 2022 年 12 月发行了 6.00 亿元的企业债券（即“22 嵊州城投债”），期限为 7 年，发行利率为 4.40%，由嵊州市投资控股有限公司（简称“嵊州投控”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。债券募集资金中 3.00 亿元用于嵊州市城乡天然气一体化项目，2.00 亿元用于黄泽小微园区工程，1.00 亿元用于补充营运资金。截至 2025 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

该公司于 2023 年 4 月发行了 3.90 亿元的企业债券（即“23 嵊州城投债 01”），期限为 7 年，发行利率为 4.68%，由嵊州投控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。债券募集资金中 3.40 亿元用于嵊州市城乡天然气一体化项目，0.50 亿元用于补充营运资金。截至 2025 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

## 数据基础

容诚会计师事务所（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。公司执行企业会计准则及其补充规定，并根据财政部企业会计准则修订文件进行了相应调整。公司自 2024 年 1 月 1 日起采用《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号）的规定；自 2024 年 12 月 6 日起采用《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号）的规定，上述会计政策变更对公司报告期内财务报表未产生重大影响。

2024 年，该公司新设嵊州市商业发展集团有限公司、嵊州小吃产业有限公司、嵊州市雅璜驿站宾馆有限公司和嵊州市富乐配送有限公司等 10 家子公司；同时嵊州市剡州置业有限公司<sup>1</sup>构成同一控制下企业合并；此外划出

<sup>1</sup> 根据《嵊国资办产权[2024]45 号》文件，嵊州市政府将嵊州市公共项目建设管理有限公司持有嵊州市剡州置业有限公司 100% 的股权划转至嵊州市城市建设投资发展集团有限公司，被合并方于 2025 年 1 月 2 日完成工商变更。

嵊州市山水文化旅游有限公司、嵊州市乡村振兴有限公司（简称“乡村振兴公司”）、嵊州市水联管道承装有限公司和嵊州市水联污泥处理有限公司等8家子公司，注销嵊州市益嘉餐饮管理有限公司和嵊州市甘霖污水处理有限公司2家子公司。上述子公司规模较小，增减变动对公司整体业务及财务状况影响有限。截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有71家，其中直接持股30家。

## 业务

嵊州市地处浙东地带，民营经济发达，已形成了领带服饰、机械电机、电器厨具为支柱的产业格局。2024年，嵊州市经济保持较快增速，财税收入进一步提升，但房地产及土地市场持续疲软，地方财力增长仍承压。跟踪期内，该公司仍是嵊州市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主要在嵊州市范围内从事城市基础设施建设、安置房销售、供排水及国有资产运营等业务。公司收入来源众多但稳定性一般，经营运作及资源整合仍存在压力。公司承担的项目投资规模较大，代建项目结算进度滞后、资金回笼较慢，自营项目尚需一定投入且投资回报存在不确定性，面临较重的投融资压力。

### 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化债成为相对主要的化债方式。2024年11月，历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和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化，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

嵊州市地处浙江省东部，隶属绍兴市，北靠杭州，东邻宁波，属长江三角洲经济区，是全国第一批经济开放县（市）。全市总面积1789平方公里，下辖15个乡镇（街道）。截至2024年末，全市常住人口为69.81万人。

嵊市区位优势较为明显，位于杭州、宁波、温州、金义四大都市圈的十字交叉点上，网络交通格局基本成型。甬金铁路2023年底正式通车，其以货运业务为主、兼顾客运业务，是宁波、舟山地区通往中西部内陆腹地的便捷运输通道。到“十四五”末，嵊州市将形成以“两铁三城际四高速两国道三省道”的“七纵七横”交通主干网，基本建成对外“306090”和对内“152030”双交通圈，30分钟抵达全省四大都市区，60分钟抵达上海，90分钟抵达南京、合肥等长三角主要城市，届时将有效推进嵊州市“融杭联甬接沪”，全面融入长三角一体化发展。

跟踪期内，嵊州市综合经济实力继续增强，2024年全市地区生产总值为800.25亿元，增速为7.0%，较上年略降0.6个百分点，但仍处于较高水平；人均地区生产总值为11.41万元，城镇居民人均可支配收入7.92万元，均高于全国平均水平。嵊州市经济体量在绍兴市下属区县排名一直靠后，仅高于新昌县。从三次产业来看，2024年嵊州市第一、二、三产业增加值分别为46.35亿元、350.25亿元和403.64亿元，增速分别为3.8%、7.4%和7.0%。三次产业结构由2023年的6.0:44.9:49.1调整为2024年的5.8:43.8:50.4，三产占比小幅提升。

图表1. 嵊州市主要经济数据

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（亿元）	711.08	4.1	750.36	7.6	800.25	7.0
人均地区生产总值（万元）	10.32	—	10.84	—	11.41	—
人均地区生产总值倍数（倍） <sup>2</sup>	1.20	—	1.21	—	1.19	—
规模以上工业增加值（亿元）	149.38	10.7	159.99	14.0	153.99	9.1
全社会固定资产投资（亿元）	264.87	15.3	285.98	8.0	301.10	5.3
社会消费品零售总额（亿元）	298.13	4.5	333.38	11.9	349.56	4.9
进出口总额（亿元）	104.09	42.0	119.87	14.8	114.99	-4.1
三次产业结构	6.3:46.5:47.3		6.0:44.9:49.1		5.8:43.8:50.4	

<sup>2</sup> 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.29	4.6	7.70	5.6	7.92	3.0

注：根据 2022-2024 年嵊州市国民经济和社会发展统计公报、嵊州市统计局整理

嵊州市产业经济特色鲜明，领带服饰、机械电机、电器厨具是当地三大主导产业，块状经济繁荣。2024 年，嵊州市积极推进“4173”产业集群制造培育计划，加速领带服饰、厨具电器、机械电机等传统产业的升级转型。同时，生物医药、新能源、新材料以及 5G 产业等新兴战略产业发展强劲。2024 年嵊州智能集成灶产业集群入选全国中小企业特色产业集群，荣获“推进中国集成智能厨房产业高质量发展突出贡献奖”。目前，嵊州市已有 A 股上市公司 7 家（昂利康、新光药业、迪贝电气、亿田智能、帅丰电器、新中港、盛泰集团），比亚迪、晶越半导体、金达视讯等龙头项目落户开发区。2024 年嵊州市与比亚迪签署长期战略合作协议，比亚迪二期、三期项目接连落地，投产后嵊州市将成为比亚迪华东地区最大的电池和储能制造业基地。

跟踪期内，受投产进度、外贸增长受挫及上年高基数影响，嵊州市工业增速有所回落。2024 年全市规模以上工业总产值为 718.50 亿元，同比增长 1.8%；全市累计实现工业增加值 153.99 亿元，同比增长 9.1%。全年全市规上工业装备制造、高新技术、战略性新兴和数字经济核心产业分别增长 6.7%、7.9%、9.2% 和 1.5%，占规上工业增加值的比重分别为 47.8%、62.0%、40.4% 和 9.3%。万丰科技等 4 家企业入选 2024 年浙江省制造业单项冠军培育库名单；巴贝纺织等 17 家企业入选 2024 年浙江省创新型中小企业。

固定资产投资是拉动嵊州市经济增长的重要驱动力。2024 年全市固定资产投资为 301.1 亿元，增速为 5.3%；其中工业投资下降 1.6%，基础设施投资增长 19.1%。当年甬金高速改扩建、三溪水库等重大项目提前开工，白莲堂未来社区等项目加快推进，清风船闸等项目建成投用，16 个省“千项万亿”项目年度计划投资完成率超 145%。

跟踪期内，嵊州市房地产市场持续承压，销售端处于低迷状态。受 2023 年末新政刺激，购房需求已集中释放，以及购房预期尚在持续修复，2024 年嵊州市房地产市场成交表现不及预期，销售跌幅进一步扩大，全年房地产开发投资实现 56.74 亿元，同比增长 4.6%；全年商品房销售面积实现 54.49 万平方米，同比下降 10.8%，商品房销售额实现 52.79 亿元，同比下降 27.0%。

土地市场方面，受楼市传导影响，嵊州市土地市场景气度持续下降，呈现量价齐跌的态势。2024 年，嵊州市土地成交总面积为 125.65 万平方米，其中工业用地面积占比为 62.37%。同时由于综合用地出让规模持续缩减，嵊州市土地出让总价逐年减少，2024 年土地出让总价为 24.35 亿元，较上年下降 20.53%。2025 年第一季度，嵊州市以工业用地成交居多，当期实现出让总面积 80.05 万平方米，土地成交总价 4.97 亿元，体量较小。

图表 2. 嵊州市土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	216.35	168.82	125.65	80.05
其中：住宅用地成交面积	36.41	0.79	11.16	--
综合用地（含住宅）成交面积	44.13	30.08	9.74	--
商业/办公用地成交面积	17.90	8.25	15.77	10.86
工业用地成交面积	104.33	125.51	78.37	69.19
其他用地成交面积	13.58	4.19	10.61	--
土地成交总价（亿元）	59.88	30.64	24.35	4.97
其中：住宅用地成交总价	25.48	0.25	7.00	--
综合用地（含住宅）成交总价	21.02	21.33	6.34	--
商业/办公用地成交总价	3.35	2.64	5.55	1.62
工业用地成交总价	5.36	6.02	3.92	3.35
其他用地成交总价	4.67	0.39	1.54	--
土地成交均价（元/平方米）	2767.71	1814.86	1937.81	620.52
其中：住宅用地成交均价	6997.71	3155.37	6272.69	--
综合用地（含住宅）成交均价	4763.42	7092.70	6511.38	--
商业/办公用地成交均价	1872.42	3204.78	3520.69	1491.80
工业用地成交均价	513.47	479.98	500.41	483.77

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
其他用地成交均价	3439.97	926.97	1447.03	--

注：根据中指数据库整理（查询日 2025 年 5 月 20 日）

从地方财政情况看，嵊州市财政收入以政府性基金预算收入和一般公共预算收入为主。2024 年嵊州市税收收入进一步提升，带动一般公共预算收入增长。同时，政府性基金收入受土地出让市场形势和房地产市场景气度的影响，2024 年下滑趋势仍未止，影响整体财政收入的可持续性和稳定性。具体来看，2024 年，嵊州市一般公共预算收入为 52.27 亿元，税收比率为 72.23%，税收收入占比较高。从税收构成看，2024 年全市税收收入主要集中于增值税、企业所得税、城镇土地使用税和房产税等，占同期税收收入的比重分别为 43.57%、14.67%、8.39% 和 7.19%。2024 年，全市一般公共预算支出为 101.42 亿元，其中用于一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生及公共安全支出等刚性支出的占比为 60.89%。同期，嵊州市一般公共预算自给率为 51.54%，财政自给程度相对一般，对上级补助有一定依赖，2024 年全市一般公共预算补助收入为 29.58 亿元。

嵊州市的政府性基金预算收入主要来源于国有土地使用权出让，地方财力对土地市场有一定依赖。2024 年，嵊州市政府性基金预算收入为 64.40 亿元，同比下降 2.22%；政府性基金预算支出为 63.45 亿元，同比下降 24.16%；政府性基金预算自给率为 101.50%。

截至 2024 年末，嵊州市政府债务余额为 269.14 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 70.91 亿元和 198.23 亿元，债务余额控制在财政部批准的限额之内。2024 年嵊州市政府债务和城投企业债务持续增长，区域整体债务负担较重，同时随着城投融资监管进一步收紧，城投债发行用途以借新还旧为主，不过嵊州市银行和债券等融资渠道相对畅通，未出现过公开债务违约事件，整体融资环境较好。

图表 3. 嵊州市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
一般公共预算收入	47.28	50.81	52.27
其中：税收收入	32.94	36.41	37.76
一般公共预算支出	104.19	92.52	101.42
政府性基金预算收入	96.20	65.86	64.40
其中：国有土地使用权出让收入	71.93	36.64	28.18
政府性基金预算支出	119.83	83.66	63.45
政府债务余额	202.46	246.58	269.14

注：根据嵊州市 2022-2023 年财政决算报告和 2024 年预算执行报告整理

## 2. 业务运营

### （1）业务地位

跟踪期内，该公司仍是嵊州市基础设施建设和国有资产运营主体，主要在嵊州市范围内从事城市基础设施建设、安置房销售、供排水业务及国有资产运营等业务，在区域国资体系内业务地位高。

### （2）经营规模

跟踪期内，随着项目建设推进以及资产注入，该公司资产规模进一步扩大，2024 年末总资产为 1036.17 亿元，较上年末增长 8.09%。公司营业收入构成主要包括以基础设施建设及土地整理为主的政府性业务、供排水等准公益性业务和商品销售、工程施工、房屋租售等经营性业务。2024 年，公司实现营业收入 17.49 亿元，较上年增长 19.41%，公司收入来源众多但稳定性一般。具体来看，受托代建业务仍未发生结算，当年未确认收入；当年因政府收回地块确认土地出让收入 2.09 亿元，占比为 11.95%；供排水业务仍为第一大收入来源，当年由于业务扩张，供排水收入同比增长 8.95%，占比为 19.47%，较上年下降 1.87 个百分点；房屋销售收入主要来源于商品房销售，规模较小，当年实现收入 0.74 亿元，同比下降 65.21%；商品销售由于符合全额法确认条件的商品销售收入增加，收入占比提升至 5.72%。其余各项业务未有较大变化。

图表 4. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	852.03	--	958.60	--	1036.17	--
营业收入	14.37	100.00	14.65	100.00	17.49	100.00
其中：受托代建	0.92	6.44	--	--	--	--
土地出让	3.06	21.32	--	--	2.09	11.95
工程施工	2.29	15.94	2.00	13.64	2.09	11.94
供排水	1.34	9.36	3.13	21.34	3.40	19.47
房屋销售	--	--	2.13	14.56	0.74	4.24
食品销售	1.14	7.95	1.16	7.90	1.37	7.84
商品销售	1.28	8.90	0.21	1.44	1.00	5.72
物业服务	1.60	11.10	1.98	13.51	2.44	13.93
砂石销售	0.30	2.09	1.05	7.19	1.23	7.05
其他	2.43	16.91	2.99	20.41	3.12	17.86

注：根据嵊州城投所提供的数据整理

#### A. 基础设施建设业务

跟踪期内，该公司基建业务模式未有改变，承接的基建项目仍主要采用代建模式运营。公司按照嵊州市政府的规划，进行嵊州市内的市政配套工程建设，建设资金由公司通过自有资金、外部融资等渠道自行筹措，待项目结算后公司确认收入并结转成本。公司基建业务运作主体主要包括公司本部及子公司嵊州市旧城改造有限公司（简称“旧城改造公司”）、嵊州市城西建设投资有限公司和嵊州市剡溪新农村建设有限公司（简称“剡溪新农村公司”）等，其中前三者主要范围在老城区，负责老城区内的城市改造，街景建造，新建、扩建道路和桥梁工程建设，成片改造地块开发建设前期工作等；剡溪新农村公司主要负责乡镇项目。受限于财政拨付效率和项目周期，公司基建项目结算进度较为滞缓，2024 年末无代建项目结转，该项业务未产生收入。

目前该公司主要推进建设嵊州市鹿山教育培训中心项目、嵊州市老城区雨污分流改造工程、嵊州市中医院公共救治能力提升工程、白莲堂未来社区等项目，计划总投资额为 86.18 亿元，截至 2024 年末已完成投资 67.14 亿元。同期末公司暂无拟建项目。

图表 5. 截至 2024 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
嵊州市鹿山教育培训中心项目	3.00	2.65
嵊州市老城区雨污分流改造工程	5.00	6.72
嵊州市中医院公共救治能力提升工程	3.24	2.69
嵊州市北直街提升改造工程	2.27	1.50
嵊州市污水零直排改造工程	2.00	1.21
嵊州市鹿山街道棚户区改造（小佛村拆迁）项目	12.00	11.33
嵊州市鹿山街道棚户区改造（中央宅）项目	5.20	5.41
嵊州市剡湖街道棚户区改造（璇泽墅）项目	3.54	2.41
白莲堂未来社区	49.93	33.22
<b>合计</b>	<b>86.18</b>	<b>67.14</b>

注：根据嵊州城投所提供的数据整理

此外，该公司还陆续开建部分自营项目，目前仍在建设阶段，尚未投入运营。公司在建的自营项目中，其中嵊州市城乡天然气一体化项目和黄泽小微园区工程未来将通过物业租售等运营收入平衡投入，嵊州市幸福颐养中心项目通过养老床位收入、护理院床位收入、医疗收入、停车位收入等运营收入平衡投入。截至 2024 年末，上述自营项目计划总投资 27.45 亿元，已投资 10.94 亿元，建设进度较缓。公司还规划开工嵊州市白莲堂未来社区老城活化项目（二期）、嵊州市章村路地块智慧管廊项目和嵊州市乡村水环境治理项目等项目，计划总投资 19.84 亿元。

总体来看，该公司代建项目结算进度滞后、资金回笼较慢，自营项目尚需一定投入且投资回报存在不确定性，公司持续面临较大的资金平衡和项目运营压力。

图表 6. 截至 2024 年末公司主要在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	计划总投资	已完成投资
嵊州市城乡天然气一体化项目	2020 年	10.02	4.11
黄泽小微园区工程	2020 年	4.30	2.42
嵊州市幸福颐养中心项目	2023 年	2.36	1.09
嵊州市甘霖镇小吃产业园项目	2024 年	4.17	0.95
艇湖公寓北侧地块（艇山名苑）	2024 年	6.60	2.37
<b>在建项目小计</b>	--	<b>27.45</b>	<b>10.94</b>
嵊州市白莲堂未来社区老城活化项目（二期）	2025 年	1.87	--
嵊州市章村路地块智慧管廊项目	2025 年	5.97	--
嵊州市乡村水环境治理项目	2025 年	12.00	--
<b>拟建项目小计</b>	--	<b>19.84</b>	--

注：根据嵊州城投所提供的数据整理

#### B. 土地出让业务

近年来，该公司主要通过自有地块进行开发整理后交由政府挂牌出让，或将账面有证土地进行开发后由政府收回出让等方式，取得土地出让收入。2024 年嵊州市政府收回章村路 2023-45 号地块，涉及土地面积 4.75 万平方米，取得土地出让收入 2.09 亿元。未来该项业务规模及收入受土地规划、政府收储方案等影响将持续波动。

该公司通过招拍挂获得了较大规模的土地资产。截至 2024 年末，公司入账存货的已有权证土地账面价值 104.63 亿元；此外有 4 宗土地暂未办理权证，账面价值 12.51 亿元。公司存量土地规模较大，大部分系商用、住宅用地，且有较多地块位于市区，随着城市建设，具有一定变现价值。

#### C. 经营性业务

该公司经营性业务种类繁多，主要包括工程施工、供排水、食品销售、商品销售、房屋销售、物业服务等，除工程施工和食品销售业务外大多为政府划拨子公司带入；其中工程施工、供排水和物业服务等业务规模相对较大，其他经营性业务规模相对有限。

##### ➤ 工程施工业务

跟踪期内，该公司工程施工业务主要由子公司嵊州市恒信市政建设养护有限公司和嵊州市养护建设有限公司（原名“嵊州市大地园林绿化工程有限公司”）负责，主要承接市政路网养护、绿化建设以及各乡镇的污水处理工程和供水管网安装工程。公司工程施工业务主要通过竞标方式承接，一般与客户按工程进度结算，客户主要为嵊州市内的政府机关，工程竣工验收移交后确认收入。2024 年主要因工程施工业务规模扩大，公司实现工程施工业务收入 2.09 亿元，较上年增长 4.50%；同期毛利率为 26.71%，较上年提高 7.70 个百分点，主要系成本变动、项目结算毛利差异等原因造成。

##### ➤ 供排水业务

跟踪期内，该公司供排水业务主要依托嵊州市水务集团有限公司（简称“水务公司”，系嵊州市水务投资发展集团有限公司（简称“嵊州水投”）子公司）开展供水和污水处理业务。截至 2024 年末，公司规模化运营水厂 6 座，供水管网长度为 1850 公里，供水区域面积达 90 平方公里；排水管网长度为 38 公里，污水日处理能力达 22.5 万吨。公司供排水业务区域垄断性较强，可提供持续的经营收入及现金流。

跟踪期内，嵊州供排水价格未有变动，随着居民及工业用水需求上升，该公司售水量稳步增长，供水业务相对稳定。2024 年，公司实现自来水费收入 1.29 亿元，较上年增长 4.27%；毛利率为 17.26%，较上年微降 0.85 个百分点。

污水处理方面，该公司将收到的污水处理费全部上缴财政专户，财政根据公司运营汇报情况及财政安排进行拨付。2024 年，主要因公司污水处理量增加，当年实现污水处理收入 2.11 亿元，较上年增长 12.02%；毛利率为 4.70%，较上年提高 1.70 个百分点。

图表 7. 近年来公司水务业务情况

项目	2022年	2023年	2024年
<b>供水情况:</b>			
供水管网长度 (公里)	1350	1510	1850
全年供水量 (万m³)	3893	5006	5825
全年售水量 (万m³)	3508	4563	5213
其中: 居民生活售水量 (万m³)	1778	2190	2398
工业及其他售水量 (万m³)	1630	2017	2218
平均售水价格 (元/m³)	3.00	2.95	2.98
<b>污水处理情况:</b>			
全年污水处理量 (万m³)	4441.51	4734	5306

注: 根据嵊州城投所提供的数据整理

#### ➤ 商品销售业务

跟踪期内, 该公司商品销售业务主要由嵊州市城投商贸有限公司开展, 销售模式基本采用现款现货的方式, 主要销售商品为热轧卷、螺纹钢、橡胶等, 上下游客户以贸易商为主。2024 年, 由于符合全额确认条件的商品销售收入增加, 当年实现商品销售收入 1.00 亿元, 较上年增长 375.18%; 毛利率因此下降 28.42 个百分点至 8.96%。当年主要客户分别为开建环境建设集团有限公司嵊州分公司、嵊州开投蓝城城市开发有限公司、浙江广通环境建设有限公司嵊州分公司和绍兴祥和建设有限公司; 主要供应商分别为嵊州市日丽中天实业有限公司和嵊州市银丰建材经营部。

#### ➤ 房屋销售业务

跟踪期内, 该公司实现房屋销售收入 0.74 亿元, 较上年下降 65.21%, 来自商品房临江苑销售收入; 由于销售较多车位, 毛利率较上年下降 4.94 个百分点至 2.22%。临江苑(包括住宅、商铺和车位)总可售面积 3.93 万平方米, 截至 2024 年末已售面积 3.71 万平方米, 剩余账面价值 1118.25 万元。同期末, 静湖雅苑安置房已基本售罄, 剩余账面价值为 17.79 万元。

此外, 该公司还负责嵊州市城北区块和城东区块安置房工程的建设, 合计 1985 套安置房, 计划总投资为 13.79 亿元, 投资基本完成, 规划未来通过对外销售回笼资金。目前公司暂无拟建安置房项目。

#### ➤ 其他业务

跟踪期内, 该公司物业租赁业务主要由本部和子公司嵊州市市场发展有限公司负责, 经营物业主要包括浙江嵊州中国领带城、江滨市场、会展中心和服饰家纺城等商铺摊位, 以及 2019 年以来政府划入的房产。2024 年, 由于长乐小微园和民情日记等项目完工加之外购房产出租, 公司物业收入实现一定增长, 当年公司实现物业服务收入 2.44 亿元, 较上年增长 23.14%; 同期毛利率为 60.20%, 较上年提高 10.82 个百分点。

该公司食品销售业务主要由下属子公司嵊州市益嘉配送有限公司负责, 主要为学校、政府机关等食堂进行粮油配送。2024 年实现食品销售收入 1.37 亿元, 较上年增长 18.42%, 同期毛利率为 5.10%, 由于食材成本上涨较上年下降 10.21 个百分点。

目前该公司下属经营砂石销售业务的主体为嵊州市水利水电发展有限公司(简称“嵊州水利水电公司”, 系嵊州水投子公司), 于 2020 年开展该项业务。由于砂石开采勘探准备需要一定时间, 前些年公司砂石业务规模较小, 2024 年开采量进一步提升, 当年销售收入 1.23 亿元, 较上年增长 17.12%; 但受市场行情影响加之砂石开采量上升导致摊销额增加, 砂石销售继续亏损, 当年毛利率为 -20.71%, 较上年下降 10.97 个百分点。

此外, 该公司经营业务还涉及垃圾清运、发电及原水销售、油品销售等。其中, 垃圾清运服务由子公司嵊州市环卫实业有限公司负责, 2024 年实现垃圾清运服务收入 1.41 亿元, 较上年增长 4.59%, 毛利率为 2.78%, 较上年下降 5.28 个百分点。发电及原水销售业务由子公司嵊州水投负责, 2024 年收入为 0.34 亿元, 较上年增长 35.84%, 其中原水销售 2024 年开始产生收入; 同期毛利率为 6.54%。油品销售业务由子公司嵊州市城发浙石油综合能源销售有限公司负责运营, 油品种类包括 92 号汽油、95 号汽油和 0 号柴油, 上游油品供应商为浙江浙石油综合能源销售有限公司, 下游为零售客户, 账期一般为一个月, 结算方式分为现金结算和会员款结算, 每月 25 号对账结算当期油款。2024 年公司实现油品销售收入 0.16 亿元, 毛利率为 8.86%。

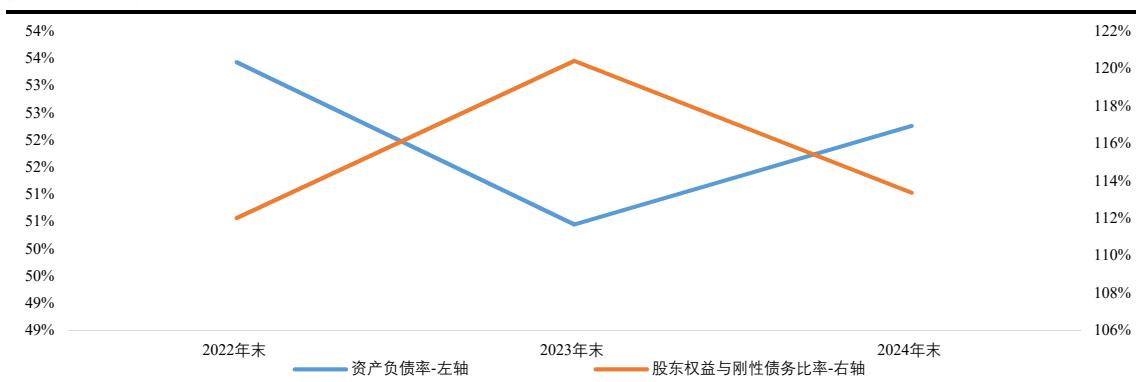
## 财务

跟踪期内，该公司主要依赖外部融资进行项目投入，债务规模持续扩张，财务杠杆小幅提升。受益于政府持续注入资产，公司权益资本不断增强，仍能覆盖刚性债务。公司资产主要集中于项目开发成本、外部占款和土地房产等，资产变现能力欠佳；且短期刚性债务规模增大，流动性压力上升。此外，公司对外担保规模较大且较为集中，不利于财务风险的控制。

### 1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司仍主要依赖外部融资弥补资金缺口，随着项目建设推进，债务规模继续扩张，财务杠杆小幅提升，权益资本对刚性债务的覆盖能力有所下降，但仍能覆盖刚性债务。2024年末，公司负债总额为541.50亿元，较上年末增长11.98%；同期末，公司资产负债率为52.26%，较上年末提高1.82个百分点，股东权益与刚性债务比率为113.35%，较上年末下降7.05个百分点。

图表 8. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据嵊州城投所提供的数据整理、绘制

#### (1) 资产

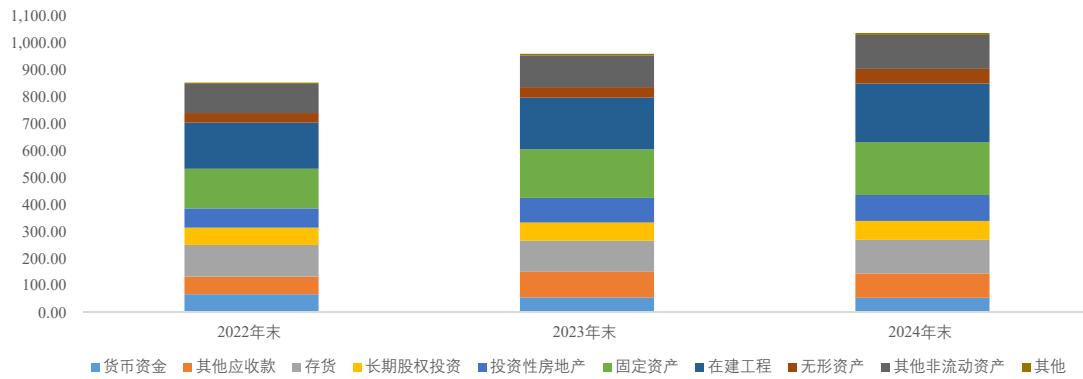
跟踪期内，随着项目的推进、水库资产等政府资产注入以及购置河道砂石资源开采权等特许经营权，该公司资产规模继续扩张。2024年末，公司资产总额为1036.17亿元，较上年末增长8.09%。从资产结构看，主要以非流动资产为主，2024年末非流动资产占总资产的比重为73.41%，较上年末提高1.66个百分点。

该公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2024年末占资产总额的比重分别为5.28%、8.71%和11.98%。其中，2024年末货币资金较上年末微降0.79%至54.73亿元，可动用资金51.24亿元。其他应收款主要为公司与嵊州市当地企事业单位之间的往来款，2024年末余额为90.24亿元，主要因收回部分往来款较上年末下降5.09%，年末主要包括应收嵊州市城南建设投资有限公司（简称“嵊州南投”）13.59亿元、嵊州市新农村建设有限公司11.19亿元、嵊州投控10.65亿元、嵊州市城东新城建设发展有限公司9.46亿元和嵊州市城中村改造投资有限公司6.90亿元等，整体规模较大且部分款项账龄较长（3年以上占比约55%），资金占用压力较大。主要因购置土地，存货余额较上年末增长7.46%至124.15亿元，年末主要包括开发成本117.16亿元，基本为土地资产，大部分为住宅及商服性质。

该公司非流动资产主要包括长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产，2024年末占资产总额的比重分别为6.70%、9.31%、18.95%、20.93%、5.26%和12.22%。其中，长期股权投资2024年末为69.47亿元，同比增长2.31%，增量主要系对嵊州市国有资本投资有限公司等企业追加投资，加之持有的嵊州南投49%股权价值随着其他权益及权益法下投资收益增加，年末持有的嵊州南投股权价值为65.47亿元。主要因外购房产及长乐小微园和民情日记等项目完工转入，以公允价值计量的投资性房地产较上年末增长6.70%至96.44亿元。主要因政府无偿注入水库资产，固定资产较上年末增长8.83%至196.39亿元，年末主要包括房屋建筑物17.13亿元、管网资产11.22亿元及水库资产165.45亿元等。无形资产较上年末增长38.64%至54.51亿元，增量主要系购置的河道砂石资源开采权10.38亿元及渣土经营权6.12亿元，年末无形资产主要包括河道砂石资源开采权19.75亿元、广告位经营权2.75亿元、停车场收益权19.35亿元、渣土经营权10.97亿元和

土地使用权 1.36 亿元等。在建工程主要系基建项目成本，由于城市基础设施工程、供水管网工程和市政水利整治建设工程等项目持续投入，2024 年末为 216.89 亿元，较上年末增长 13.44%。其他非流动资产主要系公司已建设完工但暂未结算的基建项目，年末增长 7.89%至 126.57 亿元，主要系城市基础设施工程、市政水利工程等项目完工转入及预付剡湖云璟安置房回购款。

图表 9. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据嵊州城投所提供的数据整理、绘制

2024 年末，该公司受限资产合计 41.75 亿元，占总资产的比重为 4.03%，总体受限比例不高。其中货币资金因借款质押而受限，存货、投资性房地产和在建工程因借款抵押而受限。

图表 10. 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

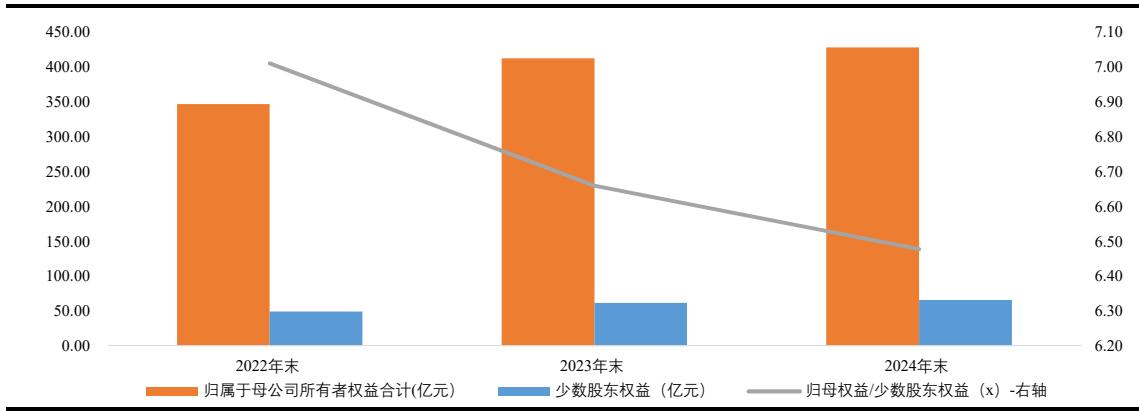
名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	3.49	6.37	借款质押
存货	19.51	15.71	借款抵押
投资性房地产	13.34	13.83	借款抵押
在建工程	5.41	2.49	借款抵押
<b>合计</b>	<b>41.75</b>	--	--

注：根据嵊州城投所提供的数据整理、绘制

## (2) 所有者权益

跟踪期内，受益于政府持续注入资产，该公司资本实力持续增强。2024 年末，公司所有者权益为 494.67 亿元，较上年末增长 4.13%，以资本公积为主。公司实收资本保持稳定，2024 年末仍为 18.00 亿元。资本公积是权益增量的主要来源，2024 年主要因政府无偿划入水库等国有资产增加 11.80 亿元、联营企业权益法核算增加 0.90 亿元，同时无偿划出股权减少 1.36 亿元，综合影响下 2024 年末资本公积较上年末增长 3.32%至 383.31 亿元，占净资产的 77.49%。其他综合收益主要系部分土地使用权和房产变更用途转入投资性房地产时公允价值大于原账面价值部分计入形成，2024 年末同比下降 3.77%至 10.52 亿元。此外，少数股东权益 2024 年末为 66.14 亿元，较上年末增长 6.66%，主要系嵊州市剡溪水资源开发有限公司少数股东权益增加，当年末归母权益与少数股东权益的比值为 6.48 倍，较上年末下降 0.18 倍。

图表 11. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据嵊州城投所提供的数据整理、绘制

### （3）负债

跟踪期内，该公司债务期限结构仍以长期为主，2024年末长短期债务比为115.31%，较上年末下降16.95个百分点。从负债构成看，公司负债主要由刚性债务和其他应付款构成，2024年末占比分别为80.59%和12.96%。其中，其他应付款主要系公司与股东及其子公司的往来款，2024年末余额为70.20亿元，较上年末增长33.61%，增量主要系与嵊州市现代农业园建设有限公司（简称“现代农业园公司”）、乡村振兴公司等企业的往来款；年末主要包括应付现代农业园公司16.65亿元、股东嵊州投控12.85亿元、嵊州南投10.96亿元、乡村振兴公司4.74亿元和嵊州市公共项目建设管理有限公司3.27亿元等。此外，主要因预收工程款，合同负债较上年末增长10.65%至3.25亿元。专项应付款系基建项目专项拨款，2024年末余额为5.77亿元，主要因转做其他收益核算，较上年末下降14.74%。

跟踪期内，随着项目持续推进，该公司刚性债务规模不断扩张。2024年末，公司刚性债务为436.41亿元，较上年末增长10.61%；同期末短期刚性债务占比为36.10%，较上年末提高2.77个百分点。刚性债务结构偏长期，但公司短期刚性债务规模仍很大，面临较大的即期偿付压力，2024年末，公司短期刚性债务为157.55亿元，较上年末增长19.80%。

银行借款及债券产品仍为该公司主要的融资形式，同时匹配了一定规模的信托、融资租赁等非标产品，2024年以来，公司直融规模有所扩大，但刚债仍主要来自银行渠道。2024年末，公司银行借款、应付债券和其他形式融资余额占比分别为60.51%、27.55%和11.94%，分别较上年末下降3.52个百分点、1.25个百分点和提高4.77个百分点。其中银行借款余额为264.06亿元，较上年末增长4.53%，借款利率区间主要在3.52%-6.00%，国有政策性银行、国有五大行及其他商业性银行的借款占比分别为9.73%、37.55%和52.72%；借款性质以保证借款为主，担保借款占比约95%，担保方主要包括股东嵊州投控、公司本部及子公司嵊州南投等。应付债券余额为120.23亿元（含一年内到期），较上年末增长5.81%，主要为发行的私募产品和企业债，发行利率在2.37%-5.18%，大多由嵊州投控或绍兴城发提供担保。其他形式融资余额为52.11亿元，主要为融资租赁、信托、地方政府债券置换以及政府企事业单位借款等（计入“短期借款”、“长期借款”和“长期应付款”），其中融资租赁借款余额为32.44亿元，占比7.43%，借款利率区间在3.05%-6.70%，期限为1-8年期；信托借款余额为10.50亿元，占比2.41%，借款利率区间在5.30%-5.95%，期限为1-2年期；公司另有部分地方政府债券和政府企事业单位借款，年末余额分别为7.41亿元和1.34亿元。

截至2025年6月10日，该公司待偿还债券本金余额为97.90亿元和1.43亿美元，目前本息兑付情况正常。根据行权日计算，2025-2027年，公司到期债券本金分别为7.20亿元、59.20亿元和34.80亿元，存在集中兑付压力。

图表 12. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
19 嵊州债 01	10.00	7	4.90	2019-08-14	正常，已兑付本金6.00亿元
19 嵊州债 02	8.00	7	5.18	2019-11-01	正常，已兑付本金4.80亿元

债项名称	发行金额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
21 嵊州城投 PPN001	12.00	5 (3+2)	4.74	2021-03-29	正常
22 嵊州城投债	6.00	7 (5+2)	4.40	2022-12-16	正常
23 嵊州城投债 01	3.90	7 (5+2)	4.68	2023-04-06	正常
23 嵊州 01	13.00	5 (3+2)	4.40	2023-04-27	正常
23 嵊州 02	12.00	5 (3+2)	4.29	2023-05-24	正常
23 嵊州 03	5.00	5 (3+2)	3.97	2023-10-19	正常
23 嵊州 04	10.00	5 (3+2)	3.57	2023-11-22	正常
24 嵊城 01	8.80	5 (3+2)	2.80	2024-03-14	正常
24 嵊州城投 PPN001	10.00	5 (3+2)	2.37	2024-06-13	尚未进入付息期
24 嵊州城投 PPN002	10.00	5 (3+2)	2.57	2024-11-05	尚未进入付息期
嵊州城投 5.6 20280123	1.43	3	5.60	2025-01-23	尚未进入付息期

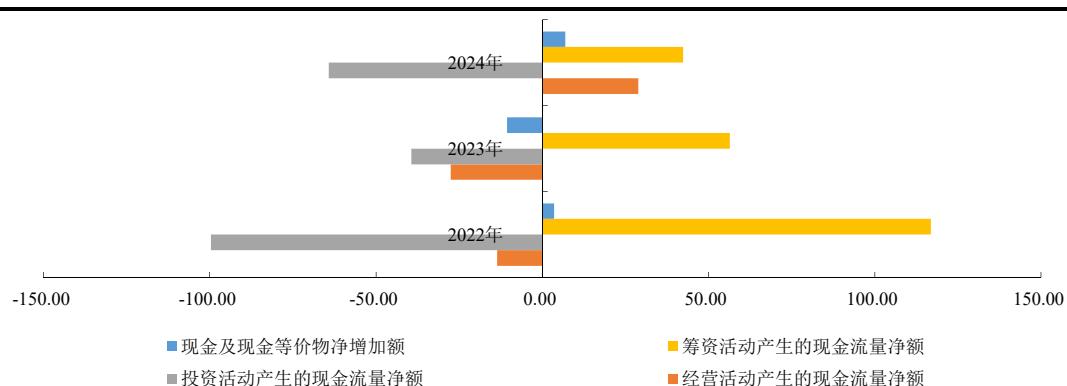
注：根据 Wind 整理、绘制（截至 2025 年 6 月 10 日）

## 2. 偿债能力

### (1) 现金流量

该公司经营环节的现金主要反映基础设施代建资金回笼、土地出让收入、经营性业务收支、土地资产购置、政府补贴收入以及往来款的流转。2024 年公司营业收入现金率为 102.70%，较上年下降 119.41 个百分点，主要系受上年一次性收到 20 年停车位出租费较高基数影响，主业收现水平大幅下降。同年，公司经营性业务现金收支仍保持净流入，同时公司与嵊州投控等当地国资平台往来资金转为净流入，综合影响下经营活动产生的现金流量净额转正，为 28.90 亿元。公司投资性现金流主要反映了基建项目投入以及部分股权投资、特许经营权购置。2024 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -64.27 亿元，资金缺口较上年扩大 24.86 亿元，主要系项目投入加大以及购买河道砂石资源开采权和渣土经营权，且因无偿划出乡村振兴等子公司，货币资金减少使得支付其他与投资活动有关的现金大幅增长。为弥补资金缺口，公司主要通过金融机构融资及发行债券等方式筹措资金，受上年股东增资较高基数影响，2024 年净融资额下降，当年筹资活动产生的现金流量净额为 42.30 亿元，同比减少 24.98%。

图表 13. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据嵊州城投所提供的数据整理、绘制

### (2) 盈利

跟踪期内，该公司盈利主要来源于营业毛利和政府补助，但期间费用侵蚀较大。2024 年，公司实现营业毛利 2.47 亿元，较上年增长 4.28%，主要系物业服务和工程施工毛利大幅增长，房屋销售、食品销售等毛利收窄以及砂石销售继续亏损等综合影响。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2024 年为 15.31 亿元，较上年变化不大，但对盈利侵蚀仍较大；其中管理费用主要因水库资产注入折旧增加而持续增长，同期为 4.69 亿元，较上年增长 9.59%；公司对部分利息进行资本化处理，同期财务费用为 10.27 亿元，较上年下降 2.14%。公司水务、受托代

建等业务具有一定的公益性，每年可获得一定规模政府补助，2024 年为 17.22 亿元，较上年增长 10.29%。此外，因投资性房地产评估减值，当年公允价值变动净亏损 0.23 亿元；当年实现投资收益 0.39 亿元，主要来自嵊州南投权益法下的股权投资收益。综合影响下 2024 年公司实现净利润 3.29 亿元，较上年增长 19.12%；归母净利润为 4.17 亿元，较上年增长 16.66%；总资产报酬率为 1.49%，资产获利能力有限。

### (3) 偿债能力

跟踪期内，该公司 EBITDA 保持增长，2024 年为 19.89 亿元，较上年增长 5.27%。但公司外部融资快速增长且规模很大，EBITDA 对债务保障程度偏低，2024 年基本可覆盖利息支出但保障性一般。同时，公司非筹资性现金流由于持续资本性支出需求，近年来延续大额净流出状态，无法对债务偿付形成有效保障，很大程度上仍需依赖筹资性现金。

图表 14. 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
EBITDA/利息支出(倍)	0.77	0.95	1.00
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.05	0.05
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-7.53	-13.99	12.58
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.98	-7.37	6.96
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-62.64	-33.96	-15.39
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-33.12	-17.89	-8.51
流动比率 (%)	136.70	130.08	109.54
现金比率 (%)	36.42	26.54	21.79
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	67.94	42.01	34.79

注：根据嵊州城投所提供的数据计算、绘制

该公司账面流动性指标尚可，2024 年末，流动比率为 109.54%；但公司流动资产中土地资产和往来款占比较高，前者变现能力受当地房地产市场及政策和规划影响，后者回收情况不确定，资产流动性欠佳。2024 年末，公司现金比率及短期刚性债务现金覆盖率分别为 21.79% 和 34.79%，同比有所下降，账面可动用货币资金对流动负债的覆盖度较低，且储备现金部分用于项目消耗，短期债务偿付仍有一定压力。

该公司已与多家银行建立了长期合作关系，有较大规模的可用授信。截至 2024 年末，公司已获得银行授信额度 474.82 亿元，未使用额度 205.65 亿元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司运作总体平稳，法人治理结构、组织架构和管理制度等方面未有重大变化。2024 年 11 月，因人事变动和工作需要，公司决定免去刘良波董事长的职务，任命刘景山为公司董事长、法定代表人。上述人员变动属于正常人事调整，未对公司日常管理、生产经营等产生不利影响。

### 2. 表外因素

2024 年末，该公司对外担保金额为 146.04 亿元，担保比率为 29.52%，其中公司为嵊州投控、嵊州市交通投资发展集团有限公司、嵊州南投、嵊州市两山实业发展有限公司、嵊州市剡溪公共设施经营管理有限公司和嵊州市汇通实业有限公司分别提供担保 30.31 亿元、24.25 亿元、21.23 亿元、12.10 亿元、8.15 亿元和 7.61 亿元，占期末总担保金额的比重合计为 70.97%。公司对外担保整体规模较大，且较为集中，不利于财务风险的控制。

图表 15. 截至 2024 年末公司对外担保构成情况（单位：亿元）<sup>3</sup>

被担保方	担保金额
嵊州市投资控股有限公司	30.31
嵊州市交通投资发展集团有限公司	24.25
嵊州市城南建设投资有限公司	21.23
嵊州市两山实业发展有限公司	12.10
嵊州市剡溪公共设施经营管理有限公司	8.15
嵊州市汇通实业有限公司	7.61
嵊州市一达公路养护工程有限公司	4.44
嵊州市水联管道承装有限公司	4.10
嵊州市经济开发区艇湖新兴产业园建设有限公司	2.61
嵊州市新农村建设有限公司	2.40
嵊州市砂石资源管理有限公司	2.20
嵊州市东开光电有限公司	2.10
嵊州市两山农业发展有限公司	2.00
嵊州市广电信息网络有限公司	1.81
嵊州市公共项目建设管理有限公司	1.80
嵊州市经济开发区东方投资有限公司	1.69
嵊州市山水文化旅游有限公司	1.60
嵊州市交通投资开发有限公司	1.43
嵊州市城北建设投资发展有限公司	1.40
嵊州市城南商贸有限公司	1.30
嵊州市经济开发区投资有限公司	1.25
嵊州市水联污泥处理有限公司	1.22
嵊州市交投港务有限公司	1.00
嵊州市经济开发区产业经营管理有限公司	1.00
<b>合计</b>	<b>138.99</b>

注：根据嵊州城投所提供的数据整理

### 3. 业务持续性

该公司主要业务为城市基础设施建设、安置房销售、供排水及国有资产运营等，经营性业务较为分散，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

该公司作为嵊州市重要的城市建设投资和国有资产运营主体，在资金周转及外部融资等方面与当地政府、股东嵊州投控及其子公司往来较为频繁，存在大额的非经营性资金往来及关联担保等关联事项。2024 年末，公司被关联方占用资金账面余额 47.66 亿元，占用关联方款项 33.12 亿元。关联担保方面，公司主要对股东嵊州投控及其下属企业提供担保，并获得股东嵊州投控及其子公司较大规模的担保；2024 年末公司向关联方提供担保金额 106.25 亿元，获得关联方提供的担保金额 231.17 亿元。此外，公司与关联方存在少量商品和劳务购销交易，2024 年公司向关联方出售商品、提供劳务合计 0.57 亿元，向关联方采购商品、接受劳务合计 1.55 亿元。

根据该公司提供的本部 2025 年 5 月 23 日、子公司嵊州市商旅投资发展集团有限公司（简称“嵊州商旅投”）2025 年 5 月 6 日、剡溪新农村公司 2025 年 5 月 21 日、嵊州水投 2025 年 5 月 27 日以及股东嵊州投控提供的 2025 年 6 月 4 日《企业信用报告》，公司本部未结清贷款中均为正常类贷款，已结清贷款中有 17 笔关注类贷款，根据各银行分别出具的说明文件，公司以往在相关银行取得的借款均被列入为关注类贷款，主要系银行按当时相关规定，对政府类平台贷款一律调为关注类所致，上述关注类贷款实际均正常回收；子公司嵊州商旅投和嵊

<sup>3</sup> 仅列示对外担保金额 1 亿元及以上的被担保方。截至本评级报告出具日，公司对外担保中部分到期担保已续保。

州水投信用状况均正常；嵊州投控未结清贷款均为正常类贷款，已结清贷款中有 1 笔关注类贷款，系国家开发银行将平台公司贷款列入关注类贷款所致，该笔贷款本息已还清，无违约情况发生。根据 2025 年 6 月 10 日国家企业信用信息公示系统、信用中国、国家税务总局、中国执行信息公开网及证券期货市场失信记录查询平台等公开平台信息查询结果，公司本部、重要子公司嵊州水投及股东嵊州投控无重大异常情况。

## 外部支持

该公司作为嵊州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，对于地方城市建设及经济、产业发展起着非常重要的作用。

该公司能够持续获得嵊州市政府在业务和资金及资产注入等方面的支持。2024 年，公司获得政府无偿划入水库等国有资产 11.80 亿元，资本实力不断增强；同年获得政府补助 17.22 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 19 嵊州债 01 和 19 嵊州债 02：外部担保

19 嵊州债 01 和 19 嵊州债 02 由绍兴城发提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

绍兴城发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，业务涵盖城市基础设施建设、城市燃气和水务公用事业等，其中公用事业业务对业绩贡献较大，具有区域专营优势。绍兴城发尚未结转的基础设施建设成本规模较大，资金沉淀严重，且代建和自营项目后续投资规模仍较大，面临较重的投融资压力。随着项目建设的推进，近年来绍兴城发负债规模持续扩张，债务负担已较重，财务杠杆小幅上升。绍兴城发资产主要沉淀于项目投入、土地房产以及往来占款等，资产变现能力欠佳。随着中长期融资新增较多，绍兴城发债务期限结构趋于长期化，即期偿债压力尚可。此外，绍兴城发对外担保规模较大，不利于财务风险的控制。

2023 年末，绍兴城发合并口径资产总额 729.08 亿元，净资产为 261.67 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 206.48 亿元）；当年，绍兴城发实现营业收入 111.72 亿元，净利润 1.62 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 1.29 亿元），经营性现金净流量 20.29 亿元。

经新世纪评级评定，绍兴城发主体信用等级为 AA<sup>+pi</sup>，评级展望为稳定。综合来看，绍兴城发为 19 嵊州债 01 和 19 嵊州债 02 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有助于保障上述债券偿还的安全性。

### 2. 22 嵊州城投债和 23 嵊州城投债 01：外部担保

22 嵊州城投债和 23 嵊州城投债 01 由嵊州投控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

嵊州投控是嵊州市核心的国有资产运营及基础设施建设主体，具体业务由各子公司负责。嵊州投控承担的基础设施建设项目逐年结算，且随着市内资源划拨以及自身发展所需，开展宾馆服务、摊位出租、砂石销售等经营性业务，持续实现一定的收入及现金流入，但目前业务较为分散，经营运作及资源整合仍存在压力。嵊州投控市政项目投入规模较大，但项目结算进度滞后，加之后续仍有持续项目建设需求，嵊州投控面临较重的项目投融资压力。近年来受益于政府资产注入以及财政拨款，嵊州投控权益资本持续增厚。随着项目建设的推进，嵊州投控负债规模快速增长，债务负担沉重，财务杠杆小幅上升。嵊州投控资产主要沉淀于项目投入、土地房产以及往来占款等，且短期刚性债务规模已较大，即期偿债压力上升。嵊州投控期间费用对利润侵蚀较重，盈利主要依赖非经营性收益，存在波动压力。

2024 年末，嵊州投控经审计的合并口径资产总额 2049.13 亿元，净资产为 727.05 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 725.58 亿元）；当年，嵊州投控实现营业收入 33.78 亿元，净利润 0.96 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.98 亿元），经营性现金净流量 40.61 亿元。

经新世纪评级评定，嵊州投控主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。综合来看，嵊州投控为 22 嵊州城投债和

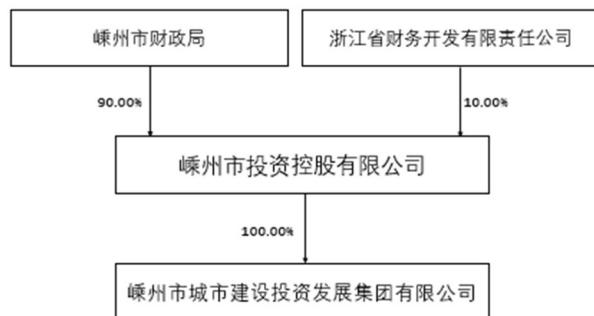
23 嵊州城投债 01 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有助于保障上述债券偿还的安全性。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持嵊州城投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，19 嵊州债 01、19 嵊州债 02、22 嵊州城投债及 23 嵊州城投债 01 债券信用等级均为 AA<sup>+</sup>。

附录一：

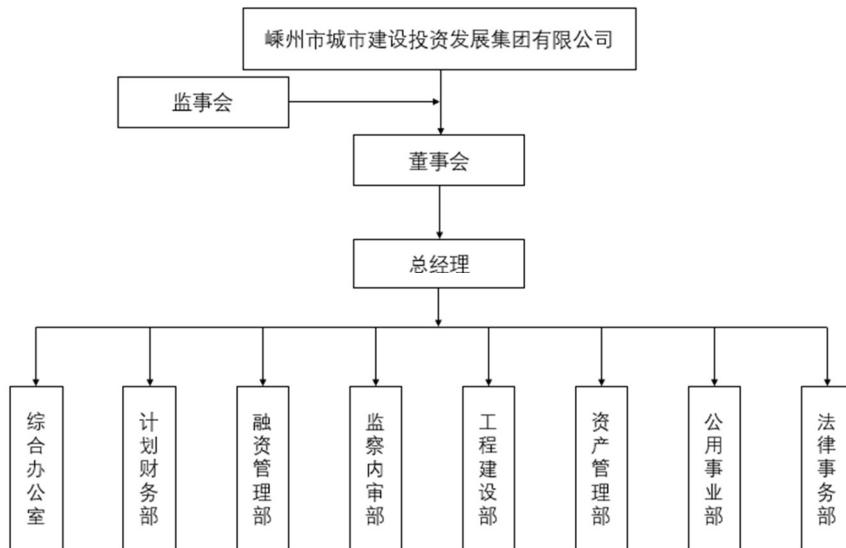
公司与实际控制人关系图



注：根据嵊州城投提供的资料整理绘制（截至 2024 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嵊州城投提供的资料整理绘制（截至 2024 年末）

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					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)	
嵊州市城市建设投资发展集团有限公司	嵊州城投	—	城市基础设施项目建设、保障房开发等	506.65	208.44	1.99	0.27	26.33	母公司口径
嵊州市城南城中村改造有限公司	城南城中村公司	100.00	城市基础设施项目建设等	67.17	24.88	--	-0.02	-2.96	单体口径
嵊州市水务投资发展集团有限公司	嵊州水投	100.00	集中式供水、管道安装、维修等	355.32	226.51	6.34	4.38	13.28	合并口径，并表水务公司
嵊州市商旅投资发展集团有限公司	嵊州商旅投	100.00	旅游、市场开发	167.19	75.89	2.25	-3.35	-5.37	合并口径，并表城南城中村公司
嵊州市剡溪新农村建设有限公司	剡溪新农村公司	100.00	城乡新农村基础设施建设等	47.16	11.93	--	-0.40	0.82	单体口径

注：根据嵊州城投提供的资料整理

## 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）
新昌县城市建设投资集团有限公司	705.79	271.05	61.60	14.84	0.89	-19.13
嵊州市交通投资发展集团有限公司	498.97	216.65	56.58	9.13	1.41	26.00
嵊州市城市建设投资发展集团有限公司	1036.17	494.67	52.26	17.49	3.29	28.90

注：根据 Wind 资料整理

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
资产总额[亿元]	852.03	958.60	1,036.17
货币资金[亿元]	67.86	55.17	54.73
刚性债务[亿元]	354.26	394.54	436.41
所有者权益[亿元]	396.80	475.04	494.67
营业收入[亿元]	14.37	14.65	17.49
净利润[亿元]	2.94	2.76	3.29
EBITDA[亿元]	12.43	18.89	19.89
经营性现金净流入量[亿元]	-13.62	-27.58	28.90
投资性现金净流入量[亿元]	-99.63	-39.41	-64.27
资产负债率[%]	53.43	50.44	52.26
长短期债务比[%]	144.36	132.26	115.31
权益资本与刚性债务比率[%]	112.01	120.40	113.35
流动比率[%]	136.70	130.08	109.54
速动比率[%]	73.23	73.90	58.90
现金比率[%]	36.42	26.54	21.79
短期刚性债务现金覆盖率[%]	67.94	42.01	34.79
利息保障倍数[倍]	0.61	0.73	0.74
有形净值债务率[%]	126.34	111.27	123.11
担保比率[%]	19.59	22.46	29.52
毛利率[%]	28.04	16.18	14.13
营业利润率[%]	23.18	20.89	21.12
总资产报酬率[%]	1.20	1.61	1.49
净资产收益率[%]	0.78	0.63	0.68
净资产收益率*[%]	0.94	0.94	0.99
营业收入现金率[%]	120.93	222.11	102.70
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.53	-13.99	12.58
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.98	-7.37	6.96
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-62.64	-33.96	-15.39
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-33.12	-17.89	-8.51
EBITDA/利息支出[倍]	0.77	0.95	1.00
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	0.05

注：表中数据依据嵊州城投经审计的 2022~2024 年度财务数据整理、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(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+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+其他应付款

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：

**担保方绍兴城发主要财务数据及指标**

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	653.39	668.15	729.08
货币资金[亿元]	54.54	37.05	55.81
刚性债务[亿元]	288.70	289.38	343.67
所有者权益[亿元]	258.42	256.28	261.67
营业收入[亿元]	94.13	111.37	111.72
净利润[亿元]	2.35	1.73	1.62
EBITDA[亿元]	31.05	26.07	16.54
经营性现金净流入量[亿元]	25.16	35.84	20.29
投资性现金净流入量[亿元]	-51.55	-43.41	-42.83
资产负债率[%]	60.45	61.64	64.11
长短期债务比[%]	150.78	212.90	245.30
权益资本与刚性债务比率[%]	89.51	88.56	76.14
流动比率[%]	143.73	153.35	169.60
速动比率[%]	68.64	67.24	72.97
现金比率[%]	34.72	28.51	41.52
短期刚性债务现金覆盖率[%]	73.15	115.16	175.62
利息保障倍数[倍]	—	—	—
有形净值债务率[%]	166.18	173.04	191.87
担保比率[%]	24.44	19.91	17.18
毛利率[%]	12.40	7.90	11.34
营业利润率[%]	4.94	-0.08	4.86
总资产报酬率[%]	3.09	2.35	0.86
净资产收益率[%]	0.97	0.67	0.63
净资产收益率*[%]	0.94	1.75	0.63
营业收入现金率[%]	109.00	111.51	103.52
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	16.88	24.79	15.20
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	9.36	12.40	6.41
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-17.70	-5.24	-16.88
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.82	-2.62	-7.12
EBITDA/利息支出[倍]	—	—	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.09	0.05

注 1：表中数据依据绍兴城发经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、计算。

注 2：因未获取资本化利息数据，未能计算利息保障倍数、EBITDA/利息支出相关指标，表内以“-”代替。

**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%

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

附录七：

### 担保方嵊州投控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
资产总额[亿元]	1,761.03	1,941.78	2,049.13
货币资金[亿元]	227.03	213.46	164.53
刚性债务[亿元]	1,047.66	1,152.08	1,200.70
所有者权益[亿元]	651.84	708.57	727.05
营业收入[亿元]	30.20	34.47	33.78
净利润[亿元]	0.73	0.76	0.96
EBITDA[亿元]	22.14	37.45	36.45
经营性现金净流入量[亿元]	-47.17	14.42	40.61
投资性现金净流入量[亿元]	-129.79	-76.77	-101.97
资产负债率[%]	62.98	63.51	64.52
长短期债务比[%]	219.42	134.82	151.86
权益资本与刚性债务比率[%]	62.22	61.50	60.55
流动比率[%]	174.10	119.85	116.41
速动比率[%]	101.57	69.31	65.34
现金比率[%]	65.57	40.77	31.77
短期刚性债务现金覆盖率[%]	73.13	45.59	38.49
利息保障倍数[倍]	0.43	0.54	0.53
有形净值债务率[%]	227.77	227.89	248.83
担保比率[%]	6.22	16.33	23.55
毛利率[%]	22.61	20.57	17.05
营业利润率[%]	3.76	5.05	4.37
总资产报酬率[%]	1.08	1.64	1.47
净资产收益率[%]	0.12	0.11	0.13
净资产收益率*[%]	0.13	0.12	0.14
营业收入现金率[%]	115.51	152.59	61.12
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-16.30	3.30	7.73
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.24	1.31	3.45
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-61.14	-14.29	-11.69
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-19.67	-5.67	-5.22
EBITDA/利息支出[倍]	0.57	0.67	0.66
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.03

注：表中数据依据嵊州投控经审计的 2022-2024 年度财务数据整理、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(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+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+其他长期债务

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

## 附录八：

### 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录九：

## 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7月19日	AA/稳定	周晓庆、邬羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月28日	AA/稳定	周晓庆、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月27日	AA/稳定	周晓庆、朱海丹	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级 (19嵊州债01)	历史首次评级	2019年7月19日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、邬羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月28日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月27日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、朱海丹	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级 (19嵊州债02)	历史首次评级	2019年10月8日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、贾梦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月28日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	<a href="#">报告链接</a>

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
	本次评级	2025年6月27日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、朱海丹	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)	<a href="#">报告链接</a>
	历史首次评级	2022年11月28日	AA <sup>+</sup>	余丽、李艳晶	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)	<a href="#">报告链接</a>
债项评级 (22嵊州城投债)	首次评级	2024年6月28日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、李艳晶	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月27日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、朱海丹	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)	<a href="#">报告链接</a>
	历史首次评级	2023年3月14日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论(2022) 公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	<a href="#">报告链接</a>
债项评级 (23嵊州城投债 01)	首次评级	2024年6月28日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、李艳晶	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月27日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、朱海丹	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)	<a href="#">报告链接</a>

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。