



CREDIT RATING REPORT

报告名称

绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司主体与相关债项（非公开）2026年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00478

大公国际资信评估有限公司通过对绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司及“24 柯建 01”的信用状况进行跟踪评级，确定绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“24 柯建 01”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年五月二十九日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级 结果	上次评 级结果	上次评 级时间
24 柯建 01	13.32	3	AAA	AAA	2025.5

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025	2024	2023
总资产	589.64	576.95	560.10
所有者权益	205.04	200.24	197.89
总有息债务	282.63	296.33	299.30
营业收入	21.40	18.72	17.95
净利润	2.70	2.38	2.34
经营性净现金流	16.38	8.85	2.65
毛利率	14.58	19.99	13.66
总资产报酬率	0.92	0.93	0.84
资产负债率	65.23	65.29	64.67
债务资本比率	57.96	59.68	60.20
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.55	0.40	0.35
经营性净现金流/总负债	4.30	2.40	0.76

注：公司提供了 2023~2025 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计报告。

评级小组负责人：常浩敏

评级小组成员：王 蓓

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

绍兴市柯桥区域建设投资开发有限公司（以下简称“柯桥城投”或“公司”）继续负责柯桥区中心城区土地整理、基础设施建设和安置房建设等业务。跟踪期内，绍兴市经济持续增长，柯桥区财政实力仍然较强，公司外部环境保持良好。作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司在城市建设中仍然发挥一定作用，继续获得政府有力支持；但同时，公司面临较大资本支出压力和短期偿债压力，资产负债率仍然较高，资产流动性受到影响。绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司（以下简称“柯桥国控”）为“24 柯建 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2025 年，绍兴市经济持续增长，柯桥区作为全国最大的印染产业基地，经济总量仍位居绍兴市下辖区域首位，财政实力仍较强，公司外部环境保持良好；
- 作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司继续负责柯桥区中心城区土地整理、基础设施建设和安置房建设等业务，在城市建设中仍发挥一定作用，继续获得当地政府在政府补助和资金注入方面的有力支持；
- 柯桥国控为“24 柯建 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 公司在建项目待投资规模较大，面临较大资本支出压力；
- 公司资产负债率仍然较高，资产流动性受到影响；
- 公司现金对短期有息债务的覆盖程度较弱，公司面临较大的短期偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4.26
（一）市场竞争力	4.31
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	3.59
（一）偿债来源	4.75
（二）债务与资本结构	4.76
（三）保障能力分析	1.00
（四）现金流量分析	4.51
调整项	无
基础信用等级	a-
外部支持	4
模型结果	AA

外部支持说明：作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司能够获得当地政府在政府补助、资金注入方面的有力支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	24 柯建 01	AAA	2025/05/30	赵鑫、王蓓	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型（V. 5. 0）	未查询到相关公开披露信息
-	24 柯建 01	AAA	2023/12/29	王泽、王蓓、赵鑫	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	
AA/稳定	-	-	2016/06/17	李晓然、张舒楠、苏展展	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。由于信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 5 月 29 日至 2027 年 5 月 28 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的柯桥城投信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次跟踪债券及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
24 柯建 01	13.32	13.32	2024.01.12~2027.01.12	偿还公司债券本金	已按募集资金要求全部使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司成立于 2006 年 2 月，前身是绍兴县城建投资开发集团有限公司，由绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“柯桥国资”）出资设立，初始注册资本 5,000 万元。2014 年，公司注册资本增至 3 亿元。2019 年，公司股东变更为绍兴市柯桥区建设集团有限公司（以下简称“柯桥建设”）。截至 2025 年末，公司注册资本及实收资本均为 3.00 亿元，柯桥建设是公司唯一股东，实际控制人是绍兴市柯桥区财政局。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围的子公司共 8 家（见附件 1-2）。

公司根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定公司章程。公司不设股东会，设董事会，其成员为 3 人，其中职工代表董事 1 人。非职工代表董事经股东委派产生，职工代表董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司不设监事会或者监事，在董事会中设置审计委员会，审计委员会由 3 名成员组成。公司设经理 1 人，由董事会聘任或者解聘，对董事会负责。此外，公司设立了计划财务部、企业管理部和办公室等职能部门（见附件 1-1）。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 5 月 14 日，公司本部和子公司绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司（以下简称“中心城公司”）不存在未结清不良信贷记录。截至本报告出具日，公司本部、子公司中心城公司在公开市场发行的已到期债券均按时或提前兑付，存续债券利息均按期支付。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比



增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府



债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

（三）区域环境

2025 年，绍兴市经济继续增长，柯桥区作为全国最大的印染产业基地，经济总量仍然位居绍兴市下辖区域首位，财政实力仍然较强，公司外部环境保持良好。

绍兴市位于浙江省中北部、杭州湾南岸，是我国历史文化名城和风景旅游城市，陆域总面积 8,279.07 平方千米，下辖越城区、柯桥区、上虞区、诸暨市、嵊州市、新昌县。经过多年发展，绍兴市已形成以轻纺工业为主体，酿造为特色，纺织、机械、食品三大工业为支柱的工业体系。2025 年，绍兴市实现地区生产总值 8,932 亿元，同比增长 6.5%，一般公共预算收入 603 亿元。

柯桥区由原绍兴县撤县设区而成，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 1,066 平方公里。柯桥区下辖 16 个镇街，拥有 1 个国家级开发区——绍兴柯桥经济技术开发区，1 个国家级文化旅游融合发展示范区——绍兴兰亭文化旅游度假区，2 个省级开发区——滨海工业区、鉴湖旅游度假区。

柯桥区传统优势主导产业为纺织业，是全国最大的印染产业基地和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。近年来，柯桥区积极打造高端纺织、时尚创意、先进装备制造、建筑产业现代化、文化旅游五大千亿级产业集群，加速推动轻纺城、黄酒、现代农业三大特色产业和人工智能、电子信息、新材料、生命健康四大新兴产业崛起。2025 年，柯桥区规模以上工业增加值同比增长 10.9%。从产业结构上看，高新技术产业、装备制造业和数字经济核心产业分别同比增长 6.9%、7.8%和 9.0%，经济总量仍然位居绍兴市下辖区域首位。

表 2 2023~2025 年柯桥区主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2025 年		2024 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,399.55	7.0	2,252.28	7.1	2,030.29	8.3
人均地区生产总值（元）	339,444	6.7	319,475	6.8	288,865	7.9
规模以上工业增加值	-	10.9	492.40	10.2	488.71	12.1
固定资产投资	-	6.1	-	9.7	-	12.4
一般公共预算收入	145.05		143.59		142.23	
其中：税收收入	114.05		108.97		110.22	
政府性基金收入	66.41		88.34		95.46	
一般公共预算支出	138.02		137.31		139.15	

数据来源：根据公开披露资料整理

2025 年，柯桥区一般公共预算收入有所增长，财政实力仍然较强，税收收入占一般公共预算收入的比重为 78.6%；同期，柯桥区政府性基金收入继续下降，主要是受国家宏观调控政策和土地市场等影响，土地出让收入下降所致。2025 年，柯桥区一般公共预算支出有所增长，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖较好，财政自给率较高，财政实力仍然较强。截至 2025 年末，柯桥区地方政府债务余额 424.78 亿元，其中一般债务余额 101.38 亿元，专项债务余额 323.40 亿元。



财富创造能力

公司作为柯桥区基础设施建设主体之一，继续负责柯桥区中心城区土地整理、基础设施建设和安置房建设等业务，在城市建设中仍发挥一定作用。2025 年，公司营业收入有所增长。

公司作为柯桥区基础设施建设主体之一，继续负责柯桥区中心城区（主要包括柯桥街道、华舍街道、安昌街道，约 55 平方公里）土地整理、基础设施建设和安置房建设等业务，在城市建设中仍发挥一定作用。2025 年，公司营业收入有所上升，主要是安置房销售收入增加所致。

从业务板块来看，2025 年，受政府规划和房地产市场等影响，公司土地整理业务收入有所下降，毛利率保持稳定；同期，公司当期结转张溇小区、双周小区、龙景嘉苑等项目，安置房销售收入大幅增长，但毛利率有所回落，主要是受房地产市场影响，房价下降所致。2025 年，受项目建设及结算进度影响，公司未确认基础设施建设收入；同期，公司其他收入略有下降，主要是子公司绍兴市柯桥区力恒新材料有限公司的沥青产品销售收入下降所致。

表 3 2023~2025 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	21.40	100.00	18.72	100.00	17.95	100.00
土地整理业务	6.37	29.76	8.97	47.91	4.87	27.13
安置房销售	13.92	65.04	6.78	36.20	7.52	41.90
基础设施建设	-	-	1.81	9.65	3.49	19.45
其他	1.11	5.20	1.17	6.24	2.07	11.53
毛利润	3.12	100.00	3.74	100.00	2.45	100.00
土地整理业务	0.58	18.55	0.82	21.79	0.44	18.05
安置房销售	2.27	72.64	2.43	65.00	1.22	49.85
基础设施建设	-	-	0.16	4.39	0.32	12.94
其他	0.28	8.81	0.33	8.82	0.47	19.16
毛利率	14.58		19.99		13.66	
土地整理业务	9.09		9.09		9.09	
安置房销售	16.29		35.88		16.26	
基础设施建设	-		9.09		9.09	
其他	24.72		28.25		22.72	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）土地整理业务

公司继续负责柯桥区中心城区的土地整理业务，在建项目待投资规模较大，面临较大资本支出压力。

公司继续负责柯桥区中心城区的土地整理业务，整理片区为柯桥区中心城区，具体负责三通一平以及支付拆迁补偿款等任务，主要采用委托代建模式，公司与绍兴市柯桥区交通发展有限公司（以下简称“柯桥交通”）签订委托建设合同，公司接受委托进行中心城区的土地开发整理工作，在项目完工后根据项目情况按成本加成 8%~10%的比例结算工程款，公司据此确认收入。

截至 2025 年末，公司主要在建土地整理项目计划总投资 126.00 亿元，已完成投资 78.34 亿元，待投资规模较大，面临较大资本支出压力；同期，公司暂无拟建土地整理项目。

**表 4 截至 2025 年末公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已完成投资
小赭村城中村改造拆迁工程	50.00	35.93
华舍街道亭东居、亭西居城中村改造工程	76.00	42.41
合计	126.00	78.34

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）安置房销售

公司继续负责柯桥区中心城区的安置房建设任务，但安置房项目待投资规模不大，需关注业务可持续性。

公司继续负责柯桥区中心城区的安置房建设任务，公司委托街道办事处制定具体拆迁补偿计划和配套安置房建造计划，公司负责安置房的建设和拆迁补偿款的筹措。安置模式主要分为货币安置和实物安置。货币安置费用主要来源于公司自有资金，公司委托当地街道办事处统一对接拆迁安置人员，公司将货币安置等费用预先支付给当地街道办事处，在拆迁审计后统一结算。实物安置中，公司通过招拍挂获得安置房建设用地，安置房建设完成后，由安置户优先选房，安置完成后若有余房，公司可通过拍卖出售获得销售收入。

公司已完工安置房项目主要包括安昌国际安置小区、阳嘉龙安置小区、中泽安置小区、杭甬客专（华舍）安置小区、K-17 保障房等，上述安置房项目累计已投资约 151.93 亿元，预计销售金额为 162.71 亿元，截至 2025 年末累计销售金额 106.46 亿元。截至 2025 年末，公司尚有待售住房（含外购）约 23 万平方米。

截至 2025 年末，公司在建安置房项目主要为柯桥区小赭村安置小区，该项目计划总投资 25.00 亿元，已完成投资 19.98 亿元。此外，公司在建项目还包括柯桥区人才公寓，该项目计划总投资 10.00 亿元，建设资金主要来源于财政资金，截至 2025 年末账面投资额为 8.72 亿元。截至 2025 年末，公司暂无拟建安置房项目。整体来看，公司安置房项目待投资规模不大，需关注业务可持续性。

（三）基础设施建设

作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司继续负责柯桥区中心城区基础设施建设业务。

作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司继续承担柯桥区中心城区市政道路、电力改造等项目建设任务。公司接受柯桥交通的委托，负责柯桥区中心城区的基础设施项目建设任务，项目竣工验收后移交指定单位，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。

表 5 截至 2025 年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	已完成投资
金柯桥大道快速化改造工程	44.10	0.87
小赭区域道路建设工程	2.00	1.05
合计	46.10	1.92

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 46.10 亿元，已完成投资 1.92 亿元，资金主要依赖公司自筹；同期，公司暂无拟建基础设施项目。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用率有所下降，政府补助仍是利润的重要来源。

2025 年，随着管理费用和财务费用减少，公司期间费用有所下降，期间费用率随之降低；同期，公司其他收益有所减少，政府补助仍是利润的重要来源。2025 年，公司净利润有所上升，总资产报酬率略有下降，净资产收益率有所上升。

表 6 2023~2025 年公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用/营业收入	10.98	17.54	12.54
期间费用	2.35	3.28	2.25
管理费用	0.37	0.50	0.38
财务费用	1.97	2.76	1.85
其他收益	2.81	3.15	2.70
营业利润	3.22	2.38	2.35
利润总额	3.21	2.38	2.35
净利润	2.70	2.38	2.34
总资产报酬率	0.92	0.93	0.84
净资产收益率	1.31	1.19	1.18

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道包括银行借款、债券、信托、融资租赁款等，融资渠道较为多元。

公司融资渠道包括银行借款、债券、信托、融资租赁款等，融资渠道较为多元。截至 2025 年末，公司获得银行授信 190.20 亿元，已使用授信 141.47 亿元，未使用授信 48.73 亿元。同期，公司银行借款 117.69 亿元，债券 99.30 亿元，信托借款 12.18 亿元，融资租赁借款 7.14 亿元，单位借款¹32.28 亿元，地方政府债券 13.06 亿元。

截至 2025 年末，公司资产继续增长，其中存货占比仍然较高，资产流动性受到影响。

截至 2025 年末，公司资产继续增长，其中流动资产是主要构成部分。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，其中存货占比仍然较高，资产流动性受到影响。2025 年末，公司货币资金有所下降，无受限货币资金；同期，公司其他应收款有所上升，主要是应收柯桥交通等单位的往来款增加所致，2025 年末，主要应收单位包括柯桥交通、绍兴市柯桥区城市建设投资开发有限公司、绍兴钱清小城市建设有限公司、中心城服务中心和绍兴兰亭国有控股集团有限公司。2025 年末，公司存货有所增加，其中开发成本 214.87 亿元，基础设施工程 137.50 亿元，安置房项目 105.77 亿元。

公司非流动资产主要由其他权益工具投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。2025 年末，公司其他权益工具投资有所增长，主要是公司对中科联动创新股权投资基金（绍兴）合伙企业（有限合伙）新增出资所致；同期，公司固定资产略有下降，在建工程有所减少，主要是绍兴市柯桥区新恒环保科技有限公司 100%股权无偿划转至绍兴市柯桥区城市运营服务集团有限公司所致。公

¹ 单位借款是公司柯桥国资的借款，柯桥国资将发行债券募集的资金转付公司使用。



司其他非流动资产主要是预付长期资产购置款，2025 年末与上期持平。

截至 2025 年末，公司受限资产 1.19 亿元，占总资产的比重是 0.20%。此外，公司存在采用应收账款未来收益权进行质押取得借款的情况。

表 7 2023~2025 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.24	0.38	3.23	0.56	12.68	2.26
其他应收款	109.48	18.57	99.08	17.17	87.21	15.57
存货	458.41	77.74	454.50	78.78	442.68	79.03
流动资产合计	574.49	97.43	561.33	97.29	546.60	97.59
其他权益工具投资	5.03	0.85	3.89	0.67	3.89	0.69
固定资产	6.47	1.10	6.70	1.16	1.61	0.29
在建工程	1.20	0.20	2.89	0.50	2.27	0.40
其他非流动资产	1.79	0.30	1.79	0.31	5.31	0.95
非流动资产合计	15.15	2.57	15.62	2.71	13.50	2.41
资产总计	589.64	100.00	576.95	100.00	560.10	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

截至 2025 年末，公司总负债有所增加，资产负债率仍然较高，债务负担较重；现金对短期有息债务的覆盖程度较弱，公司面临较大的短期偿债压力。

截至 2025 年末，公司总负债有所增加，负债结构以非流动负债为主，资产负债率仍然较高，债务负担较重。

表 8 2023~2025 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	23.21	6.04	18.91	5.02	11.32	3.12
其他应付款	98.16	25.52	76.30	20.25	58.95	16.27
一年内到期的非流动负债	44.43	11.55	43.32	11.50	109.04	30.10
流动负债合计	168.46	43.80	141.21	37.48	182.11	50.28
长期借款	85.62	22.26	88.07	23.38	79.00	21.81
应付债券	74.77	19.44	97.10	25.77	77.00	21.26
长期应付款	55.63	14.47	50.34	13.36	24.10	6.65
非流动负债合计	216.14	56.20	235.51	62.52	180.11	49.72
负债合计	384.60	100.00	376.72	100.00	362.22	100.00
短期有息债务	67.64	17.59	62.22	16.52	120.36	33.23
长期有息债务	214.99	55.90	234.11	62.14	178.94	49.40
总有息债务	282.63	73.49	296.33	78.66	299.30	82.63
资产负债率		65.23		65.29		64.67

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2025 年末，



公司短期借款有所增加，主要是保证借款增加所致，其中信用借款 0.28 亿元；同期，公司其他应付款有所上升，主要是应付柯桥建设、绍兴市柯桥区悦才人才服务有限公司等单位的款项增加所致，截至 2025 年末，除了上述单位，公司应付单位还包括绍兴中国轻纺城商务总部园投资开发经营有限公司、绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司和绍兴市柯桥区福全未来社区开发建设有限公司。2025 年末，公司一年内到期的非流动负债略有上升，主要是一年内到期的应付债券增加所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2025 年末，公司长期借款有所下降，其中信用借款 3.09 亿元；同期，公司应付债券有所下降，长期应付款有所增加，主要是信托借款增加所致，其中专项应付款 1.12 亿元，地方政府置换债券 13.06 亿元。

截至 2025 年末，公司总有息债务是 282.63 亿元，其中短期有息债务 67.64 亿元，现金对短期有息债务的覆盖较弱，公司短期偿债压力较大。

公司对外担保对象主要为当地国有企业，区域较为集中，存在一定或有风险。

截至 2025 年末，公司对外担保余额 73.69 亿元，担保比率为 35.94%，担保对象主要为当地国有企业，区域集中度较高，面临一定或有风险。绍兴智诚房地产开发有限公司由自然人实际控制，公司对其持股比例是 22%。柯桥建设和绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司资料可从公开渠道获取，相关财务数据见表 11，截至本报告出具日，公司未提供其他担保对象财务数据。此外，2025 年末，子公司为商品房承购人提供按揭担保的总额为 106.35 万元。

表 9 截至 2025 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保余额
绍兴柯北新农村建设投资开发有限公司	19,000
绍兴柯桥客运中心有限公司	13,890
绍兴柯桥历史文化街区开发利用投资建设有限公司	46,200
绍兴柯桥万汇供应链有限公司	3,500
绍兴市公共交通集团柯桥有限公司	21,920
绍兴市柯桥区车辆检测中心有限公司	2,790
绍兴市柯桥区城乡公交站场建设管理有限公司	15,920
绍兴市柯桥区公共用车服务有限公司	1,995
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	386,002
绍兴市柯桥区交通投资建设集团有限公司	6,890
绍兴市柯桥区金柯桥国有资产发展有限公司	14,000
绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司	85,590
绍兴市柯桥区体育中心投资开发经营有限公司	19,900
绍兴市柯桥区新恒环保科技有限公司	6,955
绍兴市柯桥区旭恒新能源有限公司	2,960
绍兴市柯桥区宜达交通工程有限公司	1,000
绍兴市柯桥区中纺绿创物业经营管理有限公司	22,920
绍兴智诚房地产开发有限公司	18,650
绍兴中国轻纺城商务总部园投资开发经营有限公司	46,800
合计	736,882

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2025 年末，得益于政府支持和盈余积累，公司所有者权益继续上升。

截至 2025 年末，公司所有者权益增至 205.04 亿元，其中资本公积增至 108.82 亿元，当期，绍兴市柯桥区财政局向公司提供项目资本金 1.97 亿元，计入资本公积；同期，公司未分配利润增至 92.77 亿元。

公司盈利对利息及债务的覆盖较弱，可变现资产可对整体债务偿还形成一定保障。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.55 倍，总有息债务/EBITDA 为 49.45 倍，盈利对利息及债务的覆盖较弱。

2025 年末，公司流动比率为 3.41 倍，速动比率为 0.69 倍，流动资产可对流动负债形成覆盖。

公司以存货为主的可变现资产可对整体债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2025 年，公司经营性净现金流仍为净流入，投资性净现金流仍为净流出，筹资性净现金流为净流出。

2025 年，公司经营性净现金流仍为净流入，且随着经营性现金流入增加以及项目投入减少带动净流入规模回升，对债务的保障程度有所改善；同期，公司投资性净现金流仍为净流出，缺口有所上升，主要是公司增加对中科联动创新股权投资基金（绍兴）合伙企业（有限合伙）基金出资所致。

2025 年，公司筹资性净现金流仍为净流出，主要是公司偿付债务所致。

表 10 2023~2025 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	16.38	8.85	2.65
投资性净现金流	-2.38	-1.44	-0.78
筹资性净现金流	-14.99	-16.86	2.71
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.59	0.64	0.19
经营性净现金流/流动负债	10.58	5.48	1.75
经营性净现金流/总负债	4.30	2.40	0.76

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

2025 年，公司继续获得当地政府在政府补助、资金注入方面的有力支持。

绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司是柯桥区最重要的国有资本投资经营主体，下属子公司主要包括柯桥国资、绍兴兰亭国有控股集团有限公司等，其中柯桥国资下属子公司主要包括绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司、绍兴市柯桥区建设集团有限公司、绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司和绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司，其中绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司是中国轻纺城市场的主要开发运营主体以及水务投资运营的重要主体，绍兴市柯桥区建设集团有限公司及下属公司主要负责柯桥区中心城区开发建设，绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司及下属公司主要负责鉴湖旅游度假区开发建设，绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司及下属公司主要负责柯桥经济技术开发区开发建设，绍兴兰亭国有控股集团有限公司主要负责兰亭文化旅游度假区开发建设。

**表 11 绍兴市柯桥区主要投融资主体情况（单位：亿元）**

企业名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司	3,851.20	1,165.57	118.33	3.67
绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司	3,450.36	1,007.83	98.66	1.85
绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司	592.40	173.55	35.49	1.11
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	1,132.15	333.49	24.91	2.23
绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司	589.64	205.04	21.40	2.70
绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司	420.97	209.83	18.66	2.72
绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司	576.59	167.62	11.13	1.77
绍兴柯岩建设投资有限公司	514.46	139.67	10.83	1.88
绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司	701.17	215.11	15.84	2.18
绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司	529.19	190.02	14.75	2.62
绍兴兰亭国有控股集团有限公司	372.12	158.12	19.65	1.40

注：财务数据为 2025 年末/2025 年度

数据来源：根据公开及公司提供资料整理

2025 年，公司获得政府补助 2.81 亿元，计入其他收益；同期，绍兴市柯桥区财政局向公司提供项目资本金 1.97 亿元，计入资本公积。

担保分析

柯桥国控为“24 柯建 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

柯桥国控成立于 2005 年 1 月，初始注册资本 5,000 万元。截至 2025 年末，柯桥国控注册资本和实收资本均为 20 亿元，唯一股东及实际控制人为绍兴市柯桥区财政局。

柯桥国控主要负责柯桥区市场经营、水务、土地开发、安置房和基础设施建设等业务。2025 年，柯桥国控营业收入有所上升，综合毛利率有所下降，政府补助仍是柯桥国控利润的重要来源。

截至 2025 年末，柯桥国控总资产继续增长，其中存货及应收款项占比较高，影响资产流动性；同期，柯桥国控总负债继续扩大，负债结构以非流动负债为主，资产负债率有所上升，债务负担加重。截至 2025 年末，柯桥国控净资产继续增长。

表 12 2023~2025 年柯桥国控主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
总资产	3,851.20	3,592.78	3,412.56
所有者权益	1,165.57	1,139.35	1,104.55
营业收入	118.33	107.95	87.64
净利润	3.67	3.08	3.29
经营性净现金流	-89.35	-91.79	-208.27
毛利率	10.88	14.46	12.50
总资产报酬率	0.65	0.61	0.62
资产负债率	69.73	68.29	67.63
经营性净现金流/总负债	-3.48	-3.86	-9.80

数据来源：根据柯桥国控提供资料整理



整体来看，柯桥国控作为柯桥区最重要的国有资本投资经营主体，在柯桥区城市建设中仍发挥重要作用。综合分析，大公国际维持柯桥国控信用等级 AAA，评级展望维持稳定，柯桥国控为“24 柯建 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

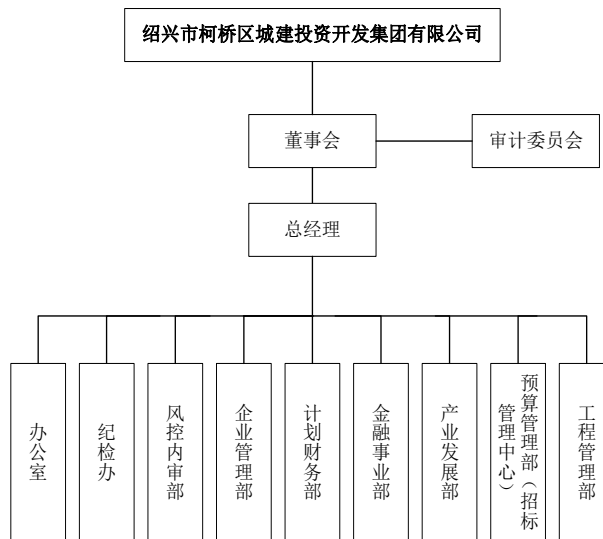
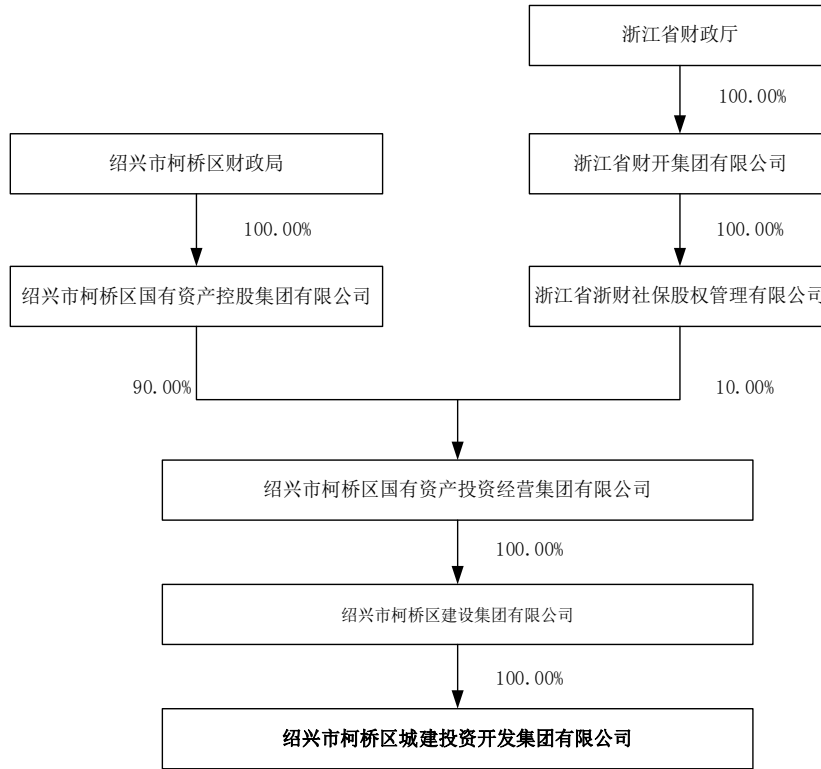
评级结论

综合分析，大公国际维持柯桥城投信用等级 AA，评级展望维持稳定。“24 柯建 01”信用等级维持稳定。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2025 年末绍兴市柯桥区域建投资开发集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2025 年末绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司纳入合并范围子公司情况

(单位：%)

序号	子公司名称	持股比例	取得方式
1	绍兴市柯桥区中国轻纺城两湖开发建设有限公司	100.00	投资设立
2	绍兴市柯桥区经济适用房开发有限公司	100.00	股权划拨
3	绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司	100.00	股权划拨
4	绍兴市柯桥区宜安建设工程管理有限公司	100.00	投资设立
5	绍兴市柯桥区力恒新材料有限公司	90.36	投资设立
6	绍兴市柯桥区金柯资源再生科技有限公司	51.00	投资设立
7	绍兴柯桥绿恒环境建设有限公司	51.00	投资设立
8	绍兴市柯桥区建设工程检测中心有限公司	100.00	股权划拨

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	2.24	3.23	12.68
应收账款	3.07	3.70	2.28
其他应收款	109.48	99.08	87.21
存货	458.41	454.50	442.68
固定资产	6.47	6.70	1.61
总资产	589.64	576.95	560.10
短期借款	23.21	18.91	11.32
其他应付款	98.16	76.30	58.95
流动负债合计	168.46	141.21	182.11
长期借款	85.62	88.07	79.00
应付债券	74.77	97.10	77.00
非流动负债合计	216.14	235.51	180.11
负债合计	384.60	376.72	362.22
实收资本	3.00	3.00	3.00
资本公积	108.82	106.71	106.74
所有者权益	205.04	200.24	197.89
营业收入	21.40	18.72	17.95
利润总额	3.21	2.38	2.35
净利润	2.70	2.38	2.34
经营活动产生的现金流量净额	16.38	8.85	2.65
投资活动产生的现金流量净额	-2.38	-1.44	-0.78
筹资活动产生的现金流量净额	-14.99	-16.86	2.71
EBIT	5.43	5.34	4.70
EBITDA	5.72	5.59	4.89
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.55	0.40	0.35
总有息债务	282.63	296.33	299.30
毛利率 (%)	14.58	19.99	13.66
总资产报酬率 (%)	0.92	0.93	0.84
净资产收益率 (%)	1.31	1.19	1.18
资产负债率 (%)	65.23	65.29	64.67
应收账款周转天数 (天)	56.95	57.54	41.36
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.59	0.64	0.19
担保比率 (%)	35.94	32.82	28.84



2-2 绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	158.38	137.87	242.90
应收账款	51.17	59.44	51.91
其他应收款	447.81	366.38	287.19
存货	1,935.79	1,866.15	1,782.62
固定资产	242.10	254.70	216.42
总资产	3,851.20	3,592.78	3,412.56
短期借款	236.56	159.75	91.35
其他应付款	45.15	28.50	30.26
流动负债合计	960.73	649.06	682.94
长期借款	958.90	990.38	958.74
应付债券	453.18	572.65	497.73
非流动负债合计	1,724.90	1,804.37	1,625.07
负债合计	2,685.64	2,453.43	2,308.00
实收资本	20.00	20.00	20.00
资本公积	871.17	847.58	812.64
所有者权益	1,165.57	1,139.35	1,104.55
营业收入	118.33	107.95	87.64
利润总额	6.29	5.00	5.39
净利润	3.67	3.08	3.29
经营活动产生的现金流量净额	-89.35	-91.79	-208.27
投资活动产生的现金流量净额	-112.51	-102.75	-81.70
筹资活动产生的现金流量净额	214.36	89.43	325.30
EBIT	24.90	21.90	21.21
EBITDA	40.64	36.06	34.46
毛利率（%）	10.88	14.46	12.50
总资产报酬率（%）	0.65	0.61	0.62
净资产收益率（%）	0.31	0.27	0.30
资产负债率（%）	69.73	68.29	67.63
应收账款周转天数（天）	168.25	185.66	217.81
担保比率（%）	26.43	15.57	10.43



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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

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