



CREDIT RATING REPORT

报告名称

绍兴市柯桥区国有资产投资经营 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

公司本部信用质量分析

外部支持

担保分析

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00486

大公国际资信评估有限公司通过对绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司及“23 柯资 01”、“23 柯资 02”、“23 柯资 03”、“23 柯资 05”、“23 柯资 06”、“24 柯资 01”、“24 柯资 02”、“24 柯资 03”和“24 柯资 04”的信用状况进行跟踪评级，确定绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“23 柯资 01”、“23 柯资 02”和“23 柯资 03”的信用等级维持 AA+，“23 柯资 05”、“23 柯资 06”、“24 柯资 01”、“24 柯资 02”、“24 柯资 03”和“24 柯资 04”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：

二〇二六年五月三十日



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
23 柯资 01	10.00	3	AA+	AA+	2025.06
23 柯资 02	5.00	3	AA+	AA+	2025.06
23 柯资 03	5.00	3	AA+	AA+	2025.06
23 柯资 05	5.00	3	AAA	AAA	2025.06
23 柯资 06	5.00	3	AAA	AAA	2025.06
24 柯资 01	14.10	3	AAA	AAA	2025.06
24 柯资 02	9.70	3	AAA	AAA	2025.06
24 柯资 03	15.00	3	AAA	AAA	2025.06
24 柯资 04	10.00	3	AAA	AAA	2025.06

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	3,710.71	3,450.36	3,253.43	3,127.75
所有者权益	1,010.19	1,007.83	982.69	970.31
总有息债务	2,525.04	2,285.12	2,121.67	2,039.83
营业收入	17.34	98.66	90.29	77.78
净利润	0.80	1.85	1.77	2.00
经营性净现金流	-11.70	-67.29	-62.27	-191.80
毛利率	8.75	9.78	14.02	11.69
总资产报酬率	0.18	0.63	0.62	0.62
资产负债率	72.78	70.79	69.80	68.98
债务资本比率	71.43	69.39	68.34	67.77
EBITDA 利息保 障倍数（倍）	-	0.40	0.36	0.38
经营性净现金 流/总负债	-0.46	-2.86	-2.81	-9.55

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，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；公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：常浩敏

评级小组成员：王 蓓 时绍发

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“柯桥国资”或“公司”）继续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。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。作为柯桥区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司在柯桥区城市建设中仍然发挥重要作用，继续获得政府支持，公司在中国轻纺城市场中仍占有核心地位，水务业务在柯桥区仍具有区域专营优势；但同时，公司面临较大资本支出压力和短期偿债压力，资产中存货占比仍然较高，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“23 柯资 05”、“23 柯资 06”、“24 柯资 01”、“24 柯资 02”、“24 柯资 03”和“24 柯资 04”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，财政实力仍然较强，公司外部环境保持良好；
- 作为柯桥区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司继续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，在柯桥区城市建设中仍发挥重要作用，继续获得当地政府在政府补助、资产注入方面的支持；
- 公司在中国轻纺城市场中仍占有核心地位，水务业务在柯桥区仍然具有区域专营优势；
- 柯桥国控为“23 柯资 05”、“23 柯资 06”、“24 柯资 01”、“24 柯资 02”、“24 柯资 03”和“24 柯资 04”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，未来面临较大资本支出压力；
- 公司资产中存货占比仍然较高，资产流动性受到影响；
- 公司短期有息债务增长较快，现金对短期有息债务的覆盖程度较弱，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	6.44
（一）市场竞争力	7.00
（二）运营能力	5.39
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	3.34
（一）偿债来源	4.71
（二）债务与资本结构	3.80
（三）保障能力分析	2.00
（四）现金流量分析	1.00
调整项	无
基础信用等级	aa-
外部支持	2
模型结果	AA+

外部支持说明：作为柯桥区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司能够获得地方政府在政府补助和资产注入方面的支持。

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 柯资 04	AAA	2025/06/16	赵鑫、王蓓、李佳霖	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
AA+/稳定	24 柯资 03	AAA				
AA+/稳定	24 柯资 02	AAA				
AA+/稳定	24 柯资 01	AAA				
AA+/稳定	23 柯资 06	AAA				
AA+/稳定	23 柯资 05	AAA				
AA+/稳定	23 柯资 03	AA+				
AA+/稳定	23 柯资 02	AA+				
AA+/稳定	23 柯资 01	AA+	2024/08/15	郝冬琳、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. 4. 0）	
AA+/稳定	24 柯资 04	AAA	2024/07/09	郝冬琳、王蓓		
AA+/稳定	24 柯资 03	AAA	2024/06/25	郝冬琳、王蓓		
AA+/稳定	24 柯资 02	AAA	2024/05/09	郝冬琳、王蓓		
AA+/稳定	24 柯资 01	AAA	2023/11/08	王泽、王蓓		
AA+/稳定	23 柯资 06	AAA	2023/10/27	王泽、王蓓		
AA+/稳定	23 柯资 05	AAA	2023/06/21	王泽、张佳君		
AA+/稳定	23 柯资 03	AA+	2023/06/09	王泽、张佳君		
AA+/稳定	23 柯资 02	AA+	2023/05/29	王泽、张佳君		
AA+/稳定	23 柯资 01	AA+				



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国有资产投资经营集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

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

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

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

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

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

七、本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 30 日至 2027 年 5 月 29 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）。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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



跟踪评级说明

根据大公国际承做的柯桥国资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：

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
23 柯资 01	10.00	10.00	2023.06.08~2026.06.08	偿还到期公司债券本金	已按募集资金要求全部使用完毕
23 柯资 02	5.00	5.00	2023.06.19~2026.06.19		
23 柯资 03	5.00	5.00	2023.07.14~2026.07.14		
23 柯资 05	5.00	5.00	2023.11.03~2026.11.03		
23 柯资 06	5.00	5.00	2023.11.16~2026.11.16		
24 柯资 01	14.10	14.10	2024.06.25~2027.06.25		
24 柯资 02	9.70	9.70	2024.07.11~2027.07.11		
24 柯资 03	15.00	15.00	2024.08.15~2027.08.15		
24 柯资 04	10.00	10.00	2024.09.13~2027.09.13		

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司原名为绍兴县国有资产投资经营有限公司，成立于 1997 年 8 月，由绍兴市柯桥区财政局出资设立，初始注册资本 500 万元。1999 年，公司注册资本增至 8,000 万元。2013 年，公司更名为绍兴市柯桥区国有资产投资经营有限公司。2016 年，公司更为现名。2020 年，柯桥财政局将所持公司 10% 股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司。2023 年，柯桥财政局将所持公司 90% 股权无偿划转至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”）。2026 年 3 月，浙江省财务开发有限责任公司（已更名为“浙江省财开集团有限公司”）将所持公司持股全部无偿划转至浙江省浙财社保股权管理有限公司，并于 2026 年 4 月完成工商变更。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 8,000 万元，柯桥国控持股比例是 90%，浙江省浙财社保股权管理有限公司持股比例是 10%，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一级子公司共 18 家（见附表 1-2），其中绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司（以下简称“柯桥区开发公司”）持有上市公司浙江中国轻纺城集团股份有限公司（以下简称“轻纺城”，股票代码：600790.SH）39.46% 的股权，是该公司第一大股东。

公司按照《公司法》及有关法律法规的规定，制定公司章程。股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，由 5 名董事组成，其中职工董事 1 名。非职工董事的产生和变更依照《公司法》和区属企业领导人员管理有关规定，由履行出资人职责的机构决定（指定）。董事会中的职工代表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，选举结果报绍兴市柯桥区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“柯桥区国资办”）备案。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，行使《公司法》规定的监事



会的职权。公司设立经理 1 人，根据柯桥区人民政府提名，提请董事会决定聘任或解聘。此外，公司设立办公室、计划财务部等职能部门，满足公司日常运营需求（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 4 月 23 日，公司本部不存在未结清不良信贷记录；截至 2026 年 4 月 21 日，子公司绍兴市柯桥区建设集团有限公司（以下简称“柯桥建设”）不存在未结清不良信贷记录；截至 2026 年 5 月 7 日，子公司绍兴柯岩建设投资有限公司（以下简称“柯岩建投”）不存在未结清不良信贷记录；截至 2026 年 4 月 7 日，子公司绍兴柯桥水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）不存在未结清不良信贷记录；截至 2026 年 5 月 22 日，子公司绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司不存在未结清不良信贷记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的已到期债券均按时兑付，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有效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，柯桥区一般预算收入有所增长，财政实力仍然较强，税收收入占一般预算收入的比重为 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，柯桥区一般预算支出有所增长，一般预算收入对一般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

作为柯桥区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司继续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，在柯桥区城市建设中仍然发挥重要作用；2025 年，公司营业收入有所上升，综合毛利率有所下滑。

作为柯桥区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司继续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，在柯桥区城市建设中仍然发挥重要作用。2025 年，公司营业收入有所上升，综合毛利率有所下降。

从业务板块来看，2025 年，公司市场经营收入有所下降，毛利率有所下滑，主要是部分市场租金下滑及新建项目转固定资产折旧增加所致；同期，公司水务收入略有下降，毛利率有所上升，主要是购水成本和折旧费减少所致。2025 年，受项目建设及结算进度影响，公司土地开发收入有所下降，毛利率与上年持平。交通运输板块收入包括道路运营、客运票务代理、城乡物流、交通基础设施工程施工、汽车维修、自行车销售等业务实现的收入，2025 年，该板块收入有所上升，毛利率仍然亏损，主要是交通基础设施项目前期建设周期较长、成本投入较大，道路运营收入难以覆盖成本所致。公司的房地产开发业务主要为安置房业务，另有少量配套商品房。2025 年，公司房地产开发业务收入有所上升，毛利率有所下降，主要是房地产销售结算项目增加且受房地产市场影响，相关项目毛利率较低所致；同期，受项目建设及结算进度影响，公司基础设施建设业务收入有所减少，毛利率略有提升。公司其他业务收入主要包括能源、仓储物业管理、停车位等收入，对营业收入形成一定补充。

2026 年 1~3 月，公司营业收入同比有所下降，毛利率同比有所下降，主要是安置房销售收入减



少所致。

表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	17.34	100.00	98.66	100.00	90.29	100.00	77.78	100.00
市场经营	2.57	14.83	9.16	9.29	9.89	10.96	9.23	11.87
水务板块	4.56	26.32	21.41	21.70	21.80	24.14	19.40	24.94
土地开发	2.21	12.72	12.16	12.32	14.36	15.91	19.24	24.74
交通运输	0.28	1.60	1.48	1.50	1.08	1.20	1.20	1.54
房地产开发（含安置房）	3.12	18.02	21.36	21.65	8.80	9.75	4.91	6.32
基础设施建设	2.35	13.54	15.72	15.93	20.78	23.02	10.07	12.95
其他业务	2.25	12.97	17.37	17.61	13.57	15.03	13.72	17.65
毛利润	1.52	100.00	9.65	100.00	12.66	100.00	9.09	100.00
市场经营	0.55	36.12	2.20	22.80	3.69	29.13	4.27	46.97
水务板块	-0.13	-8.38	0.57	5.92	0.40	3.18	0.08	0.93
土地开发	0.20	13.21	1.11	11.46	1.31	10.31	1.75	19.24
交通运输	-0.15	-9.93	-3.25	-33.71	-1.79	-14.16	-2.58	-28.42
房地产开发（含安置房）	0.41	27.08	4.14	42.87	3.15	24.86	1.19	13.13
基础设施建设	0.21	14.06	1.49	15.43	1.95	15.39	0.93	10.19
其他业务	0.42	27.85	3.40	35.23	3.96	31.29	3.45	37.96
毛利率	8.75		9.78		14.02		11.69	
市场经营	21.33		24.01		37.28		46.26	
水务板块	-2.79		2.67		1.85		0.44	
土地开发	9.09		9.09		9.09		9.09	
交通运输	-54.37		-219.63		-165.80		-216.19	
房地产开发（含安置房）	13.15		19.36		35.78		24.30	
基础设施建设	9.09		9.47		9.38		9.20	
其他业务	18.80		19.57		29.19		25.15	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）市场经营业务

公司在中国轻纺城市场仍处于核心地位，对中国轻纺城市场的控制力仍然较强；2025 年，受部分市场租金下滑及新建项目转固定资产折旧增加影响，公司市场经营收入及毛利率有所下滑。

公司市场经营业务是子公司柯桥区开发公司的核心业务，原本主要由其子公司绍兴市柯桥区中国轻纺城西市场开发经营有限公司及轻纺城分片开发运营。为进一步强化轻纺城市场，绍兴市柯桥区中国轻纺城西市场开发经营有限公司于 2015 年初启动对西市场的升级改造，并于 2019 年 9 月完工。2023 年，鉴于改造后的西市场虽已启用但仍有较多营业房未完成招商，且尚未实现盈利，未达到注入上市公司条件，按照解决同业竞争的相关承诺，柯桥区开发公司将绍兴市柯桥区中国轻纺城西市场开发经营有限公司 100%股权转让给绍兴市柯桥区中国轻纺城网络投资有限公司，转让价款 1,017.24 万元。目前公司市场经营业务主要由上市子公司轻纺城负责运营。

轻纺城下辖 8 个专业市场、2 个物流园区，市场建筑面积 175 万平方米，拥有营业房 2.5 万余



间。中国轻纺城是全国规模最大的纺织面料批发专业市场，上述市场主要从事纺织面料一级批发交易。轻纺城控制的商业铺位占据中国轻纺城市场的大部分商铺，仍处于核心地位，对中国轻纺城市场的控制力仍然较强。为保证中国轻纺城市场的整体经营和长远发展，公司所拥有的商业铺位只对外租赁，不进行产权销售。招租模式上，公司采用竞租拍卖的方式确定租金，租金价格以第三方评估价作为定价基础，通过公开招租方式确定具体铺位租金，并签署租赁协议。租期一般为六年，租金一次性收取，分六年均摊，六年到期调整一次租金。2025 年，公司市场经营收入有所下降，毛利率有所下滑，主要是部分市场租金下滑及新建项目转固定资产折旧增加所致。

（二）水务业务

公司水务业务在柯桥区仍然具有区域专营优势，业务可持续性较好。

公司水务业务主要包括柯桥区原水供应、城区和工业区排水、工业及生活用水的处理。水务集团是柯桥区水务投资运营的重要主体，在柯桥区仍然具有区域专营优势，业务可持续性较好。

1、供水业务

公司供水业务主要由水务集团下属子公司绍兴柯桥供水有限公司和绍兴柯桥滨海供水有限公司负责运营。水源主要来自于绍兴市汤浦水库、平水江水库和曹娥江。供水对象主要分为居民生活用水、非居民用水和特种用水，以非居民用水为主，供水范围覆盖柯桥区全域。柯桥区 16 个镇（街）均实现了供水经营管理一体化，公司已建成供水管线 3,135 公里，增压泵站 7 座（柯桥泵站、凤凰山泵站、杨汛桥泵站、齐贤泵站、大鱼山泵站、滨海泵站、小舜江二期加压泵站）。2025 年，水务集团下游用户数量继续增长。

表 4 2023~2025 年水务集团供水业务情况

指标	2025 年	2024 年	2023 年
日供水能力（万吨）	106.60	106.60	106.60
售水量（万吨）	30,112.02	30,949.90	29,090.06
管网漏损率（%）	7.14	7.39	7.90
管网总长度（千米）	3,135	3,084	3,038
用户数（万户）	45.12	43.97	42.92

注：管网漏损率根据最新统计口径进行调整

数据来源：根据公司提供资料整理

水价方面，根据政府相关规定，水务集团对各类用户实行分类定价，水价调整（尤其居民用水价格的调整）受政府控制，需经过成本监审和履行听证等法律程序，由绍兴市柯桥区物价局下发文件统一全区水价标准。为应对外部环境变化，自 2020 年以来政府相继出台相关文件调整水资源费征收比例，其中 2022 年根据浙发改价格函【2022】83 号等文件，自 2022 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日止，水务集团对非居民用户收取的水资源费按照现行收费价格的 80% 执行，其中对获得省级节水型企业称号的用水户按照现行收费标准的 64% 征收，获得省级节水标杆企业称号和国家重点用水企业水效领跑者称号的用水户按照现行收费标准的 40% 征收，对同时获得两种及以上称号的企业用水户按照 40% 征收，不重复减征。2024 年，随着相关优惠政策到期，供水业务恢复正常收费。2025 年，水务集团实现售水收入 5.51 亿元，毛利率增至 13.06%，主要是购水成本和折旧费减少所致。



表 5 柯桥区现行自来水价格

类别	水量	收费标准
居民生活用水到户价格	第一级水量（≤240 立方米/户/年）	城区 2.95 元/吨，乡镇 2.75 元/吨
	第二级水量（241~360 立方米/户/年）	城区 4.15 元/吨，乡镇 3.95 元/吨
	第三级水量（≥361 立方米/户/年）	城区 5.15 元/吨，乡镇 4.95 元/吨
非居民生活用水到户价格	经营性用水 6.5 元/吨，非经营性用水 6.0 元/吨，特种行业用水 9.3 元/吨	

数据来源：根据公司提供资料整理

2、排水业务

公司排水业务主要是收集和處理柯桥区居民及企业产生的污水，目前已建成覆盖全区各工业园区和主要城区的污水收集管网，运营主体主要包括水务集团下属子公司绍兴柯桥排水有限公司（以下简称“柯桥排水”）、绍兴柯桥江滨水处理有限公司（以下简称“江滨水处理公司”）及参股公司绍兴水处理发展有限公司¹（以下简称“水处理公司”），其中水处理公司和江滨水处理公司负责污水净化处理，柯桥排水负责统计和收取污水处理费，一般根据约定价格和污水处理量收取污水处理费，按月结算。公司已建成排污管线 3,031 公里，泵站 633 座，纳污面积 992 平方公里，全区工业污水收集率已达 100%，城区生活污水收集面积已达 183 平方公里，收集率达到 93%以上。

价格方面，2021 年 4 月，绍兴市柯桥区发展和改革委员会下发通知，称自 2021 年 5 月起分三次将一般工商企业污水处理费基准价由每立方米 2.4 元逐步调整至每立方米 4.45 元，高污染企业污水处理费基准价由每立方米 3.5 元调整为每立方米 6.6 元；2024 年 1 月，公司进行第二次调价，将一般工商企业污水处理费基准价由每立方米 2.4 元调整为每立方米 4.00 元，高污染企业污水处理费基准价由每立方米 3.5 元调整为每立方米 6.00 元。2025 年 1 月，公司进行第三次调价，将一般工商企业污水处理费基准价调整至每立方米 4.45 元，高污染企业污水处理费基准价调整至每立方米 6.60 元。

表 6 2023~2025 年公司排水业务情况（单位：万吨）

指标	2025 年	2024 年	2023 年
日排水能力	132	112	100
日均排水量	67.70	68.82	64.39
排水总量	24,710.73	25,188.82	23,503.52
工业污水和生活污水比例	7.7:2.3	7.8:2.2	7.8:2.2

数据来源：根据公司提供资料整理

公司排水业务成本主要包括城市污水输送、管网维修和折旧费，以及污水处理药剂、电耗及设备厂房的折旧。近年来，污水处理排水标准提高使得业务成本攀升，进而导致排水业务盈利水平偏弱。2025 年，水务集团实现排水收入 15.90 亿元，毛利率降至-0.93%，主要是药剂等固定成本增加所致。

由于排水业务具有一定公益性，政府每年给予一定数额的政府补贴。2025 年，公司收到污水处理专项运营补助 1.60 亿元。

¹ 水务集团持有水处理公司 60%股权，经绍兴市柯桥区人民政府批复同意将 21%股权委托给绍兴市柯桥区平水江水库管理处，因此未纳入合并范围。



（三）土地开发业务

公司承担了柯桥区大量的土地开发项目，在整理土地项目尚需投入较多资金，未来面临较大资本支出压力。

公司承担了柯桥区大量的土地开发项目，土地开发业务仍主要由子公司柯桥建设、柯岩建投和绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司（以下简称“经开区投资公司”）负责。

柯桥建设整理片区是柯桥区中心城区，主要包括柯桥街道、华舍街道、安昌街道，共约 55 平方公里，具体负责土地平整以及支付拆迁补偿款等任务，主要采用委托代建模式，其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，并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。

柯岩建投负责鉴湖旅游度假区土地开发整理工作。柯岩建投与浙江省绍兴市柯桥区鉴湖旅游度假区管理委员会（以下简称“鉴湖旅游度假区管委会”）、绍兴柯岩城市建设投资有限公司签署协议，柯岩建投接受委托自筹资金对约定地块进行开发。项目开发完成后交付委托方，委托方下达结算款项的通知后支付款项给公司，结算款项包括土地开发成本及一定比例的收益，具体收益加成比例视项目而定，一般为 10%，结算及款项实际支付一般在土地出让之后。

经开区投资公司负责绍兴柯桥经济技术开发区（以下简称“柯桥经开区”）土地整理和开发工作。经开区投资公司与绍兴市柯桥区石城开发投资有限公司（以下简称“石城公司”）签订合同，由经开区投资公司负责区域内土地开发工作，在项目竣工验收并经委托方确认后，委托方与经开区投资公司结算款项，收入按照成本加成 8%~10%结算，具体以双方签订的项目移交结算书确定。经开区投资公司也可获得出让地块净收益分成。对于经过拆迁安置的存量土地出让净收益实行全额返还，对于新增城市建设用地的土地出让净收益柯桥经开区的分成比例为 70%，绍兴柯桥经济技术开发区管理委员会（以下简称“柯桥经开区管委会”）获得土地出让净收益后向公司全额拨付（除了已确认收入的部分，其余部分以政府补助等形式予以返还）。

截至 2025 年末，公司主要在整理土地项目待投资规模较大，未来面临较大资本支出压力。

表 7 截至 2025 年末公司主要在整理土地项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
齐贤街道高泽居、阳嘉龙村旧村改造拆迁项目	35.00	33.53
柯北兴浦城市有机更新	89.72	54.10
华舍街道小赭村拆迁项目	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
柯岩永进村红旗村	50.27	35.57
阮社区块城中村拆迁改造	59.88	58.48
湖塘村城中村	29.94	17.08
合计	390.81	277.10

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）房地产开发业务

公司房地产开发业务主要为安置房业务，在建安置房项目尚需一定资金投入，需关注资本支出情况。

公司房地产开发业务主要为安置房业务，主要由子公司柯桥建设、柯岩建投和经开区投资公司负责，上述子公司负责安置房项目的融资、投资、建设和管理。



柯桥建设主要负责柯桥区中心城区安置房建设任务，柯桥建设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，柯桥建设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，比例约为 1:1。货币安置费用主要来源于自有资金，柯桥建设委托当地街道办事处统一对接拆迁安置人员，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，柯桥建设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，可通过拍卖出售。

作为鉴湖旅游度假区安置房建设主体，柯岩建设与鉴湖旅游度假区管委会签订协议，约定由柯岩建设负责鉴湖旅游度假区安置房项目建设和管理，双方在项目完工后进行结算，项目结算价款按完工成本或进度成本附加 5%~10%收益确定。实际开展业务时，柯岩建设利用自筹资金建设安置房，建成的房屋优先用于项目征迁地块的安置工作，安置后剩余的房屋由柯岩建设通过拍卖形式进行市场化销售。收入确认方面，用于安置的部分由鉴湖旅游度假区管委会按完工成本加成一定比例的收益结算价款，市场化销售的部分按照实际销售价款确认收入。

经开区投资公司主要负责柯桥经开区安置房建设，经开区投资公司依据政府的建设规划，委托当地街道办事处制定拆迁补偿计划和配套安置房建造计划。拆迁安置人员根据安置房建造规划进行选房，安置房源结算价款按照安置房源评估价格加柯桥经开区管委会提供的安置补助组成。此外，部分安置房转让给其他当地国有企业作为拆迁安置房源，房源结算按拆迁任务书下达时间为基准日的现时评估比准价加上至结算日的银行同期贷款基准利率利息进行。安置房项目用于安置被拆迁住户之后，剩余房源及配套商业用房等将按照市场化价格公开拍卖销售。

截至 2025 年末，公司主要在建安置房项目计划总投资 70.00 亿元，已完成投资 50.87 亿元，在建安置房项目尚需一定资金投入，需关注资本支出情况。

表 8 截至 2025 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
小赭村安置小区	25.00	19.98
L-41 地块限价房工程项目	8.00	7.81
K-34 地块安置小区项目 ²	13.00	14.01
香林湖畔园二期	24.00	9.07
合计	70.00	50.87

数据来源：根据公司提供资料整理

（五）基础设施建设业务

作为柯桥区重要的基础设施建设主体，公司业务范围覆盖柯桥区大部分区域。

公司基础设施建设板块主要由子公司柯桥区开发公司下属子公司绍兴市柯桥区交通投资有限公司（以下简称“柯桥交投”）、子公司柯岩建设、柯桥建设及经开区投资公司负责。作为柯桥区重要的基础设施建设主体，公司业务范围覆盖柯桥区大部分区域，其中柯桥交投主要负责柯桥区道路交通设施投资、建设和运营管理，柯桥建设主要负责柯桥区中心城区道路、桥梁、隧道等基础设施项目建设，柯岩建设和经开区投资公司分别负责鉴湖旅游度假区和柯桥经开区的基础设施建设。

柯桥交投基础设施建设项目原采用 BT 模式运营，与柯桥区人民政府签订 BT 协议，通过自筹、财政拨付以及银行借款等方式筹集项目资金并投入建设，项目竣工后，由柯桥区人民政府按照协议

² 已投资额超过计划总投资主要是分摊资本化利息所致。



进行回款，回款总额以项目 BT 成本加成一定收益率确定。目前处于回购期的 BT 项目仅有绍兴滨海产业集聚区钱清至滨海工业区公路。自绍兴滨海产业集聚区钱清至滨海工业区公路项目后，柯桥交投承接项目转为自主运营，交通基础设施项目相关经营养护收入归柯桥交投所有，计入营业收入，柯桥交投根据预计使用年限按年限平均法计提折旧并计入当期损益。

柯桥建设主要负责柯桥区中心城区道路、桥梁、隧道等基础设施项目建设，柯桥建设接受柯桥交通的委托，负责柯桥区中心城区基础设施建设，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。

柯岩建投主要负责鉴湖旅游度假区基础设施建设业务，项目类型主要包括道路、学校和医院等，柯岩建投与鉴湖旅游度假区管委会签订协议，约定由柯岩建投负责鉴湖旅游度假区基础设施项目的建设和管理。柯岩建投自筹资金承建工程项目，项目竣工验收并经委托方确认后，委托方与柯岩建投按照成本加成 10% 结算工程款，具体结算价款以项目移交结算书确定；对于个别投资额较大、建设周期较长的重大项目，按照完工进度成本加成的方式确认收入。

经开区投资公司主要负责柯桥经开区基础设施建设任务。经开区投资公司与柯桥经开区管委会、石城公司签订协议，经开区投资公司负责基础设施项目融资及建设，在项目竣工验收并经委托方确认后，委托方按照成本加成 8%~10% 结算款项，具体以双方签订的项目移交结算书确定。

除代建项目外，公司还有少量自建项目，采取自营模式获取收益。

截至 2025 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 68.66 亿元，已完成投资 19.05 亿元。

表 9 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	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
镜水路南延工程	9.53	8.39
柯岩区块城市景观提升工程	2.04	0.96
阮社路（柯南大道-彪佳路）工程	3.35	1.97
高尔夫路西延	1.45	0.65
型塘至永联通村道路改造工程	1.36	1.20
柯桥区机关幼儿园	1.98	1.72
柯桥区老干部活动中心	2.00	1.70
柯岩中心幼儿园（永红幼儿园）新建工程	0.85	0.54
合计	68.66	19.05

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用率仍然较高，对利润造成侵蚀，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增加，公司期间费用率有所上升且仍处于较高水平，对利润造成侵蚀；同期，公司其他收益有所增加，政府补助仍是利润的重要来源。2025 年，公司投资收益有所上升，主要是当期确认中科联动创新股权投资基金（绍兴）合伙企业（有限合伙）和华融金融



租赁股份有限公司分红所致。2025 年，公司资产处置收益有所下降，净利润有所上升，总资产报酬率略有上升。

2026 年 1~3 月，公司净利润同比有所上升，主要是子公司轻纺城华能商城被征收，获得征收补偿款 4.72 亿元，确认资产处置收益所致。

表 10 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用/营业收入	41.01	29.12	27.29	27.93
期间费用	7.11	28.73	24.64	21.72
管理费用	2.61	11.63	9.82	10.07
财务费用	4.30	15.45	12.80	10.09
其他收益	3.81	23.38	15.22	13.76
投资收益	0.27	3.85	3.79	5.06
资产处置收益	4.57	0.01	0.72	0.01
营业利润	2.04	4.25	3.52	3.51
利润总额	2.06	3.89	3.32	3.60
净利润	0.80	1.85	1.77	2.00
总资产报酬率	0.18	0.63	0.62	0.62
净资产收益率	0.08	0.18	0.18	0.21

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

公司融资渠道仍以银行借款和债券融资为主，子公司轻纺城为 A 股上市公司，公司融资渠道较为通畅。

公司融资渠道仍以银行借款和债券融资为主，子公司轻纺城为 A 股上市公司，公司融资渠道较为通畅。截至 2025 年末，公司获得银行授信总额 1,394.71 亿元，已使用额度 1,209.60 亿元，未使用额度 185.11 亿元；同期，公司短期借款和长期借款（含一年内到期，不含利息）合计 1,247.41 亿元，其中信用借款 57.54 亿元，应付债券（不含利息）636.16 亿元；同期，公司长期应付款（含一年内到期）中信托及委托借款 215.63 亿元，单位借款 16.48 亿元，地方政府债券 151.42 亿元。

截至 2025 年末，公司资产继续增长，其中以土地开发成本和基础设施工程为主的存货占比仍较高，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，公司货币资金有所上升，其中受限货币资金 1.51 亿元。公司其他应收款主要是往来款，2025 年末，公司其他应收款增加较多，主要是往来款增加所致，主要单位包括石城公司、鉴湖旅游度假区管委会、柯桥交通、浙江绍兴杭绍临空示范区开发集团有限公司和绍兴市柯桥区柯桥中心城综合服务中心。2025 年末，公司存货继续增加，其中土地开发成本 440.80 亿元，基础设施工程 913.81 亿元，安置房项目 272.59 亿元，待开发土地 45.79 亿元。

公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产、在建工程等构成。2025 年末，公司其他权益工具投资略有上升，投资性房地产有所上升，主要是自存货/固定资产/在建工程转入以及外购资产所致；同期，公司固定资产有所下降，主要是浙江金柯桥文化旅游集团有限公司、绍兴市柯桥区产权交易所有限责任公司等不再纳入合并范围所致。2025 年末，公司在建工程有所增加，主



要是瓜渚湖南岸片区综合改造提升（有机更新）项目、浙江外国高端人才创新集聚科创高地等项目投入所致；同期，公司无形资产有所上升，主要是公司无偿取得绍兴柯桥南北溪王化江砂石开发有限公司 100% 股权，砂石开发经营权增加所致。截至 2025 年末，公司受限资产 95.62 亿元，占总资产的比重是 2.77%。

表 11 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	301.09	8.11	137.66	3.99	126.59	3.89	220.84	7.06
其他应收款	440.59	11.87	428.94	12.43	357.19	10.98	273.48	8.74
存货	1,724.77	46.48	1,683.56	48.79	1,642.09	50.47	1,597.57	51.08
流动资产合计	2,516.48	67.82	2,290.21	66.38	2,177.88	66.94	2,143.05	68.52
其他权益工具投资	137.40	3.70	136.60	3.96	136.11	4.18	85.57	2.74
投资性房地产	90.20	2.43	90.97	2.64	85.90	2.64	63.17	2.02
固定资产	249.05	6.71	240.26	6.96	252.64	7.77	214.21	6.85
在建工程	297.15	8.01	284.36	8.24	278.69	8.57	278.14	8.89
无形资产	160.06	4.31	159.17	4.61	124.98	3.84	163.93	5.24
非流动资产合计	1,194.23	32.18	1,160.15	33.62	1,075.56	33.06	984.70	31.48
资产总计	3,710.71	100.00	3,450.36	100.00	3,253.43	100.00	3,127.75	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司总资产继续增长，主要是货币资金和存货增加所致，资产结构仍以流动资产为主。

（二）债务及资本结构

截至 2025 年末，公司总负债有所增加，资产负债率有所上升，债务负担加重；短期有息债务增长较快，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，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率有所上升，债务负担加重。

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，公司短期借款增加较多，主要是保证借款增加所致；同期，公司其他应付款有所上升，主要应付单位包括绍兴市柯桥区悦才人才服务有限公司、绍兴市柯桥区旅游发展集团有限公司等。截至 2025 年末，公司一年内到期的非流动负债有所上升。

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，主要是保证借款减少所致；同期，公司应付债券有所下降，长期应付款增加较多，其中非金融机构借款 113.73 亿元，地方政府债券 136.09 亿元。

截至 2025 年末，公司总有息债务是 2,285.12 亿元，短期有息债务快速增至 759.35 亿元，现金对短期有息债务的覆盖倍数是 0.18 倍。截至 2026 年 3 月末，公司总负债继续增加，主要是有息债务增加所致，现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖仍然较弱，公司面临较大的短期偿债压力。



表 12 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	236.94	8.77	206.61	8.46	151.62	6.68	87.60	4.06
其他应付款	46.94	1.74	43.08	1.76	37.36	1.65	38.88	1.80
一年内到期的非流动负债	516.62	19.13	550.25	22.53	365.26	16.09	489.97	22.71
流动负债合计	868.93	32.18	871.63	35.69	624.27	27.49	675.95	31.33
长期借款	927.08	34.33	831.60	34.05	849.39	37.41	831.16	38.53
应付债券	502.64	18.61	443.92	18.17	563.39	24.81	489.43	22.69
长期应付款	382.68	14.17	289.46	11.85	225.71	9.94	152.65	7.08
非流动负债合计	1,831.59	67.82	1,570.91	64.31	1,646.47	72.51	1,481.49	68.67
负债合计	2,700.52	100.00	2,442.53	100.00	2,270.74	100.00	2,157.44	100.00
短期有息债务	756.30	28.01	759.35	31.09	519.72	22.89	578.58	26.82
长期有息债务	1,768.74	65.50	1,525.77	62.47	1,601.94	70.55	1,461.25	67.73
总有息债务³	2,525.04	93.50	2,285.12	93.56	2,121.67	93.43	2,039.83	94.55
资产负债率		72.78		70.79		69.80		68.98

数据来源：根据公司提供资料整理

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（见附件 2）共计 411.15 亿元，担保比率为 40.80%，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为参股企业，由自然人实际控制。此外，子公司为商品房承购人提供按揭担保的总额为 208.44 万元。

截至 2025 年末，得益于政府支持及盈余积累，公司所有者权益继续上升，资本实力继续增强。

截至 2025 年末，公司所有者权益增至 1,007.83 亿元，其中资本公积增至 832.79 亿元，资本实力继续增强。2025 年，绍兴市柯桥区人民政府将柯桥南北溪和王化江流域（河道）综合治理工程砂石资源经营权划拨注入绍兴柯桥南北溪王化江砂石开发有限公司，且公司无偿取得该公司 100.00% 股权，资本公积增加 30.13 亿元，同时公司收到政府拨款 19.44 亿元。2025 年末，公司未分配利润增至 118.64 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益增至 1,010.19 亿元，主要是少数股东权益增加所致。

公司盈利对利息及债务的覆盖较弱，可变现资产可对债务偿还形成一定保障。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.40 倍，总有息债务/EBITDA 为 62.18 倍，盈利对利息及债务的覆盖较弱。

2025 年末，公司流动比率为 2.63 倍，速动比率为 0.70 倍，流动资产可对流动负债形成覆盖。

公司可变现资产中存货占比较高，可对债务偿还形成一定保障。

³ 截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。



（三）现金流

2025 年，公司经营性净现金流仍为净流出，无法对债务形成保障；投资性净现金流仍为净流出，筹资性净现金流仍为净流入。

公司承担了柯桥区土地开发、基础设施建设及安置房开发等重要职能，资金需求较为旺盛，2025 年，公司经营性净现金流仍为净流出，无法对债务形成保障；同期，公司投资性净现金流仍为净流出且缺口有所上升，主要是投资性流入减少以及公司构建资产，并追加股权和基金投资所致；同期，公司筹资性净现金流仍为净流入，借款是公司可用偿债来源的重要组成部分。

表 13 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	-11.70	-67.29	-62.27	-191.80
投资性净现金流	-34.90	-109.46	-98.62	-80.59
筹资性净现金流	210.07	186.20	66.55	301.69
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-0.73	-0.68	-2.29
经营性净现金流/流动负债	-1.34	-9.00	-9.58	-30.14
经营性净现金流/总负债	-0.46	-2.86	-2.81	-9.55

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流仍为净流出，筹资性净现金流仍为净流入。

公司本部信用质量分析

公司本部主要履行管理职能，业务规模较小，公司本部对重要子公司的控制情况值得关注。

截至 2025 年末，公司本部总资产增至 422.24 亿元，主要由非流动资产构成，其中货币资金增至 3.85 亿元，其他应收款增至 14.72 亿元，长期应收款增至 280.79 亿元，长期股权投资增至 65.82 亿元。

截至 2025 年末，公司本部总负债增至 314.97 亿元，其中一年内到期的非流动负债增至 80.84 亿元，应付债券降至 187.85 亿元。

截至 2025 年末，公司本部所有者权益增至 107.27 亿元，其中资本公积增至 98.80 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司本部总资产为 442.26 亿元，所有者权益为 107.27 亿元。公司本部主要履行管理职能，业务规模较小，2025 年，公司本部实现营业收入 0.13 亿元，投资收益 1.62 亿元，净利润为 0.37 亿元。2026 年 1~3 月，公司本部实现营业收入 0.11 亿元，净利润为 41 万元。公司纳入合并范围的子公司数量较多，主要业务板块由重要子公司负责，公司本部对重要子公司的控制情况值得关注。

外部支持

2025 年，公司继续获得当地政府在政府补助、资产注入方面的支持。

除公司本部及子公司外，柯桥区主要投融资主体还包括绍兴兰亭国有控股集团有限公司，该公司主要负责兰亭文化旅游度假区投资建设任务，公司与绍兴兰亭国有控股集团有限公司同为柯桥国控下属子公司。

**表 14 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 23.38 亿元，计入其他收益；同期，公司收到政府拨款 19.44 亿元，绍兴市柯桥区人民政府将柯桥南北溪和王化江流域（河道）综合治理工程砂石资源经营权划拨注入绍兴柯桥南北溪王化江砂石开发有限公司，且公司无偿取得该公司 100.00% 股权，资本公积增加 30.13 亿元。

担保分析

柯桥国控为“23 柯资 05”、“23 柯资 06”、“24 柯资 01”、“24 柯资 02”、“24 柯资 03”和“24 柯资 04”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 15 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“23 柯资 05”、“23 柯资 06”、“24 柯资 01”、“24 柯资 02”、“24 柯资 03”和“24 柯资 04”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。



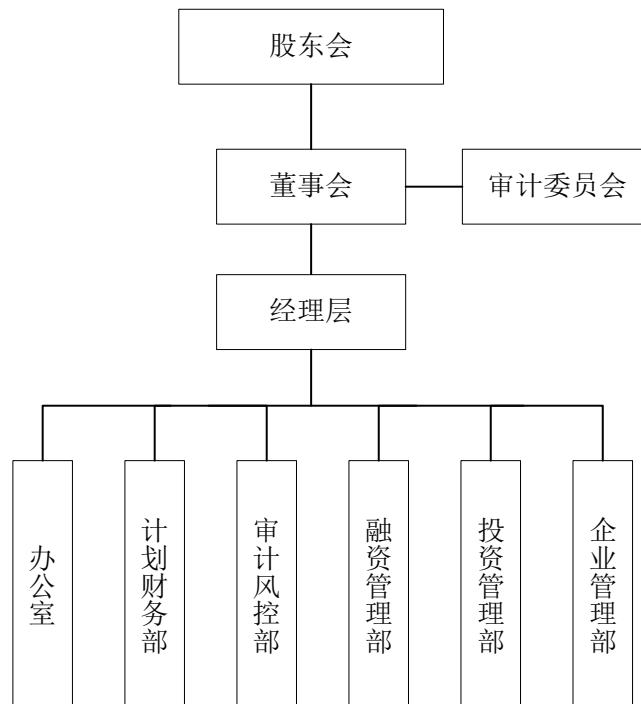
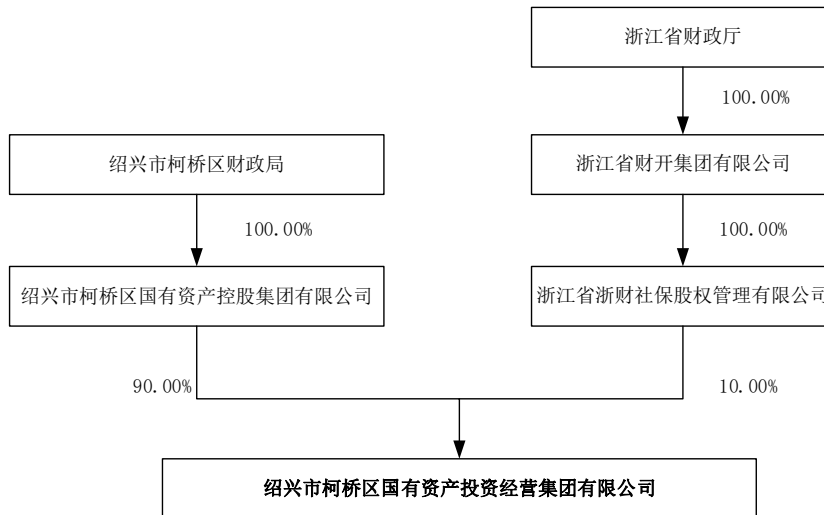
评级结论

综合分析，大公国际维持柯桥国资信用等级 AA+，评级展望维持稳定。“23 柯资 01”、“23 柯资 02”、“23 柯资 03”信用等级维持 AA+，“23 柯资 05”、“23 柯资 06”、“24 柯资 01”、“24 柯资 02”、“24 柯资 03”和“24 柯资 04”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2025 年末绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司股权结构及组织架构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2025 年末绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司纳入合并范围一级子公司情况

(单位：%)

序号	子公司名称	持股比例	业务性质
1	绍兴市柯桥区建设集团有限公司	100	城市基础设施开发建设
2	绍兴柯桥曹娥江砂石资源开发有限公司	100	矿产资源开发
3	绍兴市柯桥区中国轻纺城联托运市场开发有限公司	100	货运代理
4	绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司	100	市场开发管理
5	绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司	100	控股公司服务
6	绍兴柯岩城市建设投资有限公司	100	城市基础设施开发建设
7	绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司	100	城市建设开发投资
8	绍兴柯北新农村建设投资开发有限公司	100	安置房建设
9	绍兴市柯桥区王坛城镇开发有限公司	100	房地产开发经营
10	绍兴市柯桥区创业投资管理有限公司	100	投资
11	绍兴柯桥中国轻纺城人才市场有限公司	100	劳务派遣
12	绍兴市柯桥区安昌新农村建设工程有限公司	100	农村基础设施建设
13	绍兴钱清轻纺原料城建设投资有限公司	100	轻纺原料市场投资开发
14	绍兴建设工程副产品循环利用有限公司	100	建筑渣土处理与利用
15	绍兴市柯桥区轨道交通集团有限公司	100	轨道交通投资建设
16	绍兴市柯桥区抱团物业经营管理有限公司	100	物业管理
17	绍兴柯桥未来之城开发建设有限公司	100	建筑工程施工
18	柯桥（香港）国际投资有限公司	100	贸易

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2025 年末绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司对外担保情况

(单位：万元)

序号	担保对象	担保余额
1	绍兴鉴湖大酒店有限公司	4,940
2	绍兴柯桥鉴湖旅游度假区产业发展有限公司	47,950
3	绍兴柯桥经济技术开发区国投物业有限公司	13,125
4	绍兴柯桥历史文化街区开发利用投资建设有限公司	77,995
5	绍兴兰亭国有控股集团有限公司	27,600
6	绍兴兰亭文化旅游发展有限公司	842,824
7	绍兴漓铁综合开发经营有限公司	56,700
8	绍兴平水若耶溪水系综合整治开发有限公司	19,050
9	绍兴市棒球未来城开发建设有限公司	20,000
10	绍兴市风情旅游新干线建设有限公司	9,160
11	绍兴市柯桥区大香林风景区管理有限公司	5,985
12	绍兴市柯桥区大香林农业开发有限公司	42,900
13	绍兴市柯桥区福兰开发建设有限公司	30,395
14	绍兴市柯桥区古镇安吉保护开发建设有限公司	10,995
15	绍兴市柯桥区国有物业经营有限公司	1,000
16	绍兴市柯桥区会稽山兜率净土开发有限公司	19,760
17	绍兴市柯桥区金柯桥国有资产发展有限公司	44,000
18	绍兴市柯桥区金融控股有限公司	20,000
19	绍兴市柯桥区聚富供应链管理有限公司	15,000
20	绍兴市柯桥区可得康养老产业发展有限公司	1,000
21	绍兴市柯桥区临空星城供应链管理有限公司	17,500
22	绍兴市柯桥区鲁镇旅游发展有限公司	995
23	绍兴市柯桥区旅游发展集团有限公司	262,534
24	绍兴市柯桥区旅游集散服务有限公司	13,945
25	绍兴市柯桥区旅游投资发展有限公司	42,000
26	绍兴市柯桥区平水副城建设投资开发有限公司	317,300
27	绍兴市柯桥区石城开发投资有限公司	624,307
28	绍兴市柯桥区水上旅游巴士有限公司	5,935
29	绍兴市柯桥区悦才人才服务有限公司	171,200
30	绍兴市柯桥区中国轻纺城柯东仓储有限公司	660
31	绍兴市柯桥区中国轻纺城网络投资有限公司	40,493
32	绍兴市柯桥区中国轻纺城西市场开发经营有限公司	20,000
33	绍兴市清能环保有限公司	58,279
34	绍兴市制水有限公司	65,287
35	绍兴水处理发展有限公司	102,367
36	绍兴智诚房地产开发有限公司	27,975
37	浙江金柯桥康养产业发展集团有限公司	11,900
38	浙江金柯桥文化旅游集团有限公司	50,000
39	浙江柯岩风景区开发股份有限公司	27,490
40	浙江绍金高速公路有限公司	100,000
41	浙江绍兴杭绍临空示范区产业发展集团有限公司	229,897
42	浙江绍兴杭绍临空示范区建设开发有限公司	381,340



截至 2025 年末绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司对外担保（续）

（单位：万元）

序号	担保对象	担保余额
43	浙江绍兴杭绍临空示范区开发集团有限公司	69,600
44	浙江绍兴杭绍临空示范区资产经营管理有限公司	118,278
45	浙江绍兴杭绍临空星城新能源有限公司	12,400
46	浙江绍兴杭绍临空星城新型建材有限公司	25,500
47	浙江绍兴稽山鉴水文化旅游服务有限公司	3,945
合计		4,111,506

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	301.09	137.66	126.59	220.84
应收账款	33.61	26.04	37.85	40.40
其他应收款	440.59	428.94	357.19	273.48
存货	1,724.77	1,683.56	1,642.09	1,597.57
固定资产	249.05	240.26	252.64	214.21
总资产	3,710.71	3,450.36	3,253.43	3,127.75
短期借款	236.94	206.61	151.62	87.60
其他应付款	46.94	43.08	37.36	38.88
流动负债合计	868.93	871.63	624.27	675.95
长期借款	927.08	831.60	849.39	831.16
应付债券	502.64	443.92	563.39	489.43
非流动负债合计	1,831.59	1,570.91	1,646.47	1,481.49
负债合计	2,700.52	2,442.53	2,270.74	2,157.44
实收资本	0.80	0.80	0.80	0.80
资本公积	833.95	832.79	806.35	790.96
所有者权益	1,010.19	1,007.83	982.69	970.31
营业收入	17.34	98.66	90.29	77.78
利润总额	2.06	3.89	3.32	3.60
净利润	0.80	1.85	1.77	2.00
经营活动产生的现金流量净额	-11.70	-67.29	-62.27	-191.80
投资活动产生的现金流量净额	-34.90	-109.46	-98.62	-80.59
筹资活动产生的现金流量净额	210.07	186.20	66.55	301.69
EBIT	6.72	21.67	20.13	19.30
EBITDA	-	36.75	33.58	31.90
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.40	0.36	0.38
总有息债务	2,525.04	2,285.12	2,121.67	2,039.83
毛利率（%）	8.75	9.78	14.02	11.69
总资产报酬率（%）	0.18	0.63	0.62	0.62
净资产收益率（%）	0.08	0.18	0.18	0.21
资产负债率（%）	72.78	70.79	69.80	68.98
应收账款周转天数（天）	154.83	116.56	156.00	213.20
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-0.73	-0.68	-2.29
担保比率（%）	-	40.80	31.94	21.13



3-2 绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2026年1~3月 (未经审计)	2025年	2024年	2023年
货币资金	32,143	38,477	37,783	311,155
其他应收款	107,222	147,169	77,709	131,658
长期应收款	2,955,152	2,807,852	2,717,082	2,666,465
长期股权投资	758,028	658,158	331,833	306,119
总资产	4,422,648	4,222,374	3,734,908	3,454,076
一年内到期的非流动负债	704,391	808,391	473,541	1,320,984
应付债券	1,982,500	1,878,500	2,313,900	1,685,400
负债合计	3,349,917	3,149,683	2,980,780	3,089,553
资本公积	987,978	987,978	666,360	282,055
所有者权益	1,072,732	1,072,691	754,129	364,523
营业收入	1,102	1,290	1,101	-
投资收益	204	16,247	13,538	8,444
利润总额	41	3,633	7,238	4,892
净利润	41	3,656	6,440	4,737



3-3 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 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁴	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁵	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁴ 一季度取 90 天。⁵ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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

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

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

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

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