信用评级公告

联合〔2021〕5164 号

联合资信评估股份有限公司通过对绍兴市上虞区交通集团有限公司及其发行的相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持绍兴市上虞区交通集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“21 上虞交通 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

绍兴市上虞区交通集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA+	稳定	AA+	稳定
21 上虞交通 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
21 上虞交通 MTN001	10.00	10.00	2026/01/11

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

绍兴市上虞区交通集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省绍兴市上虞区最重要的交通基础设施投资建设及运营主体，业务具有区域专营优势，在财政补助方面得到了政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施建设业务仍未确认收入、面临一定的资本支出压力、债务规模持续增长、债务结构有待优化、存在一定的或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着区域经济的发展，交通基础设施建设投入的增加，公司业务将稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“21 上虞交通 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部环境良好。**2020年，绍兴市上虞区经济实力稳步增强 ，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **业务具有区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是上虞区最重要的交通基础设施投资建设及运营主体，业务具有区域专营优势。
3. **获得了外部大力支持。**2020 年及 2021 年 1—3 月，公司获得的政府补助分别为 2.66 亿元和 1.05 亿元。

关注

1. **公司基础设施建设业务仍未确认收入，面临一定的资本支出压力。**截至 2021 年 3 月底，公司基础设施建设业务仍未确认收入，在建项目尚需支出 40.26 亿元，未来面临一定的资本支出压力。
2. **公司债务规模持续增长，债务结构有待优化。**公司全部债务持续增长，截至2021年3月底短期债务占比为41.76%，债务结构有待优化。
3. **存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年 6 月 18 日，公司对外担保余额为 51.00 亿元，担保比率 22.72%，对外担保规模较大且区域集中度高，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

分析师：杨　婷　文　中

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.66	27.34	25.14	27.69
资产总额（亿元）	297.41	332.53	350.62	354.00
所有者权益（亿元）	174.74	205.54	222.61	224.47
短期债务（亿元）	28.14	44.57	49.10	50.55
长期债务（亿元）	70.58	60.66	60.11	70.49
全部债务（亿元）	98.72	105.23	109.21	121.04
营业收入（亿元）	8.14	7.10	10.14	2.25
利润总额（亿元）	1.78	1.15	2.03	0.18
EBITDA（亿元）	3.67	3.04	4.23	--
经营性净现金流（亿元）	2.46	0.99	15.02	2.06
营业利润率（%）	15.47	14.65	9.00	14.52
净资产收益率（%）	1.01	0.49	0.87	--
资产负债率（%）	41.24	38.19	36.51	36.59
全部债务资本化比率（%）	36.10	33.86	32.91	35.03
流动比率（%）	460.76	290.97	289.10	319.40
经营现金流动负债比（%）	5.67	1.63	24.94	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.61	0.51	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	2.51	2.07	2.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.93	34.67	25.80	--
本部（母公司）口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	227.74	238.91	243.73	256.30
所有者权益（亿元）	162.68	166.02	167.11	167.11
全部债务（亿元）	38.55	46.30	56.74	66.09
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.01
利润总额（亿元）	1.52	0.84	1.09	0.00
资产负债率（%）	28.57	30.51	31.44	34.80
全部债务资本化比率（%）	19.16	21.81	25.35	28.34
流动比率（%）	173.33	55.09	82.14	115.14
经营现金流动负债比（%）	2.20	2.38	41.47	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.69	0.49	0.74

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 已将其他应付款、其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 上虞交通 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2020/12/21	文中 马颖 徐羚晏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由绍兴市上虞区交通集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

绍兴市上虞区交通集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

2020 年 8 月，根据《浙江省财政厅关于全面划转国有股权充实社保基金方案的复函》（浙财函〔2020〕109 号），绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会（以下简称“上虞区国资委”）将其持有的公司 10.00%股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“浙江财务公司”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，上虞区国资委对公司持股 90.00%，浙江财务公司对公司持股 10.00%。公司的实际控制人仍为上虞区国资委（见附件 1-1）。

跟踪期内，公司的经营范围未发生变化，组织架构有所调整。截至 2021 年 3 月底，公司本部设办公室、人事监察部、计划财务部、项目管理部、法务安全部及投资经营部 6 个职能部门（见附件 1-2），合并范围内一级子公司 14 家（见附件 1-3）。

截至 2020 年底，公司资产总额 350.62 亿元，所有者权益 222.61 亿元（少数股东权益 1.31 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 10.14 亿元，利润总额 2.03 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 354.00 亿元，所有者权益 224.47 亿元（少数股东权益 1.36 亿元。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.25 亿元，利润总额 0.18 亿元。

公司注册地址：浙江省绍兴市上虞区百官街道称山北路 306 号上虞客运中心行政楼 10－12 层；法定代表人：朱国彪。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按照指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 上虞交通 MTN001	10.00	10.00	2021/01/11	5（3+2）
20 虞交 01	10.00	10.00	2020/05/27	5（3+2）
19 虞交 01	10.00	10.00	2019/07/30	5（3+2）

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善**。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈

现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点

投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地

方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2020 年，上虞区经济实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

经济发展方面，根据《2020年绍兴市上虞区国民经济和社会发展统计公报》，2020年，上虞区实现地区生产总值1043.82亿元，按可比价计算增长4.6%，增幅比绍兴市平均高1.3个百分点。分产业来看，第一产业实现增加值52.14亿元，增长2.2%；第二产业实现增加值514.58亿元，增长3.3%；第三产业实现增加值477.10亿元，增长6.7%。三次产业占地区生产总值的比重由上年的5.1:51.6:43.3变为5.0:49.3:45.7。按户籍人口计算，上虞区人均生产总值134082元，较上年增长4.8%。

2020年，上虞区完成固定资产投资272.66亿元，较上年增长13.3%，比绍兴市平均高6.6个百分点，其中民间项目投资、交通运输投资、生态环保城市更新和水利设施投资、高新技术产业投资分别增长10.3%、37.3%、11.7%和20.7%，2020年，上虞区完成老旧小区改造53万平方米、城中村征迁改造43万平方米，新建改造城镇配套污水管网建设项目14只，完成管网16.03公里。

财政实力方面，根据《关于绍兴市上虞区2020年财政预算执行情况和2021年财政预算草案的报告》，2020年，上虞区实现一般公共预算收入93.69亿元，较上年增长4.7%；一般公共预算支出121.05亿元，较上年增长15.9%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为77.40%。同期，上虞区政府性基金预算收入92.39亿元，与上年基本持平。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，上虞区国资委对公司持股 90.00%，浙江财务公司对公司持股 10.00%。公司的实际控制人仍为上虞区国资委。

2. 外部支持

公司仍是上虞区最重要的交通基础设施投资建设及运营主体，业务具有区域专营优势，在财政补贴方面得到了政府的大力支持。

公司仍是上虞区最重要的交通基础设施投资建设及运营主体，业务具有区域专营优势。2020年及2021年1－3月，公司分别获得政府补助2.66亿元和1.05亿元，计入“其他收益”“营业外收入”或“递延收益”。2020年，子公司绍兴市上虞区交通投资有限公司（以下简称“上虞交投公司”）收到财政贴息2.00亿元，直接冲减财务费用。

3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91330604074043644B），截至 2021 年 5 月 28 日，公司本部无未结清及已结清的关注类、不良/违约类信贷信息，过往信用情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913306041461287952），截至 2021 年

5 月 28 日，上虞交投公司无未结清的关注类、不良/违约类信贷信息，无已结清的不良类信贷信息，已结清信贷中关注类贷款 3 笔，系 2002 年、2010 年历史原因产生。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2021 年 5 月 28 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司人事正常变动，对公司经营管理无重大影响，法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，章梁华不再担任公司董事职务，由张林海替任；钟立法不再担任公司监事职务，由陈天麟替任。以上变动系公司正常人事变动，对公司日常经营管理无重大影响。

张林海先生，1975 年 8 月出生，中共党员，在职本科学历，高级工程师；曾任绍兴市上虞区公路桥梁工程处（原上虞市公路桥梁工程处）党支部书记、主任，绍兴市上虞区公路管理段（原上虞市公路管理段）党总支书记，浙江金衢交通工程有限公司（以下简称“金衢公司”）党支部书记、董事长、总经理，绍兴上虞交通建设管理有限公司（原绍兴上虞交通建设咨询监理有限公司）总经理；自 2020 年 7 月起任公司董事、副总经理。

公司在法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，由于贸易业务收入大幅增长，公司主营业务收入大幅增长，综合毛利率有所下滑。

2020 年，公司主营业务收入较上年增长 41.51%，主要系商品贸易业务收入增长所致。公司其他业务包含多项业务，各项业务规模小，其他业务收入对公司主营业务收入形成一定的补充。

毛利率方面，2020 年，公司主营业务综合毛利率较上年下降 5.34 个百分点，各业务板块受疫情影响毛利率均有所下降。

2021 年 1－3 月，公司主营业务收入为上年全年的 20.84%，收入结构较上年变化不大；公司主营业务综合毛利率较上年略有下降。

表 4　公司主营业务收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品贸易	3.25	47.02	2.34	5.70	58.18	0.87	1.21	59.01	0.60
成品油销售	1.22	17.62	21.04	1.18	12.01	19.62	0.32	15.46	17.80
工程施工	0.61	8.87	19.42	0.55	5.65	17.09	0.14	6.78	13.16
其他	1.83	26.48	24.78	2.37	24.15	16.26	0.52	25.53	14.80
合计	**6.92**	**100.00**	**13.09**	**9.79**	**100.00**	**7.75**	**2.04**	**100.00**	**6.88**

注：1. 其他业务包括运输、检测费、过闸费、汽车检测、驾驶培训、汽车修理、旅游、物业、房屋租赁等业务；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务仍未确认收入，在建项目面临一定的资本支出压力。

公司基础设施建设业务主体仍主要为公司本部及上虞交投公司，业务模式和账务处理方式未发生变化。绍兴市上虞区建设发展有限公司（以下简称“上虞建发”，系上虞区财政局全资子公司）委托公司负责上虞区区域内交通道路、公路等道路类基础设施建设项目。截至 2021 年 3 月底，上虞建发尚未支付公司工程成本费用及代建收益，公司仍未收到回款和确认相关收入。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目总投资 70.88 亿元，未来尚需投入 40.26 亿元，未来面临一定的资本支出压力。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源
百五线改建工程	2.80	2.80	上虞区财政局 30%，公司 35%，绍兴市上虞文化旅游集团有限公司 35%
五长公路改建工程	1.90	1.90	自筹
驿丰公路建设工程	1.36	1.36	自筹
绍兴袍江马上至上虞曹娥（群贤路东延）公路二期	12.11	7.80	自筹
绍兴袍江马上至上虞曹娥（群贤路东延）公路三期	13.70	8.50	自筹
曹娥江上浦船闸及航道工程	6.25	2.32	获批抗疫特别国债、上级补助及申报专项债
杭绍台铁路上虞南站站前广场建设工程	5.14	1.28	获批专项债及自筹
329 国道上虞盖北至道墟段改建工程	27.62	4.66	申报专项债及财政保障
合计	**70.88**	**30.62**	--

注：1. 工程总投资金额为项目开工前测算的大致金额，可能与完成投资时实际投资金额存在差异；2. 此表包含已完工但尚未进行竣工决算的项目
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司拟建项目计划总投资 2.20 亿元，资金来源为公司自筹。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要拟建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	计划施工工时间
杭绍台铁路东关站配套道路建设工程	0.25	2021/06-2021/12
南北中心大道江东路互通建设工程	1.60	2021/12-2023/03
杭甬运河福禄桥锚泊区建设项目	0.35	2022/03-2023/03
合计	**2.20**	--

资料来源：公司提供

3. 工程施工业务

公司工程施工业务在手合同规模较小，业务持续性需关注。

公司工程施工业务仍由子公司金衢公司负责，施工资质、业务模式和账务处理方式未发生变化。2020 年，公司工程施工业务收入 0.55 亿元，较上年下降 9.83%。

2020 年公司新签合同额 1979.00 万元，较上年小幅增长。截至 2021 年 3 月底，公司在手合同额 8133.00 万元，在手合同规模较小，业务持续性需关注。

4. 成品油销售业务

受疫情影响，加油站业绩下滑，公司成品油销售收入有所下降。

公司成品油销售业务仍由浙江省上虞汽车运输有限公司（以下简称“汽运公司”）负责运营实施，业务模式未发生变化。公司向上游成品油供应商整车采购成品油并运输至加油站进行地下安全库存，再对外零售。上游定价方面，由于中国石油天然气集团有限公司等企业具有行业垄断地位，公司成品油零售板块上游议价能力较弱。下游定价方面，由于成品油零售行业在零售端价格受发改委成品油标准零售价影响，零售价格在国家指导价格的基础上小幅波动；同时，由于公司与部分工程公司和当地企、事业单位签订了采取批发或定点的方式提供油品的合同，对该类客户销售时，公司采用批发模式进行定价，销售单价略低于零售价格。

2020 年，公司成品油销售收入较上年下降 3.28%，毛利率下降 1.42 个百分点，主要系加油站业绩受到疫情影响所致。2021 年 1—3 月，公司成品油销售收入为上年全年的 27.12%。

5. 商品贸易业务

由于钢材贸易量大幅增长，公司商品贸易收入大幅增长。

公司商品贸易业务仍由子公司绍兴市上虞区交通贸易有限公司（以下简称“贸易公司”）负责运营实施，业务模式和贸易品种未发生变化。公司贸易业务仍采用以销定采的业务模式，即根据下游客户需求决定采购数量，商品贸易品种主要包括沥青、钢材、电解铜等。

2020 年，公司商品贸易业务实现收入 5.70 亿元，较上年增长 75.38%，主要系新冠肺炎疫

情导致电解铜和钢材销售量增长、电解铜销售价格增长所致。

表 7　公司主要贸易品种的采购量与销售量情况（单位：万吨）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	采购量	销售量	采购量	销售量	采购量	销售量
沥青	1.43	1.37	0.57	0.91	0.15	0.15
钢材	0.19	0.25	3.73	3.62	0.14	0.30
电解铜	0.56	0.56	0.87	0.86	0.11	0.12

资料来源：公司提供

表 8　公司主要贸易品种的采购价与销售价情况（单位：元/吨）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	采购价	销售价	采购价	销售价	采购价	销售价
沥青	3341.00	3701.00	2500.00	2550.00	2700.00	2760.00
钢材	3710.00	3950.00	3440.00	3448.00	3860.00	3900.00
电解铜	42017.00	42165.00	43942.00	44096.00	56062.00	56212.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

从公司合并范围变化来看，2020 年，公司合并范围内减少 5 家子公司（注销 1 家、无偿划出 2 家、子公司上虞交投公司合并 2 家）；2021 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 14 家。公司合并范围内变动的子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

公司资产规模保持增长，以土地为主的存货规模大，公司整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 5.44%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构相对均衡，非流动资产占比较上年底有所上升。

表 9　公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**177.07**	**53.25**	**174.18**	**49.68**	**176.73**	**49.92**
货币资金	27.34	8.22	25.14	7.17	27.69	7.82
其他应收款	20.56	6.18	19.77	5.64	20.00	5.65
存货	127.45	38.33	127.54	36.38	127.37	35.98
非流动资产	**155.46**	**46.75**	**176.44**	**50.32**	**177.28**	**50.08**
可供出售金融资产	16.87	5.07	17.05	4.86	17.30	4.89
长期应收款	31.53	9.48	18.25	5.21	15.75	4.45
长期股权投资	45.85	13.79	63.55	18.13	63.55	17.95
在建工程	20.07	6.04	27.02	7.71	29.49	8.33
其他非流动资产	30.58	9.20	37.29	10.64	37.29	10.54
资产总额	**332.53**	**100.00**	**350.62**	**100.00**	**354.00**	**100.00**

注：其他应收款包括应收股利和应收利息
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底下降 1.63%。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底下降 8.05%。货币资金中有 7.90 亿元受限资金，受限比例为 31.42%，全部为借款质押保证金。

截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底下降 3.87%。公司其他应收款前五名欠款单位余额占其他应收款余额的 62.87%，均为与各工程指挥部之间的往来款。

截至 2020 年底，公司存货较上年底变化不大。存货主要为工程施工和土地（占 99.65%），主要包括可出让商住用地土地使用权 69.56 亿元（海涂世纪新丘一期一号地块 38.55 亿元、百官街道地块 10.29 亿元和杭州湾上虞工业园区地块 20.72 亿元）和不动产权（主要位于上虞区高铁新城、百官街道和曹娥街道）56.93 亿元，公司所持有的土地未来拟用于开发。公司存货未计提跌价准备。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 13.49%，主要系长期股权投资和在建工程增长所致。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产较上年底增长 1.10%，主要为对绍兴市曹娥江大闸投资开发有限公司的投资 5.67 亿元、杭甬客运专线上虞段的投资 5.13 亿元、杭甬运河上虞段工程建设指挥部的投资 2.75 亿元和 329 国道上虞市区过境工程建设指挥部的投资 1.94 亿元。公司未对可供出售金融资产计提减值准备。

截至 2020 年底，公司长期应收款较上年底下降 42.12%，全部为应收上虞高铁新城新型城镇化项目建设指挥部的款项。

截至 2020 年底，公司长期股权投资较上年底增长 38.60%，主要系对绍兴滨海新区发展集团有限公司（以下简称“滨海新城集团”）的投资收益增长所致。公司的长期股权投资主要为对滨海新城集团[3]（截至 2020 年底投资账面价值 50.09 亿元，公司持股 30.00%）和对绍兴市上虞区创富投资合伙企业（有限合伙）（截至 2020 年底投资账面价值 10.90 亿元，公司持股 52.19%）的投资。2020 年，公司新增 1.58 亿元对绍兴市上虞区浙能综合能源销售有限公司的投资。公司合并口径长期股权投资采用权益法进行计量。

截至 2020 年底，公司在建工程较上年底增长 34.62%，主要系在建的公路等交通基础设施项目持续投入所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 21.94%，主要系杭绍台铁路资本金持续投入所致。公司其他非流动资产主要为公司已完工的道路资产。

截至 2020 年底，公司受限资产总额 22.77 亿元，资产受限比例为 6.49%，主要包括 14.81 亿元用于借款抵押的存货和 7.90 亿元借款质押保证金。

截至 2021 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益有所增长，构成以资本公积为主，权益稳定性较强。

截至 2020 年底，公司所有者权益 222.61 亿元，较上年底增长 8.31%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.49%、83.46%和 10.96%。

截至 2020 年底，公司资本公积 185.80 亿元，较上年底增长 8.80%，主要系公司投资的滨海新城集团实现收益所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 224.47 亿元，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。整体看，公司所有权权益稳定性较强。

[3] 根据《中共绍兴市委办公室绍兴市人民政府办公室关于印发<绍兴滨海新城发展集团有限公司组建实施方案>的通知》（绍市委办发〔2019〕38 号）、《绍兴市人民政府办公室关于同意加快推进滨海新城发展集团有限公司组建的复函》（绍政办发函〔2019〕47 号）和上虞区国资委《关于同意绍兴市上虞区交通集团有限公司出资组建绍兴滨海新城发展集团有限公司的批复》等文件，公司以原持有的浙江滨海新区开发投资有限公司 38.73%股权出资组建滨海新城集团，完成对滨海新城集团的出资后，公司对滨海新城集团的持股比例为 30%。公司对滨海新城集团的投资按权益法核算并在长期股权投资列示。

（2）负债

公司债务规模持续增长，整体债务负担一般，但债务结构有待优化。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 0.80%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表 10　公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**60.86**	**47.92**	**60.25**	**47.07**	**55.33**	**42.72**
短期借款	27.82	21.91	32.05	25.04	40.04	30.91
其他应付款	14.94	11.76	10.71	8.36	4.70	3.63
一年内到期的非流动负债	11.27	8.87	10.58	8.27	5.06	3.91
非流动负债	**66.14**	**52.08**	**67.76**	**52.93**	**74.20**	**57.28**
长期借款	28.03	22.07	21.47	16.77	19.91	15.37
应付债券	17.91	14.11	30.89	24.13	40.90	31.58
长期应付款	20.07	15.80	15.17	11.85	13.16	10.16
负债总额	**127.00**	**100.00**	**128.01**	**100.00**	**129.53**	**100.00**

注：1. 其他应付款包括应付股利和应付利息；2. 长期应付款包括专项应付款
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底下降 1.00%。

截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增长 15.21%，主要由保证借款构成。

截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底下降 28.32%，主要系往来款减少所致。本报告已将其他应付款带息部分纳入短期债务核算。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 6.07%，其中一年内到期的长期借款和长期应付款分别为 9.10 亿元和 1.48 亿元。

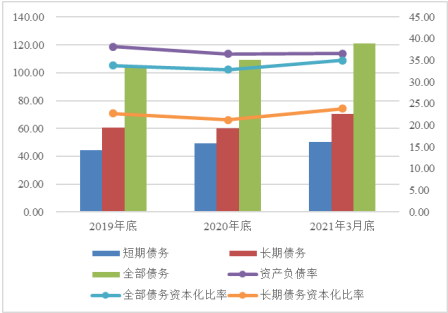
截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 2.45%。

截至 2020 年底，公司长期借款较上年底下降 23.41%，主要由质押借款和保证借款构成。

截至 2020 年底，公司应付债券较上年底增长 72.42%，主要系发行“20 虞交 01”“G20 虞交 1”所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款（含专项应付款）较上年底下降 24.41%，主要系融资租赁减少以及一年内到期的长期应付款重分类所致。本报告已将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。

图 1　公司债务结构及财务杠杆水平（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 109.21 亿元，较上年底增长 3.79%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.51%、32.91%和 21.26%，较上年底分别下降 1.68 个百分点、0.95 个百分点和 1.53 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.19%。同期，公司应付债券较上年底增长 32.41%，主要系发行“21 上虞交通 MTN001”所致。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 121.04 亿元，较上年底增长 10.82%，其中短期债务 50.55 亿元（占 41.76%），较上年底增长 2.94%；长期债务 70.49 亿元（占 58.24%），较上年底增长 17.26%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.59%、

35.03%和23.90%，较上年底分别提高0.08个百分点、2.12个百分点和2.64个百分点。整体看，公司债务负担一般，债务结构有待优化。

有息债务期限分布方面，公司于2021年5－12月、2022年和2023年将到期的债务规模分别为35.65亿元、48.71亿元和32.39亿元。

4. 盈利能力

2020年公司营业收入有所增长，期间费用控制能力弱，利润总额对补贴收入和投资收益依赖性强，公司整体盈利能力一般。

2020年，公司营业收入较上年增长42.73%，营业成本较上年增长52.04%，营业收入增幅慢于营业成本，致使公司营业利润率较上年下降5.65个百分点。

表11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1－3月
营业收入	7.10	10.14	2.25
营业成本	6.03	9.16	1.91
期间费用	2.87	3.23	1.04
其中：管理费用	1.28	1.24	0.38
财务费用	1.27	1.75	0.58
其他收益	1.31	2.57	0.89
投资收益	1.66	1.96	--
利润总额	1.15	2.03	0.18
营业利润率	14.65	9.00	14.52
总资本收益率	0.77	1.08	--
净资产收益率	0.49	0.87	--
期间费用率	40.39	31.87	46.28

注：期间费用率=期间费用/营业收入*100%
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2020年，公司期间费用较上年增长12.61%，仍以财务费用和管理费用为主，期间费用率下降8.52个百分点。考虑到公司部分利息支出进行资本化处理，公司期间费用控制能力有待提升。

2020年，公司投资收益较上年增长17.97%，主要由权益法核算的长期股权投资收益构成，其中对滨海新城集团的投资是公司投资收益的主要来源。同期，公司收到政府补助2.66亿元，其中2.56亿元计入“其他收益”。同期，公司利润总额较上年增长75.71%，主要系商品贸易业务收入增长以及收到的政府补助增长所致。公司利润总额对政府补助和投资收益依赖性强。

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年增长0.34个百分点和0.38个百分点。整体看，公司盈利能力一般。

2021年1－3月，公司营业收入较上年同期增长26.78%，利润总额较上年同期下降7.38%，营业利润率较上年同期提高3.62个百分点。

5. 现金流

2020年，受业务回款持续增加影响，公司经营活动现金流持续净流入；工程项目投入不断增加，投资活动现金流持续净流出；偿还债务本息支付现金增多，筹资活动现金流转为净流出。随着项目的推进，公司仍有较大外部融资需求。

表12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1－3月
经营活动现金流入小计	10.22	28.53	6.20
经营活动现金流出小计	9.22	13.51	4.14
经营现金活动流量净额	**0.99**	**15.02**	**2.06**
投资活动现金流入小计	0.04	0.24	0.00
投资活动现金流出小计	9.45	12.87	3.50
投资活动现金流量净额	**-9.40**	**-12.63**	**-3.50**
筹资活动现金流入小计	69.52	76.81	30.52
筹资活动现金流出小计	46.86	85.31	25.11
筹资活动现金流量净额	**22.66**	**-8.50**	**5.41**
现金收入比	**112.17**	**242.01**	**224.94**

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量较上年增长179.28%，主要系收到的回款和销售商品收入增长所致。公司经营活动现金流出量较上年增长46.47%，主要系贸易公司购买商品增长所致。综上，公司经营活动现金流净流入规模大幅增长。同期，公司现金收入比较上年提高129.84个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入规模小。同期，公司投资活动现金流出量较上年增长36.20%，现金流出包括购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金11.10亿元，主要系工程项目投入；投资支付的

现金 1.76 亿元，主要系对外投资的投入。受工程项目投入不断增加影响，公司投资活动现金流持续净流出，规模有所增长。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量较上年增长 10.49%，主要为借款及发行债券取得到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量较上年增长 82.06%，主要系偿还债务本息支付的现金和往来借款大幅增长所致。公司筹资活动现金流转为净流出。

2021 年 1—3 月，公司经营现金活动流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 2.06 亿元、-3.50 亿元和 5.41 亿元，筹资活动现金流转为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般；考虑到公司业务地位及持续获得政府的大力支持，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降。剔除受限资金后，现金短期债务比下降至0.35倍。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率较上年底明显提升。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2020 年，公司 EBITDA 较上年增长 39.44%，主要系商品贸易业务收入增长和公司收到的政府补助增加导致利润总额大幅增长所致。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所提升；全部债务/EBITDA 由上年的 34.67 倍下降至 25.80 倍。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

表 13　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年 3 月（底）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	290.97	289.10	319.40
	速动比率（%）	81.55	77.41	89.20
	现金短期债务比（倍）	0.61	0.51	0.55
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	3.04	4.23	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.07	2.11	--
	全部债务/EBITDA（倍）	34.67	25.80	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至2021年4月底，公司获得银行等金融机构授信合计108.17亿元，其中未使用授信额度43.55亿元，融资渠道较为畅通。

截至2021年6月18日，公司对外担保余额为51.00亿元，占公司所有者权益（截至2021年3月底）的22.72%。公司对外担保对象全部为上虞区地方国有企业（见附件2），经营情况正常，对外担保规模较大且区域集中度高，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

截至 2021 年 6 月 18 日，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由各子公司运营，母公司对子公司管控力度较强，母公司债务负担一般。

公司业务主要由各子公司运营，母公司对子公司管控力度较强。

截至2020年底，母公司资产总额243.73亿元（占合并口径的69.52%），较上年底增长2.02%。其中，流动资产28.96亿元，占母公司资产总额的11.88%，主要由其他应收款和货币资金构成；非流动资产214.78亿元，占母公司资产总额的88.12%，主要由长期股权投资、长期应收款和在建工程构成

截至2020年底，母公司所有者权益为167.11亿元（占合并口径的75.07%），较上年底增长0.66%，规模和结构较上年底变化不大。

截至2020年底，母公司负债总额76.63亿元（占合并口径的59.86%），较上年底增长5.11%。其中，流动负债35.25亿元，占母公司负债总额

的46.00%），主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和短期借款构成；非流动负债41.37亿元，占母公司负债总额的54.00%，主要由应付债券和长期借款构成。

截至2020年底，母公司全部债务56.74亿元（占合并口径的51.95%）。其中，母公司短期债务为15.37亿元（占27.08%），现金短期债务比为0.49倍。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率25.35%，母公司债务负担一般，短期偿债压力一般。

2020年，母公司未实现营业收入，利润总额为1.09亿元（占合并口径的53.91%）。

截至2021年3月底，母公司资产总额256.30亿元，所有者权益为167.11亿元，负债总额89.19亿元，资产负债率34.80%。同期，母公司全部债务66.09亿元，全部债务资本化比率28.34%。2021年1－3月，母公司营业收入0.01亿元，利润总额41.18万元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司无短期偿债压力，经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对待偿债券本金峰值保障能力较强，公司集中偿债压力一般。

截至2021年3月底，公司存续债券余额共33.00亿元，2021年无到期债券，2025年达到存续债券待偿本金峰值（13.00亿元）。

2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为28.53亿元、15.02亿元和4.23亿元，公司对存续债券保障情况如下表：

表 14　公司存续债券保障情况

项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	13.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	/
经营活动现金流入量/本年度剩余应到期债券金额（倍）	2.19
经营活动现金流净额/本年度剩余应到期债券金额（倍）	1.16
EBITDA/本年度剩余应到期债券金额（倍）	0.33

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产（已剔除受限资金）、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

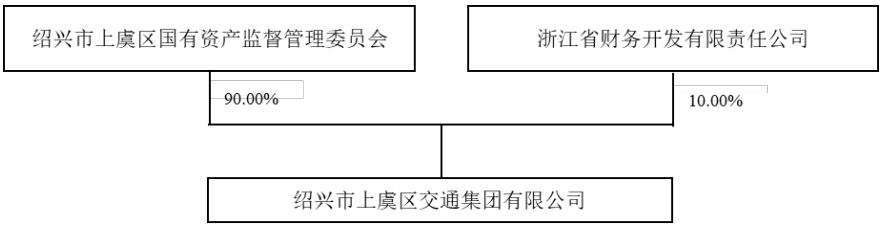
总体看，公司无短期偿债压力，经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对待偿债券本金峰值保障能力较强，EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较弱。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“21 上虞交通 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　绍兴市上虞区交通集团有限公司

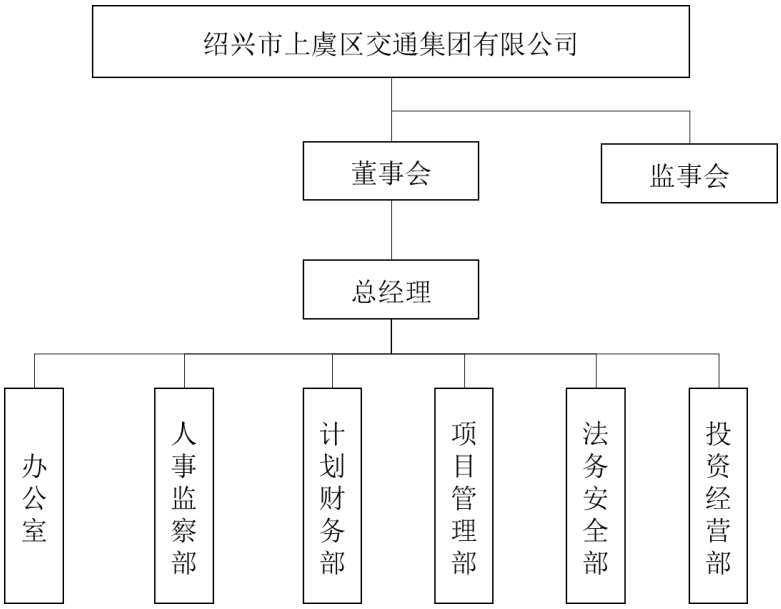
截至 2021 年 3 月底股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　绍兴市上虞区交通集团有限公司

截至 2021 年 3 月底组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 绍兴市上虞区交通集团有限公司

截至 2021 年 3 月底合并范围内一级子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	经营范围
绍兴市上虞区交通投资有限公司	10000.00	100.00	交通基础建设及原辅材料销售，公路桥梁工程施工；交通信息咨询服务；政府指定地块土地整理、开发；房地产开发
浙江省上虞汽车运输有限公司	10000.00	100.00	客运，站场，货物运输保险、意外伤害保险代理；普通货物运输；二类机动车维修；汽油、煤油(详见危险化学品经营许可证)、柴油(闭杯闪点＞60℃)零售
绍兴市上虞区交通油品经营有限公司	5000.00	100.00	润滑油销售
浙江舜安实业有限公司	20000.00	100.00	农业休闲旅游项目、农业项目开发；建材、沥青销售；汽车租赁服务；广告设计、制作、发布、代理；金属制品制造、加工
绍兴市上虞区铁路建设投资有限公司	10000.00	100.00	上虞区内通勤铁路的站场、杭绍台高铁站场及绍兴轨道交通上虞段站点的基础设施设备的投资建设、运营、管理、维护及铁路站场区域的商业开发
绍兴市上虞区交通贸易有限公司	5000.00	100.00	石油沥青、钢材、金属材料及制品、五金交电、通讯设备及配件、汽车零配件、建筑材料、木材(除松木)、化工产品、化肥、煤炭(无仓储)、塑料制品、润滑油、百杂货、商用车及九座以上乘用车、机械设备、机电设备、汽车检测设备、特种设备、办公设备、网络设备销售
绍兴市上虞区车辆检测中心有限公司	5000.00	100.00	机动车维修质量检验经营（维修质量检验、技术等级评定检测、委托检测）；机动车安全技术检验；机动车环保定期检验；复印服务、房屋出租服务
杭州虞通贸易有限公司	5000.00	100.00	金属材料、机械设备、建筑材料、冶金炉料、五金交电、橡胶制品、皮革制品、日用百货的销售
绍兴市上虞区交通设备租赁有限公司	5000.00	100.00	汽车、摩托车、机械设备租赁；摩托车、新能源汽车销售；汽车租赁；共享汽车分时租赁；公共自行车租赁；维修场地租赁；机动车、新能源汽车修理；充电桩经营
绍兴上虞交通建设咨询监理有限公司	5000.00	100.00	交通基础设施管理、工程项目建设管理、工程项目代建、工程咨询（凭有效资质证书经营）；工程造价咨询
浙江金舜矿业开发有限公司	1000.00	100.00	非煤矿产开采，环境治理工程、绿化工程、岩体边坡治理工程的施工，交通基础设施的销售
绍兴市上虞区茶场有限公司	286.00	100.00	茶叶种植、销售；住宿服务；餐饮服务；水果蔬菜种植、销售；初级农产品销售
绍兴市上虞公共交通有限公司	1000.00	100.00	公交客运；货运：普通货物运输；货运站（场）经营（货运代理、仓储理货）
绍兴市上虞区交通产业发展有限公司	25000.00	50.00	装配式桥梁预制构件、地下构筑物用预制构件、装配式混凝土制品、混凝土预制构配件的研发、制造、销售、安装、技术咨询服务；生产、销售：商品混凝土及干混砂浆、水泥混凝土（以上除危险化学品及易制毒化学品外）；销售：建筑材料（除危险化学品及易制毒化学品外）；装配式建筑工程设计、施工；加工：金属制品（除贵稀金属外）。

注：绍兴上虞交通建设咨询监理有限公司于 2021 年 5 月更名为绍兴上虞交通建设管理有限公司
资料来源：公司提供

附件 1-3　绍兴市上虞区交通集团有限公司

截至 2021 年 6 月 18 日对外担保情况

担保对象	担保金额（万元）	担保余额（万元）	担保期间		被担保方企业性质	被担保方经营情况	是否有反担保措施
			开始	结束			
绍兴市上虞区舜润农业开发有限公司	5000.00	5000.00	2021/04/01	2022/04/30	国企	正常	无
绍兴市上虞区舜农建设发展有限公司	5000.00	5000.00	2021/04/01	2022/04/01	国企	正常	无
绍兴市上虞区舜润农业开发有限公司	5000.00	5000.00	2021/02/07	2022/02/06	国企	正常	无
绍兴市上虞区舜农建设发展有限公司	4000.00	4000.00	2021/02/07	2022/02/06	国企	正常	无
绍兴市上虞水利建设集团有限公司	30000.00	15000.00	2020/06/09	2033/06/09	国企	正常	无
上虞市城中村改造投资开发有限公司	30000.00	15000.00	2016/06/24	2023/06/23	国企	正常	无
绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司	30000.00	20000.00	2020/03/31	2022/03/31	国企	正常	无
绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司	40000.00	16000.00	2017/02/27	2022/02/27	国企	正常	无
绍兴市上虞海发农艺园林有限公司	6500.00	6500.00	2020/09/22	2021/09/23	国企	正常	无
上虞经济开发区投资开发有限公司	50000.00	47500.00	2017/11/19	2027/11/17	国企	正常	无
绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	80000.00	45000.00	2020/08/21	2027/08/21	国企	正常	无
绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	30000.00	21000.00	2018/11/26	2021/11/26	国企	正常	无
绍兴市上虞区虞发市政工程有限公司	5000.00	5000.00	2020/02/10	2022/02/10	国企	正常	无
上虞滨海新城投资开发建设有限公司	38500.00	38000.00	2020/01/02	2021/06/28	国企	正常	无
绍兴市上虞区供水有限公司	10000.00	10000.00	2020/05/29 2021/06/01	2021/05/28 2022/05/31	国企	正常	无
绍兴市上虞区供水有限公司	7600.00	2000.00	2019/11/14	2021/08/31	国企	正常	无
绍兴市上虞区水务集团有限公司	5000.00	5000.00	2020/05/26	2021/05/26	国企	正常	无
绍兴市上虞舜泰市政工程有限公司	52900.00	10000.00	2017/07/18	2022/07/17	国企	正常	无
绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	20000.00	20000.00	2020/03/10	2022/03/09	国企	正常	无
绍兴市上虞区东山旅游开发有限公司	8000.00	8000.00	2020/05/28	2022/05/28	国企	正常	无
绍兴市上虞区虞城景区开发有限公司	10000.00	10000.00	2020/05/28	2022/05/28	国企	正常	无
绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司	100000.00	100000.00	2020/08/14	2023/08/13	国企	正常	无
绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	10000.00	10000.00	2020/08/19	2021/08/18	国企	正常	无
绍兴市上虞通畅市政工程有限公司	18000.00	18000.00	2020/10/30	2021/08/18	国企	正常	无
绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	20000.00	17000.00	2021/05/10	2022/05/10	国企	正常	无
绍兴市上虞舜业农业发展有限公司	5000.00	5000.00	2021/05/19	2022/05/19	国企	正常	无
绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司	20000.00	20000.00	2021/05/19	2022/05/19	国企	正常	无
上虞教育后勤服务有限公司	5800.00	5000.00	2020/09/27	2021/09/30	国企	正常	无
绍兴市风情旅游度假新干线建设有限公司	19000.00	19000.00	2018/03/30 2018/04/04	2028/11/24 2028/05/24	国企	正常	无
绍兴市上虞区道墟新农村建设投资有限公司	3000.00	3000.00	2019/11/27	2022/11/27	国企	正常	无
合计	**673300.00**	**510000.00**	--	--	--	--	--

注：公司对绍兴市上虞区水务集团有限公司提供的担保已展期
资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.66	27.34	25.14	27.69
资产总额（亿元）	297.41	332.53	350.62	354.00
所有者权益（亿元）	174.74	205.54	222.61	224.47
短期债务（亿元）	28.14	44.57	49.10	50.55
长期债务（亿元）	70.58	60.66	60.11	70.49
全部债务（亿元）	98.72	105.23	109.21	121.04
营业收入（亿元）	8.14	7.10	10.14	2.25
利润总额（亿元）	1.78	1.15	2.03	0.18
EBITDA（亿元）	3.67	3.04	4.23	--
经营性净现金流（亿元）	2.46	0.99	15.02	2.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	10.73	8.17	--
存货周转次数（次）	0.05	0.04	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	110.48	112.17	242.01	224.94
营业利润率（%）	15.47	14.65	9.00	14.52
总资本收益率（%）	1.17	0.77	1.08	--
净资产收益率（%）	1.01	0.49	0.87	--
长期债务资本化比率（%）	28.77	22.79	21.26	23.90
全部债务资本化比率（%）	36.10	33.86	32.91	35.03
资产负债率（%）	41.24	38.19	36.51	36.59
流动比率（%）	460.76	290.97	289.10	319.40
速动比率（%）	83.50	81.55	77.41	89.20
经营现金流动负债比（%）	5.67	1.63	24.94	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.61	0.51	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	2.51	2.07	2.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.93	34.67	25.80	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告已将合并口径其他应付款、其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4. “*”表示由于分母为 0 导致计算结果无穷大

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.69	6.06	7.47	9.84
资产总额（亿元）	227.74	238.91	243.73	256.30
所有者权益（亿元）	162.68	166.02	167.11	167.11
短期债务（亿元）	4.20	8.82	15.37	13.32
长期债务（亿元）	34.35	37.48	41.37	52.77
全部债务（亿元）	38.55	46.30	56.74	66.09
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.01
利润总额（亿元）	1.52	0.84	1.09	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.62	0.84	14.62	2.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	18562.68
营业利润率（%）	*	*	*	98.38
总资本收益率（%）	0.75	0.40	0.53	--
净资产收益率（%）	0.93	0.50	0.65	--
长期债务资本化比率（%）	17.43	18.42	19.85	24.00
全部债务资本化比率（%）	19.16	21.81	25.35	28.34
资产负债率（%）	28.57	30.51	31.44	34.80
流动比率（%）	173.33	55.09	82.14	115.14
速动比率（%）	46.10	55.09	82.14	115.14
经营现金流动负债比（%）	2.20	2.38	41.47	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.69	0.49	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. “/”表示相关指标因未获得数据而无法计算，“*”表示由于分母为 0 导致结算结果无穷大；4. 本报告将母公司其他应付款带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1．本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2．联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3．联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4．联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5．任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。