

信用评级公告

联合〔2023〕4180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跟踪分析和评估，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虞交01”和“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

评级总监： 

二〇二三年六月十五日

绍兴市上虞区交通集团有限公司

2023 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
绍兴市上虞区交通集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 虞交 01	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	债券余额	到期兑付日
21 虞交 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/11/03
21 上虞交通 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	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

评级时间：2023 年 6 月 15 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	4	
指示评级				a ⁻
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

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”）是绍兴市上虞区（以下简称“上虞区”）重要的交通基础设施投资建设及运营主体，跟踪期内，公司外部环境良好，业务具有区域专营优势，在资金注入、债务置换和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务结构有待优化以及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，随着上虞区经济的发展，交通基础设施建设投入仍将继续增加，公司业务有望稳步发展。

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 虞交 01”“21 上虞交通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部环境良好。**2022 年，上虞区经济实力有所增强，交通运输业快速发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 业务具有区域专营优势。**公司是上虞区重要的交通基础设施投资建设及运营主体，在上虞区交通基础设施建设等方面承担重要职能，业务具有区域专营优势。
- 持续获得外部支持。**公司在资金注入、债务置换和财政补贴等方面持续获得外部支持，2022 年公司收到财政拨款的资金共计 29.46 亿元。

关注

- 债务结构有待优化。**跟踪期内，公司债务规模有所增长，2023 年 3 月末短期债务占全部债务的 52.57%，债务结构有待优化。公司 2023 年 4—12 月到期的债务规模为 76.20 亿元，短期偿债压力较大。
- 存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 82.32 亿元，对外担保规模较大，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年末	2022 年末	2022 年末	2022 年末
所属区域	上虞区	胶州市	日照市	城阳区
GDP (亿元)	1241.76	1541.09	2306.77	1348.33
一般公共预算收入 (亿元)	91.01	112.98	185.31	114.62
资产总额 (亿元)	471.47	623.79	429.34	377.84
所有者权益 (亿元)	299.51	251.05	136.43	116.86
营业总收入 (亿元)	15.86	20.57	66.01	32.86
营业利润率 (%)	4.28	3.16	22.30	3.49
利润总额 (亿元)	2.10	2.40	2.17	1.60
资产负债率 (%)	38.38	59.75	68.22	69.07
全部债务资本化比率 (%)	35.00	55.70	62.16	59.45
全部债务/EBITDA	26.26	98.52	17.00	72.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.13	2.23	1.54	0.28

注: 公司 1 为青岛胶州城市发展投资有限公司, 公司 2 为日照城投集团有限公司, 公司 3 为青岛红建投资控股集团有限公司
资料来源: 联合资信根据公开信息和财务报表整理

分析师:

尹丹 登记编号 (R0150222070001)

杨婷 登记编号 (R0040216030001)

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:

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	25.14	25.29	26.89	36.61
资产总额 (亿元)	350.62	423.92	471.47	486.59
所有者权益 (亿元)	222.61	268.59	299.51	299.83
短期债务 (亿元)	49.10	76.99	82.90	84.89
长期债务 (亿元)	60.11	49.73	60.40	76.59
全部债务 (亿元)	109.21	126.72	143.30	161.48
营业收入 (亿元)	10.14	15.63	15.86	3.39
利润总额 (亿元)	2.03	1.74	2.10	0.15
EBITDA (亿元)	4.23	5.27	5.46	--
经营性净现金流 (亿元)	15.02	9.87	3.42	0.29
营业利润率 (%)	9.00	6.99	4.28	1.77
净资产收益率 (%)	0.87	0.60	0.65	--
资产负债率 (%)	36.51	36.64	36.47	38.38
全部债务资本化比率 (%)	32.91	32.06	32.36	35.00
流动比率 (%)	289.10	216.51	222.53	231.31
经营现金流动负债比 (%)	24.94	10.28	3.43	--
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.33	0.32	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.11	1.88	2.13	--
全部债务/EBITDA (倍)	25.80	24.05	26.26	--

项目	公司本部口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	243.73	265.85	282.57	292.09
所有者权益 (亿元)	167.11	173.51	180.95	180.96
全部债务 (亿元)	55.74	73.39	85.71	94.86
营业收入 (亿元)	0.00	0.01	0.02	0.02
利润总额 (亿元)	1.09	0.39	0.09	0.01
资产负债率 (%)	31.44	34.73	35.96	38.05
全部债务资本化比率 (%)	25.01	29.73	32.14	34.39
流动比率 (%)	82.14	94.63	114.01	129.78
经营现金流动负债比 (%)	41.47	10.51	28.60	--
现金短期债务比 (倍)	0.49	0.29	0.32	0.35

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告已将公司其他应付款、其他流动负债带息部分纳入短期债务核算, 将长期应付款带息部分纳入长期债务核算
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	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、21 虞交 01	AA+	AA+	稳定	2022/06/17	杨婷 徐汇丰	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
21 虞交 01	AA+	AA+	稳定	2021/10/13	杨婷 徐汇丰	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
21 上虞交通 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/12/21	文颖 马颖 徐玲晏	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

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受绍兴市上虞区交通集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

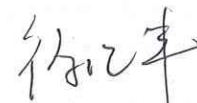
六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

绍兴市上虞区交通集团有限公司

2023 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

跟踪期内，公司股权结构无调整。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（以下简称“上虞国投公司”，绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会持有其 100.00% 股权）、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”）和浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“省财务公司”）分别持有公司 51.00%、39.00% 和 10.00% 股权（公司股权结构见附件 1-1），上虞区国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司的组织架构和经营范围未发生重大变化。截至 2023 年 3 月末，公司本部设计划财务部、项目管理部和投资经营部等职能部门/室（见附件 1-2）；公司合并范围内一级子公司 17 家（见附件 1-3）。

截至 2022 年末，公司资产总额 471.47 亿元，所有者权益 299.51 亿元（少数股东权益 1.78 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 15.86 亿元，利润总额 2.10 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 486.59 亿元，所有者权益 299.83 亿元（少数股东权益 1.76 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.39 亿元，利润总额 0.15 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：茅建波。

三、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，跟踪债券均已在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 3 月末本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21 虞交 01	5.00	5.00	2021/11/03	5 (3+2)
21 上虞交通 MTN001	10.00	10.00	2021/01/11	5 (3+2)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中

国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 外部环境

上虞区 2022 年经济实力有所增强，交通事业高速发展，公司的外部发展环境良好。

经济发展方面，根据《2022 年绍兴市上虞区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，上虞区实现 GDP 1241.76 亿元，按可比价计算同比增长 4.7%；按户籍人口计算，人均生产总值 173525 元，较上年增长 5.2%。从三大产业看，第一产业实现增加值 56.33 亿元，较上年增长

3.4%；第二产业实现增加值 647.71 亿元，较上年增长 6.9%，其中工业增加值 549.69 亿元，较上年增长 6.9%；第三产业实现增加值 537.72 亿元，较上年增长 2.6%。三次产业结构由上年的 4.7:50.2:45.2 调整为 4.5:52.2:43.3。截至 2022 年末，上虞区上市公司共 19 家，总市值达 2434.10 亿元，占绍兴市上市公司总市值的 35.8%。

2022 年，上虞区完成固定资产投资 301.81 亿元，较上年增长 13.1%。分结构看，民间投资、高新技术投资、制造业投资分别较上年增长 26.8%、57.0%、36.1%，均高于固定资产投资增速；交通运输投资，生态环保、城市更新和水利设施投资分别较上年增长 5.9%和-5.8%；房地产投资较上年增长 10.6%；制造业投资和民间投资占比分别为 29.4%和 32.4%。

2022 年，上虞区交通事业高速发展，创成“四好农村路”全国示范县，南北中心大道（人民西路至五甲渡大桥段）、舜江大桥拼宽工程顺利通车，曹娥江上浦船闸建成通航，杭绍甬智慧高速上虞段加快推进，新增（更新）公交车辆 46 辆；新增特色公交 1 条、普通公交线路 4 条，新建（改建）公交候车亭 41 个；全年完成新（改）建农村公路 8.1 公里，养护 72.0 公里，亮化 70.0 公里。

财政实力方面，根据《关于绍兴市上虞区 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，上虞区一般公共预算收入 91.01 亿元，同口径增长 1.2%；一般公共预算支出 137.29 亿元，同比增长 5.9%；财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 66.29%。同期，上虞区政府性基金预算收入 170.03 亿元（含近年来国有企业盘活资产资源一次性补缴收入 67.83 亿元），同口径增长 3.2%。

根据上虞区人民政府公布的数据，2023 年 1—3 月，上虞区实现 GDP 292.69 亿元，同比增长 5.6%；固定资产投资 83.70 亿元，同比增长 13.6%；一般公共预算收入 38.60 亿元，同比增长 11.5%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，上虞国投公司、上虞区国资委和省财务公司分别持有公司 51.00%、39.00% 和 10.00% 股权，公司实际控制人是上虞区国资委。

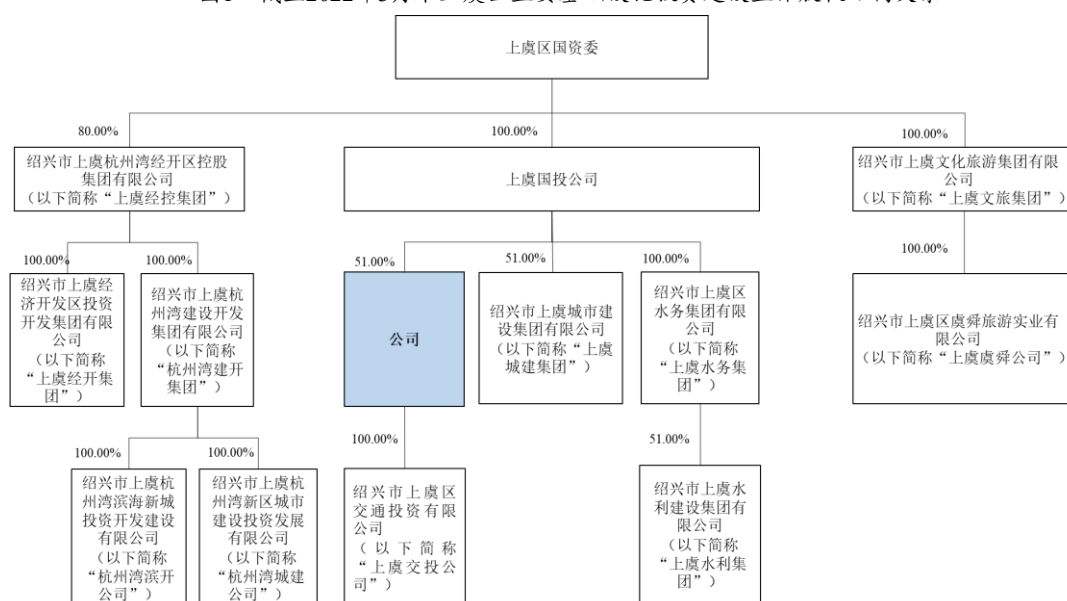
2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是上虞区重要的交通基

础设施投资建设及运营主体，业务具有区域专营优势。

跟踪期内，公司仍是上虞区交通基础设施领域重要的投资建设及运营主体，在上虞区交通基础设施建设等方面承担重要职能，业务具有区域专营优势。近年来，上虞区国资委对区域内国有企业进行了整合，截至 2023 年 3 月末，上虞区主要的基础设施投资建设主体股权关系如下图所示。

图 1 截至 2022 年 3 月末上虞区主要基础设施投资建设主体股权结构关系



资料来源：联合资信根据公开资料整理

上虞区发债的基础设施投资建设主体数量较多，截至 2023 年 3 月末，上虞区共有 11 家发债的基础设施投资建设主体，各主体的职能定位情况如下表所示。整体看，公司与其他投资建设主体在业务上划分较为明确。

表 2 上虞区主要的基础设施投资建设主体职能定位情况

公司名称	主要职能
上虞国投公司	上虞区基础设施建设及国有资产运营
公司	上虞区交通基础设施投资建设及运营
上虞交投公司	上虞区交通基础设施项目投资建设
上虞城建集团	上虞区基础设施建设、土地开发整理和保障房建设
上虞水务集团	上虞区给排水及污水处理

上虞水利集团	/
杭州湾建开集团	杭州湾上虞经济技术开发区（浙江省上虞经济开发区，以下简称“上虞经开区”）开发建设
杭州湾滨开公司	/
杭州湾城建公司	上虞经开区土地开发及基础设施建设
上虞经开集团	上虞经开区土地开发整理及基础设施建设
上虞虞舜公司	上虞区文化旅游项目建设和景区运营开发

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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 2023 年 5 月 18 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。

根据公司提供的子公司上虞交投公司企业信用报告（统一社会信用代码：913306041461287952），截至2023年5月18日，上虞交投公司本部无未结清的关注类、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，根据公司提供的说明，系历史原因产生，已分别于2002年和2010年结清。

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2023年6月13日，联合资信未发现公司本部和上虞交投公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，受益于商品贸易业务收入波动增长以及成品油销售业务收入持续增长，公司营业总收入持续增长，综合毛利率波动下降。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长。公司成品油销售业务收入因批发业务模式的销售规模扩大而持续增加。同期，公司商品贸易业务收入波动增长。公司其他业务包含多项业务，各项业务规模小。

毛利率方面，2020—2022年，公司业务综合毛利率波动下降，主要系受成品油销售和工程施工业务毛利率持续下降等因素影响。2022年，公司业务综合毛利率较上年增加0.33个百分点，变动较小。

2023年1—3月，公司实现营业总收入3.39亿元，综合毛利率为8.79%。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
商品贸易	5.70	56.21	0.87	10.17	64.65	1.09	7.66	48.30	1.19	1.00	29.50	1.24
成品油销售	1.18	11.64	19.62	1.57	9.98	13.06	3.64	22.95	6.18	0.89	26.25	4.45
工程施工	0.55	5.42	17.09	0.51	3.24	16.54	1.25	7.88	2.07	0.87	25.66	17.08
其他	2.71	26.73	22.26	3.48	22.12	24.53	3.31	20.87	29.45	0.63	18.58	15.54
合计	10.14	100.00	9.65	15.73	100.00	7.98	15.86	100.00	8.31	3.39	100.00	8.79

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务主要包括运输、过路费、旅游、汽车检测、汽车维修和广告等业务
资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务主要采取委托代建模式，项目资金来源主要为政府专项债以及财政保障，公司项目资金支出压力较小。

公司基础设施建设业务主体主要为公司本部及上虞交投公司。业务模式主要为公司与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100.00%持股）签订《基础设施建设总委托代建框架协议》（以下简称“《协议》”），上虞建发委托公司负责上虞区

域内交通道路、公路等道路类基础设施建设项目。《协议》约定，上虞建发根据双方最终审核认定的工程支出办理结算，并向公司支付最终审核确认的工程成本费用总额以及按工程成本费用总额15.00%计算的代建收益。截至2023年3月末，上虞建发尚未支付公司工程成本费用及代建收益，公司未收到回款和确认相关收入。

截至2023年3月末，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资32.64亿元，项目已投资额及资金来源如下表所示。同期末，公司暂无拟建基础设施建设项目。

表 4 截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施建设
项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源
329 国道上虞盖北至道墟段改建工程	27.62	11.73	专项债及财政保障
杭绍合铁路东关站配套道路建设工程	0.45	0.32	公司自筹
南北中心大道江东路互通工程	1.52	0.05	公司自筹
建筑渣土资源综合利用项目	2.70	0.28	公司自筹
杭甬运河福祿桥锚泊区建设项目	0.35	0.02	公司自筹
合计	32.64	12.40	--

注: 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

资料来源: 公司提供

(2) 工程施工业务

公司工程施工业务收入及在手项目规模均不大。

公司工程施工业务主要由子公司金衢公司负责。截至 2023 年 3 月末, 金衢公司拥有公路工程施工总承包二级、公路路面工程专业承包二级、公路路基工程专业承包二级和桥梁工程专业承包二级资质。

金衢公司主要通过公开招标方式获取项目, 根据施工进度对工程进行核算。

2020—2022 年及 2023 年 1—3 月, 公司分别实现工程施工收入 0.55 亿元、0.51 亿元、1.25 亿元和 0.87 亿元。2022 年, 公司新签合同数量 16 个, 涉及合同金额合计 1.22 亿元。截至 2023 年 3 月末, 公司主要在建工程施工项目 4 个, 项目主要集中在浙江省内, 计划总投资 2.49 亿元, 已投资 0.12 亿元, 累计回款 0.73 亿元。

(3) 成品油销售业务

2020—2022 年, 因批发业务模式的销售规模扩大, 公司成品油销售业务收入持续增加, 但毛利率持续下降。

公司成品油销售业务主要由汽运公司负责, 汽运公司主要运营人民路加油站和岭光加油站。业务模式方面, 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—2022 年, 公司分别实现成品油销售收入 1.18 亿元、1.57 亿元和 3.64 亿元, 2022 年大幅增加系批发业务模式的销售规模扩大所致。2023 年 1—3 月, 公司成品油销售收入 0.89 亿, 较 2022 年同期增长 40.92%, 主要系成品油销售价格大幅增长所致。

(4) 商品贸易业务

2020—2022 年, 公司商品贸易业务收入波动增长, 销售集中度高。

公司商品贸易业务主要由子公司绍兴市上虞区交通贸易有限公司和绍兴市上虞区交通产业发展有限公司负责运营, 商品贸易品种主要包括沥青、钢材和电解铜等。

业务模式方面, 公司主要采用以销定采的业务模式。定价方面, 公司与上游供应商采取商业谈判方式确定采购价格, 采购价格以市场价格为基准小幅浮动; 公司在向下游销售产品时, 通常在采购价的基础上附加一定的进销差价确定。结算方面, 公司与上游供应商结算以款到发货的方式为主, 并主要由上游供应商负责运输; 下游结算模式以分期付款为主, 大部分在 1 年之内支付完毕。

2020—2022 年及 2023 年 1—3 月, 公司分别实现商品贸易收入 5.70 亿元、10.17 亿元、7.66 亿元和 1.00 亿元。2022 年, 公司商品贸易业务实现收入 7.66 亿元, 较上年下降 24.68%, 主要系钢材销售量和销售价格均下降所致。

从前五大供应商和前五销售客户来看, 2020—2022 年及 2023 年 1—3 月, 公司前五大供应商合计占比分别为 67.61%、66.99%、57.32% 和 92.18%, 公司前五大销售客户占比分别为 83.16%、83.26%、82.02% 和 92.75%, 公司供应集中度一般, 销售集中度高。

(5) 其他业务

公司其他业务包含板块较多，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。

公司运输业务主要包括客运、货运和出租车承包业务，主要由汽运公司负责。2020—2022年及2023年1—3月，公司分别实现运输业务收入0.17亿元、0.16亿元、0.26亿元和0.03亿元。

公司运河船闸通行过闸业务主要依托于杭甬运河上虞段的大库船闸、塘角船闸和通明船闸。2020—2022年及2023年1—3月，公司分别实现过闸费收入0.15亿元、0.16亿元、0.15亿元和0.03亿元。

公司旅游业务主要由子公司绍兴市上虞东方旅游有限公司负责运营，主要开展常规旅行社旅游服务和上虞区单位的疗休养服务。2020—2022年及2023年1—3月，公司分别实现旅游收入0.89亿元、0.75亿元、0.19亿元和65.14万元。

3. 未来发展

未来，公司将围绕区域交通产业发展需求，通过强化融资能力和产业实体化运作，着力提升在交通领域的竞争力和影响力，以交通出行与运输业务为核心，向外直接延伸汽运配套服务、PC预制件、物流、建材贸易等延伸产业。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度财务报表，中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年，合并范围内新增2家一级子公司(绍兴市上虞交通建设监理有限公司和绍兴市上虞交通勘察设计有限公司)，减少3家一级子公司(注销1家、子公司上虞交投公司吸收合并注销2家)；2021年，合并范围内新增1家一级子公司(投资设立绍兴市上虞区绿恒再生资源开发有限公司)；2022年，公司合并范围无变化。截至2023年3月末，公司纳入合并范围的一级子公司17家。总体看，公司合并范围内变动的子公司规模较小，对公司财务数据的可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，以土地和交通基础设施项目投入的开发成本为主的存货规模大，公司整体资产质量一般。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长15.96%。截至2022年末，公司资产总额较上年末增长11.22%，资产结构相对均衡。

表5 公司资产主要构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	174.18	49.68	207.78	49.01	222.08	47.10	232.31	47.74
货币资金	25.14	7.17	25.29	5.97	26.89	5.70	36.61	7.52
其他应收款	19.77	5.64	17.59	4.15	16.63	3.53	17.22	3.54
存货	127.54	36.38	161.31	38.05	175.21	37.16	174.99	35.96
非流动资产	176.44	50.32	216.14	50.99	249.39	52.90	254.28	52.26
可供出售金融资产	17.05	4.86	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	18.66	4.40	18.66	3.96	18.66	3.83
长期应收款	18.25	5.21	13.25	3.13	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	1.91	0.45	23.63	5.01	23.63	4.86
长期股权投资	63.55	18.13	89.47	21.10	97.67	20.72	97.67	20.07

在建工程	27.02	7.71	38.76	9.14	51.13	10.85	56.09	11.53
其他非流动资产	37.29	10.64	38.98	9.20	40.87	8.67	40.87	8.40
资产总额	350.62	100.00	423.92	100.00	471.47	100.00	486.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续增加，年均复合增长 12.92%。

2020—2022 年末，公司货币资金持续增加，年均复合增长 3.43%。截至 2022 年末，公司货币资金中有 7.29 亿元受限资金，受限比例为 27.11%，全部为借款质押保证金。

2020—2022 年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 8.28%。截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末下降 5.47%。截至 2022 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.01 亿元，前五名欠款单位余额合计占其他应收款余额的 74.91%，均为与上虞区各工程指挥部之间的往来款。

表 6 2022 年末公司其他应收款余额前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	款项性质	余额	占比 (%)
绍诸高速上虞互通至九六丘连接线工程指挥部	往来款	3.74	22.48
绍兴孙端至上虞曹娥公路工程建设指挥部	往来款	3.10	18.60
绍兴市上虞区虞南大环线工程建设指挥部	往来款	2.38	14.30
杭甬运河上虞段工程建设指挥部	往来款	1.78	10.69
329 国道绍兴市上虞区过境段工程建设指挥部	往来款	1.47	8.84
合计		12.47	74.91

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 17.21%。截至 2022 年末，公司存货较上年末增长 8.62%。公司存货主要由开发成本（占 99.34%）构成，主要构成为土地资产，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。

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 18.89%。截至 2022 年

末，公司非流动资产较上年末增长 15.38%，主要系其他权益工具投资和在建工程增长所致。

截至 2022 年末，公司其他权益工具投资较上年末大幅增加 21.73 亿元，主要为公司 2022 年新增对绍兴市上虞国控实业集团有限公司的投资成本 21.30 亿元。

截至 2022 年末，公司债权投资较上年末无变动，主要是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。公司债权投资未计提减值准备。

2020—2022 年末，公司长期应收款持续下降，年均复合下降 99.77%，主要系收到上虞高铁新城新型城镇化项目（以下简称“高铁新城项目”）回款所致。公司长期应收款全部为应收高铁新城项目建设指挥部款项，根据公司与高铁新城项目建设指挥部签署的《资产转让合同》，约定高铁新城项目建设指挥部在未来五年内结清资产转让款项，计划 2019—2023 年结算金额分别为 4.65 亿元、13.00 亿元、5.00 亿元、5.00 亿元和 8.25 亿元，截至 2023 年 3 月末，公司已收到高铁新城项目回款共计 35.90 亿元，符合合同约定计划。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 23.97%，主要系对绍兴滨海新区发展集团有限公司 1（以下简称“滨海新区集团”）的其他权益变动所致。公司的长期股权投资主要是对滨海新区集团（截至 2022 年末投资账面价值 76.18 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

¹ 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〈绍兴滨海新区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区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区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% 股权出资组建绍兴滨海新区发展集团有限公司（2020 年 8 月更为现名），完成对滨海新区集团的出资后，公司对滨海新区集团的持股比例为 30.00%。公司对滨海新区集团的投资按权益法核算并在长期股权投资列示。

伙) 2 (截至 2022 年末投资账面价值 10.89 亿元, 公司持股 52.19%) 的投资。公司长期股权投资采用权益法进行计量。

2020—2022 年末, 公司在建工程持续增长, 年均复合增长 37.57%, 主要系在建的公路等交通基础设施项目持续投入所致。

2020—2022 年末, 公司其他非流动资产持续增长, 年均复合增长 4.69%, 主要为公司已完工未决算的道路资产。

截至 2023 年 3 月末, 公司资产总额较上年末增长 3.21%, 其中货币资金较上年末增长 36.15%, 主要系融资规模扩大所致。

截至 2023 年 3 月末, 公司受限资产 18.96 亿元, 占资产总额的比重为 3.90%, 受限比率低。

表 7 截至 2023 年 3 月末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	10.59	2.18	借款质押保证金
存货	6.09	1.25	借款抵押
投资性房地产	2.01	0.41	借款抵押
固定资产	0.27	0.06	借款抵押
合计	18.96	3.90	--

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

3. 资本结构

随着资本公积的增长, 公司所有者权益持续增长。公司所有者权益中资本公积占比高, 所有者权益稳定性较强。

2020—2022 年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 15.99%。截至 2022 年末, 公司所有者权益 299.51 亿元, 较上年末增长 11.51%, 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 3.44%、86.47%和 9.23%。

2020—2022 年末, 公司资本公积持续增长, 年均复合增长 18.06%。截至 2022 年末, 公司资本公积 258.99 亿元, 较上年末增长 12.56%, 主要系财政拨款资金 (详见“外部支持”部分) 以及滨海新区集团其他权益变动所致。

截至 2023 年 3 月末, 公司所有者权益 299.83 亿元, 较上年末增长 0.11%, 变化较小。公司所有者权益构成较上年末变化不大, 整体稳定性较强。

公司债务规模持续增长, 整体债务负担适中, 但短期债务占比较高, 存在一定的短期偿债压力, 债务结构有待优化。

2020—2022 年末, 公司负债规模持续增长, 年均复合增长 15.90%, 负债构成较为均衡。

表 8 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	60.25	47.07	95.97	61.78	99.80	58.04	100.43	53.78
短期借款	32.05	25.04	38.89	25.04	43.55	25.33	51.91	27.80
其他应付款	10.71	8.36	16.96	10.92	14.02	8.15	13.62	7.29
一年内到期的非流动负债	10.58	8.27	38.10	24.53	11.75	6.83	6.49	3.48
非流动负债	67.76	52.93	59.36	38.22	72.16	41.96	86.33	46.22
长期借款	21.47	16.77	6.83	4.40	7.36	4.28	18.54	9.93
应付债券	30.89	24.13	37.92	24.41	47.92	27.87	47.93	25.66
长期应付款	7.84	6.13	5.07	3.26	5.19	3.02	0.00	0.00
专项应付款	7.33	5.72	9.31	5.99	11.47	6.67	0.00	0.00
负债总额	128.01	100.00	155.33	100.00	171.96	100.00	186.76	100.00

注: 其他应付款包括应付利息

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

² 公司是绍兴市上虞区创富投资合伙企业 (有限合伙) 的有限

合伙人, 根据章程约定对其不具有控制权, 故未纳入公司合并报表。

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 28.70%。截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 3.99%，主要系短期借款增加所致。

2020—2022 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 16.58%，系融资规模扩大所致。其中 2022 年末公司短期借款主要由保证借款（占 88.64%）、质押借款（占 11.13%）和信用借款（占 0.23%）构成。

2020—2022 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 14.43%。截至 2022 年末，公司其他应付款较上年末下降 17.32%，主要系与上虞建发公司的往来款减少所致。公司其他应付款主要是与上虞区国有企业的往来款，前五名余额合计占比为 86.24%，集中度高。本报告已将其其他应付款带息部分纳入短期债务核算。

表 9 截至 2022 年末公司其他应付款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	余额	占比 (%)
绍兴市上虞区宏达公路建设有限公司	6.74	48.08
上虞建发公司	3.30	23.52
绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	1.45	10.35
浙江省公路管理局	0.46	3.26
绍兴市上虞区道路运输管理局	0.14	1.03
合计	12.09	86.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 5.36%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末减少 26.35 亿元。公司一年内到期的长期借款和应付债券分别为 6.75 亿元和 4.00 亿元。

2020—2022 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 3.20%。截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增加 21.57%，主要系应付债券增长所致。

2020—2022 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 41.45%。截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 7.67%，主要由保证借款构成。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 24.56%。截至 2022 年末，公司应付债券较上年末增长 26.39%，主要系发行“22 虞交 02”以及叠加一年内到期的应付债券转出减少综合影响所致。

截至 2023 年 5 月 25 日，公司本部和子公司存续债券情况详见下表，2023 年和 2024 年有一定的债券兑付压力。

表 10 截至 2023 年 5 月 25 日公司存续债券情况

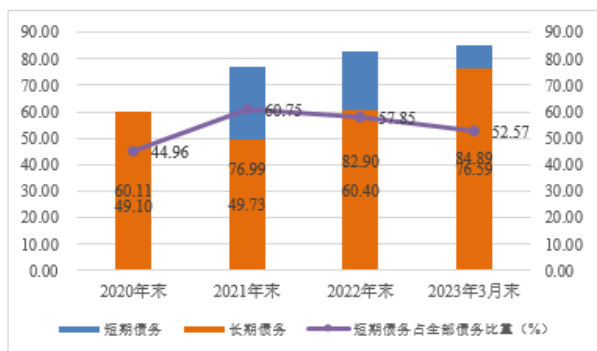
债券名称	债券余额 (亿元)	下一行权日	到期日
23 虞交 01	10.00	--	2026/05/04
21 虞交 01	5.00	2024/11/03	2026/11/03
21 上虞交通 PPN001	10.00	2024/07/23	2026/07/23
21 上虞交通 MTN001	10.00	2024/01/11	2026/01/11
G20 虞交 1	3.00	2023/09/11	2025/09/11
22 虞交 02	10.00	--	202507/13
合计	48.00	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2020—2022 年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 18.69%。截至 2022 年末，公司长期应付款较上年末增长 2.34%，主要系新增基金公司融资所致。公司长期应付款主要由信托融资和基金公司融资构成，本报告已将其长期应付款带息部分纳入长期债务核算。

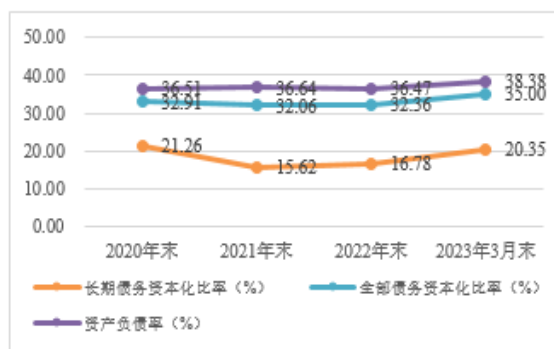
2020—2022 年末，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 25.11%。截至 2022 年末，公司专项应付款较上年末增长 23.22%。公司专项应付款均为政府划拨的工程专款。

图2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图3 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2020—2022年末，公司全部债务持续增长，以银行贷款为主，年均复合增长14.55%；从债务指标来看，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降。

截至2023年3月末，公司负债总额较上年末增长8.61%，其中短期借款较上年末增长19.19%，长期借款较上年末增长151.91%，主要系保证借款增加所致。截至2023年3月末，公司全部债务161.48亿元，较上年末增长12.68%。以短期债务为主，短期债务占比52.57%。从债务指标来看，截至2023年3月末，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较上年末均有所增加。整体看，公司债务负担适中，但短期债务占比较高，债务结构有待优化。

债务期限分布方面，根据公司提供的资料，截至2023年3月末，公司将于2023年4—12月、2024年和2025年到期的债务规模分别为76.20亿元、34.00亿元和25.27亿元，公司存在一定的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，期间费用控制能力有待提升。公司利润实现对政府补助和投资收益的依赖程度高，整体盈利能力一般。

2020—2022年末，公司营业总收入和营业成本均持续增长，年均复合增长率分别为25.06%

和25.98%，营业成本增幅高于营业总收入增幅，营业利润率持续下降。

表11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	10.14	15.63	15.86	3.39
营业成本	9.16	14.42	14.54	3.09
期间费用	3.23	4.78	4.29	1.21
其中：管理费用	1.24	1.60	1.71	0.43
财务费用	1.75	2.88	2.21	0.68
其他收益	2.57	4.23	3.51	1.33
投资收益	1.96	1.42	2.25	0.00
利润总额	2.03	1.74	2.10	0.15
营业利润率 (%)	9.00	6.99	4.28	1.77
总资本收益率 (%)	1.08	1.11	1.02	--
净资产收益率 (%)	0.87	0.60	0.65	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2020—2022年，公司期间费用波动增长，年均复合增长15.17%。截至2022年末，公司期间费用比率为27.03%，考虑到公司部分利息支出进行资本化处理，公司费用控制能力有待提升。

公司投资收益主要来自对滨海新区集团的投资收益。2020—2022年，公司投资收益波动增长，年均复合增长7.22%。2022年，公司投资收益较上年增长58.25%，主要由权益法核算的长期股权投资收益构成，其中对滨海新区集团的投资是公司投资收益的主要来源。

公司其他收益以政府补助为主。2020—2022年，公司其他收益波动增长，年均复合增长16.87%，2022年，公司投资收益和其他收益

是利润总额的 2.75 倍，整体看，投资收益和其他收益对公司利润实现的贡献程度高。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降。整体看，公司盈利能力一般。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期增长 2.12%，利润总额较上年同期下降 15.91%，营业利润率较上年同期下降 6.03 个百分点。

5. 现金流

2020—2022 年，受益于商品贸易收入波动增加，公司经营活动现金持续净流入，但销售成本持续增长，公司经营活动现金净流入规模持续下降，收入实现质量好；由于工程项目持续投入，投资活动呈净流出状态；2021 年公司取得的借款现金增长导致筹资活动现金流转为净流入。随着有息债务到期偿还及在建项目的推进，未来公司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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	28.53	27.17	40.88	5.47
经营活动现金流出小计	13.51	17.30	37.47	5.18
经营活动现金流量净额	15.02	9.87	3.42	0.29
投资活动现金流入小计	0.24	0.01	0.12	0.00
投资活动现金流出小计	12.87	13.99	14.06	5.12
投资活动现金流量净额	-12.63	-13.98	-13.94	-5.12
筹资活动现金流入小计	76.81	83.76	104.80	44.70
筹资活动现金流出小计	85.31	77.33	94.37	33.44
筹资活动现金流量净额	-8.50	6.43	10.44	11.25
现金收入比 (%)	242.01	138.00	230.71	118.08

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量波动增长，经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长率分别为 19.70% 和 66.53%。2022 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 50.48%；经营活动现金流出量较上年增长 116.56%，主要系公司贸易业务中购买商品支出增长所致。综上，2020—2022 年，公司经营活动现金流均为净流入，但净流入规模持续下降。2020—2022 年，公司收入实现质量好。

投资活动方面，2020—2022 年，公司投资活动现金流入量小；投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 4.53%，现金流出以工程项目投入为主。2020—2022 年，公司投资活动现金流持续净流出。

筹资活动方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长率为 16.81%，主要系收到政府资金划拨及发行债券得到的现金增长所致；筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长率为 5.17%，主要系偿还债务和往来借款支付的现金增长所致。2021 年，筹资活动现金流出量较上年大幅增长 82.06%，主要系偿还债务本息支付的现金和往来借款支出大幅增长所致，从而导致公司筹资活动现金流转为净流出。2022 年，受融资规模扩大叠加偿还债务和往来借款支出减少等因素综合影响，公司筹资活动现金流持续净流入。

2023 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 0.29 亿元、-5.12 亿元和 11.25 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现尚可，融资渠道较为通畅，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率波动下降，速动比率及现金短期债务比均持续下降。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所上升，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比降低至 0.31 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数波动上升，全部债务/EBITDA 波动增长。整体看，公司长期债务偿债指标表现尚可。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	289.10	216.51	222.53	231.31
	速动比率 (%)	77.41	48.42	46.96	57.07

	现金短期债务比(倍)	0.51	0.33	0.32	0.43
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	4.23	5.27	5.46	--
	EBITDA利息倍数(倍)	2.11	1.88	2.13	--
	全部债务/EBITDA(倍)	25.80	24.05	26.26	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 82.32 亿元，担保比率为 27.46%。公司对外担保对象全部为上虞区国有企业（见附件 2），担保规模较大，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。截至 2023 年 6 月 14 日，公司已到期的对外担保事项均无展期或发生代偿情况，所担保的借款到期后已正常偿还。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 174.59 亿元，尚未使用额度 75.27 亿元，间接融资渠道通畅。

未决诉讼方面，截至 2023 年 6 月 5 日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由各子公司运营，公司本部对子公司管控力度较强，公司本部债务负担一般。

公司业务主要由各子公司运营，公司本部通过行使股东权利和制定相关管理制度实现对子公司的控制和管理，对子公司管控力度较强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 282.57 亿元（占合并口径的 59.93%），以非流动资产（占 80.93%）为主。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益为 180.95 亿元（占合并口径的 60.42%）。

截至 2022 年末，公司本部负债总额 101.62 亿元（占合并口径的 59.09%），以非流动负债（占 53.48%）为主。

截至 2022 年末，公司本部全部债务 85.71 亿元（占合并口径的 59.81%）。同期末，公司本部现金短期债务比为 0.32 倍。截至 2022 年末，公司本部全部债务资本化比率 32.14%，公司本部债务负担一般。

2022 年，公司本部实现营业总收入 0.02 亿元（占合并口径的 0.12%），利润总额为 0.09 亿元（占合并口径的 4.47%），主要是收到的政府补贴。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 292.09 亿元，所有者权益为 180.96 亿元，负债总额 111.13 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2020 年—2022 年，上虞区经济持续发展，地区生产总值持续增长。截至 2022 年末，上虞区政府债务余额为 248.66 亿元，政府债务率约为 95.26%，政府债务负担较轻。上虞区政府财政实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是上虞区重要的交通基础设施投资建设及运营主体，上虞区国资委为公司实际控制人。2020 年—2022 年，公司在股权划转、资金注入、债务置换和财政补贴方面获得有力的外部支持。公司的国资背景、区域地位等特征有利于其获得政府支持，且公司在政府补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

（1）资金注入

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司及子公司收到财政拨款的资金分别为 29.46 亿元和 0.18 亿元，计入“资本公积”。

（2）债务置换

截至 2023 年 3 月末，公司累计取得政府债务置换资金 17.60 亿元，用于归还长期借款及应付债券。2019 年 9 月，根据上虞区财政局《关于地方政府债券置换存量政府债务会计事项处理的通知》（虞财办〔2019〕38 号），存量政府债务通过地方政府债券置换，公司不再承担应付上虞区财政局地方政府债券的偿付责任，按置换金额进行账户调整，将原计入“长期应付款”科目的置换债券资金转入“资本公积”。

（3）财政补贴

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司获得的政府补助分别为 3.52 亿元和 1.33 亿元，计入“其

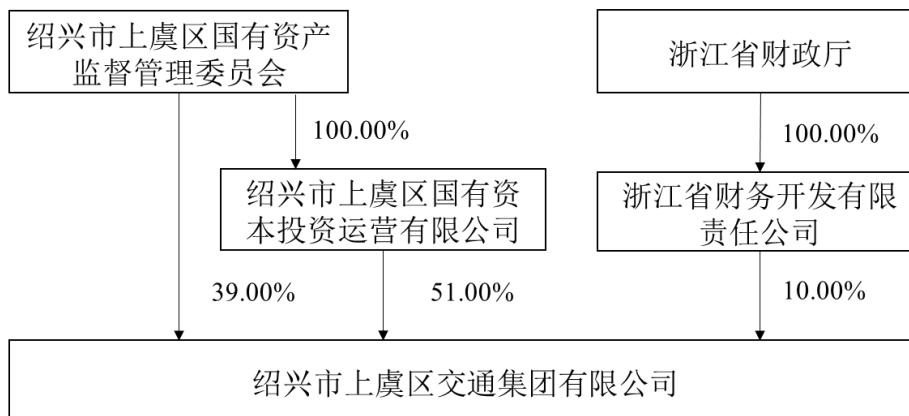
他收益”。2022年，子公司上虞交投公司收到财政贴息 2.00 亿元，直接冲减财务费用。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21虞交01”“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

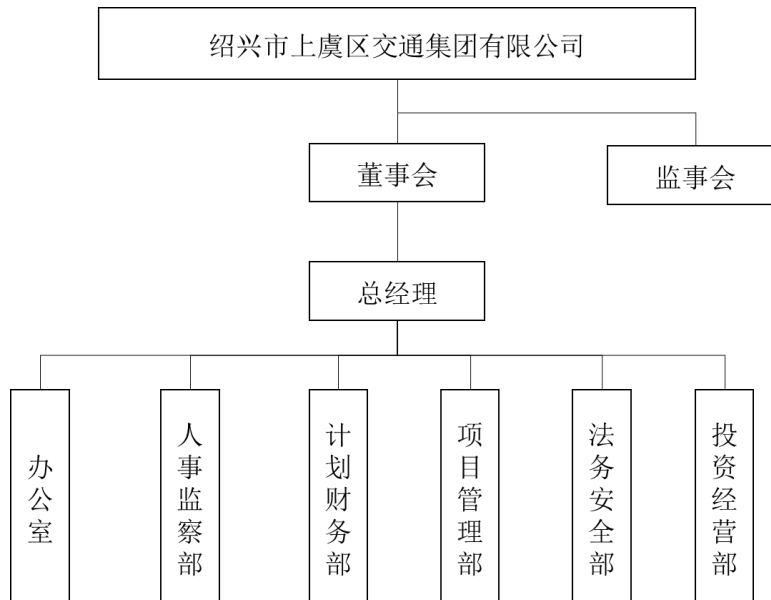
截至 2023 年 3 月末股权结构图



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 2023 年 3 月末组织架构图



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 2023 年 3 月末一级子公司情况

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	交通基础设施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
绍兴上虞交通建设管理有限公司	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(除贵金属外)
绍兴市上虞交通勘察设计有限公司	81.00	100.00	公路行业(公路)工程设计(丙级), 公路工程造价咨询服务
绍兴市上虞交通建设监理有限公司	50.00	100.00	一般项目: 工程管理服务(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动) 许可项目: 公路工程监理(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动, 具体经营项目以审批结果为准)
绍兴市上虞区绿恒再生资源开发有限公司	13000.00	51.00	一般项目: 再生资源回收(除生产性废旧金属); 再生资源加工; 再生资源销售; 建筑材料销售; 资源循环利用服务技术咨询; 建筑废弃物再生技术研发; 新型建筑材料制造(不含危险化学品); 资源再生利用技术研发; 技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动) 许可项目: 城市建筑垃圾处置(清运)(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动, 具体经营项目以审批结果为准)

资料来源: 公司提供

附件 2 绍兴市上虞区交通集团有限公司

截至 2023 年 3 月末对外担保情况

担保对象	担保余额（万元）	是否有反担保措施
绍兴市上虞区舜润农业开发有限公司	9000.00	无
绍兴市上虞区舜农建设发展有限公司	10000.00	无
绍兴市上虞区安澜工程管理有限公司	1000.00	无
绍兴市上虞水利建设集团有限公司	30000.00	无
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	20000.00	无
绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司	15000.00	无
绍兴市上虞海发农艺园林有限公司	6500.00	无
绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	111000.00	无
绍兴市上虞区虞发市政工程有限公司	15000.00	无
绍兴市上虞区供水有限公司	10000.00	无
绍兴市上虞区水务集团有限公司	5000.00	无
绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	78700.00	无
绍兴市上虞区东山旅游开发有限公司	8000.00	无
绍兴市上虞区虞城景区开发有限公司	10000.00	无
绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司	247000.00	无
绍兴市上虞通畅市政工程有限公司	18000.00	无
绍兴市上虞舜业农业发展有限公司	5000.00	无
绍兴市上虞区四季鲜果旅游开发有限公司	5000.00	无
绍兴市上虞皂李湖建设开发有限公司	140000.00	无
绍兴市风情旅游度假新干线建设有限公司	19000.00	无
绍兴市上虞区宏达公路建设有限公司	60000.00	无
合计	823200.00	--

注：截至报告出具日，公司已到期的对外担保事项均无展期或发生代偿情况

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	25.14	25.29	26.89	36.61
资产总额 (亿元)	350.62	423.92	471.47	486.59
所有者权益 (亿元)	222.61	268.59	299.51	299.83
短期债务 (亿元)	49.10	76.99	82.90	84.89
长期债务 (亿元)	60.11	49.73	60.40	76.59
全部债务 (亿元)	109.21	126.72	143.30	161.48
营业收入 (亿元)	10.14	15.63	15.86	3.39
利润总额 (亿元)	2.03	1.74	2.10	0.15
EBITDA (亿元)	4.23	5.27	5.46	--
经营性净现金流 (亿元)	15.02	9.87	3.42	0.29
财务指标				
现金收入比 (%)	242.01	138.00	230.71	118.08
营业利润率 (%)	9.00	6.99	4.28	1.77
总资本收益率 (%)	1.08	1.11	1.02	--
净资产收益率 (%)	0.87	0.60	0.65	--
长期债务资本化比率 (%)	21.26	15.62	16.78	20.35
全部债务资本化比率 (%)	32.91	32.06	32.36	35.00
资产负债率 (%)	36.51	36.64	36.47	38.38
流动比率 (%)	289.10	216.51	222.53	231.31
速动比率 (%)	77.41	48.42	46.96	57.07
经营现金流流动负债比 (%)	24.94	10.28	3.43	--
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.33	0.32	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.11	1.88	2.13	--
全部债务/EBITDA (倍)	25.80	24.05	26.26	--

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. 2023 年一季度财务报表未经审计；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
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	7.47	9.55	10.17	11.43
资产总额 (亿元)	243.73	265.85	282.57	292.09
所有者权益 (亿元)	167.11	173.51	180.95	180.96
短期债务 (亿元)	14.37	32.93	31.37	32.52
长期债务 (亿元)	41.37	40.46	54.34	62.34
全部债务 (亿元)	55.74	73.39	85.71	94.86
营业收入 (亿元)	0.00	0.01	0.02	0.02
利润总额 (亿元)	1.09	0.39	0.09	0.01
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	14.62	5.45	13.52	0.03
财务指标				
现金收入比 (%)	*	37228.61	68703.82	106.56
营业利润率 (%)	*	33.38	78.84	80.43
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	0.65	0.22	0.05	--
长期债务资本化比率 (%)	19.85	18.91	23.10	25.62
全部债务资本化比率 (%)	25.35	29.73	32.14	34.39
资产负债率 (%)	31.44	34.73	35.96	38.05
流动比率 (%)	82.14	94.63	114.01	129.78
速动比率 (%)	82.14	94.63	114.01	129.78
经营现金流流动负债比 (%)	41.47	10.51	28.60	--
现金短期债务比 (倍)	0.49	0.29	0.32	0.35
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. 2023 年一季度财务报表未经审计; 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. 本报告将公司本部其他应付款带息部分纳入短期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 4 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持