

信用评级公告

联合〔2020〕4012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拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定绍兴市上虞区交通集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，绍兴市上虞区交通集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月三十一日



绍兴市上虞区交通集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 10 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年, 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司债务

评级时间: 2020 年 12 月 21 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	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	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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建设及运营主体, 业务具有区域专营优势, 并持续得到上虞区政府在资产注入、股权划转、债务置换和财政补贴等方面的大力支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司交通基础设施建设业务回款情况较差、对外担保规模较大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, 收入及盈利水平有望增强, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据本息不能偿还的风险很低。

优势

1. 经营环境良好。近年来, 绍兴市上虞区经济稳步增长, 财政实力逐年增强。2019 年, 上虞区实现地区生产总值 978.11 亿元, 同比增长 7.4%; 一般公共预算收入 89.52 亿元, 同比增长 8.3%。
2. 公司业务具有区域专营优势, 并持续得到政府的大力支持。公司是上虞区最重要的交通基础设施建设及运营主体, 业务具有区域专营优势, 并在股权划拨、资产注入、债务置换、财政补贴等方面持续获得政府大力支持。

关注

1. 公司交通基础设施建设投入规模较大, 回款情况较差, 对公司资金占用明显。截至 2020 年 9 月底, 公司在建交通基础设施建设已投资 55.92 亿元, 除高铁新城项目外其他项目暂未实现回款。
2. 债务呈增长趋势, 债务结构有待优化。2017-2019 年, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长 6.88%, 其中短期债务占比提高较快, 2020 年 9 月底为 43.03%。

分析师：文 中
马 颖
徐 羚 晏

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

3. **资产流动性一般。**公司资产中以土地使用权和不动产为主的存货规模大，资产流动性一般，整体资产质量一般。
4. **存在或有负债风险。**截至2020年9月底，公司对外担保余额为55.46亿元，担保比率26.90%，对外担保规模较大且区域集中度高，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
现金类资产（亿元）	13.73	15.66	27.34	27.63
资产总额（亿元）	221.35	297.41	332.53	328.83
所有者权益（亿元）	115.10	174.74	205.54	206.16
短期债务（亿元）	21.49	30.14	44.57	45.44
长期债务（亿元）	70.63	74.48	60.66	60.15
全部债务（亿元）	92.12	104.62	105.23	105.59
营业收入（亿元）	7.97	8.14	7.10	5.66
利润总额（亿元）	2.20	1.78	1.15	0.04
EBITDA（亿元）	4.07	3.67	3.04	--
经营性净现金流（亿元）	-2.86	2.46	0.99	3.23
现金收入比（%）	108.79	110.48	112.17	113.27
营业利润率（%）	30.33	15.47	14.65	10.02
净资产收益率（%）	1.82	1.01	0.49	--
资产负债率（%）	48.00	41.24	38.19	37.31
全部债务资本化比率（%）	44.46	37.45	33.86	33.87
现金短期债务比（倍）	0.64	0.52	0.61	0.61
流动比率（%）	443.16	460.76	290.97	311.67
速动比率（%）	101.90	83.50	81.55	86.78
经营现金流动负债比（%）	-9.15	5.67	1.63	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.36	2.51	2.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.65	28.54	34.67	--

公司本部				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额(亿元)	175.90	227.74	238.91	243.18
所有者权益(亿元)	115.23	162.68	166.02	166.62
全部债务(亿元)	35.23	38.55	46.30	55.70
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	1.91	1.52	0.84	0.60
资产负债率(%)	34.49	28.57	30.51	31.48
全部债务资本化比率(%)	23.41	19.16	21.81	25.05
现金短期债务比(倍)	1.80	1.12	0.69	2.13
流动比率(%)	198.32	173.33	55.09	130.52
经营现金流动负债比(%)	-6.89	2.20	2.38	--

注: 1. 2020年三季度财务数据未经审计; 2. 本报告将公司合并口径其他应付款中有息债务、其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算, 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算; 3. 上虞交通公司于2018年纳入公司合并范围, 公司对2017-2018年财务数据进行连审, 本报告2017年数据采用连审数据; 4. 母公司有息债务未做调整, 实际有息债务可能高于上表值

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/06/19	文中 马颖 徐羚晏	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	--

注: 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

绍兴市上虞区交通集团有限公司（以下简称“公司”）前身为上虞市交通有限公司，是由上虞市国有资产监督管理委员会（2013 年 12 月 1 日更名为绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会，以下统一简称为“上虞区国资委”）出资于 2013 年 7 月成立的国有企业，初始注册资本 10.00 亿元，其中首期到位 4.00 亿元，剩余 6.00 亿元于 2015 年 7 月到位。2013 年 12 月，公司名称变更为现名。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），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“财务公司”）。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，上虞区国资委和财务公司分别持有公司 90.00% 股权和 10.00% 股权，上虞区国资委是公司控股股东及实际控制人（见附件 1-1）。

公司经营范围：交通基础设施投资与建设，土地整理开发和经营，交通建设工程施工、检测、技术咨询服务，项目投资及经营管理；交通建设项目代理，五金、水泥、沥青、钢材及其他建筑材料销售，园林绿化工程承包施工，货运代理。

截至 2020 年 9 月底，公司本部内设计划财务部、办公室、项目管理部、经营管理部和人事监察部共 5 个职能部门（见附件 1-2）；拥有纳入合并范围一级子公司 14 家（见附件 1-3）。

截至 2019 年底，公司资产总额 332.53 亿元，所有者权益 205.54 亿元（含少数股东权益 1.25 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 7.10 亿元，利润总额 1.15 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 328.83

亿元，所有者权益 206.16 亿元（含少数股东权益 1.18 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 5.66 亿元，利润总额 0.04 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；公司法定代表人：朱国彪。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年注册了总额度为 10.00 亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN321 号），本期拟在注册额度内发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 10.00 亿元，期限为 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还公司债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于中国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9% 和 0.4%，

全面实现正增长。

表1 2017-2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1-8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房

地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度中国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，中国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1-9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1-9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1-3 月下降 36.7%、1-6 月下

降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债

务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的

1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21% 和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11% 和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、

注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度中国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。

如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑中国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑中国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、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中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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其

债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，中国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，中国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在基础设

施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金(2019)10号和财办金(2019)40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到期存量隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大

有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中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，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。未来，中国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

近年来，上虞区经济持续发展，一般公共预算收入较快增长且税收占比较高，政府性基金收入快速增长；公司发展的外部环境较好。

绍兴市上虞区位于浙江省东北部，绍兴市东部，现辖6个街道，12个乡镇，3个乡。上虞区拥有2个省级开发区和14个乡镇工业功能区，形成了机械装备、精细化工、轻工纺织、照明电器、新能源新材料等五大主导产业，拥有销售超亿元企业176余家，上市企业13家。

根据 2017—2019 年《绍兴市上虞区国民经济和社会发展统计公报》，近三年上虞区分别实现地区生产总值 841.04 亿元、916.52 亿元和 978.11 亿元，按可比价计算，同比分别增长 7.2%、7.4%和 7.4%，增幅均高于同期绍兴市平均水平，均居绍兴市下辖六县（区、市）第三位。分产业来看，2019 年上虞区第一产业实现增加值 49.70 亿元，增长 2.3%；第二产业实现增加值 504.96 亿元，增长 6.9%；第三产业实现增加值 423.45 亿元，增长 8.7%。三次产业占地区生产总值的比重由上年的 5.1:51.5:43.4 变为 2019 年的 5.1:51.6:43.3。按户籍人口计算，2019 年上虞区人均生产总值 12.54 万元。

2017—2019 年，上虞区固定资产投资逐年下降，2017—2018 年分别为 539.63 亿元和 479.73 亿元；2019 年固定资产投资下降 11.1%，其中交通运输投资、生态环境和公共设施投资、高新技术产业投资分别增长 34.2%、23.5%和 49.9%。

根据上虞区政府网站公布的 2017—2019 年《财政决算报告》，上虞区一般公共预算收入分别为 70.11 亿元、82.65 亿元和 89.52 亿元（税收占比分别为 87.88%、85.09%和 84.53%，同比分别增长 16.7%、17.9%和 8.3%；同期，一般公共预算支出分别为 72.59 亿元、86.42 亿元和 104.48 亿元，财政自给率分别为 96.58%、95.44%和 85.68%。2017—2019 年，上虞区政府性基金预算收入快速增长，分别实现收入 42.95 亿元、85.07 亿元和 93.75 亿元。

地方政府债务方面，截至 2019 年底，上虞区地方政府债务余额 137.97 亿元，其中一般债务 38.17 亿元，专项债务 99.80 亿元。上虞区地方政府债务负担一般。

2020 年 1—10 月，上虞区一般公共预算收入 85.05 亿元，同比增长 5.5%；一般公共预算支出 99.68 亿元，同比增长 18.8%，财政自给率为 85.32%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，上虞区国资委和财务公司分别持有公司 90.00%股权和 10.00%股权，上虞区国资委是公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司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。

公司是上虞区交通基础设施领域最重要的投资建设及运营主体，主要子公司包括绍兴市上虞区交通投资有限公司（以下简称“上虞交通公司”）和浙江省上虞汽车运输有限公司（以下简称“汽运公司”）；上虞交通公司主要负责交通基础设施建设业务，汽运公司是上虞区唯一客运二级经营和首家道路旅客运输安全生产标准化一级企业，负责上虞范围内的长途客运业务。此外，汽运公司运营人民路加油站和岭光加油站并参股城北加油站，公司业务较为多元化。

上虞区内其他两家主要基础设施建设主体分别为绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（以下简称“国资公司”）和绍兴市上虞城市建设集团有限公司（以下简称“城建公司”）。国资公司主要负责上虞区供排水及污水处理经营，上虞区公路养护工作，管网建设工程，杭州湾上虞经济技术开发区和上虞经济开发区范围内的基础设施建设和土地一级开发，商品贸易业务（主要为教育商品、水产销售和民爆物品的销售等）；城建公司主要负责上虞区城市基础设施建设（包括安置房建设、城市道路、园林绿化工程施工管理、市政工程、建筑工程的承建、市政道路养护、垃圾收集处理设施建设等），城中村拆迁地块的土地开发整理和保障性住房建设销售。上述两家公司与公司在业务上划分较为明确。

3. 人员素质

公司高层管理人员具有丰富的行业管理经验；员工整体素质良好，可以满足日常经营管理需要。

截至 2020 年 9 月底，公司拥有高级管理人员 4 名，包括总经理 1 人和副总经理 3 人。

朱国彪先生，1962 年生，党员，本科学历；历任上虞县财政税务局驻乡镇财政员，上虞市财政税务局征管科副科长、税政科科长，上虞市国资局常务副局长，上虞市财政税务局企财科科长，上虞市建筑业管理局党委委员、副局长，上虞市交通运输局副局长。现任公司董事长、党委书记。

茅建波先生，1969 年生，党员，本科学历；历任上虞市交通工程公司技术员，上虞市交通局建管科副科长、重点工程建设指挥部副指挥，浙江金衢交通工程有限公司董事长、总经理，上虞市交通勘察设计院党支部书记、院长，绍诸高速公路上虞段互通至九六丘连接线工程指挥部工程办主任，上虞市交通运输局工程建设管理科科长，公司党委委员、副总经理。现任公司董事、总经理。

截至 2020 年 9 月底，公司本部在职员工 40 人。文化素质方面，本科及以上学历占 62.50%，大专学历占 27.50%，高中及以下学历占 10.00%；年龄构成方面，30 岁以下占 10.00%，30~50 岁占 72.50%，50 岁以上占 17.50%。

4. 外部支持

公司成立以来，持续得到政府在股权划转、资产注入、债务置换及财政补贴等方面的大力支持。

股权划转

上虞区国资委于 2013 年 12 月将上虞交通公司的全部股权转让给公司，但仅限于持股权、受益权和处置权，对其不形成控制。2018 年 9 月，上虞区国资委出具《关于绍兴市上虞区交通投资有限公司控制权转移的通知》，将上虞交通公司的实际控制权和经营管理权交由公司

控制与经营。2020 年 4 月，上虞区国资委出具《关于绍兴市上虞区交通集团有限公司要求无偿划转上虞交通勘察设计公司 and 交通建设监理公司股权的批复》，将绍兴市上虞交通勘察设计公司全部股权无偿划入公司。

资产注入

2018 年 8 月，根据《关于将绍兴市上虞区建设发展有限公司部分房屋、土地资产收归国资办并无偿调拨至区属相关国有企业的通知》，上虞区国资委将绍兴市上虞区建设发展有限公司（以下简称“上虞建发”，股东为上虞区财政局）的 567.11 亩土地和 12.12 万平方米的房屋建筑物（账面价值合计 56.93 亿元）无偿划至公司子公司上虞交通公司和汽运公司，其中上虞交通公司收到 47.39 亿元；分别计入“存货”和“资本公积”。

债务置换

截至 2018 年底，公司累计取得政府债务置换资金 17.10 亿元，用于归还长期借款及应付债券，计入“长期应付款”。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后，债务人由国有企业变成地方政府，公司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”。

财政补贴

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司获得的政府补助分别为 0.12 亿元、1.06 亿元、1.41 亿元和 2.22 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。同期，子公司上虞交通公司每年收到财政贴息 2.00 亿元，直接冲减财务费用。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2020 年 10 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。

根据上虞交通公司提供的《企业信用报告》，

截至 2020 年 10 月 28 日,上虞交通公司无未结清的关注类或不良类信贷记录,近三年无已结清的关注类或不良类信贷记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为规范,董事会、监事会和经营管理层各司其职,运行情况良好。

根据《中华人民共和国公司法》及相关法律法规,公司建立了较为完善的法人治理结构。公司不设股东会,上虞区国资委履行出资人职责,行使股东职权,主要负责决定公司经营方针和投资计划;委派和更换董事、监事,决定董事、监事的报酬事项;批准董事会/监事会报告;批准年度财务预算方案、决算方案;批准利润分配方案和弥补亏损的方案;对公司增加或者减少注册资本作出决定;对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算等事项作出决定;修改公司章程及规定的其他职权。

公司设立董事会,董事会成员 5 名,其中职工董事 2 名。由上虞区国资委选举、委派和更换非职工董事,并按有关规定指定董事长。董事会对上虞区国资委负责,并根据上虞区国资委授权,行使下列职权:召集和主持有关会议,并向出资人报告工作;执行出资人决议;决定经营计划和投资方案;制订年度财务预算方案、决算方案;制订利润分配方案和弥补亏损方案;制订公司增加或者减少注册资本的方案;制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案;决定内部管理机构的设置;提名公司总经理人选;制定公司的基本管理制度及规定的其他职权。

公司设立监事会,监事会由 5 人组成,其中职工监事 2 名;非职工代表由上虞区国资委委派并经股东会选举产生,职工代表由公司职工代表大会(或职工大会或其他形式)民主选举产生。监事会对出资人负责,行使下列职权:检查公司财务;对执行董事、高级管理人员执行公司职务行为进行监督,对违反法律、行政

法规、公司章程或者出资人决定的执行董事、高级管理人员提出罢免的建议;当执行董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时,要求执行董事、高级管理人员予以纠正;向出资人提出提案等。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名,由董事会聘任或解聘,总经理对董事会负责,行使下列职权:主持公司的生产经营管理工作,组织实施出资人决定;组织实施公司年度经营计划和投资方案;拟定公司内部管理机构设置方案;拟定公司的基本管理制度;制定公司的具体规章;提请聘任或者解聘公司副总经理,财务负责人;决定聘任或者解聘除应由出资人决定聘任或者解聘以外的负责管理人员;出资人授予的其他职权。

2. 管理水平

公司已建立了较为完善的内部管理制度,执行情况良好,整体管理风险低。

公司内设办公室、计划财务部、经营管理部、项目管理部和人事监察部等 5 个职能部门;根据经营管理需要,公司制定了财务管理、投融资管理、安全生产管理、建设管理等多项管理制度。

财务管理方面,计划财务部是公司的结算中心、筹资中心和利润分配中心,负责公司与子公司之间的经济业务结算,参与公司重大经营决策、调配资金等。在支出审批程序方面,项目的支出由分管项目的副总经理和分管财务的财务总监审核通过后,报总经理、董事长审批;对于日常支出、对外抵押、担保和质押,以及对外融资等事项,单笔支出超过 1 万元的,须由财务总监审核后报总经理、董事长审批。

投融资管理方面,公司对投资项目的审批、投资所涉部门的责任、投资项目的管理、融资内部审批程序等作出了明确的规定,规范了公司的投资及融资行为。

安全生产管理方面,公司制定了安全生产培训制度、安全生产分级分类监管制度、安全

生产事故隐患整改督办制度、安全生产事故应急预案管理制度、重大危险源监控及管理制度等多项安全生产管理制度，从组织体系、管理目标、安全检查和隐患整改、突发事件应急预案到安全生产考核等多方面进行综合管理。

建设管理方面，公司制定了工程项目委托代建管理办法、工程项目招标流程管理办法、工程项目合同管理办法、工程项目前期技术管理办法等制度，规范了公司工程项目建设管理工作，保障工程质量、投资、进度、安全文明施工的管控及时到位。

子公司管理方面，公司制订了子公司管理办法，确保子公司资产控制及规范运作，对子公司的重大事项进行管理，对子公司指导、监督和相关服务的义务；主要通过向子公司委派董事、监事，推荐董事长、总经理等高管人员候选人，财务指导和监控等方式进行管理。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入主要来自工程施工、商品贸易、成品油销售等。近年来公司主营业务收入呈波动下降趋势，综合毛利率逐年下降。

公司作为绍兴市上虞区交通基础设施建设、交通运输相关领域最重要的国有企业，主营业务包括成品油零售、商品贸易、工程施工和运输业务，其他业务主要为汽车检测、汽车修理、国道收费、过闸收费、旅游、物业等。2017—2019年，公司主营业务收入呈波动下降趋势，年均复合下降6.14%。分板块来看，公司贸易业务收入逐年增长，2019年实现商品贸易业务

收入3.25亿元；2017—2018年，公司土地一级开发收入分别为2.84亿元和1.78亿元，2019年上虞区政府对下属国有企业职能及业务范围进行了调整，公司不再开展土地一级开发业务，将专注于交通类项目建设、投资和运营，2019年无土地一级开发业务收入；2017—2019年，公司成品油零售收入逐年下降，其中2019年较上年下降11.59%，主要系油价下降所致；同期，工程施工收入呈波动下降趋势，其中2019年较上年增长22.00%，主要系当年完成工程量增加所致；同期，运输业务收入呈波动下降趋势，其中2019年较上年增长28.57%，主要系公交业务收入较上年增长所致；其他业务收入较为分散，单项业务对收入的贡献较小。

毛利率方面，2017—2019年，公司主营业务毛利率逐年下降。受毛利率较高的土地整理业务占比下降影响，2019年公司主营业务毛利率较上年小幅减少1.49个百分点至13.09%。2018年，商品贸易业务毛利率大幅下降，系公司为扩大销售，降低沥青的购销利差所致。2019年，商品贸易业务和成品油零售业务毛利率较上年均基本保持稳定；工程施工业务毛利率较上年增加11.41个百分点，主要系当年结转项目毛利较高所致；运输业务毛利率较上年增加23.49个百分点，主要系其补贴收入计入营业收入所致。

2020年1—9月，公司实现主营业务收入5.44亿元，主要由商品贸易、成品油销售和工程施工业务收入构成；受新冠肺炎疫情影响，公司运输业务毛利率为负，主营业务毛利率下降至8.76%。

表3 近年公司主营业务收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—9月		
	收入	占比	毛利率	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	0.53	6.71	13.56	3.07	38.41	2.17	3.25	46.97	2.34	2.50	45.89	1.64
土地一级开发	2.84	36.19	52.41	1.78	22.24	48.23	--	--	--	--	--	--
成品油零售	1.96	24.96	25.10	1.38	17.23	19.40	1.22	17.63	21.04	0.87	15.95	20.31
工程施工	1.00	12.78	9.03	0.50	6.31	8.01	0.61	8.82	19.42	0.65	11.87	27.96
运输	0.62	7.88	5.89	0.42	5.29	2.35	0.54	7.80	25.84	0.27	4.94	-0.17

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
其他	0.90	11.48	18.23	0.84	10.53	-9.00	1.30	18.78	24.33	1.16	21.35	6.85
合计	7.86	100.00	29.85	8.00	100.00	14.58	6.92	100.00	13.09	5.44	100.00	8.76

注：1. 2018年公司向上虞交通公司纳入合并报表范围，公司相应增加了土地一级开发收入和工程施工收入，上表对2017年收入构成进行追溯调整；2. 合计数出现尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司交通基础设施建设业务主要采取委托代建、资产转让等形式，目前投入规模较大，但整体回款情况较差，对公司资金占用明显。

公司基础设施建设业务主体主要为公司本部及上虞交通公司。业务模式主要为：公司与上虞建发签订《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》约定了上虞建发组织相关机构对公司项目支出情况进行审核，双方根据最终审核认定的工程支出情况办理结算，上虞建发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%计算的代建收益。截至目前，上虞建发尚未支付公司工程成本费用及代建收益，公司未确认过相关收入。

账务处理方面，2017年以前公司将投资项目支出计入“其他应收款”或“在建工程”，2017年以来，公司将新建投资项目支出计入“在建工程”或“存货”，待项目完工后将公益性道路资产由“在建工程”转入“其他非流动资产”。

截至2020年9月底，公司主要在建基础设施建设项目合计总投资98.78亿元，已完成投资55.92亿元，未来仍需支出23.24亿元。其中，公司负责投资建设的高铁新城项目总规划面积5.76平方公里，主要建设内容以征地拆迁、土地一级开发和设施建设为主。截至2020年9月底，高铁新城项目已阶段性完工，已投资金额35.90亿元，未来公司将不再追加投资。高铁新城项目原拟定采用政府购买服务的方式，由于

财政部关于政府购买服务政策较为严格，公司2019年召开关于上虞高铁新城新型城镇化项目专题董事会会议，决定高铁新城项目转为自有项目进行核算并开展后续资产处置工作，并与上虞高铁新城新型城镇化项目建设指挥部签署了《资产转让合同》，约定将高铁新城项目下主权利以及相应的从权利全部转让给指挥部，资产转让总价款为35.90亿元，并约定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，实际回款以公司收到的回款金额为准，2019年及2020年约定回款已基本到位。

表4 2020年9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
高铁新城项目	55.52	35.90	自筹
百五线改建工程	2.80	2.80	上虞区财政局30%，公司35%，旅游度假区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	7.22	自筹
绍兴袍江马上至上虞曹娥（群贤路东延）公路三期	13.70	5.20	自筹
曹娥煤上浦船闸及航道工程	6.25	1.13	申报专项债及上级补助
杭绍台铁路上虞南站站前广场建设工程	5.14	0.41	自筹及申报专项债
合计	98.78	55.92	--

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；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2020年9月底，公司主要拟建项目为329国道上虞盖北至道墟段改建工程，该项目

位于绍兴市上虞区，按双向六车道一级公路标准建设，兼顾城市道路功能。路线全长约 20.2 公里。沿线设大桥 4 座，中小桥 4 座，互通式立交 2 处，公路养护管理站 1 处。同步建设长约 5.4 公里连接线。公司计划总投资 27.62 亿元，资金来源拟通过申报政府专项债资金或公司自筹，项目计划建设期为 2020 年 12 月至 2023 年 8 月。

(2) 土地一级开发

上虞区政府授权公司开展土地一级开发业务，返还公司整理成本的同时给予一定利润。2019 年，上虞区政府对下属国有企业职能及业务范围进行了调整，公司不再开展土地一级开发业务。

公司土地一级开发业务主要由上虞交通公司负责。业务模式方面，根据虞政办发(2010)331 号文件，自 2010 年起，上虞区政府每年指定一定数量的土地，由上虞交通公司进行整理开发，上虞区政府根据相关地块的整理成本，综合考量出让收益、基本利润和对公司的支持等因素后确定支付上虞交通公司土地一级开发款项。上虞交通公司每年将收到的价款确认为土地一级开发收入，同时结转土地开发期间形成的整理成本。2019 年，上虞区政府对下属国有企业职能及业务范围进行了调整，公司不再负责开展土地一级开发业务。

2017—2018 年，公司开发的土地面积分别为 6.68 万平方米和 5.00 万平方米，并均于开发当年实现出让，分别实现土地一级开发收入 2.84 亿元和 1.78 亿元。

表 5 公司土地一级开发情况

(单位：平方米、万元)

项目	2017年	2018年
当年开发土地面积	66844.10	49986.00
当年实现出让土地面积	66844.10	49986.00
当年实现收入	28428.05	17793.24

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司账面不存在已开

发尚未出让的土地。

(3) 工程施工

公司工程施工业务资质尚可，近年来收入有所波动，该板块业务收入和在建项目规模不大，项目储备规模较小。

工程施工业务主要由二级子公司浙江金衢交通工程有限公司（以下简称“金衢公司”）负责；截至 2020 年 9 月底，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、桥梁工程专业承包二级资质。

金衢公司主要通过公开招投标方式获取项目，根据施工进度对工程进行核算，并根据施工协议中工程款计量支付条款，上报计量支付报表（附进度报表、工程量确认单、变更资料等相关签证文件），由监理核实后报业主单位审批支付工程款。金衢公司将该类项目的投资支出计入“存货”，并根据与业主单位的计量结算单确认收入，同时结转存货计入成本。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司工程施工实现收入分别为 10040.78 万元、5049.70 万元、6140.92 万元和 6454.43 万元。在建项目方面，截至 2020 年 9 月底，公司主要在建项目 15 个，合同金额 11618.49 万元，已完成投资额为 11618.49 万元，公司在建项目待投资规模较小，项目储备规模较小。

(4) 商品零售与贸易

近年来，公司成品油销售业务收入受加油站改造或周边道路施工影响，收入规模逐年下降；商品贸易收入大幅增长，毛利率水平低。

公司商品零售与贸易主要包括成品油销售和商品贸易两部分业务，分别由汽运公司和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。

1) 成品油销售

汽运公司负责运营人民路加油站和岭光加油站，其子公司绍兴上虞城北客运加油站有限公司（简称“城北公司”）负责运营城北客运加油站。2018 年 1 月 5 日，汽运公司与浙江浙能

石油新能源有限公司（以下简称“浙能石油”）签署《股权转让协议》，将汽运公司持有的城北公司 51% 股权转让给浙能石油，上述交易事项导致城北公司及其运营的城北客运加油站自 2018 年起不再纳入公司合并报表范围。城北加油站的划出对公司成品油销售收入影响不大。

通常，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。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别实现成品油销售收入 1.96 亿元、1.38 亿元、1.22 亿元和 0.87 亿元，由于人民路加油站和岭光加油站于 2018 年进行了更新改造，更新改造施工期间内加油站不对外营业，2018 年公司成品油销售收入明显下降；2019 年下降系人民路加油站所在道路人民大道开展规模较大的整修工程，该道路车道减少且行车不便所致。同期，

公司成品油零售业务毛利率波动下降，分别为 25.10%、19.40%、21.04% 和 20.31%，2018 年毛利率下降主要系更新改造期间相关加油站资产仍正常计提折旧且人员工资正常支付。

2) 商品贸易

公司商品贸易品种主要包括沥青、钢材、电解铜、整批大宗物资、车检设备、水泥、办公用品等。

公司贸易业务主要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。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，分期付款的期限一般较短，大部分在一年之内支付完毕。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司贸易业务收入逐年增长，分别为 0.53 亿元、3.07 亿元、3.25 亿元和 2.50 亿元，2018 年商品贸易收入大幅增长主要系沥青贸易量增加所致；毛利率快速下降，分别为 13.56%、2.17%、2.34% 和 1.64%，2018 年开始毛利率降低主要系贸易公司将经营策略改为以降低差价、提高销量、提高商品流转效率为主导的经营策略所致。

表 6 公司主要贸易品种的采购量与销售情况（单位：万吨）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	采购量	销售量	采购量	销售量	采购量	销售量	采购量	销售量
沥青	1.79	1.65	6.63	6.77	1.43	1.37	0.39	0.73
沥青混合物	--	--	5.75	5.75	--	--	--	--
钢材	0.07	0.10	0.37	0.32	0.19	0.25	0.30	0.21
电解铜	--	--	0.05	0.05	0.56	0.56	0.49	0.49

资料来源：公司提供

表 7 公司主要贸易品种的采购价与销售价情况（单位：元/吨）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	采购价	销售价	采购价	销售价	采购价	销售价	采购价	销售价
沥青	2870.00	3000.00	3565.17	3629.73	3341.00	3701.00	2780.00	2800.00
沥青混合物	--	--	344.00	347.47	--	--	--	--

钢材	3988.00	4098.00	3915.00	4025.00	3710.00	3950.00	3393.00	3496.00
电解铜	--	--	42164.00	42184.00	42017.00	42165.00	41335.00	41518.00

资料来源：公司提供

(5) 运输业务

近年公司运输业务收入呈波动下降趋势，对收入和利润贡献小，公交业务持续性弱。

公司运输板块主要包括客运、公共交通和出租车承包业务，其中，客运业务主要由汽运公司和浙江省上虞新干线快速客运有限公司负责，货运和出租车承包业务主要由汽运公司负责，公共交通业务主要由绍兴市上虞公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）负责。

公司运输业务收入呈波动下降趋势。2019年，公司运输业务收入较上年有所增长，主要系公交业务收入较上年增长所致；公交公司实际不再承担上虞区公共交通业务，因处于工作交接过期缘故，仍经营很小一部分线路运营且继续获得票价补贴，票价补贴与业务相关，纳入营业收入核算所致，未来该板块业务持续性

弱。

2017年，因绍兴市人民政府推进绍兴市公交融合工作，公司持有的公交公司51%股权被无偿划转至绍兴市公共交通集团有限公司，相关工商登记变更手续于2017年4月10日完成，此后公交公司不再纳入公司合并报表范围。2018年，公司重新获得公交公司100%股权，同时，绍兴市公共交通集团第三有限公司与公交公司签署资产收购协议，收购公交公司的车辆、设备等经营性资产和债务，接收公交公司人员及职工，全面承接了公交公司在上虞区境内开展的公共交通业务，公交公司不再承担上虞区的公共交通运营业务，相关工商登记变更手续于2018年12月24日完成。截至2020年9月底，公交公司股权已移交完毕，未来不会实现公交收入。

表8 公司运输业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1-9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
客运业务	2903.73	46.92	3750.00	88.58	2216.59	40.76	2326.93	86.52
出租业务	483.50	7.81	483.50	11.42	483.50	8.89	362.62	13.48
公交业务	2800.92	45.26	--	--	2738.02	50.35	--	--
合计	6188.15	100.00	4233.49	100.00	5438.11	100.00	2689.55	100.00

注：表8中公交业务收入与公交公司收入存在一定差异，主要系表8中公交业务收入为合并抵消后收入；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

(6) 其他业务

公司其他业务包括过闸费、汽车检测、汽车修理、旅游、广告等业务，整体收入规模较小。

2017—2019年及2020年1—9月，公司其他业务收入分别为0.90亿元、0.84亿元、1.30亿元和1.16亿元。

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。2017—2019年及2020年1—9月，公司过闸费收入分别为472.51万元、1347.35万元、

1619.89万元和824.93万元。由于2017年8月1日后实现的过闸费收入开始纳入营业收入核算，不再体现为过闸费返还补贴收入，2018年公司过闸费收入大幅增长。

公司旅游业务主要有下属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。2017—2019年及2020年1—9月，公司分别实现旅游收入218.36万元、1431.40万元和3324.62万元和6191.58万元，2020年1—9月大幅增长系开通旅游专线所致。

3. 未来发展

未来，公司将加大重点领域投资和发展，统筹规划和整合现有业务板块，积极谋划增量产业；稳妥调整经营性投资，加大战略性和财务性投资力度，向产融结合的实体化、专业化、综合性集团企业迈进。未来公司计划通过战略转型，进一步提升公司在上虞区乃至浙江省的市场竞争力和影响力。

公司未来将在工程建设、交通服务深化、产融提质发展和党建强企业四个方面推动未来企业经营和业务开展的持续进步。工程建设方面，强化项目管理，统筹施工力量，加快重点工程的推动落实，狠抓项目管理；交通服务深化方面，坚持以人民为中心，突出“均衡、共享”重点，持续推进“线网、科技、设施、服务”建设，提升高水平出行质量，提高人民群众更好的获得感；产融提质发展方面，深化改革创新理念，突出“协调、融合”重点，坚持资金运转与产业调整并重，高水平推进发展新格局；党建强企业方面，以党统管一切为根本，突出“队伍、纪律”重点，全面从严治党，高标准推进党建引领全域提升。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报表，中兴华会计师事务所（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 2020 年三季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 9 月底，公司拥有合并范围内子公司 34 家，其中一级子公司 14 家，二级

子公司 20 家。2018 年，公司合并范围内的子公司比上年度增加 5 家（新设 3 家，同时取得公交公司 51% 股权和上虞交通公司及其子公司的经营管理权），减少 3 家（转让绍兴上虞城北客运加油站有限公司、绍兴市上虞区交通广告有限公司、绍兴市上虞区公共用车服务有限公司股权）；2019 年，公司合并范围新增 1 家一级子公司，为绍兴市上虞区交通产业发展有限公司；2020 年 1—9 月，政府无偿划入公司一家二级子公司。公司对 2017—2018 年财务数据进行连审，本报告 2017 年数据采用连审数据；公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 332.53 亿元，所有者权益 205.54 亿元（含少数股东权益 1.25 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 7.10 亿元，利润总额 1.15 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 328.83 亿元，所有者权益 206.16 亿元（含少数股东权益 1.18 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 5.66 亿元，利润总额 0.04 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模稳步增长，以土地使用权和不动产权为主的存货规模大，基础设施建设项目投入规模较大且回款情况较差，对资金占用明显，公司整体资产质量一般。

2017—2019 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 22.57%。2019 年底，公司资产总额较上年底增长 11.81%，主要系非流动资产规模增长所致。其中，流动资产占 53.25%，非流动资产占 46.75%。非流动资产比重呈上升趋势，公司资产结构相对均衡。

表 9 近年公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	138.30	62.48	199.35	67.03	177.07	53.25	176.64	53.72
货币资金	13.73	6.20	15.66	5.27	27.34	8.22	27.63	8.40
其他应收款	17.27	7.80	18.37	6.18	20.56	6.18	19.25	5.86
存货	106.50	48.11	163.23	54.88	127.45	38.33	127.46	38.76

项目	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非流动资产	83.05	37.52	98.06	32.97	155.46	46.75	152.19	46.28
可供出售金融资产	16.37	7.39	16.47	5.54	16.87	5.07	17.05	5.19
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	31.53	9.48	18.25	5.55
长期股权投资	30.28	13.68	32.20	10.83	45.85	13.79	47.44	14.43
在建工程	5.90	2.66	14.23	4.78	20.07	6.04	22.42	6.82
其他非流动资产	19.91	8.99	24.34	8.19	30.58	9.20	31.37	9.54
资产总计	221.35	100.00	297.41	100.00	332.53	100.00	328.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019年底，公司流动资产呈波动增长趋势，年均复合增长13.15%。2019年底，公司流动资产177.07亿元，较上年底下降11.18%，主要系存货下降所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2017—2019年底，公司货币资金逐年增长，年均复合增长41.10%。2019年底，公司货币资金较上年底增长74.54%，主要系融资规模扩大所致；其中银行存款占85.36%，其他货币资金（全部为受限资金）占14.63%，受限资金主要为借款质押保证金。

2017—2019年底，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长9.13%。2019年底，公司其他应收款20.56亿元，较上年底增长11.96%，主要为应收各工程指挥部的项目代垫款和应收上虞区国有企业和机构等的借款（占98.26%），期限主要在2年以上，对资金形成一定占用。其他应收款累计计提坏账准备98.48万元，计提比例为0.05%；前五名欠款单位金额占其他应收款余额的58.96%，集中度一般。

表10 2019年底公司其他应收款前五名明细

（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	暂借款	3.70	17.99
绍兴孙端至上虞曹娥公路工程建设指挥部	暂借款	3.09	15.02
虞南大环线工程建设指挥部	暂借款	2.10	10.23
杭甬运河上虞段工程建设指挥部	暂借款	1.77	8.62
329国道绍兴市上虞区过境段工程建设指挥部	暂借款	1.46	7.10

单位名称	款项性质	余额	占比
合计		12.13	58.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019年底，公司存货呈波动增长趋势，年均复合增长9.39%。2018年底，公司存货较上年底增长53.26%，主要系获得资产注入所致，注入的土地资产全部为商服或住宅用地，不动产权证书均已办理至公司下属子公司名下；2019年底，公司存货较上年底下降21.92%，主要系存货开发成本中高铁新城项目转为自有资产并开展处置工作后转至长期应收款核算所致。公司存货主要为开发成本（占99.86%），开发成本主要为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，所持有的土地未来拟用于开发，公司存货未计提跌价准备。

2017—2019年底，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长36.82%。2019年底，公司非流动资产155.46亿元，主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、在建工程和其他非流动资产构成。

2017—2019年底，公司可供出售金融资产小幅增长，年均复合增长1.51%。2019年底，公司可供出售金融资产较上年底增长2.40%，全部按成本计量，主要为对绍兴市曹娥江大闸蟹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。

2019 年底，公司新增长期应收款 31.53 亿元，全部为应收上虞高铁新城新型城镇化项目建设指挥部款项。

2017—2019 年底，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 23.05%。2019 年底，公司长期股权投资 45.48 亿元。公司长期股权投资主要为对绍兴滨海新城发展集团有限公司¹（以下简称“滨海新城集团”，年底投资账面价值 33.95 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）²（以下简称“创富公司”，年底投资账面价值 10.91 亿元，公司持股 52.19%）的投资。

2017—2019 年底，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 84.49%。2019 年底，公司在建工程较上年底增长 41.06%，主要系群贤路项目等支出大幅增长所致。公司在建工程全部为公路建设项目。

2017—2019 年底，公司其他非流动资产逐年增长，年均复合增长 23.96%。2019 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 25.63%，主要系预付回购创富公司股权款 2.50 亿元和新增已完工道路工程金额较大所致。公司其他非流动资产主要为公司已完工的道路资产。

2020 年 9 月底，公司资产总额 328.83 亿元，较上年底下降 1.11%，其中长期应收款 18.25 亿元，较上年底下降 42.12%，主要系收回高铁新

城项目投资款。公司其他资产科目变动不大。

受限资产方面，截至 2020 年 9 月底，公司受限资产总额为 20.80 亿元，主要为受限货币资金 5.29 亿元、存货 15.33 亿元和无形资产 0.18 亿元，占总资产的比重为 6.33%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

得益于资产注入，近年来公司所有者权益逐年增长，以资本公积为主。

2017—2019 年底，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 33.63%。2019 年底，公司所有者权益为 205.54 亿元，较上年底增长 17.62%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.87%、83.08% 和 11.01%。

2017—2019 年底，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 41.20%。2018 年底，公司资本公积 143.63 亿元，较上年底增长 67.69%，主要系公司收到上虞建发无偿划转的不动产和土地所致。2019 年底，公司资本公积 170.77 亿元，较上年底增长 18.89%，主要系公司将长期应付款中的债券置换资金调整至资本公积（17.10 亿元）以及浙江滨海新区开发投资有限公司 38.73% 股权置换滨海新城集团 30.00% 股权调增资本公积（12.11 亿元）等综合所致。

2020 年 9 月底，公司所有者权益 206.16 亿元，较上年底变化不大。

(2) 负债

近年来，公司负债规模持续增长，整体债务负担较轻，但短期债务占比提高较快，债务结构有待优化，2021 年存在集中兑付压力。

2017—2019 年底，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 9.33%。2019 年底，公司负债总额较上年底增长 3.53%。其中，流动负债占 47.92%，非流动负债占 52.08%。公司负债结构相对均衡。

2017—2019 年底，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 39.64%。2019 年底，公司流动负

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 公司虽然持有创富公司 52.19% 股权，但公司为有限合伙人而非普通合伙人，仅以认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任，不具有控制权，且因无法确定创富公司公允价值，该投资纳入长期股权投资核算

债较上年底增长 40.65%，主要系短期借款增长所致；公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2017—2019 年底，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 45.92%。2019 年底，公司短期借款较上年底增长 65.69% 至 27.82 亿元，主要系保证借款增长所致。公司短期借款中保证借款占 80.27%、抵押借款占 14.13%、质押借款占 5.61%，借款银行多为兴业银行、绍兴银行、宁波银行和杭州银行等，利率多在 4.35%~5.22% 之间。

2017—2019 年底，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 23.26%。2019 年底，公司其他应付款较上年底增长 6.10%，公司其他应付款主要由对上虞建发（占 48.74%）、绍兴市上虞区宏达公路建设有限公司（占 39.68%）和绍兴市上虞高铁新城建设投资有限公司（占 6.00%）的借款构成。本报告将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算。

2017—2019 年底，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长 23.22%。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 3.86% 至 11.27 亿元，由一年内到期的长期借款 9.27 亿元，一年内到期的应付债券 2.00 亿元（绍兴市上虞区交通投资有限公司 2017 年度第一期债权融资计划，3 年期，利率 5.32%）构成。

2019 年底，公司其他流动负债 3.99 亿元，主要为 1.99 亿元借款及融资租赁款 2.00 亿元。本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算。

2017—2019 年底，公司非流动负债呈波动下降趋势，年均复合下降 6.12%。2019 年底，公司非流动负债较上年底下降 16.70%，主要系长期借款和长期应付款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2017—2019 年底，公司长期借款逐年下降，

年均复合下降 15.92%。2019 年底，公司长期借款 28.03 亿元，主要由质押借款（占 82.95%）、保证借款（占 8.24%）和抵押借款（占 8.82%）构成，借款银行多为农发行、民生银行、绍兴银行和浙商银行等，借款利率多在 4.8%~7% 之间。

2017—2019 年底，公司应付债券呈波动增长趋势，年均复合增长 13.63%。2019 年底，公司应付债券 17.91 亿元，较上年底增长 80.12%，主要系当年发行“19 虞交 01”（账面余额 9.95 亿元，票面利率 4.80%，期限 3+2 年）所致。此外，公司存续应付债券还包括“07 虞交通债”（账面余额 7.97 亿元，票面利率 5.73%，期限 15 年）。

2017—2019 年底，公司长期应付款波动下降，分别为 21.43 亿元、30.54 亿元和 20.07 亿元。2019 年底，公司长期应付款较上年底下降 34.27%，主要系公司将上虞区财政局下拨给公司的政府置换债券 17.10 亿元转入资本公积科目所致；长期应付款主要包括 10.71 亿元融资租赁款（借款利率在 4.5%~7.5% 之间）、4.00 亿元信托融资款（借款利率多为 6.5% 左右）和 5.52 亿元工程转款。本报告将长期应付款中信托融资款和融资租赁款纳入长期债务核算。

2020 年 9 月底，公司负债总额 122.67 亿元，较上年底下降 3.40%，主要系长期借款和长期应付款减少所致；其中流动负债占 46.20%，占比较上年底变化不大。

2017—2019 年底，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 6.88%。2019 年底，公司全部债务 105.23 亿元。其中，短期债务占 42.36%，长期债务占 57.64%，债务结构有待改善。2019 年底，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 38.19%、33.86% 和 22.79%。

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
短期债务	21.49	30.14	44.57	45.44

项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
长期债务	70.63	74.48	60.66	60.15
全部债务	92.12	104.62	105.23	105.59
长期债务资本化比率	38.03	29.88	22.79	22.59
全部债务资本化比率	44.46	37.45	33.86	33.87
资产负债率	48.00	41.24	38.19	37.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表及公司提供资料整理

2020年9月底，公司全部债务105.59亿元，较上年底变化不大。2020年9月底，公司资产负债率较上年底略有下降，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底变化不大，分别为37.31%、22.59%和33.87%。公司整体债务负担较轻。

有息债务未来偿还期限分布方面，公司在2020年10—12月、2021年和2022年将到期的债务规模分别为6.85亿元、44.83亿元和35.67亿元，2021年存在一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入有所下降，期间费用对利润侵蚀明显，利润对政府补助及投资收益依赖强，公司整体盈利能力一般。

2017—2019年，公司营业收入呈波动下降趋势，年均复合下降5.59%。2019年，公司实现营业收入7.10亿元，较上年下降12.77%，主要系当年未确认土地整理业务收入所致。2017—2019年，公司营业成本呈波动增长趋势，年均复合增长4.57%。2019年，公司营业成本为6.03亿元，较上年下降11.91%，与营业收入变动基本一致。公司营业利润率为14.65%，较上年下降0.82个百分点，较上年变化不大。

从期间费用看，2017—2019年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长13.04%。2019年，公司期间费用为2.87亿元，较上年增长10.02%，主要为管理费用和财务费用，费用收入比为40.39%，较上年增加8.37个百分点，公司费用控制能力亟待提升。

2017—2019年，公司分别实现投资收益1.83亿元、1.71亿元和1.66亿元，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。滨海新城集团的收入和净利润主要来源于嘉绍大桥通行费收入。嘉绍大桥于2013年7月正式通车，作为串联沪杭高速公路、乍嘉苏高速公路、杭浦高速公路、杭甬高速公路以及上三高速公路的重要道路，是环杭州湾城市群和经济区的重要交通枢纽。近年来嘉绍大桥通行费收入规模较大，2017—2019年分别为14.19亿元、15.33亿元和9.95亿元，且嘉绍大桥自2015年起不再计提折旧，成本仅为日常维护费用，大桥收费业务毛利率较高，2015—2019年均在90%以上，盈利能力较强。

2017—2019年，公司获得的政府补助分别为0.12亿元、1.06亿元和1.41亿元，分别实现利润总额2.20亿元、1.78亿元和1.15亿元，利润总额对补贴收入和投资收益依赖性强。

从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率逐年下降，2019年分别为0.77%和0.49%，整体盈利能力一般。

表12 近年公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	7.97	8.14	7.10
期间费用	2.25	2.61	2.87
投资收益	1.83	1.71	1.66
其他收益	0.13	1.05	1.31
营业外收入	0.06	0.03	0.10
利润总额	2.20	1.78	1.15
营业利润率	30.33	15.47	14.65
总资本收益率	1.59	1.14	0.77
净资产收益率	1.82	1.01	0.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1—9月，公司实现营业收入5.66亿元，相当于2019年全年的79.72%；实现利润总额0.04亿元。同期，公司营业利润率为10.02%，较上年下降4.63个百分点。

5. 现金流

公司收入实现质量高，随着工程项目投入不断增加，公司投资性现金流持续净流出，公

司对外融资依赖性较高,面临一定的筹资压力。

从经营活动来看,公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金和往来款形成的现金流入,2017—2019年,公司经营活动现金流入分别为12.31亿元、12.79亿元和10.22亿元。其中,销售商品、提供劳务收到的现金分别为8.67亿元、9.00亿元和7.97亿元。2019年经营活动现金流入规模下降主要系业务回款规模下降和往来款规模下降综合所致。2017—2019年,公司现金收入比分别为108.79%、110.48%和112.17%,收入实现质量高。2017—2019年,公司经营活动现金流出快速下降,年均复合下降22.02%。2019年,公司经营活动现金流出9.22亿元,同比下降10.80%。其中,购买商品、接受劳务支付的现金6.73亿元,同比变化不大;支付其他与经营活动有关的现金0.88亿元,同比下降62.37%,主要系支付往来款减少所致。公司经营活动现金流净额波动增长,2017—2019年分别为-2.86亿元、2.46亿元和0.99亿元。

投资活动方面,2017—2019年,公司投资活动现金流入规模较小,主要为处置长期资产收回的现金和收到的专项应付款;2019年同比减少1.04亿元至0.07亿元,主要系收到的专项应付款减少所致。同期,公司投资活动现金流出波动增长,分别为3.74亿元、10.54亿元和9.45亿元,主要为工程项目投入。公司工程项目投入不断增加,投资性现金流持续净流出,2017—2019年分别净流出2.85亿元、9.43亿元和9.38亿元。

筹资活动方面,公司筹资活动现金流入主要为银行借款和资金拆借形成的现金流入,2017—2019年快速增长,年均复合增长28.35%;2019年同比增长86.70%至69.52亿元,构成主要为取得借款收到的现金61.84亿元、受限货币资金流入2.57亿元和往来款拆借3.86亿元。筹资活动现金流出主要为偿还债务形成的现金流出,2017—2019年波动增长,分别为38.43亿元、30.79亿元和46.86亿元,2019年主要为

偿还债务本息支付的现金。随着公司取得借款规模增长影响,公司筹资活动净流入规模进一步扩大,2017—2019年分别净流入3.77亿元、6.45亿元和22.66亿元。

表13 公司现金流量情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	12.31	12.79	10.22
经营活动现金流出量	15.17	10.34	9.22
经营活动现金净流量	-2.86	2.46	0.99
投资活动现金净流量	-2.85	-9.43	-9.40
筹资活动现金净流量	3.77	6.45	22.66
现金收入比	108.79	110.48	112.17

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2020年1—9月,公司经营活动现金流量净额3.23亿元,投资活动现金流量净额-8.56亿元,筹资活动现金流量净额5.61亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般,长期偿债能力指标较弱;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。

从短期偿债能力指标看,2017—2019年底,公司流动比率波动下降,速动比率逐年下降,2019年底分别为290.97%和81.55%。2020年9月底,公司流动比率和速动比率分别上升至311.67%和86.78%。2017年,公司经营活动现金净流量为负,对流动负债没有保障能力;2018—2019年,公司经营现金流流动负债比分别为5.67%和1.63%。2019年底及2020年9月底,公司现金短期债务比均为0.61倍,现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标来看,2017—2019年,公司EBITDA利息倍数分别为3.36倍、2.51倍和2.07倍,连续下降,EBITDA对利息的覆盖程度较高。2017—2019年,公司全部债务/EBITDA分别为22.65倍、28.54倍和34.67倍,连续上升,EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。

截至 2020 年 9 月底，公司获得银行等金融机构授信合计 125.06 亿元，其中未使用授信额度 45.31 亿元，融资渠道较为畅通。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额为 55.46 亿元，担保比率 26.90%（详见附件 2）。公司对外担保对象全部为上虞区地方国有企业，对外担保规模较大且区域集中度高，存在或有负债风险。

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，母公司债务负担轻。

2019 年底，母公司资产总额 238.91 亿元，较上年底增长 4.90%。其中，流动资产 19.51 亿元（占 8.17%），非流动资产 219.40 亿元（占 91.83%）。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要由长期应收款和长期股权投资构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 166.02 亿元，较上年底增长 2.05%，其中，实收资本为 10.00 亿元（占 6.02%）、资本公积 134.03 亿元（占 80.73%）、未分配利润 21.09 亿元（占 12.71%），权益稳定性强。

2019 年底，母公司负债总额 72.90 亿元，较上年底增长 12.04%。其中，流动负债 35.42 亿元（占 48.59%），非流动负债 37.48 亿元（占 51.41%）。从构成看，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，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司 2019 年底资产负债率为 30.51%，较上年底提高 1.94 个百分点，全部债务资本化比率为 21.81%，债务负担轻。

2019 年，母公司无营业收入及营业成本，利润总额 0.84 亿元。

2020 年 9 月底，母公司资产总额 243.18 亿元，所有者权益 166.62 亿元，负债总额 76.56 亿元；母公司资产负债率 31.48%。2020 年 1—9 月，母公司无营业收入，利润总额 0.60 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 10.00 亿元，分别相当于 2020 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 16.63% 和 9.47%。

2020 年 9 月底，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 37.31%、33.87% 和 22.59%。以公司 2020 年 9 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 39.16%、35.92% 和 25.39%。由于本期中期票据的募集资金将用于偿还公司债务，公司的实际债务负担或低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 12.31 亿元、12.79 亿元和 10.22 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 1.23 倍、1.28 倍和 1.02 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般。2017 年，公司经营净现金流为负，对本期中期票据不具备保障能力；2018—2019 年，公司经营净现金流分别为本期中期票据拟发行规模的 0.25 倍和 0.10 倍。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 4.07 亿元、3.67 亿元和 3.04 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.41 倍、0.37 倍和 0.30 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖倍数很低。

公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力一般。考虑到公司作为上虞区交通基础设施建设及运营的最重要主体，以及持续获得政府对公司的有力支持，公司对本期中期票据的偿还能力很强。

十、结论

公司是绍兴市上虞区最重要的交通基础设施建设及运营主体，主营业务具有区域专营优势，并在资产注入、股权划转、债务置换和

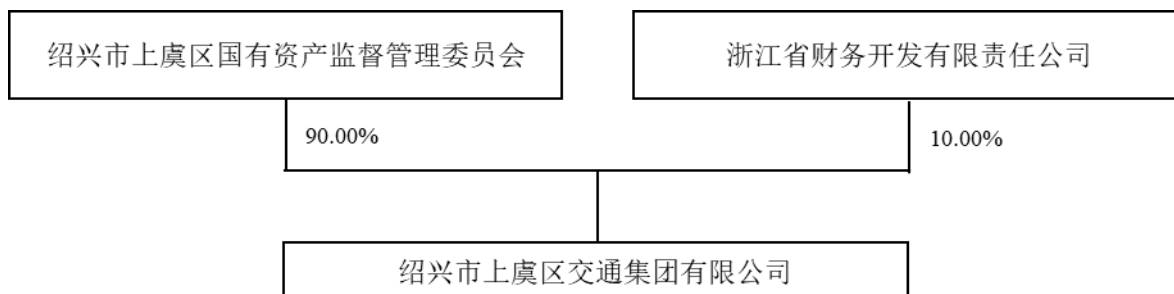
财政补贴等方面持续获得政府有力支持。

公司营业收入以成品油零售、商品贸易、工程施工和运输业务为主，受不再开展土地一级开发业务影响，营业收入呈波动下降趋势，综合毛利率逐年下降。公司交通基础设施建设业务未确认收入，但投入规模较大，回款情况较差，对公司资金占用明显。近年来，公司资产及权益规模较快增长，资产流动性一般；期间费用对利润侵蚀明显，利润对政府补贴及投资收益依赖性强；债务负担较轻，未来存在一定集中兑付压力；对外担保规模较大，存在或有负债风险风险。

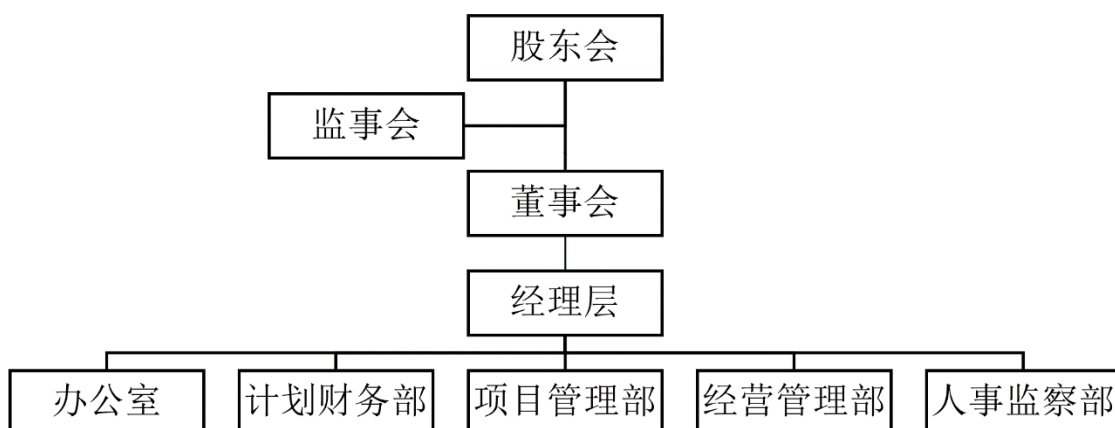
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度一般，政府持续有力的支持有利提升本期中期票据的偿还能力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司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	10000.00	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
绍兴上虞交通基础设施管理有限公司	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	100.00	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(除贵金属外)。

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年 9 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额 (万元)		担保期限
	小计	明细	
绍兴市上虞区舜润农业开发有限公司	9000.00	5000.00	20180402-20210402
		4000.00	20200220-20210119
绍兴市上虞区舜农建设发展有限公司	11000.00	5000.00	20180402-20210402
		6000.00	20200220-20210119
绍兴市上虞水利建设集团有限公司	30000.00	30000.00	20200609-20330609
上虞市城中村改造投资开发有限公司	25000.00	25000.00	20160624-20230623
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	8500.00	8500.00	20180828-20210228
上虞市城中村改造投资开发有限公司	30000.00	30000.00	20151230-20201230
			20160104-20201230
			20200331-20220331
			20190205-20201231
绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司	94000.00	29000.00	20170227-20220227
		15000.00	/
绍兴市上虞海发农艺园林有限公司	6500.00	6500.00	20191011-20201010
上虞经济开发区投资开发有限公司	50000.00	50000.00	20171119-20271117
绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	75000.00	45000.00	20200821-20270821
		30000.00	20181126-20211126
绍兴市上虞区虞发市政工程有限公司	5000.00	5000.00	20200210-20220210
上虞滨海新城投资开发建设有限公司	38500.00	38500.00	20200102-20210628
绍兴市上虞区供水有限公司	12000.00	10000.00	20191119-20201118
		2000.00	20200529-20210528
绍兴市上虞区水务集团有限公司	20000.00	20000.00	20191114-20201114
绍兴市上虞曹娥江旅游投资开发有限公司	20000.00	20000.00	20200224-20220224
绍兴市上虞曹娥江旅游投资开发有限公司	17100.00	17100.00	20160105-20210105
浙江省上虞曹娥江旅游度假区管理委员会	10000.00	10000.00	20170718-20220717
绍兴市上虞舜泰市政工程有限公司			
绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司	3000.00	3000.00	20191121-20221121
绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	20000.00	20000.00	20200310-20220309
绍兴市上虞区东山旅游开发有限公司	8000.00	8000.00	20200528-20220528
绍兴市上虞区虞城景区开发有限公司	10000.00	10000.00	20200528-20220528
绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司	50000.00	50000.00	20200814-20230813
绍兴市风情旅游度假新干线建设有限公司	19000.00	19000.00	20180330-20281124
			20180404-202805024
绍兴市上虞区道墟新农村建设投资有限公司	3000.00	3000.00	20191127-20221127
合计		554600.00	--

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.73	15.66	27.34	27.63
资产总额（亿元）	221.35	297.41	332.53	328.83
所有者权益（亿元）	115.10	174.74	205.54	206.16
短期债务（亿元）	21.49	30.14	44.57	45.44
长期债务（亿元）	70.63	74.48	60.66	60.15
全部债务（亿元）	92.12	104.62	105.23	105.59
营业收入（亿元）	7.97	8.14	7.10	5.66
利润总额（亿元）	2.20	1.78	1.15	0.04
EBITDA（亿元）	4.07	3.67	3.04	--
经营性净现金流（亿元）	-2.86	2.46	0.99	3.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.76	9.74	5.64	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	108.79	110.48	112.17	113.27
营业利润率（%）	30.33	15.47	14.65	10.02
总资本收益率（%）	1.59	1.14	0.77	--
净资产收益率（%）	1.82	1.01	0.49	--
长期债务资本化比率（%）	38.03	29.88	22.79	22.59
全部债务资本化比率（%）	44.46	37.45	33.86	33.87
资产负债率（%）	48.00	41.24	38.19	37.31
现金短期债务比（倍）	0.64	0.52	0.61	0.61
流动比率（%）	443.16	460.76	290.97	311.67
速动比率（%）	101.90	83.50	81.55	86.78
经营现金流动负债比（%）	-9.15	5.67	1.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.65	28.54	34.67	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.36	2.51	2.07	--

注：1. 2020 年三季度财务数据未经审计；2. 本报告将其他应付款中有息债务、其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 上虞交通公司于 2018 年纳入公司合并范围，公司对 2017-2018 年财务数据进行连审，本报告 2017 年数据采用连审数据

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.17	4.69	6.06	8.72
资产总额（亿元）	175.90	227.74	238.91	243.18
所有者权益（亿元）	115.23	162.68	166.02	166.62
短期债务（亿元）	2.88	4.20	8.82	4.09
长期债务（亿元）	32.35	34.35	37.48	51.61
全部债务（亿元）	35.23	38.55	46.30	55.70
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.91	1.52	0.84	0.60
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.78	0.62	0.84	0.58
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（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.66	0.93	0.50	--
长期债务资本化比率（%）	21.92	17.43	18.42	23.65
全部债务资本化比率（%）	23.41	19.16	21.81	25.05
资产负债率（%）	34.49	28.57	30.51	31.48
现金短期债务比（倍）	1.80	1.12	0.69	2.13
流动比率（%）	198.32	173.33	55.09	130.52
速动比率（%）	59.29	46.10	55.09	130.52
经营现金流动负债比（%）	-6.89	2.20	2.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2020 年三季度财务数据未经审计；2. 母公司有息债务未做调整，实际有息债务可能高于上表值；3. 因未取得母公司折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算；4. 部分指标因分母为 0 无法计算，用“*”代替

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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

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

联合资信评估股份有限公司关于 绍兴市上虞区交通集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

绍兴市上虞区交通集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

绍兴市上虞区交通集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对绍兴市上虞区交通集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，绍兴市上虞区交通集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注绍兴市上虞区交通集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现绍兴市上虞区交通集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对绍兴市上虞区交通集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如绍兴市上虞区交通集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对绍兴市上虞区交通集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与绍兴市上虞区交通集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。