

信用等级公告

联合〔2020〕959号

绍兴市城市建设投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对绍兴市城市建设投资集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

绍兴市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

绍兴市城市建设投资集团有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年二月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

www.unitedratings.com.cn

绍兴市城市建设投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 10 亿元（含）

债券期限：7 年（5+2）

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020 年 5 月 19 日

分析师

倪 昕 登记编号（R0040218020005）

张 蔚 登记编号（R0040219020002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对绍兴市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体，外部环境良好，在资产注入、股权划拨、专项资金支持和政府补贴方面获得外部大力支持。2018 年，公司获得股东无偿划拨绍兴市公用事业集团有限公司 51% 股权，成为市属唯一公用事业运营主体，地位及业务实力进一步提升。同时，联合评级也关注到公司城市基础设施板块在建拟建项目规模大、水务板块持续亏损、存在一定资金占用等因素对其信用水平带来的不利影响。

绍兴市区位优势明显，经济保持较快增长，为公司提供了良好的外部环境。随着各项业务的持续推进，公司未来营业收入有望保持增长，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 外部环境良好。绍兴市作为杭州市都市圈副中心城市，区位优势明显，经济保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公用事业运营居主导地位。公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体，公司地位及业务实力较强，公用事业运营在绍兴市具有主导地位。

3. 获得了外部大力支持。公司在资产注入、股权划拨、专项资金支持和政府补贴方面获得了外部大力支持。

4. 经营现金流状况良好。公司经营活动现金流保持较大规模的净流入，对本期债券的保障能力强。

关注

1. **水务业务持续亏损。**公司水务板块业务公益性强，呈现持续亏损状态。

2. **资本支出压力较大。**公司承担了如城市快速路等较多绍兴市重大基础设施建设项目，后续投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

3. **资产划出影响。**2019 年，子公司股权划出后，公司不再拥有不良资产处置业务。

4. **存在一定资金占用。**公司资产中基础设施投资成本和往来款占比较大，对公司资金形成一定占用。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	485.47	577.12	536.32	578.29
所有者权益（亿元）	238.57	230.28	229.94	228.70
长期债务（亿元）	146.58	189.37	216.07	211.80
全部债务（亿元）	195.87	284.23	249.69	255.57
营业收入（亿元）	61.10	66.31	85.83	12.66
净利润（亿元）	0.41	0.88	2.12	-1.37
EBITDA（亿元）	20.84	24.21	25.25	--
经营性净现金流（亿元）	18.65	13.14	9.53	2.40
营业利润率（%）	8.57	6.78	9.12	5.54
净资产收益率（%）	0.22	0.37	0.92	--
资产负债率（%）	50.86	60.10	57.13	60.45
全部债务资本化比率（%）	45.09	55.24	52.06	52.77
流动比率（倍）	2.05	2.03	2.54	2.33
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.09	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.06	1.75	2.02	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.08	2.42	2.53	--

公司本部（母公司）				
资产总额（亿元）	247.97	335.44	314.14	355.11
所有者权益（亿元）	107.16	147.09	136.76	135.20
全部债务（亿元）	104.32	152.02	160.86	192.89
营业收入（亿元）	0.30	3.64	5.34	0.03
净利润（亿元）	-1.37	3.04	-0.87	-0.58
资产负债率（%）	56.78	56.15	56.46	61.93
全部债务资本化比率（%）	49.33	50.82	54.05	58.79
流动比率（倍）	2.12	2.65	4.39	3.14

注：1. 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；2. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 应付债券中20.31亿元的债券于2019年到期，已调整至短期债务核算；4. 公司及母公司2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

张青子

一、主体概况

绍兴市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为绍兴市城市建设投资发展有限公司，成立于1999年11月，系绍兴市国有资本管理局根据绍兴市人民政府《关于组建绍兴市城市建设投资发展有限公司的通知》（绍市府发〔1999〕131号）出资组建的国有独资公司，初始注册资本2.20亿元。2011年5月，根据中共绍兴市委、绍兴市人民政府《关于组建绍兴市城市建设投资集团有限公司的意见》（绍市委发〔2011〕48号），绍兴市城市建设投资发展有限公司更为现名。经数次增资和股权变更，截至2020年3月末，公司注册资本及实收资本均为33.00亿元，绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“绍兴市国资委”）持有公司100%股权，其代表绍兴市人民政府行使出资人的职能，公司实际控制人为绍兴市人民政府。

公司经营范围：实业投资；城市基础设施建设；土地综合开发；道路工程建设；负责市区景观建设和立面改造；承担住房建设；房地产开发；自有房屋出租；设计、制作、发布、代理国内各类广告。

截至2020年3月末，公司本部设招标管理部、工程管理部、金融事业部、计划财务部、资产管理部、综合管理部、党委办公室、纪检监察室和法务审计部共9个职能部门（室）；公司合并范围内的子公司合计69家。截至2020年3月末，公司本部在职员工56人。

截至2019年末，公司合并资产总额536.32亿元，负债合计306.38亿元，所有者权益229.94亿元，其中归属于母公司所有者权益181.36亿元。2019年，公司实现营业收入85.83亿元，净利润2.57亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.03亿元；经营活动产生的现金流量净额9.53亿元，现金及现金等价物净增加额-42.34亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额578.29亿元，负债合计349.58亿元，所有者权益228.70亿元，其中归属于母公司所有者权益171.20亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入12.66亿元，净利润-1.39亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.88亿元；经营活动产生的现金流量净额2.40亿元，现金及现金等价物净增加额9.79亿元。

公司住所：绍兴市镜湖新区凤林西路125号3、4、5层；法定代表人：朱志祥。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“绍兴市城市建设投资集团有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）”，本期债券总额不超过10.00亿元（含），期限不超过7年（含），附第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券票面金额为100.00元，按面值平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债务。

三、行业分析

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

城市基础设施建设是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的基础设施建设。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2019 年的 60.60%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

(2) 行业政策

地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 1 2018 年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194 号）	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23 号）	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还

2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发〔2018〕101号）	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6号）	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》（财金〔2019〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合评级整理

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至2019年底，中国城镇化率为60.60%，较上年提高1.02个百分点，但距发达国家70%以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019年政府工作报告》中对中国政府2019年工作进行了总体部署，在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将

发挥重要作用。

2. 燃气行业

受国家能源结构调整、环保政策影响，天然气消费量增长较快，天然气定价机制不断完善，天然气价改仍在持续推进中。

城市燃气主要包括天然气（NG）、人工燃气（MG）和液化石油气（LPG），其中天然气约占60~70%。国家环保政策为促进天然气市场发展，提出了“清洁供暖”及“蓝天保卫战”等行动计划。计划推动了国内天然气需求持续快速增长，对民用、交通、工业、发电等领域的污染治理和防护，使得天然气消费量显著增加，2019年达到了3,067亿方，较上年增长9.4%。

我国天然气上游气源包括国产气和进口气。国产气方面，我国国内的天然气气田主要分布在中西部。进口气方面，主要可以分为进口管道气和进口LNG两类，管道气包括中亚和缅甸天然气。2019年，全国天然气产量、储量实现双升。天然气新增探明储量达到1.4万亿立方米，比上年增长68%。国内天然气产量1,740亿立方米，比上年增长169亿立方米，增速较上年加快3.6个百分点，页岩气、煤层气、煤制气全面增产。2019年，天然气进口量增量结束了连续两年的高速增长，由上年的323亿立方米回落至81亿立方米。得益于国产气的快速增储上产及进口增速的大幅回落，天然气对外依存度首现下降，由上年的43.1%下降到42.1%。

天然气价格方面，由于天然气行业的特许经营性质，其出厂基准价格、管道运输价格及终端销售价格由相关部门制定，前端出厂基价及管道运输价由国家发改委制定，而终端销售价因地区各异，由省级发改委与物价相关部门协同制定。国家大力推进天然气价格改革，逐步推进天然气价格市场化进程，全面放开化肥用天然气价格，除少量涉及民生的居民用气外，由市场主导价格的气量已占到我国天然气消费总量的80%以上。

未来，随着“煤改气”政策的深入推进，天然气的消费量仍将持续高速增长。但我国天然气消费量主要集中在长三角、珠三角和京津冀等经济较为发达的地区，与天然气供气地区存在地域错配的问题。

3. 水务行业

城市供水的需求会持续旺盛，市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。

根据《2019年国民经济和社会发展统计公报》，全年全国水资源总量28,670亿立方米，全年总用水量5,991亿立方米，比上年下降0.4%。其中，生活用水增长1.9%，工业用水下降2.1%，农业用水下降0.5%，生态补水增长0.5%。万元国内生产总值用水量67立方米，比上年下降6.1%。万元工业增加值用水量42立方米，下降7.2%。人均用水量429立方米，比上年下降0.8%。整体看，全国用水总量变动不大，人均用水量有小幅下降。

从行业政策看，2015年4月，国务院正式发布《水污染防治行动计划》（即“水十条”），提出到2020年，全国水环境质量得到阶段性改善，污染严重水体较大幅度减少，饮用水安全保障水平持续提升，地下水超采得到严格控制，地下水污染加剧趋势得到初步遏制，近岸海域环境质量稳中趋好，京津冀、长三角、珠三角等区域水生态环境状况有所好转。到2030年，力争全国水环境质量总体改善，水生态系统功能初步恢复。

随着中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛，市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着我国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会

资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

4. 外部环境

绍兴市作为杭州市都市圈副中心城市，区位优势明显，经济发达且保持较快增长，产业结构较为合理，为公司发展提供了良好的外部环境。

绍兴市位于浙江省中北部、杭州湾南岸，为长三角城市群重要城市、环杭州湾大湾区核心城市、杭州都市圈副中心城市。绍兴市东连宁波市，南临台州市和金华市，西接杭州市，北隔钱塘江与嘉兴市相望，交通区位优势明显，绍兴市贯穿多条高速公路、铁路，目前逐渐建立起 BRT，并规划建设多条地铁线路，在建城际铁路将贯通杭州都市圈。

根据《2019 年绍兴市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，绍兴市生产总值（GDP）5,781 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.2%，增速高于全省平均 0.4 个百分点，居浙江省第五位。分产业看，第一产业增加值 208 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值 2,771 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 2,802 亿元，增长 7.8%。三次产业结构为 3.6：47.9：48.5。

2019 年，绍兴市实现财政总收入 825.36 亿元，较上年增长 1.7%；一般公共预算收入 528.37 亿元，较上年增长 5.4%。绍兴市一般公共预算支出 640.87 亿元，同比增长 15.1%。

2020 年 1—3 月，绍兴市实现财政总收入 240.22 亿元，同比下降 4.1%；一般公共预算收入 152.86 亿元，同比下降 1.0%，全市实现一般公共预算支出 168.18 亿元，同比下降 3.4%。其中市级完成一般公共预算支出 28.21 亿元，同比下降 12.8%。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司为绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体，公用事业运营在绍兴市具有主导地位。

公司主营业务涵盖城市基础设施建设及公共交通、城市燃气、城市水务和城市固废等。除公司外，绍兴市其他主要投资主体包括绍兴市交通投资集团有限公司（以下简称“绍兴交投”）等，绍兴交投主要从事高速公路投资运营、铁矿石开采、医药流通业务和土地整理业务等，与公司在业务上不存在竞争关系。

城市基础设施建设方面，公司主要负责绍兴市市区范围内的保障房建设、市政项目建设、市政道路建设、轨道交通建设等基础设施建设。截至 2019 年末，公司在建拟建的重大基础设施建设项目包括 329 国道智慧快速路改造项目、二环西路智慧快速路建设项目等，总投资规模超百亿元。

公用事业方面，公司控股子公司绍兴市公用事业集团有限公司（以下简称“公用事业集团”）主要运营城市燃气、水务业务。公用事业集团为绍兴市唯一的天然气供应企业和主要的水务运营企业，在绍兴市具有主导地位。

2. 人员素质

公司高层管理人员拥有丰富的政府工作背景和管理经验，员工素质较高。

截至 2019 年末，公司董事 6 名、监事 3 名、高级管理人员 3 名。

朱志祥先生，1967 年生，中共党员，经济师职称；历任绍兴县交通局副局长，钱清镇党副书记

记，镜湖新区管理委员会建设局局长，绍兴市交通局副局长、党委委员，绍兴市人民政府副秘书长、市府办党组成员、市督考办副主任；自 2017 年 9 月起任公司党委书记、董事长。

陈秋新先生，1966 年生，中共党员；历任共青团绍兴市委办公室主任、团市委常委、市青联秘书长、市青联常委，绍兴市发展和改革委员会规划处副处长，国土办副主任，农经处处长，规划处处长，农业局副局长、纪委书记，中共新昌县委常委，高新技术开发区主任，绍兴市建筑业管理局党委委员、副局长，绍兴市环境产业有限公司任党委书记、董事长；自 2018 年 5 月起任公司党委副书记、总经理。

截至 2020 年 3 月末，公司本部在职人员共 56 名。从学历构成来看，大学专科学历人员占 16.67%、本科及以上学历人员占 83.33%。

3. 外部支持

公司在资产注入、专项资金支持、股权划拨和政府补贴方面获得了外部的大力支持。

（1）资产注入

根据绍兴市人民政府专题会议纪要〔2011〕120 号、绍兴市人民政府专题会议纪要〔2013〕37 号、绍兴市人民政府第五十九次常务会议纪要〔2015〕12 号和绍兴市人民政府第八十二次常务会议纪要〔2016〕15 号等文件，绍兴市人民政府从 2011 年至 2015 年 4 次将政府性房产划转至公司，合计建筑面积 60 万平方米，2016 年再次划转 25.42 万平方米政府性房产至公司，2019 年公司收到政府性房产 1.28 万平方米。

（2）专项资金支持

子公司绍兴市轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道交通集团”）承担了较多的绍兴市轨道交通建设，绍兴市政府因此每年给予相应的专项财政拨款，2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，轨道交通集团分别收到专项资金支持 0 亿元、2.81 亿元、14.94 亿元和 0 亿元。

（3）股权划拨

2018 年 10 月 8 日，根据绍市国资产〔2018〕135 号文件，经绍兴市人民政府同意，绍兴市国资委将公用事业集团 51.00%的股权无偿划转至公司；同时，公司子公司绍兴市燃气产业有限公司（以下简称“燃气集团”，系原绍兴市燃气产业集团有限公司）100.00%的股权和绍兴市环境产业有限公司 51%的股权无偿划转至公用事业集团。

（4）政府补贴

公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体，2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司收到的各项补贴合计分别为 11.46 亿元、17.44 亿元、14.33 亿元和 3.28 亿元，主要包括用于基础设施建设的专项补贴、子公司收到的河道整治建设资金和贴息补贴等。

五、公司管理

1. 治理结构

公司法人治理结构较为健全清晰，但暂缺董事 1 名、监事 2 名。

公司按照《公司法》及有关法律、法规要求，制定了公司章程，建立了较为健全的法人治理结构。公司不设股东会，绍兴市国资委作为唯一的出资人，履行出资人职责。公司设董事会，成员 7 名，其中非职工董事 6 名，由绍兴市人民政府委派；职工董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生或更换。公司董事会设董事长 1 名、副董事长 1 名，董事长、副董事长根据市管企业领导人员管理

有关规定任免。董事每届任期三年，获得连续委派或者连续当选可以连任。公司设监事会，成员 5 名，其中包括职工代表 2 人，监事会成员由出资人委派成员、公司内部监事和职工代表组成，设监事会主席 1 名。截至 2019 年末，公司到位董事 6 名，暂缺 1 名；到位监事 3 名，暂缺 2 名。

公司设总经理 1 名，每届任期为 3 年。总经理按市管企业领导人员管理有关规定提名、考察和推荐，由董事会聘任或者解聘。

2. 管理体制

公司内部管理制度完善，尚可满足公司的经营需求，此外公司对主要子公司的管控能力一般。

截至 2019 年末，公司本部设 9 个部门。公司建立了较为系统和规范的财务管理制度、内部审计制度、银行资金及账户管理办法、工程建设管理办法、担保管理办法、对外融资管理办法、对外投资管理、预算管理办法、资产管理制度等。

财务管理制度方面，公司在银行资金及账户管理、对外担保、内部审计等方面均设有详尽的管理办法。融资管理方面，公司投资融资部制定了融资管理办法，其中对融资计划、融资方案、融资合同审批的流程和权限做出了约束。对外投资方面，公司建立了对外投资管理办法和投资项目绩效评价管理暂行办法，其中对投资预算控制、投资方向与方式、投资可行性分析、投资决策审批等多方面内容进行了规范。

除公用事业集团、绍兴平铜（集团）有限公司（以下简称“平铜集团”）和轨道交通集团外，公司系统内其他子公司统一执行公司的各项管理办法，公用事业集团、平铜集团和轨道交通集团执行各自管理制度，公司对其管控能力一般。

六、经营分析

1. 经营概况

随着燃气、水务、商品房等业务收入增长，公司主营业务收入逐年增长，主营业务毛利率波动增长，整体变化不大。

2017—2019 年，公司主营业务收入逐年增长，年均复合增长 19.01%，主要系公用事业板块及保障房、商品房收入增长较快所致。其中，燃气销售收入呈稳定增长趋势，年均复合增长 23.86%，主要系城市燃气销售量和销售价格逐年增长所致。工程施工收入源自绍兴市水联建设工程有限公司，波动下降，年均复合下降 18.46%，主要受水务相关工程量承建影响；公司污水收集处理收入波动增长，年均复合增长 6.06%，2018 年大幅增长主要系新增污泥处理收入所致，2019 年下降系绍兴水处理发展有限公司（以下简称“水处理公司”）不再纳入合并范围所致；水资源销售收入逐年增长，年均复合增长 11.31%；有色金属销售收入逐年减少，年均复合下降 28.71%，主要系政策性因素及市场行情所致；2019 年实现代建收入 3.73 亿元，为轨道交通集团代建的轨道交通 1 号线前期工程实现的代建收入；商品销售业务主要为保障房及商品房销售，波动增长，年均复合增长 63.86%，主要系 2019 年房产完工结转规模较大所致；工程材料销售主要为水务工程材料销售，波动增长，年均复合增长 7.84%；随着浙越资产管理有限公司（以下简称“浙越资产”）划出，2019 年起公司不再形成不良资产处置收入。管道安装及改装业务、出租及其他业务收入规模较小，其他业务主要为资金占用费、垃圾处理收入、的城际轨道交通运营收入，2019 年收入增长系垃圾处理业务量增长所致。

表 2 2017 - 2019 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气销售	250,616.89	41.57	10.83	285,568.89	43.70	7.29	384,456.55	45.03	7.15
工程施工	57,048.45	9.46	20.45	63,411.55	9.70	5.96	37,926.51	4.44	20.64
污水收集处理	32,053.47	5.32	-87.10	56,850.90	8.70	-28.71	36,058.41	4.22	-23.34
水资源销售	47,747.02	7.92	-6.47	49,353.14	7.55	-5.70	59,153.77	6.93	-0.85
有色金属销售	71,974.45	11.94	6.95	46,494.46	7.12	10.04	36,577.44	4.28	8.24
代建	--	--	--	--	--	--	37,260.94	4.36	0.18
商品销售（保障房及商品房）	53,592.07	8.89	6.20	46,765.50	7.16	13.81	143,899.40	16.85	26.07
工程材料销售	39,424.67	6.54	13.98	35,928.14	5.50	2.95	45,847.48	5.37	18.55
不良资产处置	26,562.10	4.41	100.00	27,665.67	4.23	100.00	--	--	--
管道安装及改装收入	--	--	--	12,274.91	1.88	51.49	7,796.21	0.91	23.22
出租	5,304.04	0.88	59.35	3,594.17	0.55	41.48	4,335.65	0.51	5.71
其他	18,521.64	3.07	44.34	25,531.66	3.91	-5.36	60,450.39	7.08	21.61
合计	602,844.80	100.00	9.88	653,438.99	100.00	8.45	853,762.75	100.00	10.61

注：1. 其他业务收入主要包括代建管理费收入、资金占用费、垃圾焚烧等收入；2. 公司 2017 年收入为将公用事业集团并表后追溯调整数据；3. 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
 资料来源：公司提供

从毛利率水平看，公司燃气销售毛利率逐年下降，主要系原材料采购成本上升所致；工程施工业务毛利率 2018 年下降幅度较大，主要系当期材料成本控制下降所致；污水收集处理业务和水资源销售业务公益性较强，毛利率持续为负；有色金属销售业务毛利率波动增长，主要系有色金属市场行情影响所致；代建业务 2019 年毛利率 0.18%，毛利率水平较低；商品销售业务毛利率逐年增长，主要系结转商品房、保障房项目毛利率不同所致；工程材料销售业务毛利率 2018 年降至 2.95%，主要系外部销售竞争加剧所致；管道安装及改装业务 2019 年毛利率下降 28.47 个百分点，主要系城市建设向周边村镇及新区发展单位施工成本增长所致；其他业务 2018 年发生亏损系轨道交通集团中城际轨道交通运营于 2018 年上半年开始运营成本等较高所致。综上，公司主营业务毛利率呈现波动增长态势，变动幅度不大。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.66 亿元，营业利润率 5.54%。

2. 业务经营

（1）公用事业板块

燃气销售

公司燃气业务具有极强的区域专营优势，受益于公司燃气用户稳定增加、管道铺设逐渐完善，公司燃气业务收入增长较快。

公司燃气业务的运营主体为燃气集团，系绍兴市唯一的天然气供应企业，业务范围涉及城市天然气资源开发利用、供气设施规划建设运行管理和城市燃气供应等。燃气集团拥有绍兴市管道燃气业务特许经营权，经营期间为 2011—2026 年，在越城区、市经济开发区、镜湖新区和滨海新区等九大区域具有管道燃气的独家经营资格，具有极强的区域专营优势。截至 2020 年 3 月末，燃气集团拥有液化石油气供应中心 2 座，天然气管道 3,123.00 公里。

天然气采购方面，燃气集团天然气气源主要来自“西气东输”和“川气东送”两条输气管道，燃气集团每年与供应商签署采购协议。燃气集团每年末根据本年度用气量情况并按一定增幅预测下一年度的天然气使用计划，上报浙江省发展和改革委员会审核，审批通过后，列入供气计划内的天

然气优先供应，如当年实际用气量超过计划数，燃气集团将需追加的计划外供应量上报浙江省发改委审批。

表 3 2017—2019 年及 2020 年一季度公司天然气业务运营情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—3月
采购量（亿立方米）	9.45	11.32	13.32	2.12
平均采购价格（元/立方米）	1.95	2.13	2.43	2.32
销售量（亿立方米）	9.35	11.22	13.22	2.09
平均销售价格（元/立方米）	2.32	2.58	2.74	2.66
天然气销售收入（亿元）	21.72	27.84	36.23	5.55
管道燃气累计用户数（万户）	32.94	36.66	39.44	39.78
居民用户（万户）	32.74	36.42	39.18	39.52
工商业工建用户（户）	1,993	2,304	2,546	2,667

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司天然气销售量及销售价格逐年增长，带动天然气销售收入快速增长。2020 年一季度，燃气销售价格随着采购价格下降有微幅下降。

水务运营

公司水务业务持续亏损。考虑到公司在水务运营上具有区域专营优势，相关水价尚有上调空间，公司污水处理业务盈利能力有望改善。

公司水务业务由子公司公用事业集团负责运营，水务业务主要为供水和污水处理。

表 4 公司水务业务概况（单位：万元、%）

类别	业务明细	具体经营模式	经营范围	承担业务对应的子公司	成立时间	注册资本	公司持股比例
供水	原水销售	通过水库蓄水向中游制水公司销售原水	绍兴市区、柯桥区、上虞区、慈溪市（少量）	绍兴市汤浦水库有限公司	1997年	38,889	40.60
	制水	净化原水向供水公司出售净水	绍兴市区、柯桥区	绍兴市制水有限公司	1998年	51,000	54.26
	自来水供应	通过城市供水管网向终端用户供应自来水	绍兴市区	绍兴市自来水有限公司	1984年	9,135	100.00
排水	污水收集	收集本市污水，向终端用户收费	绍兴市区	绍兴市排水管理有限公司	2001年	11,055	100.00
	污水处理和排放	处理各地收集的污水，向各地排水公司收费，并进行污水统一排放	绍兴市区、柯桥区	水处理公司	2002年	73,727	40.00

注：1. 公司持有绍兴市汤浦水库有限公司（以下简称“汤浦水库公司”）40.60%的股权，拥有实际控制权；2. 2019年以前，公司对水处理公司的持股比例为40.00%，但表决权比例为51.00%，主要系公司与绍兴柯桥水务集团有限公司（原绍兴县水务集团有限公司，因绍兴市区划调整，撤绍兴县设柯桥区，该公司于2014年更名）签订托管协议，绍兴柯桥水务集团有限公司将其持有的11.00%股权托管给公司持有并行使相关的股东权利；2019年4月，以上托管协议终止，水处理公司不再纳入合并范围

资料来源：公司提供

公司水资源销售业务主要覆盖原水销售、净水销售和自来水销售。其中水库原水业务由下属汤浦水库公司承担。原水的销售价格由政府定价，2017—2019 年，销售价格均为 0.66 元/吨（含税价格）。2017—2019 年，公司原水销售量相对稳定，整体变动不大，主要销售给绍兴市制水有限公司（以下简称“制水公司”）、绍兴市上虞区供水有限公司和慈溪市自来水有限公司。

表 5 2017 - 2019 年汤浦水库公司原水销售情况（单位：万吨）

年度	原水年销售量	地区采购情况		
		制水公司	绍兴市上虞区供水有限公司	慈溪市自来水有限公司
		绍兴市区/柯桥区	上虞区	慈溪市
2017 年	29,579.00	16,952.00	7,939.00	4,688.00
2018 年	29,605.94	16,756.04	7,839.35	5,010.55
2019 年	30,315.17	16,922.61	8,100.35	5,292.21

资料来源：公司提供

公司制水业务由子公司制水公司承担，其下辖主要水厂包括宋六陵水厂、平水江水厂和曹娥江水厂，制水公司经营模式是净化原水后销售给下游客户。2017—2019 年，公司净水销售量波动增长，整体变动不大。

表 6 2017 - 2019 年制水公司经营情况（单位：万吨）

年度	净水生产能力 (不包含曹娥江分公司)	净水销售量			
		绍兴市自来水公司	绍兴柯桥区供水有限公司	绍兴滨海新城水务有限公司	合计
2017 年	35,275	8,292	11,280	326	19,898
2018 年	31,025	8,480	10,938	--	19,418
2019 年	41,400	8,704	11,076	678	20,458

资料来源：公司提供

表 7 2017 - 2019 年公司制水业务盈利情况（单位：元/吨）

年度	单位成本	净销售价格	单位净利
2017 年	1.63	1.34	-0.29
2018 年	1.66	1.34	-0.32
2019 年	1.66	1.34	-0.32

资料来源：公司提供

公司自来水销售业务由子公司绍兴市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）承担，主要负责绍兴市区（不含上虞区）内自来水终端销售和自来水管网维护。从下游用水结构来看，自来水公司的自来水供应主要分为工业用水和居民生活用水。2017—2019 年，自来水销售业务持续处于亏损状态，2019 年单位成本增长（人工成本等），自来水单位成本有所增长，带动亏损进一步扩大。

表 8 2017 - 2019 年公司自来水销售业务盈利情况（单位：元/吨）

年度	单位成本	自来水销售均价	自来水净利
2017 年	2.33	2.27	-0.06
2018 年	2.33	2.25	-0.08
2019 年	2.59	2.24	-0.35

注：该表数据未包含曹娥江水厂向工厂用户供水数据

资料来源：公司提供

公司污水处理包括污水收集、处理排放两个环节，公司下属的绍兴市排水管理有限公司负责承担绍兴市区的污水收集工作，而水处理公司主要承担绍兴市区及柯桥区的污水处理工作。公司污水处理业务始终呈亏损状态，绍兴市人民政府每年给予相应补贴。

绍兴市工业污水处理价格自 2014 年提高后，再无调整污水处理价格。2017—2019 年，公司污

水处理价格未发生变化，其中居民污水处理价格为 0.95 元/吨，一般工业用水污水处理价格为 2.40 元/吨，重工业用水污水处理价格为 3.50 元/吨。2017—2018 年，公司污水处理量变动不大，2019 年水处理公司不再纳入合并范畴，污水处理量大幅下降。

表 9 2017—2019 年公司污水收集及处理情况（单位：万吨）

年度	绍兴市区污水收集量	水处理公司 污水处理量合计
2017 年	9,378	21,990
2018 年	9,514	21,513
2019 年	9,649	--

注：水处理公司 2019 年不再并表，故此处不再披露其污水处理量

资料来源：公司提供

公司公用事业板块（水务及燃气）在建项目计划总投资合计 33.53 亿元，已投资 7.98 亿元，未来尚需投资 25.55 亿元，主要为滨海新城一二期给水工程、滨海新城一二期污水工程、曹娥江水厂深度处理工程、绍兴天然气杨汛桥门站及连接线工程等，未来存在一定资本支出压力。

（2）商品销售板块

公司商品房土地储备规模较大，但可售规模不大，尚无拟建商品房项目。

公司商品销售业务主要为拆迁保障房和商品房销售业务，主要由公司本部、子公司绍兴市保障房建设有限公司（以下简称“保障房公司”）和绍兴市房地产综合开发有限公司负责运营。商品房开发方面，公司通过招拍挂形式拍得土地，业务集中于绍兴市。房开业务收入波动较大，主要系销售进度和结转条件影响，2019 年末剩余销售面积 4.33 万平方米，规模不大。

表 10 2017—2019 年公司房地产开发业务数据

项目	2017年	2018年	2019年
新开工面积（万平方米）	4.97	--	--
竣工面积（万平方米）	5.62	10.95	4.50
销售面积（万平方米）	3.72	3.44	10.28
销售均价（万元/平方米）	1.44	1.36	1.4
当期结转收入金额（亿元）	5.36	4.68	14.39
期末剩余可销售面积 （万平方米）	2.60	13.14	4.33

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司在建商品房开发项目包括城南棉纺地块开发项目、偏门毛纺厂地块开发项目、东池路西侧地块开发项目等，总建筑面积 16.60 万平方米，已投资 11.93 亿元，剩余销售面积 4.33 万平方米。公司尚无拟建商品房项目。

表 11 截至 2019 年末公司在售商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	建设时期	竣工日期	建筑面积	剩余销售面积	投资金额
1	城南棉纺地块开发项目	2016/04— 2017/07	2018/06	6.48	0.07	2.75
2	偏门毛纺厂地块开发项目	2017/12— 2019/12	2019/12	4.50	0.15	2.66
3	东池路西侧地块开发项目	2017/01— 2017/07	2017/07	0.47	0.47	0.66

4	“绍兴人才村(越贤府)”项目	2015/03—2017/12	2017/12	5.15	2.54	5.86
5	其他零星销售房产	/	/	/	1.10	/
	合计	--	--	16.60	4.33	11.93

资料来源：公司提供

土地储备方面，公司主要的房地产储备土地位于绍兴市老城区和滨海新区，土地以住宅用地和商业用地为主。公司土地储备中用地面积 93.91 万平方米，拿地总价为 25.20 亿元（含契税），暂无开发计划。

（3）城市基础设施板块

公司城市基础设施建设板块在建拟建项目以自主运营项目为主，委托代建项目和政府回购项目存量规模较小，公司在建拟建项目后续投资规模较大，存在较大资本支出压力。

公司主要负责绍兴市内的保障房建设、市政公益项目建设、道路建设和改造等基础设施建设。老城区内道路建设、维修和改造主要由公司本部和子公司绍兴市基础设施投资有限公司负责，市政公益项目建设主要由公司本部和子公司绍兴市城投建设开发有限公司负责，老城区内的保障房项目建设主要由保障房公司负责。公司基础设施建设分为委托建设回购、代建和自主运营三种建设模式。

政府回购项目

公司承建的政府城市基础设施建设工程（包括道路桥梁工程、公建工程、保障房工程和二环线内企业搬迁项目），已与绍兴市人民政府签订委托建设和回购协议，待项目完成决算后，对于道路项目通过财政拨款回购方式实现 BT 收入，即整体移交给绍兴市政府，双方就实际投资额和结算价（含税）达成一致后，签订移交协议，完成项目移交。财政拨款回购收入为市政基础设施建设成本加成一定比例的投资收益，绍兴市政府以政府回购的方式分期支付给公司项目投资回购款。对保障房项目中，公司主要通过自行销售回款实现回购收入，销售收入列入“营业收入-商品销售”，其中涉及廉租房项目，由政府进行后续回购，实现回购收入。

截至 2019 年末，公司政府回购项目主要包括南池路、2012 年市保障性住房（袍江）、老旧房改造一期（渔化桥河沿）、保障性住房（鹅境地块），公司主要在建政府回购项目计划总投资 15.06 亿元，已投资 16.03 亿元，累计确认收入 9.35 亿元，未来暂无拟建项目。

表 12 截至 2019 年末公司政府回购项目情况（单位：万元）

项目名称	建设工期	进度	预计总投资	已投资	累计确认收入	累计收到回购款	回购安排
南池路	2012/02—2014/06	已完工待决算	3,337.00	2,965.00	0.00	0.00	待决算后确定
2012 年市保障性住房（袍江）	2012/06—2014/11	已完工待决算	33,000.00	30,488.00	0.00	0.00	待决算后确定
老旧房改造一期（渔化桥河沿）	2012/09—2015/05	已完工待决算	34,076.00	37,903.62	34,402.15	34,402.15	通过销售收入提供回购资金
保障性住房（鹅境地块）	2012/08—2015/10	已完工待决算	80,172.00	88,989.41	59,120.52	59,120.52	通过销售收入提供回购资金
合计	--	--	150,585.00	160,346.03	93,522.67	93,522.67	--

注：老旧房改造一期（渔化桥河沿）、保障性住房（鹅境地块）为保障房项目，其中对外销售部份，公司将其收入列入“营业收入-商品销售”，剩余未销售部分为廉租房项目，尚未与政府进行决算；部分项目已投资超过计划总投资；南池路及 2012 年市保障性住房（袍江）项目均已竣工，但尚未决算，故未实现收入

资料来源：公司提供

此外，对于截至 2012 年 6 月末尚未竣工结算的市政项目，公司与绍兴市人民政府于 2012 年 1

月 12 日签署了《关于绍兴市区部分基础设施建设项目 BT 协议》，将桥梁施工、公建工程、保障房工程、企业搬迁四大类共计 50 个项目纳入绍兴市人民政府回购计划，总投资合计 73.70 亿元。绍兴市人民政府将在 15 年回购期（2013—2027 年）内每年按照付款计划支付公司回购款，合计 74.44 亿元，为总投资额的 1.01 倍。

委托代建项目

委托代建主要分为两种，一类主要由项目建设需求方与公司或绍兴市城投建设开发有限公司等子公司签订代建合同，公司主要负责代建项目前期工作、施工组织、合同洽谈等管理工作，项目建设资金一般由项目建设需求方采取向公司注入房产、财政资金统筹安排、通过相应地块出让收益覆盖的形式解决，公司按项目总投资的一定费率收取代建管理费。公司按照工程进度收取代建费，一般以合同签订、工程开工、工程主体验收、工程竣工验收、工程竣工结算、工程保修期为确认时点，按比例收取。二类为子公司轨道交通集团与绍兴京越地铁有限公司签订《绍兴市城市轨道交通 1 号线工程 PPP 项目前期工作委托代建协议》，轨道交通集团负责以上项目¹的前期代建工作，项目完工移交时以审定金额确认代建收入。

截至 2019 年末，公司主要代建项目包括绍兴市立院改扩建项目、工商（三中心）、农产品推广中心等项目，计划总投资 53.20 亿元，已投资 19.27 亿元，仍需投资 33.93 亿元。拟建代建项目 1 个，为府山公园环境提升改造工程项目，计划总投资 0.20 亿元，规模不大。

表 13 截至 2019 年末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目内容	项目委托方	项目进度	总投资	已投资
绍兴市立院改扩建项目	绍兴市市立医院	在建	125,000.00	56,005.95
工商（三中心）	绍兴市工商局	已完工待决算	13,438.00	10,894.72
农产品推广中心	绍兴市农业局	已完工待决算	9,700.00	8,769.94
景观提升工程-古城东片道路和绿化整治项目	绍兴市政府	在建	8,321.63	3,373.37
中信大厦项目	中信银行	在建	24,600.00	17,053.51
绍兴市中医院改扩建工程	绍兴市中医院	在建	120,632.00	59,712.87
绍兴技师学院（筹）（绍兴市职业教育中心） 易地新建工程	绍兴技师学院	在建	94,960.00	9,596.40
绍兴中专扩建工程	绍兴市中等专业学校	在建	15,000.00	5,670.79
绍兴市聋哑学校易地新建工程	绍兴市聋哑学校	在建	11,000.00	4,533.08
绍兴市公安局业务技术用房迁建项目	绍兴市公安局	在建	55,422.00	2,998.00
绍兴市强制隔离戒毒所新建项目	绍兴市公安局	在建	16,351.00	123.37
绍兴市儿童福利院迁建工程	绍兴市儿童福利院	在建	13,700.00	4,688.95
绍兴市新公墓	绍兴市公墓管理中心	在建	23,919.00	9,324.64
合计	--	--	53,2043.63	192,745.59

资料来源：公司提供

表 14 截至 2019 年末公司拟建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设工期	总投资	建设资金来源
府山公园环境提升改造工程项目	2020/03—2020/04	2,000.00	纳入政府投资项目，建设资金由财政统筹解决

资料来源：公司提供

自主运营项目

公司自主运营项目主要由绍兴市人民政府下达，完工后由公司自主进行运营和养护。绍兴市财

¹ 该项目 2019 年确认收入 3.73 亿元，已完工移交。

政局每年根据发生的养护费用和折旧费用等实际情况拨付财政资金。此类项目前期建设资金主要由公司自筹，部分项目配套财政拨款或其他资产。

截至 2019 年末，公司主要自主运营项目计划总投资 186.49 亿元，累计投资 79.54 亿元，尚需投资 108.54 亿元，主要为市政道路项目和综合性场馆等，大部分项目资金平衡依靠公司盘活资产和政府补贴，对公司资金形成一定占用。

表 15 截至 2019 年末公司主要在建自主经营项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	主要用途	总投资	截至 2019 年末已投资	后续投资需求
1	奥体中心	门票销售、场地出租	130,277.00	123,446.36	6,830.64
2	文化中心	门票销售	36,409.00	34,274.96	2,134.04
3	科技中心	门票销售	25,028.00	25,867.05	0.00
4	科技文化广场	场地出租、广告展示	24,102.00	20,575.84	3,526.16
5	城投商务楼项目	出租	104,915.00	90,620.86	14,294.14
6	燃气产业管网网店建设	燃气销售	19,417.20	19,417.20	0.00
7	制水公司给水工程等	自来水销售	32,157.55	32,157.55	0.00
8	地铁 1 号线	车票、出租及物业	402,000.00	107,793.81	294,206.19
9	二环线转型搬迁项目	公用事业经营	74,554.72	74,606.05	0.00
10	二环北路拓宽工程	公用事业经营	88,972.00	57,404.65	31,567.35
11	中兴南路二期	公用事业经营	37,748.00	43,882.39	0.00
12	中兴南路延伸工程	公用事业经营	39,195.00	19,624.56	19,570.44
13	玉山路工程	公用事业经营	6,068.00	10,030.89	0.00
14	环城西路北延伸段工程	公用事业经营	16,796.00	21,765.28	0.00
15	纳税综合楼项目	公用事业运营	21,898.00	19,286.47	2,611.53
16	329 国道快速路改造项目	公用事业运营	805,362.00	94,673.54	710,688.46
--	合计	--	1,864,899.47	795,427.46	1,085,428.95

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2019 年末，公司拟建自主运营项目 3 个，计划总投资 88.68 亿元，建设资金全部由公司自筹，公司未来存在较大的资本支出压力。针对以上项目，政府未来以土地资源平衡方式来保障建设资金返还，其中平衡土地通过浙江省土地使用权网上交易系统公开拍卖，除去省定税金，土地出让金部分返还给公司以平衡建设投入。

表 16 截至 2019 年末公司拟建自主运营项目情况（单位：万元）

项目名称	建设工期	总投资	2020 年计划投资额	2021 年计划投资额	建设资金来源
二环南路智慧快速路工程	2020.12—2024.03	383,000.00	11,500.00	100,000.00	自筹
越东路及南延段（杭甬高速-绍诸高速平水口）智慧快速路工程（二环南路以北至绍诸高速平水口）	2020.12—2023.12	281,863.00	1,730.00	80,000.00	自筹
杭绍甬高速越东路连接线路工程	2020.11—2023.12	221,900.00	37,772.00	60,000.00	自筹
合 计	--	886,763.00	51,002.00	240,000.00	--

资料来源：公司提供

此外，公司及公司子公司轨道交通集团作为代政府出资方参与投资了绍兴市重大 PPP 项目 4 个，主要包括越东路及南延段（杭甬高速—绍诸高速平水口）智慧快速路工程 PPP 项目（I 标段、II 标段）、

浙江省绍兴市二环北路及东西延伸段（镜水路—越兴路）智慧快速路工程 PPP 项目（镜水路至越东路）等，合计总投资 328.88 亿元，以上项目建设期集中于 2019—2021 年，截至 2019 年末，累计实现投资 93.14 亿元，以上 PPP 项目均已纳入财政部 PPP 项目库。

表 17 截至 2019 年末公司在建 PPP 项目情况（单位：%、亿元）

项目名称	建设工期	公司是否为政府出资方	公司在 SPV 公司中持股比例	资本金规模	资本金到位情况	总投资	已投资	社会资本方
越东路及南延段（杭甬高速—绍诸高速平水口）智慧快速路工程 PPP 项目（I 标段）	2018.10—2021.10	是	30.00	3.66	1.46	43.06	24.70	上海基础设施建设发展（集团）有限公司、上海城建市政工程（集团）有限公司
越东路及南延段（杭甬高速—绍诸高速平水口）智慧快速路工程 PPP 项目（II 标段）	2018.12—2021.12	是	30.00	3.08	1.23	36.87	2.96	中国能源建设股份有限公司、中国能源建设集团安徽电力建设第一工程有限公司
浙江省绍兴市二环北路及东西延伸段（镜水路—越兴路）智慧快速路工程 PPP 项目（镜水路至越东路）	2018.12—2021.12	是	30.00	4.27	1.71	51.17	15.83	中国建筑股份有限公司、中国建筑第八工程局有限公司
绍兴市城市轨道交通 1 号线 PPP 项目	4 年	是	49.00	24.50	14.75	197.78	49.65	北京市基础设施投资有限公司、北京市政路桥股份有限公司、北京城建基础设施投资管理有限公司
合 计	--	--	--	35.51	19.15	328.88	93.14	--

注：公司 PPP 项目在 SPV 中持股比例均在 50% 以下，均未纳入合并范围

资料来源：公司提供

（4）有色金属销售

公司有色金属销售业务受市场行情影响大，无氧铜杆停止生产。

公司有色金属销售业务主要由下属子公司平铜集团负责。平铜集团作为浙江省重要的有色金属原料生产基地，主要生产铜精矿、锌精矿、硫精矿、黄铜带以及无氧铜杆等有色金属产品。截至 2019 年末，平铜集团持有采矿权 1 个，所持矿区面积 1.35 平方公里，保有资源储量为 4.91 万吨铜、3.46 万吨锌和 565 万吨硫，采矿权到期日为 2027 年。

表 18 2017—2019 年公司有色金属业务经营情况（单位：吨/年、吨、%）

品种	项目	2017 年	2018 年	2019 年
铜精矿	产能	1,600	1,544	1,380
	产量	1,495	1,492	1,377
	产能利用率	93.44	96.63	99.78
锌精矿	产能	2,000	2,077	1,575
	产量	2,123	2,635	2,023
	产能利用率	106.15	126.87	128.44
硫精矿	产能	50,000	51,570	43,490
	产量	53,945	56,006	51,454
	产能利用率	107.89	108.60	118.31
黄铜带	产能	10,000	11,000	10,000
	产量	11,149	10,209	8,039
	产能利用率	111.49	92.81	82.39
无氧铜杆	产能	15,000	0.00	0.00
	产量	7,699	0.00	0.00
	产能利用率	51.33	0.00	0.00

资料来源：公司提供

有色金属生产方面，2017—2018 年，平铜集团铜精矿、锌精矿、硫精矿和黄铜带产量相对稳定，受市场行情影响，2019 年以上产品产量均有大幅下滑，但整体产能利用率仍较高。无氧铜杆 2017 年受政策性及市场因素影响，2018 年公司终止了该产品生产。

原材料采购方面，铜精矿、锌精矿、硫精矿等产品基本实现原材料自给自足，产品原材料基本来源于自有采矿权矿山中矿粉的加工与提炼。而黄铜带、无氧铜杆等加工产品的原材料电解铜、锌锭需向上游供应商采购。平铜集团主要采取与各供应商单独签订现货采购协议的采购模式，根据当期生产计划确定原材料需求，以市场现货价格为依据进行采购，现款结算。

有色金属销售方面，公司采取稳定大客户策略的同时积极拓展其他销售渠道。针对黄铜带和无氧铜杆等加工产品，公司的销售模式为以市场现货价格为依据，与各销售客户单独签订现货销售协议。2019 年，公司有色金属前五大客户销售额占总销售额的 44.77%，主要为铜陵有色金属集团股份有限公司、宁波鼎祥铜业有限公司、宁波兴马铜业有限公司等。

（5）不良资产处置

受浙越资产股权划转影响，公司未来不再产生不良资产处置业务收入。

2019 年 5 月 6 日，公司发布《绍兴市城市建设投资集团有限公司关于合并范围变更的临时公告》，称根据公司股东绍兴市国资委《关于同意浙越资产管理有限公司相关股权无偿划转的批复》，公司将浙越资产 60.00%股权无偿划转至绍兴市财政投资有限公司。根据 2018 年审计报告，浙越资产总资产为 40.14 亿元，净资产为 14.36 亿元，实现营业收入 3.19 亿元，净利润为 1.65 亿元。

3. 未来发展

未来，公司以完成市委市政府各项重大决策部署为核心目标，围绕“保障重大工程项目顺利推进、保障企业持续健康发展”的总目标，利用政府资源平衡政策，加大力度统筹推进资产盘活工作，全面推进工程建设，加快企业转型升级，优化开展股权投资业务，探索混合所有制改革，通过引资重组、合资新设等形式，新增一家混合所有制企业。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年度合并财务报表已经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见，公司提供的 2020 年第一季度财务数据未经审计。本报告中 2017 年财务数据均使用 2018 年初数据。

会计政策变更方面，财政部 2019 年发布了《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）《关于修订印发《合并财务报表格式（2019 版）》的通知》（财会〔2019〕16 号）《企业会计准则第 7 号—非货币性资产交换》（财会〔2019〕8 号）《企业会计准则第 12 号—债务重组》（财会〔2019〕9 号），除 8 号、9 号文件公司分别于 2019 年 6 月 10 日、2019 年 6 月 17 日开始执行外，其他文件均按最新准则从 2019 年 1 月 1 日起执行。本报告财务数据中 2017 年财务数据采用 2018 年初经追溯调整后数据。

合并范围方面，2018 年末，公司较上年末新增子公司 35 家，其中通过同一控制下合并新增子公司主要为公用事业集团及其下属子公司，通过非同一控制下合并子公司 6 家，当期注销子公司 2 家；2019 年末，公司合并范围内子公司 69 家，较上年末减少 6 家，主要为无偿转出（浙越资产）、

注销等，其中水处理公司因不再额外享有 11%表决权，不再纳入合并范围。2020 年一季度合并范围未发生变化。浙越资产整体划出对公司财务数据具有一定影响，公司财务数据可比性尚可。

2. 资产质量

浙越资产整体划出后，公司资产规模有所下降，往来款和基础设施投资支出占比较大，对资金形成一定占用，资产质量一般。2020 年一季度随着筹资、对外投资加快，资产规模快速增长。

2017—2019 年，公司合并资产总额波动增长，年均复合增长 5.11%。截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初下降 7.07%，其中流动资产占 38.40%、非流动资产占 61.60%，非流动资产占比较年初上升较快。

表19 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	195.38	40.24	268.93	46.60	205.97	38.40	2.67	229.85	39.75
货币资金	35.98	7.41	89.37	15.49	47.22	8.80	14.56	57.24	9.90
其他应收款	19.68	4.05	13.06	2.26	19.27	3.59	-1.06	26.66	4.61
其他流动资产	28.34	5.84	40.00	6.93	1.38	0.26	-77.93	1.46	0.25
存货	103.91	21.40	114.01	19.75	122.98	22.93	8.79	129.17	22.34
非流动资产	290.10	59.76	308.19	53.54	330.35	61.69	6.71	348.44	60.34
固定资产	142.24	29.30	154.33	26.74	162.11	30.23	6.76	160.47	27.75
在建工程	126.94	26.15	124.63	21.59	122.65	22.87	-1.70	128.79	22.27
资产总额	485.47	100.00	577.12	100.00	536.32	100.00	5.11	578.29	100.00

资料来源：公司审计报告、公司提供及联合评级整理

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 2.67%。截至 2019 年末，公司流动资产较年初下降 23.41%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 14.56%。截至 2019 年末，公司货币资金较年初下降 47.17%，主要系筹资规模大幅下降、投资支出和债务偿还增加所致；货币资金中 0.68 亿元资金受限，受限规模不大，全部为保证金。

2017—2019 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 1.06%。截至 2019 年末，公司其他应收款较年初增长 47.49%，主要系与绍兴市其他国企的往来款及借款规模扩大所致。公司其他应收款主要由往来款、借款构成，对公司资金形成一定占用，应收对象主要为绍兴市柯桥区建设集团有限公司以及绍兴滨海新城开发建设有限公司等政府关联单位，账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 0.52 亿元。

表 20 截至 2019 年末公司其他应收款主要欠款方情况（单位：亿元、%）

欠款单位	账面余额	占比	账龄	款项性质
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	6.28	31.72	1 年以内	借款
绍兴滨海新城开发建设有限公司	2.07	10.44	1 年以内	往来款
绍兴市旧城改造办公室	2.00	10.09	1~5 年	往来款
绍兴市住房和城乡建设局	2.15	10.87	2~5 年以上	往来款

绍兴市越城区古城更新投资有限公司	1.26	6.39	1 年以内	往来款
合计	13.75	69.51	--	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货连续增长，年均复合增长 8.79%。截至 2019 年末，公司存货较年初增长 7.87%，主要系基础设施建设业务持续投入所致。存货主要由开发成本（占 84.83%，主要为在土地开发整理过程中向拆迁户支付的拆迁补偿款等土地整理成本以及土地资产）及开发产品（占 12.87%，保障房及商品房开发成本）构成，累计计提跌价准备 5.78 万元。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 77.93%，主要由不良资产包、理财产品、信托计划和资管计划构成。截至 2019 年末，公司其他流动资产较年初下降 96.55%，主要系浙越资产划出后不再持有不良资产包所致。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 6.71%。截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 7.19%，公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

2017—2019 年，公司固定资产连续增长，年均复合增长 6.76%。截至 2019 年末，公司固定资产较年初增长 5.04%，主要由房屋及建筑物、运输工具和机器设备构成，累计计提折旧 66.55 亿元；固定资产成新率 51.72%，成新率一般。

2017—2019 年，公司在建工程连续下降，年均复合下降 1.70%。截至 2019 年末，公司在建工程较年初下降 1.59%。在建工程主要由河道疏通、整治工程²（31.58 亿元）、奥体中心项目（12.25 亿元）、329 国道智慧快速路改造工程（9.47 亿元）、1 号线（9.05 亿元）和城投商务楼项目（9.11 亿元）为主。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产 2.46 亿元。其中，受限货币资金 0.68 亿元，用于借款抵押的存货、固定资产和无形资产分别为 0.41 亿元、1.15 亿元和 0.22 亿元，受限资产占总资产比重为 0.46%，受限比例低。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 7.83%，主要系货币资金及长期股权投资增长所致。其中，流动资产占 39.75%，非流动资产占 60.25%，较上年末变化不大。长期股权投资 22.67 亿元，较上年末增长 109.69%，主要系当期新增对绍兴银行股份有限公司投资 11.79 亿元所致。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

公司债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，债务负担适中，2021 年及 2022 年存在一定集中偿债压力。

2017—2019 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 11.39%。截至 2019 年末，公司负债总额较年初下降 11.67%，主要系流动负债大幅下降所致。其中，流动负债占 26.49%，非流动负债占 73.51%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表 21 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比

² 河道办河道疏通、整治工程有环城河、南河、平水东江、曹娥江综合整治等到 29 个项目组成，总投资 35.50 亿元，建设资金财政给予支持，后续运营过程中财政负责给予补贴平衡。

流动负债	95.49	38.67	132.46	38.19	81.15	26.49	-7.81	98.76	28.25
短期借款	22.55	9.14	31.41	9.06	10.23	3.34	-32.65	22.58	6.46
应付票据及应付账款	9.90	4.01	15.53	4.48	14.12	4.61	19.45	13.15	3.76
预收款项	13.70	5.55	12.81	3.69	6.13	2.00	-33.08	6.35	1.82
其他应付款	14.67	5.94	21.61	6.23	20.47	6.68	18.12	29.11	8.33
一年内到期的非流动负债	26.68	10.81	42.99	12.39	22.03	7.19	-9.14	19.92	5.70
其他流动负债	5.89	2.39	6.05	1.74	5.86	1.91	-0.27	6.32	1.81
非流动负债	151.42	61.33	214.39	61.81	225.23	73.51	21.96	250.83	71.75
长期借款	49.05	19.86	71.01	20.47	53.77	17.55	4.71	62.15	17.78
应付债券	87.14	35.29	121.76	35.10	136.23	44.47	25.04	149.66	42.81
长期应付款	13.25	5.37	19.59	5.65	33.13	10.81	58.15	37.41	10.70
负债总额	246.91	100.00	346.85	100.00	306.38	100.00	11.39	349.58	100.00

资料来源：公司审计报告、财务报表及联合评级整理

2017—2019 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 7.81%。截至 2019 年末，公司流动负债较年初下降 38.74%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款、预收款项、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2017—2019 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 32.65%。截至 2019 年末，公司短期借款较年初下降 67.43%，主要系公司调整债务结构所致，主要为保证借款（占 93.65%）。

2017—2019 年，公司应付票据及应付账款波动增长，年均复合增长 19.45%。截至 2019 年末，公司应付票据及应付账款 14.12 亿元，其中应付账款 12.76 亿元，较年初下降 17.05%，主要系应付工程款下降所致。

2017—2019 年，公司预收款项连续下降，年均复合下降 33.08%。截至 2019 年末，公司预收款项较年初下降 52.11%，主要系临江雅苑房产、晓棠品园房产、越贤府房产部分交付所致，主要由预收中信大厦项目建设款以及未交付商品房、保障房等预收房款构成。

2017—2019 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 18.12%。截至 2019 年末，公司其他应付款较年初下降 5.29%，主要系往来款规模下降所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 9.14%。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初下降 48.75%，主要系当期转入应付债券规模下降所致。

2017—2019 年，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 0.27%。截至 2019 年末，公司其他流动负债较年初下降 3.07%，全部为管网预埋费。

2017—2019 年，公司非流动负债连续增长，年均复合增长 21.96%。截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 5.06%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。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。

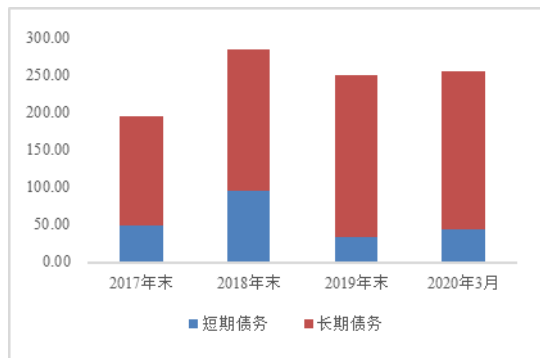
2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 4.71%。截至 2019 年末，公司长期借款较年初下降 24.27%，主要系当期转入流动负债所致；长期借款主要由国债转贷（占 35.26%）和保证借款（占 42.32%）构成。

2017—2019 年，公司应付债券连续增长，年均复合增长 25.04%。截至 2019 年末，公司应付债券较年初增长 11.89%，主要系当期新增发行四期私募公司债、子公司新发债务融资工具所致。

2017—2019 年，公司长期应付款连续增长，年均复合增长 58.15%。截至 2018 年末，公司长期应付款 19.59 亿元（其中专项应付款 2.67 亿元），较年初增长 47.90%，主要系当期新增绍兴市市政企

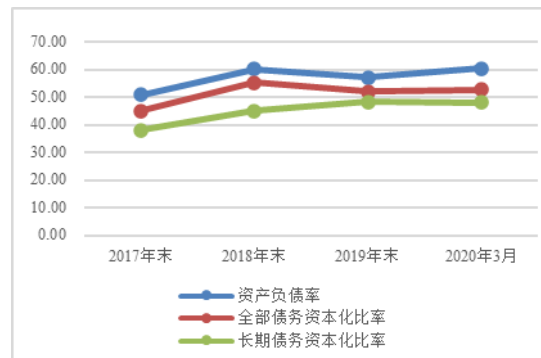
合作有限公司借款 10.00 亿元所致。截至 2019 年末，公司长期应付款（其中专项应付款 7.07 亿元）较年初增长 69.12%，主要系政府置换债券资金增加，同时新增拨付的 PPP 项目资本金款项 4.40 亿元所致。公司长期应付款主要由政府置换债券资金和绍兴市政企合作有限公司借款构成，已计入长期债务核算。

图 1 公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

图 2 公司资本结构分析（单位：%）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 12.91%。截至 2019 年末，公司全部债务 249.69 亿元，较年初下降 12.15%，主要系短期债务大幅下降所致。其中，短期债务占 13.47%，长期债务占 86.53%，以长期债务为主。短期债务 33.62 亿元，较年初下降 64.55%。长期债务 216.07 亿元，较年初增长 14.10%。2017—2019 年，公司资产负债率波动增长，2019 年末为 57.13%；全部债务资本化比率波动增长，2019 年末为 52.06%；长期债务资本化比率连续增长，2019 年末为 48.45%。从债务期限分布来看，公司 2021—2024 年到期债务分别为 71.49 亿元、76.10 亿元、10.43 亿元和 20.12 亿元，其余均为 2024 以后到期。整体看，2021 年和 2022 年存在一定集中偿债压力，整体债务负担适中。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 349.58 亿元，较上年末增长 14.10%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 28.25%，非流动负债占 71.75%，较上年末变化不大。公司全部债务 255.57 亿元，较上年末增长 14.28%。其中，短期债务 43.76 亿元，较年初增长 30.15%。长期债务 211.80 亿元，较年初增长 11.47%。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 60.45%、52.77%和 48.08%，较上年末分别提高 3.32 个百分点、0.71 个百分点和下降 0.36 个百分点。

（2）所有者权益

公司所有者权益近年变动不大，权益稳定性尚可。

2017—2019 年，公司所有者权益连续下降，年均复合下降 1.83%。截至 2019 年末，公司所有者权益为 229.94 亿元，较年初下降 0.15%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 78.87%，少数股东权益占比为 21.13%。归属于母公司所有者权益 181.36 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.20%、60.78%和 19.28%。

2017—2019 年，公司资本公积分别为 119.28 亿元、108.34 亿元和 110.23 亿元，呈波动下降趋势，主要为绍兴市人民政府历年注入的商铺、电子信息设备以及财政拨款，2018 年末下降主要系燃气集团 100.00%股权转让入公用事业集团后冲减部分资本公积，2019 年增长系轨道交通集团收到财政拨款所致。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 228.70 亿元，较年初下降 0.54%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 74.86%，少数股东权益占比为 25.14%。归属于母公司所有者权

益 171.20 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 19.28%、58.94%和 19.91%。所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

公司收入规模逐年增长，政府补助对利润规模的贡献较大，整体盈利能力一般。

2017—2019 年，公司营业收入连续增长，年均复合增长 18.53%。2019 年，公司营业收入较上年增长 29.45%，主要系公用事业板块及保障房、商品房收入增长较快所致。同期，公司营业成本连续增长，年均复合增长 18.27%，其中 2019 年营业成本较上年增长 26.27%。2017—2019 年，公司营业利润分别为-0.29 亿元、0.15 亿元、3.17 亿元，逐年增长，2017 年为负，主要系政府补贴计入营业外收入所致。

表 22 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率
营业收入	61.10	66.31	85.83	18.53
营业成本	54.80	60.71	76.65	18.27
费用总额	14.15	18.87	20.51	20.41
管理费用	6.54	6.98	7.55	7.48
财务费用	6.80	11.14	12.33	34.67
投资收益	0.26	0.79	2.33	200.92
其他收益	8.69	14.69	14.31	3.28
利润总额	2.43	2.71	3.19	14.64
营业利润率	8.57	6.78	9.12	--
总资产收益率	2.67	2.68	2.89	--
净资产收益率	0.22	0.37	0.92	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从期间费用看，2017—2019 年，公司费用总额连续增长，年均复合增长 20.41%。2019 年，公司期间费用总额较上年增长 8.73%。从构成看，公司费用以管理费用（占 36.81%）和财务费用（60.09%）为主。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 23.16%、28.45%和 23.90%，公司期间费用对利润侵蚀较大，整体费用控制能力一般。

2017—2019 年，公司投资收益年均复合增长 200.92%。2019 年，公司实现投资收益较上年增长 195.30%，主要系对水处理公司由成本法改权益法核算后形成投资收益 3.59 亿元所致；占营业利润比重为 73.41%，对营业利润影响较大。2017—2019 年，公司分别实现政府补贴 11.46 亿元、17.44 亿元和 14.33 亿元，分别计入营业外收入和其他收益科目，对利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率波动增长。公司总资产收益率及净资产收益率均连续增长。公司整体盈利能力一般。

2020 年 1—3 月，公司营业收入 12.66 亿元，较上年同期下降 26.37%，主要系浙越资本划出所致；实现净利润-1.37 亿元，较上年同期的-0.99 亿元的亏损有所收窄。

5. 现金流

公司经营活动现金保持较大规模净流入，整体收现质量高，但由于公司购建各项资产支出和投资支付规模大，投资活动持续大幅净流出，未来公司在建拟建项目规模大，后续仍将存在较大的筹资需求。

表 23 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	72.46	93.87	82.56	6.74	14.00
收到其他与经营活动有关的现金	39.78	33.85	23.57	-23.03	13.66
购买商品、接受劳务支付的现金	51.09	96.11	82.74	27.25	17.53
支付其他与经营活动有关的现金	33.06	7.49	4.23	-64.22	4.80
收回投资收到的现金	40.28	37.40	0.53	-88.49	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	25.34	31.64	30.68	10.04	7.10
投资支付的现金	3.16	39.22	12.49	98.81	13.32
经营活动产生的现金流量净额	18.65	13.14	9.53	-28.50	2.40
投资活动产生的现金流量净额	-41.37	-33.51	-46.80	6.36	-20.42
筹资活动产生的现金流量净额	18.30	74.34	-4.88	--	27.74

资料来源：公司审计报告及季度财务报表，联合评级整理

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降 2.85%，主要为公用事业板块收入、商品房销售收入、有色金属销售回款等，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为与政府、其他公司之间的往来款、借款及财政补贴；公司经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长 1.48%，其中支付与其他经营活动有关的现金主要为往来款、征拆款等。同期，公司经营活动现金净额分别为 18.65 亿元、13.14 亿元和 9.53 亿元，连续下降，年均复合下降 28.50%。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 118.60%、141.56%和 96.19%，连续下降，收入实现质量高。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量分别为 41.32 亿元、38.48 亿元和 1.11 亿元，连续下降，年均复合下降 83.58%，2017—2018 年以收回理财产品获现为主。2017—2019 年，公司投资活动现金流出量分别为 82.69 亿元、72.00 亿元和 47.91 亿元，连续下降，年均复合下降 23.88%，以购建固定资产、无形资产支出、对绍兴京越地铁有限公司、上海长三角协同优势产业股权投资合伙企业（有限合伙）等公司的投资支出和购买理财产品、信托计划和资管计划等投资支付为主。2017—2019 年，公司投资活动现金持续大额净流出。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量分别为 76.70 亿元、165.67 亿元和 133.70 亿元，波动增长，年均复合增长 32.03%。同期，公司筹资活动现金流出量分别为 58.40 亿元、91.33 亿元和 138.58 亿元，连续增长，年均复合增长 54.05%。2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为 18.30 亿元、74.34 亿元和 -4.88 亿元，波动下降，2019 年受债务偿付规模较大影响，筹资活动转为净流出。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净流入规模为 2.40 亿元，投资活动现金净流出规模为 20.42 亿元，筹资活动现金净流入规模为 27.74 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强，并考虑到公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体，其公用事业运营具有区域专营优势，外部经济环境良好，获得了外部的大力支持，公司整体偿债能力极强。

表 24 公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	2.05	2.03	2.54	2.33

速动比率	0.96	1.17	1.02	1.02
现金短期债务比	0.73	0.96	1.44	1.34
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	2.06	1.75	2.02	--
EBITDA 全部债务比	0.11	0.09	0.10	--

资料来源：公司审计报告、公司提供及联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年末，公司流动比率和速动比率波动增长，流动资产对流动负债的保障程度高；公司现金短期债务比连续增长，现金类资产对短期债务的保障程度高。截至 2020 年 3 月末，公司短期偿债能力指标变化不大，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 连续增长。2019 年，公司 EBITDA 为 25.25 亿元，较上年增长 4.32%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 35.72%）、计入财务费用的利息支出（占 48.46%）和利润总额（占 12.63%）构成。2017—2019 年，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较高，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般，公司长期偿债能力尚可。

截至 2019 年末，公司对外担保 17 笔，担保总额 84.85 亿元，占净资产比重为 36.90%，主要为对绍兴交投和绍兴袍江工业区投资开发有限公司等其他绍兴市属国有企业的担保，规模较大，被担保企业运营正常，风险可控。

截至 2019 年末，公司获得银行授信总额 124.68 亿元，已使用银行授信额度 61.35 亿元，尚未使用授信 63.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码为 913306007154908592），截至 2020 年 5 月 18 日，公司无未结清不良和关注类信贷信息记录，已结清贷款中存在 31 笔关注类贷款，系银行自身对平台类公司的分类调整形成。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来源于子公司公用事业集团和平铜集团等，母公司对子公司管控力度一般。母公司债务负担适中。

公司合并范围内子公司较多，主营业务由子公司公用事业集团和平铜集团运营，其中母公司营业收入占合并营业收入的 6.23%。公用事业集团通过同一控制下的企业合并产生，母公司对子公司管控力度一般。

截至 2019 年末，母公司资产总额 314.14 亿元，较年初下降 6.35%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产 148.21 亿元（占 47.18%），非流动资产 165.92 亿元（占 52.82%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 12.56%）、其他应收款（占 48.70%）和存货（占 36.71%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 35.06%）和固定资产（占 59.58%）构成。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 136.76 亿元，较年初下降 7.03%，主要系资本公积减少所致。其中，实收资本占 24.13%、资本公积占 64.88%、未分配利润占 9.58%、盈余公积占 1.41%，所有者权益稳定性较强。

截至 2019 年末，母公司负债总额 177.38 亿元，较年初下降 5.82%。其中，流动负债 33.76 亿元（占 19.04%），非流动负债 143.61 亿元（占 80.96%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 36.40%）和一年内到期的非流动负债（占 56.06%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 11.35%）和应付债券（占 87.20%）构成。母公司 2019 年末资产负债率为 56.46%，全部债务 160.86 亿元，全

部资本化比率 54.05%。

2019 年，母公司营业收入为 5.34 亿元，净利润为-0.87 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 355.10 亿元，所有者权益为 135.20 亿元。2020 年 1—3 月，母公司营业收入 323.93 万元，净利润-0.58 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司债务的影响

截至 2020 年 3 月末，公司长期债务、全部债务分别为 211.80 亿元和 255.57 亿元，本期拟发行债券规模为 10.00 亿元，相对于公司债务规模，本期债券发债规模较小。

以 2020 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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分别由 60.54%、52.77%和 48.08%上升至 61.12%、53.73%和 49.23%，变化不大。考虑到本期债券的募集资金全部用于偿还公司债务，债券发行后的债务指标实际数值将低于上述测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 25.25 亿元，为本期债券发行额度（10.00 亿元）的 2.53 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力较强；经营活动产生的现金流入 106.13 亿元，为本期债券发行额度的 10.61 倍，经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高；经营活动现金净流入 9.53 亿元，为本期债券发行额度的 0.95 倍，经营活动现金净额量对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体，外部支持力度大，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

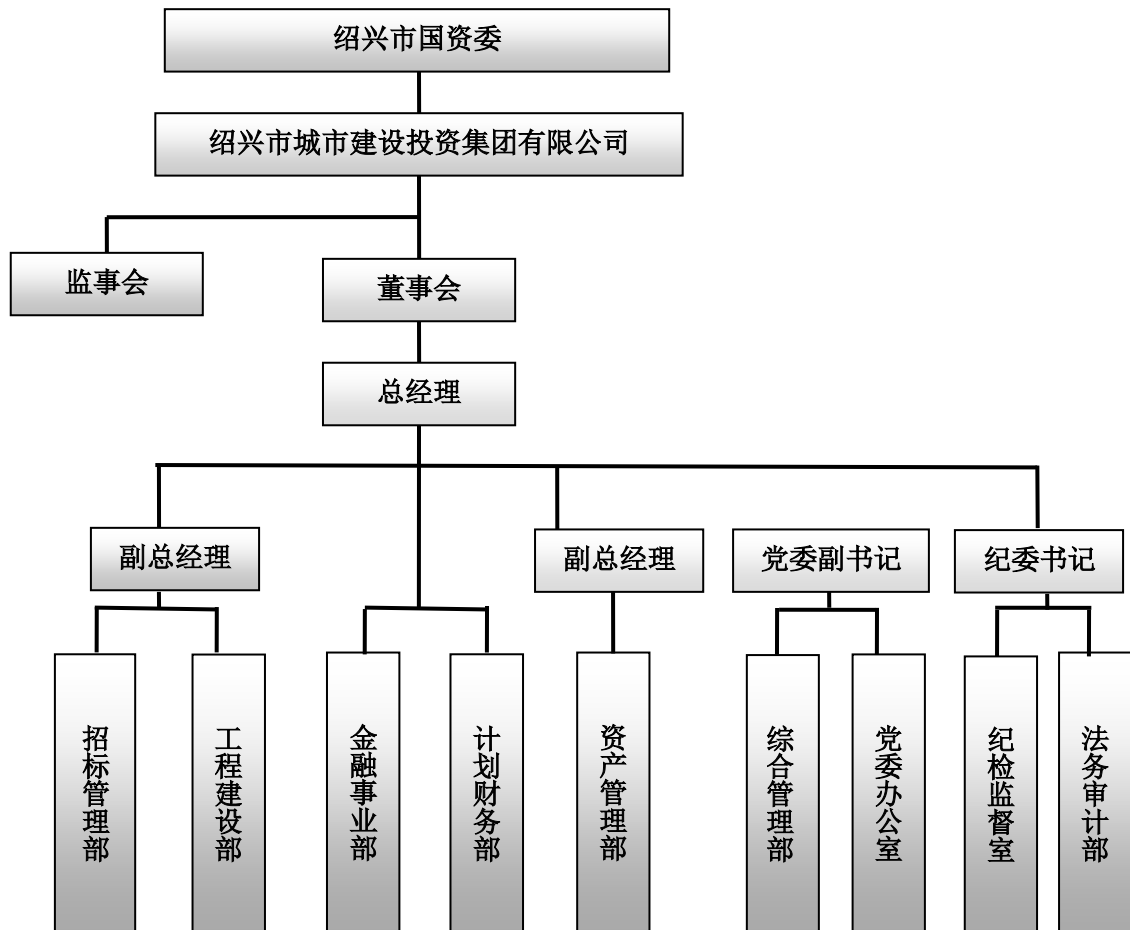
九、综合评价

公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体，在资产注入和政府补贴方面获得外部大力支持。2018 年，公司获得股东无偿划拨公用事业集团 51%股权，成为市属唯一公用事业运营主体，地位及业务实力进一步提升。同时，联合评级也关注到公司城市基础设施板块在建拟建项目规模大、水务板块持续亏损、存在一定资金占用等因素对其信用水平带来的不利影响。

绍兴市区位优势明显，经济保持较快增长，为公司提供了良好的外部环境。随着各项业务的持续推进，公司未来营业收入有望保持增长，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 绍兴市城市建设投资集团有限公司
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 绍兴市城市建设投资集团有限公司

主要子公司情况（截至 2019 年末）

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
绍兴市二环线提转搬投资有限公司	绍兴	绍兴	基础设施建设	100.00	--	投资设立
绍兴市城投建设开发有限公司	绍兴	绍兴	基础设施建设	100.00	--	投资设立
绍兴市保障房建设有限公司	绍兴	绍兴	基础设施建设	90.00	10.00	投资设立
绍兴市轨道交通集团有限公司	绍兴	绍兴	轨道交通工程投资、建设、运营	100.00	--	投资设立
绍兴平铜（集团）有限公司	绍兴	绍兴	铜矿开采加工	100.00	--	非同一控制下合并
绍兴市公用事业集团有限公司	绍兴	绍兴	电力、热力、燃气及水生产和供应	51.00	--	同一控制下合并

资料来源：公司提供

附件 3 绍兴市城市建设投资集团有限公司

主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	485.47	577.12	536.32	578.29
所有者权益（亿元）	238.57	230.28	229.94	228.70
短期债务（亿元）	49.30	94.86	33.62	43.76
长期债务（亿元）	146.58	189.37	216.07	211.80
全部债务（亿元）	195.87	284.23	249.69	255.57
营业收入（亿元）	61.10	66.31	85.83	12.66
净利润（亿元）	0.41	0.88	2.12	-1.37
EBITDA（亿元）	20.84	24.21	25.25	--
经营性净现金流（亿元）	18.65	13.14	9.53	2.40
应收账款周转次数（次）	31.97	20.53	17.38	--
存货周转次数（次）	0.61	0.56	0.65	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.12	0.15	--
现金收入比率（%）	118.60	141.56	96.19	110.61
总资产收益率（%）	2.67	2.68	2.89	--
总资产报酬率（%）	2.88	2.74	2.77	--
净资产收益率（%）	0.22	0.37	0.92	--
营业利润率（%）	8.57	6.78	9.12	5.54
费用收入比（%）	23.16	28.45	23.90	41.62
资产负债率（%）	50.86	60.10	57.13	60.45
全部债务资本化比率（%）	45.09	55.24	52.06	52.77
长期债务资本化比率（%）	38.06	45.13	48.45	48.08
EBITDA 利息倍数（倍）	2.06	1.75	2.02	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.09	0.10	--
流动比率（倍）	2.05	2.03	2.54	2.33
速动比率（倍）	0.96	1.17	1.02	1.02
现金短期债务比（倍）	0.73	0.96	1.44	1.34
经营现金流负债比率（%）	19.53	9.92	11.75	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.08	2.42	2.53	--

注：1. 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；2. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 应付债券中20.31亿元的债券于2019年到期，已调整至短期债务核算；4. 公司2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 4 绍兴市城市建设投资集团有限公司 主要财务数据及指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	247.97	335.44	314.14	355.11
所有者权益（亿元）	107.16	147.09	136.76	135.20
短期债务（亿元）	21.89	28.30	19.33	30.87
长期债务（亿元）	82.43	123.72	141.53	162.02
全部债务（亿元）	104.32	152.02	160.86	192.89
营业收入（亿元）	0.30	3.64	5.34	0.03
净利润（亿元）	-1.37	3.04	-0.87	-0.58
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.26	7.19	-28.28	7.22
应收账款周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	/	/	/	--
现金收入比率（%）	1,347.12	63.63	19.09	113.57
总资本收益率（%）	/	/	/	--
总资产报酬率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-1.27	2.39	-0.61	--
营业利润率（%）	-65.25	9.98	27.63	-21.21
费用收入比（%）	2,449.95	280.46	247.72	11,040.06
资产负债率（%）	56.78	56.15	56.46	61.93
全部债务资本化比率（%）	49.33	50.82	54.05	58.79
长期债务资本化比率（%）	43.48	45.68	50.86	54.51
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/	--
流动比率（倍）	2.12	2.65	4.39	3.14
速动比率（倍）	1.16	1.80	2.78	2.17
现金短期债务比（倍）	0.60	2.08	1.01	1.18
经营现金流动负债比率（%）	-7.87	11.70	-83.75	--

注：1. 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；2. 母公司2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 绍兴市城市建设投资集团有限公司 2020年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年绍兴市城市建设投资集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

绍兴市城市建设投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。绍兴市城市建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注绍兴市城市建设投资集团有限公司的相关状况，如发现绍兴市城市建设投资集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如绍兴市城市建设投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至绍兴市城市建设投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送绍兴市城市建设投资集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年五月十九日