

信用评级公告

联合〔2021〕1911号

联合资信评估股份有限公司通过对绍兴市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据（权益出资）的信用状况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，绍兴市城市建设投资集团有限公司 2021 年度第二期中期票据（权益出资）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年三月十九日



绍兴市城市建设投资集团有限公司

2021 年度第二期中期票据（权益出资）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：股权投资和偿还有息负债

评级时间：2021 年 3 月 19 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	aaa	评级结果	AAA	
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	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
		调整因素和理由		
--				--

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

绍兴市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是绍兴市重要的城市基础设施投资建设以及国有资产运营主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了绍兴市经济持续增长，公司外部发展环境良好；公用事业板块区域专营性优势突出；公司经营现金流状况良好；公司在资产注入、股权划拨和政府补贴方面持续获得有力外部支持，地位及业务实力进一步提升。联合资信同时也关注到，公司城市基础设施板块自营项目资本支出规模较大、水务板块持续亏损，公司整体盈利能力较弱、合并范围内子公司划出等因素对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很强，经营活动现金净流量对本期中期票据保障能力较强。

绍兴市作为杭州市都市圈副中心城市之一，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以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. 公司外部环境良好。绍兴市作为杭州市都市圈副中心城市之一，区位优势明显，近年来经济实力不断增强，2017—2019 年地区生产总值分别为 5108 亿元、5417 亿元和 5781 亿元；规模以上工业增加值和固定资产投资增速较快，2019 年增速分别为 8.4% 和 10.2%，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
2. 公司行业地位高，公用事业业务区域专营性突出。公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设运营主体，地位及业务实力强，专营优势突出。

分析师：倪昕 崔莹

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. **公司持续获得有力外部支持。**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。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%股权后，新增水务业务，成为市属唯一公用事业运营主体。2017—2019年及2020年1—6月，公司分别收到政府补贴11.47亿元、17.44亿元、14.33亿元和5.75亿元。
4. **经营现金流状况良好，对本期中期票据的保障能力较强。**2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为18.65亿元、13.14亿元和9.53亿元，分别为本期中期票据发行金额的1.87倍、1.31倍和0.95倍，经营活动净现金流对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. **水务业务持续亏损，公司整体盈利能力较弱。**公司水务板块业务公益性强，呈现持续亏损状态。2017—2019年，公司总资本收益率分别为2.20%、2.42%和3.09%，净资产收益率分别为0.17%、0.38%和0.92%，公司盈利能力较弱。
2. **资本支出压力较大。**截至2020年6月底，公司主要自主运营基础设施建设项目计划尚需投资规模较大，主要为市政道路项目和综合性场馆等。公司在建自营项目后续投资规模较大，存在较大资本支出压力。
3. **公司资产流动性偏弱。**截至2019年底，公司存货和在建工程占资产总额的45.80%，公司存货主要为开发成本，在建工程为公司自主运营基础设施项目建设投入，公司资产流动性偏弱。
4. **合并范围内子公司划出对公司业务范围及公司所有者权益规模产生一定影响。**公司合并范围内子公司浙越资产管理有限公司和绍兴市轨道交通集团有限公司股权划出后，公司不再拥有不良资产处置和轨道交通项目建设业务。同时，子公司的划出对公司所有者权益规模造成一定影响。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产 (亿元)	36.10	90.96	48.29	71.40
资产总额 (亿元)	485.47	577.12	536.32	608.56
所有者权益 (亿元)	238.57	230.28	229.94	229.05
短期债务 (亿元)	49.30	94.86	33.62	51.16
长期债务 (亿元)	146.58	199.69	201.28	227.14
全部债务 (亿元)	195.87	294.54	234.90	278.30
营业收入 (亿元)	61.10	66.31	85.83	30.93
利润总额 (亿元)	2.43	2.71	3.19	-0.66
EBITDA (亿元)	20.81	24.19	25.25	--
经营性净现金流 (亿元)	18.65	13.14	9.53	5.11
营业利润率 (%)	8.57	6.78	9.12	12.75
净资产收益率 (%)	0.17	0.38	0.92	--
资产负债率 (%)	50.86	60.10	57.13	62.36
全部债务资本化比率 (%)	45.09	56.12	50.53	54.85
流动比率 (%)	204.61	203.03	253.83	232.05
经营现金流动负债比 (%)	19.53	9.92	11.75	--
现金短期债务比 (倍)	0.73	0.96	1.44	1.40
全部债务/EBITDA (倍)	9.41	12.18	9.30	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.06	1.75	2.02	--
公司本部 (母公司)				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额 (亿元)	247.97	335.44	314.14	358.15
所有者权益 (亿元)	107.16	147.09	136.76	134.84
全部债务 (亿元)	104.32	152.02	160.86	195.09
营业收入 (亿元)	0.30	3.64	5.34	0.11
利润总额 (亿元)	-1.37	3.02	-0.89	-1.91
资产负债率 (%)	56.78	56.15	56.46	62.35
全部债务资本化比率 (%)	49.33	50.82	54.05	59.13
流动比率 (%)	211.75	265.29	438.96	292.95
经营现金流动负债比 (%)	-7.87	11.70	-83.75	--

注: 1. 公司 2020 年上半年财务报表未经审计; 2. 已将其他流动负债、长期应付款中有息债务调整至全部债务进行核算

主体评级历史:

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AAA	稳定	2020/11/16	竺文彬 李思卓 贾思然	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
AAA	稳定	2019/07/25	倪昕 杨世龙	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: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由绍兴市城市建设投资集团有限公司（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。

绍兴市城市建设投资集团有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

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 2019 年底，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；2020 年 9 月 16 日，根据公司股东决定，绍兴市国资委将公司 10% 股权（对应注册资本 3.30 亿元）无偿划转给浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“浙江财务开发”）。截至 2020 年底，公司注册资本及实收资本均为 33.00 亿元，绍兴市国资委持有公司 90% 股权，浙江财务开发持有公司 10% 股权。绍兴市国资委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 10 月底，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）。截至 2020 年 6 月底，公司合并范围内的子公司合计 68 家，公司本部在职员工 56 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 536.32 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，少数股东权益 48.58 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 85.83 亿元，利润总额 3.19 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司合并资产总额 608.56 亿元，所有者权益 229.05 亿元（其中归属于母公司所有者权益 180.27 亿元，少数股东权益 48.78 亿元）。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 30.93 亿元，利润总额 -0.66 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、本期中期票据概况

公司已于 2019 年注册 15.00 亿元中期票据，2021 年 1 月 7 日，公司发行 2021 年度第一期中期票据 5.00 亿元，债券简称“21 绍兴城投 MTN001”。公司拟发行金额 10.00 亿元的 2021 年度第二期中期票据（权益出资）（以下简称“本期中期票据”），期限 5 年。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金中 4.48 亿元用于股权投资，5.52 亿元用于公司偿还负债。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，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。

由于我国疫情控制迅速，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

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 年前三季度我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，我国出口增速分别为-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，当前我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融规模合理增长，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，四季度我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，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，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我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（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我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，我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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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，我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合规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
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	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，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、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，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。2020 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. 燃气行业

天然气作为我国大力开发的新能源之一，近年来随着我国天然气行业基础设施不断完善和环保政策的出台，天然气的消费呈现快速增长的态势。

天然气作为一种热值高、燃烧稳定、清洁

环保的优势能源，全球资源储量丰富。目前天然气与石油、煤炭共同构成一次能源的三大支柱，由于天然气在燃烧过程中产生的能影响人类呼吸系统健康的物质极少，产生的二氧化碳仅为煤的 40% 左右，产生的二氧化硫也很少，燃烧后无废渣、废水产生，相较于煤炭、石油等能源具有使用安全、热值高、洁净等优势，因此近年来天然气成为全球各国大力开发的清洁能源之一。

中国天然气产地集中，自产气占比高。中国天然气气源主要由国内自产气（包括常规天然气及非常规天然气，如页岩气、煤层气、致密砂岩气等）、进口管道天然气和进口 LNG 构成，主要用于城市燃气、工业燃料、化工以及天然气发电等四个领域。

从气源来看，中国国内自产气占比波动上升，2019 年，国内自产气占天然气总供应量的 57.9% 左右；2019 年，我国全年天然气进口量达 1322 亿立方米，其中 LNG 进口量和管道气进口量分别占进口总量 62% 和 38%。从气田产量看，中国国内自产气主要来自中国的四川盆地气区、鄂尔多斯气区、新疆气区等几大常规气区；从地域分布来看，陕西、四川和新疆是中国天然气的主产地，自产天然气气源分布十分集中。

自 2004 年西气东输天然气管道正式投入商业运营以来，中国的天然气开发与利用始终保持较高速发展，但由于行业的基础设施建设滞后及资源的对外依存度偏高，导致天然气在中国一次能源消费中的比例依然偏低，人均用气量仅为国际水平的三分之一。近年来，随着国家西气东输工程、中亚中缅天然气管道、俄罗斯天然气管道以及沿海各天然气接收站建设的陆续投产及国家大气污染综合治理和煤改气政策的实施，天然气在中国的消费量呈现逐年快速增长的态势。2014 年前后，受到宏观经济增速放缓和国际油价暴跌影响，天然气相对石油经济性优势大幅削弱，国内天然气消费增速有所下滑，2015—2016 年，中国天然气消费整

体增速回落至 2.9% 和 6.5%。2017—2018 年，随着宏观经济呈现稳中向好态势，工业、发电等用气需求也显著回升，天然气消费增长明显加快，加上蓝天保卫战、“煤改气”等政策带来用气增加，天然气消费量呈现两位数增长。根据国家发展和改革委员会的统计数据显示，2019 年，全国天然气表观消费量达到 3067 亿立方米，同比增长 9.4%，增速较 2017 年、2018 年明显回落。

近年来，中国北方地区冬季空气重度污染日趋频繁，红色预警频发，空气污染有向南方扩散的迹象。为守护青山绿水、推进生态文明建设，中央政府对环境保护问题高度重视，各级政府纷纷拟定大气污染综合治理措施，着手改善空气品质。

2017 年是中国大规模开展乡镇气代煤工程的元年。环境保护部、发改委、财政部、国家能源局联合北京市、天津市、河北省、山西省、山东省、河南省人民政府于 2017 年 2 月 17 日印发《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，首次将“2+26”城市列入京津冀污染传输通道。方案提出加快京津冀一体化建设，实施冬季清洁取暖重点工程，全面加强城中村、城乡结合部和乡村地区散煤治理，北京、天津、河北的部分城市于 2017 年 10 月底前完成“禁煤区”气代煤建设任务。同年 5 月 17 日，住房城乡建设部、环境保护部、国家能源局等部委发布《关于开展中央财政支援北方地区冬季清洁采暖试点工作的通知》，开展中央财政支援北方地区冬季清洁取暖试点工作。这些环保政策的实施为乡镇“气代煤”工程的开展提供了政策指引和资金保障，对提高天然气在中国的使用量起到积极的推动作用。

我国天然气对外依存度有所下降，其供给限制了消费水平的提升，天然气的消费具有明显的季节性特征。

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化，以及进一步进行压缩或液化加工。

由于天然气属于重要的资源，目前中国天然气生产由中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团公司（以下简称“中海油”）等大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游输送主要为天然气储运、输配，包括天然气的干线、中长线管道输送、储存与调峰，以及液化天然气的运输、接收、储存和气化，体现出一定的垄断性和区域专属性，对地方政府和资源存在一定的依赖性，主要为中石油、中石化、中海油和地方燃气公司控制。下游分销主要由各城市燃气公司运营，市场化程度在天然气产业链中相对要高。

2019 年，中国全年天然气生产量 1740 亿立方米，同比增长 9.71%；天然气进口量 1322 亿立方米，同比增长 6.5%，对外依存度降至 42.1%。其中，进口 LNG 约 816 亿立方米，占进口总量的 62%，较上年提高 4 个百分点；进口管道气 507 亿立方米，同比增长 1.7%，主要进口国为土库曼斯坦、乌兹别克斯坦、缅甸、哈萨克斯坦等国家。目前，中国已经形成四大天然气进口通道，包括：中亚管道天然气、中缅管道天然气、中俄管道天然气，以及沿海进口液化天然气。

2019 年，我国宏观经济稳中趋缓，环保政策下的“煤改气”工程减少，部分省份实行两部制电价政策，天然气消费增长明显放缓。2019 年，中国天然气表观消费量 3067 亿立方米，同比增长 9.4%；增速较 2017 年、2018 年明显回落，增速回落至个位数水平。

天然气消费具有明显的季节性，调峰需求大。中国天然气的主要消费终端可以分为城市燃气、工业用气、发电用气和化工用气等，其中，后三者由于生产的持续性，天然气消费的季节性不显著。城市燃气由于冬季城镇居民采暖需求，消费特征上具有明显的季节性，夏季为需求淡季，冬季为需求旺季。消费结构上，自 2010 年来城市燃气和工业用气占比逐年上升。2019 年，城市燃气消费量同比增长 12%，主要系环保政策调整、城市用户增长及天然气基础设施完善等原因所致，占比为 35%，城市燃气消费的高占比导致了天然气消费供需峰谷差大、调峰储备需求显著，该现象在中国北方地区尤其明显；受下游用户用气成本下降，煤炭燃油价格处于高位等因素综合影响，工业用气同比增长约 10%，占比为 36%。

总体来看，2019 年，中国天然气总供给量（自产+进口）同比增加约 250 亿立方米，其中自产气增加 169 亿立方米，进口气增加 81 亿立方米，自产气首次成为增量供给的主力。

我国天然气定价机制不断完善，未来随着天然气价格改革的持续推进，市场化交易水平和随季节变化的弹性价格机制将进一步提升和合理。

天然气价格分为城市门站价格和销售价格。过往，门站价格实行政府指导价，供需双方可以国家规定的出厂基准价为基础，在规定的浮动幅度内协商确定具体结算价格；2020 年 5 月起，发改委取消大部分门站定价，天然气价格市场化程度进一步提升。城市燃气销售价格由省级价格行政主管部门制定。

表 3 近年天然气价格相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2012 年 10 月	《天然气利用政策》	明确提出建立并完善天然气上下游价格联动机制
2013 年 6 月	《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》	自 2013 年 7 月起，调整非居民用天然气门站价格，居民天然气价格不作调整；此次非居民用天然气价格调整，将天然气分为存量气（2012 年实际使用气量）和增量气（2013 年超出 2012 年实际使用气量的部分），各省份门站价格按存量气和增量气区别定价；对门站价格（出厂价+管道运输价）执行政府指导价
2014 年 8 月	《关于调整非居民用存量天然气价格的通知发改价格》（〔2014〕1835 号）	本次非居民用存量气价格调整是分步理顺存量天然气价格的第二步
2015 年 2 月	《关于理顺非居民用天然气价格的通	按照现行天然气价格机制，增量气最高门站价格每立方米降低 0.44 元，存量

发布时间	文件名称	主要内容
	知》	气最高门站价格每立方米提高 0.4 元，实现存量气与增量气的价格并轨，理顺非居民用天然气价格；放开天然气直供用户（化肥企业除外）用气门站价格，由供需双方协商定价，进行市场化改革试点
2015 年 11 月	《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》	非居民用气最高门站价格每千立方米降低 700 元
2017 年 5 月	《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》	明确提出推进非居民用气价格市场化，进一步完善居民用气定价机制
2017 年 6 月	《关于加强配气价格监管的指导意见》	配气价格按照“准许成本加合理收益”的原则制定，准许成本引入标杆成本，激励燃气公司降本增效，准许收益率为税后全投资收益率，按不超过 7% 确定。市场化改革的推进有助于理顺国内天然气价格体系
2017 年 11 月	《关于全面深化价格机制改革的意见》	明确提出深化非居民用天然气价格市场化改革，适时放开气源价格和销售价格，完善居民用气价格机制
2018 年 5 月	《关于理顺居民用气门站价格的通知》	将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平（增值税税率 10%）安排，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。方案实施时门站价格暂不上浮，实施一年后允许上浮，该通知于 2018 年 6 月 10 日实施
2019 年 3 月	《国家发展改革委关于调整天然气跨省管道运输价格的通知》（发改价格〔2019〕561 号）和《国家发展改革委关于调整天然气基准门站价格的通知》（发改价格〔2019〕562 号）	自 2019 年 4 月 1 日起调整 13 家跨省管道运输企业管道运输价格及各省市区天然气基准门站价格，天然气增值税税率由 10% 调整为 9%，要求尽快调整短途天然气管道运输价格，切实将增值税改革红利全部让利于用户
2019 年 12 月	《中央定价目录》	2020 年 5 月 1 日起，海上气、页岩气、煤层气、煤制气、液化天然气、直供用户用气、福建省用气、储气设施购销气、交易平台公开交易气以及 2015 年以后投产的进口管道天然气的门站价格，由市场形成；其他国产陆上管道天然气和 2014 年底前投产的进口管道天然气门站价格，暂按现行价格机制管理，视天然气市场化改革进程适时放开由市场形成

资料来源：联合资信综合整理

整体来看，中国天然气定价机制不断完善，未来随着天然气价格改革的持续推进，市场化交易水平和随季节变化的弹性价格机制将进一步提升和合理。

随着天然气取暖的推广、乡镇“气代煤”等政策的推进，为天然气在中国的广泛利用提供强劲的政策保障。

根据中国《能源发展十三五规划》、《天然气发展十三五规划》及《中国油气产业发展分析与展望报告蓝皮书（2017—2018）》等发展指引，天然气首次被确立为中国新一代的主体能源之一，并期望到 2020 年天然气在中国一次能源消费结构中的占比力争达到 10%，到 2030 年力争将天然气在中国一次能源消费中的占比提高到 15%。预计 2040 年前天然气的消费比重将超越石油成为中国第二大主体能源。2017 年 12 月 5 日，中央十部委共同印发《北方地区冬季清洁取暖规划（2017—2020 年）》，要求到 2019 年，中国北方地区清洁取暖率要达到 50%，替代散烧煤（含低效小锅炉用煤）7400 万吨。到 2021 年，北方地区清洁取暖率达到 70%，替

代散烧煤（含低效小锅炉用煤）1.5 亿吨。这意味着清洁能源取暖的推广、乡镇“气代煤”的推进将会在更长时间、更广阔的地域内得以贯彻落实，为天然气在中国的广泛利用提供强劲的政策保障。

总体看，天然气市场供需的持续快速增长将进一步推动天然气管网、储运、调峰、接收站等基础设施的建设，加速推动天然气体制和价格改革。长远来看，中国能源转型是摆脱对煤炭消费的过度依赖、跨越石油时代，实现真正的绿色低碳的可持续发展的重要举措。

3. 水务行业

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产、供应和污水处理和再生利用等环节，

受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

(1) 区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 4 我国人均水资源量匮乏区域分布

省份/直辖市	人均水资源量 单位：(立方米/人)
天津	112.9
上海	159.9
北京	164.2
宁夏	214.6
河北	217.7
山西	328.6
山东	342.4
河南	354.6
江苏	470.6
辽宁	539.4
陕西	964.8

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

(2) 供水行业分析

城市化进程推动我国城市供水能力和供水总量逐年增长；城市用水普及率较高。城市供水行业固定资产投资规模稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力达 3.12 亿立方米/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿立方米，较 2017 年增长 3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为 39.3%，生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018 年，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较 2017 年增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图 1 我国城市供水能力和固定资产投资情况



资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

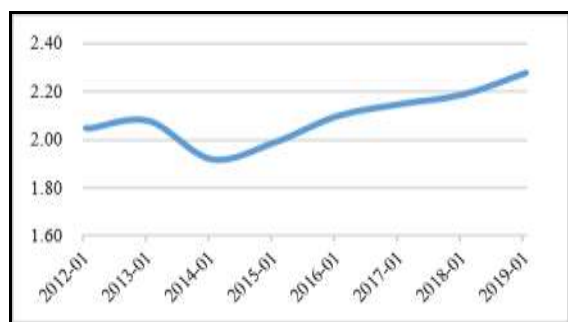
近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019 年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水

价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

2019年，我国重点城市居民生活用水平均水价为2.28元/立方米，较2018年增加0.09元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图2 重点城市居民生活用水平均水价变动情况
(单位:元/立方米)



注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等
资料来源：wind，联合资信整理

2019年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在0.2元/立方米~0.5元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

表5 截至2019年底全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/立方米)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03

6	济南	3.20	24	广州	1.98
7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75
14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55
17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格；福州市水价为2020年1月新调整水价
资料来源：各城市水务局、中国水网、联合资信整理

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在2020年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

(3) 污水处理行业分析

近年来，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2018年，全国城市污水排放量521.1亿立方米，较2017年增长5.84%。同期，全国城市污水处理能力1.69万立方米/日，较2017年增长7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018年，全国城市污水处理率增至95.49%，同比增长0.95个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为802.6亿元，同比增长78.04%。2016—2018年，我国城市污水处理及其再生利用固

定资产投资合计 1743.3 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 387.2 亿元¹，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

2019 年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

图 3 近年来，我国城市污水处理变动情况



资料来源：联合资信根据《2018 年城市建设统计年鉴》整理

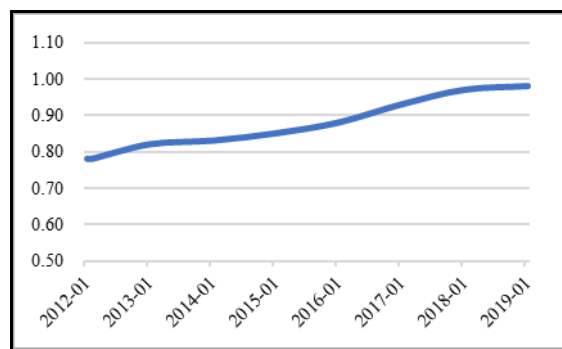
污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。近年

¹ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内。

来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格---走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于 1.00 元/吨，该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于 0.50 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

图 4 重点城市居民生活污水处理均价变动情况
(单位：元/吨)



注：选取样本为 36 个大中城市居民生活污水处理平均价格

资料来源：wind，联合资信整理

表 6 截至 2019 年底全国重点城市居民污水处理费
(单位：元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	呼和浩特	0.95
14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80

17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费
资料来源：各城市水务局、中国水网

(4) 行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到2020年，全国用水总量控制在6700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损

率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表7 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016年12月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849号）	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016—2020年）》（环水体〔2017〕142号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正（2017年6月27日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》（财建〔2017〕455号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》（环厅〔2018〕70号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
15	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委

资料来源：联合资信整理

(5) 行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务

企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒

较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的区县城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时增加了水务企业的投资和回款压力。

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期未来我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施PPP模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过PPP模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

4. 区域经济环境

绍兴市作为杭州市都市圈副中心城市之

一，区位优势明显，旅游资源丰富，经济发达且保持较快增长，产业结构不断优化，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之一。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。

绍兴市作为历史文化名城，旅游资源丰富，其中以人文景观和水乡风光最具特色。绍兴市现有国家级文物保护单位3处，省级文物保护单位34处，市县级文物保护单位147处，省级风景名胜区3处，市级风景名胜区8处，风景旅游点50多处。2019年，绍兴市实现全年旅游总收入1307亿元，同比增长10.4%，接待游客11488万人次，增长5.5%。

2017—2019年，绍兴市经济稳步发展，地区生产总值分别为5108亿元、5417亿元和5781亿元，其中，2019年绍兴市地区生产总值规模位列浙江省第4位，按可比价格计算，同比增长7.2%，增速高于全省平均0.4个百分点。分产业看，三次产业结构由2017年4.0:48.8:47.2调整为3.6:47.9:48.5。2019年底，绍兴市常住人口为505.7万，同比增长0.4%。城镇化率达68.4%，人均可支配收入5.38万元，同比增长9.0%。

近年来，绍兴市全市大力促进产业转型升级，2017年，绍兴市提出“两业经”，坚持传统产业改造提升与新兴产业培育，为传统产业的发展拉长产业链、补强创新链、提升价值链、优化生态链的传统产业转型升级“四链秘笈”。2019年，绍兴市规模以上工业增加值1400亿元，比上年增长8.4%，高于全省平均1.8个百分点。从重点行业看，绍兴市传统产业平稳增长，化学纤维制造业同比增长18.1%、医药制造业同比增长14.3%、电气机械及器材制造业同比增长12.4%；绍兴市新兴产业加快集聚，

战略性新兴产业、高新技术、装备制造业增加值同比增长 15.3%、10.1%、9.2%，占规模以上工业增加值比重分别为 41.5%、48.5%、29.7%。

固定资产投资方面，2019 年绍兴市固定资产投资同比增长 10.2%，其中民间项目投资、交通投资、生态环保和公共设施投资、高新技术产业投资增速分别位 22.6%、45.0%、17.2%、43.4%。房地产开发投资 825 亿元，比上年增长 3.4%。商品房销售面积 1105 万平方米，销售额 1338 亿元，分别比上年增长 3.5%和 10.6%。

根据绍兴市统计机构公布的数据，2020 年上半年，绍兴市实现地区生产总值 2661.15 亿元，按可比价格计算，同比增长 0.7%。三次产业结构为 3.64: 44.65: 51.71。

绍兴市水资源较为丰富，水质达标率高，水务建设投入规模较大，为公司城市水务业务开展提供了有利条件。

绍兴市地处浙东沿海，南依天台山，北濒杭州湾，按水系分为曹娥江、浦阳江和浙东运河，主要湖泊 30 多个，其中水域面积在 2 平方千米以上的湖泊有 6 个，即汤浦水库、长诏水库（沃洲湖）、陈蔡水库（东白湖）、平水江水库、镜湖、南山水库（南山湖），水域面积 13.4 平方千米，2019 年，绍兴市水资源总量 92.9261 亿立方米，人均水资源量 1844.9 立方米。

绍兴市河网众多，水资源较为丰富，且水质优良，聚集了大量印染、化工和酿酒公司，受制于产业结构与水环境平衡发展的要求，绍兴市政府对水务建设的投入力度较大，2017—2019 年分别完成各类水利投资 91.50 亿元、80.50 亿元和 50.00 亿元。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 10 月底，公司注册资本及实收资本均为 33.00 亿元，绍兴市国资委持有公司 90.00% 股权，浙江财务开发持有公司 10.00% 股权。绍兴市国资委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。

2. 竞争优势

公司为绍兴市重要的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体，公用事业运营区域专营优势突出。

公司为绍兴市重要的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体，业务涵盖城市基础设施建设、城市燃气和水务公用事业以及工程施工等。除公司外，绍兴市其他主要基础设施建设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”）、绍兴市镜湖新区开发集团有限公司（以下简称“镜湖开发集团”）等，绍兴交投主要从事高速公路投资运营和土地整理业务等，镜湖开发集团主要从事绍兴市镜湖新区及周边区域的基础设施建设、土地开发整理等业务，上述投资主体与公司在业务类型及区域有所区分，不存在竞争关系。

表 8 2019 年绍兴市主要基础设施建设主体财务数据
(单位: 亿元)

公司名称	资产总额	所有者权益	负债总额	营业收入	利润总额
绍兴交投	787.10	316.80	470.30	61.42	9.92
镜湖开发集团	570.66	263.83	306.83	21.20	3.31
公司	536.32	229.94	306.38	85.53	3.19

资料来源：根据审计报告整理

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项目、重大基础设施项目建设。截至 2019 年底，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，2018 年，公司获得政府无偿划拨绍兴市公用事业集团有限公司（以下简称“公用事业集团”）51% 股权，成为市属唯一公用事业运营主体。公用事业集团主要运营城市燃气和水务。天然气供应方面，公用事业集团具有绍兴市越城区和柯桥区部分区域的燃气特许经营权；公用事业集团自来水供应业务在绍兴市区（柯桥区和越城区）的覆盖率达到 90%；同时是绍兴市越城区唯一一家污水收集

单位。公司公用事业业务区域业务专营性强。

3. 人员素质

公司高级管理人员拥有丰富的政府工作背景和管理经验，员工年龄结构合理，整体素质一般。

截至 2020 年 6 月底，公司在岗高级管理人员 3 名，包括总经理 1 名，副总经理 2 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，钱清镇党委副书记，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 6 月底，公司在职人员共 2235 名。从学历构成来看，大专及以下学历占 78.07%，本科学历占 20.45%，硕士学历占 1.48%；从员工年龄构成来看，35 岁以下的占比 45.23%，36~50 岁的占比 42.77%，50 岁以上的占比 11.99%。

4. 外部支持

绍兴市财政实力极强，政府债务负担较重，公司在资产注入、股权划拨和政府补贴方面获得了外部的大力支持。

根据公开信息，2017—2019 年，绍兴市全市一般公共预算收入快速增长，年均复合增长 10.67%。根据《关于 2019 年全市和市级预算执行情况》及 2020 年全市和市级预算草案的报告》，2019 年，绍兴市实现一般公共预算收入

528.37 亿元，较上年增长 5.4%；其中税收收入 418.4 亿元，占 79.19%，收入质量较高。2019 年，绍兴市一般公共预算支出 640.87 亿元，同比增长 15.1%；绍兴市财政自给率为 82.45%，财政自给能力较强。2019 年，绍兴市完成政府性基金收入 716.2 亿元，同比增长 52.6%，其中土地出让金收入 634.1 亿元，土地出让金收入对绍兴市财政收入贡献较大。

2020 年 1—12 月，绍兴市实现一般公共预算收入 543.52 亿元，同比增长 2.9%。其中，市级一般公共预算收入 132.73 亿元，同比增长 3.5%。2020 年 1—12 月，绍兴市实现一般公共预算支出 667.16 亿元，同比增长 4.1%。

政府债务方面，截至 2019 年底，绍兴市地方政府债务余额为 1038.9 亿元，债务负担较重。

(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（账面价值 70.19 亿元），2016 年再次划转 25.42 万平方米（账面价值 24.33 亿元）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（账面价值 0.88 亿元），计入“资本公积”会计科目。

(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，2018—2019 年及 2020 年 1—6 月，轨道交通集团分别收到专项资金支持 2.81 亿元、14.94 亿元和 22.11 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，公司将两家子公司绍兴市燃

气产业有限公司（以下简称“燃气公司”，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 51.00%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—6 月，公司收到的各项补贴合计分别为 11.47 亿元、17.44 亿元、14.33 亿元和 5.75 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。

5. 企业信用记录

近年来，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：913306007154908592），截至 2021 年 2 月 22 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。

截至 2021 年 3 月 10 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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

六、管理分析

1. 法人治理结构

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。公司设股东会，股东会由全体股东组成。股东会是公司的权力机构，依法行使股东会职权。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 2020 年 6 月底，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。

近年来，公司董事会、监事会按照章程召开，公司内控执行情况良好。

2. 管理水平

公司内部管理制度完善，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有待加强。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，制定了健全有效的内部控制制度。

财务管理制度方面，公司在银行资金及账户管理、对外担保等方面均设有详尽的制定相关管理办法。银行资金管理方面，公司制定了《银行资金及账户管理办法》，对银行账户管理、银行资金核对、银行资金的调拨与存放等方面进行了规范。对外担保方面，公司制定了《担保管理办法》，其中对被担保人的资格审查及反担保、对外担保审批管理、子公司为他人提供担保等方面进行了规范。《担保管理办法》规定了公司股东会或董事会是对外担保的决策机构。

融资管理方面，公司制定了《对外融资管理办法》，其中对公司融资组织机构及职责、融资审批内容及权限、融资计划编制与管理等方面进行了规范。

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。

工程管理方面，公司制定了《工程建设管理办法》和《代建项目管理办法》。《工程建设管理办法》对集团建设工程项目前期管理、工程合同管理、工程施工管理等方面内容进行了规范。《代建项目管理办法》对集团代建项目的发包原则、承接原则、项目确定与分配、合同签订、项目资金等多方面内容进行了规范。

子公司管理方面，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，公司对其管控能力有待加强。

七、重大事项

根据 2020 年 8 月 14 日绍兴市国资委发布的《关于绍兴市轨道交通集团有限公司股权变更事项的通知》，公司将持有的轨道交通集团 100% 股权全部转让给绍兴市国资委。截至 2019 年底，轨道交通集团资产总额 42.25 亿元，所有者权益 18.97 亿元，分别占 2019 年底公司合并口径资产总额和所有者权益的 7.88% 和 8.24%。根据《关于绍兴市轨道交通集团有限公司股权变更事项的通知》，本次股权转让款为截至 2019 年底轨道交通集团所有者权益规模，即 18.97 亿元，转让款项以现金 2 亿元和非货币性资产 16.97 亿元支付。现金 2 亿元由财政支付，非货币性资产由绍兴市国资委逐步分期移交公司，截至 2020 年 10 月底，公司已收到 2 亿元现金转让款，尚未收到非货币性资产。此外，轨道交通集团划出后公司资产权益规模将有所下降，同时不再拥有轨道交通项目建设相关业务。联合资信将持续关注轨道交通集团股权转让事项进展情况。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资

建设以及国有资产运营主体，公司主营业务收入构成多元，规模快速增长。同期，公司主营业务毛利率波动上升，整体变化不大。

2018 年公用事业集团无偿划入后，公司主营业务收入主要来源于燃气销售板块、水务板块（包括水资源销售、污水处理收集和工程材料销售）、商品销售（保障房及商品房）和有色金属销售等业务，收入构成多元化。

2017—2019 年，公司主营业务收入快速增长，分别为 60.28 亿元、65.34 亿元和 85.38 亿元，年均复合增长 19.01%。公司主营业务收入快速增长主要系近年来公司燃气销售量及燃气销售价格持续增长，公司燃气销售收入快速增长，及 2019 年公司商品销售板块收入大幅增长所致。2019 年，公司燃气销售收入、水务板块收入（包括工程施工、污水收集处理、水资源销售和工程材料销售板块收入）、商品销售收入和有色金属销售收入占当期主营业务收入的比重分别为 45.03%、20.96%、16.85% 和 4.28%。

毛利率方面，2017—2019 年，公司主营业务毛利率波动上升，分别为 9.88%、8.45% 和 10.61%，2018 年毛利率水平下降主要为收入占比较高的燃气销售毛利率水平持续下降和商品销售业务毛利率快速增长的综合影响；2019 年毛利率水平上升系除去燃气销售及有色金属销售板块，其他板块毛利率均有不同程度上升所致。其中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；污水收集处理业务和水资源销售业务公益性强，毛利率持续为负。

2020 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 30.70 亿元，占 2019 年主营业务收入的 35.96%，主要系新冠疫情期间，公司燃气销售量、污水处理收集量均有所下降以及公司确认的商品销售收入有所下降所致。同期，公司主营业务毛利率 13.65%，较上年底有所增长，主要系公司房产收入成本结转不匹配到导致商品销售板块毛利率大幅增长。

表 9 2017-2019 年及 2020 年 1—6 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 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
燃气销售	25.06	41.57	10.83	28.56	43.70	7.29	38.45	45.03	7.15	13.06	42.53	4.48
工程施工	5.70	9.46	20.45	6.34	9.70	5.96	3.79	4.44	20.64	3.36	10.93	15.58
污水收集处理	3.21	5.32	-87.10	2.95	4.51	-54.71	3.61	4.22	-23.34	1.40	4.56	0.10
水资源销售	4.77	7.92	-6.47	4.94	7.55	-5.70	5.92	6.93	-0.85	2.07	6.73	-1.46
有色金属销售	7.20	11.94	6.95	4.65	7.12	10.04	3.66	4.28	8.24	1.26	4.09	9.37
代建	--	--	--	--	--	--	3.73	4.36	0.18	--	--	--
商品销售（保障房及商品房）	5.36	8.89	6.20	4.68	7.16	13.81	14.39	16.85	26.07	4.33	14.11	42.23
工程材料销售	3.94	6.54	13.98	3.59	5.50	2.95	4.58	5.37	18.55	1.81	5.90	18.68
不良资产处置	2.66	4.41	100.00	2.77	4.23	100.00	--	--	--	--	--	--
其他	2.38	3.95	47.68	6.88	10.53	9.09	7.26	8.50	20.83	3.42	11.14	24.19
合计	60.28	100.00	9.88	65.34	100.00	8.45	85.38	100.00	10.61	30.70	100.00	13.65

注：1. 其他业务收入主要包括管道安装及改装收入、出租收入、污泥和垃圾处置收入、环卫收入、停车费收入等；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

2. 业务经营分析

（1）公用事业板块

燃气销售

公司天然气源稳定，在绍兴市越城区和柯桥区专营性强，该板块收入对公司主营业务收入贡献大；毛利率水平受采购价格上调影响有所下滑。

公司燃气业务的运营主体为绍兴公用集团下属绍兴市燃气产业有限公司（以下简称“绍兴燃气”），主要从事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的业务，是绍兴市区域内城市天然气行业重要的建设、运营单位。绍兴燃气拥有绍兴市越城区全区和柯桥区大部分区域的特许经营权，区域专营性强。

截至2020年6月底，绍兴燃气拥有门站2座，高压-次高压调压站2座，高压-中压调压站11座，液化石油气供应中心2座，拥有用于运输批量采购天然气的市域天然气高压管网97.09公里，用于终端运输的城市中低压管网3184.38公里，管网运输能力20亿立方米/年。

浙江省天然气开发有限公司（以下简称“浙江省天然气公司”）是公司主要天然气供应商。公司和浙江省天然气公司签订长期购销合同，采购价格由浙江省发改委规定，公司议价能力弱。采购量方面，公司每年根据需求情况与浙江省天然气公司签订年度用气合同量确认函，如当年实际用气量超过合同量，则向浙江省天然气公司申请增加合同外气量供应，气源供应较有保障。合同量外的气量供应采用市场价，市场价远高于合同量天然气采购价。

天然气的采购价格变化对燃气业务盈利水平有较大影响。2018年，绍兴燃气采购单价较2017年有所上升主要系浙江省天然气公司上调天然气采购价格所致（浙发改价格〔2018〕528号等调价文件），以及2018年用气需求量较大，公司向上游购买均价较高的计划外代购气7718.43万立方米的综合影响；2019年采购价格上升系当年向上游购买均价较高的计划外代购气6542.53万立方米，以及2019年11月浙江省发改委调高采暖季价格综合影响。

表 10 公司天然气采购情况

采购

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—6月
采购数量（亿立方米）	9.45	11.32	13.32	5.05
平均采购价格（元/立方米）	1.95	2.13	2.43	2.22
采购总额（亿元）	18.48	24.16	32.36	11.19

资料来源：公司提供

销售

燃气业务销售包括高压管网批量销售和中低压终端客户销售两个环节。批量销售范围主要为绍兴市除绍兴市石油昆仑燃气有限公司（以下简称“昆仑燃气”）负责经营区域。2017—2019年，绍兴燃气实现批量天然气销售收入分别为6.21亿元、12.25亿元和17.56亿元。终端用户销售端客户包括居民客户和非居民客户。从用户结构来看，居民用户占客户数的99%以上。截至2019年底，燃气公司拥有用户数39.44万户，其中居民用户39.18万户，工商业用户0.25万户。

对于居民客户，天然气价格实行阶梯用气价格制度，用气首档含税价格为2.9元/立方米（绍市发改价〔2016〕16号）。非居民客户天然气价格由区域发改局设定销售最高价格，公司根据用户的用气量和供气要求，以最高限价为基础，在20%的幅度内向下浮动确定价格。此外，浙江省天然气销售实行价格联动机制，当天然气上游价格调整时，下游价格可相应提出调价申请。近年来，受益于煤改气政策实施，燃气公司天然气销售量稳步增长，2017—2019年，公司燃气销售规模年均复合增长18.91%，2019年实现销售数量为13.22亿立方米。管道天然气销售价格受采购价格上调同比有所增长。

表 11 公司天然气销售情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—6月
销售数量（亿立方米）	9.35	11.22	13.22	5.05
其中：居民（亿立方米）	0.45	0.52	0.58	0.31
工商户（亿立方米）	8.90	10.70	12.64	4.74

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—6月
平均销价（元/立方米）	2.32	2.58	2.74	2.33
天然气销售收入（亿元）	21.72	27.84	36.23	11.74
居民用户（万户）	32.74	36.42	39.18	40.14
工商业工建用户（户）	1993	2304	2546	2713

注：表中天然气销售包含天然气批量销售以及终端客户销售收入，不包含液化天然气销售收入

资料来源：公司提供

2017—2019年和2020年1—6月，公司分别实现燃气销售收入25.06亿元、28.56亿元、38.45亿元和13.06亿元，主要为管道天然气销售收入和少量瓶装液化气销售收入。绍兴燃气拥有九里站、城东站2家液化气站，市场占有率约为30%。2017—2019年分别实现液化天然气销售收入0.67亿元、0.80亿元和0.76亿元。毛利率方面，由于燃气销售价格调整幅度不及天然气采购均价上升幅度，公司燃气产业收入毛利率由2017的10.83%下降至2019的7.15%，2020年1—6月公司燃气销售毛利率下降至4.48%，主要系新冠疫情期间，公司燃气销售量有所下降导致单位成本上升所致。

水务运营

2018年绍兴市国资委将绍兴公用51%的股权无偿划转至公司，公司新增水务业务板块；公司水务产业链较完备，区域专营优势显著，业务经营稳健；随着盈利能力较弱的水处理公司的剥离，毛利率水平有所上升，但仍处于亏损状态，考虑到绍兴市自来水价格尚有上调空间，未来公司水务产业盈利能力有望改善。

公司水务业务由子公司公用事业集团负责运营。公司水务业务涵盖水资源销售和污水收集处理业务，并延伸至水务工程施工和工程材料销售业务，水务产业链较完备。

水资源销售

公司水资源销售业务主要包括原水、净水和自来水销售。水库原水业务由孙公司绍

兴市汤浦水库有限公司（以下简称“汤浦水库公司”）承担。汤浦水库公司拥有汤浦水库，汤浦水库占地面积55平方公里，总供水面积约1470平方公里，总库容2.35亿吨，设计日供水规模达100万吨，属国家大II型水库。

公司承担包括绍兴越城区、柯桥区、上虞和三分之二慈溪市区域原水供应。下游客

户较稳定，主要包括公司下属绍兴市制水有限公司（以下简称“制水公司”）（承担绍兴市和柯桥区自来水生产任务）、绍兴市上虞区供水有限公司和慈溪市自来水有限公司。近年来，公司原水销售量稳步增长，2019年原水日供应量为83.05万吨/日，距离设计100万吨/日的供水能力仍有一定差距。

表 12 2017—2019 年汤浦水库公司原水销售

年度	原水年销售量 (万吨)	地区销售情况 (万吨/年)		
		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
		绍兴越城区/柯桥区	上虞市	慈溪市
2017 年	29579.00	16952.00	7939.00	4688.00
2018 年	29605.94	16756.04	7839.35	5010.55
2019 年	30315.17	16922.61	8100.35	5292.21
2020 年 1—6 月	13249.36	7367.30	3729.84	2152.22

资料来源：公司提供

公司制水业务由孙公司制水公司承担，其下辖主要水厂为宋六陵水厂、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，销售净水给下游客户，下游客户主要包括绍兴市水务产业有限公司（以下简称“水务产业公司”）和绍兴柯桥供水有限公司、绍兴市滨海新城水务有限公司、绍兴柯桥滨海供水有限公司等客户。

宋六陵水厂水源主要为汤浦水库，主要向绍兴市和柯桥区供应居民和工业用水，制水核定产能为80万吨/日；平水江水厂水源为平水江水库，并入到宋六陵水厂管网，制水核定产能为15万吨/日。曹娥江水厂直接从曹娥江取水，向袍江经开区和滨海新城供应工业用水为主，制水核定产能为20万吨/日。

表 13 2017—2019 年制水公司经营情况

经营环节	供			产	销			
涉及经营内容	原水采购量(万吨)			净水生产能力 (万吨)	净水销售量(万吨)			
	汤浦水库	平水江水库	曹娥江	宋六陵水厂、平水江 厂、曹娥江水厂	水务产业公司	绍兴柯桥供水有限公司	绍兴市滨海新城水务有限公司	合计
2017 年	16952.00	2344.00	101.00	35275.00	8292.00	11280.00	326.00	19898.00
2018 年	16756.00	2242.00	3363.00	35275.00	8480.00	10938.00	601.00	22810.00
2019 年	16923.00	2883.00	3342.00	41400.00	8704.00	11076.00	678.00	23520.00
2020 年 1—6 月	7367.00	1706.00	1391.00	20700.00	4989.00	5316.00	289.00	10594.00

资料来源：公司提供

近年来，公司净水售水量持续增长，2019年为23520.00万吨，以宋六陵水厂和平水江水厂合计制水量为主。2017—2019年，公司居民用水净水销售价格为1.398元/吨、工业用水净水

销售价格为1.15元/吨，公司净水销售均价稳定在1.34元/吨。2020年1—6月，公司净水售水量为10594.00万吨，公司售水均价1.33元/吨。

自来水供应由公司孙公司水务产业公司一

家承担，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。水务产业公司供水用户包括工商用户和居民用户。截至2019年底，公司自来水用户数量达到44.75万户，其中企事业单位用户数量为3.05万户，居民用户数量为41.64万户。

2017—2020年6月，自来水价格无变动，居民用水价格实行阶梯水价（绍市发改价〔2010〕65号），第一阶梯用水价格为1.8元/吨；非居民用水价格统一为2.70元/吨。从自来水销售来看，自来水供水量持续提升，2017—2019年和2020年1—6月分别为7888.85万吨、8132万吨、8317万吨和2103万吨，其中2020年上半年自来水销售收入规模较小系疫情影响部分工商企业用户工业用水需求减少所致。

2017—2019年，公司水资源销售收入分别为4.77亿元、4.94亿元和5.92亿元，年均复合增长11.31%，其中2019年增长较快主要系口径调整，部分工程材料销售收入计入本板块所致；同期公司水资源销售业务因公益性强，毛利率持续为负，但呈现逐年上升趋势，分别为-6.47%、-5.70%和-0.85%，其中2019年毛利率水平明显改善系口径调整，毛利率较高的部分工程材料销售收入计入本板块所致。2020年1—6月，公司实现水资源销售收入2.07亿元，毛利率仍为负，为-1.46%。

从周围城市自来水价格对比上看，绍兴市水价较周边城市及全国主要城市处于偏低水平。由于供水是一项关乎国计民生的公用事业，政府将自来水价格维持在公司保本经营赚取微利的水平。结合地区GDP总量和经济发展形势，2011年自来水价格上调幅度并不大，在未来仍有一定的上调空间。

污水收集处理

公司排水包括污水收集、处理排放两个环节，公司下属的绍兴市排水管理有限公司（以下简称“排水公司”）承担绍兴市越城区的污水收集工作，而水处理公司主要承担绍兴市越城区及柯桥区的污水处理工作。

公司污水收集对象包括居民污水和工业污水。近年来，受城市人口增加影响，排水公司2019年污水收集量增长至9649万吨（大于自来水供应量系绍兴市河系丰富，部分印染企业通过河道取水所致）；受地方政府节能减排控制政策持续以及部分印染企业搬迁等综合影响，公司企业污水收集量有所减少，2017—2018年水处理公司污水处理量小幅下降，分别为21999万吨和21513万吨。

2017—2020年6月，居民污水处理价格未发生变化，为0.95元/吨，2017—2020年1月，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。2020年2月，一般工业用水污水处理价格下降至2.16元/吨，重工业用水污水处理价格下降至3.15元/吨。

2019年3月，水处理公司不再纳入公司合并范围，公司排水业务仅剩污水收集业务，2019年1—3月，水处理公司实现污水处理收入0.51亿元。污水收集价格由政府定价，按类别收费，销售客户主要为水处理公司，实现污水收集及改造收入3.10亿元。

表14 水处理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	9378.00	21990.00
2018年	9514.00	21513.00
2019年	9649.00	--

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司污水收集处理收入分别为3.21亿元、2.95亿元和3.61亿元。同期，公司污水收集处理业务因公益性强，毛利率持续为负，分别为-87.10%、-54.71%和-23.34%，2019年毛利率上升主要系毛利率很低的水处理公司划出所致。2020年1—6月，公司实现污水收集处理收入1.40亿元，毛利率由负转正，为0.10%，主要系水处理公司不再纳入公司合并范围所致。

公司公用事业板块（水务及燃气）在建项目计划总投资合计33.84亿元，已投资16.78亿

元，未来尚需投资 17.06 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，项目资金全部来自公司自用资金及贷款，未来存在一定资本支出压力。

工程材料销售

公司工程材料销售业务主要销售产品为排水工程物资。工程材料供货渠道主要为厂家合作代理和品牌区域代理，销售主要通过参加招投标、批发零售等方式。工程材料销售业务按照合同约定方式执行，主要为款到发货以及分批付款。2017—2019 年，公司工程材料销售业务收入波动增长，分别为 3.94 亿元、3.59 亿元和 4.58 亿元，主要系水务施工市场波动所致；同期，受当期贸易材料不同影响，该板块毛利率大幅波动，分别为 13.98%、2.95%和 18.55%。2020 年 1—6 月，公司实现工程材料销售收入 1.81 亿元，毛利率 18.68%。

工程施工

公司水务工程施工项目类型主要为市政公用工程、管道工程等，项目主要通过市场招投标方式取得。行业资质方面，公司具备市政公用工程施工总承包壹级，防水防腐保温工程专业承包贰级，消防设施工程专业承包贰级，建筑机电安装工程专业承包叁级，环保工程专业承包叁级，建筑工程施工总承包叁级资质。水务工程结算方式为按工程完工进度结算，回款状况良好。近年来，公司水务工程业务收入受当地市场波动影响较大，2017—2019 年，公司水务工程施工业务收入波动下降，分别为 5.70 亿元、6.34 亿元和 3.16 亿元（2019 年公司合并财务报表披露的工程施工板块收入包括轨道交通集团实现的 0.63 亿元工程施工收入）；同期毛利率水平受当期签订施工合同差异影响波动较大。

（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，上述公司具有房地产开发三级资质。

公司保障房项目均纳入《关于绍兴市区部分基础设施建设项目 BT 协议》，在城市基础设施板块中政府回购项目进行分析。

商品房开发方面，公司通过招拍挂形式拍得土地，业务集中于绍兴市越城区。2017—2019 年，公司商品房销售收入分别为 0.52 亿元、3.88 亿元和 14.23 亿元，收入波动较大，主要系销售进度和结转条件影响。2019 年底剩余销售面积 4.33 万平方米，规模不大。

表 15 2017—2019 年公司商品销售
（保障房及商品房）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	1.40
期末剩余可销售面积 （万平方米）	2.60	10.11	4.33

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月底，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和天宇名都大酒店（越贤府）、袍江 3-5 地块开发项目等，总建筑面积 30.43 万平方米，总投资额 27.23 亿元，已投资 17.42 亿元。公司尚无拟建商品房项目。

表 16 截至 2020 年 6 月底公司在建商品房项目情况
（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资额	已投资金额
城南棉纺地块开发项目	6.48	3.46	2.85
偏门毛纺厂地块开发项目	4.50	3.36	2.76
山阴路 1 号地块开发项目	4.47	3.16	2.38
东池路西侧地块开发项目	0.47	0.68	0.66
八字桥 B 地块开发项目	0.21	0.19	0.18
天宇名都大酒店（越贤府）	7.90	8.53	5.21
袍江 3-5 地块开发项目	6.40	7.85	3.38
合计	30.43	27.23	17.42

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越城区滨海新区，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 91.61 万平方米，拿地总价为 22.24 亿元（含契税），暂无具体开发计划。

（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。随着轨道交通集团划出，公司不再承担轨道交通建设业务。

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。越城区内道路建设、维修和改造主要由公司本部和子公司绍兴市基础设施建设投资有限公司负责，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

公司承建的政府回购项目主要为 2012 年之前承接的项目，包括道路桥梁工程和保障房项目，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 BT 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，项目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 2020 年 6 月底，公司已完工政府回购项目主要包括南池路、2012 年市保障性住房、老旧房改造一期（渔化桥河沿）、保障性住房（鹅境地块）。2017—2019 年，公司分别确认保障房销售收入 4.84 亿元、0.80 亿元和 0.16 亿元。截至 2020 年 6 月底，公司在售保障房老旧房改造一期（渔化桥河沿）和保障性住房（鹅境地块）已全部销售完毕。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 17 截至 2020 年 6 月底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	3337.00	2965.00	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	33000.00	30488.00	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	34076.00	37903.62	34402.15	34402.15	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	80172.00	88989.41	59120.52	59120.52	通过销售收入提供回购资金
合计	--	--	150585.00	160346.03	93522.67	93522.67	--

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

委托代建项目

委托代建主要分为两种，第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，负责监督工程的进度和质量，不直接开展项目施工；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。2017—2019年，公司分别确认代建管理费收入 3559.57 万元、809.00 万元和 1345.22 万元。第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的前期代建工作，协议约定代建总投资额 4.00 亿元（后续根据审计为准），项目完工移交时以审定金额确认代建收入，该项目 2019 年确认收入 3.73 亿元，截至 2020 年 6 月底，确认的 3.73 亿元收入已全部收到回款。

截至 2020 年 6 月底，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 20.12 亿元，仍需投资 33.08 亿元。拟建代建项目 1 个，为府山公园环境提升改造工程，计划总投资 0.20 亿元，规模不大，项目建设资金已纳入政府预算。

会计处理方面，公司委托代建项目投入计入“存货-开发成本”，当委托代建方向公司注入建设资金时，列入“专项应付款”科目。当整个项目建成并审计完毕后，按工程审定金额，公司资产负债表贷计“存货-开发成本”、借计“专项应付款”科目；公司按照工程进度收取的代建费确认代建管理费收入。

表 18 截至 2020 年 6 月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目内容	总投资	已投资
市立医院	12.50	5.62
工商（三中心）	1.34	1.09
农产品推广中心	0.97	0.88
景观提升工程-古城东片道路和绿化整治项目	0.83	0.34
中信银行建设工程	2.46	1.71
绍兴市中医院改扩建工程	12.06	6.03
绍兴技师学院（筹）（绍兴市职业教育中心）易地新建工程	9.50	1.15
绍兴中专扩建工程	1.50	0.61
绍兴市聋哑学校易地新建工程	1.10	0.45
绍兴市公安局业务技术用房迁建项目	5.54	0.68
绍兴市强制隔离戒毒所新建项目	1.64	0.15
绍兴市儿童福利院迁建工程	1.37	0.47
绍兴市新公墓	2.39	0.94
合计	53.20	20.12

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。在基建项目完工后的运营阶段，绍兴市财政局各年根据发生的养护费用、折旧费用等实际情况拨付财政资金用于基础设施的运营、养护，拨付资金计入“其他收益-政府补助”。此类项目

前期建设资金主要由公司自筹，项目建设成本计入“在建工程”，部分项目配套财政拨款或其他资产。

截至 2020 年 6 月底，公司主要自主运营项目计划总投资 154.63 亿元，累计已投资 55.82 亿元，尚需投资 98.90 亿元，主要为市政道路项目和综合性场馆等。

表 19 截至 2020 年 6 月底公司主要在建自主经营项目情况（单位：亿元）

项目名称	主要用途	总投资	已投资	后续投资需求
奥体中心	门票销售、场地出租	13.03	12.36	0.67
文化中心	门票销售	3.64	3.42	0.22
科技中心	门票销售	2.50	2.59	0.00
科技文化广场	场地出租、广告展示	2.41	2.06	0.35
梅山江商务楼 A 区、B 区和环境改造工程	出租	10.49	8.79	1.70
2017 年城市景观提升工程	公共事业经营	3.62	2.07	1.55
中兴北路美丽示范街	公共事业经营	1.40	0.63	0.77
凤凰路东延（大桥至中兴南路）	公共事业经营	1.08	0.88	0.20
延安路美丽示范街	公共事业经营	1.00	0.37	0.63
霞西路改造工程（院门桥至越西路段北侧）	公共事业经营	0.13	0.10	0.03
绍兴人才村装修工程	公共事业经营	2.00	0.43	1.57
南池路（骆家蔚区块 01D-01 号地块配套段）工程	公共事业经营	0.28	0.18	0.10
青甸路连接二环西路延伸段工程	公共事业经营	0.49	0.18	0.31
原亭山水泥厂周边地块规划道路和规划 2 号路工程	公共事业经营	1.29	0.48	0.81
王家庄路西延	公共事业经营	0.28	0.11	0.17
鹅亭园辅助道路	公用事业运营	0.84	0.29	0.55
329 国道智慧快速路改造工程建设项目	公共事业经营	62.38	14.8	47.58
S308 省道（二环西路智慧快速路）改造工程	公用事业运营	47.77	6.08	41.69
合计	--	154.63	55.82	98.90

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2020 年 6 月底，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 20 截至 2020 年 6 月底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 7-12 月计划投资额	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	383000.00	11500.00	100000.00	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	281863.00	1730.00	80000.00	自筹
杭绍甬高速越东路连接线工程	2020.11-2023.12	221900.00	3772.00	60000.00	自筹
合计	--	886763.00	17002.00	240000.00	--

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，以市区快速路项目为主，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 年底，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。

根据 2020 年 8 月 14 日绍兴市国资委发布的《关于绍兴市轨道交通集团有限公司股权变更事项的通知》，公司将持有的轨道交通集团 100% 股权全部转让给绍兴市国资委，公司不再承担绍兴市城市轨道交通 1 号线 PPP 项目建设任务。

表 21 截至 2019 年底公司在建 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 50.00% 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。截至 2020 年 7 月底, 平铜公司停止采矿业务并已关闭矿区, 联合资信持续关注公司有色金属业务板块经营持续性。

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 年底, 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 22 2017-2020 年 6 月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	2020 年 6 月
铜精矿	产能	1600.00	1544.00	1380.00	700.40
	产量	1495.00	1492.00	1377.00	688.00
	产能利用率	93.44	96.63	99.78	98.23
锌精矿	产能	2000.00	2077.00	1575.00	773.00
	产量	2123.00	2635.00	2023.00	957.59
	产能利用率	106.15	126.87	128.44	123.88
硫精矿	产能	50000.00	51570.00	43490.00	16028.13
	产量	53945.00	56006.00	51454.00	18166.28
	产能利用率	107.89	108.60	118.31	113.34
黄铜带	产能	10000.00	11000.00	10000.00	3750.00
	产量	11149.00	10209.00	8039.00	2529.00
	产能利用率	111.49	92.81	82.39	67.44
无氧铜杆	产能	15000.00	0.00	0.00	0.00
	产量	7699.00	0.00	0.00	0.00
	产能利用率	51.33	0.00	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, 其中, 精矿、锌精矿、硫精矿产能和产量居浙江省前列, 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 年受环保政策及市场因素影响, 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。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、上海市柳川金属有限公司、宁波超洲铜业有限公司等。2017—2019 年, 公司有色金属销售业务收入持续下降, 分别为 7.20 亿元、4.65 亿元和 3.66 亿元, 年均复合下降 28.71%, 主要系政策性因素及市场行情所致; 同期, 业务毛利率波动增长, 主要系有色金属市场行情影响所致。2020 年 1—6 月, 公司实现有色金属销售收入 1.26 亿元, 毛利率 9.37%。

由于近几年平铜公司拥有及控制的矿区的品位持续下降, 有色金属业务板块单位成本持续增长, 平铜公司经营持续亏损, 2017—2019 年平铜公司利润总额分别为 -698.31 万元、-821.38 万元和 -2421.97 万元。截至 2020 年 7 月底, 平铜公司停止采矿业务并已关闭矿区, 未来业务可持续性弱, 联合资信持续关注有色金属业务处置情况。

(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, 所有者权益为 14.36 亿元, 实现营业收入 3.19 亿元, 利润总额 2.18 亿元。

3. 未来发展

公司将继续承担绍兴市城市基础设施及公用事业运营, 同时推进企业工程科技产业、数字经济产业和金融投资创新转型发展。

公司以“建筑经济的集成商、公用设施的运营商、建筑领域的金融投资商”为目标, 未来, 未来公司将继续以市场化、产业化的方式开展基础设施建设业务, 承担绍兴市保障房、公建设施、城市快速路交通等方面的城市重大建设项目的建设任务, 公用事业方面, 公司将围绕现有业务板块通过在建项目推进以及扩容改造等多种方式持续扩大生产和处理能力。此外, 公司深入实施“创新强企”战略, 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。

公司未来将在三方面进行转型发展, (1) 公司将加快推进工程科技产业转型, 在预制构件、沥青砼、三合土和建筑渣土资源化利用等工程相关产业寻求发展; (2) 公司将涉足城市大脑、大数据、云计算、自动驾驶车路协同、工业互联网、5G+鲲鹏创新中心等数字经济产业领域; (3) 公司将加强资金、资源引进, 推进子公司股改上市, 打造城投科技中心。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报表, 容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对 2017—2019

年度财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1—6 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2018 年底，公司合并范围较上年底新增子公司 33 家，其中通过同一控制下合并新增子公司 27 家，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新增公司 2 家，投资新设子公司 6 家，无偿划入子公司 1 家；当期注销子公司 3 家。2019 年公司合并范围内子公司较上年底减少 4 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 年上半年公司合并范围内新设 1 家子公司，注销 2 家子公司。考虑到 2018 年公司合并范围变动对公司财务数据影响较大，本

报告中 2017 年财务数据均使用 2018 年初数据；2019 年浙越资产整体划出对公司其他流动资产、少数股东权益等科目具有一定影响。公司整体财务数据可比性尚可。截至 2020 年 6 月底，公司合并范围内共包含 68 家子公司。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长，资产中存货中开发成本及非流动资产中的基础设施投资占比较大，资产流动性偏弱，资产质量一般。

2017—2019 年末，公司资产总额波动增长，年均复合增长 5.11%。截至 2019 年底，公司资产总额 536.33 亿元，较上年底下降 7.07%，其中流动资产占 38.40%、非流动资产占 61.60%。

表23 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	35.98	7.41	89.37	15.49	47.22	8.80	70.26	11.55
其他应收款	19.67	4.05	13.06	2.26	19.27	3.59	28.11	4.62
存货	103.91	21.40	114.01	19.75	122.98	22.93	129.60	21.30
其他流动资产	28.34	5.84	40.00	6.93	1.38	0.26	1.25	0.21
流动资产	195.38	40.25	268.93	46.60	205.97	38.40	246.23	40.46
长期股权投资	2.30	0.47	1.85	0.32	10.81	2.02	27.99	4.60
固定资产	142.23	29.30	154.32	26.74	162.10	30.23	158.98	26.12
在建工程	126.94	26.15	124.63	21.60	122.65	22.87	129.51	21.28
非流动资产	290.10	59.76	308.19	53.40	330.36	61.60	362.33	59.54
资产总额	485.47	100.00	577.12	100.00	536.33	100.00	608.56	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2017—2019 年末，公司流动资产波动较大，年均复合增长 2.67%。截至 2019 年底，公司流动资产 205.97 亿元，较上年底下降 23.41%，主要系货币资金及其他流动资产大幅下降所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 47.22 亿元，较上年底下降 47.17%，主要系投资支出和债务偿还增加所致；公司货币资金中主要为银行存款，2019 年占 98.52%，货币资金中 0.68 亿元资金受限，全部为保证金。

2017—2019 年末，公司其他应收款波动较大，年均复合下降 1.03%。截至 2019 年底，公司其他应收款 19.27 亿元，较上年底增长 47.49%，主要系 2019 年公司新增应收绍兴市柯桥区建设集团有限公司借款 6.28 亿元及新增应收绍兴滨海新城开发建设有限公司 2.07 亿元往来款所致。公司其他应收款主要由往来款、借款构成。前五大欠款方合计占比 69.51%，集中度较高。其他应收款综合账龄较短，累计计提坏账准备 0.52 亿元。

表24 截至2019年底其他应收款前五名情况

(单位: 亿元、%)

债务人名称	款项性质	金额	账龄	占比
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	借款	6.28	1年以内	31.72
绍兴滨海新城开发建设有限公司	往来款	2.07	1年以内	10.44
绍兴市旧城改造办公室	往来款	2.00	1~5年	10.09
绍兴市住房和城乡建设局	往来款	2.15	2~5年以上	10.87
绍兴市越城区古城更新投资有限公司	往来款	1.26	1年以内	6.39
合计	--	13.75	--	69.51

资料来源: 根据公司审计报告整理

2017—2019年末, 公司存货持续增长, 年均复合增长 8.79%。截至 2019 年底, 公司存货 122.98 亿元, 较上年底增长 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%)和未完工代建项目 28.60 亿元及开发产品(占 12.87%, 保障房及商品房开发成本)构成。公司“存货—开发产品”主要为公司土地资产 59.64 亿元, 具体包括公司本部土地资产 34.12 亿元(其中储备土地 25.20 亿元, 其他为少量划拨地)和子公司公用事业集团土地资产 25.52 亿元)。

2017—2019年末, 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 年底, 公司其他流动资产 1.38 亿元, 较上年底减少 38.65 亿元, 主要系浙越资产划出后不再持有不良资产包所致。

2017—2019年末, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 6.71%。截至 2019 年底, 公司非流动资产 330.35 亿元, 较上年底增长 7.19%, 公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

2017—2019年末, 公司长期股权投资快速增长, 年均复合增长 116.63%。截至 2019 年底, 公司长期股权投资 10.81 亿元, 较上年底增加

8.96 亿元, 主要系公司新增对绍兴京越地铁有限公司投资 8.62 亿元所致。

2017—2019年末, 公司固定资产持续增长, 年均复合增长 6.76%。截至 2019 年底, 公司固定资产 162.10 亿元, 较上年底增长 5.04%, 主要由房屋及建筑物及自营基础设施建设项目构成, 累计计提折旧 66.55 亿元。

2017—2019年末, 公司在建工程持续下降, 年均复合下降 1.70%。截至 2019 年底, 公司在建工程 122.65 亿元, 较上年底下降 1.59%。在建工程主要由河道疏通、整治工程²31.58 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(非 PPP 标段) 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 年底, 公司受限资产 2.46 亿元规模较小, 主要为受限货币资金 0.68 亿元、存货 0.41 亿元、固定资产 1.15 亿元和无形资产 0.22 亿元。

截至 2020 年 6 月底, 公司合并资产总额 608.56 亿元, 较上年底增长 13.47%, 主要系货币资金、其他应收款及长期股权投资增长所致。公司流动资产占 40.46%, 截至 2020 年 6 月底, 公司货币资金 70.26 亿元, 较上年底增长 48.79%; 其他应收款 28.11 亿元, 较上年底增长 45.91%, 主要系新增应收迪荡新城投资发展有限公司借款 5.00 亿元及应收绍兴文理学院 4.59 亿元所致; 长期股权投资 27.99 亿元, 较上年底增加 17.19 亿元, 主要系当期新增对绍兴银行股份有限公司(以下简称“绍兴银行”)投资 11.79 亿元和新增对绍兴京越地铁有限公司投资 5.23 亿元所致。

3. 资本结构

公司所有者权益近年变动不大, 未分配利润和少数股东权益占比较高, 权益稳定性一般。

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。

2017—2019 年末，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 1.83%。截至 2019 年底，公司所有者权益为 229.94 亿元，较上年底下降 0.15%。公司所有者权益构成中，少数股东权益和未分配利润占比分别为 21.13%和 15.20%，占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年末，公司实收资本保持稳定，为 33.00 亿元。同期，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

底下降主要系燃气公司 100.00%股权转入公用事业集团后对燃气公司间接持股比例下降至 51.00%而冲减部分资本公积，2019 年增长系轨道交通集团收到财政拨款所致。

2017—2019 年末，公司少数股东权益有所下降，截至 2019 年底为 48.58 亿元，较上年底下降 8.76%系子公司浙越资产不再纳入公司合并范围所致。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益为 229.05 亿元，较上年底基本保持稳定。

表25 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	33.00	13.83	33.00	14.33	33.00	14.35	33.00	14.41
资本公积	119.28	50.00	108.34	47.05	110.23	47.94	110.16	48.09
未分配利润	30.17	12.65	32.93	14.30	34.96	15.20	33.88	14.79
少数股东权益	53.78	22.54	53.24	23.12	48.58	21.13	48.78	21.30
所有者权益合计	238.57	100.00	230.28	100.00	229.94	100.00	229.05	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

公司债务规模波动增长，债务结构以长期债务为主，债务负担较重，2021 年及 2022 年存在一定集中偿债压力。

2017—2019 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 11.39%。截至 2019 年底，公司

负债总额较上年底下降 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。

表26 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	22.55	9.13	31.41	9.06	10.23	3.34	23.90	6.30
预收款项	13.70	5.55	12.81	3.69	6.13	2.00	6.33	1.67
其他应付款	12.17	4.93	17.96	5.18	16.87	5.51	25.11	6.62
一年内到期的非流动负债	26.68	10.81	42.99	12.39	22.03	7.19	22.07	5.82
流动负债	95.49	38.67	132.46	38.19	81.15	26.49	106.11	27.96
长期借款	49.05	19.87	71.01	20.47	53.77	17.55	64.62	17.03
应付债券	87.14	35.29	121.76	35.10	136.23	44.46	148.15	39.04
长期应付款	10.39	4.21	16.92	4.88	26.06	8.51	29.16	7.68
专项应付款	2.85	1.88	2.67	1.25	7.07	3.14	29.23	10.69
非流动负债	151.42	61.33	214.39	61.81	225.23	73.51	273.40	72.04
负债	246.91	100.00	346.85	100.00	306.38	100.00	379.51	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2017—2019 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 7.81%。截至 2019 年底，公司流动负债 81.15 亿元，较上年底下降 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、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 10.23 亿元，较上年底下降 67.43%，主要系公司调整债务结构所致。公司短期借款主要为保证借款（占 93.65%）。

2017—2019 年末，公司预收款项快速下降，年均复合下降 33.08%。截至 2019 年底，公司预收款项 6.13 亿元，较上年底下降 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。截至 2019 年底，公司预收款项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 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 17.75%。截至 2019 年底，公司其他应付款 16.87 亿元，主要为往来款。

2017—2019 年末，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 年底，公司一年内到期的非流动负债 22.03 亿元，为一年内到期长期借款 11.54 亿元和一年内到期应付债券 10.49 亿元。

2017—2019 年末，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 21.96%。截至 2019 年底，公司非流动负债 225.23 亿元，较上年底增长 5.06%，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 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 4.71%。截至 2019 年底，公司长期借款 53.77 亿元，较上年底下降 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 年末，公司应付债券快速增长，年均复合增长 25.04%。截至 2019 年底，公司应付债券 136.23 亿元，较上年底增长 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 年末，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 58.15%。截至 2019 年底，公司长期应付款 26.06 亿元，较上年底增长 54.03%，主要系政府置换债券资金及绍兴市政企合作有限公司借款增加所致。

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额 379.51 亿元，较上年底增长 23.87%，主要系短期借款、其他应付款和专项应付款增长所致。公司短期借款 23.90 亿元，较上年底增加 13.67 亿元；其他应付款 25.11 亿元，较上年底增长 48.87%，主要系增加 11.80 亿元财政拨款所致。截至 2020 年 6 月底，公司专项应付款 29.23 亿元，较上年底增加 22.16 亿元，主要系轨道交通集团收到 22.11 亿元项目资本金所致。

将其他流动负债、长期应付款中有息债务调整至全部债务进行核算，2017—2019 年末，公司全部债务波动增长，分别为 195.87 亿元、294.54 亿元和 234.90 亿元，年均复合增长 9.51%。公司全部债务以长期债务为主，截至 2019 年底，公司短期债务占 14.31%，长期债务占 85.69%。

2017—2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动增长，2019 年底分别为 57.13%和 50.53%；长期债务资本化比率连续增长，2019 年底为 46.68%。截至 2020 年 6 月底，公司全部债务 278.30 亿元，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 62.36%、54.85%和 49.79%。截至 2020 年 6 月底，公司全部债务期限结构见表 27，2021 年和 2022 年存在一定集中偿付压力。

表27 截至2020年6月底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元、%）

项目	2020年7—12月	2021年	2022年	2023年	2024年及以后	合计
到期金额	24.70	80.75	75.57	18.27	79.00	278.30

占比	8.88	29.02	27.16	6.57	28.39	100.00
----	------	-------	-------	------	-------	--------

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模增长较快，期间费用对营业利润侵蚀较大，利润总额主要来自政府补贴，公司整体盈利能力较弱。

2017—2019年，公司营业收入增长较快，年均复合增长18.53%。2019年，公司实现营业收入85.83亿元，同比增长29.45%，主要系公用事业板块及商品房收入增长较快所致。同期，公司营业成本快速增长，年均复合增长18.27%，其中2019年营业成本76.65亿元，较上年增长26.27%。2017—2019年，公司营业利润率波动增长，分别为8.57%、6.78%和9.12%。

期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 20.41%。2019年为 20.51 亿元。从构成看，公司期间费用以管理费用 7.56 亿元（占 36.81%）和财务费用 12.33 亿元（占 60.09%）为主。2019 年，公司期间费用率 23.90%，较 2018 年的 28.45%有所下降，但公司期间费用对利润侵蚀仍较大。

2017—2019年，公司获得的政府补助分别为11.47亿元、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。2017—2019年，公司利润总额分别为2.43亿元、2.71亿元和3.19亿元，利润总额对财政补贴依赖大。从盈利指标看，2017—2019年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续增长，2019年分别3.09%和0.92%。公司整体盈利能力较弱。

2020年1—6月，公司实现营业收入30.93亿元，相当于2019年全年的36.03%，营业利润率较2019年有所增长，为12.75%；2020年1—6月，公司收到政府补助5.75亿元，公司利润总额-0.66亿元。

5. 现金流分析

公司经营活动现金保持净流入，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，近年

来公司筹资活动前净现金流持续表现净流出，公司面临较大的融资需求。

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为112.45亿元、127.72亿元和106.13亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，2019年为82.56亿元；收到其他与经营活动有关的现金为23.57亿元，主要为与政府、其他公司之间的往来款、借款及财政补贴。2017—2019年，公司经营活动现金流出分别为93.80亿元、114.59亿元和96.60亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，2019年为82.74亿元。2017—2019年，公司经营活动现金净额快速下降，分别为18.65亿元、13.14亿元和9.53亿元。2017—2019年，公司现金收入比分别持续下降，分别为118.60%、141.56%和96.19%，公司收入实现质量高。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为41.32亿元、38.48亿元和1.11亿元，以收回理财产品获现为主。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为82.69亿元、72.00亿元和47.91亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为25.34亿元、31.64亿元和30.68亿元；投资支付的现金分别为3.16亿元、39.22亿元和12.49亿元，主要为公司购入可出售金融资产和长期股权投资的支出；支付其他与投资活动有关的现金分别为54.19亿元、1.00亿元和4.74亿元。2018年浙越资产购买的主要资产类型发生变化，2017年浙越资产主要购买的资产为不良资产，因此支付其他与投资活动有关的现金规模较大，2018年购买资产主要为资管计划产品及理财，因此投资支付的现金规模较大。2017—2019年，公司投资活动现金持续大额净流出，分别为-41.37亿元、-33.51亿元和-46.80亿元。公司筹资活动前净现金流持续为负，分别为-22.72亿元、-20.38亿元和-37.26亿元。

从筹资活动来看, 2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入分别为 76.70 亿元、165.67 亿元和 133.70 亿元, 主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金(2019 年为 26.42 亿元, 主要为轨道交通集团收到的 PPP 项目建设资本金)。2017—2019 年, 公司筹资活动现金流出持续增长, 分别为 58.40 亿元、91.33 亿元和 138.58 亿元, 主要为偿还债务支付的现金。2017—2019 年, 公司筹资活动现金净额波动下降, 分别为 18.30 亿元、74.34 亿元和 -4.88 亿元, 2019 年受债务偿付规模较大影响, 筹资活动转为净流出。考虑到公司筹资活动前净现金流持续为负和未来公司资本支出压力较大, 公司面临较大的融资需求。

2020 年 1—6 月, 公司经营活动现金流量净流入规模为 5.11 亿元; 投资活动现金净流出规模为 35.66 亿元; 同期, 公司收到其他与筹资活动有关的现金 27.34 亿元, 主要为轨道交通集团收到的 PPP 项目建设资本金, 公司筹资活动现金净流入规模为 53.31 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力及长期偿债能力均尚可, 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。

从短期偿债能力指标看, 2017—2019 年末, 公司流动比率波动增长, 分别为 204.61%、203.03%和 253.83%, 同期, 速动比率波动增长, 分别为 95.79%、116.96%和 102.27%, 流动资产对流动负债的保障程度高。2017—2019 年末, 公司非受限现金类资产短期债务比连续增长, 分别为 0.69 倍、0.95 倍和 1.42 倍, 非受限现金类资产对短期债务的保障程度较高。截至 2020 年 6 月底, 公司短期偿债能力指标变化不大。整体看, 短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司 EBITDA 持续增长。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, 公司全部债务/EBITDA 波动幅度较大, 分别为 9.41 倍、12.18 倍和 9.30 倍, EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般, EBITDA 利息倍数分别为 2.06 倍、1.75 倍和 2.02 倍, EBITDA 对利息覆盖倍数尚可, 整体看, 公司长期偿债能力尚可。

截至 2020 年 6 月底, 公司对外担保余额 81.94 亿元, 担保比率 35.77%, 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, 均有互保协议; 公司对外担保规模较大, 被担保企业均为国有企业, 运营正常, 风险可控。

未决诉讼方面, 截至 2020 年 6 月底, 公司无重大未决诉讼。

截至 2020 年 6 月底, 公司获得银行授信总额 150.00 亿元, 已使用银行授信额度 68.15 亿元, 尚未使用授信 81.85 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

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。

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, 母公司主要负责保障房和商品房销售业务, 对子公司公用事业集团管控力度一般。母公司债务负担较重。

公司合并范围内子公司较多, 主营业务主要由子公司公用事业集团和平铜集团运营, 其中母公司主要负责保障房和商品房销售业务, 营业收入主要为商品销售收入。公司持有公用事业集团股权比例为 51.00%, 持股比例较低, 母公司对公用事业集团管控力度一般。

母公司财务方面, 2017—2019 年末, 母公司资产总额波动增长, 年均复合增长 12.55%。

截至 2019 年底，母公司资产总额 314.14 亿元，其中，流动资产 148.21 亿元（占 47.18%），主要由货币资金 18.62 亿元、其他应收款 72.18 亿元和存货 54.40 亿元构成。非流动资产 165.92 亿元（占 52.82%），主要由长期股权投资和固定资产构成。母公司资产总额占合并口径的 58.57%，占比较高。

2017—2019 年末，母公司所有者权益规模波动增长，年均复合增长 12.97%。截至 2019 年底，母公司所有者权益为 136.76 亿元，较上年下降 7.03%，主要系资本公积减少所致。母公司所有者权益占合并口径的 59.48%，占比较大。

2017—2019 年末，母公司负债总额波动增长，年均复合增长 12.24%。截至 2019 年底，母公司负债总额 177.38 亿元，较上年下降 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%）。母公司负债总额占合并口径的 57.89%，占比一般。截至 2019 年底，资产负债率为 56.46%，全部债务资本化比率 54.05%，债务负担较重。

2017—2019 年，母公司营业收入快速增长，年均复合增长 323.73%。2019 年，母公司实现营业收入 5.34 亿元，同比增长 46.95%，占合并口径营业收入的 6.23%，占比很低；母公司利润总额为-0.89 亿元。

截至 2020 年 6 月底，母公司资产总额 358.15 亿元，所有者权益为 134.84 亿元，负债总额 223.30 亿元；母公司资产负债率 62.35%，全部债务资本化比率 59.13%。2020 年 1—6 月，母公司营业收入 0.11 亿元，利润总额-1.91 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行规模对公司现有债务规模影响较小，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力强，经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖能力较强，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额 10.00 亿元，相当于 2020 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 5.27% 和 3.59%，对公司现有债务规模影响较小。

截至 2020 年 6 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 62.36%、54.85% 和 49.79%，以公司 2020 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据按 10.00 亿元发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至 62.97%、55.73% 和 50.87%，公司债务负担将有所加重，考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还公司有息负债，公司实际债务比率可能小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 20.81 亿元、24.19 亿元和 25.25 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 2.08 倍、2.42 倍和 2.53 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为 112.45 亿元、127.72 亿元和 106.13 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 11.25 倍、12.77 倍和 10.61 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 18.65 亿元、13.14 亿元和 9.53 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 1.87 倍、1.31 倍和 0.95 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力强，经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖能力较强，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力很强，考虑到政府对公司的持续有力支持，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

集中偿付方面，假设本期中期票据于 2021 年发行，2024 年兑付；同时，假设“18 绍兴城投 PPN001”“17 绍城 01”“19 绍城 01”“19 绍城 02”“19 绍城 03”“19 绍城 04”和“17 绍城投”未于回售日行权，公司将于 2024 年偿还上述债券本金合计 59.00 亿元。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 20.81 亿元、24.19 亿元和 25.25 亿元，分别为 2024 年到期债券本金合计的 0.35 倍、0.41 倍和 0.43 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为 112.45 亿元、127.72 亿元和 106.13 亿

元，分别为2024年到期债券本金合计的1.91倍、2.16倍和1.80倍；公司经营活动现金流量净额分别为18.65亿元、13.14亿元和9.53亿元，分别为2024年到期债券本金合计的0.32倍、0.22倍和0.16倍。公司EBITDA和经营活动现金流量净额对2024年到期债券本金合计的覆盖能力弱，经营活动现金流入量对2024年到期债券本金合计的覆盖能力尚可。整体看，2024年公司面临一定到期债券集中偿付压力。

十一、 结论

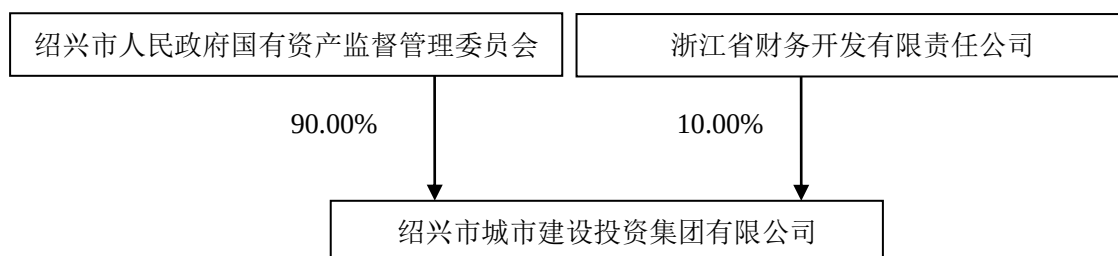
公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设主体以及国有资产运营主体，公用事业板块区域专营性优势突出；公司在资产注入、股权划拨和政府补贴方面持续获得有力外部支持。2018年，公司获得政府无偿划拨绍兴市公用事业集团有限公司51%股权，成为市属唯一公用事业运营主体，地位及业务实力进一步提升。同时，联合资信也关注到公司城市基础设施板块自营项目资本支出规模较大、水务板块持续亏损，公司整体盈利能力较弱、合并范围内子公司划出等因素对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行规模对公司债务规模影响较小，公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力强，经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖能力较强，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力很强。

绍兴市作为杭州市都市圈副中心城市之一，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。

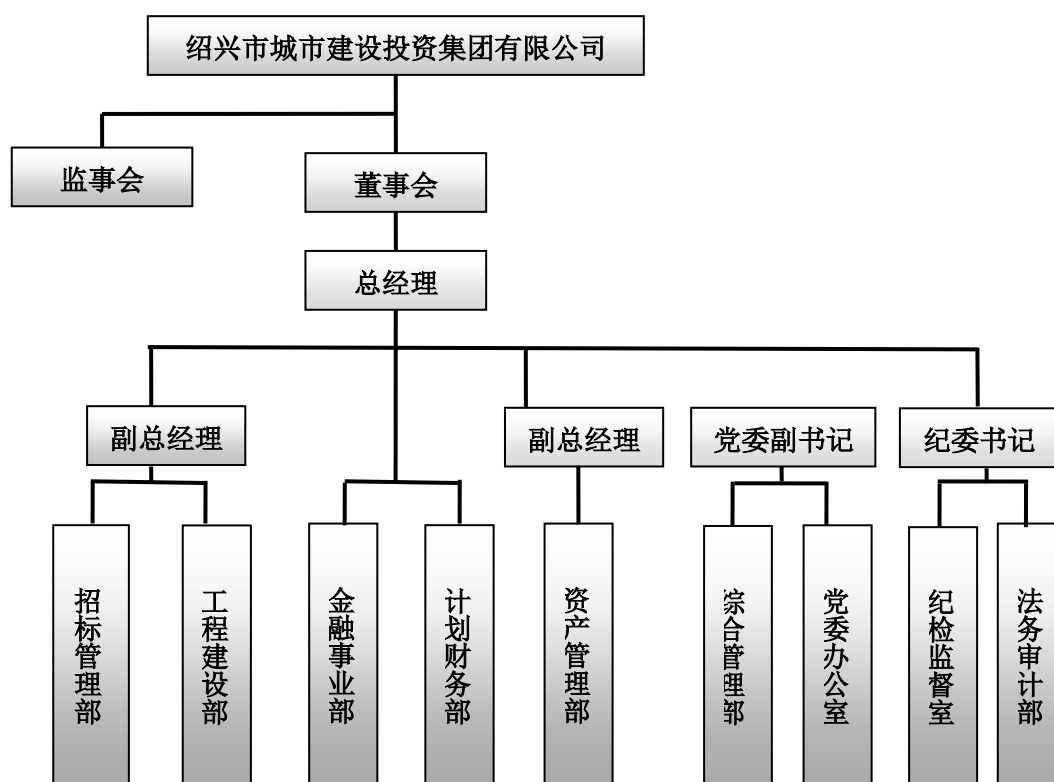
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1—1 截至 2020 年 10 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1—2 截至 2020 年 10 月底公司组织架构图



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 2020 年 6 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
绍兴市基础设施建设投资有限公司	基础设施建设	96.00	3.60	投资设立
绍兴市城投广告有限公司	制作、代理广告	100.00	--	投资设立
绍兴市保障房建设有限公司	基础设施建设	90.00	10.00	投资设立
绍兴市二环线提转搬投资有限公司	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	基础设施建设	100.00	--	投资设立
绍兴市房地产综合开发有限公司	房地产开发	100.00	--	投资设立
绍兴市华丰置业有限责任公司	物业服务	67.00	33.00	投资设立
绍兴市公建设施管理有限公司	设施维护、物业服务	100.00	--	投资设立
绍兴市城市广场管理有限公司	物业服务	90.00	--	投资设立
绍兴市城市广场广告装潢有限公司	广告位的出租与广告代理	75.00	22.50	投资设立
绍兴市轨道交通集团有限公司	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	铜矿开采加工	100.00	--	非同一控制下合并
绍兴市城投资产经营管理有限公司	资产管理	100.00	--	投资设立
绍兴市广丰房地产开发有限公司	房地产开发经营	100.00	--	投资设立
绍兴市智慧城市集团有限公司	商务服务业	96.00	--	投资设立
绍兴城投（香港）有限公司	投资	100.00	--	投资设立
绍兴市城投房地产开发有限公司	城投房地产	100.00	--	投资设立
绍兴市科技产业投资有限公司	科技投资	100.00	--	投资设立
绍兴市宝城建设有限公司	工程施工	49.00	--	投资设立
绍兴市公用事业集团有限公司	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：公司提供及公开信息

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.10	90.96	48.29	71.40
资产总额（亿元）	485.47	577.12	536.32	608.56
所有者权益（亿元）	238.57	230.28	229.94	229.05
短期债务（亿元）	49.30	94.86	33.62	51.16
长期债务（亿元）	146.58	199.69	201.28	227.14
全部债务（亿元）	195.87	294.54	234.90	278.30
营业收入（亿元）	61.10	66.31	85.83	30.93
利润总额（亿元）	2.43	2.71	3.19	-0.66
EBITDA（亿元）	20.81	24.19	25.25	--
经营性净现金流（亿元）	18.65	13.14	9.53	5.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	33.64	21.43	18.00	--
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（%）	118.60	141.56	96.19	111.59
营业利润率（%）	8.57	6.78	9.12	12.75
总资本收益率（%）	2.20	2.42	3.09	--
净资产收益率（%）	0.17	0.38	0.92	--
长期债务资本化比率（%）	38.06	46.44	46.68	49.79
全部债务资本化比率（%）	45.09	56.12	50.53	54.85
资产负债率（%）	50.86	60.10	57.13	62.36
流动比率（%）	204.61	203.03	253.83	232.05
速动比率（%）	95.79	116.96	102.27	109.91
经营现金流动负债比（%）	19.53	9.92	11.75	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.96	1.44	1.40
EBITDA 利息倍数（倍）	2.06	1.75	2.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.41	12.18	9.30	--

注：1.公司 2020 年上半年财务报表未经审计；2.已将其他流动负债、长期应付款中有息债务调整至全部债务进行核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.19	58.85	19.48	28.21
资产总额（亿元）	247.97	335.44	314.14	358.15
所有者权益（亿元）	107.16	147.09	136.76	134.84
短期债务（亿元）	21.89	28.30	19.33	33.59
长期债务（亿元）	82.43	123.72	141.53	161.50
全部债务（亿元）	104.32	152.02	160.86	195.09
营业收入（亿元）	0.30	3.64	5.34	0.11
利润总额（亿元）	-1.37	3.02	-0.89	-1.91
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.26	7.19	-28.28	-3.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	19.60	143.32	285.25	--
存货周转次数（次）	0.00	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	1347.12	63.63	19.09	109.00
营业利润率（%）	-65.25	9.98	27.63	17.14
总资本收益率（%）	-0.65	1.02	-0.29	--
净资产收益率（%）	-1.27	2.07	-0.63	--
长期债务资本化比率（%）	43.48	45.68	50.86	54.50
全部债务资本化比率（%）	49.33	50.82	54.05	59.13
资产负债率（%）	56.78	56.15	56.46	62.35
流动比率（%）	211.75	265.29	438.96	292.95
速动比率（%）	115.75	180.02	277.84	203.50
经营现金流动负债比（%）	-7.87	11.70	-83.75	--
现金短期债务比（倍）	0.60	2.08	1.01	0.84
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/

注：公司 2020 年上半年财务报表未经审计；未获取母公司折旧摊销等数据，故 EBITDA 相关数据未获取

附件 3 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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) /资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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 4-1 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 4-2 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 4-3 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 绍兴市城市建设投资集团有限公司 2021 年度第二期中期票据（权益出资）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。

绍兴市城市建设投资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。

绍兴市城市建设投资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城市建设投资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，绍兴市城市建设投资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城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现绍兴市城市建设投资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城市建设投资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。

如绍兴市城市建设投资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城市建设投资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城市建设投资集团有限公司联系，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。