

绍兴市城市发展集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4215号

联合资信评估股份有限公司通过对绍兴市城市发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持绍兴市城市发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 绍城 G1”“21 绍城 G2”和“25 绍城发”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受绍兴市城市发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

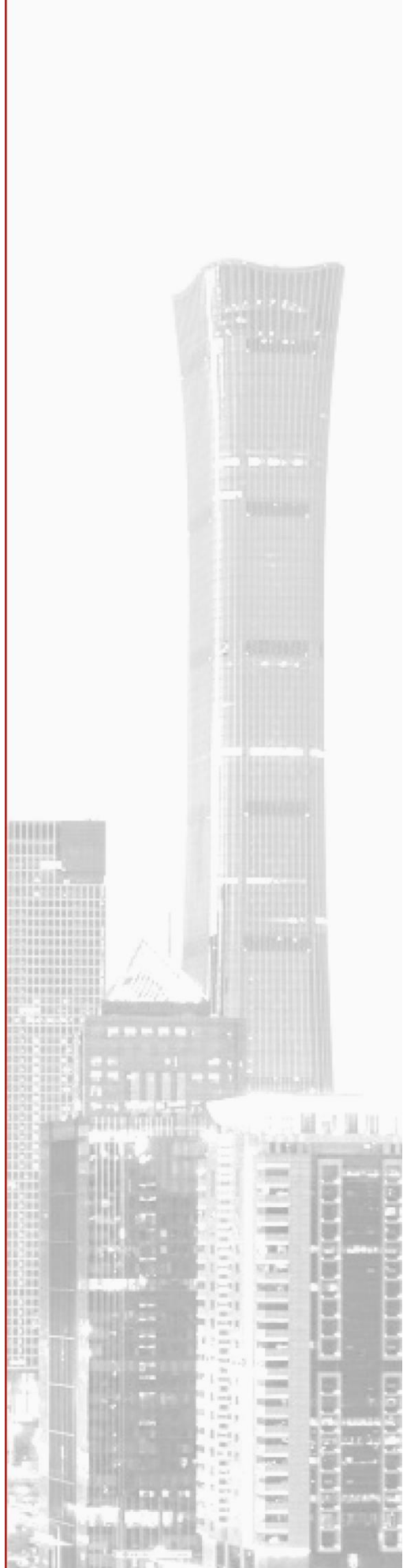
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



绍兴市城市发展集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
绍兴市城市发展集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/18
21 绍城 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 绍城 G2			
25 绍城发			

评级观点

跟踪期内，绍兴市城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是绍兴市重要的城市基础设施投资建设及国有资产运营主体，区域地位显著，并在燃气销售、水务运营等公用事业运营方面保持既有区域专营优势。经营方面，公司承担绍兴市保障房、市政道路等基础设施项目的建设，代建项目业务持续性良好；燃气销售业务收入贡献度大，业务稳定性强，但利润空间较低；水务业务产业链较完备，覆盖绍兴市大部分区域，年度供水量稳定增长，但自来水销售业务受制于公益属性，单位利润持续亏损，未来水价仍有调整空间。公司在建项目投资规模较大，需关注资本支出压力及后续资金平衡情况。财务方面，跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产中公用事业运营类固定资产及在建工程占比仍较高，相关运营收入及经营性现金流稳定，投资性房地产租金收入稳定，资产收益性良好；但以基础设施项目为主的其他非流动资产规模较大，资产流动性较弱。公司债务规模继续增长，债务负担较重且短期债务占比继续上升，债券融资占比相对较高，融资结构及期限结构有待优化。考虑到公司作为绍兴市重要的市级企业，备用流动性充裕，再融资能力强，整体偿债能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：绍兴市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，区位优势明显，人口连续多年净流入。2025 年绍兴市 GDP 及增速在浙江省排名前列，经济稳定增长，产业升级加速推进，带动一般公共预算收入稳定增长，财政收入质量良好，为公司业务发展创造了良好的外部环境。公司在绍兴市企业地位显著，跟踪期内继续获得资金及资产注入、政府补贴等外部支持。

评级展望

绍兴市近年来产业转型升级持续推进，传统产业与新兴产业共同发展，区域发展潜力良好；人口持续净流入为区域经济增长提供基本支撑，也为公司公用事业类业务运营提供发展动力。未来，随着公司基础设施建设项目的持续推进以及水务、燃气业务板块的持续运营，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降；发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；公司财务指标持续大幅弱化，外部融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**绍兴市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，区位优势明显。2025 年，绍兴市经济稳步增长，GDP 及其增速在浙江省排名前列，公司经营发展的外部环境良好。
- **区域地位显著，并在公用事业方面具有区域专营优势。**公司作为绍兴市重要的城市基础设施投资建设及国有资产运营主体，区域地位显著，并在燃气销售、水务运营等公用事业方面具有区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**2025 年，公司获得镜岭水库专项资金 9.44 亿元；获得政府补贴 4.71 亿元，并获得多家子公司股权无偿划入，增加“资本公积”0.92 亿元。

关注

- **在建项目尚需投资规模较大。**截至 2025 年底，公司在建自营项目尚需投资 147.99 亿元，需关注资本支出压力及后续资金平衡情况。

- **资产流动性较弱。**截至 2025 年底，公司资产中存货资产主要为房屋开发成本和土地资产，当前地产行情下房屋销售去化压力大，土地资产变现受财政资金安排影响较大；以基础设施项目为主的其他非流动资产合计 189.57 亿元，规模较大；叠加部分其他应收款账龄较长，均对公司资产流动性造成影响。
- **债务负担较重，融资结构及债务期限结构有待优化。**截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 22.86%至 462.81 亿元，债券融资及短期债务占比较高，融资结构及债务期限结构有待优化。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+1	
模型级别			AAA	

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对城市基础设施投资企业信用评级方法与模型、外部支持评估方法进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

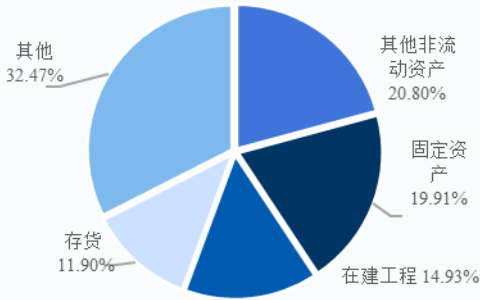
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	56.43	45.09	65.73
资产总额（亿元）	720.50	781.04	911.55
所有者权益（亿元）	253.09	258.27	320.00
短期债务（亿元）	32.00	102.91	200.55
长期债务（亿元）	311.67	273.79	262.26
全部债务（亿元）	343.67	376.70	462.81
营业总收入（亿元）	111.72	97.72	101.13
利润总额（亿元）	3.92	2.98	2.77
EBITDA（亿元）	16.82	20.72	22.58
经营性净现金流（亿元）	20.29	16.44	9.58
净资产收益率（%）	0.75	0.57	0.36
资产负债率（%）	64.87	66.93	64.89
全部债务资本化比率（%）	57.59	59.33	59.12
现金短期债务比（倍）	1.76	0.44	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	5.10	2.54	1.96

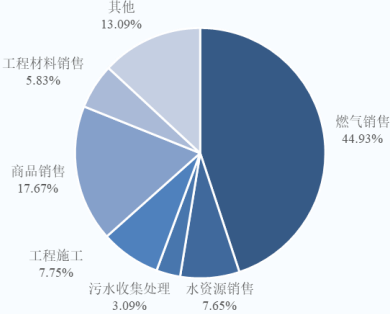
本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	500.14	502.84	510.37
所有者权益（亿元）	198.56	204.72	193.73
全部债务（亿元）	253.49	251.14	274.55
营业总收入（亿元）	1.49	1.34	1.20
利润总额（亿元）	4.92	6.29	4.51
资产负债率（%）	60.30	59.29	62.04
全部债务资本化比率（%）	56.08	55.09	58.63
现金短期债务比（倍）	2.88	0.24	0.05

注：1. 公司 2023 年度/末数据来自 2024 年审计报告中的上年同期/上年末数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将公司长期应付款中的有息部分计入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

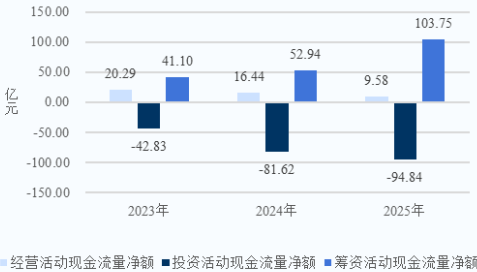
2025 年底公司资产构成



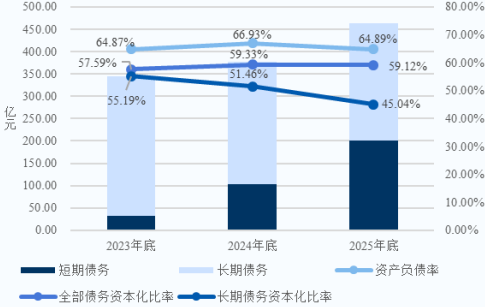
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期日	特殊条款
21 绍城 G1	8.00 亿元	8.00 亿元	2028/04/27	--
21 绍城 G2	7.00 亿元	7.00 亿元	2031/09/01	--
25 绍城发	10.00 亿元	10.00 亿元	2035/05/06	经营维持承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券，“--”表示该债券无特殊条款
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 绍城 G1 21 绍城 G2 25 绍城发	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	陈婷 霍聪聪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
25 绍城发	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/01	陈婷 霍聪聪 尹丹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
21 绍城 G1 21 绍城 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25	尹丹 张勇 徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
21 绍城 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/23	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）(V3.0.201907)	阅读全文
21 绍城 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/04/19	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907) 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）(V3.0.201907)	阅读全文

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：陈 婷 chenting@lhratings.com

项目组成员：潘跃升 panys@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于绍兴市城市发展集团有限公司¹（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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（以下简称“绍兴市政府”）《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。后经数次增资和股权变更，截至 2025 年底，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 90.00% 股权，浙江省财开集团有限公司持有公司 10.00% 股权，公司实际控制人为绍兴市国资委。

公司是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，主营业务包括基础设施建设、燃气销售、水务业务运营（包括水资源销售、污水处理收集和工程材料销售）和商品销售等。

截至 2025 年底，公司本部设资产管理部、市场金融部及工程建设部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司合计 20 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 911.55 亿元，所有者权益 320.00 亿元（含少数股东权益 100.36 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 101.13 亿元，利润总额 2.77 亿元。

公司注册地址：浙江省绍兴市越城区解放大道 288 号 17 层；法定代表人：方维炯。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，所列债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在跟踪期内正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 绍城 G1	8.00	8.00	2021/04/27	7
21 绍城 G2	7.00	7.00	2021/09/01	10
25 绍城发	10.00	10.00	2025/05/06	10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

¹ 2011 年 10 月公司更名为绍兴市城市建设投资集团有限公司；2025 年 1 月，公司变更为现名。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

绍兴市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，区位优势明显。2025年，绍兴市经济保持增长，GDP及其增速在浙江省排名前列，“3+2+4”现代产业体系持续构建，产业转型升级加速推进。2025年，绍兴市一般公共预算收入保持增长，收入质量良好，财政自给能力尚可。公司经营发展的外部环境良好。

绍兴市位于浙江省中北部，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，是国家历史文化名城和著名的风景旅游城市。截至2025年底，绍兴市辖3个区（柯桥区、越城区、上虞区）、1个县（新昌县）、代管2个县级市（诸暨市、嵊州市），设有1个省级新区（滨海新区）、4个国家级开发区（杭州湾上虞经济开发区、绍兴袍江经济技术开发区、柯桥经济技术开发区和绍兴高新技术产业开发区）。绍兴市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。绍兴市常住人口已连续多年净流入，截至2025年底，绍兴市常住人口544.3万人，城镇化率75.7%。

根据绍兴市国民经济和社会发展统计公报，2025年，绍兴市经济保持增长，GDP及其增速分别位居省内第4位和第2位，人均GDP处于中上游水平。工业发展方面，绍兴市持续构建“3+2+4”现代产业体系，即纺织、化工、金属加工三大传统产业为支撑，黄酒、珍珠两大历史经典产业为特色，高端装备、现代医药、新材料、电子信息四大新兴产业为引领。近年来，绍兴市全面推进制造业智能化改造、数字化赋能行动，深入推进数字经济“一号工程”，印染化工产业跨区域集聚提升成效显著；中芯绍兴二期产能释放，集成电路全产业链持续完善，工业互联网平台体系加快建设。2025年，绍兴市产业转型升级加速推进，规模以上工业中，数字经济核心产业制造业、装备制造业、高技术产业和人工智能产业增加值分别增长10.2%、13.7%、14.4%和16.5%，增速均高于规模以上工业平均水平；分别占规模以上工业的13.5%、38.2%、18.1%和5.8%。

图表 2 • 绍兴市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	7791	8369	8932
GDP 增速（%）	7.8	6.5	6.5
固定资产投资增速（%）	10.0	1.9	-3.2
三产结构	3.1:47.9:49.0	3.0:47.7:49.3	3.0:47.0:50.0
人均 GDP（万元）	14.50	15.46	16.43

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2025 年，绍兴市一般公共预算收入同比保持增长，整体收入质量良好。绍兴市政府性基金预算收入主要由国有土地使用权出让收入构成，受房地产市场环境及土地市场供需情况影响持续下降。整体看，绍兴市地方财政自给程度尚可，政府性基金收入是绍兴市地方政府财力的重要补充。截至 2025 年底，绍兴市政府债务余额中，专项债务余额 2064.44 亿元，一般债务余额 527.98 亿元，绍兴市政府债务负担重。

图表 3 • 绍兴市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	578.75	588.88	603.45
一般公共预算收入增速（%）	7.2	6.7	2.5
税收收入（亿元）	449.70	448.28	458.99
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.70	76.12	76.06
一般公共预算支出（亿元）	778.64	830.04	812.13
财政自给率（%）	74.33	70.95	74.30
政府性基金收入（亿元）	445.07	417.37	407.19
地方政府债务余额（亿元）	1883.79	2216.35	2592.42

注：一般公共预算收入增速为扣除减税降费等因素后的同口径数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据绍兴市统计局公布的数据，2026 年一季度，绍兴市实现地区生产总值 2181 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.7%，增速排名靠前。分产业看，第一产业增加值 40 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 1015 亿元，同比增长 7.2%；第三产业增加值 1125 亿元，同比增长 6.4%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，绍兴市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

2 企业地位

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是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，区域地位显著，并在燃气销售、水务运营等公用事业运营方面保持既有区域专营优势。

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，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。城市基础设施建设方面，公司主要负责绍兴市内的保障房建设、市政项目建设、道路建设和改造等基础设施建设。公用事业方面，公司二级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”）为市属唯一公用事业运营主体，主要运营城市燃气和水务业务，专营优势突出。

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控股集团有限公司（以下简称“绍兴交控”）和绍兴市镜湖开发集团有限公司（以下简称“镜湖开发集团”）等，绍兴交控主要从事高速公路投资运营和土地整理业务等业务，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范围方面有所区分。

图表 4 • 绍兴市主要基础设施建设主体财务数据（单位：亿元）

公司简称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
绍兴交控	绍兴市国资委	1874.57	703.85	62.27	4.47	62.45
镜湖开发集团	绍兴市国资委	1076.22	446.77	32.63	3.58	58.49
公司	绍兴市国资委	911.55	320.00	101.13	2.77	64.89

注：数据为 2025 年度/底
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3

信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913306007154908592），截至 2026 年 5 月 21 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，已结清贷款中存在 21 笔关注类贷款账户。根据公司提供的说明，关注类贷款账户系银行自身对平台类公司的分类调整形成，均已按期偿付。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91330600MA2D72N29K），截至 2026 年 4 月 22 日，子公司绍兴市原水集团有限公司（以下简称“原水集团”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91330600350205292K），截至 2026 年 5 月 26 日，子公司绍兴市科技产业投资有限公司（以下简称“科投公司”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

(二)

管理水平

跟踪期内，公司取消监事会及监事；其他涉及主要管理人员、内部管理等方面未发生重大变化。

2025 年 12 月，公司根据股东会决议在董事会中设置设计委员会，同时取消监事会或监事设置，并修改了公司章程及相关内容。除上述治理结构调整外，公司在主要管理人员、管理制度等方面均未发生重大变化。

(三)

经营方面

1

经营概况

跟踪期内，公司收入结构未发生重大变化，业务仍呈现多元化。2025 年，公司营业总收入及综合毛利率同比均实现增长。

公司业务多元化程度较高。跟踪期内，公司收入仍主要来源于燃气销售板块、商品销售以及水务板块（包括水资源销售、污水处理收集、工程施工和工程材料销售）。2025 年，公司营业总收入同比实现增长。其中，燃气销售收入受天然气价格下行影响同比下降，水务板块整体收入较为稳定。同期，公司综合毛利率同比小幅增长。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	50.47	45.17	2.03	48.22	49.34	4.23	45.43	44.93	4.40
水资源销售	6.11	5.46	12.19	5.82	5.95	20.74	7.74	7.65	19.33
污水收集处理	5.70	5.10	3.61	4.50	4.61	3.00	3.13	3.09	4.94
工程施工	5.43	4.86	16.42	4.60	4.71	8.74	7.83	7.75	10.31
商品销售	25.38	22.73	12.25	15.85	16.21	12.66	17.87	17.67	13.58
工程材料销售	7.22	6.46	20.49	6.08	6.22	17.00	5.89	5.83	18.78
其他	11.42	10.22	45.67	12.66	12.95	40.91	13.24	13.09	39.80
合计	111.72	100.00	11.34	97.72	100.00	12.28	101.13	100.00	13.11

注：其他业务主要包括出租业务、管道安装及改装、污泥和垃圾处置、泥浆处置等；“*”代表分母为 0，无意义
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(1)

城市基础设施建设板块

公司基础设施代建项目仅收取代建管理费，不存在资金垫付，后续代建业务持续性良好。

跟踪期内，公司主要承担绍兴市内的保障房和市政项目等建设任务，运营模式仍以代建为主。代建模式下，项目委托方与公司签订代建合同，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委托方直接支付，公

司根据前期手续进展、施工进度及合同条款，对相应工程款进行支付审批，与项目建设有关的各类费用，均通过委托方建设资金账户列支，公司不进行建设资金垫付，仅按项目总投资的一定费率收取代建管理费，相应的收入和成本均采用净额法确认。2025年，公司实现代建管理费681.82万元，同比有所增长。截至2025年底，公司主要代建项目尚需投资87.63亿元，未来代建管理费仍有保障；同期末，公司无拟建代建项目。

图表 6 • 截至 2025 年底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	计划总投资	已投资
绍兴市中医院改扩建工程	绍兴市中医院	12.06	11.14
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	9.50	7.48
绍兴中专扩建工程	绍兴市中等专业学校	1.50	1.23
绍兴市聋哑学校易地新建工程	绍兴市聋哑学校	1.10	0.97
绍兴市公安局业务技术用房迁建项目	绍兴市公安局	5.54	4.83
绍兴市强制隔离戒毒所新建项目	绍兴市公安局	1.64	1.15
绍兴市儿童福利院迁建工程	绍兴市儿童福利院	1.37	1.23
绍兴市新公墓	绍兴市公墓管理中心	2.39	1.70
绍兴市公安局特警训练基地建设项目	绍兴市公安局	2.70	2.38
绍兴传媒中心建设工程	绍兴市传媒集团有限公司	12.90	5.42
绍兴文理学院扩建工程二期工程	绍兴文理学院	52.82	16.60
殡仪馆升级改造工程	绍兴市殡仪馆	2.20	1.28
绍兴文理学院附属医院二期工程	绍兴文理学院附属医院	13.47	3.56
绍兴市应急物资（粮食）综合应急保障库项目	绍兴市粮食物资管理有限公司	5.00	3.85
绍兴市城建档案管理服务中心	绍兴市城市建设档案馆	2.50	1.09
杭州湾会计学院住宿改造工程	绍兴市国有资产投资经营有限公司	0.24	0.16
2389 项目	绍兴市纪检监察信息服务中心	1.70	1.32
231019 项目	绍兴市廉政教育中心	2.40	0.67
绍兴市第七人民医院新院区建设项目	绍兴市第七人民医院	10.42	3.08
迪荡湖科技 CBD 区块 G1 地块建设项目	绍兴市智慧城市集团有限公司	9.18	2.15
其他工程	—	8.83	0.54
合计		159.46	71.83

注：2389 项目和 231019 项目为保密项目；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；上表中委托方“绍兴市聋哑学校”已更名为“绍兴市特殊教育中心学校”

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）燃气销售板块

跟踪期内，公司燃气业务仍是公司最主要收入来源，并保持区域专营优势。公司气源供应保障较好且下游用户持续增长，业务稳定性强；在天然气上下游价格联动机制下，燃气销售毛利率逐年增长，但利润空间仍较低，需关注天然气供销利润对间接费用的覆盖情况。

公司燃气销售业务包括天然气销售、液化瓶装气销售和燃气管道安装三部分，运营主体为二级子公司绍兴市燃气产业有限公司²（以下简称“绍兴燃气”）。绍兴燃气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、绍兴柯桥经济开发区、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，具有区域专营优势。2025 年，公司燃气销售收入同比有所下降，主要系工商用户核定价格调整使得平均销售价格下降所致；受益于公司天然气上下游价格联动机制形成及供气主体的调整，该业务毛利率保持增长，但仍处于较低水平。

截至 2025 年底，绍兴燃气拥有高压-中高压调压站 16 座，高压-中低压调压站 2758 座，液化石油气供应中心 2 座，天然气管道 4564.46 公里，LNG 应急气源站 1 座；已经建成并投入运营的市域天然气高压管网约 133.54 公里，用于运输向终端用户销售的

² 为公用事业集团全资子公司。

天然气中低压管网约 4430.92 公里。截至 2025 年底，绍兴燃气天然气管输能力约为 39 亿立方米/年；持续推进的天然气管网建设为天然气业务的发展提供了硬件保证。

采购方面，国家管网集团浙江省天然气管网有限公司是公司天然气业务的唯一供应商。2023 年 4 月，公司与浙江浙能天然气管网有限公司（以下简称“浙能公司”）签订 5 年期供气合同³，采购价格在非采暖季、采暖季浙江省发展和改革委员会（以下简称“浙江省发改委”）核定价格的基础上，根据浙能公司天然气资源到岸价格进行逐月调整浮动。整体看，公司气源供应较有保障，但天然气采购价格受浙江省发改委核定的价格及采暖季价格波动影响较大，公司议价能力较弱。2025 年，公司天然气采购量同比小幅下降，采购均价有所下降。

图表 7 • 公司天然气采购情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
采购量（亿立方米）	14.31	14.61	14.48
平均采购价格（元/立方米）	3.25	3.16	3.00
采购总额（亿元）	46.51	46.18	43.44

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

销售方面，公司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。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，燃气业务的客户以居民用户为主，占客户数的 99%以上。但从用气量来看，工商户是天然气用气量的主要群体；2025 年，绍兴燃气天然气销售前五大工商户为浙江永盛科技有限公司、浙江鸿大印染集团有限公司、浙江宇越新材料有限公司、浙江佳宝聚酯有限公司和绍兴可燧电子商务有限公司，合计销售金额占比为 9.62%，集中度低，用气主体分散。

销售价格方面，对于居民用户，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；对于工业用户、大型商业用户等非居民客户，绍兴市越城区及柯桥区发改局按照采暖季和非采暖季设定销售最高价格，允许企业在最高价格的基础上下浮销售。此外，浙江省发改委核定的上游门站价格和各地政府确定的非居民用气终端价格实行上下游价格联动机制，当上游天然气价格调整波动大于 5.00%时，下游价格可相应提出调价申请。2025 年，公司天然气平均销价同比下降，用户数继续提升。截至 2025 年底，绍兴燃气拥有管道燃气用户合计 56.88 万户，其中居民用户 56.52 万户，工商业用户 0.36 万户。

图表 8 • 公司天然气销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
销售量（亿立方米）	14.31	14.62	14.48
平均销售价格（元/立方米）	3.40	3.30	3.14
天然气销售收入（亿元）	48.73	48.22	45.43
居民用户（万户）	51.28	54.21	56.52
工商业工建用户（万户）	0.33	0.35	0.36

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）水务板块

公司水务业务产业链较完备，覆盖绍兴市大部分区域，业务区域专营优势明显。2025年，水务相关工程业务对水务板块收入造成一定波动影响，但公司水源保障稳定、年度供水量稳定增长，居民用户占比很高，整体业务稳定性强。自来水销售业务受制于公益属性，单位利润持续亏损，考虑到绍兴市自来水价格仍有上调空间，未来公司水务板块盈利能力有望改善。

公司水务业务由二级子公司公用事业集团⁴负责运营，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，水务业务产业链较完备。

水资源销售

公司水资源销售业务主要覆盖上游一原水销售，中游一制水，和下游一自来水销售。其中，原水销售的经营范围为绍兴市区、柯桥区、上虞区以及 2/3 慈溪市区，制水业务经营范围为绍兴市区和柯桥区，自来水供应的经营范围为绍兴市区（不含上虞区），污水处理的经营范围为绍兴市区和柯桥区。2025 年，公司水资源销售收入同比大幅增长，主要系水务排水改造项目增加所致。同

³ 浙能公司为国家管网集团浙江省天然气管网有限公司全资子公司。

⁴ 公用事业集团原为公司控股一级子公司。根据绍兴市国资委《关于绍兴市公用事业集团有限公司部分股权无偿划转的通知》，公司将持有的公用事业集团 51%股权无偿划转至原水集团。

期，水资源销售业务毛利率小幅下降。

原水销售方面，公司原水业务由二级子公司绍兴市汤浦水库有限公司（以下简称“汤浦水库公司”）负责。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 亿立方米，日供水能力为 100 万吨，属国家大 II 型水库，主要向绍兴市三个市区及宁波市下辖的慈溪市部分地区销售原水。

原水的销售价格由政府定价，原水单位完全成本（完全成本=制造成本+期间费用）主要包括水资源费、水资源保护基金、折旧、利息和管理费等，其中折旧在原水单位成本中所占的比重约为 45%，占比较大。根据绍兴市发改委《关于调整汤浦水库原水价格调整的通知》，2022 年 12 月 20 日起汤浦水库原水价格按照 0.86 元/吨（含水资源费）执行，期间因公共卫生安全事件短暂执行过优惠价格，2024 年起已恢复至 0.86 元/吨的原水价格。公司原水业务下游客户较稳定，主要为公用事业集团下属子公司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。2025 年，下游需求总量保持增长，带动公司原水销售规模有所提升。

图表 9 • 汤浦水库公司原水销售情况

年度	原水年销售量（万吨）	下游客户销售情况（万吨）		
		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
2023 年	26596	15033	7150	4413
2024 年	31328	17899	8430	4998
2025 年	31698	17969	8345	5384

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

制水业务方面，公司制水业务由制水公司负责。制水公司净化原水后，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、绍兴柯桥供水有限公司和绍兴柯桥滨海供水有限公司等。制水公司下辖水厂 3 个，分别为宋六陵水厂、平水江水厂和曹娥江水厂，总制水核定产能为 115 万吨/日。2025 年，公司净水销售量有所增长，以宋六陵水厂和平水江水厂合计销售量为主；2025 年以来居民用水净水销售价格未发生变化，仍为 1.44 元/吨（含税）；工业用水净水销售价格为 1.15 元/吨（含税），整体净水销售均价（不含税）为 1.35 元/吨，仍低于净水单位完全成本。

图表 10 • 制水公司经营情况（单位：万吨）

经营环节	供应			生产	销售
涉及经营内容	原水采购量			净水生产能力	净水销售量
	汤浦水库	平水江水库	曹娥江	宋六陵水厂、平水江水厂、曹娥江水厂	
2023 年	15033	3179	6889	41400	25332
2024 年	17348	3494	6034	41400	26710
2025 年	18367	3378	5486	41400	26873

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

自来水销售方面，公司自来水销售业务由下辖绍兴市水务产业有限公司运营，其主要负责绍兴市区（不含上虞区）内自来水终端销售和自来水管网维护。截至 2025 年底，公司自来水用户数量达 57.59 万户，居民用户占比接近 95%。销售方面，2025 年，公司自来水供应量有所增长，单位成本逐年小幅提升，销售均价稳定在 2.20 元/吨左右。自来水销售价格未发生变动⁵，受区域自来水定价偏低⁶及执行水价部分减免政策影响，公司自来水销售均价持续低于单位成本，单位利润持续为负，未来仍有一定水价调整空间。

图表 11 • 公司自来水供应及盈利情况（单位：万吨、元/吨）

年度	供应量	自来水单位成本	自来水销售均价	自来水净利
2023 年	9801.18	2.45	2.20	-0.25
2024 年	11517.20	2.67	2.22	-0.45
2025 年	11796.40	2.69	2.17	-0.52

注：该表数据未包含曹娥江水厂向工厂用户供水数据；单位成本指生产成本口径

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

⁵ 绍兴市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 1.80 元/吨；非居民用水价格统一为 2.70 元/吨，特种用水价格为 5.50 元/吨。

⁶ 对比周边城市，居民用水价格方面（以第一阶梯水价为例），宁波市为 2.4 元/吨、台州市为 2.97 元/吨、温州市为 2.4 元/吨；工业水价方面，宁波市为 4.32 元/吨，台州市为 3.81 元/吨，温州市为 2.95 元/吨。

污水收集处理

公司负责绍兴市越城区的污水收集和越城区及柯桥区的污水处理业务。2025年，该板块业务收入有所下降，主要系污水收集处理相关工程收入减少所致；因污水收集处理业务公益性强，整体毛利率不高。

公司污水收集对象包括居民污水和工业污水。污水收集量方面，2025年，公司污水收集量为8037万吨，同比小幅下降。价格方面，污水收集价格由政府定价，按类别收费。2023年5月以来⁷，绍兴市居民及工业污水处理价格保持稳定，其中居民污水处理价格为0.95元/吨，工业污水中一般工业用水污水处理价格为4.45元/吨，重工业用水污水处理价格为6.60元/吨，经营性污水处理价格为3.30元/吨，非经营性污水处理价格为2.90元/吨。

工程施工与工程材料销售

公司工程施工业务主要由公用事业集团下属子公司绍兴市公用工程建设有限公司承接，主要为水务工程施工。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。2025年，公司工程施工项目业主方主要为绍兴市或周边区域地方国有企业，主要客户包括绍滨海新区沧海社区开发建设有限公司、绍兴市廉政教育中心和绍兴市越城区人民医院等。

公司工程材料销售业务主要由公用事业集团下属子公司浙江水联环科集团有限公司承接，主要从事不锈钢复合管、离心球墨管、铸铁管、镀锌钢管、螺旋钢管、无缝钢管、波纹管及其配件、阀门、水表、水处理药剂等给排水物资和建筑材料的经营。该业务主要客户为浙江省内自来水供应及污水处理企业，销售回款的安全性良好，但近年来受水务相关工程减少，收入规模逐年下降。

(4) 商品销售板块

公司商品销售业务主要为房产销售、预制构件和电力销售等。其中，房产销售集中在绍兴市区域，当期地产行情下存量项目面临的销售去化压力大；预制构件业务受下游建筑施工行业及公司内部基建项目需求影响较大；电力销售业务持续稳定开展。

商品房销售

公司商品房销售业务主要由全资子公司绍兴市保障房建设有限公司和绍兴市房地产综合开发有限公司负责，均具有房地产开发三级资质。公司通过“招、拍、挂”的形式，从绍兴土地储备中心拍得土地，并足额缴纳所获地块的土地出让金，土地使用权证齐全。截至2025年底，公司在售商品房为越城区F-28号地块开发项目（已完工），已投资25.69亿元，总可售面积8.81万平方米，已销售0.07万平方米，该项目投资规模大，当前房地产行情下面临的销售去化压力大。同期末，公司无在建及拟建商品房项目。

预制构件生产销售

公司预制构件生产及销售由子公司科投公司等负责，所生产销售的预制构件主要用于公司承建的基建项目。公司预制构件销售业务利润主要来源于销售价格与采购及生产成本的差价。2025年，该业务实现收入1.29亿元，同比小幅下降，主要系下游需求减少所致；毛利率为8.02%（上年为4.24%）。公司根据项目建设需求采购原材料（原材料主要包含钢筋、钢绞线、水泥、砂石等）并进行生产，与供应商的结算方式为确认收到货物后30天内支付80%，90天内支付另15%，剩余5%作为质量保证金，待供货结束后60个工作日内付清。2025年，公司预制构件销售业务前五大供应商采购金额占比为86.91%，集中度较高，主要供应商为浙江交科供应链管理有限公司、杭州卓立建设有限公司和绍兴城建建筑材料有限公司等。销售方面，公司与下游客户结算方式主要为预收部分款项及分期收款结合的方式，主要采用汇款的方式结算。2025年，公司前五大下游客户主要客户包括浙江交工国际工程有限公司、上海建工（浙江）水利水电建设有限公司、中铁大桥局集团有限公司上海分公司等，客户集中度很高。

电力销售

电力销售业务由科投公司全资子公司浙江双成电气有限公司（以下简称“双成公司”）负责，主要负责电缆保护管等商品生产和销售。双成公司拥有承装（修、试）电力设施许可证、输变电工程专业承包三级资质及电力工程施工总承包三级资质，主要生产各类高低压成套电气设备。生产模式主要分自产和外部协助（在自身业务饱和、订单紧急的情况下，会采用此种模式）两种，客户主要覆盖绍兴建元电力集团有限公司及其下属公司、国家电网系统内企业主体等。其中，国家电网系统内销售业务按照国家电网内部结算方式进行结算，每年1~11月陆续收到销售款，年底进行全面结算；其他社会用户按照合同签订时预收30%销售款、通电验收后收到除质保金外全款的方式进行结算。2025年，公司电力销售收入为14.88亿元，同比稳定增长，毛利率保持在13.00%左右，业务持续稳定开展。2025年电力销售主要客户包括绍兴大明电力建设有限公司、绍兴市上虞区舜兴电力有限公司和嵊州市光宇实业

⁷ 2023年5月1日起，绍兴市重污染工业用水处理价格上调0.60元/吨，一般工业污水上调0.45元/吨，经营性非工业污水上调0.30元/吨，非经营性工业污水上调0.30元/吨。

有限公司等，前五大客户销售额合计占比约60%。

（5）在建项目

公司在建项目规模较大，以公用事业和城乡配套服务等项目为主，财政资金可缓解一定资金压力，但仍存在较大的资本支出压力。

截至 2025 年底，公司主要在建项目主要包括原水集团下辖镜岭水库项目和农田综合改造及周边环境提升项目，以及围绕公用事业板块开展的相关工程项目。其中，投资规模较大的镜岭水库⁸由 30.00 亿元国债资金及浙江省各地方政府出资代表共同筹措资金，资金保障良好。公司在建的市政道路项目在完工后的运营阶段，绍兴市财政局每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。凤凰山高品质养老院及百度研发大厦等项目后续将通过自主运营实现资金平衡，建成后项目收益实现有待关注。

图表 12 • 截至 2025 年底公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	主要用途	计划总投资	已投资
农田综合改造及周边环境提升项目	房屋出售与出租	70.00	60.76
镜岭水库	原水销售	123.28	49.70
二环线转型搬迁项目	道路通行	7.46	7.07
左于江	原水销售	47.95	4.04
凤凰山高品质养老院项目	养老服务	9.01	3.80
燃气管道建设和改造工程	燃气销售	2.55	1.91
水库清淤扩容工程	原水销售	10.01	2.37
百度研发大厦	房屋出售与出租	9.17	1.79
合计		279.43	131.44

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 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，继续保持燃气销售及水务等业务的专营优势，加速转型升级，提升整体实力。

未来，公司将以“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，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，公司将深入实施“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，加快转型升级。

（四）财务方面

公司提供的 2025 年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2025 年，公司新增一级子公司 3 家（无偿划入 2 家，新设 1 家）。截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司 20 家。整体看，公司合并范围变动涉及的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及盈利能力

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产中以公用事业运营类固定资产及在建工程占比较高，水务及燃气业务类运营资产为公司带来稳定的运营收入，投资性房地产可提供稳定的租金收入，资产收益性良好。但以基础设施项目为主的其他非流动资产规模较大，部分其他应收款账龄较长，资产流动性较弱，综合来看公司资产质量较好。公司期间费用控制能力有待提升，水务及燃

⁸ 镜岭水库项目实施主体为浙江镜岭水库有限公司，该项目为国家总店水利工程，浙江省“十四五”最大库容与单体投资水利项目，由绍兴市及下辖区县共同出资建设，原水集团持股 37%，作为第一大股东纳入合并范围。

气业务民生属性强，利润空间有限，公司整体盈利指标表现偏弱。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	229.58	31.86	216.04	27.66	260.53	28.58
货币资金	55.81	7.75	43.86	5.62	63.74	6.99
预付款项	4.64	0.64	14.94	1.91	37.98	4.17
其他应收款（合计）	26.02	3.61	27.86	3.57	25.61	2.81
存货	126.16	17.51	109.75	14.05	108.45	11.90
非流动资产	490.92	68.14	564.99	72.34	651.02	71.42
投资性房地产	57.39	7.96	69.47	8.90	85.41	9.37
固定资产（合计）	194.05	26.93	186.52	23.88	181.48	19.91
在建工程（合计）	26.79	3.72	83.21	10.65	136.08	14.93
其他非流动资产	157.39	21.84	170.28	21.80	189.57	20.80
资产总额	720.50	100.00	781.04	100.00	911.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底增长 45.33%，主要系储备资金增加用于后续债务偿还；其中受限货币资金 0.81 亿元。公司预付款项主要为预付工程款和天然气采购款，随着镜岭水库等大型项目的推进近年来增长较快。公司其他应收款应收对象主要为绍兴市国资委及其他区域内国有企业⁹，部分账龄较长（3 年以上的占 38.36%），累计计提坏账准备 0.44 亿元。公司存货主要为商品房开发成本和土地资产，随着房屋交付成本结转及土地核销，存货规模逐年下降；公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产中，投资性房地产主要由各类用于出租的商业、商务或办公用房构成，采用公允价值计量模式，近年来租金收入保持在 2.00 亿元以上；截至 2025 年底，公司投资性房地产较上年底增长 22.94%，主要系已完工房产转入所致。公司固定资产主要由房屋建筑物、专用设备及机器设备等构成，已累计计提折旧 102.70 亿元。公司长期股权投资主要由对绍兴银行股份有限公司（以下简称“绍兴银行”）的股权投资构成，截至 2025 年底为 20.35 亿元，其中绍兴银行股权 16.74 亿元。公司在建工程主要涉及水务、燃气及城乡环境治理等项目的投入，近年来随着农田综合改造及周边环境提升项目、镜岭水库等建设工程项目的投入快速增长；年末在建项目中上述两项目规模较大，分别为 60.76 亿元和 49.70 亿元。公司其他非流动资产主要为已完工的基础设施项目（通过收取道路管养费、运营补贴等实现收入），较上年底增长 11.32%，主要系快速路改造工程等项目持续投入所致。

截至 2025 年底，公司受限资产合计 55.94 亿元，主要为用于借款抵押的存货和投资性房地产等；占总资产比重为 6.14%，受限比例较低。

资产盈利能力方面，跟踪期内，公司水务及燃气业务为公司带来了稳定的营业收入，营业利润率保持增长，业务持续性很强。同时，公司通过降本增效持续压降管理费用，但债务规模持续增长推升财务费用，期间费用（主要为管理费用和财务费用）同比增长，期间费用率¹⁰升至 17.53%，期间费用控制能力有待提升。非经营性损益方面，公司资产减值损失主要为对绍兴银行计提的减值准备，其他收益全部为政府补贴；投资收益主要来自投资绍兴银行等股权权益法核算收益。公司营业外支出主要为土地征收/核销支出及上缴财政资本收益等。盈利指标方面，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，水务及燃气等民生类业务的利润空间有限，公司盈利指标表现偏弱。

⁹ 截至 2025 年底，其他应收款前五名分别为绍兴市国资委（5.49 亿元）、绍兴柯桥水务集团有限公司（2.28 亿元）、绍兴市上虞区水务投资建设有限公司（2.28 亿元）、绍兴市住房和城乡建设局（2.15 亿元）及绍兴市旧城改造办公室（2.00 亿元）。

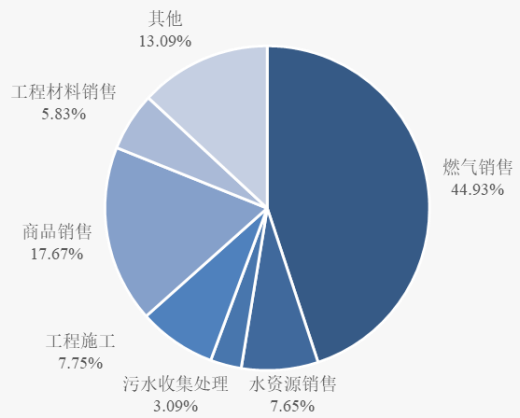
¹⁰ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

图 表 14• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业总收入	111.72	97.72	101.13
营业成本	98.77	85.72	87.87
期间费用	13.91	15.89	17.73
其他收益	7.43	9.84	4.71
投资收益	2.84	2.66	4.30
利润总额	3.92	2.98	2.77
营业外支出	2.05	2.05	2.40
营业利润率（%）	9.80	10.12	10.70
总资本收益率（%）	0.71	1.35	1.32
净资产收益率（%）	0.75	0.57	0.36

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图 表 15 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）现金流

公用事业类业务对公司的经营性现金流形成良好支撑，收入实现质量高。公司在建项目的持续投入导致公司投资活动现金缺口持续扩大，依靠外部融资实现资金平衡，未来仍存在较大的筹资需求。

公司经营活动现金流以经营性业务款项收支与往来款为主，公用事业运营业务获现稳定，支撑公司经营活动现金持续净流入，现金收入比保持在 100%以上，整体收入实现质量高。公司投资活动现金流出主要用于农田综合改造及周边环境提升项目、镜岭水库等自营项目的投资支出，以及购买结构性存款等，投资活动现金流保持净流出且缺口持续扩大。筹资活动现金流受还本付息节奏及项目资金需求影响较大，近年来保持现金净流入。考虑到公司在建项目投资规模及还本付息资金需求较大，后续仍存在较大的筹资需求。

2 资本结构及偿债指标变化

跟踪期内，公司全部债务规模继续增长，整体债务负担较重且短期债务占比上升，债券融资占比相对较高，融资结构及期限结构有待优化。考虑到公司备用流动性充裕，再融资能力强，综合偿债能力很强。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增加 61.73 亿元，其中资本公积净增加 9.85 亿元，主要系镜岭水库专项债转增资本所致；少数股东权益增加 45.51 亿元，系镜岭水库项目少数股东增资所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 52.19%，资本公积主要由绍兴市政府历年注入的商铺、设备以及财政拨款等形成，所有者权益结构稳定性一般。

图 表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

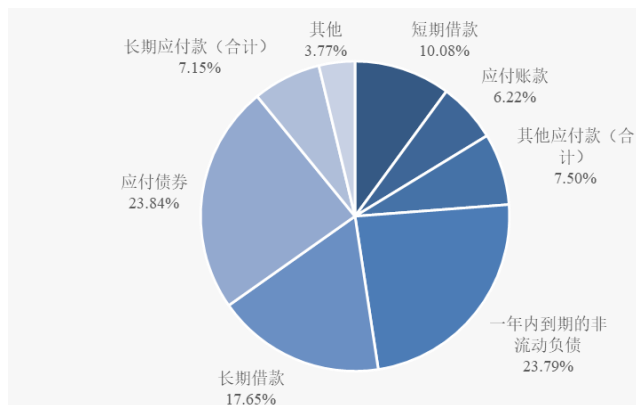
所有者权益	2023 年末		2024 年末		2025 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	33.00	13.00	33.00	12.78	33.00	10.31
资本公积	123.43	48.77	124.17	48.08	134.02	41.88
盈余公积	3.97	1.57	4.63	1.79	5.09	1.59
未分配利润	40.53	16.02	38.99	15.10	38.76	12.11
归属于母公司所有者权益	202.99	80.21	203.42	78.76	219.65	68.64
少数股东权益	50.09	19.79	54.85	21.24	100.36	31.36
所有者权益	253.09	100.00	258.27	100.00	320.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司在建项目的持续投入推动全部债务持续增长，截至 2025 年底，公司全部债务 462.81 亿元，其中短期债务占 43.33%，短期债务占比逐年上升，债务期限结构有待优化。从融资渠道看，2025 年底公司债务中银行借款和债券融资分别占 36.58%和 55.40%，剩余为少量非标融资，债券融资占比相对较高，融资渠道亦有待优化。截至 2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.89%和 59.12%，债务负担较重。

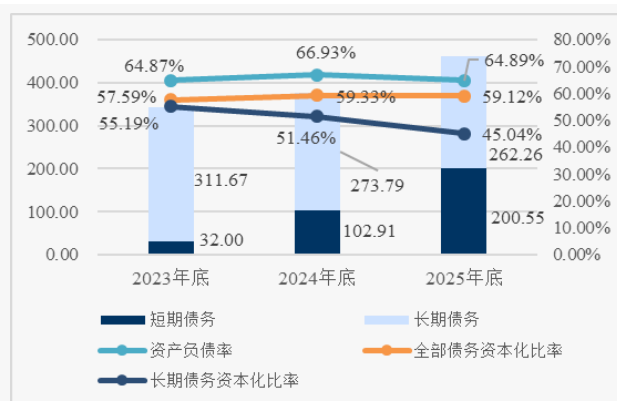
从债务期限分布看，截至 2025 年底，公司短期债务 200.55 亿元，其中将于 1 年内到期的债券融资为 121.40 亿元，集中偿付压力主要集中在 2026 年 8 月（2021 年发行的 5 年期美元债 7.00 亿美元将到期），公司短期偿债压力较大。

图表 17 • 2025 年底公司负债结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 18 • 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

随着短期债务规模的增长，现金类资产对短期债务的覆盖能力趋弱，2025 年末现金短期债务比降至 0.33 倍。截至 2025 年底，公司尚未使用的授信额度为 118.91 亿元，备用流动性充裕；公司作为绍兴市重要的市级企业，综合融资成本相对较低，再融资能力强。2025 年，公司 EBITDA 实现增长，EBITDA 对公司利息支出的保障程度高。

图表 19 • 公司偿债指标

指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	1.76	0.44	0.33
EBITDA（亿元）	16.82	20.72	22.58
EBITDA 利息倍数（倍）	5.10	2.54	1.96

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

截至 2025 年底，公司对外担保余额 22.57 亿元，为同期末公司所有者权益的 7.05%，均为对绍兴市区域内国有企业的担保，或有负债风险相对可控。

图表 20 • 截至 2025 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	被担保企业性质
绍兴柯桥江滨水处理有限公司	8.91	国有企业
绍兴市镜湖开发集团有限公司	1.90	国有企业
绍兴水处理发展有限公司	8.16	国有企业
嵊州市城市建设投资发展集团有限公司	3.60	国有企业
合计	22.57	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在涉诉金额在 500.00 万元以上的重大未决诉讼或仲裁事项。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、所有者权益和负债在合并口径中占比较高，营业总收入规模很小，公司本部债务负担较重，短期偿债压力较大。二级子公司公用事业集团经营管理相对独立，公司对其管控力度一般。

截至 2025 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 55.99%、53.53%和 60.54%，公司本部全部债务 274.55 亿元，短期债务占 44.56%，现金短期债务比为 0.05 倍，短期偿债压力较大；全部债务资本化比率为 58.63%，本部债务负担较重。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 1.19%。公司合并范围内子公司较多，主营业务主要由子公司运营。二级子公司公用事业集团经营管理相对独立，公司对其管控力度一般。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为地方国有企业的社会责任，法人治理结构完善。整体看，公司 ESG 表现较好，有利于其持续经营。

环境方面，公司城市基础设施建设、燃气、水务等业务在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。自成立以来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。公司着眼绿色发展，二级子公司公用事业集团负责的绍兴市循环生态产业园二期工程焚烧厂项目被浙江省建筑业协会和浙江省工程建设质量管理协会授予“浙江省建筑业绿色施工示范工程”。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人（2025 年尚未披露）。联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司作为绍兴市属重点企业，在帮扶、公益活动等方面承担相应的社会责任。

治理方面，公司战略规划清晰，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面存在违法违规事件或受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人是绍兴市国资委。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。2025 年，绍兴市实现地区生产总值 8932 亿元，完成一般公共预算收入 603.45 亿元。公司实际控制人综合实力和支撑能力非常强。

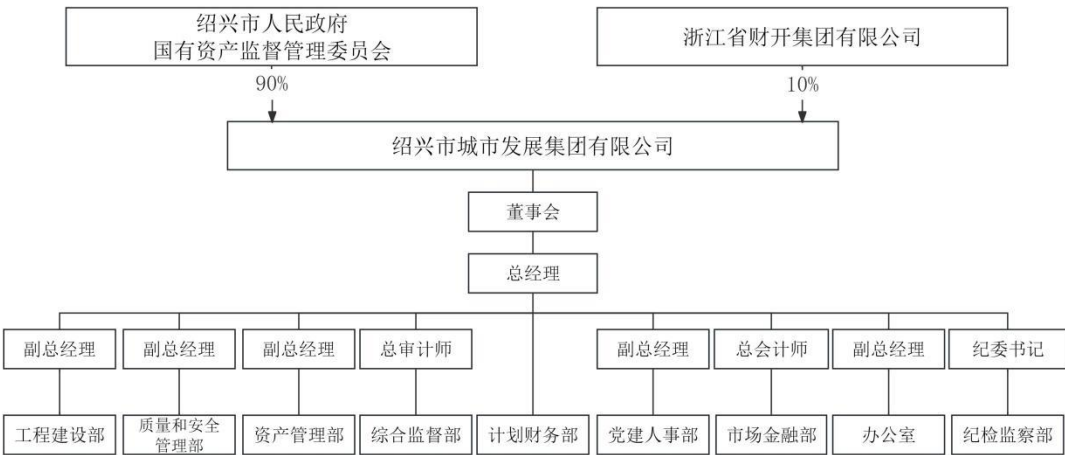
2 支持可能性

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，公司主营业务涵盖城市基础设施建设、城市燃气、城市水务等，相关业务在绍兴市具有区域专营优势。公司在绍兴市具有非常高的重要性，并在资金注入、资产划拨和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。**资金注入方面**，2025 年，公司获得镜岭水库 9.44 亿元专项资金转增“资本公积”。**资产划拨方面**，2025 年，公司获得绍兴市殡仪服务有限责任公司、绍兴市之源建设有限公司和绍兴市环科环保科技有限公司等子公司 100.00% 股权无偿划入，增加“资本公积”0.92 亿元。**政府补贴方面**，2025 年，公司收到的政府补贴 4.71 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 绍城 G1”“21 绍城 G2”和“25 绍城发”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构及组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	成立时间	注册资本（亿元）	持股比例（%）
绍兴市原水集团有限公司	2019 年 9 月	30.00	100.00
绍兴市科技产业投资有限公司	2015 年 8 月	6.57	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	56.43	45.09	65.73
应收账款（亿元）	12.36	12.46	14.13
其他应收款（亿元）	26.02	27.86	25.61
存货（亿元）	126.16	109.75	108.45
长期股权投资（亿元）	18.69	19.81	20.35
固定资产（亿元）	194.05	186.52	181.48
在建工程（亿元）	26.79	83.21	136.08
资产总额（亿元）	720.50	781.04	911.55
实收资本（亿元）	33.00	33.00	33.00
少数股东权益（亿元）	50.09	54.85	100.36
所有者权益（亿元）	253.09	258.27	320.00
短期债务（亿元）	32.00	102.91	200.55
长期债务（亿元）	311.67	273.79	262.26
全部债务（亿元）	343.67	376.70	462.81
营业总收入（亿元）	111.72	97.72	101.13
营业成本（亿元）	98.77	85.72	87.87
其他收益（亿元）	7.43	9.84	4.71
利润总额（亿元）	3.92	2.98	2.77
EBITDA（亿元）	16.82	20.72	22.58
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	115.65	106.82	113.40
经营活动现金流入小计（亿元）	158.54	134.63	124.67
经营活动现金流量净额（亿元）	20.29	16.44	9.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-42.83	-81.62	-94.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	41.10	52.94	103.75
财务指标			
现金收入比（%）	103.52	109.31	112.14
营业利润率（%）	9.80	10.12	10.70
总资本收益率（%）	0.71	1.35	1.32
净资产收益率（%）	0.75	0.57	0.36
长期债务资本化比率（%）	55.19	51.46	45.04
全部债务资本化比率（%）	57.59	59.33	59.12
资产负债率（%）	64.87	66.93	64.89
流动比率（%）	169.60	109.09	88.30
速动比率（%）	76.40	53.67	51.54
经营现金流动负债比（%）	14.99	8.30	3.25
短期债务占比（%）	9.31	27.32	43.33
现金短期债务比（倍）	1.76	0.44	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	5.10	2.54	1.96

注：1. 本报告已将公司长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；2. 公司 2023 年度/末数来自 2024 年审计报告中的上年同期/上年末数据。
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	31.40	11.42	6.64
应收账款（亿元）	0.02	0.06	1.11
其他应收款（亿元）	237.38	257.84	279.01
存货（亿元）	26.25	21.64	21.34
长期股权投资（亿元）	79.52	92.31	78.09
固定资产（亿元）	67.14	66.11	59.68
在建工程（亿元）	0.12	1.98	1.95
资产总额（亿元）	500.14	502.84	510.37
实收资本（亿元）	33.00	33.00	33.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	198.56	204.72	193.73
短期债务（亿元）	10.91	47.07	122.33
长期债务（亿元）	242.58	204.07	152.22
全部债务（亿元）	253.49	251.14	274.55
营业总收入（亿元）	1.49	1.34	1.20
营业成本（亿元）	0.08	0.05	0.06
其他收益（亿元）	6.56	9.00	2.55
利润总额（亿元）	4.92	6.29	4.51
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.60	1.42	0.48
经营活动现金流入小计（亿元）	41.28	25.12	12.82
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.30	-4.22	-17.93
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.46	-2.88	-2.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.34	-12.90	14.07
财务指标			
现金收入比（%）	107.33	106.32	39.88
营业利润率（%）	50.01	25.52	26.44
总资本收益率（%）	1.03	1.97	2.29
净资产收益率（%）	2.32	3.25	2.35
长期债务资本化比率（%）	54.99	49.92	44.00
全部债务资本化比率（%）	56.08	55.09	58.63
资产负债率（%）	60.30	59.29	62.04
流动比率（%）	516.16	314.83	190.04
速动比率（%）	470.31	291.49	176.90
经营现金流流动负债比（%）	-2.27	-4.55	-11.04
短期债务占比（%）	4.31	18.74	44.56
现金短期债务比（倍）	2.88	0.24	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；2. 公司 2023 年度/末数来自 2024 年审计报告中的上年同期/上年末数据；3. 由于公司本部口径未提供折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示。

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断