

绍兴市上虞区国有资本投资运营有 限公司 2024 年主体信用评级报告

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〔2024〕3188号

联合资信评估股份有限公司通过对绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月十二日

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上虞区国有资本投资运营有限公司（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、该评级结果自 2024 年 6 月 12 日至 2025 年 6 月 11 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。

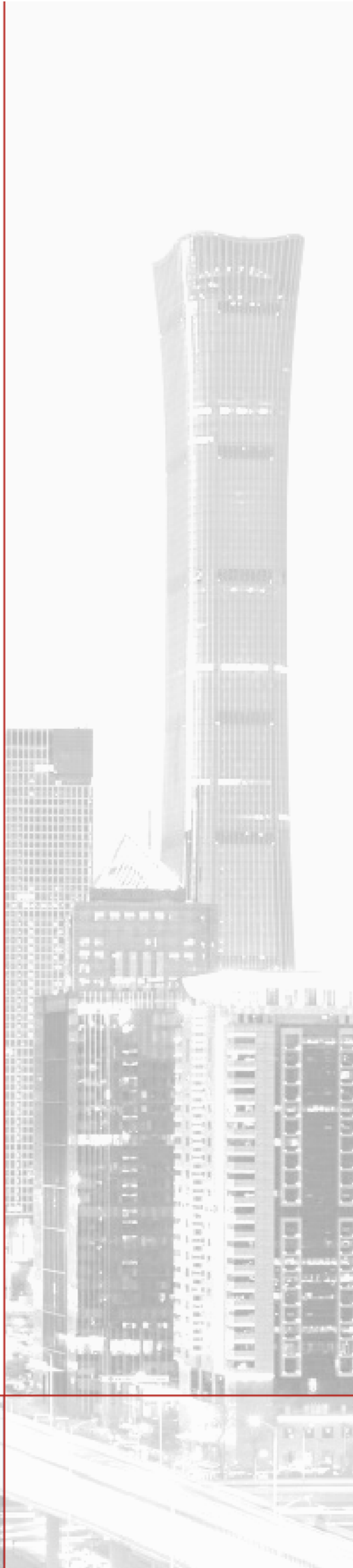
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司主体信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2024/06/12

主体概况 公司成立于 2015 年，注册资本 10.00 亿元，控股股东为绍兴市上虞区国有资产发展集团有限公司，实际控制人为绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会；公司主要从事绍兴市上虞区内基础设施建设、土地开发整理、保障房建设和水务业务，同时开展工程建设、商品贸易、粮食收储和服务等业务。

评级观点 绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（以下简称“公司”）是绍兴市上虞区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务区域地位突出。绍兴市作为环杭州湾大湾区核心城市，交通区位优势明显，上虞区位于杭甬两大都市圈交界处，地理位置优越，上虞区经济持续增长，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力尚可，区域债务负担重。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理体系，主要管理人员管理经验丰富；公司业务较为多元化，以商品销售、工程施工、服务板块收入和水务业务为主，公司委托代建项目结算及回款进度较为滞后，在手已整理待出让土地较为充足，商品销售和贸易业务有效补充收入，水务业务区域专营优势明显。公司资产构成以存货、长期股权投资和无形资产等为主，应收类款项账龄较长，整体资产质量一般。公司所有者权益波动下降且稳定性一般，实际债务负担较重，全部债务中短期债务占比较高，面临较大的短期偿债压力；公司利润总额对政府补助依赖强；短期偿债指标和长期偿债指标均表现较弱。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金和资产注入、股权划入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着上虞区经济的发展以及公司业务的不断推进，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：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升；公司获得大量优质资产注入，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；公司发生重大资产变化，核心资产被划出，职能定位下降，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**绍兴市作为环杭州湾大湾区核心城市，交通区位优势明显。上虞区位于杭甬两大都市圈交界处，地理位置优越，现已形成机械装备、精细化工、轻工纺织、照明电器和新能源新材料等五大主导产业。2021—2023 年，上虞区经济水平保持增长，地区生产总值分别为 1135.68 亿元、1241.76 亿元和 1317.72 亿元，一般公共预算收入质量和财政自给能力较好，公司外部发展环境良好。
- **区域地位突出。**公司作为绍兴市上虞区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，从事绍兴市上虞区内基础设施建设、土地开发整理、保障房建设和水务业务，同时开展工程建设、商品贸易、粮食收储、服务等业务，业务多元化经营，区域地位突出，规模优势明显。
- **持续获得有力的外部支持。**2022—2023 年，公司及下属子公司持续收到上虞区国资委和上虞区财政局等注入资金和资产，分别增加资本公积 23.15 亿元和 2.44 亿元；收到上虞区国资委等无偿划入的股权分别增加资本公积 0.16 亿元和 50.84 亿元。2021—2023 年，公司分别收到政府补助 16.33 亿元、20.87 亿元和 22.20 亿。

关注

- **面临一定的资金支出压力。**截至 2023 年底，公司存货及其他非流动资产中尚有较大规模代建项目未结算，受托代建项目结算进度较为滞后，在建代建项目、土地整理项目、水务板块项目及保障房项目尚需投资一定规模，公司经营性现金持续净流出，公司面临一定的资金支出压力。
- **短期债务占比高，短期偿债压力较大。**截至 2023 年底，公司全部债务中短期债务占比为 40.66%，短期债务占比较高，债务结构有待优化；现金短期债务比为 0.26 倍，短期偿债压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

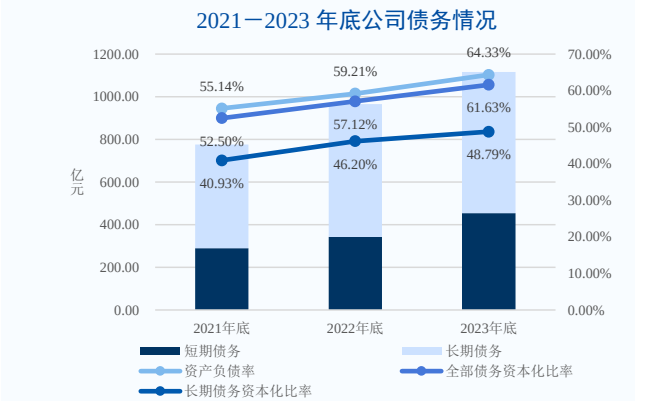
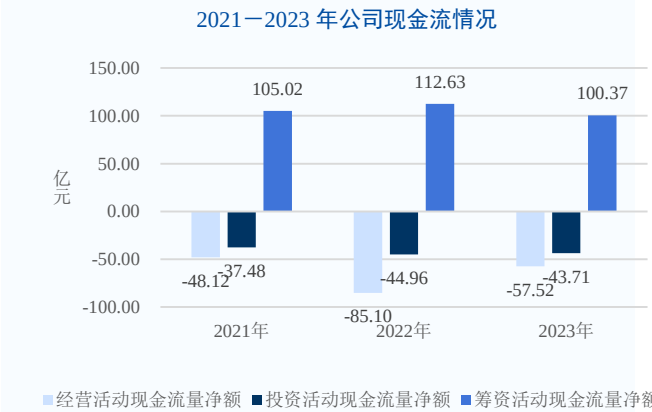
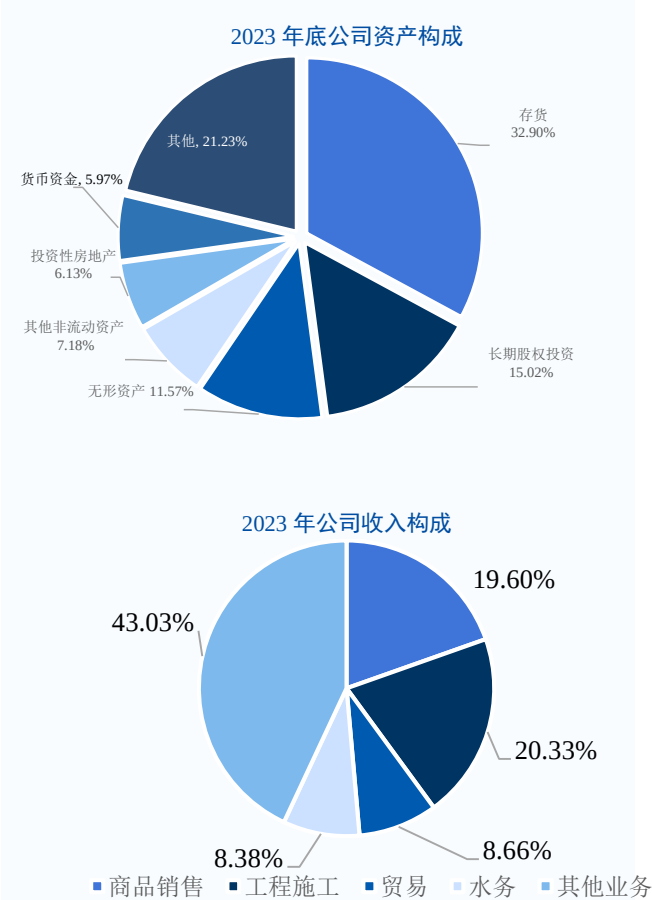
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	118.50	123.32	116.53
资产总额（亿元）	1566.81	1778.33	1948.98
所有者权益（亿元）	702.84	725.31	695.20
短期债务（亿元）	289.67	343.04	453.84
长期债务（亿元）	486.99	622.94	662.44
全部债务（亿元）	776.66	965.98	1116.28
营业总收入（亿元）	73.41	65.99	68.93
利润总额（亿元）	6.25	4.35	6.36
EBITDA（亿元）	23.58	24.98	27.26
经营性净现金流（亿元）	-48.12	-85.10	-57.52
营业利润率（%）	9.02	8.03	7.07
净资产收益率（%）	0.82	0.54	0.87
资产负债率（%）	55.14	59.21	64.33
全部债务资本化比率（%）	52.49	57.12	61.62
流动比率（%）	239.96	214.35	168.22
经营现金流动负债比（%）	-13.98	-20.48	-10.75
现金短期债务比（倍）	0.41	0.36	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.66	0.63
全部债务/EBITDA（倍）	32.93	38.67	40.95

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	783.37	833.70	827.36
所有者权益（亿元）	431.04	394.13	337.39
全部债务（亿元）	322.20	415.68	454.02
营业总收入（亿元）	0.02	0.01	0.01
利润总额（亿元）	0.05	0.39	1.17
资产负债率（%）	44.98	52.72	59.22
全部债务资本化比率（%）	42.78	51.33	57.37
流动比率（%）	112.18	81.97	101.89
经营现金流动负债比（%）	-41.64	-47.57	-16.38

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算，短期借款和一年内到期的流动负债中的利息项已剔除；3. 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；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理



同业比较

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	绍兴市上虞区	1317.72	97.67	1948.98	695.20	68.93	6.36	64.33	61.62	40.95	0.63
富阳城投	AA ⁺	杭州市富阳区	960.90	100.54	1307.33	544.73	80.30	9.73	58.33	50.83	35.94	0.62
上虞交通	AA ⁺	绍兴市上虞区	1317.72	97.67	471.47	299.51	15.86	2.10	36.47	32.36	26.26	2.13
镇海投资	AA ⁺	宁波市镇海区	1420.00	90.91	395.29	132.41	41.60	1.87	66.50	56.76	29.33	0.86

注：1.杭州富阳城市建设投资集团有限公司简称为富阳城投，绍兴市上虞区交通集团有限公司简称为上虞交通，宁波市镇海投资有限公司简称为镇海投资；2.上表中区域数据为截至 2023 年底，除公司外可比主体数据为截至 2022 年底/2022 年
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2022/08/05	黄旭明 崔晓彤	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	--

评级项目组

项目负责人：黄旭明 huangxm@lhratings.com

项目组成员：贺冬鸽 hedg@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、主体概况

绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（以下简称“公司”）系于 2015 年经绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会（以下简称“上虞区国资委”）批准设立的国有独资公司，由绍兴市上虞区国有资产经营总公司改制重组设立，初始注册资本为 2.00 亿元。2017 年 7 月，公司股东上虞区国资委作出《绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会关于同意绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司增加注册资本金的批复》（虞国资委〔2017〕21 号），公司注册资本由 2.00 亿元变更为 10.00 亿元；2024 年 2 月 2 日，根据上虞区国资委出具的《关于变更设立绍兴市上虞区国有资产发展集团有限公司的请示》及绍兴市上虞区人民政府办公室出具的《绍兴市上虞区人民政府办公室关于变更设立绍兴市上虞区国有资产发展集团有限公司的复函》，上虞区国资委将其持有的公司 100% 股权划转至绍兴市上虞区国有资产发展集团有限公司（以下简称“上虞国发”）。股权划转后，公司控股股东变更为上虞国发，实际控制人仍为上虞区国资委。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 3.72 亿元，上虞国发是公司唯一股东，上虞区国资委为公司的实际控制人。

公司是绍兴市上虞区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事绍兴市上虞区内基础设施建设、土地开发整理、保障房建设和水务业务，同时开展工程建设、商品贸易、粮食收储、服务等业务。

截至 2023 年底，公司本部设综合管理部、财务管理部、投资管理部和资产管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 8 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1948.98 亿元，所有者权益 695.20 亿元（含少数股东权益 266.98 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 68.93 亿元，利润总额 6.36 亿元。

公司注册地址：绍兴市上虞区百官街道体育场路 18 号；法定代表人：金权炜。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

三、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。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能

性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

绍兴市作为环杭州湾大湾区核心城市，交通区位优势明显。上虞区位于杭甬两大都市圈交界处，地理位置优越，现已形成机械装备、精细化工、轻工纺织、照明电器和新能源新材料等五大主导产业。2021—2023 年，上虞区经济持续增长，一般公共预算收入略有波动，财政自给能力尚可，区域债务负担重。综合分析，公司经营发展的外部环境良好。

（1）绍兴市

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。

根据《绍兴市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，绍兴市分别实现 GDP6795 亿元、7351 亿元和 7791 亿元。具体看，2023 年绍兴市 GDP 按不变价格计算，比上年增长 7.8%，增速居全省第二位；人均地区生产总值 144992 元，比上年增长 7.2%；三次产业结构由上年的 3.3: 49.0: 47.7 调整为 3.1: 47.9: 49.0。工业经济方面，目前绍兴市已形成以纺织产业、高端装备制造业、化工产业、新材料产业及数字经济核心产业制造业为主导的产业体系。2021—2023 年，绍兴市规模以上工业增加值分别同比增长 15.8%、11.0%和 10.8%。其中 2023 年计算机通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业、电气机械和器材制造业保持较快发展势头，分别增长 37.7%、20.3%、11.1%。

财政实力方面，根据《绍兴市预算执行情况》，2021—2023 年，绍兴市一般公共预算收入分别为 603.80 亿元、540.09 亿元和 578.75 亿元，2023 年比上年增长 7.2%，税收收入占比分别为 81.30%、76.15%和 77.71%；一般公共预算支出分别为 714.50 亿元、804.86 亿元和 778.64 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为 84.51%、67.10%和 74.33%。2021—2023 年，绍兴市政府性基金收入分别为 1154.77 亿元、727.73 亿元和 445.07 亿元。

（2）绍兴市上虞区

绍兴市上虞区位于浙江省东北部，绍兴市东部，位于杭甬两大都市圈交界处，是杭州湾经济区发展的重要节点。上虞区现辖 7 个街道，10 个乡镇，3 个乡，总面积 1403 平方公里。上虞区拥有 2 个省级开发区和 14 个乡镇工业功能区，形成了机械装备、精细化工、轻工纺织、照明电器和新能源新材料等五大主导产业，以及零件、铜管、手套袜业等八大块状经济。截至 2023 年底，上虞区境内 A 股上市公司累计达 20 家，总市值达 2332.45 亿元，占绍兴市全市的 32.4%；全区户籍人口 71.04 万人，较上年下降 0.5%。

图表 1• 上虞区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1135.68	1241.76	1317.72
GDP 增速（%）	7.20	4.70	7.60
固定资产投资增速（%）	13.3	13.1	20.0
三产结构	4.6: 50.3: 45.1	4.3: 52.1: 43.7	4.1:51.5:44.3
人均 GDP（万元）	15.80	17.35	18.50

资料来源：联合资信根据绍兴市上虞区国民经济和社会发展统计公报整理

根据《绍兴市上虞区国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，上虞区地区生产总值持续增长，增速有所波动。2023 年，上虞区完成固定资产投资 362.24 亿元，同比增长 20.0%，其中交通能源和水利投资、高新技术产业投资、制造业投资分别增长 41.4%、19.2%、21.4%；房地产投资 148.17 亿元，增长 15.9%；制造业投资和民间投资占比分别为 29.7%和 61.2%。2023 年，上虞区引进 10 亿元以上项目 14 个，其中 100 亿元以上 2 个，单年招引落地数历史最多，获全省“招大引强”十强县（市、区）。

图表 2• 上虞区主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	100.10	91.01	97.67
一般公共预算收入增速（%）	12.99	-9.08	7.30
税收收入（亿元）	85.69	72.61	77.24

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	85.60	79.78	79.08
一般公共预算支出（亿元）	129.68	137.29	137.50
财政自给率（%）	77.19	66.29	71.03
政府性基金收入（亿元）	185.83	170.03	70.78
地方政府债务余额（亿元）	206.23	248.66	300.68

注：2022 年一般公共预算收入增速为自然口径
资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政实力方面，根据绍兴市上虞区财政决算和绍兴市上虞区财政预算执行情况，2021—2023 年，上虞区一般公共预算收入略有波动，税收收入占一般公共预算收入比重持续下降，一般公共预算收入质量较好；同期，上虞区一般公共预算支出持续增长，财政自给能力尚可。同期，上虞区政府性基金预算收入持续下降，2023 年相较上年同口径下降 30.7%，主要系 2022 年政府性基金预算收入含近年来国有企业盘活资产资源一次性补缴收入 67.83 亿元以及 2023 年土地出让收入未达年初目标所致。截至 2023 年底，上虞区政府债务余额 300.68 亿元，其中专项债务余额 250.54 亿元，一般债务余额 50.14 亿元，上虞区政府债务负担重。

根据上虞区人民政府公布的数据，2024 年 1—3 月，上虞区实现 GDP308.14 亿元，同比增长 7.1%；固定资产投资同比增长 11.4%；一般公共预算收入 39.14 亿元，同比增长 1.4%。

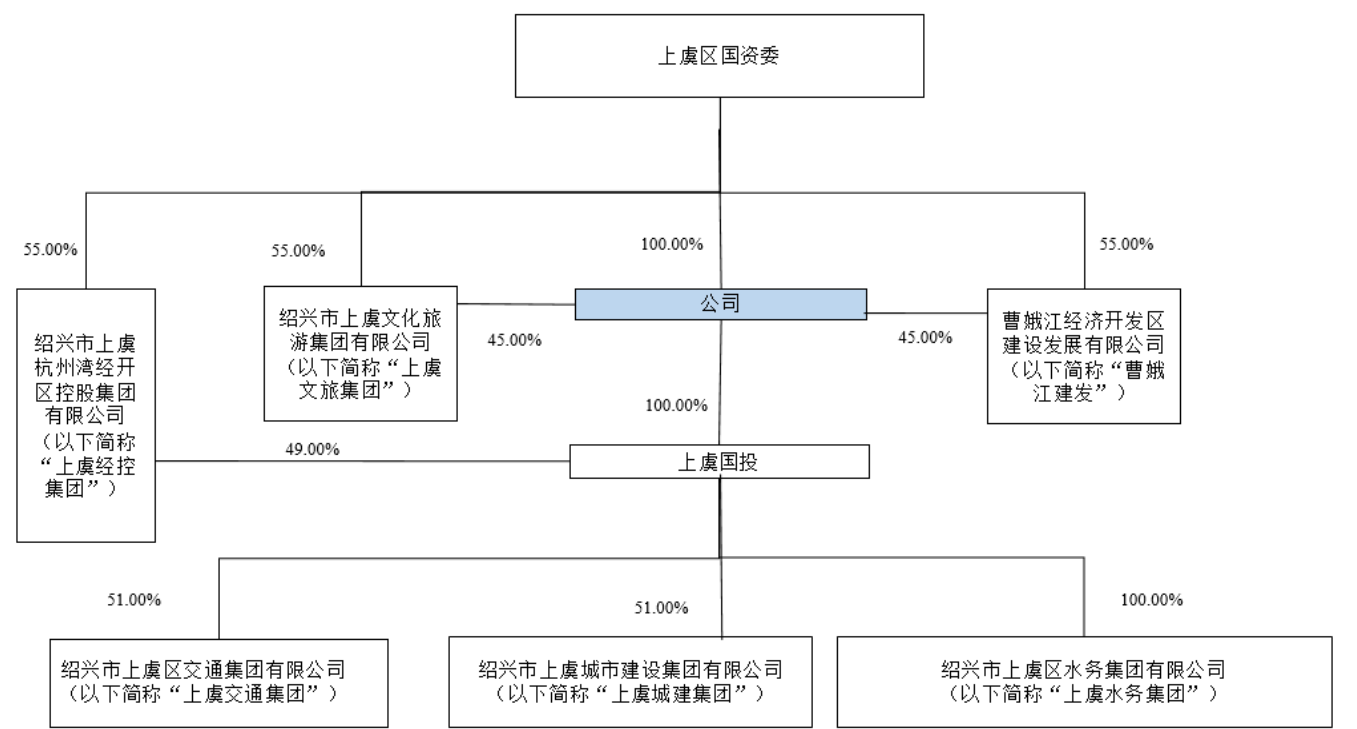
四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是绍兴市上虞区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，区域地位突出，规模优势明显。

绍兴市上虞区主要的基础设施建设主体情况详见图表 3 及图表 4。总体看，各企业在业务类型或展业区域上有所划分，不存在明显的竞争关系。

图表 3 •截至 2024 年 3 月底上虞区主要基础设施投资建设主体股权结构关系



图表 4 •截至 2023 年底上虞区主要基础设施投资建设主体职能定位及财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	主要职能	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
上虞国发	上虞区全区国有资本经营运作平台	2026.61	783.92	68.93	6.60	61.32
公司	上虞区基础设施建设及国有资产运营	1948.98	695.20	68.93	6.36	64.33

上虞交通集团	上虞区交通基础设施投资建设及运营	521.67	295.70	16.64	1.98	43.32
上虞城建集团	上虞区基础设施建设、土地开发整理和保障房建设	495.17	200.28	17.79	1.50	59.55
上虞水务集团	上虞区供排水及污水处理运营	369.14	182.68	25.08	0.15	50.51
上虞经控集团	杭州湾上虞经济技术开发区土地开发和基础设施建设主体	786.53	371.94	28.56	3.89	52.71
上虞文旅集团	上虞区文化旅游项目建设和景区运营开发	320.61	160.17	8.36	1.10	50.04
曹娥江建发	浙江上虞曹娥江经济开发区运营	36.75	23.71	0.05	-0.21	35.48

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富，员工学历水平及年龄构成较为合理，能满足公司日常运营需要。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有高级管理人员共 7 人，包括董事长兼总经理 1 名和副总经理 6 名。

金权炜先生，1982 年生，本科学历，经济师职称；曾任绍兴市上虞区财政局投融资管理科副科长、科长，绍兴市上虞区财政局党委委员、副局长；2023 年 9 月起任公司法定代表人、董事长、总经理、信息披露事务负责人。

截至 2024 年 3 月底，公司合并口径在职员工 1712 人，从学历构成看，公司员工学历本科及以上占比合计 46.79%；从年龄构成看，50 岁及以上的占 17.23%、31~50 岁的占 61.27%、30 岁及以下的占 21.50%。

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好。

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：91330604MA2884PCXL），截至 2024 年 4 月 22 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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：913306047392399337），截至 2024 年 5 月 14 日，子公司上虞城建集团本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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：91330604074043644B），截至 2024 年 5 月 9 日，子公司上虞交通集团本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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：91330604676151562X），截至 2024 年 5 月 9 日，子公司上虞水务集团本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部及重要子公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部及重要子公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 5 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。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司是按照《公司法》和其他有关规定成立的国有独资公司。根据公司章程，公司不设股东会，由上虞国发行使股东权利，具体包括：审议批准公司的发展战略规划和年度投资计划等。

公司设董事会，董事会成员 8 人，其中职工董事 2 人，职工董事由职工代表大会选举产生，选举结果报上虞区国资委备案，非职工董事由出资人委派产生。董事每届任期为 3 年，获得连续委派或者连续当选可以连任。董事会成员中应包括外部董事，并逐步实现外部董事人数多于非外部董事人数。董事会设立外部董事召集人，召集人由出资人提名经半数以上外部董事共同推选产生。董事会设董事长 1 人，可以设副董事长。董事长根据区管企业领导人员管理有关规定任免。董事会主要负责制订公司的发展战略规划和年度投资计划，制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，监事会成员 5 人（不得少于 5 人），其中职工代表的比例不得低于三分之一，职工监事由职工代表大会选举产生，选举结果报上虞区国资委备案，非职工监事由上虞区国资委委派产生。监事会设监事会主席 1 人，可以设副主席。监事任期每届 3 年，监事任期届满，获得连续委派或者连续当选可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会对公司财务进行监督检查；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理，总经理按区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。聘任期每届 3 年，连续受聘可以连任。总经理对董事会负责。总经理主要行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

截至 2024 年 3 月底，公司董事会成员（含 1 位外部董事）、监事会成员、高级管理人员已经全部到位。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理体系。

公司在财务管理、投融资管理、子公司管理和对外担保等方面制定了明确的管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》和《预算管理制度》等，公司实行全面预算管理，全面预算涵盖公司经营的各个环节。《财务管理制度》对资本金和负债管理、资产管理、收入及成本费用管理、财务报告等事项进行了规定。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，规定公司的投资审批权由公司董事会行使，单项投资额在 5000 万元以上或占公司净资产 30% 以上的投资，需由公司董事会集体决策同意后报出资人备案；公司对外投资总量必须与资产总量相适应，累计总规模不宜超过净资产的 50%。对于设立新公司或参股其他公司（非上市公司）、新项目开发等事项，必须事先进行可行性研究，并收集相关资料进行董事会初审，初审基本可行后报投资审计会决策。董事会有权审批的项目，经总经理签署审批意见后实施，需出资人审批的项目，报出资人批准后实施。对于投资项目，公司实行投资、经营、和监管相结合的原则，投资单位对投资项目应实行专人专项监管，定期将项目进展情况向主管部门及董事会作出书面汇报，并接受财务收支等方面的审计。

融资管理方面，公司制定了《融资管理办法》来规范公司的融资行为。公司债务举借遵循适度举债、平衡有余、优化结构，注重实效、明确责任、防范风险和依法决策的原则。举借资金须严格按照举借债务规定的用途及相关资金使用办法使用，严禁挪作他用；资金的实际拨付和使用，均应按照公司资金使用管理办法进行。财务部门对即将到期的债务，应提前筹措资金，及时偿还，避免逾期债务发生，严禁出现因不能按期兑付而影响信用的情况。

对子公司管理方面，公司对下属子公司在财务、资产、业务和人员方面依照相关制度实施有效的管理。公司将财务、重大事项、招投标及内审等方面工作纳入统一的管理体系，并制定统一的管理制度。公司定期取得各控股子公司的财务报告，公司各职能部门对控股子公司的相关业务和管理进行指导、服务和监督。公司通过财务管理制度、预算管理制度、内审工作制度等，强化对控股子公司经营过程的监控；通过严格贯彻重大事项报告制度、招投标制度，实时监控各个控股子公司的对外担保、重大投资、招投标和对外宣传等方面活动。此外，公司还通过《子公司管理办法》，对下属所有国有及国有控股企业、国有参股企业的固定资产、无形资产的购买、使用和转让等进行了规范和管理；明确了下属企业资金归集、统一调配和统一管理的做法。

对外担保方面，公司对外担保必须先经董事会审议。董事会审议批准对外担保事项须经出席董事会的 2/3 以上董事同意，包括单笔担保额超过公司最近一期经审计净资产 10% 的担保等事项还需向出资人备案。子公司原则上仅可为公司内部企业提供担保。

六、经营分析

1 经营概况

公司业务较为多元，2021—2023 年营业总收入波动下降，综合毛利率波动不大。

公司主要从事绍兴市上虞区内基础设施建设、土地开发整理、保障房建设和水务业务，同时开展工程建设、商品贸易、粮食收储、服务等业务。2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，2023 年，公司主营业务收入主要来自商品销售板块、工程施工板块和服务板块。2021—2023 年，公司综合毛利率波动不大。

图表 5 • 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售板块	15.51	21.13%	11.93%	20.52	31.10%	7.42%	21.72	31.51%	6.65%
工程施工板块	10.53	14.34%	2.25%	8.11	12.29%	9.55%	14.01	20.33%	5.10%
服务板块	11.28	15.37%	21.60%	12.96	19.64%	18.23%	12.85	18.64%	20.50%
贸易板块	10.57	14.40%	1.07%	7.66	11.60%	1.20%	5.97	8.66%	1.67%
水务板块	4.74	6.46%	-18.16%	5.24	7.94%	-2.03%	5.78	8.38%	9.73%
土地开发板块	13.19	17.96%	12.02%	0.00	0.00%	--	3.80	5.51%	4.76%
房屋销售板块	2.66	3.62%	27.24%	3.13	4.75%	49.71%	1.25	1.81%	47.34%
物流板块	0.81	1.10%	-2.61%	0.91	1.38%	15.83%	1.00	1.45%	16.43%
受托代建板块	2.07	2.82%	6.18%	3.35	5.07%	4.32%	0.00	0.00%	--
其他	0.25	0.34%	17.70%	1.83	2.77%	25.24%	1.46	2.12%	11.25%
其他业务	1.80	2.45%	73.23%	2.29	3.47%	46.84%	1.11	1.60%	59.76%
合计	73.41	100.00%	10.29%	65.99	100.00%	12.16%	68.93	100.00%	10.47%

注：“0.00”表示当期未确认收入，“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司委托代建项目结算及回款进度较为滞后，在建代建项目尚需一定投资规模。

公司主要从事上虞区内基础设施建设业务，运营主体主要为下属子公司上虞城建集团和上虞交通集团及其下属子公司，业务模式以受托代建为主。具体来看，根据上虞城建集团与绍兴市上虞区建设发展有限公司（以下简称“上虞建发”，为上虞区国资委直属企业）签署的代建业务框架性协议-《绍兴市上虞区基础设施工程采用受托代建模式建设协议》，上虞建发作为委托方，委托上虞城建集团及下属子公司对规划区内市政园林环卫及公建配套工程进行投资建设，项目建设资金由公司负责筹集。公司按照委托方的要求自主进行建设、投资，公司代建工程投入计入“存货”，工程竣工经委托方组织竣工验收无误后，委托方按照协议约定的投资回报率、支付期限分期支付公司代建投资形成的工程款总额。上虞交通集团作为上虞区的交通基础设施投资建设及运营主体，主要承担上虞区交通道路、公路项目的投资建设。根据上虞交通集团和委托方签订的协议，上虞交通集团受托进行代建基础设施项目建设，前期项目资金为自筹及财政资金等，委托方向上虞交通集团支付经审核确认的工程成本费用总额及按工程成本费用总额的 15%计算的代建收益。

2021—2022 年，公司分别实现委托代建收入 2.07 亿元和 3.35 亿元，毛利率分别为 6.18%和 4.32%；2023 年委托方未与公司进行结算，因而未确认收入，公司委托代建业务毛利率波动主要系当年结算项目毛利率不同所致。

截至 2023 年底，公司存货中尚有 156.10 亿元受托代建项目、其他非流动资产中尚有 115.45 亿元公路项目未结算，公司受托代建项目结算进度较为滞后。

截至 2023 年底，公司主要在建基础设施项目为 329 国道上虞盖北至道墟段改建工程等，主要在建项目计划总投资 31.79 亿元，已投资 15.59 亿元，尚需一定投资规模，暂无拟建代建项目。

（2）土地开发板块

公司在手已整理待出让土地及在整理土地较为充足，但土地出让及回款受政府出让计划、房地产市场行情及政策影响较大，存在不确定性。

公司土地开发业务运营主体主要为上虞城建下属子公司绍兴市上虞城中村改造投资开发有限公司和绍兴市上虞高铁新城建设投资有限公司。业务模式方面，根据公司子公司与上虞区人民政府、上虞区国土资源局于 2018 年 2 月 26 日签署的框架协议《合作开发土地协议》，公司受上虞区政府委托负责上虞城中村等区域土地一级开发事宜，委托开发地块由上虞区人民政府按年确定，其土地一级开发内容包括农用地转用、征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整及城市配套设施建设。根据协议约定，土地一级开发所需的各项费用和投資由公司负责筹集承担，当期全部工程验收合格后，由上虞区国土资源局根据年度出让计划，以“招拍挂”方式出让该国有土地使用权，上虞

区国土资源局负责按国家及上虞区的有关政策规定决定土地的交易市价及土地交易时机。地价款一般在出让合同签订后的 120 日内付清，政府与公司按土地开发成本 105%的金额进行结算，作为公司土地开发收入。会计处理方面，公司将发生的土地前期整理费用计入存货开发成本—土地平整成本，待土地出让完成确认主营业务收入的同时确认主营业务成本。

2021 和 2023 年，公司土地整理收入分别为 13.19 亿元和 3.80 亿元，毛利率分别为 12.02%和 4.76%，2022 年度因当年未结算未确认土地开发收入，2021 年和 2023 年毛利率差异主要由于 2021 年确认收入地块中包括由原子公司绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司整理的成本加成 20%的地块，当年该公司股权划转至上虞经控集团后不再并表。

2023 年，公司完成出让地块为上虞区城东 86 号和上虞区城北 38-1-c 号（城北新区 D4-3A）地块，整理面积合计 135.20 亩，实际总投资 3.62 亿元，确认收入 3.80 亿元，计划在 2024 年回款（截至 2024 年 4 月底尚未回款）。截至 2023 年底，公司已整理待出让土地 34 宗，面积合计 2439.46 亩，合计总投资 63.00 亿元。同期末，公司在整理土地项目主要有 7 个，计划总投资 110.38 亿元，累计已投资 81.92 亿元，未来尚需投资 29.94 亿元。公司暂无拟整理土地项目。

表 6• 截至 2023 年底公司在建土地整理项目情况（单位：亿元）

地块名称	计划总投资	已完成投资
前江区块（东片）	20.65	35.49
前江区块（西片）	18.43	
赵家村片区	23.90	22.11
路工村片区	12.10	7.43
杜家村片区	16.50	1.01
新建居委片区	11.00	6.60
上虞区曹娥街道越爱居委	7.80	9.28
合计	110.38	81.92

注：上虞区曹娥街道越爱居委由于工程变更因素已完成投资大于初始计划总投资金额
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）商品销售及贸易板块

商品销售及贸易板块货种较为丰富，业态较为多样，商城销售和粮食收储业务稳定贡献收入，水务物资及成品油销售受市场因素影响较大，近年来收入快速增长，贸易业务对收入形成补充，但利润空间有限。

公司商品销售板块主要由商品销售、成品油和粮食收储三部分组成。2021—2023 年，公司商品销售板块分别实现收入 15.51 亿元、20.52 亿元和 21.72 亿元，收入持续增长；毛利率分别为 11.93%、7.42%和 6.65%，综合毛利率受大通商城毛利率下降影响而持续下降。

公司商品销售业务运营主体为子公司绍兴大通控股集团有限公司（以下简称“大通控股”）和绍兴市上虞区水务物资贸易有限公司（以下简称“水务物资公司”）等。其中，大通控股商品销售业务主要集中于大通商城，大通控股拥有大通商城自主经营权，大通商城坐落上虞老城区“人流黄金三角区”。截至目前，大通商城拥有五层营业楼，31000 平方米营业面积、1500 余名员工、下设 11 家专业商场、52 个销售区域。大通商城运营模式分为联营、经销、租赁三种模式，主要客户为上虞区居民。目前大通商城中服饰、鞋帽、黄金珠宝、化妆品类等商品以联营模式为主要经营方式，即公司与供应商签订联营合同，以销定进，通过合同约定收入扣除率和费用承担方式，联营模式下公司盈利的主要来源为根据供应商的销售额和约定扣除率获取毛利收益，公司不承担货物的库存管理及产品过时的风险。同时，大通商城中家电、百货超市等板块主要采用经销模式，即大通商城先从供应商处购买货物在商城内销售，并对商品自行进行定价，确定商品的利润率，并承担货物的库存管理、产品过时的风险。随着百货商场购物中心化和商业街区开业，大通商城租赁模式比例有一定提高，租赁模式即大通商城将店铺以固定租金的方式出租给商户，大通商城按季或按半年收取租金收入，租赁模式下大通商城不参与商户的营销宣传、收银和经营管理。2021—2023 年，大通控股分别实现商品销售收入 7.08 亿元、7.87 亿元和 7.03 亿元，收入较为稳定，毛利率分别为 20.52%、15.23%和 13.68%，毛利率持续下降主要受市场环境影响和毛利率较低的租赁模式收入占比提升所致。

水务物资公司主要经营给排水仪器仪表、给排水工具、管道及配件、五金、建材等物资，下游客户主要为上虞水务集团所需水建物资的采购商，区域优势明显，以市场化形式进行水务物资销售，定价随市场行情变化，受基建、房地产等行业周期性波动影响较大。2021—2023 年，水务物资公司分别实现商品销售收入 3.53 亿元、5.27 亿元和 5.79 亿元，收入有所增长，毛利率分别为 2.28%、2.37%和 2.23%，毛利率水平较低。

成品油销售方面，公司成品油销售业务主要运营主体为子公司上虞交通集团，业务模式为行业通行的采购-库存-零售模式，即向上游成品油供应商整车采购成品油并运输至加油站进行地下安全库存，再对外零售的方式，收入确认方式以成品油现加现结方式为主。2021—

2023 年，公司成品油销售业务分别实现收入 1.57 亿元、3.64 亿元和 5.32 亿元，收入快速增长；毛利率分别为 13.06%、6.18%和 7.71%，毛利率受上游采购价影响波动较大。

粮食收储方面，公司粮食收储业务主要运营主体为子公司绍兴市上虞区粮食收储有限公司，粮食收储业务是指定购粮、议购粮、储备粮油的收购、储存、调拨、批发以及国家指定企业的粮油进出口业务；附属经营业务包括粮油及其副产品的贸易、加工、运输和其他多种经营。2021—2023 年，公司粮食收储业务分别实现收入 2.06 亿元、2.97 亿元和 2.89 亿元，收入较为稳定；由于业务性质属于政策性粮食收储，不以盈利为目的，该项业务毛利率低，甚至亏损，政府给予相应补贴。2021—2023 年，毛利率分别为 2.81%、-2.99%和-1.03%，当年分别收到财政补贴 0.29 亿元、0.44 亿元和 0.39 亿元。

公司贸易板块运营主体主要为子公司上虞交通集团下属的贸易公司，贸易类型主要为国内贸易，贸易货种主要包括沥青、钢材、电解铜、整批大宗物资、车检设备、水泥、办公用品等，以沥青为主。贸易业务的上游采购结算模式以款到发货为主，下游销售结算模式以分期付款为主，分期付款大部分在一年之内支付完毕。公司采购对象包括郑州旭嘉商贸有限公司、河南铁建投物资股份有限公司、新昌县盛通商贸有限公司、郑州航空港区兴瑞实业集团有限公司和郑州涵川贸易有限公司等，2023 年前五大供应商采购占比合计 40.03%，集中度一般；销售对象以江浙地区企业为主，主要包括杭州热联集团股份有限公司、浙江星鹏铜材集团有限公司、江西耐乐铜业有限公司、通化公路工程有限公司和广建联供应链管理（广东）有限公司等，2023 年前五大客户销售占比合计 77.45%，集中度较高。公司贸易业务的采购对象和销售对象与公司均不存在关联关系。公司贸易业务市场化程度较高，整体销售加价幅度低，业务获利空间有限。2021—2023 年，公司分别实现贸易业务收入 10.57 亿元、7.66 亿元和 5.97 亿元，毛利率分别为 1.07%、1.20%和 1.67%，毛利率较为稳定。

（4）工程施工板块

公司工程施工业务类型较为多元，在手合同量一般，施工收入占总营业收入比例较大，毛利率水平较低。

公司工程施工业务主要系下属子公司绍兴市上虞区宏达公路建设有限公司（以下简称“宏达公路公司”）承接的上虞区公路养护工作；绍兴市上虞区水业建设工程有限公司（以下简称“水业建设工程公司”）承接的上虞区给排水工程、市政工程承包施工、建筑水电安装、土木建筑工程、装饰装修工程、地基基础工程承包施工等工程；绍兴市上虞新农村建设发展投资有限公司（以下简称“新农村公司”）负责的老旧小区改造、污水零直排工程及零星的乡村基础设施建设等工程；浙江金衢交通工程有限公司（以下简称“金衢公司”）承接的上虞区公路和道路建设项目的总承包项目，包括 104 国道小舜江桥头港湾式停靠站、绍兴市区南部航道导助航及安全设施增设工程（上虞段）、杭甬运河上虞段综合整治工程（一期）、上虞区岭南乡小城镇环境综合整治道路提升改造工程等；绍兴市上虞市政建设工程有限公司（以下简称“市政建设公司”）承接的市政道路、桥梁、排水、园林建筑工程项目；绍兴市上虞园林绿化工程建设有限公司（以下简称“园林绿化公司”）承接的上虞区内的园林建筑工程项目、环境改造工程项目的承包建设。

其中，宏达公路公司主要与绍兴市上虞区公路管理段签署工程施工协议进行工程施工，主要负责养护包括 329、104 两条国道和上虞区内的所有县道，每年管理公路总里程 500 多公里，另负责养护、绿化的上虞区内桥梁共计 215 座，每年承担上虞区农村公路小修保养 415 公里。资金来源方面，绿化所需资金主要由浙江省交通厅拨款，县道费用由上虞区财政拨款。宏达公路公司于每年 1、2 月份提交本年的公路养护、绿化计划，交由上虞区政府相关部门审核，审核通过后由区财政局先行拨款，项目建设过程中分批次按照相应的工程实施进度进行拨款，目前不存在已结算长期未回款项目。2021—2023 年，宏达公路公司实现工程施工收入分别为 0.51 亿元、0.39 和 0.37 亿元，工程施工收入规模不大。

水业建设工程公司承接上虞水务集团下属所有给排水工程、市政工程承包施工、建筑水电安装工程，对外承接上虞区园区、乡镇、房地产等领域的水务工程，拥有市政公用工程施工总承包贰级资质、建筑装修装饰工程专业承包贰级资质、建筑工程施工总承包叁级资质。水业建设工程公司制定了应收账款管理并将实际收款作为高管收入考核指标，目前不存在已结算长期未回款项目。2021—2023 年，水业建设工程公司实现工程施工收入分别为 2.38 亿元、2.27 亿元和 3.98 亿元，毛利率分别为 9.64%、12.67%和 7.85%，2023 年毛利率下降主要系当年结算工程毛利率较低所致。同期，水业建设工程公司新签合同分别为 115 个、111 个和 97 个，新签合同金额分别为 1.25 亿元、1.48 亿元和 2.98 亿元，年底在手未完工合同金额分别为 2.55 亿元、2.49 亿元和 3.52 亿元。

新农村公司承接上虞城建集团下的老旧小区改造和污水零直排工程项目，对外承接各乡镇人民政府或街道办事处的老旧小区改造、乡村基础设施建设等项目，公司与其签订工程代建协议，负责工程相关合同的洽谈及履约管理、协调参建单位关系、工程预决算等。在项目在建设过程中，委托方按照合同概算总投资的一定比例计算暂定代建管理费，并按照合同约定的工程节点拨付至公司。代建管理费包括完成本项目管理服务发生的全部费用、应缴纳的税金和合理利润，每个代建项目的代建管理费单独确定。2021—2023 年，新农村公司实现工程施工收入分别为 4.54 亿元、4.45 亿元和 7.23 亿元，毛利率分别为-0.85%、1.77%和 0.44%，毛利率低。

金衢公司持有浙江省住房和城乡建设厅颁发的《建筑业企业资质证书》，具备公路工程施工总承包二级等资质，在工程承包业务中，主要通过公开招投标方式获取业务，小部分项目直接由上虞区人民政府会议纪要等方式直接授权获取。2021—2023 年，金衢公司实现工程

建设收入分别为 0.51 亿元、1.25 亿元和 3.11 亿元，同期新签合同分别为 12 个、16 个和 8 个，新签合同金额分别为 2.04 亿元、1.22 亿元和 1.11 亿元，年底在手未完工合同金额分别为 2.05 亿元、2.69 亿元和 3.29 亿元。

2021—2023 年，公司分别实现工程施工收入 10.53 亿元、8.11 亿元和 14.01 亿元¹，毛利率分别为 2.25%、9.55%和 5.10%，收入规模及毛利率均受当年项目承接量、结算进度及结算项目类型而有所波动。

（5）水务板块

公司主要负责上虞区水务业务，区域专营优势明显，近年来盈利能力有所改善。在建项目尚需一定投资规模，面临一定的资金支出压力。

公司水务业务主要由子公司上虞水务集团及其下属子公司运营，形成了包括制水、供水、排水及污水处理等一体化业务体系，在上虞区内具有很强的区域专营优势。

a. 自来水销售业务

公司自来水销售业务主要由绍兴市上虞区供水有限公司（以下简称“上虞供水”）负责，业务范围包括绍兴市上虞区城乡区域范围内自来水终端销售、自来水用户管道安装与用户服务，供水区域除岭南、陈溪两个高山乡镇外，已覆盖全区各乡镇、街道。截至 2023 年底，公司自来水业务服务用户 38 万户，服务人口 100 万人。截至 2023 年底，公司拥有大三角水厂、汤浦水厂、永和水厂、第一水厂共 4 座水厂，各水厂情况详见下表：

表 9 • 截至 2023 年底公司自来水下辖水厂情况（单位：万立方米/日）

水厂名称	原水性质	水源地	供水区域	供水能力
大三角水厂	地表水	汤浦水库	曹娥街道、东关街道、道墟街道、长塘镇、崧厦街道、杭州湾上虞经济技术开发区、谢塘镇、盖北镇	15.00
第一水厂	地表水	汤浦水库	百官街道、梁湖街道、小越街道、驿亭镇	15.00
汤浦水厂	地表水	汤浦水库	汤浦镇、章镇镇、上浦镇、丁宅乡、下管镇、陈溪乡	2.00
永和水厂	地表水	四明湖水库	丰惠镇、永和镇	3.00
合计	--	--	--	35.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年，公司下辖水厂供水能力有所提升，生产量和销售量均波动增长，售水结构以非居民用水为主，管网长度不断增长，产销差率及管网漏损率均较低，水费回收率较高。水价方面，居民用水价格实行阶梯收费，水价区间为 2.00 元/吨~6.00 元/吨，非居民生活用水价格为 3.10 元/吨，特殊用水价格为 5.10 元/吨。2021—2023 年，公司实现自来水销售收入分别为 2.37 亿元、2.50 亿元和 2.52 亿元，业务毛利率分别为 4.89%、8.06%和 2.41%，2023 年毛利率下降主要系受折旧成本及人工成本增加影响；同期，供水业务收到亏损补贴 0.88 亿元、0.70 亿元和 0.75 亿元。

表 10 • 截至 2023 年底公司自来水生产与销售情况（单位：万吨、%、万户、公里、元/吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
日供水能力（万吨）	50.00	50.00	35.00
生产量（万吨）	9584.00	10212.00	10157.00
销售量（万吨）	9102.00	9718.00	9693.00
其中：居民用水	3302.00	3442.00	3473.00
非居民用水	5800.00	6276.00	6097.00
产销差率（%）	5.02	4.84	4.57
漏损率（%）	4.50	4.08	3.86
水费回收率（%）	98.85	99.03	99.18
管网长度（公里）	2289.00	2389.00	2482.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

b. 污水处理业务

公司污水处理业务主要由绍兴市上虞区水处理发展有限责任公司（以下简称“上虞水处理”）负责，上虞水处理作为绍兴市上虞区污

¹ 水业建设公司、新农村公司和金衢公司工程施工收入为各子公司各自合并口径数据，未经过合并抵消

水处理的主体，在绍兴市上虞区的污水处理领域具有专营优势。截至 2023 年底，公司共拥有 2 个污水处理厂，日污水处理能力为 22.5 万吨。污水收费方式区分自来水形成排放的污水和河道取水形成排放的污水，自来水排放的污水处理费由上虞供水代收，再按月返还给上虞水处理，河道排污费由上虞水处理定期收取；按污水类型分类，居民生活污水由上虞供水代收后按月返还给上虞水处理，工业污水由水处理公司直接征收。公司污水处理费定期收取，不通过财政账户，款项回笼情况较好，收缴率情况 100%。相关污水处理数据见下表：

表 11 • 截至 2023 年底污水处理业务情况（单位：万吨、公里）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
污水处理厂个数	1	1	2
日污水处理能力（万吨）	20	20	22.5
污水处理量（万吨）	6927.00	7027.68	7170.59
污水处理率（%）	100.00	100.00	100
污水管道长度（公里）	492	494	497

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从污水收费价格来看，根据上市发改价〔2010〕53 号文件，自 2010 年 10 月 1 日起，工业用水和特种用水处理价格均上调 0.4 元/吨；2010 年 10 月 1 日起，生活污水处理价格上调 0.2 元/吨，调整后居民污水 0.70 元/吨，非居民污水处理费 2 元/吨，工业污水价格 2.6~4 元/吨。目前，根据《虞发改价〔2016〕61 号》，自 2016 年 12 月 1 日起调整居民生活污水处理收费标准，城区三个街道：百官街道、曹娥街道、东关街道按 0.95 元/吨收取；重点建制镇丰惠镇、崧厦镇按 0.85 元/吨收取（重点建制镇根据 2014 年建设部、国家发改委、财政部等七部门公布的名单确定）；其他乡镇不变，仍按 0.70 元/吨收取。

2021—2023 年，公司实现污水处理收入分别为 2.37 亿元、2.74 亿元和 3.25 亿元，业务毛利率分别为 -41.14%、-11.25% 和 15.41%。收入方面，2021—2023 年，收费较高的工业污水收入占比逐年提升，带动单吨污水处理收入逐年增长；污水处理成本主要由折旧、电费、药剂、人工费及污水处置费等，同期，折旧成本持续下降，药剂成本及污水处置费波动下降，带动单吨污水处理成本逐年下降，因而毛利率持续提升至扭亏为盈。同期，污水处理业务每年收到亏损补贴 1.67 亿元、1.30 亿元和 1.10 亿元，一定程度上弥补亏损。

在建项目方面，截至 2023 年底，公司水务板块在建项目主要包括新农村及各乡镇工程（上虞区农村生活污水治理项目、5 万吨/日工业污水处理异地扩建项目等）、舜惠虞东河湖工程等项目，计划总投资 84.47 亿元，已完成投资 45.47 亿元，除政府专项债、中央资金及省补资金外，尚需公司投资 17.41 亿元，公司面临一定的资金支出压力，项目性质均为自营，需关注未来收益实现情况。

（6）服务板块业务

2021—2023 年，公司服务板块收入和毛利率水平较为稳定，是公司重要的收入和利润来源。

公司服务板块主要包括劳动代理服务、环卫服务、出租服务、旅游服务和其他服务等。具体来看，劳动代理服务主要包括代理缴纳工资、五险一金业务和人事代理两项服务；环卫服务主要为在上虞主城区及开发区的环卫保洁服务，环卫收入按月确认；出租服务收入主要来自于子公司商铺出租收入以及子公司营业房及安置房屋租赁收入等，公司提供租赁服务后，按与承租方签定的合同或协议规定按直线法确认出租收入的实现；旅游服务主要为常规旅行社旅游服务和上虞区单位的疗休养服务。

2021—2023 年，公司服务板块收入和毛利率水平较为稳定。同期服务板块各项服务收入情况如下表：

图表 12 • 公司服务板块营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
劳动代理服务	3.61	32.00%	2.77%	4.42	34.10%	2.59%	4.61	35.88%	3.02%
环卫服务	2.59	22.96%	11.42%	3.22	24.85%	13.17%	3.25	25.29%	15.27%
出租业务	2.45	21.72%	54.93%	2.90	22.38%	48.38%	2.54	19.77%	49.01%
其他服务	1.89	16.76%	35.56%	2.23	17.21%	19.40%	2.28	17.74%	31.56%
旅游	0.75	6.65%	3.55%	0.19	1.47%	-6.34%	0.16	1.25%	20.63%
服务板块合计	11.28	100.00%	21.60%	12.96	100.00%	18.23%	12.85	100.00%	20.50%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供的资料整理

（7）房屋销售板块

公司房屋销售板块已完工项目去化压力不大，在建项目尚存一定资金需求。

公司房屋销售业务主要系保障房销售，业务运营主体为上虞城建集团及其下属子公司绍兴市上虞城中村改造投资开发有限公司、绍兴市上虞海纳置业有限公司等，业务区域为上虞区。业务模式为公司利用自有资金和外部融资进行保障性住房建设，土地主要来源于政府划拨或通过招拍挂取得，公司销售的保障房为自行建设经营销售，自主开发的保障房大部分用于拆迁户安置并面向拆迁户进行销售，对满足拆迁计划后多余的安置房，公司通过市场化拍卖方式将其对外销售；另一部分自行建设运营的保障房项目建成后用于定向出租给被保障人群。2021—2023 年，公司房屋销售板块收入分别为 2.66 亿元、3.13 亿元和 1.25 亿元，毛利率分别为 27.24%、49.71%和 47.34%，毛利率提升主要系前期已建成安置房安置完毕后的余房进行市场化拍卖销售的毛利率较高所致。截至 2023 年底，公司已完工在销售保障房项目共 7 个，已完成投资合计 60.54 亿元，已回笼资金 41.34 亿元，房屋总套数 10368 套，剩余可售套数 743 套²，去化压力不大。截至 2023 年底，公司主要在建保障房项目尚需投资约 49.58 亿元，其中需公司自筹 38.47 亿元；公司无拟建保障房项目，保障房建设尚需一定资金需求。

图表 13• 截至 2023 年底公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回款期间	总投资额	已投资额	资金来源
绍兴上虞鸿雁社区回迁房及社区中心	2020-2024	2023-2025	16.61	8.72	公司自筹
绍兴上虞鸿雁社区人才公寓	2020-2023	2024-2026	38.43	29.07	公司自筹
上虞梁湖安置房项目	2022-2025	2026-2028	35.62	23.35	公司自筹
高铁新城 J7 地块建设项目	2023-2026	2027-2030	13.00	1.88	财政全额保障
城东 78 号地块定向住房建设项目	2023-2026	2027-2030	20.60	11.65	公司自筹
合计	--	--	124.26	74.68	

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 未来发展

公司未来发展规划较为明确。

公司未来将通过专业化、市场化运作，推进国有资本的有进有退和保值增值目标的实现，增强投资回报效益。公司目标定位“四个”平台：一是实现政府发展战略的产业投资平台；二是满足社会公共需求的开发建设平台；三是培育新兴产业发展的创新创业平台；四是打造国有股权投资战略平台。分板块来看，商品销售板块，公司定位为上虞区粮食、日用品、民爆等最大运营主体，在强势行业中做得更大更强，并努力拓宽渠道，在其他商品贸易商业中不断发展，努力将更多业务做成市场中的龙头；土地整理和综合开发方面，坚持集约发展、优化配置的路线，完善土地开发模式；保障房销售板块，公司将继续按照上虞区政府的规划，继续推动区内保障房项目的建设和销售；基础设施建设板块，公司未来将继续加大在水利建设、给排水工程、供水系统、道路工程优化等领域的工程施工和受托代建工程项目建设力度；水务板块，加强水务基础设施建设，不断提高供排水服务能力与运行可靠性。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度合并财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求。公司会计政策执行新会计准则及解释，采用追溯调整法进行会计处理，会计政策变更对报告期内公司财务报表未产生重大影响。2023 年，公司对 2022 年度审计报告进行了更正，更正影响的数据规模不大，本报告使用更正后的 2022 年度数据。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围新增一级子公司 1 家，为上虞区交通集团，系同一控制下企业合并取得，减少一级子公司 1 家，为上虞经开集团，系无偿划出。2022 年，公司合并范围新增 2 家一级子公司，为浙江上虞转型升级产业基金有限公司（同一控制下合并）和绍兴市上虞传媒集团有限公司（非同一控制下合并）；2023 年，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司共 8 家。报告期内公司合并范围一级子公司变动不大，财务数据可比性较强。

² 截至 2023 年底已完工 7 栋保障房中，上虞凤凰公寓项目房屋套数 1030 套，以出租方式运营，未计入可售套数中计算。

1 资产质量

公司资产规模持续增长，资产构成以项目投入和土地形成的存货、长期股权投资和无形资产等为主，应收类款项账龄较长，资产流动性弱，整体资产质量一般。

2021—2023 年底，公司资产规模持续增长，截至 2023 年底，公司资产中流动资产占比 46.19%、非流动资产占比 53.81%，资产构成以项目投入及土地构成的存货、长期股权投资和以土地为主的无形资产等为主。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	825.89	52.71%	890.81	50.09%	900.30	46.19%
货币资金	118.35	7.55%	123.13	6.92%	116.44	5.97%
其他应收款（合计）	99.73	6.36%	121.27	6.82%	114.86	5.89%
存货	592.80	37.83%	629.07	35.37%	641.14	32.90%
非流动资产	740.92	47.29%	887.52	49.91%	1048.68	53.81%
长期股权投资	184.81	11.80%	275.55	15.50%	292.67	15.02%
投资性房地产	81.79	5.22%	83.43	4.69%	119.52	6.13%
固定资产	101.41	6.47%	108.75	6.12%	102.16	5.24%
在建工程	54.14	3.46%	75.06	4.22%	90.30	4.63%
无形资产	160.92	10.27%	174.50	9.81%	225.49	11.57%
其他非流动资产	83.54	5.33%	108.60	6.11%	139.85	7.18%
资产总额	1566.81	100.00%	1778.33	100.00%	1948.98	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 23.50 亿元，为借款质押专项资金受限。公司其他应收款（合计）主要由非经营性往来款及经营性项目款等构成，截至 2023 年底，公司其他应收款（合计）较上年底下降 5.28%，系对上虞建发往来款减少所致，公司对其他应收款累计计提坏账准备 1.38 亿元，对前五大应收对象其他应收款合计占比 42.43%，集中度一般，账龄 1 年以内的占比 46.44%，账龄较长。截至 2023 年底，公司存货较上年底变动不大，构成主要包括土地资产 190.63 亿元（用途主要为商业、住宅用地，186.73 亿元的土地性质为出让地）、房产开发成本 72.41 亿元、开发产品 5.68 亿元（主要包括人才公寓、安置房、营业房等）、合同履约成本 365.11 亿元（主要包括土地开发和征拆改造项目等）等。

图表 15 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
绍兴市上虞区万象控股有限公司	往来款	11.96	10.29%
上虞经开集团	光明村拆迁项目款项	10.85	9.33%
绍兴上虞大通经开置业有限公司	合作土地经营款	9.53	8.20%
上虞建发	往来款	8.60	7.40%
浙江上虞经济开发区发展总公司	产业投资基金认缴款	8.38	7.21%
合计	--	49.32	42.43%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底有所增长，主要系公司持有的上虞经控集团股权由 45%增至 49%，新增持有绍兴市上虞杭州湾海旭工业产业发展有限公司 49%股权所致，构成主要包括对上虞经控集团投资 182.5 亿元和对绍兴滨海新区发展集团有限公司投资 83.47 亿元等；公司投资性房地产较上年底增长 43.26%，主要系存货/固定资产/在建工程转入新增 38.21 亿元所致，构成主要为转入或划拨获得的土地或房地产；公司固定资产较上年底略有下降，构成主要包括房屋建筑物 88.37 亿元和供水设施 9.01 亿元等；在建工程较上年底增长 20.30%，主要系新农村及各乡镇工程、舜惠虞东河湖工程、水处理工程、水利建设工程等持续投入所致；公司无形资产较上年底增长

29.22%，主要系无偿划入或划拨增加的土地使用权 53.61 亿元（账面原值）、停车场经营权 7.60 亿元（账面原值）；公司其他非流动资产较上年底增长 28.77%，系长期资产购置款和公路工程项目增加所致，构成主要包括公路工程项目 115.45 亿元和长期资产购置款 17.66 亿元等。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下表所示，资产受限比例较低。

图表 16 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称 ³	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	23.50	1.21%	借款质押专项资金受限
存货	4.55	0.23%	借款抵押
债权投资	21.43	1.10%	借款抵押
其他流动资产	6.56	0.34%	借款抵押
固定资产	10.82	0.56%	借款抵押
在建工程	1.43	0.07%	借款抵押
无形资产	1.66	0.09%	借款抵押
投资性房地产	17.41	0.89%	借款抵押
合计	87.35	4.48%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年底，公司所有者权益波动下降，其中资本公积占比一般，所有者权益稳定性一般。

2021—2023 年底，公司所有者权益波动下降。截至 2023 年底，公司所有者权益同比下降 4.15%，主要系资本公积下降所致。同期末，公司资本公积较上年底下降 11.77%，主要系下属子公司无偿划出房产、固定资产、股权等，其中股权划出包括无偿划出新农村公司 49% 股权和无偿划出绍兴市上虞国控实业集团有限公司（以下简称“上虞国控实业”）10% 股权等。同期末，公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 0.54% 和 54.51%，占比一般，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本较为稳定，资本公积构成主要包括土地资产 54.26 亿元、房产 116.43 亿元和拨款 101.68 亿元等。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.72	0.53%	3.72	0.51%	3.72	0.54%
资本公积	438.88	62.44%	429.52	59.22%	378.97	54.51%
未分配利润	34.47	4.90%	36.94	5.09%	41.73	6.00%
归属于母公司所有者权益合计	480.89	68.42%	473.07	65.22%	428.22	61.60%
少数股东权益	221.95	31.58%	252.24	34.78%	266.98	38.40%
所有者权益合计	702.84	100.00%	725.31	100.00%	695.20	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）负债

2021—2023 年底，公司负债总额持续增长，实际债务负担较重；全部债务中短期债务占比较高，债务结构有待优化；2024 年面临较大的集中偿债压力。

2021—2023 年底，公司负债总额持续增长，主要系融资规模扩大所致。

³ 除表内受限资产外，公司还存在融资租赁受限和未来应收账款权益质押受限，融资租赁抵质押物因均为建筑物附属设施，较难计量其对应具体账面价值，因此上述质押物价值不体现在受限资产中。

图表 18 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

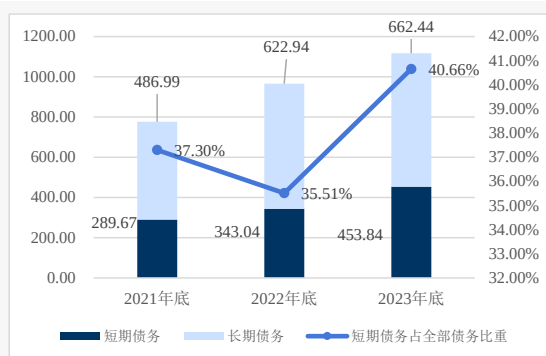
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	344.18	39.84%	415.58	39.47%	535.20	42.69%
短期借款	102.57	11.87%	145.15	13.78%	209.95	16.75%
其他应付款（合计）	29.20	3.38%	40.91	3.88%	43.60	3.48%
一年内到期的非流动负债	166.36	19.25%	119.49	11.35%	162.68	12.97%
其他流动负债	25.47	2.95%	83.98	7.98%	85.44	6.81%
非流动负债	519.80	60.16%	637.44	60.53%	718.58	57.31%
长期借款	139.62	16.16%	151.31	14.37%	216.30	17.25%
应付债券	317.46	36.74%	388.38	36.88%	383.50	30.59%
长期应付款（合计）	57.11	6.61%	92.07	8.74%	111.70	8.91%
负债总额	863.98	100.00%	1053.02	100.00%	1253.78	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在公司与当地国有企业及政府部门的往来款，收取的施工单位质量保证金，以及代收款、押金等形成的其他应付款，预收商品款、工程款形成的合同负债，工程建设资金形成的专项应付款。同期末，公司专项应付款较上年底增加 19.58 亿元，主要为收到的财政拨款 15.57 亿元和工程专款 24.70 亿元。

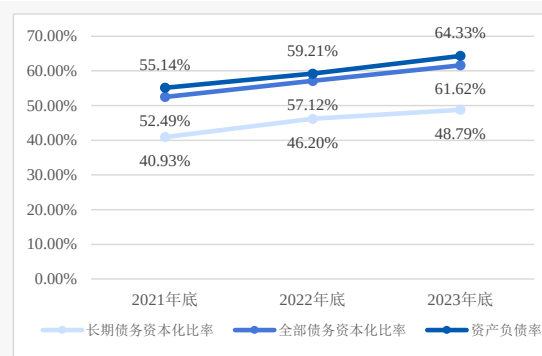
有息债务方面，2021—2023 年底，公司全部债务持续增长。截至 2023 年底，公司全部债务 1116.28 亿元，其中短期债务 453.84 亿元，长期债务 662.44 亿元，公司短期债务占比较高，债务结构有待优化。从融资渠道来看，公司全部债务中银行借款、债券融资占比分别约为 41.92%和 49.58%，其他主要为非标融资（融资租赁、信托融资和债权融资计划等）。从债务指标来看，2021—2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升。公司实际债务负担较重。

图表 19 • 2021—2023 年底公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 20 • 2021—2023 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年面临较大的集中偿债压力。

图表 21 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
全部有息债务本金（亿元）	453.84	289.25	156.61	92.79

注：假设期限为“3+2”年的债券均在第 3 年底到期

资料来源：公司提供

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，期间费用对利润侵蚀明显，利润总额对政府补助依赖强。由于公司存在一定规模的美元负债，持续汇兑损失对公司利润造成不利影响。

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，营业利润率持续下降。同期，公司期间费用率波动上升，分别为 25.93%、38.97%和 35.02%，期间费用对利润侵蚀明显，其中汇兑净损失分别为 0.33 亿元、5.36 亿元和 1.28 亿元，对利润形成不利影响。同期，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率波动上升，均处于较低水平。

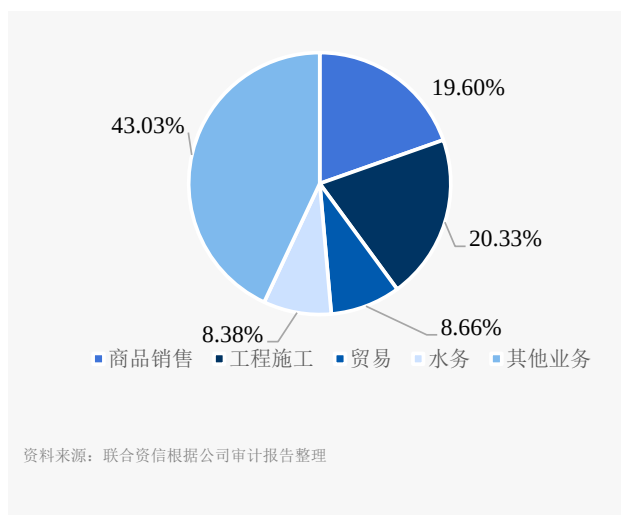
非经营性损益方面，2021—2023 年，公司其他收益持续增长，系公司获得的政府补助，其他收益占利润总额比重分别为 261.43%、479.71%和 349.26%，公司利润对政府补助依赖性强。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	73.41	65.99	68.93
营业成本	65.85	57.94	61.72
期间费用	19.04	25.71	24.14
其他收益	16.33	20.87	22.20
投资收益	2.26	3.86	3.46
利润总额	6.25	4.35	6.36
营业利润率	9.02%	8.03%	7.07%
总资产收益率	1.06%	1.00%	1.04%
净资产收益率	0.82%	0.54%	0.87%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 23 • 2023 年公司营业收入构成



4 现金流

2021—2023 年，受往来款流出规模较大以及项目投入规模较大影响，公司经营活动和投资活动现金持续净流出。考虑到公司后续在建项目尚需一定投入规模，公司对外部融资需求大。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	154.23	176.44	131.53
经营活动现金流出小计	202.36	261.55	189.04
经营活动现金流量净额	-48.12	-85.10	-57.52
投资活动现金流入小计	2.68	13.80	10.18
投资活动现金流出小计	40.15	58.76	53.89
投资活动现金流量净额	-37.48	-44.96	-43.71
筹资活动前现金流量净额	-85.60	-130.07	-101.23
筹资活动现金流入小计	526.26	532.13	651.22
筹资活动现金流出小计	421.24	419.50	550.85
筹资活动现金流量净额	105.02	112.63	100.37
现金收入比	105.27%	153.47%	103.55%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2021—2023 年，受业务回款波动下降影响，公司经营活动现金流入量波动下降，2023 年公司销售商品、接受劳务收到的现金 71.38 亿元，同比下降 29.52%，系公司贸易业务和工程施工业务回款下降所致；同期，受基建（土地和代建）及房地产业务投入持续增加影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金持续增加，受支付给区域内平台公司往来款波动影响，支付其他与经营活动有关的现金波动下降，公司经营活动现金流出规模波动下降，整体看，公司经营活动现金持续净流出。同期，公司现金收入比波动下降，收现质量较高。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为收到的投资现金和收回对外借款的现金；投资活动现金流出主要用于公路工程及在建工程等的支出。2021—2023 年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，主要以借款（发行债券和银行借款）收到的现金和非标融资获得的现金为主。同期，公司筹资活动现金流出波动增长，主要为偿还债务支付的现金。同期，公司筹资活动现金流持续净流入。考虑到公司后续在建和拟建项目尚需一定投入规模，公司对外部融资需求大。

5 偿债指标

公司偿债指标表现较弱，或有负债风险相对可控，间接融资渠道较为通畅。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	239.96%	214.35%	168.22%
	速动比率	67.72%	62.98%	48.42%
	现金短期债务比（倍）	0.41	0.36	0.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	23.58	24.98	27.26
	全部债务/EBITDA（倍）	32.93	38.67	40.95
	EBITDA/利息支出（倍）	0.71	0.66	0.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年底，公司流动比率和速动比率均持续下降。截至 2023 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.26 倍，剔除受限货币资金后的现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.20 倍，现金类资产对短期债务保障程度较低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 188.45 亿元（担保明细详见附件 1-4），担保比率为 27.11%，均为对国企或国企控股企业的担保，目前经营正常。整体看，公司或有负债风险相对可控。

截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼仲裁。

截至 2023 年底，公司获得主要金融机构授信额度 848.75 亿元，尚未使用授信额度 294.36 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

6 公司本部财务分析

公司收入主要来自于子公司，公司本部债务负担较重，短期偿付压力大。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 42.45%，其中流动资产占 22.30%，主要为货币资金和其他应收款，非流动资产占 77.70%，主要为长期股权投资；公司本部负债占合并口径的 39.08%，负债结构较均衡；公司本部全部债务占合并口径的 40.67%，全部债务资本化比率 57.37%，债务负担较重；现金短期债务比为 0.11 倍，短期偿付压力大；公司本部所有者权益占合并口径的 48.53%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.01%，公司本部利润总额占合并口径的 18.45%。

八、ESG 分析

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司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。公司积极响应国家环保要求，在近几年不断加大污水设施的投入。现阶段公司绿色产品经营及投融资行为较少，未来公司将通过推进光伏建设、推行绿色建筑等提高公司绿色水平。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 B 级纳税人。解决就业 1700 余人，每月按时发放工资，无拖欠情况。供应商方面，公司与施工单位未发生合同争议和违约情况，上下游合同履行能力强。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，2023 年公司慈善捐赠支出 669.20 万元。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司董事会成员中专业人士占有一定比例，有利于规范其董事会运作和提高决策水平。公司未获得环境和社会治理成果奖励。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

九、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为上虞区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在资金及资产注入、股权划入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系上虞区国资委。2021—2023 年，上虞区经济水平持续发展，一般公共预算收入略有波动。截至 2023 年底，上虞区地方政府债务余额为 300.68 亿元，其中专项债务余额 250.54 亿元，一般债务余额 50.14 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为上虞区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务具有一定的区域专营优势。近年来，公司在资产划拨、股权划入、资金注入及政府补助等方面获得政府和股东的支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资金及资产注入

2022 年，公司本部、上虞交通集团及其子公司、上虞城建集团及上虞国控实业其子公司收到上虞区国资委和上虞区财政局等注入资金和资产合计 35.46 亿元，公司按持股比例增加资本公积 23.15 亿元；2023 年，公司子公司绍兴上虞交通建设管理有限公司收到上虞区国资委注入资产，公司按持股比例增加资本公积 892.57 万元；子公司上虞交通集团移交绍诸高速上虞互通至九六丘连接线工程项目增加资本公积 3.86 亿元，公司按照持股比例增加资本公积 1.97 亿元；公司子公司上虞城建集团收到资金拨款 0.74 亿元，公司按持股比例增加资本公积 0.38 亿元。

股权划入

2022 年，公司收到无偿划入的交通银行股票，增加资本公积 0.16 亿元；2023 年，公司子公司上虞城建集团收到上虞区住房和城乡建设局无偿划转的绍兴市上虞城市建设综合开发有限公司 100% 股权，公司按持股比例增加资本公积 1.29 亿元；公司收到上虞区国资委无偿划入的上虞经控集团 9% 股权，增加资本公积 33.47 亿元，收到上虞区国资委无偿划入的绍兴市上虞杭州湾海旭工业产业发展有限公司 49% 股权，增加资本公积 15.72 亿元。

政府补助

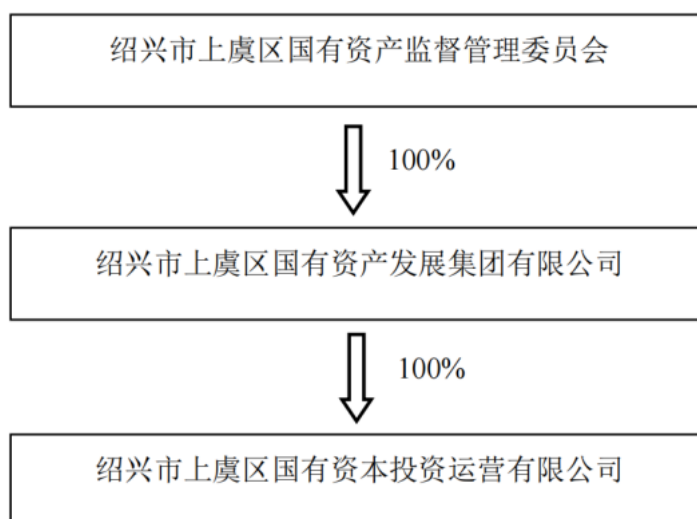
2021—2023 年，公司分别收到政府补助 16.33 亿元、20.87 亿元和 22.20 亿元，主要用于供水、污水处理等公用事业板块运营以及工程项目建设等，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十、评级结论

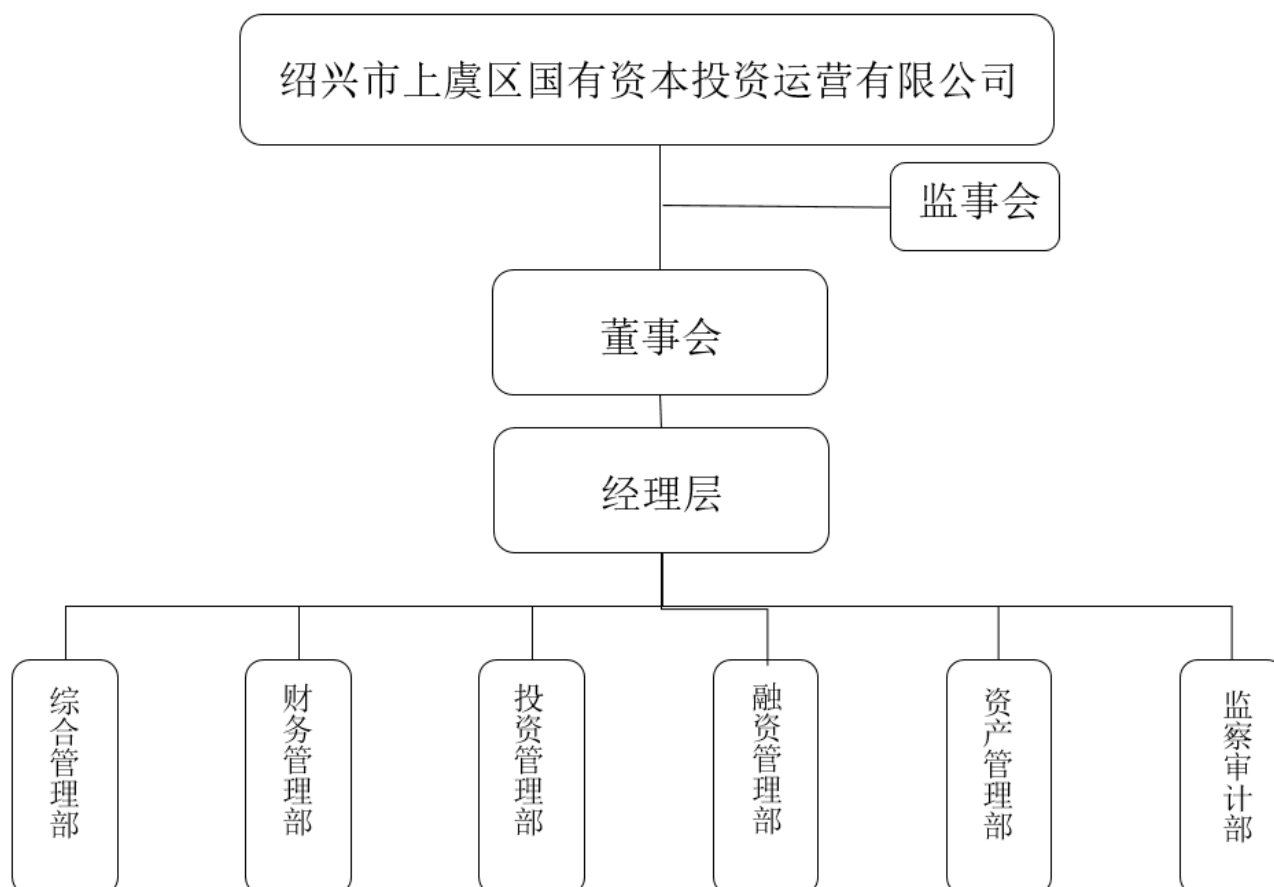
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
浙江上虞转型升级产业基金有限公司	商务服务业	100.00%	--	同一控制下合并
绍兴市上虞区政策性融资担保有限公司	融资担保等	100.00%	--	投资设立
绍兴市上虞传媒集团有限公司	商务服务业	100.00%	--	非同一控制下合并
绍兴市上虞教育体育集团有限公司	体育相关等	100.00%	--	同一控制下企业合并
绍兴市上虞国控实业集团有限公司	其他制造业	65.00%	15.00%	投资设立
绍兴市上虞区水务集团有限公司	水的生产和供应业	100.00%	--	无偿划转
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	房地产业	51.00%	--	无偿划转
绍兴市上虞区交通集团有限公司	土木工程建筑业	51.00%	--	同一控制下合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料及外部查询整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2023 年底）

被担保公司名称	担保余额（单位：万元）	担保类型
绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	470700.00	保证担保
绍兴市上虞皂李湖建设开发有限公司	335000.00	保证担保
绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司	265000.00	保证担保
绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	227700.00	保证担保
绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司	149400.00	保证担保
绍兴市上虞曹娥江经济开发区建设发展有限公司	89990.00	保证担保
绍兴市上虞水资源投资开发有限公司	54300.00	保证担保
绍兴市上虞区虞城景区开发有限公司	30000.00	保证担保
绍兴市上虞皂李湖置业有限公司	28000.00	保证担保
绍兴市上虞通畅建设开发有限公司	27900.00	保证担保
绍兴市上虞杭州湾建设开发集团有限公司	26000.00	保证担保
绍兴市上虞区四季仙果旅游开发有限公司	25000.00	保证担保
绍兴市上虞区虞发市政工程有限公司	24800.00	保证担保
绍兴市上虞德闻置业有限公司	21000.00	保证担保
绍兴市上虞江昇开发建设有限公司	20000.00	保证担保
绍兴市风情旅游度假新干线建设有限公司	19000.00	保证担保
绍兴市上虞舜业农业发展有限公司	9990.00	保证担保
绍兴市上虞区东山旅游开发有限公司	8000.00	保证担保
绍兴市上虞区丰惠供销合作社	7900.00	保证担保
绍兴市上虞海发农艺园林有限公司	6500.00	保证担保
绍兴市上虞杭州湾海链物资贸易有限公司	6000.00	保证担保
浙江日欣科技园有限公司	5400.00	保证担保
绍兴市上虞舜达建设管理有限公司	5000.00	保证担保
浙江三上文化旅游投资开发有限公司	4990.00	保证担保
绍兴市上虞区万象控股有限公司	3000.00	保证担保
绍兴市上虞区下管供销合作社	2950.00	保证担保
绍兴市上虞区汤浦供销合作社	2950.00	保证担保
绍兴市上虞区崧厦供销合作社	2500.00	保证担保
绍兴英特大通医药有限公司	2500.00	保证担保
绍兴市滨海新区沥海供销合作社	1100.00	保证担保
绍兴市上虞区国有资产发展集团有限公司	1000.00	保证担保
绍兴市上虞区超惠商贸有限公司	900.00	保证担保
合计	1884470.00	--

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（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	118.50	123.32	116.53
应收账款（亿元）	7.40	7.34	9.41
其他应收款（合计）（亿元）	99.73	121.27	114.86
存货（亿元）	592.80	629.07	641.14
长期股权投资（亿元）	184.81	275.55	292.67
固定资产（合计）（亿元）	101.41	108.75	102.16
在建工程（合计）（亿元）	54.14	75.06	90.30
资产总额（亿元）	1566.81	1778.33	1948.98
实收资本（亿元）	3.72	3.72	3.72
少数股东权益（亿元）	221.95	252.24	266.98
所有者权益（亿元）	702.84	725.31	695.20
短期债务（亿元）	289.75	343.18	453.97
长期债务（亿元）	486.99	622.94	662.44
全部债务（亿元）	776.74	966.12	1116.42
营业总收入（亿元）	73.41	65.99	68.93
营业成本（亿元）	65.85	57.94	61.72
其他收益（亿元）	16.33	20.87	22.20
利润总额（亿元）	6.25	4.35	6.36
EBITDA（亿元）	23.58	24.98	27.26
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	77.28	101.27	71.38
经营活动现金流入小计（亿元）	154.23	176.44	131.53
经营活动现金流量净额（亿元）	-48.12	-85.10	-57.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-37.48	-44.96	-43.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	105.02	112.63	100.37
财务指标			
销售债权周转次数（次）	13.07	8.75	8.09
存货周转次数（次）	0.11	0.09	0.10
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04
现金收入比（%）	105.27	153.47	103.55
营业利润率（%）	9.02	8.03	7.07
总资本收益率（%）	1.07	1.00	1.04
净资产收益率（%）	0.82	0.54	0.87
长期债务资本化比率（%）	40.93	46.20	48.79
全部债务资本化比率（%）	52.50	57.12	61.63
资产负债率（%）	55.14	59.21	64.33
流动比率（%）	239.96	214.35	168.22
速动比率（%）	67.72	62.98	48.42
经营现金流动负债比（%）	-13.98	-20.48	-10.75
现金短期债务比（倍）	0.41	0.36	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.66	0.63
全部债务/EBITDA（倍）	32.94	38.68	40.95

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将其他应付款中和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算，已将短期借款和一年内到期的非流动负债中的利息剔除；3. 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；
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	30.18	23.60	15.95
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	132.16	108.51	168.30
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	601.12	682.03	628.63
固定资产（合计）（亿元）	0.27	0.26	0.24
在建工程（合计）（亿元）	0.02	0.64	1.80
资产总额（亿元）	783.37	833.70	827.36
实收资本（亿元）	3.72	3.72	3.72
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	431.04	394.13	337.39
短期债务（亿元）	115.82	138.52	145.84
长期债务（亿元）	206.38	277.17	308.19
全部债务（亿元）	322.20	415.68	454.02
营业总收入（亿元）	0.02	0.01	0.01
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.13	5.00	2.02
利润总额（亿元）	0.05	0.39	1.17
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.01	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	57.89	85.25	36.88
经营活动现金流量净额（亿元）	-60.26	-76.82	-29.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.34	-3.27	2.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	80.34	71.86	22.36
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	0.00	100.00	100.00
营业利润率（%）	69.02	74.99	-1796.03
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	0.01	0.10	0.35
长期债务资本化比率（%）	32.38	41.29	47.74
全部债务资本化比率（%）	42.78	51.33	57.37
资产负债率（%）	44.98	52.72	59.22
流动比率（%）	112.18	81.97	101.89
速动比率（%）	112.18	81.97	101.89
经营现金流动负债比（%）	-41.64	-47.57	-16.38
现金短期债务比（倍）	0.26	0.17	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用，“*”表示分母为 0 而无法计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。