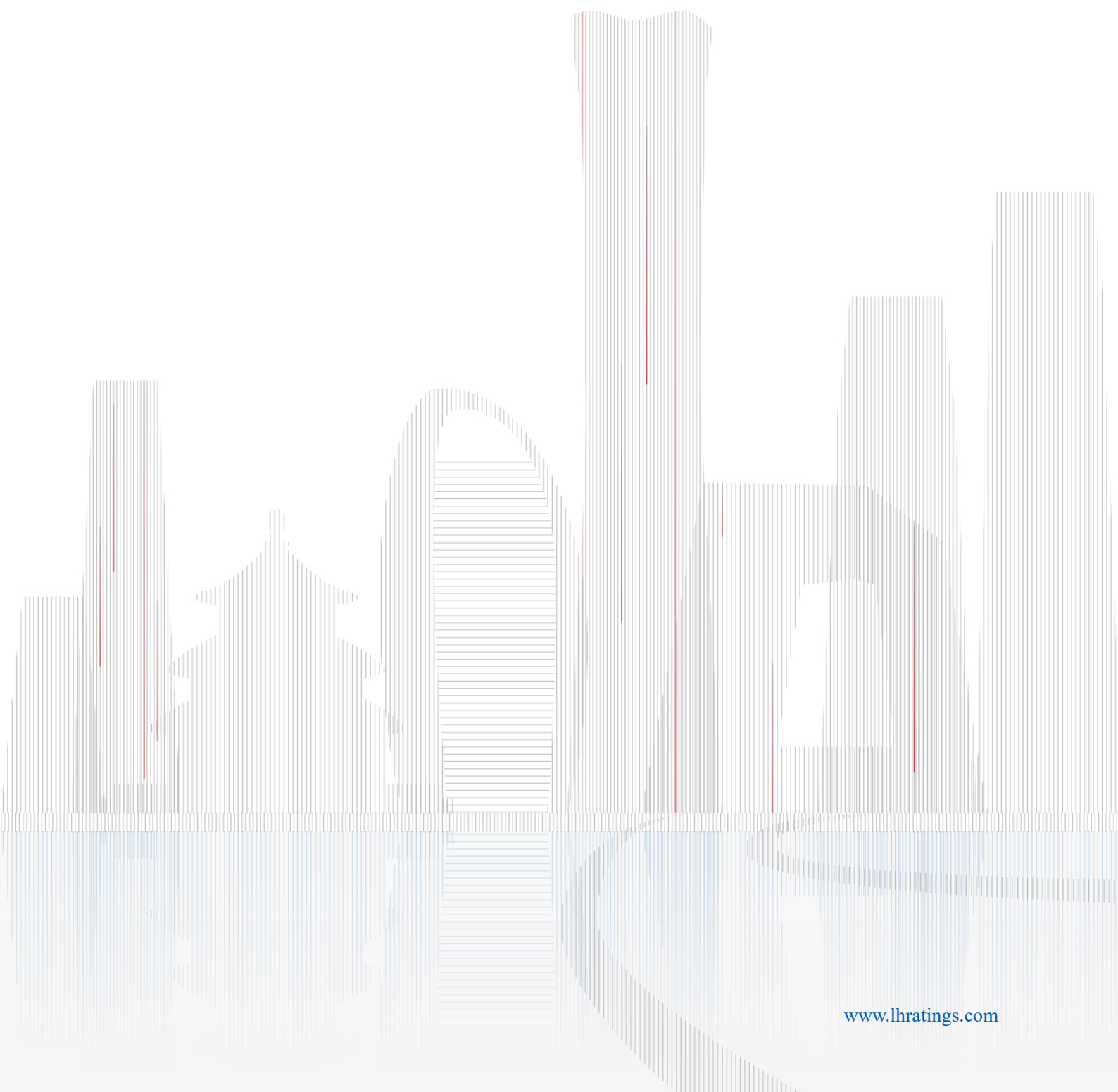


绍兴市上虞区国有资本投资运营 有限公司 2026 年跟踪评级报告

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〕3607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⁺，“24虞国01”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：

二〇二六年六月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相关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。

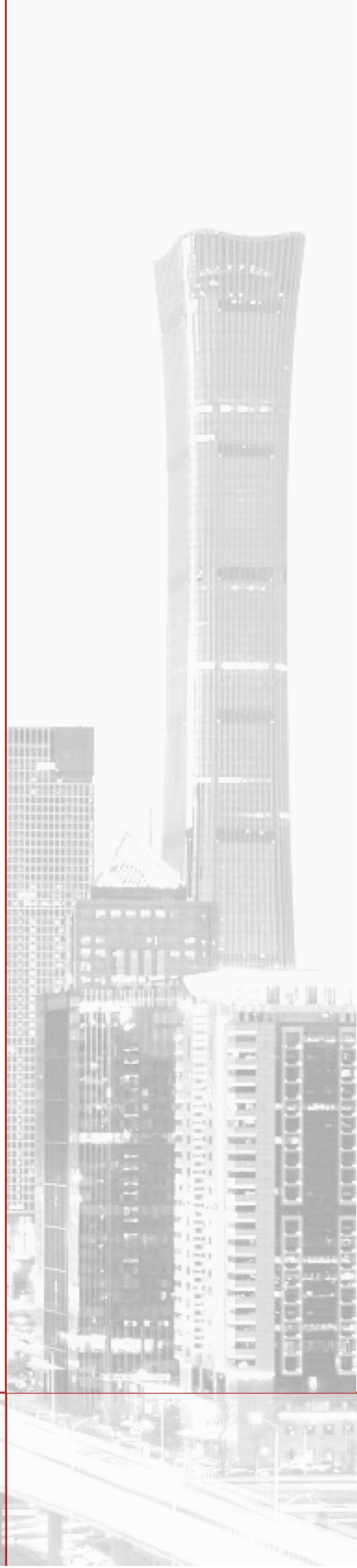
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司

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
绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/24
24 虞国 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（以下简称“公司”）仍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，业务开展具有区域专营优势。公司存量待出让土地可提供未来收入支撑，但收入及回款受政府出让计划、房地产市场行情及政策影响较大；水务业务区域专营优势很强；在建基础设施项目、土地整理项目、水务板块项目及保障房项目尚需投资规模较大，业务持续性很强，但项目投入占用资金明显；公司全部债务保持增长，债务负担较重，但短期债务和债券融资占比较高，债务结构有待优化，但尚有较大备用流动性储备。

个体调整：无。

外部支持调整：绍兴市上虞区区位优势较优越，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五大主导产业，地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，政府支持能力极强。公司在上虞区开发建设、民生服务等方面发挥了重要作用，社会贡献较大，区域重要性很高，在资金及资产注入、财政补助等方面继续获得有力的外部支持。

“24 虞国 01”由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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，上虞国发主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。上虞国发为其提供的担保显著提升了“24 虞国 01”本息偿付的安全性。

评级展望

未来，随着绍兴市上虞区的持续建设、发展，对公用事业服务需求的提升，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境，同时，公司各项业务将持续开展，仍将在区域发展中发挥重要作用，并持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司职能定位提升，资产质量和盈利能力指标大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，职能变化，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**绍兴市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五大主导产业。2025 年，绍兴市上虞区地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，分别为 1463.61 亿元和 101.07 亿元。
- **专营优势明显，继续获得有力的外部支持。**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，业务区域专营优势明显，在资金及资产注入、政府补助等方面获得有力的外部支持。
- **增信措施。**“24 虞国 01”由上虞国发提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“24 虞国 01”本息偿付的安全性。

关注

- **筹资活动前净现金流继续大额为负，面临较大的资金支出压力。**2025 年，公司筹资活动前净现金流为-65.06 亿元，对外部融资需求大；截至 2025 年底，公司在建基础设施项目、土地整理项目、水务板块项目及保障房项目尚需投资 85.07 亿元，面临较大的资金支出压力。
- **整体债务负担较重，债务结构有待优化。**截至 2025 年底，公司全部债务资本化比率为 65.14%；截至 2025 年底，公司全部债务中短期债务占比为 51.68%，现金短期债务比为 0.20 倍，债务结构有待优化。

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	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
财务风险	F3	现金流	经营分析	1
			资产质量	4
			盈利能力	5
		现金流量	1	
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
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				+3
模型级别				AA ⁺

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

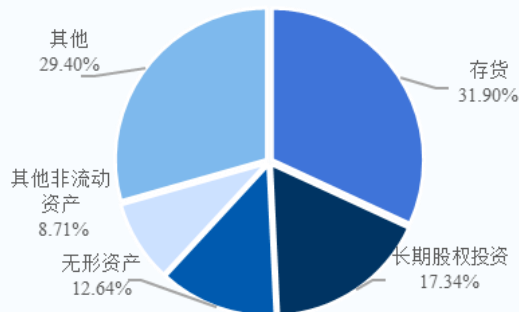
项目	合并口径		
	2023年	2024年	2025年
现金类资产（亿元）	116.53	115.01	137.31
资产总额（亿元）	1948.98	2107.95	2295.06
所有者权益（亿元）	695.20	709.07	728.29
短期债务（亿元）	453.84	544.24	703.23
长期债务（亿元）	662.44	688.99	657.49
全部债务（亿元）	1116.28	1233.23	1360.72
营业总收入（亿元）	68.93	62.53	60.95
利润总额（亿元）	6.36	4.91	6.08
EBITDA（亿元）	27.26	30.49	32.89
经营性净现金流（亿元）	-57.52	-22.91	-19.79
净资产收益率（%）	0.87	0.56	0.40
资产负债率（%）	64.33	66.36	68.27
全部债务资本化比率（%）	61.62	63.49	65.14
现金短期债务比（倍）	0.26	0.21	0.20
EBITDA利息倍数（倍）	0.63	0.94	0.71

项目	公司本部口径		
	2023年	2024年	2025年
资产总额（亿元）	827.36	842.41	852.10
所有者权益（亿元）	337.39	339.05	334.04
全部债务（亿元）	454.02	465.93	480.91
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	1.17	1.06	0.79
资产负债率（%）	59.22	59.75	60.80
全部债务资本化比率（%）	57.37	57.88	59.01
现金短期债务比（倍）	0.11	0.05	0.09

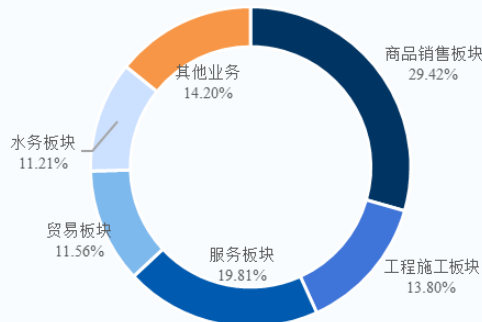
注：1. 2023—2025年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算，短期借款和一年内到期的非流动负债中的利息项已剔除；3. 本报告本部口径已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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

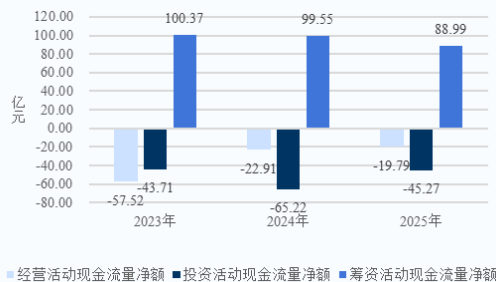
2025年底公司资产构成



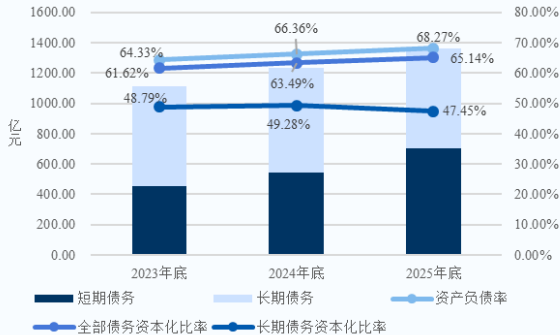
2025年公司营业总收入构成



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	到期兑付日	特殊条款
24 虞国 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2029/06/21	赎回、回售、交叉保护、偿债保障承诺、调整票面利率

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
 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
24 虞国 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/06/27	宋金玲 魏 凯 黄旭明	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	阅读原文
24 虞国 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/06/12	黄旭明 贺冬鸽	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	阅读原文

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋金玲 songjl@lhratings.com

项目组成员：陈佳豪 chenjh@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”）关于绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 3.72 亿元，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”）为公司唯一股东，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”）为公司实际控制人。

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、粮食收储和服务等业务。

截至 2025 年底，公司本部设融资管理部、财务管理部和投资管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 6 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 2295.06 亿元，所有者权益 728.29 亿元（含少数股东权益 290.63 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 60.95 亿元，利润总额 6.08 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。

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。“24 虞国 01”募集资金 20.00 亿元，拟全部用于偿还回售的公司债券本金，募集资金已全部按规定使用完毕。“24 虞国 01”设置公司调整票面利率选择权，公司有权在“24 虞国 01”存续期的第 3 年底调整“24 虞国 01”后续计息期间的票面利率；设置公司赎回选择权，公司有权在“24 虞国 01”存续期间的第 3 年底赎回“24 虞国 01”全部未偿份额；设置投资者回售选择权，债券持有人有权在“24 虞国 01”存续期的第 3 年底将其持有的全部或部分“24 虞国 01”回售给公司。截至报告出具日，“24 虞国 01”已按期支付债券利息，公司过往付息情况良好。

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
24 虞国 01	20.00	20.00	2024/06/21	3+2 年

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

“24 虞国 01”由上虞国发提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“24 虞国 01”本息偿付的安全性。

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。

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五大主导产业。2025年，绍兴市上虞区地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长。公司经营发展的外部环境良好。

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。截至2025年底，上虞区总面积1362平方公里，钱塘江岸线16公里，常住人口数79.77万，下辖13个乡镇、7个街道办事处。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五大主导产业，以及伞件、铜管、手套袜业等八大块状经济。

图表 2 • 上虞区主要经济指标

项目	2023年	2024年	2025年
GDP（亿元）	1317.72	1381.37	1463.61
GDP 增速（%）	7.6	6.0	6.8
固定资产投资增速（%）	20.0	10.8	0.1
三产结构	4.1:51.5:44.3	3.9:55.0:41.1	3.9:54.1:42.0
人均 GDP（万元）	18.50	19.48	20.72

注：数据均来源于当期数据，非追溯调整数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2025年绍兴市上虞区国民经济和社会发展统计公报》，2025年，上虞区地区生产总值保持增长，增速有所上升。2025年，上虞区完成固定资产投资同比增长0.1%，比绍兴市平均高3.3个百分点。其中，生态环保、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80.3%、47.6%、17.9%；房地产投资74.86亿元；制造业投资和民间投资占比分别为33.2%和46.2%。2025年，上虞区实现规模以上工业增加值575.40亿元，增长11.0%。总量前十行业增速呈现“七正三负”，前三大行业化学原料和化学制品制造业、通用设备制造业、电气机械和器材制造业增加值分别增长26.3%、17.1%、12.4%。

图表 3· 上虞区主要财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	97.67	98.03	101.07
一般公共预算收入增速（%）	7.3	5.8	3.1
税收收入（亿元）	77.24	75.82	76.35
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	79.08	77.34	75.54
一般公共预算支出（亿元）	137.50	122.41	126.63
财政自给率（%）	71.03	80.08	79.82
政府性基金收入（亿元）	70.78	50.70	52.10
地方政府债务余额（亿元）	300.68	365.72	420.40

注：2024 年一般公共预算收入增速为扣除同期中小微企业缓税政策到期数入库抬高基数以及减税降费政策加力执行等影响后，同口径增长数据；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于绍兴市上虞区 2025 年预算执行情况与 2026 年预算草案的报告》，2025 年，上虞区一般公共预算收入保持增长，税收收入占一般公共预算收入比重有所下降，但整体一般公共预算收入质量良好；同期，上虞区一般公共预算支出保持增长，财政自给能力略有下降。同期，上虞区政府性基金收入有所增长。截至 2025 年底，上虞区政府债务余额 420.40 亿元，其中一般债务余额 55.34 亿元、专项债务余额 365.06 亿元，上虞区政府债务负担很重。

根据上虞区人民政府公布的数据，2026 年 1—3 月，上虞区实现地区生产总值 359.86 亿元，同比增长 8.2%；规模以上工业增加值 150.52 亿元，同比增长 14.1%；一般公共预算收入 41.95 亿元，同比增长 5.1%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年底，公司唯一股东为上虞国发，实际控制人仍为上虞区国资委。

2 企业地位

跟踪期内，公司仍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，区域地位很重要。

公司股东上虞国发是绍兴市上虞区全区国有资本经营运作平台，子公司包括公司及下属的绍兴市上虞区交通集团有限公司（以下简称“上虞交通集团”）、绍兴市上虞城市建设集团有限公司（以下简称“上虞城建集团”）、绍兴市上虞区水务集团有限公司（以下简称“上虞水务集团”）等上虞区基础设施、交通基础设施、水务业务主体；此外，上虞国发子公司绍兴市上虞区万象控股有限公司为上虞区主要的股权投资及资本运作主体。除上虞国发系外，上虞区主要基础设施投资建设主体还包括绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司（以下简称“上虞经控集团”）、绍兴市上虞文化旅游集团有限公司（以下简称“上虞文旅集团”）和绍兴市上虞曹娥江经济开发区建设发展有限公司（以下简称“曹娥江公司”），上虞经控集团负责杭州湾上虞经济技术开发区（以下简称“上虞经开区”）土地开发和基础设施建设，上虞文旅集团负责上虞区文化旅游项目建设和景区运营开发，曹娥江公司负责浙江上虞曹娥江经济开发区开发运营。跟踪期内，公司仍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，各公司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。

3 信用记录

跟踪期内，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。

根据公司提供的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 2026 年 5 月 7 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。

根据公司提供的重要子公司上虞城建集团本部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 2026 年 5 月 9 日，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。

根据公司提供的重要子公司上虞交通集团本部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 2026 年 5 月 19 日，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。

根据公司提供的重要子公司上虞水务集团本部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 2026 年 5 月 15 日，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重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

2025 年 6 月，公司取消监事会和监事。

2025 年 8 月，根据有关机构决定，委派季洁担任公司董事，委派韩琴莲、叶奕担任公司外部董事，免去冯菊芳担任的外部董事职务。经职工代表大会决议，选举张金英为公司职工董事，免去季洁担任的职工董事职务。公司设立审计委员会。

2025 年 9 月，根据有关机构决定，任命阮朝辉担任公司总审计师，免去张金英担任的总审计师职务。经职工代表大会决议，选举阮朝辉为公司职工董事，免去张金英担任的公司职工董事职务。

此外，跟踪期内，公司在管理制度方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

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。2025 年，公司营业总收入同比有所下降，主要来自商品销售板块、工程施工板块和服务板块。同期，公司综合毛利率有所下降。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
商品销售板块	21.34	34.13	5.94	17.93	29.42	6.02
工程施工板块	7.03	11.24	10.00	8.41	13.80	0.52
服务板块	11.21	17.93	3.67	12.08	19.81	2.04
贸易板块	6.52	10.42	5.98	7.05	11.56	6.85
水务板块	6.67	10.67	0.90	6.83	11.21	4.13
土地开发板块	3.70	5.92	4.76	0.00	0.00	--
房屋销售板块	3.39	5.43	10.85	5.38	8.83	2.18
物流板块	0.87	1.40	-2.62	0.80	1.31	18.23
其他	0.86	1.38	26.83	1.21	1.99	-3.44

其他业务	0.94	1.50	81.15	1.26	2.07	63.13
合计	62.53	100.00	6.95	60.95	100.00	5.17

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整理

(1) 基础设施建设板块

2025 年，公司基础设施建设项目结算受政府规划影响大，未确认基础设施板块业务收入，资金沉淀规模大。截至 2025 年底，公司在建基础设施建设项目尚需投资规模较大。

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、上虞交通集团及其下属子公司，业务模式以受托代建为主。根据上虞城建集团与区域内国有企业签署代建业务框架性协议，上虞城建集团及下属子公司受托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交工验收无误后，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区域内国有企业签订的协议，上虞交通集团受托进行基础设施项目代建，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，项目投入计入“其他非流动资产”。

2025 年，公司未确认委托代建收入。截至 2025 年底，公司存货中尚有 147.58 亿元基础设施建设项目、其他非流动资产中尚有 164.19 亿元公路项目未结算，公司基础设施建设项目结算受政府规划影响大，资金沉淀规模大。

截至 2025 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、虞北地区基础设施及综合提升工程和南北中心大道江东路互通工程等，主要在建项目计划总投资 80.33 亿元，已投资 46.39 亿元，尚需投资规模较大，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，已投入资金规模大，可提供未来收入支撑，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集团下属子公司绍兴市上虞城中村改造投资开发有限公司（以下简称“城中村改造公司”）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资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的 105% 的金额进行结算，作为公司土地开发收入。

2025 年，因当年未结算公司未确认土地开发收入。

截至 2025 年底，公司已整理待出让土地 38 宗，面积合计 2699.47 亩，合计总投资 54.96 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，未来尚需投资 23.02 亿元（不包括超概算项目）。公司暂无拟整理土地项目。

图表 5 • 截至 2025 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	39.51
前江区块（西片）	18.43	
赵家村片区	23.90	24.05
路工村片区	12.10	7.70
杜家村片区	16.50	1.13
新建居委片区	11.00	7.75
上虞区曹娥街道越爱居委	7.80	10.14
合计	110.38	90.28

注：前江区块（东片）、前江区块（西片）、赵家村片区、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资料整理

(3) 商品销售及贸易板块

公司商品销售及贸易板块货种较为丰富，业态较为多样，但利润空间有限。公司贸易板块业务上下游存在较多的民企，需关注对手方信用风险。

公司商品销售板块主要由货物销售、成品油和粮食收储三部分组成。2025 年，公司商品销售板块收入同比有所下降；综合毛利率略有上升。

公司货物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，大通控股货物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”。大通商城拥有五层营业楼，31000 平方米营业面积、1500 余名员工、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合合同，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。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，业务区域竞争优势明显，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。2025 年，公司货物销售业务收入为 9.05 亿元，同比有所下降，主要系水务物资公司收入同比大幅下降所致；同期，毛利率为 10.90%，同比上升 2.40 个百分点。

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。2025 年，公司油品出库规模为 98442.74 吨，同比有所增长。同期，公司成品油销售业务实现收入 5.94 亿元，收入保持增长；毛利率为 2.72%，同比有所下降，主要系成品油零售指导价格变动滞后于成品油采购价格变动。

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（以下简称“粮食公司”），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。2025 年，公司粮食收储业务实现收入 2.94 亿元，同比有所增长；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，出现亏损，政府给予相应补贴。2025 年，毛利率为-2.36%，当年收到财政补贴 0.43 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。公司采购对象包括新昌永成物产有限公司、浙江富玺贸易有限公司和宁波镇联贸易有限公司等，2025 年前五大供应商采购占比合计 71.20%，集中度较高；销售对象以江浙地区企业为主，主要包括浙江瓴恪科技有限公司、浙江莘宸贸易有限公司和浙江璟溪贸易有限公司等，2025 年前五大客户销售占比合计 51.32%，集中度一般。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。2025 年，公司贸易业务收入保持增长，毛利率水平继续上升，公司贸易板块业务上下游存在较多的民企，需关注对手方信用风险。

(4) 工程施工板块

公司工程施工业务类型较为多元，在手合同金额一般。

公司工程施工业务主要由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”）、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”）、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”）、浙江金衢交通工程有限公司（以下简称“金衢公司”）等负责运营。

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运输厅拨款，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，项目建设工程中分批次按照相应的工程实施进度进行拨款。

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、建筑装饰装修工程专业承包贰级资质等资质。2025 年，水业建设工程公司新签合同金额 3.03 亿元，年底在手未完工合同金额 2.93 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老旧小区改造、乡村基础设施建设等项目，公司与上虞城建集团签订工程代建协议，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。

金衢公司主要承接上虞区公路和道路建设项目的总承包项目，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贰级等资质，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。2025 年，金衢公司新签合同金额 0.49 亿元，年底在手未完工合同金额 4.94 亿元。

2025 年，公司工程施工收入同比有所增长，毛利率同比大幅下降，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，2025 年毛利率同比大幅下降主要系当期承接的工程项目整体毛利率较去年同期偏低所致。

(5) 水务板块

公司水务业务区域专营优势很强。2025 年，公司日供水能力同比无变化，产销差率及管网漏损率均较低，水费回收率高，2025 年供水业务继续亏损，主要系原水费成本提高、折旧计提增加；日污水处理能力保持稳定，污水处理费款项回笼情况好，随着污水处理费的逐步调整，公司污水处理业务盈利能力有望提升。截至 2025 年底，公司在建水务项目尚需较大投资规模，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，在上虞区内专营优势很强。

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 2025 年底，公司自来水业务服务用户约 40 万户，服务人口约 100 万人。截至 2025 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。

图表 6 • 截至 2025 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、上虞经开区、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

2025 年，公司下辖水厂日供水能力未发生变化。同期，公司自来水生产量和销售量均保持增长，售水结构以非居民用水为主，管网长度有所增长，产销差率及管网漏损率均较低，水费回收率高。水价方面，居民用水价格实行阶梯收费，水价区间为 1.80 元/吨~5.80 元/吨，非居民生活用水价格为 2.90 元/吨，特殊用水价格为 4.90 元/吨。2025 年，公司实现自来水销售收入 2.67 亿元，同比变化不大，业务毛利率-4.96%，亏损系原水费成本提高、折旧计提增加所致；同期，供水业务收到亏损补贴 1.00 亿元。

图表 7 • 公司自来水生产与销售情况

项目	2024 年	2025 年
日供水能力（万吨）	35.00	35.00
生产量（万吨）	10739.21	10953.08
销售量（万吨）	10183.47	10418.53
其中：居民用水	3581.62	3727.03
非居民用水	6477.19	6668.90
产销差率（%）	5.17	4.88
漏损率（%）	4.17	3.87
水费回收率（%）	99.29	99.44
管网长度（公里）	2485.00	2601.00

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 2025 年底，公司共拥有 2 个污水处理厂，日污水处理能力为 27.00 万吨；同期末，公司污水管道长度较上年底变化不大。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，工业污水由上虞水处理直接征收。公司污水处理费定期收取，不通过财政账户，款项回笼情况好，收缴率 100%。

图表 8 • 截至 2025 年底公司污水处理业务情况（单位：万吨、公里）

项目	2024 年	2025 年
污水处理厂个数	2	2
日污水处理能力（万吨）	27.00	27.00
污水处理量（万吨）	7911.26	7581.96
污水处理率（%）	100.00	100.00
污水管道长度（公里）	1210	1225

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从污水收费价格来看，根据《上市发改价〔2010〕53 号》，自 2010 年 10 月 1 日起，上虞区工业用水和特种用水处理价格均上调 0.4 元/吨，生活污水处理价格上调 0.2 元/吨，调整后居民污水处理费 0.70 元/吨，非居民污水处理费 2.00 元/吨，工业污水处理费 2.00~4.00 元/吨。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。根据《关于调整上虞区非居民处理费标准等事项通知》（虞发改价〔2023〕29 号），自 2023 年 5 月 1 日起，非居民污水处理费分三年调整至 3.10 元/吨，工业污水处理费分三年调整至 3.10~7.80 元/吨。随着污水处理费的逐步调整，公司污水处理业务盈利能力有望提升。

2025 年，公司实现污水处理收入 4.17 亿元，同比有所增长，主要系污水处理费调升及收费较高的工业污水收入占比提升综合影响所致，业务毛利率为 10.26%。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，公司未收到污水处理业务亏损补贴。

在建项目方面，截至 2025 年底，公司水务板块在建项目主要包括绍兴市上虞区海塘安澜工程、绍兴市上虞区农村人居环境提升工程和绍兴市上虞区虞东河湖综合整治工程，计划总投资 49.54 亿元，尚需投资 15.96 亿元；暂无拟建项目；公司在建水务项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力，且项目性质均为自营，需关注未来收益实现情况。

（6）服务板块业务

2025 年，公司服务板块收入同比小幅增长，综合毛利率同比有所下降，受市场行情影响较大，出租业务毛利率同比下降较多。

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上虞经开区的环卫保洁服务，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租赁收入等；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。

2025年，公司服务板块收入同比小幅增长；综合毛利率同比有所下降，主要系出租业务受出租的停车场数量增加，成本上升但出租率偏低影响。2025年，环卫业务继续大幅亏损。

图表 9 • 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	2024年			2025年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
劳动代理服务	4.83	43.06	-2.61	4.91	40.69	3.26
环卫服务	1.83	16.32	-32.52	2.06	17.07	-31.81
出租业务	2.34	20.88	27.80	2.83	23.41	4.61
其他服务	2.05	18.30	24.05	2.10	17.39	29.15
旅游	0.16	1.45	-7.17	0.17	1.45	-0.60
服务板块合计	11.21	100.00	3.67	12.08	100.00	2.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（7）房屋销售板块

公司房屋销售板块已完工项目尚未出让规模较大，存在一定的去化压力。

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城中村改造公司、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。2025年，公司房屋销售板块收入同比有所增长，毛利率同比有所下降。截至2025年底，公司已完工在销售保障房项目共11个，已完成投资合计135.02亿元，已回笼资金50.99亿元，房屋总套数14744套，剩余可售套数4582套¹，存在一定的去化压力。截至2025年底，公司主要在建保障房项目尚需投资12.15亿元，其中需公司自筹4.76亿元；公司无拟建保障房项目，保障房建设资金需求一般。

图表 10 • 截至 2025 年底公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	资金来源
城东 78 号地定向住房建设项目	20.60	15.84	公司自筹
高铁新城 J7 地块建设项目	13.00	5.61	财政全额保障
合计	33.60	21.45	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司未来发展规划较为明确。

未来，公司将根据市场需求，努力发展教育商品和粮食收储等特殊商品贸易行业；工程建设方面，公司通过集团化、规模化和多元化的发展战略，提升业务水平，介入上下游，延伸产业链，取得相应的资质；土地整理和综合开发方面，公司计划加强土地管理，提高土地利用效率；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，满足绍兴市上虞区日益增长的供水及污水处理需求。

¹ 截至 2025 年底已完工 11 个保障房中，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。

（四）财务方面

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

合并范围方面，2025 年，公司合并范围内一级子公司减少 2 家，系股权无偿划转。截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司共 6 家。整体看，公司合并范围内划出的一级子公司规模均较小，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

公司资产总额保持增长，待结转的项目投入规模很大，对资金占用明显，对外股权投资收益一般，投资性房地产可形成租赁收入，整体资产质量一般；政府补贴及投资收益对利润贡献很大，但期间费用对利润侵蚀明显，公司整体盈利指标表现较弱。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 8.88%，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	924.42	43.85	997.02	43.44
货币资金	114.33	5.42	134.64	5.87
其他应收款（合计）	79.18	3.76	78.66	3.43
存货	679.97	32.26	732.06	31.90
非流动资产	1183.53	56.15	1298.04	56.56
长期股权投资	385.62	18.29	398.07	17.34
投资性房地产	118.98	5.64	119.51	5.21
固定资产（合计）	120.04	5.69	122.18	5.32
在建工程（合计）	86.09	4.08	103.56	4.51
无形资产	228.39	10.83	290.06	12.64
其他非流动资产	167.66	7.95	200.01	8.71
资产总额	2107.95	100.00	2295.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产方面，截至 2025 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 6.24 亿元，为借款质押专项资金受限。公司其他应收款（合计）主要为往来款，截至 2025 年底，公司对其他应收款累计计提坏账准备 1.51 亿元；对前五大应收对象其他应收款合计占比 42.27%，集中度一般；账龄 1 年以内的占 22.90%，1~2 年的占 8.17%，2~3 年的占 18.90%，其余为 3 年以上，综合账龄较长。截至 2025 年底，公司存货较上年底增长 7.66%，构成主要包括开发成本 261.70 亿元（主要包括商业及住宅用地的土地资产、房产开发成本）、开发产品 79.40 亿元（主要包括回迁房、安置房等）、合同履行成本 385.35 亿元（包括土地整理成本和受托代建项目投入）等。

图表 12 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	账面余额	占其他应收款账面余额的比例 (%)
绍兴上虞大通经开置业有限公司	往来款	10.27	12.65
浙江上虞经济开发区发展总公司	往来款	8.38	10.32
宁波市舜达通物产有限公司	往来款	6.00	7.39
绍兴市上虞区城乡建设服务中心	往来款	4.92	6.06
绍兴市上虞区舜茂投资有限公司	往来款	4.69	5.85
合计	--	34.26	42.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非流动资产方面，截至 2025 年底，公司长期股权投资较上年底小幅增长，主要包括对绍兴滨海新区控股集团有限公司 109.86 亿元、上虞经控集团 186.09 亿元和上虞文旅集团 71.38 亿元投资，公司当期确认投资收益 2.23 亿元。公司投资性房地产较上年底变化不大，全部为房屋及建筑物，可产生租赁收入。公司固定资产较上年底变化不大，构成主要包括房屋建筑物 102.98 亿元和供

水设施 11.28 亿元等，累计折旧 49.96 亿元，供水设施可产生水务相关收入。公司在建工程较上年底增长 20.30%，主要包括新农村及各乡镇工程 35.30 亿元、舜惠虞东河湖项目工程 11.91 亿元（该项目为防洪排涝和改善水生态环境工程）和海塘安澜工程 14.10 亿元等。公司无形资产较上年底增长 27.00%，主要系土地使用权、停车场经营权和渣土经营权有所增加所致；公司无形资产主要包括土地使用权 258.27 亿元（主要为农用地）、矿石资源开采权 9.16 亿元、停车场经营权 14.08 亿元和渣土经营权 8.11 亿元，累计摊销 16.69 亿元。公司其他非流动资产较上年底增长 19.30%，系公路工程项目投资增加所致，构成主要包括公路工程项目 164.19 亿元和长期资产购置款 18.59 亿元等，未计提减值准备。

截至 2025 年底，公司资产受限比例为 5.06%，受限比例低。

图表 13 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	6.24	0.27	借款质押专项资金受限
存货	18.49	0.81	借款质押
一年内到期的非流动资产	8.64	0.38	借款抵押
固定资产	31.43	1.37	借款抵押
无形资产	28.00	1.22	借款抵押
投资性房地产	23.24	1.01	借款抵押
合计	116.04	5.06	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

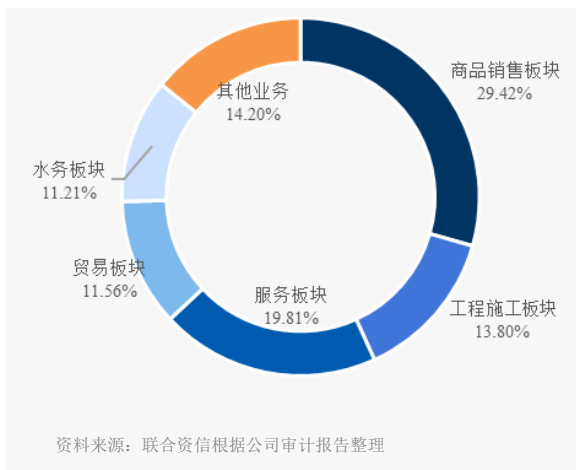
资产盈利能力方面，公司各项经营性资产对应业务均实现收入贡献。2025 年，公司营业总收入和营业利润率均同比有所下降。从期间费用看，公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2025 年，公司期间费用率为 42.74%，公司期间费用对利润侵蚀明显。同期，公司收到较大规模政府补贴，形成其他收益；公司投资收益主要为处置长期股权投资产生的投资收益以及权益法核算的长期股权投资收益；两者合计分别相当于当期利润总额的 5.07 倍，对利润贡献很大。2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降，整体盈利指标表现较弱。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	62.53	60.95
营业成本	58.18	57.80
期间费用	28.07	26.05
其他收益	24.87	27.04
投资收益	5.74	3.77
利润总额	4.91	6.08
营业利润率（%）	2.82	0.25
总资本收益率（%）	1.02	0.91
净资产收益率（%）	0.56	0.40

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 15 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）现金流

2025 年，受经营业务投入规模较大影响，公司经营活动和投资活动现金继续净流出，整体收入实现质量好；筹资活动前净现金流持续大额为负，同时考虑到公司后续项目建设支出及债务本息偿付，公司对外部融资需求大。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	142.83	140.91
经营活动现金流出小计	165.74	160.70
经营活动现金流量净额	-22.91	-19.79

² 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

投资活动现金流入小计	9.01	19.15
投资活动现金流出小计	74.23	64.42
投资活动现金流量净额	-65.22	-45.27
筹资活动前现金流量净额	-88.13	-65.06
筹资活动现金流入小计	721.52	797.35
筹资活动现金流出小计	621.97	708.36
筹资活动现金流量净额	99.55	88.99
现金收入比 (%)	116.26	102.10

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和往来款收支为主。2025 年，受业务回款下降、收到的往来款增长综合影响，公司经营活动现金流入量同比变化不大；收入实现质量同比有所下降，但整体指标表现好。2025 年，受公司支付经营业务款项同比增长及支付给区域内平台公司往来款同比下降综合影响，公司经营活动现金流出规模同比有所下降。2025 年，公司经营活动现金继续净流出，但缺口有所收窄。

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。2025 年，公司投资活动现金继续净流出，且缺口较大。

2025 年，筹资活动前净现金流继续大额为负，但缺口有所收窄。

从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入量保持增长，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保持增长，主要为偿还债务支付的现金。同期，公司筹资活动现金流继续净流入。考虑到公司后续在建项目尚需较大投入规模，公司对外部融资需求大。

（3）资本结构和偿债能力

公司所有者权益较上年底有所增长，其中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。公司全部债务保持增长，整体债务负担较重，短期债务占比较高，债务结构有待优化，短期集中偿债压力较大，但尚有较大备用流动性储备。

所有者权益方面，截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底有所增长。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年底，公司实收资本未发生变化，公司资本公积较上年底变化不大。截至 2025 年底，公司资本公积构成主要包括土地资产、房产和拨款等。同期末，公司未分配利润较上年底有所增长，主要系经营利润累积。

图表 17 · 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	3.72	0.52	3.72	0.51
资本公积	384.31	54.20	384.12	52.74
未分配利润	43.67	6.16	47.59	6.53
归属于母公司所有者权益合计	436.74	61.59	437.66	60.09
少数股东权益	272.33	38.41	290.63	39.91
所有者权益合计	709.07	100.00	728.29	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

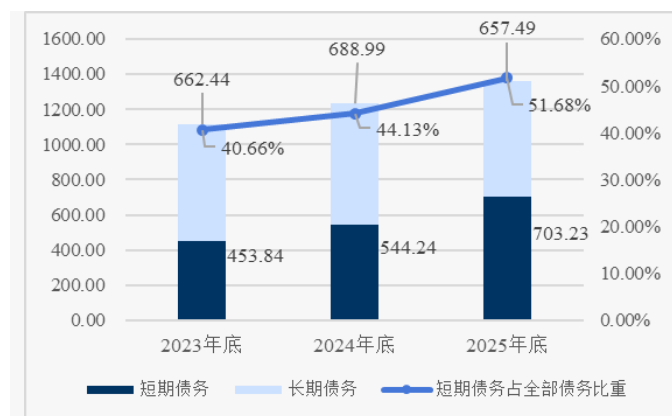
负债方面，截至 2025 年底，公司负债总额较上年底有所增长，流动负债占比上升。截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现在公司与当地国有企业的往来款等形成的其他应付款、工程建设资金形成的专项应付款。截至 2025 年底，公司全部债务较上年底有所增长，公司全部债务中短期债务占 51.68%，债务结构有待优化。从融资渠道来看，公司有息债务中银行借款和债券占比分别为 48.81%和 32.78%，剩余部分为非标融资和政府专项债券等。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所上升，长期债务资本化比率较上年底有所下降，公司整体债务负担较重。从债务期限分布看，未来 1 年以内公司需要偿还的债务占比达 51.68%，公司面临较大的短期集中偿债压力。结合偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数较上年底下降至 0.20 倍，短期偿债指标表现较弱。截至 2025 年底，公司获得金融机构授信额度 1165.55 亿元，尚未使用授信额度 307.54 亿元，尚有较大的使用空间。2025 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现较好。

图表 18 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	636.34	45.49	815.53	52.05
短期借款	229.73	16.42	301.58	19.25
其他应付款（合计）	48.12	3.44	64.46	4.11
一年内到期的非流动负债	243.27	17.39	334.29	21.34
其他流动负债	76.08	5.44	66.04	4.21
非流动负债	762.54	54.51	751.24	47.95
长期借款	250.92	17.94	255.73	16.32
应付债券	347.98	24.88	279.79	17.86
长期应付款	90.06	6.44	122.09	7.79
专项应付款	65.82	4.71	87.51	5.59
负债总额	1398.88	100.00	1566.77	100.00

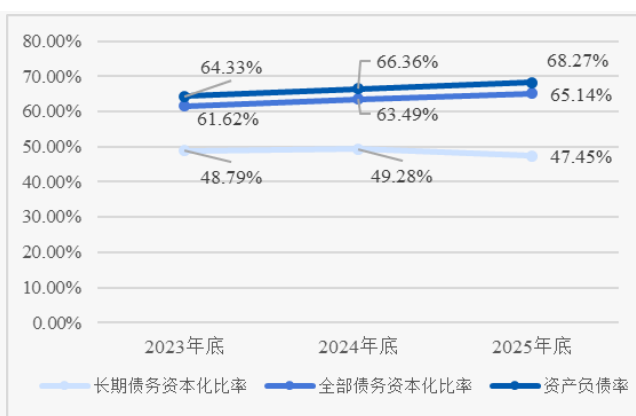
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 19 • 公司债务结构（单位：亿元）



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 • 公司财务杠杆水平



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

图表 21 • 公司偿债指标

指标	2024 年 (末)	2025 年 (末)
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.20
EBITDA (亿元)	30.49	32.89
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.94	0.71

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

截至 2025 年底，公司对外担保余额 215.65 亿元，担保比率为 29.61%，均为对地方国有企业的担保，公司或有负债风险相对可控。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼仲裁。

2 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自于子公司，公司本部债务负担一般，短期集中偿付压力大。

截至 2025 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 37.13%、33.07%和 45.87%；公司业务主要由子公司开展，2025 年，公司本部营业总收入及利润总额分别占合并口径的 0.01%和 13.03%，公司本部利润总额主要来自政府补助和投资收益。截至 2025 年底，公司本部全部债务 480.91 亿元，占合并口径的 35.34%，其中短期债务 207.26 亿元，现金短期债务比 0.09 倍，短期集中偿付压力大；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.80%和 59.01%，债务负担一般。

（五）ESG 方面

公司涉及污水处理业务，承担区域基础设施建设运营职能，履行作为国有企业的社会责任；公司发展定位明晰，治理结构合理有效。整体来看，公司 ESG 表现对其持续经营无不利影响。

环境方面，公司基础设施建设、工程施工和房屋销售等业务面临碳排放、固体废物排放、噪音等环境风险。此外，公司涉及污水处理业务，将收集的污水进行无害化处理达标后进行排放，该业务减少了区域工业生产对环境的污染，实现了资源的可持续利用。2025 年，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故，未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资和建设的项目主要供给公共产品和服务，承接的土地整理、公路建设及河道整治等基础设施建设项目提升城市功能品质，保障房项目改善居民居住条件，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司发展定位明晰，建立了合理有效的法人治理结构。2025 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人为上虞区国资委，绍兴市上虞区经济持续发展，产业多元，交通便利，政府综合实力和支撑能力极强。公司是上虞区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，区域重要性很高，且在资金及资产注入、财政补助等方面获得政府有力支持。

1 支持能力

公司实际控制人系上虞区国资委。2025 年，绍兴市上虞区地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，一般公共预算收入质量良好。绍兴市上虞区具有区位优势，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五大主导产业。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力极强。

2 支持可能性

公司实际控制人系上虞区国资委，政府对公司“三重一大”事项控制程度高，并且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，在上虞区开发建设、民生服务资等方面发挥了重要作用，区域重要性很高。**资金及资产注入方面**，2025 年，公司子公司上虞城建集团收到资金拨款和无偿划入房产，增加资本公积 0.77 亿元；子公司上虞水务集团收到政府债券无偿拨付，增加资本公积 3.55 亿元。**政府补助方面**，2025 年，公司收到政府补助 27.04 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

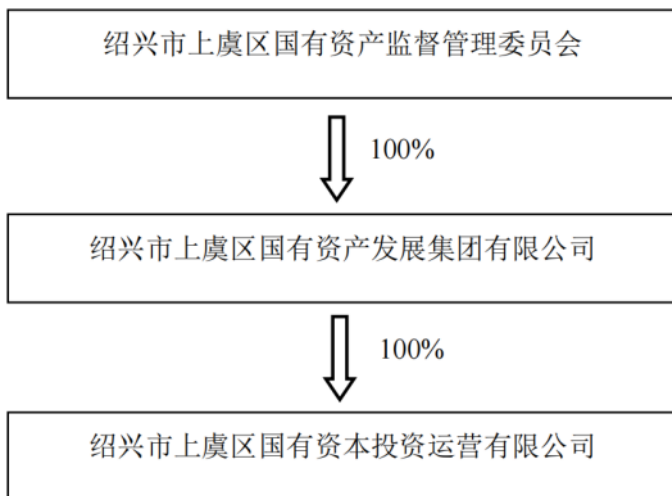
截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续担保债券为“24 虞国 01”，债券余额 20.00 亿元，由上虞国发提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，上虞国发个体信用等级为 aa⁺，考虑到上虞国发股东背景很强，在股权划入、资金及资产注入、政府补助等方面能给予公司较大支持，外部支持提升 3 个子级，上虞国发的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。上虞国发提供的担保显著提升了“24 虞国 01”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

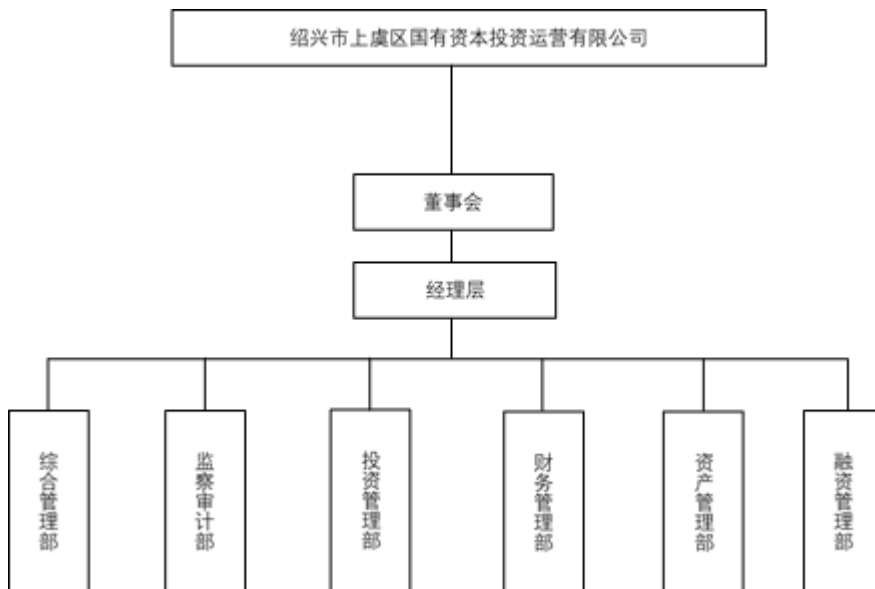
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 虞国 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（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 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
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%	--	同一控制下合并
绍兴市上虞国控实业集团有限公司	其他制造业	35.00%	35.00%	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：联合资信根据公司审计报告整理

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）	116.53	115.01	137.31
应收账款（亿元）	9.41	11.18	18.04
其他应收款（亿元）	114.86	79.18	78.66
存货（亿元）	641.14	679.97	732.06
长期股权投资（亿元）	292.67	385.62	398.07
固定资产（亿元）	102.16	120.04	122.18
在建工程（亿元）	90.30	86.09	103.56
资产总额（亿元）	1948.98	2107.95	2295.06
实收资本（亿元）	3.72	3.72	3.72
少数股东权益（亿元）	266.98	272.33	290.63
所有者权益（亿元）	695.20	709.07	728.29
短期债务（亿元）	453.84	544.24	703.23
长期债务（亿元）	662.44	688.99	657.49
全部债务（亿元）	1116.28	1233.23	1360.72
营业总收入（亿元）	68.93	62.53	60.95
营业成本（亿元）	61.72	58.18	57.80
其他收益（亿元）	22.20	24.87	27.04
利润总额（亿元）	6.36	4.91	6.08
EBITDA（亿元）	27.26	30.49	32.89
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	71.38	72.70	62.23
经营活动现金流入小计（亿元）	131.53	142.83	140.91
经营活动现金流量净额（亿元）	-57.52	-22.91	-19.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-43.71	-65.22	-45.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	100.37	99.55	88.99
财务指标			
现金收入比（%）	103.55	116.26	102.10
营业利润率（%）	7.07	2.82	0.25
总资本收益率（%）	1.04	1.02	0.91
净资产收益率（%）	0.87	0.56	0.40
长期债务资本化比率（%）	48.79	49.28	47.45
全部债务资本化比率（%）	61.62	63.49	65.14
资产负债率（%）	64.33	66.36	68.27
流动比率（%）	168.22	145.27	122.25
速动比率（%）	48.42	38.41	32.49
经营现金流动负债比（%）	-10.75	-3.60	-2.43
短期债务占比（%）	40.66	44.13	51.68
现金短期债务比（倍）	0.26	0.21	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.94	0.71

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）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调整至短期债务核算，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
 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（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.95	10.15	18.22
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	168.30	128.79	110.03
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	628.63	685.30	707.86
固定资产（亿元）	0.24	0.18	0.00
在建工程（亿元）	1.80	3.03	4.35
资产总额（亿元）	827.36	842.41	852.10
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）	337.39	339.05	334.04
短期债务（亿元）	145.84	213.14	207.26
长期债务（亿元）	308.19	252.79	273.65
全部债务（亿元）	454.02	465.93	480.91
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.01
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	2.02	3.00	0.00
利润总额（亿元）	1.17	1.06	0.79
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.01	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	36.88	55.63	64.77
经营活动现金流量净额（亿元）	-29.65	7.17	11.84
投资活动现金流量净额（亿元）	2.64	-8.64	-0.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.36	-4.36	-6.06
财务指标			
现金收入比（%）	100.00	72.30	141.63
营业利润率（%）	-1796.03	-115.28	-0.45
总资本收益率（%）	0.39	0.44	0.36
净资产收益率（%）	0.35	0.31	0.24
长期债务资本化比率（%）	47.74	42.71	45.03
全部债务资本化比率（%）	57.37	57.88	59.01
资产负债率（%）	59.22	59.75	60.80
流动比率（%）	101.89	55.83	52.57
速动比率（%）	101.89	55.83	52.57
经营现金流动负债比（%）	-16.38	2.87	4.84
短期债务占比（%）	32.12	45.75	43.10
现金短期债务比（倍）	0.11	0.05	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告本部口径已将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 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；4. 部分数据因数值过小显示为 0.00，“/”代表数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供数据整理

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 个月内信用等级的调整方向尚无法判断