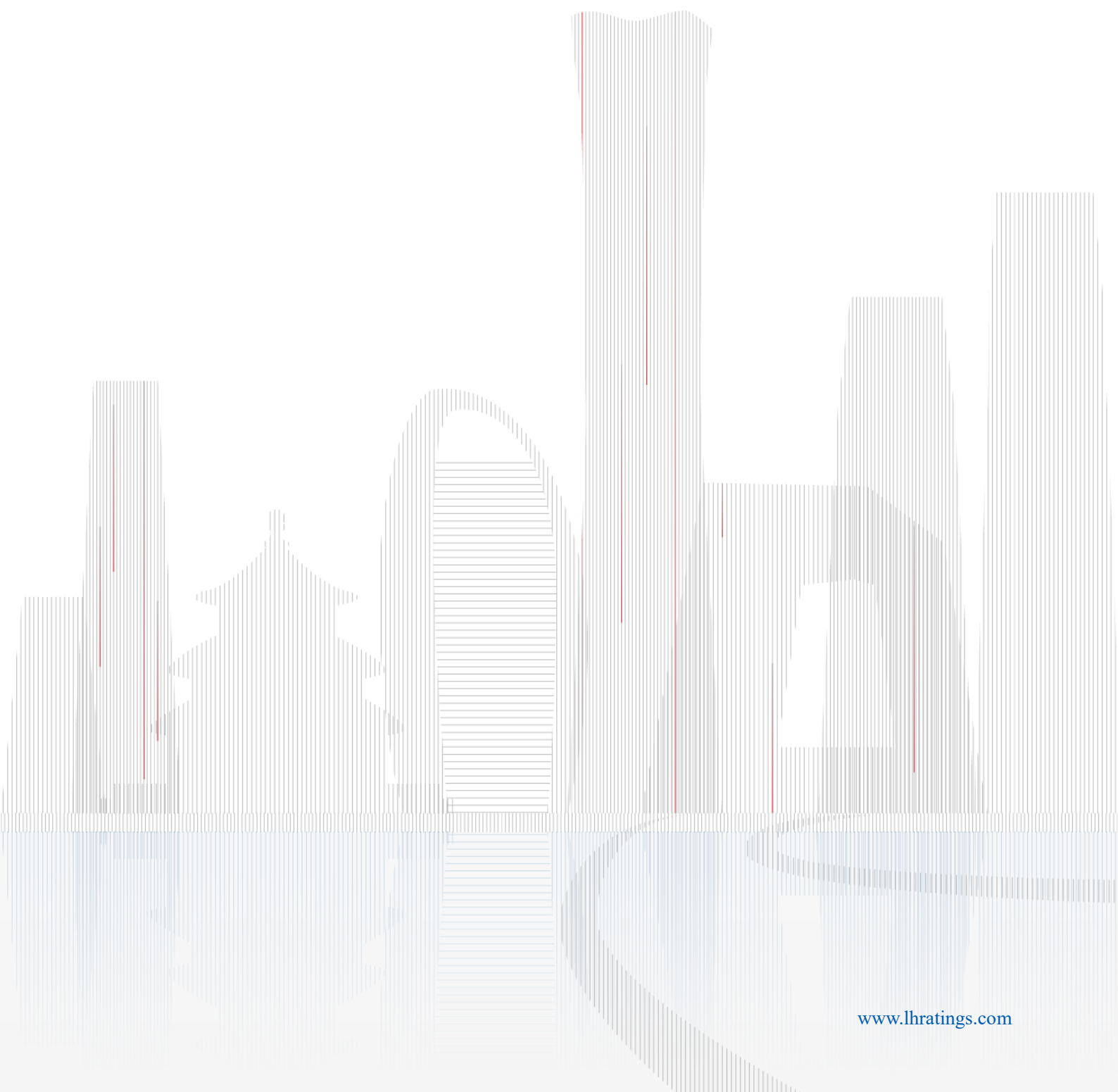


绍兴市上虞区国有资本投资运营 有限公司主体长期信用评级报告

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〔2025〕3708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

二〇二五年六月十二日

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，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合绿色发展有限公司（以下简称“联合绿色”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合绿色之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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 2025 年 6 月 12 日至 2026 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。

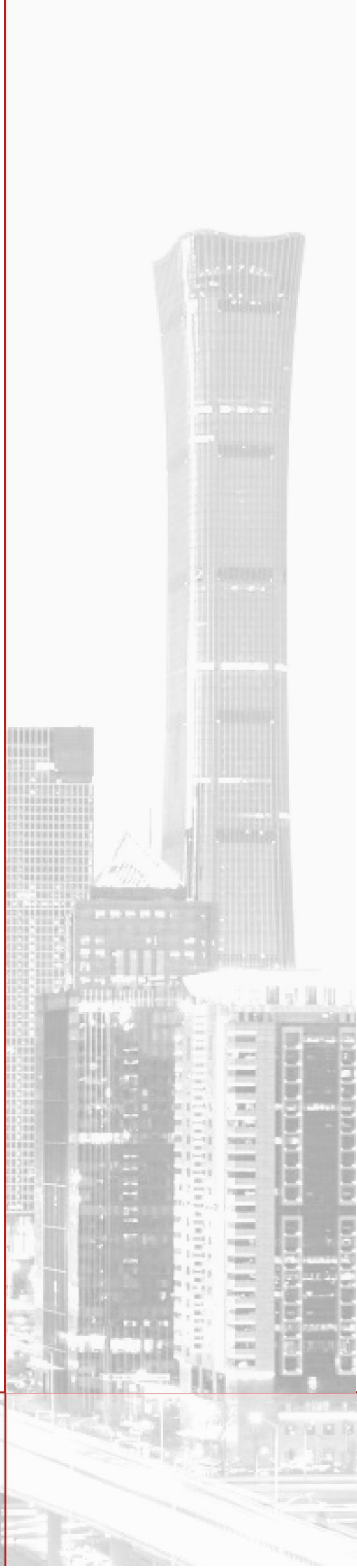
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2025/06/12

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”）成立于 2015 年。截至 2024 年底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 3.72 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

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，2022—2024 年，绍兴市及上虞区地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。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。经营方面，公司业务较为多元化，2022—2024 年，公司营业总收入波动下降，综合毛利率持续下降，以商品销售、工程施工和服务等业务为主；公司受托代建项目结算受政府规划影响大，资金沉淀规模大，在手已整理待出让土地较为充足，商品销售和贸易业务业态较为多样，但利润空间有限，水务业务区域专营优势明显；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规模较大，公司面临较大的资金支出压力。财务方面，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。公司所有者权益结构稳定性一般，整体债务负担较重，全部债务中短期债务占比较高，面临较大的短期集中偿付压力；政府补助和投资收益对公司利润总额贡献大；整体偿债指标表现较弱；公司间接融资渠道较为畅通，或有负债风险相对可控。

个体调整：无。

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

评级展望

未来，随着上虞区经济的持续发展和公司业务的持续推进，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，经营规模显著下降，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五大主导产业。2022—2024 年，上虞区经济水平保持增长，地区生产总值分别为 1241.76 亿元、1317.72 亿元和 1381.37 亿元，一般公共预算收入分别为 91.01 亿元、97.67 亿元和 98.03 亿元。
- **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、粮食收储和服务等业务，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—2024 年，公司在资金及资产注入、股权划入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- **筹资活动前净现金流持续大额为负，面临较大的资金支出压力。**2022—2024 年，公司筹资活动前净现金流分别为-130.07 亿元、-101.23 亿元和-88.13 亿元，对外部融资需求大；截至 2024 年底，公司在建代建项目、土地整理项目、水务板块项目及保障房项目尚需投资较大规模，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。**2022—2024 年末，公司全部债务资本化比率持续上升，分别为 57.12%、61.62%和 63.49%；截至 2024 年底，公司全部债务中短期债务占比为 44.13%，现金短期债务比为 0.21 倍，短期偿债指标表现较弱。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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					
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	
			资产质量	4	
财务风险	F5	现金流	盈利能力	3	
			现金流量	1	
			资本结构	3	
		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 ⁺		

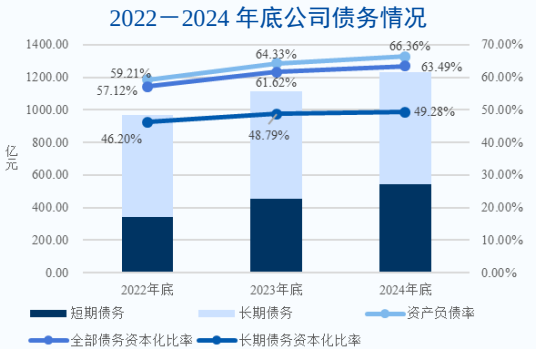
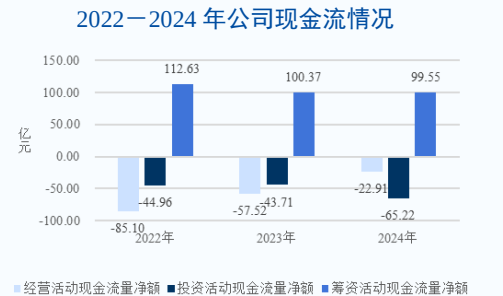
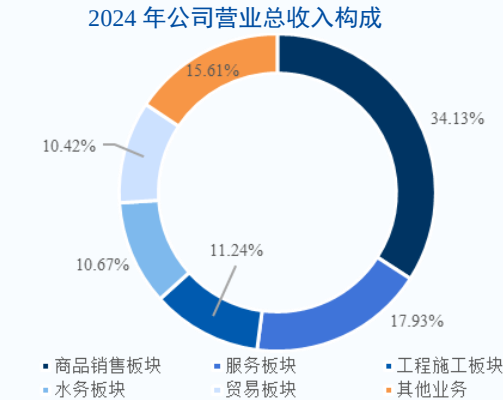
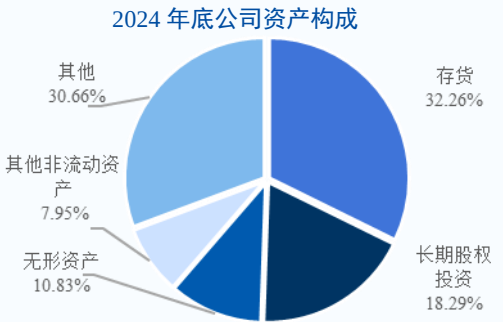
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
 外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
 评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	123.32	116.53	115.01
资产总额（亿元）	1778.33	1948.98	2107.95
所有者权益（亿元）	725.31	695.20	709.07
短期债务（亿元）	343.04	453.84	544.24
长期债务（亿元）	622.94	662.44	688.99
全部债务（亿元）	965.98	1116.28	1233.23
营业总收入（亿元）	65.99	68.93	62.53
利润总额（亿元）	4.35	6.36	4.91
EBITDA（亿元）	24.98	27.26	30.49
经营性净现金流（亿元）	-85.10	-57.52	-22.91
营业利润率（%）	8.03	7.07	2.82
净资产收益率（%）	0.54	0.87	0.56
资产负债率（%）	59.21	64.33	66.36
全部债务资本化比率（%）	57.12	61.62	63.49
流动比率（%）	214.35	168.22	145.27
经营现金流动负债比（%）	-20.48	-10.75	-3.60
现金短期债务比（倍）	0.36	0.26	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.63	0.94
全部债务/EBITDA（倍）	38.67	40.95	40.45

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	833.70	827.36	842.41
所有者权益（亿元）	394.13	337.39	339.05
全部债务（亿元）	415.68	454.02	465.93
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	0.39	1.17	1.06
资产负债率（%）	52.72	59.22	59.75
全部债务资本化比率（%）	51.33	57.37	57.88
流动比率（%）	81.97	101.89	55.83
经营现金流动负债比（%）	-47.57	-16.38	2.87

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；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，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



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	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
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	--

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；“--”代表该评级报告未公开披露
 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：魏 凯 weikai@lhratings.com | 黄旭明 huangxm@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，根据公司股东上虞区国资委《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 100.00% 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 2024 年底，公司本部设综合管理部、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 8 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 2107.95 亿元，所有者权益 709.07 亿元（含少数股东权益 272.33 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 62.53 亿元，利润总额 4.91 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，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；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 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五大主导产业。2022—2024 年，绍兴市及上虞区地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长。公司经营发展的外部环境良好。

绍兴市

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 2024 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。截至 2024 年底，绍兴市常住人口 542.9 万人，城镇化率 74.5%。

图表 1 • 绍兴市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	7351	7791	8369
GDP 增速（%）	4.4	7.8	6.5
固定资产投资增速（%）	11.0	10.0	1.9
三产结构	3.3:49.0:47.7	3.1:47.9:49.0	3.0:47.7:49.3
人均 GDP（万元）	13.75	14.50	15.46

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据绍兴市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，绍兴市经济稳步增长。2024 年，绍兴市 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，绍兴市逐步建立“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。为此，近年来绍兴市全面实施制造业智能化改造、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，中芯绍兴一期达产，集成电路全产业链基本形成，工业互联网平台体系加快建设。2024 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 11.0%、10.4%、12.5%和 16.1%，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 12.8%、36.8%、17.4%和 5.5%。

图表 2 • 绍兴市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	540.09	578.75	588.88
一般公共预算收入增速（%）	-2.1	7.2	6.7
税收收入（亿元）	411.24	449.70	448.28
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.14	77.70	76.12
一般公共预算支出（亿元）	804.86	778.64	830.04
财政自给率（%）	67.10	74.33	70.95
政府性基金收入（亿元）	727.73	445.07	417.37
地方政府债务余额（亿元）	1680.49	1883.79	2216.35

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

2022—2024 年，绍兴市一般公共预算收入持续增长，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较大，2024 年政府性基金收入继续下降。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 2024 年底，绍兴市政府债务余额中，专项债务余额 1720.15 亿元，一般债务余额 496.20 亿元，绍兴市政府债务负担重。

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 3 • 上虞区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1241.76	1317.72	1381.37
GDP 增速（%）	4.7	7.6	6.0
固定资产投资增速（%）	13.1	20.0	10.8
三产结构	4.3：52.1：43.7	4.1:51.5:44.3	3.9:55.0:41.1
人均 GDP（万元）	17.35	18.50	19.48

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据绍兴市上虞区国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，上虞区地区生产总值持续增长，增速有所波动。2024 年，上虞区完成固定资产投资同比增长 10.8%，比绍兴市平均高 8.9 个百分点。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 60.5%、3.1%、5.2%；房地产投资 152.97 亿元，增长 3.2%；制造业投资和民间投资占比分别为 28.2%和 53.7%。2024 年，上虞区实现规模以上工业总产值 2336.09 亿元，增长 8.2%。

图表 4 • 上虞区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	91.01	97.67	98.03
一般公共预算收入增速（%）	1.2	7.3	5.8
税收收入（亿元）	72.61	77.24	75.82
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	79.78	79.08	77.34
一般公共预算支出（亿元）	137.29	137.50	122.41
财政自给率（%）	66.29	71.03	80.08
政府性基金收入（亿元）	170.03	70.78	50.70
地方政府债务余额（亿元）	248.66	300.68	365.72

注：2022 年一般公共预算收入增速为扣除留抵退税因素后同口径数据；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尽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
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据绍兴市上虞区财政决算草案和预算草案，2022—2024 年，上虞区一般公共预算收入持续增长，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良好；同期，上虞区一般公共预算支出波动下降，财政自给能力有所提升。同期，上虞区政府性基金收入持续下降；2023 年较上年同口径下降 30.7%，主要系 2022 年政府性基金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；2024 年下降 28.4%，主要系土地出使用权出让收入下降所致。截至 2024 年底，上虞区政府债务余额 365.72 亿元，其中一般债务余额 53.64 亿元、专项债务余额 312.08 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，2025 年 1—3 月，上虞区实现 GDP324.61 亿元，同比增长 6.7%；规模以上工业增加值 135.25 亿元，同比增长 11.3%；一般公共预算收入 39.93 亿元，同比增长 2.0%。

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。

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，控股子公司包括公司及其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；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（以下简称“曹娥江经开区”）开发运营。总体看，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。

2 人员素质

公司高级管理人员具丰富的从业经历和管理经验；公司在职员工能够满足公司日常运营需要。

截至 2025 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 名副总经理 6 名。

金权炜先生，1982 年生，本科学历，经济师职称；历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。

从员工结构看，截至 2025 年 3 月底，公司合并口径共有在职员工 1795 人。从学历构成来看，高中及以下学历员工占 52.47%，本科及大专学历员工占 44.62%，硕士研究生及以上学历员工占 2.90%¹；从年龄构成来看，30 岁以下员工占 23.12%，30~50 岁员工占 60.33%，50 岁以上员工占 16.55%。

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 2025 年 5 月 16 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 2025 年 5 月 13 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 2025 年 5 月 16 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 2025 年 5 月 22 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被行政处罚的行为。

¹ 合计不为 100.00%系四舍五入所致。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司依据有关法律、法规的规定制定了《公司章程》。根据公司章程，公司不设股东会，由上虞国发行使股东权利，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。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 2025 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》，规定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。财务管理部对即将到期的债务，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，2022—2024 年，公司营业总收入波动下降，综合毛利率持续下降。

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。2022—2024 年，公司营业总收入波动下降，2024 年，公司营业总收入主要来自商品销售板块、工程施工板块和服务板块。

2022—2024 年，受收入占比较大的商品销售板块业务毛利率持续下降和工程施工板块、服务板块、贸易板块和水务板块业务毛利率的波动变化综合影响，公司综合毛利率持续下降。

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	2022 年			2023 年			2024 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	20.52	31.10	7.42	21.72	31.51	6.65	21.34	34.13	5.94
工程施工板块	8.11	12.29	9.55	14.01	20.33	5.10	7.03	11.24	10.00
服务板块	12.96	19.64	18.23	12.85	18.64	20.50	11.21	17.93	3.67
贸易板块	7.66	11.60	1.20	5.97	8.66	1.67	6.52	10.42	5.98
水务板块	5.24	7.94	-2.03	5.78	8.38	9.73	6.67	10.67	0.90
土地开发板块	0.00	0.00	--	3.80	5.51	4.76	3.70	5.92	4.76
房屋销售板块	3.13	4.75	49.71	1.25	1.81	47.34	3.39	5.43	10.85
物流板块	0.91	1.38	15.83	1.00	1.45	16.43	0.87	1.40	-2.62
受托代建板块	3.35	5.07	4.32	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他	1.83	2.77	25.24	1.46	2.12	11.25	0.86	1.38	26.83
其他业务	2.29	3.47	46.84	1.11	1.60	59.76	0.94	1.50	81.15
合计	65.99	100.00	12.16	68.93	100.00	10.47	62.53	100.00	6.95

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）受托代建板块

2023—2024 年，公司未确认受托代建板块业务收入；公司受托代建项目结算受政府规划影响大，资金沉淀规模大；截至 2024 年底，公司在建代建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。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。

2022 年，公司实现委托代建收入 3.35 亿元；2023—2024 年，委托方未与公司进行结算，因而未确认收入。

截至 2024 年底，公司存货中尚有 162.87 亿元受托代建项目、其他非流动资产中尚有 135.63 亿元公路项目未结算，公司受托代建项目结算受政府规划影响大，资金沉淀规模大。

截至 2024 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 89.56 亿元，已投资 36.33 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，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（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 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。

2022 年，因当年未结算未确认土地开发收入。2023—2024 年，公司土地开发收入分别 3.80 亿元和 3.70 亿元，毛利率均为 4.76%。2023—2024 年，公司土地开发板块业务均已全额回款。

截至 2024 年底，公司已整理待出让土地 37 宗，面积合计 2610.69 亩，合计总投资 68.98 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 86.56 亿元，未来尚需投资 25.61 亿元（不包括超概算项目）。公司暂无拟整理土地项目。

图表 6 • 截至 2024 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	37.91
前江区块（西片）	18.43	
赵家村片区	23.90	23.21
路工村片区	12.10	7.42
杜家村片区	16.50	1.01
新建居委片区	11.00	7.42
上虞区曹娥街道越爱居委	7.80	9.59
合计	110.38	86.56

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；路工村片区项目由于部分拆迁款发生退回，导致已完成投资额较上年底有所减少
 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。2022—2024 年，公司商品销售板收入小幅波动；综合毛利率持续下降。

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”。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。2022—2024 年，大通控股分别实现商品销售收入 7.87 亿元、7.03 亿元和 7.47 亿元，收入波动下降，毛利率分别为 15.23%、13.68%和 12.05%，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影响。

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。2022—2024 年，水务物资公司分别实现商品销售收入 5.27 亿元、5.79 亿元和 5.61 亿元，收入波动增长，毛利率分别为 2.37%、2.23%和 1.85%，毛利率水平低。

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。2022—2024 年，公司油品出库规模分别为 43171.81 吨、75130.80 吨和 82193.38 吨。2022—2024 年，公司成品油销售业务分别实现收入 3.64 亿元、5.32 亿元和 5.41 亿元，收入持续增长；毛利率分别为 6.18%、5.97%和 2.98%。

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。2022—2024 年，公司粮食收储业务分别实现收入 2.97 亿元、2.89 亿元和 2.63 亿元，收入持续小幅下降；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。2022—2024 年，毛利率分别为-2.99%、-1.03%和-0.92%，当年分别收到财政补贴 0.44 亿元、0.39 亿元和 0.42 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。公司采购对象包括宁波宝都商贸有限公司、浙江交科供应链管理有限公司和郑州旭嘉商贸有限公司等，2024 年前五大供应商采购占比合计 57.17%，集中度一般；销售对象以江浙地区企业为主，主要包括浙江交工金筑交通建设有限公司上虞分公司、浙江星鹏铜材集团有限公司和新昌云成商贸有限公司等，2024 年前五大客户销售占比合计 85.57%，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。2022—2024 年，公司贸易业务收入波动下降，毛利率水平持续上升，2024 年毛利率增长明显系当期新增毛利率较高的公司自行研制的混凝土预制件销售所致。

（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。2022—2024 年，工程施工板块收入波动较大。

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。

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，项目建设工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。2022—2024 年，宏达公路公司实现工程施工收入分别为 0.39 亿元、0.37 亿元和 0.27 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。2022—2024 年，水业建设工程公司实现工程施工收入分别为 2.27 亿元、3.98 亿元和 2.82 亿元，毛利率分别为 12.67%、7.85%和 12.87%，2023 年毛利率下降主要系当年结算工程毛利率较低所致。2022—2024 年，水业建设工程公司新签合同分别为 111 个、97 个和 139 个，新签合同金额分别为 1.48 亿元、2.98 亿元和 3.87 亿元，年底在手未完工合同金额分别为 2.49 亿元、3.52 亿元和 3.36 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。2022—2024 年，新农村公司实现工程施工收入分别为 4.45 亿元、7.23 亿元和 4.00 亿元，毛利率分别为 1.77%、0.44%和 2.35%，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。2022—2024 年，金衢公司实现工程建设收入分别为 1.25 亿元、3.11 亿元和 1.76 亿元，同期新签合同分别为 16 个、8 个和 12 个，新签合同金额分别为 1.22 亿元、1.11 亿元和 2.22 亿元，年底在手未完工合同金额分别为 2.69 亿元、3.29 亿元和 4.75 亿元。

2022—2024 年，公司工程施工收入 8.11 亿元、14.01 亿元和 7.03 亿元²，毛利率分别为 9.55%、5.10%和 10.00%，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，受成本控制、结算项目毛利率偏高影响，公司工程施工业务毛利率较高。

(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。2022—2024 年，公司日供水有所下降，产销差率及管网漏损率均较低，水费回收率较高；日污水处理能力有所波动，污水处理费款项回笼情况较好。截至 2024 年底，公司在建及拟建水务项目尚需较大投资规模，面临较大的资金支出压力。

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明显。

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 2024 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 2024 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 7 • 截至 2024 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

受上源闸水厂于 2023 年 9 月停用影响，2023 年底，公司下辖水厂日供水能力较 2022 年底有所下降；截至 2024 年底，公司下辖水厂日供水能力较 2023 年底未发生变化。2022—2024 年，公司自来水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。2022—2024 年，公司实现自来水销售收入

² 水业建设工程公司、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。

分别为 2.50 亿元、2.52 亿元和 2.66 亿元，业务毛利率分别为 8.06%、2.41%和-5.96%，2024 年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 0.70 亿元、0.75 亿元和 0.00 亿元。

图表 8 • 截至 2024 年底公司自来水生产与销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
日供水能力（万吨）	50.00	35.00	35.00
生产量（万吨）	10212.00	10157.00	10739.21
销售量（万吨）	9718.00	9693.00	10183.47
其中：居民用水	3442.00	3473.00	3581.62
非居民用水	6276.00	6097.00	6477.19
产销差率（%）	4.84	4.57	5.17
漏损率（%）	4.08	3.86	4.17
水费回收率（%）	99.03	99.18	99.29
管网长度（公里）	2389.00	2482.00	2485.00

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 2024 年底，公司共拥有 1 个污水处理厂，日污水处理能力为 20.00 万吨；同期末，公司污水管道长度较上年底大幅增长，主要系为实现一体化运维，全区污水管道均划入上虞水务集团。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 100%。

图表 9 • 截至 2024 年底公司污水处理业务情况（单位：万吨、公里）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
污水处理厂个数	1	2	1
日污水处理能力（万吨）	20.00	22.50	20.00
污水处理量（万吨）	7027.68	7170.59	7911.26
污水处理率（%）	100.00	100.00	100.00
污水管道长度（公里）	494	497	1210

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；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 2.00 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。

2022—2024 年，公司实现污水处理收入分别为 2.74 亿元、3.25 亿元和 4.01 亿元，业务毛利率分别为-11.25%、15.41%和 5.45%。收入方面，2022—2024 年，受污水处理量增长及收费较高的工业污水收入占比提升综合影响，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；2023 年，受折旧成本、药剂成本及污水处置费下降影响，单吨污水处理成本下降，因而毛利率扭亏为盈；2024 年，受污水管道规模增加较多导致折旧金额较大，当期毛利率同比大幅下降。同期，污水处理业务分别收到亏损补贴 1.30 亿元、1.10 亿元和 0.00 亿元，一定程度上弥补亏损。

在建项目方面，截至 2025 年 3 月底，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等，计划总投资 56.39 亿元，尚需投资 23.00 亿元；拟建项目为杭州湾经开区（建

成区片）工业水提升改造工程和杭州湾经开区（建成区片）污水提升改造工程，计划总投资 1.07 亿元；公司在建及拟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

2022—2024 年，公司服务板块收入持续小幅下降，综合毛利率波动下降，受市场行情影响较大。

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杭州湾上虞经济技术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。

2022—2024 年，公司服务板块收入持续小幅下降；综合毛利率波动下降，2024 年，公司服务板块综合毛利率同比大幅下降，主要受劳务代理服务业务人力成本有所上升、环卫服务业务当期新签协议导致协议价下降、出租业务受市场行情影响租金下降、旅游业务举办活动次数增加导致成本增加较多但人流量未达预期综合影响所致。

图表 10 • 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	2022 年			2023 年			2024 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	4.42	34.10	2.59	4.61	35.88	3.02	4.83	43.06	-2.61
环卫服务	3.22	24.85	13.17	3.25	25.29	15.27	1.83	16.32	-32.52
出租业务	2.90	22.38	48.38	2.54	19.77	49.01	2.34	20.88	27.80
其他服务	2.23	17.21	19.40	2.28	17.74	31.56	2.05	18.30	24.05
旅游	0.19	1.47	-6.34	0.16	1.25	20.63	0.16	1.45	-7.17
服务板块合计	12.96	100.00	18.23	12.85	100.00	20.50	11.21	100.00	3.67

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

（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，在建项目尚需一定资金需求。

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保障人群。2022—2024 年，公司房屋销售板块收入波动增长，毛利率持续下降。截至 2024 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 41.78 亿元，房屋总套数 10368 套，剩余可售套数 720 套³，去化压力不大。截至 2024 年底，公司主要在建保障房项目尚需投资 22.41 亿元，其中需公司自筹 13.17 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 11 • 截至 2024 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
上虞梁湖安置房项目	2022—2025	2026—2028	35.62	28.71	公司自筹
高铁新城 J7 地块建设项目	2023—2026	2027—2030	13.00	3.77	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	14.34	公司自筹
合计	--	--	69.22	46.81	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

公司未来发展规划较为明确。

³ 截至 2024 年底已完工 7 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。

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；四是建设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，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 2022—2024 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，2023—2024 年，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司共 8 家。整体看，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年末，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。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，主要系长期股权投资、无形资产和其他非流动资产增长所致。截至 2024 年底，公司资产结构以非流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	890.81	50.09	900.30	46.19	924.42	43.85
货币资金	123.13	6.92	116.44	5.97	114.33	5.42
其他应收款	121.27	6.82	114.86	5.89	79.18	3.76
存货	629.07	35.37	641.14	32.90	679.97	32.26
非流动资产	887.52	49.91	1048.68	53.81	1183.53	56.15
长期股权投资	275.55	15.50	292.67	15.02	385.62	18.29
投资性房地产	83.43	4.69	119.52	6.13	118.98	5.64
固定资产	108.75	6.12	102.16	5.24	120.04	5.69
在建工程	75.06	4.22	90.30	4.63	86.09	4.08
无形资产	174.50	9.81	225.49	11.57	228.39	10.83
其他非流动资产	108.60	6.11	139.85	7.18	167.66	7.95
资产总额	1778.33	100.00	1948.98	100.00	2107.95	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 2024 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 9.80 亿元，为借款质押专项资金受限。公司其他应收款主要为往来款，截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底下降 31.06%，系购买股权导致往来款和经营性项目款减少所致；公司对其他应收款累计计提坏账准备 1.24 亿元；对前五大应收对象其他应收款合计占比 43.83%，集中度一般；账龄 1 年以内的占 23.08%，1~2 年的占 21.94%，2~3 年的占 20.42%，其余为 3 年以上，综合账龄较长。截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 6.06%，构成主要包括土地资产 176.84 亿元（用途主要为商业、住宅用地）、房产开发成本 73.06 亿元、开发产品 48.16 亿

元（主要包括人才公寓、回迁房、安置房等）、合同履约成本 374.86 亿元（包括土地整理成本 211.99 亿元和受托代建项目 162.87 亿元）等。

图表 13 • 公司 2024 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	9.90	12.31
浙江上虞经济开发区发展总公司	往来款	8.38	10.42
宁波市舜达通物产有限公司	往来款	6.00	7.46
绍兴上虞振虞实业总公司	往来款	5.50	6.84
上虞国发	往来款	5.47	6.80
合计	--	35.25	43.83

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 2024 年底，公司长期股权投资较上年底增长 31.76%，主要系公司及子公司合计购买上虞文旅集团 45.00% 股权（账面价值 71.43 亿元）、对上虞经控集团追加投资 4.10 亿元以及对绍兴市上虞杭州湾产业投资发展集团有限公司追加投资 3.30 亿元，公司当期确认投资收益 1.81 亿元；公司投资性房地产较上年底略有下降，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增长 17.50%，主要系在建工程转入，构成主要包括房屋建筑物 101.59 亿元和供水设施 11.28 亿元等，累计折旧 43.48 亿元；公司在建工程较上年底下降 4.67%，主要包括新农村及各乡镇工程（乡镇各零星工程）34.09 亿元、舜惠虞东河湖项目工程 11.75 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 8.48 亿元等；公司无形资产较上年底变化不大，主要包括土地使用权 214.85 亿元、矿石资源开采权 9.50 亿元和停车场经营权 3.63 亿元，累计摊销 13.90 亿元；公司其他非流动资产较上年底增长 19.89%，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 135.63 亿元和长期资产购置款 15.80 亿元等，未计提减值准备。

截至 2024 年底，公司资产受限比例为 5.04%，受限比例低。

图表 14 • 截至 2024 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	9.80	0.46	借款质押专项资金受限
一年内到期的非流动资产	11.59	0.55	借款质押
其他流动资产	3.03	0.14	借款质押
债权投资	13.65	0.65	借款抵押
固定资产	23.68	1.12	借款抵押
无形资产	29.04	1.38	借款抵押
投资性房地产	15.39	0.73	借款抵押
合计	106.17	5.04	--

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

2022—2024 年末，公司所有者权益波动下降，其中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益波动下降，主要系资本公积变动所致。截至 2024 年底，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。

2022—2024 年末，公司实收资本未发生变化。截至 2023 年底，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。截至 2024 年底，公司资本公积较上年底增长 1.41%，主要系子公司收到财政拨款、无偿划出土地、归还债券资金以及无偿划入股权综合影响所致。截至 2024 年底，公司资本公积构成主要包括土地资产 50.16 亿元、房产 116.43 亿元和拨款 102.91 亿元等。2022—2024 年末，公司未分配利润持续增长，主要系经营利润累积。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	3.72	0.51	3.72	0.54	3.72	0.52
资本公积	429.52	59.22	378.97	54.51	384.31	54.20
未分配利润	36.94	5.09	41.73	6.00	43.67	6.16
归属于母公司所有者权益合计	473.07	65.22	428.22	61.60	436.74	61.59
少数股东权益	252.24	34.78	266.98	38.40	272.33	38.41
所有者权益合计	725.31	100.00	695.20	100.00	709.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）负债

2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，整体债务负担较重；全部债务中短期债务占比较高，债务结构有待优化，面临较大的短期集中偿付压力。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长；截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 11.57%，主要系融资规模扩大所致。

图表 16 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

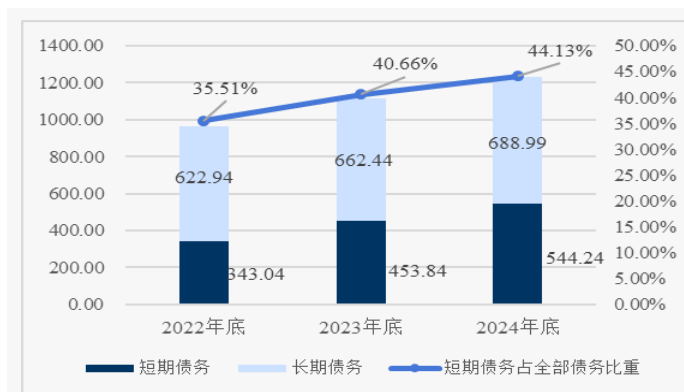
科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	415.58	39.47	535.20	42.69	636.34	45.49
短期借款	145.15	13.78	209.95	16.75	229.73	16.42
其他应付款	40.90	3.88	43.58	3.48	48.12	3.44
一年内到期的非流动负债	119.49	11.35	162.68	12.97	243.27	17.39
其他流动负债	83.98	7.98	85.44	6.81	76.08	5.44
非流动负债	637.44	60.53	718.58	57.31	762.54	54.51
长期借款	151.31	14.37	216.30	17.25	250.92	17.94
应付债券	388.38	36.88	383.50	30.59	347.98	24.88
长期应付款	56.28	5.34	56.84	4.53	90.06	6.44
专项应付款	35.28	3.35	54.86	4.38	65.82	4.71
负债总额	1053.02	100.00	1253.78	100.00	1398.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 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。

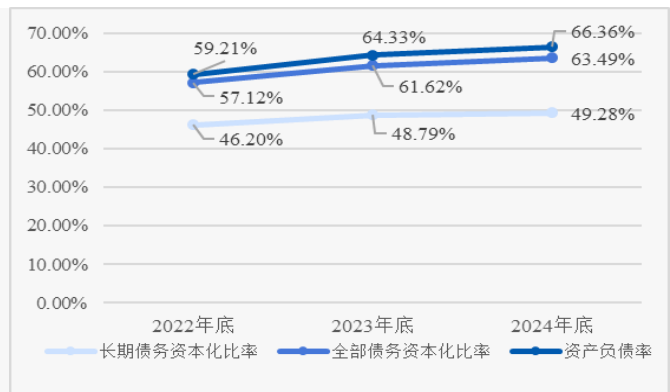
全部债务方面，本报告将其他应付款及其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算，将短期借款和一年内到期的非流动负债中的利息剔除。2022—2024 年末，公司全部债务持续增长。截至 2024 年底，公司全部债务 1233.23 亿元，较上年底增长 10.48%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；全部债务中短期债务占比上升至 44.13%，短期债务占比较高，债务结构有待优化。从债务指标来看，2022—2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升。整体看，公司债务负担较重。

图表 17 • 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 18 • 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

截至 2024 年底，公司短期债务 544.24 亿元，面临较大的短期集中偿付压力。

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入波动下降，期间费用对利润侵蚀明显，政府补助和投资收益对利润总额贡献大。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。整体看，公司盈利能力指标表现较好。

2022—2024 年，公司营业总收入波动下降，营业利润率持续下降。

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2022—2024 年，公司期间费用率⁴分别为 38.97%、35.02%和 44.90%，公司期间费用对利润侵蚀明显，其中汇兑净损失分别为 5.36 亿元、1.28 亿元和 1.13 亿元，对利润形成不利影响。

非经常性损益方面，2022—2024 年，公司投资收益波动增长，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；同期，公司其他收益主要为政府补助。2022—2024 年，非经常性损益（投资收益+其他收益）占利润总额的比重分别为 568.50%、403.70%和 623.03%，政府补助和投资收益对利润总额贡献大。

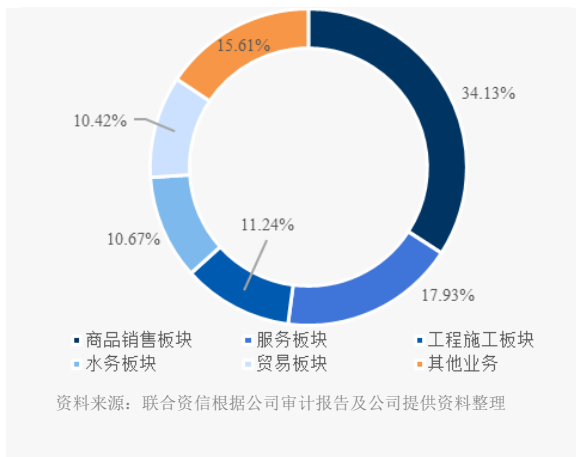
2022—2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动上升，整体盈利指标表现较好。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	65.99	68.93	62.53
营业成本	57.94	61.72	58.18
期间费用	25.71	24.14	28.07
其他收益	20.87	22.20	24.87
投资收益	3.86	3.46	5.74
利润总额	4.35	6.36	4.91
营业利润率（%）	8.03	7.07	2.82
总资本收益率（%）	1.00	1.04	1.02
净资产收益率（%）	0.54	0.87	0.56

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 • 2024 年公司营业总收入构成



4 现金流

2022—2024 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，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在建项目尚需较大投入规模，公司对外部融资需求大。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	176.44	131.53	142.83
经营活动现金流出小计	261.55	189.04	165.74
经营活动现金流量净额	-85.10	-57.52	-22.91
投资活动现金流入小计	13.80	10.18	9.01
投资活动现金流出小计	58.76	53.89	74.23
投资活动现金流量净额	-44.96	-43.71	-65.22
筹资活动前现金流量净额	-130.07	-101.23	-88.13
筹资活动现金流入小计	532.13	651.22	721.52
筹资活动现金流出小计	419.50	550.85	621.97
筹资活动现金流量净额	112.63	100.37	99.55
现金收入比（%）	153.47	103.55	116.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

⁴ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

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。2022—2024 年，受业务回款及收到的往来款波动下降影响，公司经营活动现金流入量波动下降；收入实现质量波动下降，但整体指标表现好。2022—2024 年，受公司购买商品、接受劳务支付的现金及支付给区域内平台公司往来款均波动下降影响，公司经营活动现金流出规模持续下降。2022—2024 年，公司经营活动现金持续净流出，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。2022—2024 年，公司投资活动现金持续净流出，且缺口较大。

2022—2024 年，筹资活动前净现金流持续大额为负。

从筹资活动来看，2022—2024 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持续增长，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较大投入规模，公司对外部融资需求大。

5 偿债指标

公司整体偿债指标表现较弱，或有负债风险相对可控，间接融资渠道较为畅通。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	214.35	168.22	145.27
	速动比率（%）	62.98	48.42	38.41
	现金短期债务比（倍）	0.36	0.26	0.21
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	24.98	27.26	30.49
	全部债务/EBITDA（倍）	38.67	40.95	40.45
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.63	0.94

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

从短期偿债指标看，2022—2024 年底，公司流动比率和速动比率均持续下降。截至 2024 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数指标表现较上年底有所下降，保障程度指标表现较弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均波动增长。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 179.35 亿元（担保明细详见附件 1-4），担保比率为 25.29%，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 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼仲裁。

截至 2024 年底，公司获得主要金融机构授信额度 945.03 亿元，尚未使用授信额度 255.22 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，公司本部债务负担一般，短期集中偿付压力大。

截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 39.96%、35.98%和 47.82%；公司业务主要由子公司开展，2024 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 23.87%，公司本部利润总额主要来自政府补助和投资收益。截至 2024 年底，公司本部全部债务 465.93 亿元，占合并口径的 37.79%，其中短期债务 213.14 亿元，现金短期债务比 0.05 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 59.75%和 57.88%，债务负担一般。

八、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构完善，内部管理体系健全。整体来看，公司 ESG 表现一般。

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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故以及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。公司发展定位明晰，对下属子公司管控力度强，建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理体系。2022—2024 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。

九、外部支持

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。

公司实际控制人为上虞区国资委。2022—2024 年，上虞区地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，一般公共预算收入质量良好。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，公司在资金和资产注入、股权划入及政府补助等方面获得有力的外部支持，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财政拨款 0.74 亿元，公司按持股比例增加资本公积 0.38 亿元。2024 年，公司子公司粮食公司收到财政拨款 1.51 亿元，公司按持股比例增加资本公积 1.06 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。2024 年，公司子公司上虞城建集团收到无偿划入股增加资本公积 0.32 亿元。

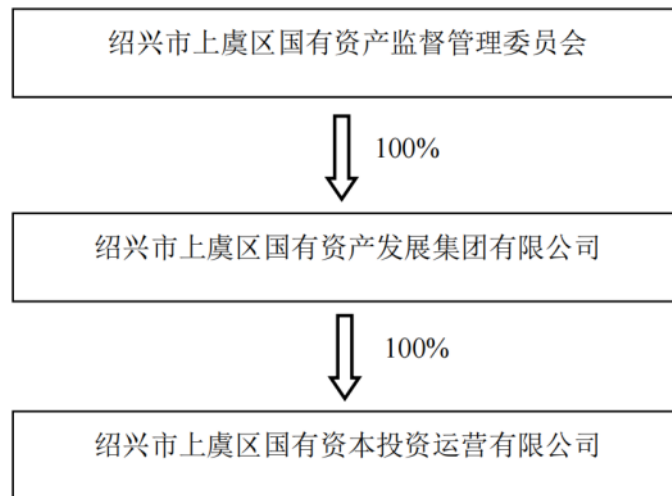
政府补助

2022—2024 年，公司分别收到政府补助 20.87 亿元、22.20 亿元和 24.87 亿元，计入“其他收益”。

十、评级结论

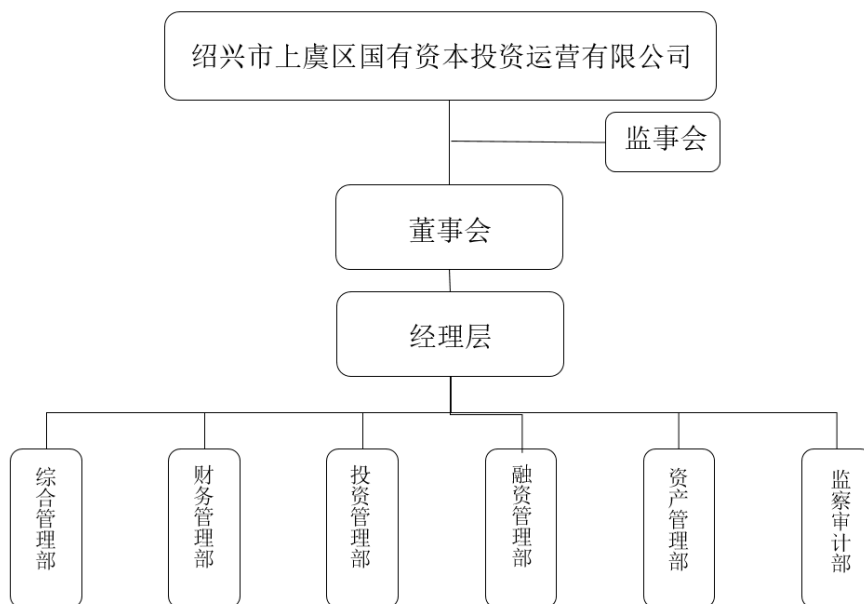
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 2024 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 2024 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	55.75%	--	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 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年底）

被担保公司名称	担保金额（万元）
绍兴市风情旅游新干线建设有限公司	19000.00
绍兴市上虞曹娥江经济开发区建设发展有限公司	114490.00
绍兴市上虞曹娥江旅游开发投资有限公司	19700.00
绍兴市上虞德闻置业有限公司	21000.00
绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司	65000.00
绍兴市上虞杭州湾建设开发集团有限公司	29900.00
绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司	25000.00
绍兴市上虞江昇开发建设有限公司	44000.00
绍兴市上虞江盛园区管理服务有限公司	3000.00
绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	344800.00
绍兴市上虞区超惠商贸有限公司	900.00
绍兴市上虞区东山旅游开发有限公司	6480.00
绍兴市上虞区国有资产发展集团有限公司	15980.00
绍兴市上虞区惠多利农资有限公司	1000.00
绍兴市上虞区四季仙果旅游开发有限公司	14600.00
绍兴市上虞区万象控股有限公司	78000.00
绍兴市上虞区虞城景区开发有限公司	36100.00
绍兴市上虞区虞发市政工程有限公司	20000.00
绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司	78400.00
绍兴市上虞水上旅游发展有限公司	5000.00
绍兴市上虞水资源投资开发有限公司	52100.00
绍兴市上虞舜达建设管理有限公司	5000.00
绍兴市上虞舜道商贸有限公司	4000.00
绍兴市上虞舜业农业发展有限公司	9990.00
绍兴市上虞通畅建设开发有限公司	47900.00
绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	272200.00
绍兴市上虞皂李湖建设开发有限公司	355000.00
绍兴市上虞皂李湖置业有限公司	90000.00
浙江三上文化旅游投资开发有限公司	4990.00
绍兴市上虞区崧厦供销合作社	2500.00
绍兴市滨海新区沥海供销合作社	1100.00
绍兴市上虞区丰惠供销合作社	2950.00
绍兴英特大通医药有限公司	3375.00
合计	1793455.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	123.32	116.53	115.01
应收账款（亿元）	7.34	9.41	11.18
其他应收款（亿元）	121.27	114.86	79.18
存货（亿元）	629.07	641.14	679.97
长期股权投资（亿元）	275.55	292.67	385.62
固定资产（亿元）	108.75	102.16	120.04
在建工程（亿元）	75.06	90.30	86.09
资产总额（亿元）	1778.33	1948.98	2107.95
实收资本（亿元）	3.72	3.72	3.72
少数股东权益（亿元）	252.24	266.98	272.33
所有者权益（亿元）	725.31	695.20	709.07
短期债务（亿元）	343.04	453.84	544.24
长期债务（亿元）	622.94	662.44	688.99
全部债务（亿元）	965.98	1116.28	1233.23
营业总收入（亿元）	65.99	68.93	62.53
营业成本（亿元）	57.94	61.72	58.18
其他收益（亿元）	20.87	22.20	24.87
利润总额（亿元）	4.35	6.36	4.91
EBITDA（亿元）	24.98	27.26	30.49
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	101.27	71.38	72.70
经营活动现金流入小计（亿元）	176.44	131.53	142.83
经营活动现金流量净额（亿元）	-85.10	-57.52	-22.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-44.96	-43.71	-65.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	112.63	100.37	99.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.75	8.09	5.86
存货周转次数（次）	0.09	0.10	0.09
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03
现金收入比（%）	153.47	103.55	116.26
营业利润率（%）	8.03	7.07	2.82
总资本收益率（%）	1.00	1.04	1.02
净资产收益率（%）	0.54	0.87	0.56
长期债务资本化比率（%）	46.20	48.79	49.28
全部债务资本化比率（%）	57.12	61.62	63.49
资产负债率（%）	59.21	64.33	66.36
流动比率（%）	214.35	168.22	145.27
速动比率（%）	62.98	48.42	38.41
经营现金流动负债比（%）	-20.48	-10.75	-3.60
现金短期债务比（倍）	0.36	0.26	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.63	0.94
全部债务/EBITDA（倍）	38.67	40.95	40.45

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；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	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	23.60	15.95	10.15
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	108.51	168.30	128.79
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	682.03	628.63	685.30
固定资产（亿元）	0.26	0.24	0.18
在建工程（亿元）	0.64	1.80	3.03
资产总额（亿元）	833.70	827.36	842.41
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）	394.13	337.39	339.05
短期债务（亿元）	138.52	145.84	213.14
长期债务（亿元）	277.17	308.19	252.79
全部债务（亿元）	415.68	454.02	465.93
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）	5.00	2.02	3.00
利润总额（亿元）	0.39	1.17	1.06
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）	85.25	36.88	55.63
经营活动现金流量净额（亿元）	-76.82	-29.65	7.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.27	2.64	-8.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	71.86	22.36	-4.36
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	5.48
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（%）	100.00	100.00	72.30
营业利润率（%）	74.99	-1796.03	-115.28
总资本收益率（%）	0.33	0.39	0.44
净资产收益率（%）	0.10	0.35	0.31
长期债务资本化比率（%）	41.29	47.74	42.71
全部债务资本化比率（%）	51.33	57.37	57.88
资产负债率（%）	52.72	59.22	59.75
流动比率（%）	81.97	101.89	55.83
速动比率（%）	81.97	101.89	55.83
经营现金流动负债比（%）	-47.57	-16.38	2.87
现金短期债务比（倍）	0.17	0.11	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；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；5. “/”代表数据未获取，“*”代表分母为 0

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	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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“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。