

信用评级公告

联合〔2021〕9409号

联合资信评估股份有限公司通过对绍兴市上虞区交通集团有限公司及其拟发行的 2021 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定绍兴市上虞区交通集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，绍兴市上虞区交通集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）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

评级总监： 

二〇二一年十月十三日

绍兴市上虞区交通集团有限公司2021年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10.00 亿元（含）

本期债券期限：品种一 5（3+2）年，品种二 5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：全部用于偿还公司债务

评级时间：2021 年 10 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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

评级观点

绍兴市上虞区交通集团有限公司（以下简称“公司”）是绍兴市上虞区最重要的交通基础设施投资建设及运营主体，业务具有区域专营优势，在股权划拨、资产注入、债务置换、财政补贴等方面持续获得政府大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施建设业务暂未确认收入、面临一定的资本支出压力、债务结构有待优化、面临一定的集中偿债压力以及存在一定的或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

本期拟发行的“2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”对公司债务有一定的影响，公司经营活动现金流入量对本期债券保障倍数较高。

未来，随着区域经济的发展，交通基础设施建设投入的增加，公司业务将稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **外部环境良好。**绍兴市上虞区经济财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **业务具有区域专营优势。**公司是上虞区最重要的交通基础设施投资建设及运营主体，业务具有区域专营优势。
3. **获得了外部大力支持。**公司在股权划拨、资产注入、债务置换、财政补贴等方面持续获得了大力的外部支持。

关注

1. **公司基础设施建设业务暂未确认收入，面临一定的资本支出压力。**截至 2021 年 6 月底，公司基础设施建设业务暂未确认收入，在建项目尚需支出 39.50 亿元，未来面临一定的资本支出压力。
2. **公司债务结构有待优化，面临一定的集中偿债压力。**截至 2021 年 6 月底，公司短期债务 52.07 亿元，占全部债务的 43.40%，债务结构有待优化，公司于 2021 年 7—12 月、2022 年和 2023 年将到期的债务规模分别为 32.90 亿元、

分析师:

杨 婷 登记编号 (R0040216030001)

徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

 地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

52.06 亿元和 32.39 亿元, 面临一定的集中偿债压力。

3. 存在一定的或有负债风险。截至 2021 年 9 月底, 公司对外担保余额为 66.83 亿元, 对外担保规模较大且区域集中度高, 均未设置反担保措施, 存在一定的或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产 (亿元)	15.66	27.34	25.14	32.54
资产总额 (亿元)	297.41	332.53	350.62	361.34
所有者权益 (亿元)	174.74	205.54	222.61	228.35
短期债务 (亿元)	28.14	44.57	49.10	52.07
长期债务 (亿元)	70.58	60.66	60.11	67.90
全部债务 (亿元)	98.72	105.23	109.21	119.97
营业收入 (亿元)	8.14	7.10	10.14	6.19
利润总额 (亿元)	1.78	1.15	2.03	0.56
EBITDA (亿元)	3.67	3.04	4.23	--
经营性净现金流 (亿元)	2.46	0.99	15.02	0.30
营业利润率 (%)	15.47	14.65	9.00	8.93
净资产收益率 (%)	1.01	0.49	0.87	--
资产负债率 (%)	41.24	38.19	36.51	36.81
全部债务资本化比率 (%)	36.10	33.86	32.91	34.44
流动比率 (%)	460.76	290.97	289.10	308.44
经营现金流动负债比 (%)	5.67	1.63	24.94	--
现金短期债务比 (倍)	0.56	0.61	0.51	0.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.51	2.07	2.11	--
全部债务/EBITDA (倍)	26.93	34.67	25.80	--
本部 (母公司) 口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额 (亿元)	227.74	238.91	243.73	266.25
所有者权益 (亿元)	162.68	166.02	167.11	170.67
全部债务 (亿元)	38.55	46.30	56.74	64.89
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.01
利润总额 (亿元)	1.52	0.84	1.09	0.06
资产负债率 (%)	28.57	30.51	31.44	35.90
全部债务资本化比率 (%)	19.16	21.81	25.35	27.55
流动比率 (%)	173.33	55.09	82.14	116.66
经营现金流动负债比 (%)	2.20	2.38	41.47	--
现金短期债务比 (倍)	1.12	0.69	0.49	0.78

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计; 3. 已将其他应付款、其他流动负债带息部分纳入短期债务核算, 将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算
 资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/06/24	杨婷 文中	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/07/05	黄旭明 张婧茜	城市基础设施投资企业信用评级方法 (原 联合信用评级有限公司)	--

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由绍兴市上虞区交通集团有限公司提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

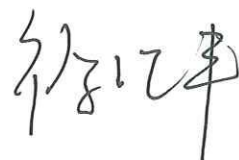
三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

绍兴市上虞区交通集团有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

绍兴市上虞区交通集团有限公司（以下简称“公司”）前身为上虞市交通有限公司，是由上虞市国有资产监督管理委员会（2013 年 12 月更名为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”）于 2013 年 7 月出资成立的国有企业，初始注册资本 10.00 亿元。2013 年 12 月，公司名称变更为现名。2020 年 8 月，根据《浙江省财政厅关于全面划转国有股权充实社保基金方案的复函》（浙财函〔2020〕109 号），上虞区国资委将其持有的公司 10.00% 股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“省财务公司”）。截至 2021 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，上虞区国资委和省财务公司分别持有公司 90.00% 股权¹和 10.00% 股权，上虞区国资委是公司控股股东及实际控制人（公司股权结构见附件 1-1）。

公司主要从事交通基础设施建设、工程施工、商品贸易和成品油销售等业务。截至 2021 年 6 月底，公司本部设办公室、人事监察部、计划财务部、项目管理部、法务安全部及投资经营部 6 个职能部门（见附件 1-2），合并范围内一级子公司 14 家（见附件 1-3）。

截至 2020 年底，公司资产总额 350.62 亿元，所有者权益 222.61 亿元（少数股东权益 1.31 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 10.14 亿元，利润总额 2.03 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 361.34 亿元，所有者权益 228.35 亿元（少数股东权益 1.39 亿元）。2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 6.19 亿元，利润总额 0.56 亿元。

公司注册地址：浙江省绍兴市上虞区百官街道称山北路 306 号上虞客运中心行政楼 10—12 层；法定代表人：张华尧。

二、本期债券概况

公司于 2020 年 11 月获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意绍兴市上虞区交通集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2020〕2996 号），注册规模为不超过 30.00 亿元，2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）拟发行规模不超过 10.00 亿元（含）。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行。在本期债券的计息期限内，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券在扣除发行费用后，全部用于偿还公司债务。

本期债券分品种发行。品种一为 5 年期，附第 3 年底公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 5 年期，不设置投资者回售选择权。

本期债券设置品种间回拨选择权。公司和主承销商将根据网下申购情况，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100.00%。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对

¹ 根据虞国资委〔2021〕33 号文，上虞区国资委拟将其持有的公司 51.00% 股权无偿划转至绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司。截至 2021 年 10 月 8 日，股权划转尚未完成工商变更。

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国

国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同

比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消

² 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月底，社融存量同比增速与上月底持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府

性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长

提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，

《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时

出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本

金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务，公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的

			派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

上虞区经济财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

绍兴市上虞区位于浙江省东北部，绍兴市东部，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、新能源新材料等五大主导产业，以及伞件、铜管、手套袜业等八大块状经济，拥有销售超亿元企业 176 余家，上市企业 13 家。

经济发展方面，2018—2020 年上虞区分别实现地区生产总值 916.52 亿元、983.65 亿元和 1043.82 亿元。按可比价计算，2020 年同比增长 4.6%，增幅比绍兴市平均高 1.3 个百分点。分产业来看，第一产业实现增加值 52.14 亿元，增长 2.2%；第二产业实现增加值 514.58 亿元，增长 3.3%；第三产业实现增加值 477.10 亿元，增长 6.7%。三次产业占地区生产总值的比重由上年的 5.1:51.6:43.3 变为 5.0:49.3:45.7。按户籍人口计算，上虞区人均生产总值 134082 元，较上年增长 4.8%。

2020 年，上虞区完成固定资产投资 272.66 亿元，较上年增长 13.3%，比绍兴市平均高 6.6 个百分点，其中民间项目投资、交通运输投资、生态环保城市更新和水利设施投资、高新技术产业投资分别增长 10.3%、37.3%、11.7%和 20.7%，2020 年，上虞区完成老旧小区改造 53 万平方米、城中村征迁改造 43 万平方米，新建改造城镇配套污水管网建设项目 14 只，完成管网 16.03 公里。

财政实力方面，2018—2020 年上虞区一般公共预算收入分别为 82.65 亿元、89.52 亿元和 93.69 亿元（税收收入占比分别为 70.32%、75.67%和 85.05%），一般公共预算支出分别为 86.42 亿元、104.48 亿元和 121.05 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 95.64%、85.68%和 77.40%。同期，上虞区政府性基金预算收入分别为 85.07 亿元、

93.75 亿元和 92.39 亿元。

根据上虞区人民政府公布的数据，2021 年 1—8 月上虞区实现地区生产总值 537.05 亿元，同比增长 13.4%；一般公共预算收入 81.25 亿元，同比增长 22.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，上虞区国资委和省财务公司分别持有公司 90.00% 股权和 10.00% 股权，上虞区国资委是公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是上虞区最重要的交通基础设施投资建设及运营主体，业务具有区域专营优势。

公司是上虞区交通基础设施领域最重要的投资建设及运营主体，主要子公司包括绍兴市上虞区交通投资有限公司（以下简称“上虞交投公司”）和浙江省上虞汽车运输有限公司（以下简称“汽运公司”）。上虞交投公司主要负责交通

基础设施建设业务，汽运公司是上虞区唯一客运二级经营和首家道路旅客运输安全生产标准化一级企业，负责上虞范围内的长途客运业务。此外，汽运公司运营人民路加油站和岭光加油站并参股城北加油站，公司业务较为多元化。

除公司外，上虞区内主要投资建设主体还包括绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司（以下简称“上虞国投公司”）、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”）、绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司（以下简称“上虞经开集团”）、绍兴市上虞杭州湾建设开发集团有限公司（以下简称“杭州湾建开集团”）、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”）和绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司（以下简称“上虞虞舜旅游公司”）。

各主体职能定位和财务情况如下表所示，整体看，公司与其他投资建设主体在业务上划分较为明确，业务具有区域专营优势。

表 3 上虞区主要投资建设主体职能定位和财务情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	2020 年（底）		
		资产总额	所有者权益	营业收入
上虞国投公司	上虞区基础设施建设及国有资产运营	1189.80	460.22	50.51
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	303.15	169.74	23.70
上虞水务集团	上虞区给排水及污水处理	291.85	181.59	12.56
上虞经开集团	杭州湾上虞经济技术开发区（浙江省上虞经济开发区，以下简称“上虞经开区”）土地开发整理及基础设施建设	269.59	103.04	6.81
杭州湾建开集团	上虞经开区开发建设	372.68	215.84	14.13
上虞文旅集团	上虞区文化旅游项目投资、开发、建设及周边土地开发	189.38	147.51	7.36
上虞虞舜旅游公司	上虞区文化旅游项目建设和景区运营开发	81.28	94.50	3.91
公司	上虞区交通基础设施投资建设及运营	350.62	222.61	10.14

资料来源：联合资信根据 Wind、DM 等公开数据整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具有丰富的行业管理经验；员工构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至 2021 年 6 月底，公司拥有高级管理人员 4 人，包括总经理 1 人和副总经理 3 人。

茅建波先生，1969 年生，党员，本科学历；

历任上虞市交通局建管科副科长、重点工程建设指挥部副指挥，浙江金衢交通工程有限公司（以下简称“金衢公司”）董事长、总经理，上虞市交通勘察设计院党支部书记、院长，绍诸高速公路上虞段互通至九六丘连接线工程指挥部工程办主任，上虞市交通运输局工程建设管理科科长，公司党委委员、副总经理；自 2018 年

1 月起任公司董事、总经理。

截至 2021 年 6 月底，公司合并口径在职员工 980 人。文化素质方面，本科及以上学历员工占 33.06%，大专学历员工占 29.08%，高中及以下学历员工占 37.86%；年龄构成方面，30 岁以下员工占 19.80%，31~50 岁员工占 66.12%，51 岁及以上员工占 14.08%。

4. 外部支持

公司在股权划转、资产注入、债务置换及财政补贴等方面持续获得大力的外部支持。

(1) 股权划转

2018 年 9 月，上虞区国资委出具《关于绍兴市上虞区交通投资有限公司控制权转移的通知》，将上虞交投公司的实际控制权和经营管理权交由公司控制与经营。

2020 年 4 月，上虞区国资委出具《关于绍兴市上虞区交通集团有限公司要求无偿划转上虞交通勘察设计公司 and 交通建设监理公司股权的批复》，将绍兴市上虞交通勘察设计院有限公司全部股权无偿划入公司。

(2) 资产注入

2018 年 8 月，根据《关于将绍兴市上虞区建设发展有限公司部分房屋、土地资产收归国资办并无偿调拨至区属相关国有企业的通知》，上虞区国资委将绍兴市上虞区建设发展有限公司（以下简称“上虞建发”，系上虞区财政局全资子公司）的 567.11 亩土地和 12.12 万平方米的房屋建筑物（账面价值合计 56.93 亿元）无偿划至公司子公司上虞交投公司和汽运公司（其中上虞交投公司收到 47.39 亿元），分别计入“存货”和“资本公积”。

(3) 债务置换

截至 2020 年底，公司累计取得政府债务置换资金 17.10 亿元，用于归还长期借款及应付债券，计入“长期应付款”。2019 年 9 月，根据上虞区财政局《关于地方政府债券置换存量政府债务会计事项处理的通知》（虞财办〔2019〕38 号），存量政府债务通过地方政府债券置换，公司不再承担应付上虞区财政局地方政府债券

的偿付责任，按置换金额进行账户调整，将原计入“长期应付款”科目的置换债券资金转入“资本公积”。

(4) 财政补贴

2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司获得的政府补助分别为 1.06 亿元、1.41 亿元、2.66 亿元和 0.94 亿元，计入“其他收益”“营业外收入”或“递延收益”。

2018—2020 年，子公司上虞交投公司每年收到财政贴息 2.00 亿元，直接冲减“财务费用”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（中征码：3306820001372363），截至 2021 年 9 月 9 日，公司本部无未结清及已结清的关注类、不良/违约类信贷信息，过往信用情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（中征码：3306030000033162），截至 2021 年 9 月 9 日，上虞交投公司无未结清的关注类、不良/违约类信贷信息，无已结清的不良类信贷信息，已结清信贷中关注类贷款 3 笔，系历史原因产生，分别于 2002 年和 2010 年结清。

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

截至 2021 年 10 月 8 日，联合资信未发现公司本部和上虞交投公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立股东会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构。

公司根据《公司法》和有关法律、法规规定，结合公司的实际情况，制定《公司章程》。公司设立股东会，股东会由全体股东组成。

公司设立董事会。董事会成员 5 人，其中非职工代表 3 人，由上虞区国资委委派并经股东会选举产生；职工代表 2 人，由职工代表大会民主选举产生。董事会设董事长 1 人，按上

虞区管领导干部管理有关规定任免。董事每届任期3年，董事任期届满，连选（派）可连任。董事会对股东会负责，行使以下职权：执行股东会决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算方案、制订公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案等。

公司设监事会。监事会成员5人，其中非职工代表3人，由上虞区国资委委派并经股东会选举产生；职工代表2人，由公司职工代表大会民主选举产生。监事会设主席1人，由上虞区国资委从监事会成员中指定。监事任期每届3年，届满连选可连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会对股东会负责，行使职权包括检查公司财务、对执行董事和高级管理人员执行公司职务行为进行监督、向股东会提出提案等。

公司设总经理，按上虞区管领导干部管理有关规定任免，由董事会聘任或解聘。聘任期每届3年，连续受聘可以连任。总经理对董事会负责，行使职权包括主持公司的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案、制定公司的具体规章等。

截至2021年6月底，公司拥有董事³5人、监事5人和高级管理人员4人。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制体系较为健全。

根据经营管理需要，公司制定了财务管理、投融资管理、安全生产管理、建设管理和子公司管理等多项管理制度。

财务管理方面，计划财务部是公司的结算中心、筹资中心和利润分配中心，负责公司与子公司之间的经济业务结算，参与公司重大经营决策、调配资金等。在支出审批程序方面，项目的支出由分管项目的副总经理和分管财务的财务总监审核通过后，报总经理、董事长审批；对于日常支出、对外抵押、担保和质押，以及对外

融资等事项，单笔支出超过1万元的，须由财务总监审核后报总经理、董事长审批。

投融资管理方面，公司对投资项目的审批、投资所涉部门的责任、投资项目的管理、融资内部审批程序等做出了明确的规定，规范了公司的投资及融资行为。

安全生产管理方面，公司制定了安全生产培训制度、安全生产分级分类监管制度、安全生产事故隐患整改督办制度、安全生产事故应急预案管理制度、重大危险源监控及管理制度等多项安全生产管理制度，从组织体系、管理目标、安全检查和隐患整改、突发事件应急预案到安全生产考核等多方面进行综合管理。

建设管理方面，公司制定了工程项目委托代建管理办法、工程项目招标流程管理办法、工程项目合同管理办法、工程项目前期技术管理办法等制度，规范了公司工程项目建设管理工作，保障工程质量、投资、进度、安全文明施工的管控及时到位。

子公司管理方面，公司制订了子公司管理办法，确保子公司资产控制及规范运作，对子公司的重大事项进行管理，对子公司指导、监督和相关服务的义务；主要通过向子公司委派董事、监事，推荐董事长、总经理等高管人员候选人，财务指导和监控等方式进行管理。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入主要来自工程施工、商品贸易和成品油销售等业务。2018-2020年，公司主营业务收入波动增长，2019年主营业务收入有所下降主要系公司不再开展土地一级开发业务所致。

公司主营业务收入主要来自工程施工、商品贸易和成品油销售等业务。2018-2020年，公司主营业务收入波动增长。2019年上虞区政府对下属国有企业职能及业务范围进行了调整，公司不再开展土地一级开发业务，2019年及以

³ 2021年9月28日，公司发布《绍兴市上虞区交通集团有限公司关于董事长变更的公告》称，根据绍兴市上虞区人民政府文件，张华尧同志任公司董事长，朱国彪同志不再担任董事长职务。

后公司无土地一级开发整理业务收入。2018—2020 年，公司成品油销售业务收入受加油站改造、周边道路施工及疫情影响，收入规模逐年下降。同期，公司商品贸易业务收入持续增长。公司其他业务包含多项业务，各项业务规模小，其他业务收入对公司主营业务收入形成一定的补充。

毛利率方面，2018—2020 年，公司主营业务毛利率持续下降。2020 年，公司主营业务综合毛利率较上年下降 5.34 个百分点，各业务板块受疫情影响毛利率均有所下降。

2021 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 6.03 亿元，综合毛利率为 8.44%。

表 4 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

业务类型	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
土地一级开发整理	1.78	22.24	48.23	--	--	--	--	--	--	--	--	--
商品贸易	3.07	38.41	2.17	3.25	47.02	2.34	5.70	58.18	0.87	3.61	59.98	0.93
成品油销售	1.38	17.23	19.40	1.22	17.62	21.04	1.18	12.01	19.62	0.65	10.81	18.10
工程施工	0.50	6.31	8.01	0.61	8.87	19.42	0.55	5.65	17.09	0.20	3.30	12.75
其他	1.27	15.82	-5.21	1.83	26.48	24.78	2.37	24.15	16.26	1.56	25.91	21.23
合计	8.00	100.00	14.58	6.92	100.00	13.09	9.79	100.00	7.75	6.03	100.00	8.44

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务包括运输、检测费、过闸费、汽车检测、驾驶培训、汽车修理、旅游、物业、房屋租赁等业务
资料来源：联合资信根据公司提供及审计报告整理

2. 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务主要采取委托代建模式，投入规模较大，暂未确认收入，未来面临一定的资本支出压力。

公司基础设施建设业务主体主要为公司本部及上虞交投公司。业务模式主要为公司与上虞建发签订《基础设施建设总委托代建框架协议》（以下简称“《协议》”），上虞建发委托公司负责上虞区区域内交通道路、公路等道路类基础设施建设项目。《协议》约定了，上虞建发根据双方最终审核认定的工程支出办理结算，并向公司支付最终审核确认的工程成本费用总额以及按工程成本费用总额 15%计算的代建收益。截至 2021 年 6 月底，上虞建发尚未支付公司工程成本费用及代建收益，公司未确认过相关收入。

账务处理方面，2017 年以来，公司将新建投资项目支出计入“在建工程”或“存货”，待项目完工后将公益性道路资产由“在建工程”转入“其他非流动资产”。

截至 2021 年 6 月底，公司主要在建基础设施建设项目总投资 71.13 亿元，未来尚需支出

39.69 亿元。

表 5 截至 2021 年 6 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源
百五线改建工程	2.80	2.80	上虞区财政局 30%，公司 35%，上虞文旅集团 35%
五长公路改建工程	1.90	1.90	自筹
驿丰公路建设工程	1.36	1.36	自筹
绍兴袍江马上至上虞曹娥（群贤路东延）公路二期	12.11	7.80	自筹
绍兴袍江马上至上虞曹娥（群贤路东延）公路三期	13.70	8.50	自筹
曹娥江上浦船闸及航道工程	6.25	2.84	获批抗疫特别国债、上级补助及申报专项债
杭绍台铁路上虞南站站前广场建设工程	5.14	1.51	获批专项债及自筹
329 国道上虞盖北至道墟段改建工程	27.62	4.67	申报专项债及财政保障
杭绍台铁路东关站配套道路建设工程	0.25	0.06	自筹
合计	71.13	31.44	--

注：工程总投资金额为项目开工前测算的大致金额，可能与完成投资时实际投资金额存在差异；此表包含已完工但尚未进行竣工决算的项目

资料来源：公司提供

截至 2021 年 6 月底，公司拟建项目计划总投资 1.95 亿元，资金来源为公司自筹。整体看，公司未来面临一定的资本支出压力。

表 6 截至 2021 年 6 月底公司主要拟建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	计划施工时间
南北中心大道江东路互通建设工程	1.60	2021/12—2023/03
杭甬运河福祿桥锚泊区建设项目	0.35	2022/03—2023/03
合计	1.95	--

资料来源：公司提供

3. 土地一级开发整理业务

2019 年，上虞区政府对下属国有企业职能及业务范围进行了调整，公司不再开展土地一级开发业务，同时公司不存在已开发尚未出让的土地。

公司土地一级开发业务主要由上虞交投公司负责。业务模式方面，根据虞政办发〔2010〕331 号文件，自 2010 年起，上虞区政府每年指定一定数量的土地，由上虞交投公司进行整理开发，上虞区政府根据相关地块的整理成本，综合考量出让收益、基本利润和对公司的支持等因素后确定支付上虞交投公司土地一级开发款项。上虞交投公司每年将收到的价款确认为土地一级开发收入，同时结转土地开发期间形成的整理成本。2019 年，上虞区政府对下属国有企业职能及业务范围进行了调整，公司不再负责开展土地一级开发业务。

2018 年，公司开发土地面积 5.00 万平方米，并于当年实现出让，实现土地一级开发整理业务收入 1.78 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司账面不存在已开发尚未出让的土地。

4. 工程施工业务

公司工程施工业务资质尚可，该板块业务收入和在建项目规模不大，无拟建项目，业务持续性需关注。

公司工程施工业务主要由子公司金衢公司负责。截至 2021 年 6 月底，金衢公司拥有公路

工程施工总承包二级、公路路面工程专业承包二级、公路路基工程专业承包二级、桥梁工程专业承包二级资质。

金衢公司主要通过公开招投标方式获取项目，根据施工进度对工程进行核算，并根据施工协议中工程款计量支付条款，上报计量支付报表（附进度报表、工程量确认单、变更资料等相关签证文件），由监理核实后报业主单位审批支付工程款。金衢公司将该类项目的投资支出计入“存货”，并根据与业主单位的计量结算单确认收入，同时结转存货计入成本。

2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别实现工程施工收入 0.50 亿元、0.61 亿元、0.55 亿元和 0.20 亿元。在建项目方面，截至 2021 年 6 月底，公司主要在建工程施工项目 3 个，计划总投资 1615.41 万元，已投资 667.16 万元，尚需投资 948.25 万元。公司工程施工业务收入和在建项目规模不大，无拟建工程施工项目，业务持续性需关注。

5. 成品油销售业务

2018—2020 年，公司成品油销售业务收入受加油站改造、周边道路施工及疫情影响，收入规模逐年下降。

公司成品油销售业务主要由汽运公司负责，汽运公司主要运营人民路加油站和岭光加油站并参股城北加油站。业务模式方面，公司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。上游定价方面，由于中国石油天然气集团有限公司等企业具有行业垄断地位，公司成品油零售板块上游议价能力较弱。下游定价方面，由于成品油零售行业在零售端价格受发改委成品油标准零售价影响，零售价格在国家指导价格的基础上小幅波动；同时，由于公司与部分工程公司和当地企、事业单位签订了采取批发或定点的方式提供油品的合同，对该类客户销售时，公司采用批发模式进行定价，销售单价略低于零售价格。

2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别实现成品油销售收入 1.38 亿元、1.22 亿元、

1.18 亿元和 0.65 亿元，2019 年下降系人民路加油站所在道路人民大道开展整修工程，该道路车道减少且行车不便所致，2020 年下降系加油站业绩受疫情影响所致。

6. 商品贸易业务

2018—2020 年，公司商品贸易业务收入持续增长，供销集中度较高。

公司商品贸易业务主要由子公司绍兴市上虞区交通贸易有限公司（以下简称“贸易公司”）负责运营，商品贸易品种主要包括沥青、钢材和电解铜等。

业务模式方面，主要采用以销定采的业务模式。定价方面，公司与上游供应商采取商业谈

判方式确定采购价格，采购价格以市场价格为基准小幅浮动；公司在向下游销售产品时，通常在采购价的基础上附加一定的进销差价确定。结算方面，公司与上游供应商结算以款到发货的方式为主，并主要由上游供应商负责运输；下游结算模式以分期付款为主，分期付款大部分在 1 年之内支付完毕。

2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别实现商品贸易收入 3.07 亿元、3.25 亿元、5.70 亿元和 3.61 亿元。2020 年，公司商品贸易业务收入较上年增长 75.38%，主要系新冠肺炎疫情导致公司电解铜和钢材销售量增长，以及电解铜销售价格增长所致。

表 7 贸易公司主要贸易品种的采购量与销售量情况（单位：万吨）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—6 月	
	采购量	销售量	采购量	销售量	采购量	销售量	采购量	销售量
沥青	6.63	6.77	1.43	1.37	0.57	0.91	0.19	0.16
沥青混合物	5.75	5.75	--	--	--	--	--	--
钢材	0.37	0.32	0.19	0.25	3.73	3.62	0.77	0.78
电解铜	0.05	0.05	0.56	0.56	0.87	0.86	0.24	0.25

资料来源：公司提供

表 8 贸易公司主要贸易品种的采购价与销售价情况（单位：元/吨）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—6 月	
	采购价	销售价	采购价	销售价	采购价	销售价	采购价	销售价
沥青	3565.17	3629.73	3341.00	3701.00	2500.00	2550.00	2750.00	2800.00
沥青混合物	344.00	347.47	--	--	--	--	--	--
钢材	3915.00	4025.00	3710.00	3950.00	3440.00	3448.00	4530.00	4560.00
电解铜	42164.00	42184.00	42017.00	42165.00	43942.00	44096.00	59650.00	59850.00

资料来源：公司提供

从前五大供应商和前五大客户来看，2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司供销集中度

高。

表 9 贸易公司商品贸易业务前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购金额	比例（%）	是否关联方
2018 年	浙江乾瑞贸易有限公司	23798.45	77.75	否
	绍兴正舜建材有限公司	1986.04	6.77	否
	上海晋金实业有限公司	1783.14	6.08	否
	浙江沪杭甬养护工程有限公司上虞分公司	1192.00	4.07	否
	宁波浙唐钢材有限公司	800.00	2.73	否
	合计	29559.63	97.40	--
2019 年	上海晋金实业有限公司	13632.00	42.90	否

	上海鑫尧实业有限公司	6087.00	19.15	否
	浙江乾瑞贸易有限公司	4791.00	15.08	否
	东方集团投资控股有限公司上海分公司	1237.00	3.89	否
	郑州旭嘉商贸有限公司	865.00	2.72	否
	合计	26612.00	83.74	--
2020 年	上海鑫尧实业有限公司	12650.00	22.25	否
	上海晋金实业有限公司	9021.00	15.87	否
	上海热联钢铁贸易有限公司	8226.00	14.47	否
	浙江乾瑞贸易有限公司	4317.00	7.59	否
	郑州旭嘉商贸有限公司	4224.00	7.43	否
	合计	38438.00	67.61	--
2021 年 1—6 月	重庆朗国金属材料有限公司	4893.00	23.57	否
	上海晋金实业有限公司	3730.00	17.97	否
	浙江乾瑞贸易有限公司	2508.00	12.08	否
	上海鑫尧实业有限公司	2452.00	11.81	否
	上海热联钢铁贸易有限公司	1771.00	8.53	否
	合计	15354.00	73.96	--

资料来源：公司提供

表10 贸易公司商品贸易业务前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	比例（%）	是否关联方
2018 年	宁波拓柏贸易有限公司	11252.95	36.61	否
	浙江金航路桥工程有限公司	5201.76	16.92	否
	绍兴市上虞区宏达公路建设有限公司	4360.89	14.19	否
	浙江腾飞交通工程有限公司	3729.37	12.13	否
	绍兴虞盛建设公路有限公司	2779.43	9.04	否
	合计	27324.40	88.89	--
2019 年	浙江星鹏铜材集团有限公司	13199.00	40.56	否
	浙江耐乐铜材有限公司	9628.00	29.59	否
	绍兴市上虞区宏达公路建设有限公司	2138.00	6.57	否
	绍兴市上虞区交通广告有限公司	915.00	2.81	否
	绍兴虞盛公路建设有限公司	835.00	2.57	否
	合计	26715.00	82.10	--
2020 年	浙江星鹏铜材集团有限公司	34694.00	61.40	否
	衢州市城联贸易有限公司	3354.00	5.94	否
	江西耐乐铜业有限公司	3084.00	5.46	否
	遂昌建联商贸有限公司	3078.00	5.45	否
	绍兴恒大管桩有限公司	2775.00	4.91	否
	合计	46985.00	83.16	--
2021 年 1—6 月	江西耐乐铜业有限公司	11900.00	55.49	否
	浙江星鹏铜材集团有限公司	2900.00	13.52	否
	杭州热联集团股份有限公司	1773.00	8.27	否
	绍兴恒大管桩有限公司	1696.00	7.91	否
	中铁十五局集团有限公司	1186.00	5.53	否
	合计	19455.00	90.72	--

资料来源：公司提供

7. 其他业务

公司其他业务包括运输、过闸费、旅游、汽车检测、汽车修理、广告等业务，各项业务规模小，其他业务收入对公司主营业务收入形成一定的补充。

2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司其他业务收入分别为 1.27 亿元、1.83 亿元、2.37 亿元和 1.56 亿元。

公司运输业务主要包括客运、货运和出租车承包业务，主要由汽运公司负责。2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别实现运输业务收入 0.42 亿元、0.54 亿元、0.17 亿元和 0.17 亿元。

公司运河船闸通行过闸业务主要依托于杭甬运河上虞段的大库船闸、塘角船闸和通明船闸。2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别实现过闸费收入 0.13 亿元、0.16 亿元、0.15 亿元和 0.09 亿元。

公司旅游业务主要由子公司绍兴市上虞东方旅游有限公司负责运营，主要开展常规旅行社旅游服务和上虞区单位的疗休养服务。2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别实现旅游收入 0.14 亿元、0.33 亿元、0.89 亿元和 0.22 亿元。

8. 未来发展

未来，公司将加大重点领域投资和发展，统筹规划和整合现有业务板块，积极谋划增量产业；稳妥调整经营性投资，加大战略性和财务性

投资力度，向产融结合的实体化、专业化、综合性集团企业迈进。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年半年度财务报表未经审计。

合并范围方面，2018 年，公司合并范围内增加子公司 5 家（新设 3 家，同时取得绍兴市上虞公共交通有限公司 51.00% 股权和上虞交投公司及其子公司的经营管理权），减少子公司 3 家；2019 年，公司合并范围内新增 1 家子公司（绍兴市上虞区交通产业发展有限公司）；2020 年，合并范围内新增 2 家子公司，减少 3 家子公司（注销 1 家、子公司上虞交投公司系收合并 2 家）；2021 年 1—6 月，公司合并范围无变化。截至 2021 年 6 月底，公司合并范围内一级子公司 16 家。公司合并范围内变动的子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，以工程施工和土地为主的存货规模大，公司整体资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 8.58%。公司资产结构相对均衡。

表 11 公司资产主要构成情况

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	199.35	67.03	177.07	53.25	174.18	49.68	181.31	50.18
货币资金	15.66	5.27	27.34	8.22	25.14	7.17	32.54	9.00
其他应收款	18.37	6.18	20.56	6.18	19.77	5.64	18.15	5.02
存货	163.23	54.88	127.45	38.33	127.54	36.38	127.51	35.29
非流动资产	98.06	32.97	155.46	46.75	176.44	50.32	180.03	49.82
可供出售金融资产	16.47	5.54	16.87	5.07	17.05	4.86	17.30	4.79
长期应收款	0.00	0.00	31.53	9.48	18.25	5.21	15.75	4.36
长期股权投资	32.20	10.83	45.85	13.79	63.55	18.13	63.55	17.59
在建工程	14.23	4.78	20.07	6.04	20.07	5.72	30.09	8.33

其他非流动资产	24.34	8.19	30.58	9.20	37.29	10.64	39.48	10.92
资产总额	297.41	100.00	332.53	100.00	350.62	100.00	361.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年底，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降 6.53%。截至 2020 年底，公司流动资产较上年底下降 1.63%。

2018—2020 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 26.68%。截至 2020 年底，公司货币资金较上年底下降 8.05%。货币资金中有 7.90 亿元受限资金，受限比例为 31.42%，全部为借款质押保证金。

2018—2020 年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 3.74%。截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底下降 3.87%。公司其他应收款前五名欠款单位余额占其他应收款余额的 62.87%，均为与各工程指挥部之间的往来款。

2018—2020 年底，公司存货波动下降，年均复合下降 11.60%。截至 2019 年底，公司存货较上年底下降 21.92%，主要系存货开发成本中上虞高铁新城新型城镇化项目（以下简称“高铁新城项目”）转为自营项目并开展处置工作后转至长期应收款核算所致。截至 2020 年底，公司存货较上年底变化不大。存货主要为工程施工和土地（占 99.65%），主要包括可出让商住用地土地使用权 69.56 亿元（海涂世纪新丘一期一号地块 38.55 亿元、百官街道地块 10.29 亿元和杭州湾上虞工业园区地块 20.72 亿元）和不动产（主要位于上虞区高铁新城、百官街道和曹娥街道）56.93 亿元，公司所持有的土地未来拟用于开发。公司存货未计提跌价准备。

2018—2020 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 34.14%。截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 13.49%，主要系长期股权投资和在建工程增长所致。

2018—2020 年底，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 1.75%。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产较上年底增长 1.10%，主要为对绍兴市曹娥江大闸投资开发有限公司的投资 5.67 亿元、杭甬客运专线上虞段的投资 5.13 亿元、杭甬运河上虞段工程建设指挥部的投资 2.75 亿元和 329 国道上虞市区过境工程建设指挥部的投资 1.94 亿元。公司未对可供出售金融资产计提减值准备。

2019 年底，公司新增长期应收款 31.53 亿元，全部为应收高铁新城项目建设指挥部款项。高铁新城项目总投资 55.52 亿元，已投资 35.90 亿元，于 2019 年转为自营项目进行核算并开展后续资产处置工作，公司与高铁新城建设指挥部签署了《资产转让合同》，约定公司将高铁新城项目下主权利以及相应的从权利全部转让给高铁新城指挥部，资产转让总价款为 35.90 亿元，并约定高铁新城指挥部在未来五年内结清资产转让款项，计划 2019—2023 年结算金额分别为 4.65 亿元、13.00 亿元、5.00 亿元、5.00 亿元和 8.25 亿元，实际回款以公司收到的回款金额为准。截至 2020 年底，公司长期应收款较上年底下降 42.12%，主要系收到回款所致。

2018—2020 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 40.48%。截至 2020 年底，公司长期股权投资较上年底增长 38.60%，主要系对绍兴滨海新区发展集团有限公司⁴（以下简称“滨海新区集团”）的投资收益增长所致。公司的长期股权投资主要为对滨海新区集团（截至 2020 年底投资账面价值 50.09 亿元，公司持股 30.00%）和对绍兴市上虞区创富投资合伙企业（有限合伙）⁵（截至 2020 年底投资账面价值

⁴ 根据《中共绍兴市委办公室绍兴市人民政府办公室关于印发<绍兴滨海新区发展集团有限公司组建实施方案>的通知》（绍市委办发〔2019〕38 号）、《绍兴市人民政府办公室关于同意加快推进滨海新区发展集团有限公司组建的复函》（绍政办发函〔2019〕47 号）和上虞区国资委《关于同意绍兴市上虞区交通集团有限公司出资组建绍兴滨海新区发展集团有限公司的批复》等文件，公司以原持有的浙江滨海新区开发投资有限公司 38.73% 股权出资组建绍兴滨海新区发展集团有限公司（2020 年 8 月更为现名），完成对滨海新区集团的出资后，公司对滨海新区集团的持股比例为 30.00%。公司对滨海新区集团的投资按权益法核算并在长期股权投资列示。

⁵ 公司是绍兴市上虞区创富投资合伙企业（有限合伙）的有限合伙人，根据章程约定对其不具有控制权，故未纳入公司合并报表。

10.90 亿元，公司持股 52.19%）的投资。2020 年，公司新增 1.58 亿元对绍兴市上虞区浙能综合能源销售有限公司的投资。公司长期股权投资采用权益法进行计量。

2018—2020 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 37.81%。截至 2020 年底，公司在建工程较上年底增长 34.62%，主要系在建的公路等交通基础设施项目持续投入所致。

2018—2020 年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 23.77%。截至 2020 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 21.94%，主要系杭绍台铁路资本金持续投入所致。公司其他非流动资产主要为公司已完工的道路资产。

截至 2021 年 6 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底增长 29.42%，主要系借款增长所致；长期应收款较上年底下降 13.70%，主要系收到高铁新城项目回款所致；在建工程较上年底增长 11.36%，主要系交通基础设施项目持续投入所致。

截至 2021 年 6 月底，公司受限资产总额 38.86 亿元，占资产总额的比重为 10.75%，主要包括 2.95 亿元用于借款质押的存货和 9.38 亿元借款保证金、旅行社质保金。

3. 资本结构

随着资本公积的增长，公司所有者权益持续增长。公司所有者权益中资本公积占比高，所有者权益稳定性较强。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.87%。截至 2020 年底，公司所有者权益 222.61 亿元，较上年底增长 8.31%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.49%、83.46%和 10.96%。

2018—2020 年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长 13.73%。截至 2020 年底，公司资本公积 185.80 亿元，较上年底增长 8.80%，主要系公司投资的滨海新区集团其他权益变动所致。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益 228.35 亿元，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。整体看，公司所有者权益稳定性较强。

公司债务规模持续增长，整体债务负担一般，但债务结构有待优化，面临一定的集中偿债压力。

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 2.16%。公司负债结构相对均衡。

表 12 公司负债主要构成情况

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	43.27	35.27	60.86	47.92	60.25	47.07	58.78	44.20
短期借款	16.79	13.69	27.82	21.91	32.05	25.04	40.30	30.30
其他应付款	14.08	11.48	14.94	11.76	10.71	8.36	5.99	4.50
一年内到期的非流动负债	10.85	8.84	11.27	8.87	10.58	8.27	4.99	3.75
非流动负债	79.40	64.73	66.14	52.08	67.76	52.93	74.21	55.80
长期借款	38.77	31.61	28.03	22.07	21.47	16.77	20.07	15.09
应付债券	9.95	8.11	17.91	14.11	30.89	24.13	40.91	30.76
长期应付款	25.87	21.09	14.82	11.67	7.84	6.13	9.77	7.34
专项应付款	4.66	3.80	5.25	4.14	7.33	5.72	3.39	2.55
负债总额	122.67	100.00	127.00	100.00	128.01	100.00	132.99	100.00

注：其他应付款包括应付利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 18.01%。截至 2020 年底，公司流动负债较上年底下降 1.00%。

2018—2020 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 38.16%。截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增长 15.21%，主要由保证借款

（占 82.37%）构成。

2018—2020 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 12.79%。截至 2020 年底，公司其他应付款较上年下降 28.32%。公司其他应付款主要是与上虞区国有企业的往来款以及融资租赁款项，前五名占比为 87.81%，集中度高。本报告已将其其他应付款带息部分纳入短期债务核算。

表 13 截至 2020 年底公司其他应付款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	余额	占比（%）
绍兴市上虞区宏达公路建设有限公司	6.25	61.77
浙江橙马融资租赁有限公司	1.00	9.88
绍兴市上虞高铁新城建设投资有限公司	0.60	5.93
绍兴市上虞区交通广告有限公司	0.58	5.72
浙江省公路管理局	0.46	4.51
合计	8.89	87.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 1.23%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年下降 6.07%，其中一年内到期的长期借款和长期应付款分别为 9.10 亿元和 1.48 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 7.62%。截至 2020 年底，公司非流动负债较上年增长 2.45%。

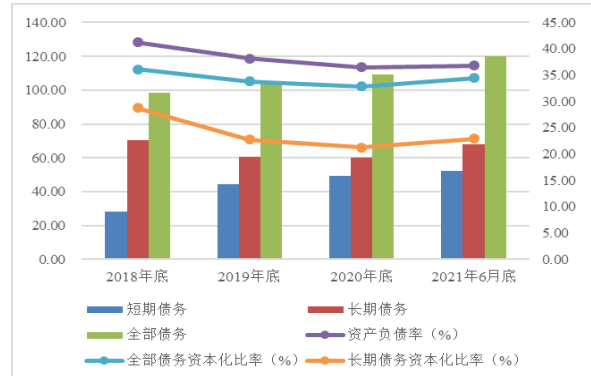
2018—2020 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 25.59%。截至 2020 年底，公司长期借款较上年下降 23.41%，主要由质押借款和保证借款构成。

2018—2020 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 76.23%。截至 2019 年底，公司应付债券较上年增长 80.12%，主要系当年发行“19 虞交 01”所致。截至 2020 年底，公司应付债券较上年增长 72.42%，主要系当年发行“20 虞交 01”“G20 虞交 1”所致。

2018—2020 年底，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 44.94%。截至 2020 年底，公司长期应付款较上年下降 47.06%，主要系融资租赁偿还以及一年内到期的长期应付款重分类所致。本报告已将其长期应付款带息部分纳入长期债务核算。

2018—2020 年底，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 25.36%。截至 2020 年底，公司专项应付款较上年增长 39.52%，均为工程专款。

图 1 公司债务结构和财务杠杆情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 5.18%，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下降。截至 2020 年底，公司全部债务 109.21 亿元，较上年增长 3.79%。

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额较上年增长 3.89%，负债结构较上年变化不大。其中短期借款较上年增长 25.74%，其他应付款较上年下降 44.08%，主要系往来款偿还所致；应付债券较上年增长 32.45%，主要系发行“21 上虞交通 MTN001”所致；长期应付款增长 24.49%，主要系浙江橙马融资租赁有限公司的融资租赁款项增加所致；专项应付款下降 53.67%，主要系部分财政工程拨款调整至资本公积所致。

表 14 截至 2021 年 8 月底公司合并口径存续债券情况

债券名称	债券期限（年）	到期日期	下一行权日	债券余额（亿元）	发行利率（%）
07 虞交通债	15	2022/08/09	--	8.00	5.73

19 虞交 01	5 (3+2)	2024/07/30	2022/07/30	10.00	4.80
20 虞交 01	5 (3+2)	2025/05/27	2023/05/27	10.00	3.50
G20 虞交 1	5 (3+2)	2025/09/11	2023/09/11	3.00	4.15
21 上虞交通 MTN001	5 (3+2)	2026/01/11	2024/01/11	10.00	4.07
21 上虞交通 PPN001	5 (3+2)	2026/07/23	2024/07/23	10.00	3.90
合计	--	--	--	51.00	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2021 年 6 月底，公司全部债务 119.97 亿元，较上年底增长 9.85%，其中短期债务 52.07 亿元（占 43.40%），较上年底增长 6.05%。长期债务 67.90 亿元（占 56.60%），较上年底增长 12.96%。从债务指标来看，截至 2021 年 6 月底，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分别为 36.81%、34.44% 和 22.92%，较上年底分别提高 0.30 个百分点、1.53 个百分点和 1.66 个百分点。整体看，公司债务负担一般，但债务结构有待优化。

债务期限分布方面，公司于 2021 年 7—12 月、2022 年和 2023 年将到期的债务规模分别为 32.90 亿元、52.06 亿元和 32.39 亿元，面临一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，期间费用控制能力有待提升，其他收益和投资收益对公司利润实现贡献程度高，公司整体盈利能力一般。

2018—2020 年，公司营业收入和营业成本均波动增长，年均复合增长率分别为 11.58% 和 15.73%，营业成本增幅高于营业收入增幅，营业利润率持续下降。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	8.14	7.10	10.14	6.19
营业成本	6.84	6.03	9.16	5.57
费用总额	2.61	2.87	3.23	1.00
其中：管理费用	0.91	1.28	1.24	0.63
财务费用	1.34	1.27	1.75	0.21
其他收益	1.05	1.31	2.57	0.94
投资收益	1.71	1.66	1.96	0.00
利润总额	1.78	1.15	2.03	0.56

营业利润率（%）	15.47	14.65	9.00	8.93
总资本收益率（%）	1.17	0.77	1.08	--
净资产收益率（%）	1.01	0.49	0.87	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2018—2020 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 11.31%。同期，期间费用占营业收入的比重分别为 32.02%、40.39% 和 31.87%。考虑到公司部分利息支出进行资本化处理，公司期间费用控制能力有待提升。

公司投资收益主要来自对滨海新区集团的投资收益。2018—2020 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 7.04%，占利润总额的比重分别为 95.87%、143.79% 和 96.54%。

公司其他收益以政府补助为主。2018—2020 年，公司其他收益持续增长，年均复合增长 56.08%，占利润总额的比重分别为 58.99%、113.91% 和 126.60%。整体看，投资收益和其他收益对公司利润实现的贡献程度高。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降。整体看，公司盈利能力一般。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 6.19 亿元，利润总额 0.56 亿元，营业利润率为 8.93%。

5. 现金流

2018—2020 年，受主业回款波动增长和商品销售收入持续增长等因素影响，公司经营活动现金净流入规模波动增长，收入实现质量好；由于工程项目持续投入，投资活动呈净流出状态；2020 年公司偿债和往来借款支出增长导致筹资活动现金流转为净流出。随着项目的推进，未来公司有较大外部融资需求。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	12.79	10.22	28.53	7.04
经营活动现金流出小计	10.34	9.22	13.51	6.74
经营活动现金流量净额	2.46	0.99	15.02	0.30
投资活动现金流入小计	1.11	0.04	0.24	2.50
投资活动现金流出小计	10.54	9.45	12.87	3.83
投资活动现金流量净额	-9.43	-9.40	-12.63	-1.33
筹资活动现金流入小计	37.24	69.52	76.81	34.79
筹资活动现金流出小计	30.79	46.86	85.31	27.84
筹资活动现金流量净额	6.45	22.66	-8.50	6.95
现金收入比（%）	110.48	112.17	242.01	92.05

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营现金流入量和流出量均波动增长，年均复合增长率分别为 49.33%和 14.30%。2020 年，公司经营现金流入量较上年增长 179.28%，主要系收到的高铁新城项目回款和销售商品收入增长所致；公司经营现金流出量较上年增长 46.47%，主要系贸易公司购买商品支出和委托代建项目投入增长所致。2018—2020 年，公司经营现金流均为净流入，且净流入规模波动增长。2018—2020 年，公司现金收入比持续增长，收入实现质量好。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量小；投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 10.52%，现金流出以自营项目投入为主。2018—2020 年，公司投资活动现金流均为净流出，且净流出规模波动增长。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资

活动现金流入量和流出量均持续增长，年均复合增长率分别为 43.63%和 66.46%。2020 年，公司筹资活动现金流入量较上年增长 10.49%，主要为借款及发行债券取得到的现金；筹资活动现金流出量较上年增长 82.06%，主要系偿还债务本息支付的现金和往来借款支出大幅增长所致。2020 年，公司筹资活动现金流转为净流出。

2021 年 1—6 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.30 亿元、-1.33 亿元和 6.95 亿元。受偿还债务支付的现金和往来借款减少影响，公司筹资活动现金流转为净流入。

6. 偿债能力

公司长、短期偿债能力指标表现均一般，但考虑到公司业务地位及持续获得大力的外部支持，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底，公司流动比率和速动比率均持续下降，现金短期债务比波动下降。截至 2021 年 6 月底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所增长，剔除受限货币资金后，现金短期债务比降至 0.32 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均波动下降。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现一般。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年（底）	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年 6 月（底）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	460.76	290.97	289.10	308.44
	速动比率（%）	83.50	81.55	77.41	91.51
	现金类资产/短期债务（倍）	0.56	0.61	0.51	0.62
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	3.67	3.04	4.23	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.51	2.07	2.11	--
	全部债务/EBITDA（倍）	26.93	34.67	25.80	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年 6 月底，公司合并口径共计获得银行授信总额 113.72 亿元，尚未使用授信额度为 42.75 亿元，融资渠道较为通畅。

截至 2021 年 9 月底，公司对外担保余额为 66.83 亿元，占 2021 年 6 月底所有者权益的 29.27%。公司对外担保对象全部为上虞区国有

企业（见附件2），经营情况正常，对外担保规模较大，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

截至2021年9月底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由各子公司运营，母公司对子公司管控力度较强，母公司债务负担一般。

公司业务主要由各子公司运营，母公司对子公司管控力度较强。

截至2020年底，母公司资产总额243.73亿元（占合并口径的69.52%），较上年底增长2.02%。其中，流动资产28.96亿元，占母公司资产总额的11.88%，主要由其他应收款和货币资金构成；非流动资产214.78亿元，占母公司资产总额的88.12%，主要由长期股权投资、长期应收款和在建工程构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为167.11亿元（占合并口径的75.07%），较上年底增长0.66%，规模和结构较上年底变化不大。

截至2020年底，母公司负债总额76.63亿元（占合并口径的59.86%），较上年底增长5.11%。其中，流动负债35.25亿元，占母公司负债总额的46.00%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和短期借款构成；非流动负债41.37亿元，占母公司负债总额的54.00%，主要由应付债券和长期借款构成。

截至2020年底，母公司全部债务56.74亿元（占合并口径的51.95%）。其中，母公司短期债务为15.37亿元（占27.08%），现金短期债务比为0.49倍。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率为25.35%，母公司债务负担一般，具有一定的短期偿债压力。

2020年，母公司未实现营业收入，利润总额为1.09亿元（占合并口径的53.91%），主要是收到的政府补贴。

截至2021年6月底，母公司资产总额266.25亿元，所有者权益为170.67亿元，负债总额95.58亿元；资产负债率35.90%；全部债

务64.89亿元，全部债务资本化比率27.55%。2021年1—6月，母公司营业收入0.01亿元，利润总额0.06亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务有一定的影响，公司经营活动现金流入量对本期债券保障倍数较高，EBITDA对本期债券保障倍数一般。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过10.00亿元（含），按发行金额上限10.00亿元测算，本期债券发行额度分别占2021年6月底公司长期债务和全部债务的14.73%和8.34%，对公司债务有一定的影响。

以2021年6月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由36.81%、34.44%和22.92%上升至38.51%、36.27%和25.44%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金将全部用于偿还公司债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动现金流入量对本期债券保障倍数较高；EBITDA对本期债券保障倍数一般。

表18 本期债券保障能力测算

指标	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入量（亿元）	12.79	10.22	28.53
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	1.28	1.02	2.85
经营活动现金流量净额（亿元）	2.46	0.99	15.02
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	0.25	0.10	1.50
EBITDA（亿元）	3.67	3.04	4.23
EBITDA保障倍数（倍）	0.37	0.30	0.42

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

十、结论

公司是上虞区最重要的交通基础设施投资建设及运营主体，业务具有区域专营优势，在股

权划拨、资产注入、债务置换、财政补贴等方面持续获得政府大力支持。同时，联合资信也关注到公司基础设施建设业务暂未确认收入、面临一定的资本支出压力、债务结构有待优化、面临一定的集中偿债压力以及存在一定的或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

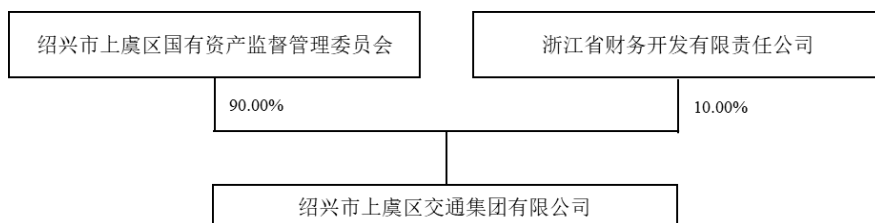
本期债券的发行对公司债务有一定的影响，公司经营活动现金流入量对本期债券保障倍数较高。

未来，随着区域经济的发展，交通基础设施建设投入的增加，公司业务将稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 绍兴市上虞区交通集团有限公司

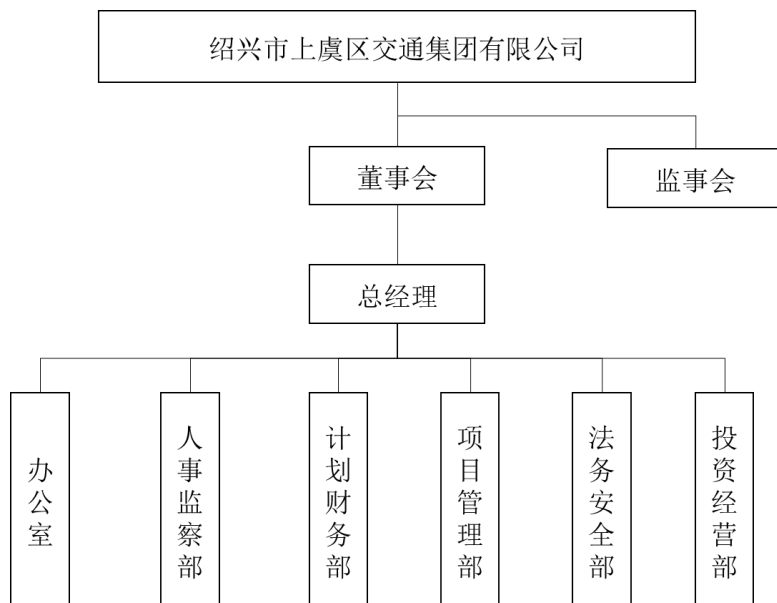
截至 2021 年 6 月底股权结构图



注：根据虞国资委〔2021〕33号文，绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会拟将其持有的绍兴市上虞区交通集团有限公司 51.00% 股权无偿划转至绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司。截至 2021 年 10 月 8 日，股权划转尚未完成工商变更
资料来源：公司提供

附件 1-2 绍兴市上虞区交通集团有限公司

截至 2021 年 6 月底组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 绍兴市上虞区交通集团有限公司

截至 2021 年 6 月底合并范围内一级子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	经营范围
绍兴市上虞区交通投资有限公司	10000.00	100.00	交通基础设施建设及原辅材料销售, 公路桥梁工程施工; 交通信息咨询服务; 政府指定地块土地整理、开发; 房地产开发
浙江省上虞汽车运输有限公司	10000.00	100.00	客运, 站场, 货物运输保险、意外伤害保险代理; 普通货物运输; 二类机动车维修; 汽油、煤油 (详见危险化学品经营许可证)、柴油 (闭杯闪点 > 60℃) 零售
绍兴市上虞区交通油品经营有限公司	5000.00	100.00	润滑油销售
浙江舜安实业有限公司	20000.00	100.00	农业休闲旅游项目、农业项目开发; 建材、沥青销售; 汽车租赁服务; 广告设计、制作、发布、代理; 金属制品制造、加工
绍兴市上虞区铁路建设投资有限公司	10000.00	100.00	上虞区内通勤铁路的站场、杭绍台高铁站场及绍兴轨道交通上虞段站点的基础设施设备的投资建设、运营、管理、维护及铁路站场区域的商业开发
绍兴市上虞区交通贸易有限公司	5000.00	100.00	石油沥青、钢材、金属材料及制品、五金交电、通讯设备及配件、汽车零配件、建筑材料、木材 (除松木)、化工产品、化肥、煤炭 (无仓储)、塑料制品、润滑油、百货、商用车及九座以上乘用车、机械设备、机电设备、汽车检测设备、特种设备、办公设备、网络设备销售
绍兴市上虞区车辆检测中心有限公司	5000.00	100.00	机动车维修质量检验经营 (维修质量检验、技术等级评定检测、委托检测); 机动车安全技术检验; 机动车环保定期检验; 复印服务、房屋出租服务
杭州虞通贸易有限公司	5000.00	100.00	金属材料、机械设备、建筑材料、冶金炉料、五金交电、橡胶制品、皮革制品、日用百货的销售
绍兴市上虞区交通设备租赁有限公司	5000.00	100.00	汽车、摩托车、机械设备租赁; 摩托车、新能源汽车销售; 汽车租赁; 共享汽车分时租赁; 公共自行车租赁; 维修场地租赁; 机动车、新能源汽车修理; 充电桩经营
绍兴上虞交通建设管理有限公司	5000.00	100.00	交通基础设施管理、工程项目建设管理、工程项目代建、工程咨询 (凭有效资质证书经营); 工程造价咨询
浙江金舜矿业开发有限公司	1000.00	100.00	非煤矿山开采, 环境治理工程、绿化工程、岩体边坡治理工程的施工, 交通基础设施的销售
绍兴市上虞区茶场有限公司	286.00	100.00	茶叶种植、销售; 住宿服务; 餐饮服务; 水果蔬菜种植、销售; 初级农产品销售
绍兴市上虞公共交通有限公司	1000.00	100.00	公交客运; 货运; 普通货物运输; 货运站 (场) 经营 (货运代理、仓储理货)
绍兴市上虞区交通产业发展有限公司	25000.00	50.00	装配式桥梁预制构件、地下构筑物用预制构件、装配式混凝土制品、混凝土预制构件的研发、制造、销售、安装、技术咨询服务; 生产、销售: 商品混凝土及干混砂浆、水泥混凝土 (以上除危险化学品及易制毒化学品外); 销售: 建筑材料 (除危险化学品及易制毒化学品外); 装配式建筑工程设计、施工; 加工: 金属制品 (除贵金属外)
绍兴市上虞交通勘察设计有限公司	81.00	100.00	公路行业 (公路) 工程设计 (丙级), 公路工程造价咨询服务
绍兴市上虞交通建设监理有限公司	50.00	100.00	一般项目: 工程管理服务 (除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动) 许可项目: 公路工程监理 (依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动, 具体经营项目以审批结果为准)

资料来源: 公司提供

附件 2 绍兴市上虞区交通集团有限公司

截至 2021 年 9 月底对外担保情况

担保对象	担保金额 (万元)	担保余额 (万元)	担保期间		被担保方 企业性质	被担保方 经营情况	是否有反担 保措施
			开始	结束			
绍兴市上虞区舜润农业开发有限公司	5000.00	5000.00	2021/04/01	2022/04/30	国企	正常	无
绍兴市上虞区舜农建设发展有限公司	5000.00	5000.00	2021/04/01	2022/04/01	国企	正常	无
绍兴市上虞区舜润农业开发有限公司	5000.00	5000.00	2021/02/07	2022/02/06	国企	正常	无
绍兴市上虞区舜农建设发展有限公司	4000.00	4000.00	2021/02/07	2022/02/06	国企	正常	无
绍兴市上虞水利建设集团有限公司	30000.00	15000.00	2020/06/09	2033/06/09	国企	正常	无
绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司	30000.00	20000.00	2020/03/31	2022/03/31	国企	正常	无
绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司	40000.00	16000.00	2017/02/27	2022/02/27	国企	正常	无
上虞经济开发区投资开发有限公司	50000.00	47500.00	2017/11/19	2027/11/17	国企	正常	无
绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	80000.00	45000.00	2020/08/21	2027/08/21	国企	正常	无
绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司	30000.00	21000.00	2018/11/26	2021/11/26	国企	正常	无
绍兴市上虞区虞发市政工程有限公司	5000.00	5000.00	2020/02/10	2022/02/10	国企	正常	无
绍兴市上虞区供水有限公司	10000.00	10000.00	2021/06/01	2022/05/31	国企	正常	无
绍兴市上虞区水务集团有限公司	5000.00	5000.00	2021/05/13	2022/05/12	国企	正常	无
绍兴市上虞舜泰市政工程有限公司	52900.00	10000.00	2017/07/18	2022/07/17	国企	正常	无
绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	20000.00	20000.00	2020/03/10	2022/03/09	国企	正常	无
绍兴市上虞区东山旅游开发有限公司	8000.00	8000.00	2020/05/28	2022/05/28	国企	正常	无
绍兴市上虞区虞城景区开发有限公司	10000.00	10000.00	2020/05/28	2022/05/28	国企	正常	无
绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司	100000.00	100000.00	2020/08/14	2023/08/13	国企	正常	无
绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	10000.00	10000.00	2021/08/17	2023/08/16	国企	正常	无
绍兴市上虞通畅市政工程有限公司	18000.00	18000.00	2020/08/18	2022/08/17	国企	正常	无
绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	20000.00	17000.00	2021/05/10	2022/05/10	国企	正常	无
绍兴市上虞舜业农业发展有限公司	5000.00	5000.00	2021/05/19	2022/05/19	国企	正常	无
绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司	20000.00	20000.00	2021/05/19	2022/05/19	国企	正常	无
绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司	100000.00	30000.00	2021/06/22	2026/06/22	国企	正常	无
绍兴市上虞文化旅游集团有限公司	240000.00	140000.00	2021/07/02 2021/07/02 2021/07/08 2021/07/08	2027/04/02 2027/07/06 2028/04/02 2028/07/18	国企	正常	无
上虞教育后勤服务有限公司	5800.00	5000.00	2020/09/27	2021/10/14	国企	正常	无
绍兴市风情旅游度假新干线建设有限公司	19000.00	19000.00	2018/03/30 2018/04/04	2028/11/24 2028/05/24	国企	正常	无
绍兴市上虞区道墟新农村建设投资有限公司	3000.00	3000.00	2019/11/27	2022/11/27	国企	正常	无
绍兴市上虞区交通广告有限公司	4000.00	4000.00	2020/12/11	2021/12/09	国企	正常	无
绍兴市上虞区宏达公路建设有限公司	47000.00	45800.00	2020/11/10 2020/01/13 2021/05/20 2021/08/25 2021/05/28 2020/06/15 2021/06/23	2021/11/10 2022/12/04 2022/05/18 2022/02/24 2022/05/26 2021/11/12 2022/06/22	国企	正常	无
合计	981700.00	668300.00	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.66	27.34	25.14	32.54
资产总额（亿元）	297.41	332.53	350.62	361.34
所有者权益（亿元）	174.74	205.54	222.61	228.35
短期债务（亿元）	28.14	44.57	49.10	52.07
长期债务（亿元）	70.58	60.66	60.11	67.90
全部债务（亿元）	98.72	105.23	109.21	119.97
营业收入（亿元）	8.14	7.10	10.14	6.19
利润总额（亿元）	1.78	1.15	2.03	0.56
EBITDA（亿元）	3.67	3.04	4.23	--
经营性净现金流（亿元）	2.46	0.99	15.02	0.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	10.73	8.17	--
存货周转次数（次）	0.05	0.04	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	110.48	112.17	242.01	92.05
营业利润率（%）	15.47	14.65	9.00	8.93
总资本收益率（%）	1.17	0.77	1.08	--
净资产收益率（%）	1.01	0.49	0.87	--
长期债务资本化比率（%）	28.77	22.79	21.26	22.92
全部债务资本化比率（%）	36.10	33.86	32.91	34.44
资产负债率（%）	41.24	38.19	36.51	36.81
流动比率（%）	460.76	290.97	289.10	308.44
速动比率（%）	83.50	81.55	77.41	91.51
经营现金流动负债比（%）	5.67	1.63	24.94	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.61	0.51	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	2.51	2.07	2.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.93	34.67	25.80	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2021 年半年度财务报表未经审计；3. 本报告已将合并口径其他应付款、其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4. “*”表示由于分母为 0 导致计算结果无穷大

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.69	6.06	7.47	10.35
资产总额（亿元）	227.74	238.91	243.73	266.25
所有者权益（亿元）	162.68	166.02	167.11	170.67
短期债务（亿元）	4.20	8.82	15.37	13.29
长期债务（亿元）	34.35	37.48	41.37	51.60
全部债务（亿元）	38.55	46.30	56.74	64.89
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.01
利润总额（亿元）	1.52	0.84	1.09	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.62	0.84	14.62	0.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	370.67
营业利润率（%）	*	*	*	33.90
总资本收益率（%）	0.75	0.40	0.53	--
净资产收益率（%）	0.93	0.50	0.65	--
长期债务资本化比率（%）	17.43	18.42	19.85	23.21
全部债务资本化比率（%）	19.16	21.81	25.35	27.55
资产负债率（%）	28.57	30.51	31.44	35.90
流动比率（%）	173.33	55.09	82.14	116.66
速动比率（%）	46.10	55.09	82.14	116.66
经营现金流动负债比（%）	2.20	2.38	41.47	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.69	0.49	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2021 年半年度财务报表未经审计；3. “/”表示相关指标因未获得数据而无法计算，“*”表示由于分母为 0 导致结算结果无穷大；4. 本报告将母公司其他应付款带息部分纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 绍兴市上虞区交通集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年绍兴市上虞区交通集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

绍兴市上虞区交通集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。绍兴市上虞区交通集团有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对绍兴市上虞区交通集团有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，绍兴市上虞区交通集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注绍兴市上虞区交通集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现绍兴市上虞区交通集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对绍兴市上虞区交通集团有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如绍兴市上虞区交通集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对绍兴市上虞区交通集团有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送绍兴市上虞区交通集团有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。