



内部编号: 2023060811

嵊州市城市建设投资发展集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 周晓庆 周晓庆 zxxq@shxsj.com
李艳晶 李艳晶 liyj@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100697】

评级对象：嵊州市城市建设投资发展集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 嵊州债 01	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA+/2019 年 7 月 19 日
19 嵊州债 02	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA+/2019 年 10 月 8 日
22 嵊州城投债	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	-	AA/稳定/AA+/2022 年 11 月 28 日
23 嵊州城投债 01	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	-	AA/稳定/AA+/2023 年 3 月 14 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 外部环境较好。跟踪期内，嵊州市经济保持增长，为嵊州城投业务开展提供了良好的外部环境。
- 政府支持力度大。嵊州城投为嵊州市重要的基础设施项目建设及国有资产经营主体，跟踪期内持续获得政府注入资金、资产及国有企业股权，资本实力进一步增强。
- 担保增信。19 嵊州债 01 和 19 嵊州债 02 由绍兴市城市建设投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，22 嵊州城投债和 23 嵊州城投债 01 由嵊州市投资控股有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了上述债券偿付的安全性。

主要风险：

- 项目投融资压力。嵊州城投承担的项目投资规模大，但结算及资金回笼周期较长，持续面临较大的投融资压力。
- 债务偿付压力。跟踪期内嵊州城投债务规模持续扩张，债务负担已较重，同时短期债务规模较大，存在即期偿债压力。
- 资产流动性欠佳。嵊州城投资产主要集中于项目开发成本、外部占款和土地房产，流动性欠佳。
- 子公司管控风险。嵊州城投下属子公司较多，且涉及业务范围较广、独立性较强，面临一定资源整合及子公司管控压力。
- 对外担保风险。嵊州城投对外担保规模较大，不利于财务风险的控制。

未来展望

通过对嵊州城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并给予上述债券 AA+信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
母公司口径数据：			
货币资金[亿元]	26.01	18.43	34.43
刚性债务[亿元]	106.04	132.38	207.97
所有者权益[亿元]	185.06	189.07	165.62
经营性现金净流入量[亿元]	-38.22	-10.12	-11.37
合并口径数据及指标：			
总资产[亿元]	608.39	783.08	852.03
总负债[亿元]	338.26	422.22	455.23
刚性债务[亿元]	256.33	329.48	354.26

所有者权益[亿元]	270.13	360.86	396.80
营业收入[亿元]	11.04	17.87	14.37
净利润[亿元]	1.97	1.96	2.94
经营性现金净流入量[亿元]	-65.07	-6.27	-13.62
EBITDA[亿元]	7.34	11.29	12.43
资产负债率[%]	55.60	53.92	53.43
长短期债务比[%]	120.32	140.87	144.36
短期刚性债务现金覆盖率[%]	70.20	69.08	67.94
EBITDA/利息支出[倍]	0.69	0.72	0.77
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04

担保人绍兴城投合并口径数据及指标:

所有者权益[亿元]	227.41	258.42	256.28
权益资本与刚性债务余额比率[%]	91.37	89.51	88.56
担保比率[%]	29.25	24.44	19.91

担保人嵊州投控合并口径数据及指标:

所有者权益[亿元]	433.57	536.79	651.84
权益资本与刚性债务余额比率[%]	75.56	71.43	62.22
担保比率[%]	18.58	12.54	6.22

注:发行人数据根据嵊州城投经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算,其中 2020 年财务数据根据 2021 年审计报告期初数据整理、计算;担保人数据分别根据绍兴城投、嵊州投控经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型:公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业)FM-GG001(2022.12)

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		4
	初始信用级别		aa-
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		aa-	
外部支持	支持因素	+1	
	支持理由： 公司作为嵊州市重要的基础设施建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别			AA

同类企业比较表

企业名称(全称)	2022 年/末主要数据					
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性现金净 流入量(亿 元)
新昌县城市建设投资集团有限公司	538.25	217.78	59.54	25.27	1.01	-68.37
嵊州市交通投资发展集团有限公司	425.08	192.57	54.70	11.35	1.45	-1.21
嵊州市城市建设投资发展集团有限公司	852.03	396.80	53.43	14.37	2.94	-13.62

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年第一期嵊州市城市建设投资发展有限公司公司债券、2019 年第二期嵊州市城市建设投资发展集团有限公司公司债券、2022 年嵊州市城市建设投资发展集团有限公司公司债券和 2023 年嵊州市城市建设投资发展集团有限公司公司债券（第一期）（分别简称“19 嵊州债 01”、“19 嵊州债 02”、“22 嵊州城投债”及“23 嵊州城投债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嵊州城投提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对嵊州城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 8 月发行了 10.00 亿元的企业债券（即“19 嵊州债 01”），期限为 7 年，发行利率为 4.90%，附本金提前偿付条款，2022-2026 年分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。债券募集资金中 5.00 亿元用于补充公司营运资金，5.00 亿元投向嵊州市城北区块安置房工程、嵊州市城东区块安置房工程、嵊州市工业水厂及管网工程的建设，三个募投项目计划总投资 17.17 亿元。截至 2023 年 3 月末，募集资金已使用 10 亿元，其中 5 亿元用于补充营运资金，5 亿元用于募投项目建设，其中城北安置房、城东安置房、工业水厂项目分别使用 2.29 亿元、2.00 亿元和 0.71 亿元；截至同期末，上述三个项目分别已投资 6.20 亿元、5.52 亿元和 2.32 亿元。

该公司于 2019 年 11 月发行了 8.00 亿元的企业债券（即“19 嵊州债 02”），期限为 7 年，发行利率为 5.18%，附本金提前偿付条款，2022-2026 年分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。债券募集资金中 1.75 亿元用于补充公司营运资金，6.25 亿元投向嵊州市城北区块安置房工程、嵊州市城东区块安置房工程、嵊州市工业水厂及管网工程的建设。截至 2023 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

该公司于 2022 年 12 月发行了 6.00 亿元的企业债券（即“22 嵊州城投债”），期限为 7 年，发行利率为 4.40%，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。债券募集资金中 3.00 亿元用于嵊州市城乡天然气一体化项目，2.00 亿元用于黄泽小微园区工程，1.00 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年 3 月末，募集资金已使用 1.00 亿元，用于补充营运资金。

该公司于 2023 年 4 月发行了 3.90 亿元的企业债券（即“23 嵊州城投债 01”），期限为 7 年，发行利率为 4.68%，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。债券募集资金中 3.40 亿元用于嵊州市城乡天然气一体化项目，0.50 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年 3 月末，募集资金尚未使用。

截至 2023 年 6 月 2 日，该公司待偿还债券本金为 117.10 亿元和 1.43 亿美元，目前本息兑付情况正常。

图表 1. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
19 嵊州债 01	10.00	7	4.90	2019-08-14	正常, 已兑付本金 2.00 亿元
19 嵊州债 02	8.00	7	5.18	2019-11-01	正常, 已兑付本金 1.60 亿元
20 嵊城 02	12.00	5 (3+2)	4.50	2020-07-30	正常
20 嵊城 03	15.00	5 (3+2)	5.27	2020-12-17	正常
21 嵊州城投 PPN001	12.00	5 (3+2)	4.74	2021-03-29	正常
21 嵊城 01	8.80	5 (3+2)	4.50	2021-05-27	正常
21 嵊州城投 PPN002	10.00	3	4.48	2021-07-21	正常

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
22 嵊州城投 PPN001	10.00	3	4.10	2022-01-06	正常
城投集团 2.7% N20250316	1.43	3	2.70	2022-03-16	正常
22 嵊州城投债	6.00	7	4.40	2022-12-16	尚未进入付息期
23 嵊州城投债 01	3.90	7	4.68	2023-04-06	尚未进入付息期
23 嵊州 01	13.00	5	4.40	2023-04-27	尚未进入付息期
23 嵊州 02	12.00	5	4.29	2023-05-24	尚未进入付息期

资料来源：Wind（截至 2023 年 6 月 2 日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于

提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法依规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

嵊州市地处浙东地带，民营经济发达，已形成了领带服饰、机械电机、电器厨具为支柱的产业格局，但主导产业门槛较低，以中小民营企业为主的结构使得地区经济发展受宏观经济波动影响较大。2022年，嵊州市经济增长有所回落，区域税收收入下滑，房地产及土地市场持续疲软，地方财力增长承压。

嵊州市地处浙江省东部，隶属绍兴市，北靠杭州，东邻宁波，属长江三角洲经济区，是全国第一批

经济开放县（市）。全市总面积 1784 平方公里，下辖 4 个街道、11 个乡镇和 3 个功能区（经济开发区、城南新区、高新园区）。截至 2022 年末，全市户籍人口为 70.97 万人。

嵊州市区位优势较为明显，位于杭州、宁波、温州、金义四大都市圈的十字交叉点上，网络交通格局基本成型。嵊州市公路交通较为发达，南北向的 104 国道、上三高速和东西向的甬金高速、37 省道嵊义线贯穿全境，目前杭绍台高速和甬金高速嵊州南互通已建成通车。萧山国际机场嵊州航站楼建成投用，绍兴港嵊州港区中心作业区码头(三界码头)正式建成。铁路方面，杭台高铁于 2022 年 1 月正式开通运营，在嵊州城南新区（现高铁新城）设有高铁站，补全了嵊州市铁路交通短板，有效助推嵊州融入杭州、宁波和金义三大都市圈的一小时经济圈内，此外，金甬铁路隧道已全部贯通，有望 2023 年内具备开通条件。

跟踪期内，嵊州市经济发展有所放缓，2022 年实现地区生产总值 711.08 亿元，同比增长 4.1%，同期人均地区生产总值为 99856 元。嵊州市经济体量在绍兴市下属区县排名一直靠后，仅高于新昌县。从三次产业来看，2022 年嵊州市第一、二、三产业增加值分别为 44.52 亿元、330.52 亿元和 336.03 亿元，增速分别为 3.5%、5.5%和 2.9%。三次产业结构由 2021 年的 6.3:44.8:48.9 调整为 2022 年的 6.3:46.5:47.3，维持三产占比略微优势。

图表 2. 近年来嵊州市主要经济数据

	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	601.27	2.7	658.39	7.2	711.08	4.1
人均地区生产总值（元）	83304	3.2	96185	15.5	99856	--
规模以上工业增加值（亿元）	102.75	1.9	130.62	11.6	149.38	10.7
全社会固定资产投资（亿元）	202.02	-7.9	229.76	13.7	264.87	15.3
社会消费品零售总额（亿元）	266.74	-6.8	285.41	7.0	298.13	4.5
进出口总额（亿元）	81.11	-5.5	73.28	-9.7	104.09	42.0

资料来源：嵊州市统计公报、政府网站

图表 3. 近年来绍兴市主要区县生产总值及增速（单位：亿元，%）

城市	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
柯桥区	1516.73	1.9	1747.98	9.6	1901.36	4.5
诸暨市	1362.36	3.6	1546.62	9.8	1658.84	4.6
越城区	1008.52	4.2	1185.26	8.8	1271.04	4.0
上虞区	1043.82	4.6	1135.68	7.2	1241.76	4.7
嵊州市	601.27	2.7	658.39	7.2	711.08	4.1
新昌县	461.46	2.7	517.40	8.2	564.75	5.0

资料来源：根据公开资料整理

跟踪期内，嵊州市工业经济发展势头仍较好，2022 年全市规模以上工业总产值为 620.37 亿元，同比增长 11.2%。领带服饰、机械电机、电器厨具三大产业仍然是当地三大主导产业，2022 年分别实现规模以上工业产值 107.40 亿元、73.90 亿元和 197.70 亿元，占全市规模以上工业产值的比重分别为 17.3%、11.9%和 31.87%。此外，积极推进比亚迪（弗迪电池，投资 130 亿元）、长鸿生物等优质大项目落地投产，两家全年实现产值 42.59 亿元，拉动全市产值增长 7.6%。2022 年底海威汽车年产 480 万套新能源汽车车身一体化压铸项目落子嵊州。目前，嵊州市已有 A 股上市企业 7 家（昂利康、新光药业、迪贝电气、亿田智能、帅丰电器、新中港、盛泰集团），比亚迪、晶越半导体、金达视讯等龙头项目落户开发区。总体来看，嵊州市经济发展对支柱产业依赖较高，行业转型升级仍需较长时日，目前主导产业规模尚小、行业门槛较低，地方产业发展受宏观经济影响较大。

固定资产投资是拉动嵊州市经济增长的重要驱动力，跟踪期内得益于工业投资拉动，增速进一步

提升。2022 年，嵊州市实现固定资产投资 264.87 亿元，同比上升 15.3%，其中工业和基础设施投资分别同比增长 65.6%和 8.2%，房地产投资受行业环境影响同比下降 8.4%。跟踪期内，嵊州市楼市持续疲软，供应量逐步萎缩，销售跌幅进一步扩大，全年商品房销售面积和销售额分别为 67.16 万平方米和 66.42 亿元，分别同比下降 39.6%和 38.8%。

跟踪期内，嵊州市土地市场持续低迷，成交面积在工业用地支撑下则相对平稳。2022 年，嵊州市土地成交总面积为 216.35 万平方米，同比微增 0.85%，其中工业用地面积占比 48.22%。从出让均价来看，2022 年土地出让均价为 2768 元/平方米，受综合用地（含住宅）及商业/办公用地出让单价下滑影响，同比下降 2.88%。综合出让面积和单价，全市土地出让总价 2022 年仍持续低位，为 59.88 亿元，同比微降 2.08%。2023 年第一季度，嵊州市主要为工业用地成交，当期实现出让总面积 80.70 万平方米、土地成交总价 3.63 亿元，体量较小。同时需注意到，近年来当地平台企业拿地较多，一定程度上预支后期的土地交易需求，预计嵊州市土地市场仍承压。

图表 4. 近年来嵊州市土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
土地出让总面积（万平方米）	243.26	214.52	216.35	80.70
其中：工业用地成交面积（万平方米）	80.58	137.15	104.33	79.80
住宅用地成交面积（万平方米）	116.35	3.64	36.41	--
综合用地（含住宅）成交面积（万平方米）	--	54.82	44.13	--
商业/办公用地成交面积（万平方米）	37.48	15	17.9	0.90
其他用地成交面积（万平方米）	8.85	3.91	13.58	--
土地成交总价（亿元）	114.45	61.15	59.88	3.63
其中：工业用地成交总价（亿元）	3.54	5.93	5.36	3.54
住宅用地成交总价（亿元）	87.79	0.92	25.48	--
综合用地（含住宅）成交总价（亿元）	--	46.89	21.02	--
商业/办公用地成交总价（亿元）	22.08	5.15	3.35	0.09
其他用地成交总价（亿元）	1.04	2.26	4.67	--
土地成交均价（元/平方米）	4705	2850	2768	450
其中：工业用地成交均价（元/平方米）	439	433	513	444
住宅用地成交均价（元/平方米）	7546	2531	6998	--
综合用地（含住宅）成交均价（元/平方米）	--	8553	4763	--
商业/办公用地成交均价（元/平方米）	5892	3432	1872	953
其他用地成交均价（元/平方米）	1173	5774	3440	--

资料来源：中指数据库

跟踪期内，在经济扰动因素加大、房地产市场风险抬升以及留抵退税力度加大等因素影响下，区域税收收入下滑，拖累了一般公共预算收入。同时，政府性基金收入受土地出让市场形势和房地产市场景气度的影响波动明显，进而影响整体财政收入的可持续性和稳定性。

2022 年，嵊州市一般公共预算收入为 47.28 亿元，税收比率为 69.67%，税收收入占比较高，财政收入质量较好。从税收构成看，2022 年全市税收收入主要集中于增值税、契税、企业所得税和个人所得税，占同期税收收入的比重分别为 30.12%、17.18%、15.36%和 9.29%。当年，全市一般公共预算支出为 104.19 亿元，其中用于一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生及公共安全支出等刚性支出的占比为 56.11%；同期一般公共预算自给率为 45.38%，较上年下降 19.48 个百分点，财政自给程度一般，对上级补助有一定依赖。

相较于一般公共预算收入，嵊州市的政府性基金预算收入规模较大，主要来源于国有土地使用权出让收入，地方财力对土地市场有一定依赖。2022 年，嵊州市政府性基金预算收入为 96.20 亿元，政府性基金预算自给率为 80.28%。

嵊州市地方政府债务规模不断扩张，2022 年末全市地方政府债务余额为 202.46 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 68.98 亿元和 133.48 亿元，债务余额控制在财政部批准的限额之内。2022 年末，嵊州市政府债务余额与一般公共预算收入之比为 428.21%。

图表 5. 近年来嵊州市主要财政数据（单位：亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	45.82	52.03	47.28
其中：税收收入	34.34	39.64	32.94
一般公共预算支出	99.87	80.21	104.19
政府性基金预算收入	111.65	73.14	96.20
其中：国有土地使用权出让收入	91.71	66.24	71.93
政府性基金预算支出	129.43	64.28	119.83
政府债务余额	156.57	169.09	202.46

资料来源：嵊州市财政局

嵊州市现已形成以嵊州市投资控股有限公司（简称“嵊州投控”）为核心、下属主要子公司主要根据功能分类的国资体系。其中，嵊州投控是嵊州市财政局直属企业，系嵊州市核心的基础设施建设及国有资产运营主体，业务主要由下属各子公司负责，本部则主要进行统筹调度，是嵊州市唯一一家资产体量突破千亿元的平台；嵊州城投（即本公司）主要承担城市基础设施投建和保障房开发等职能，并开展了供排水及国有资产运营等业务，资产及业务规模为嵊州投控子公司首位；次之的嵊州市交通投资发展集团有限公司（简称“嵊州交发”）为嵊州市交通基础设施的主要投资及建设主体；此外还有主要负责片区开发的嵊州市城南建设投资有限公司（简称“嵊州南投”）、嵊州市经济开发区投资有限公司（简称“嵊州经开”）和嵊州市经济开发区艇湖新兴产业园建设有限公司（简称“艇湖产业园公司”），体量稍小，其中嵊州南投原主要负责城南新区城市开发建设，随着 2020 年区划及管理体制调整，业务重心将转移至高铁新城板块，嵊州经开是嵊州经济开发区核心的开发主体，其下属的艇湖产业园公司主要负责内部的艇湖产业园建设。

图表 6. 嵊州市主要城投企业概况

企业名称	职能定位	控股股东	2022 年末总资产（亿元）	2022 年末资产负债率（%）	2022 年末带息债务（亿元）
嵊州投控	基础设施建设、国有资产经营	嵊州市财政局	1761.03	62.99	1026.14
嵊州城投	城市基础设施项目建设、保障房开发	嵊州投控	852.03	53.43	352.74
嵊州交发	交通基础设施建设	嵊州投控	425.08	54.70	204.42
嵊州南投	高铁新城开发建设	嵊州投控	281.84	55.80	115.35
嵊州经开	嵊州经济开发区开发建设	嵊州投控	286.41	57.63	143.62
艇湖产业园公司	艇湖产业园开发建设	嵊州经开	56.37	72.49	27.44

资料来源：Wind，新世纪评级整理

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为嵊州市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主要在嵊州市范围内从事城市基础设施建设、安置房销售、供排水及国有资产运营等业务。公司收入来源众多但稳定性一般，经营运作及资源整合仍存在压力。2022 年嵊州南投无偿划出，但公司存量项目仍继续大额投资，资金回笼滞后。后续公司仍有持续基础设施建设需求，面临较重的投融资压力。

作为嵊州市基础设施建设和国有资产运营主体，该公司主要在嵊州市范围内从事城市基础设施建设、安置房销售、供排水业务及国有资产运营等业务。嵊州南投于 2020 年 7 月划入公司 100.00%股权，

后又于 2022 年末无偿划出 51%至母公司嵊州投控，丧失控制权，因此嵊州南投的城南新区及高铁新城区块的开发建设整体业务也一并出表，但对公司收入规模影响有限。

跟踪期内，该公司营业收入构成主要包括以基础设施建设及土地整理为主的政府性业务、供排水等准公益性业务和商品销售、工程施工、房屋租售等经营性业务。公司收入来源众多但稳定性一般，2022 年，公司实现营业收入 14.37 亿元，较上年下降 19.58%；其中土地出让业务是第一大收入来源，占比为 21.32%，较上年下降 11.73 个百分点。同期公司综合毛利率为 28.04%，较上年提高 5.56 个百分点。

图表 7. 近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

业务构成	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.04	100.00	17.87	100.00	14.37	100
受托代建	--	--	1.05	5.87	0.92	6.44
土地出让	2.72	24.67	5.91	33.05	3.06	21.32
工程施工	1.85	16.79	2.56	14.33	2.29	15.94
供排水	1.20	10.89	1.39	7.77	1.34	9.36
房屋销售	0.59	5.32	2.40	13.44	--	--
食品销售	0.80	7.20	1.15	6.43	1.14	7.95
商品销售	2.12	19.18	0.45	2.54	1.28	8.90
物业出租	1.12	10.15	1.18	6.62	1.60	11.10
其他	0.64	5.81	1.78	9.95	2.73	19.00

资料来源：嵊州城投

（1）主业运营状况/竞争地位

A. 基础设施建设业务

跟踪期内，该公司基建业务模式未有改变，承接的基建项目仍主要采用代建模式运营，公司按照嵊州市政府的规划，进行嵊州市内的市政配套工程建设，建设资金由公司通过自有资金、外部融资等渠道自行筹措，待项目结算后公司确认收入并结转成本。公司基建业务运作主体主要包括公司本部及子公司嵊州市旧城改造有限公司（简称“旧城改造公司”）、嵊州市城西建设投资有限公司和嵊州市剡溪新农村建设有限公司（简称“剡溪新农村公司”）等，其中前三者主要范围在老城区，负责老城区内的城市改造，街景建造，新建、扩建道路和桥梁工程建设，成片改造地块开发建设前期工作等；剡溪新农村公司主要负责乡镇项目。2022 年由于嵊州南投不再纳入合并范围，公司未继续承担城南城中村改造项目和高铁新城建设任务，基建业务实施范围有所缩小。

受限于财政拨款效率和项目周期，该公司基建项目结算进度较为滞缓，2022 年结转部分代建项目，实现收入 0.92 亿元，较上年下降 12.38%，主要系公司本部的环城南路改造工程项目的结转收入。

目前该公司主要推进建设嵊州市长泰东路提升改造工程、嵊州市鹿山教育培训中心项目、嵊州市老城区雨污分流改造工程、嵊州市中医院公共救治能力提升工程、嵊州市南沿路改造（三期）工程等项目，计划总投资额为 50.00 亿元，截至 2022 年末已完成投资 34.31 亿元。公司还规划开工嵊州市白莲堂未来社区、小碓区块泵站建设工程和丽湖大道工程（路口改造工程）等项目，计划总投资 50.80 亿元；其中嵊州市白莲堂未来社区建筑面积 44.6 万平方米（包括改造建筑面积），位于城中路、官河路、医院路、北直街范围，资金安排尚未明确。

图表 8. 截至 2022 年末公司主要在建及拟建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	开发模式
嵊州市长泰东路提升改造工程	3.86	4.27	委托代建
嵊州市鹿山教育培训中心项目	3.00	2.50	委托代建
嵊州市老城区雨污分流改造工程	5.00	4.49	委托代建

项目名称	计划总投资	已完成投资	开发模式
嵊州市中医院公共救治能力提升工程	3.24	2.14	委托代建
嵊州市南沿路改造（三期）工程	2.00	0.64	委托代建
嵊州市北直街提升改造工程	2.27	1.36	委托代建
嵊州市污水零直排改造工程	2.00	1.14	委托代建
嵊州市鹿山街道棚户区改造（小碓村拆迁）项目	12.00	8.10	委托代建
嵊州市老城区道路提升改造工程	7.89	3.15	委托代建
嵊州市鹿山街道棚户区改造（中央宅）项目	5.20	4.55	委托代建
嵊州市剡湖街道棚户区改造（璇泽墅）项目	3.54	1.97	委托代建
在建项目小计	50.00	34.31	--
嵊州市白莲堂未来社区	49.93	--	--
小碓区块泵站建设工程	0.15	--	--
丽湖大道工程（路口改造工程）	0.72	--	--
拟建项目小计：	50.80	--	--
合 计：	100.80	34.31	--

资料来源：嵊州城投

此外，该公司还以自营模式开建了嵊州市城乡天然气一体化项目、黄泽小微园区工程，未来将通过物业租售等运营收入平衡投入。截至 2022 年末，公司自营项目计划总投资 14.32 亿元，已投资 5.31 亿元，建设进度较缓。总体来看，公司代建项目结算进度滞后、资金回笼较慢，自营项目投资回报存在不确定性，公司持续面临较大的资金平衡和项目运营压力。

图表 9. 截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	计划总投资	已完成投资	开发模式
嵊州市城乡天然气一体化项目	2020 年	10.02	2.72	自营项目
黄泽小微园区工程	2020 年	4.30	2.59	自营项目
合 计：	--	14.32	5.31	--

资料来源：嵊州城投

B. 土地出让业务

该公司原负责嵊州市区范围内的部分土地开发整理，但后期由于市政府将土地拆迁等城中村改造工作统一分配至嵊州市国有资产经营管理有限公司¹，导致公司近年来土地开发业务规模较小。业务模式方面，实际操作中公司开发整理土地后交由土储中心挂牌，获得土地出让金后，根据公司投入成本加成一定比例进行结算。

近年来，该公司主要通过自有地块进行开发整理后交由政府挂牌出让，或将账面有证土地进行开发后由政府收回出让等方式，取得土地出让收入，2022 年涉及土地面积为 4.41 万平方米，较上年下降 27.82%，取得土地出让收入为 3.06 亿元，较上年减少 48.22%；同期毛利率为 16.67%，与上年持平。未来该项业务规模及收入受土地规划、政府收储方案等影响将持续波动。

该公司通过招拍挂获得了较大规模的土地资产。截至 2022 年末，公司入账存货的已有权证土地账面价值约 100 亿元；此外有 3 宗土地暂未办理权证，账面价值约 11 亿元。公司存量土地规模较大，大部分系商用、住宅用地，且有较多地块位于市区，随着城市建设，具有一定变现价值。

C. 经营性业务

该公司经营性业务种类繁多，主要包括工程施工、供排水、食品销售、商品销售、房屋销售、物业租赁等，除工程施工和食品销售业务外大多为政府划拨子公司带入；其中工程施工和供排水等业务规模相对较大，其他经营性业务规模相对有限。

¹ 嵊州市国有资产经营管理有限公司成立于 2008 年，股东为嵊州市财政局，注册资本为 1.00 亿元。

➤ 工程施工业务

跟踪期内，该公司工程施工业务主要由子公司嵊州市恒信市政建设养护有限公司、嵊州市大地园林绿化工程有限公司和嵊州市水联管道承装有限公司负责，主要承接市政路网养护、绿化建设以及各乡镇的污水处理工程和供水管网安装工程。公司工程施工业务主要通过竞标方式承接，一般与客户按工程进度结算，客户主要为嵊州市内的政府机关，工程竣工验收移交后确认收入。2022 年公司实现工程施工业务收入 2.29 亿元，较上年下降 10.55%；同期毛利率为 43.96%，较上年提高 21.88 个百分点，主要系成本变动、项目结算毛利差异等原因造成。截至 2022 年末，公司账面约有 1.32 亿元工程施工支出尚未结算（计入“合同资产”科目）。

➤ 供排水业务

跟踪期内，该公司供排水业务主要依托嵊州市水务集团有限公司（简称“水务公司”，系嵊州市水务投资发展集团有限公司子公司）开展供水和污水处理业务。截至 2022 年末，公司拥有 3 座自来水厂，供水管网长度为 1350 公里，供水区域面积达 85 平方公里；排水管网长度为 23 公里，污水日处理能力达 22.5 万吨。2022 年公司污水零直排、雨污分流等工程竣工验收运行后，污水处理量有所上升，已接近上年全年规模；当期公司实现供排水业务收入 1.34 亿元，毛利率为 14.87%。

2022 年，该公司实现自来水费收入 1.19 亿元，较上年微降 0.83%。公司污水处理业务收入全部来自于财政补贴，同期公司分别实现污水处理收入 0.15 亿元，较上年下降 21.05%；2017 年水务公司与嵊州市住建局签订了委托代征污水处理费协议，将收到的污水处理费全部上缴财政专户，公司根据排污量*0.47 元/吨向财政申请补贴，2018 年以来公司将污水处理补贴计入营业收入。

图表 10. 近年来公司水务业务情况

项目	2020年	2021年	2022年
供水情况：			
供水管网长度（公里）	987	1005	1350
全年供水量（万m³）	3669	4013	3893
全年售水量（万m³）	3119	3219	3508
其中：居民生活售水量（万m³）	1659	1696	1778
工业及其他售水量（万m³）	1460	1523	1630
平均日供水量（万m³）	10.0	11.0	12.0
平均售水价格（元/m³）	2.95	2.95	3.00
污水处理情况：			
全年污水处理量（万m³）	5515.00	6474.00	4441.51

资料来源：嵊州城投

➤ 商品销售业务

跟踪期内，该公司商品销售业务主要由嵊州市城投商贸有限公司开展，销售模式基本采用现款现货的方式，主要销售商品为热轧卷、螺纹钢等，下游客户以贸易商为主。2022 年，公司实现商品销售收入 1.28 亿元，主要因销售扩量，较上年增长 184.44%；受限于业务特征，公司商品销售业务盈利能力有限，同期毛利率为 3.66%，较上年下降 3.66 个百分点，由于市场供需影响，毛利率呈一定下滑。

➤ 房屋销售业务

跟踪期内，该公司无房产销售，未产生房屋销售收入。截至 2022 年末，公司静湖雅苑安置房的剩余账面价值 988.73 万元，该项目定价在当地商品房市场价格的基础上下浮一定比例，定向出售给符合安置条件的拆迁户。考虑到公司安置房项目销售受当地房地产市场政策环境、供需情况等影响较大，项目收益规模及投资回收期存在不达预期风险。

此外，该公司还负责嵊州市城北区块和城东区块安置房工程的建设，合计 1985 套安置房，计划总投资为 13.79 亿元，截至 2022 年末投资基本完成，规划未来通过对外销售回笼资金。目前公司暂无拟建安置房项目。

➤ 其他业务

跟踪期内，该公司物业租赁业务主要由本部和子公司嵊州市市场发展有限公司负责，经营物业主要包括浙江嵊州中国领带城、江滨市场、会展中心和服饰家纺城等商铺摊位，以及2019年以来政府划入的房产。2022年，公司实现物业租赁收入1.60亿元，较上年增长35.59%，因政府划入的大量房产自2020年起陆续对外租赁，公司租赁收入明显提升；同期毛利率为87.37%，较上年提高1.93个百分点，盈利能力较好。

此外，该公司经营业务还涉及食品销售、砂石销售、垃圾清运、测绘等，业务主要由下属各子公司开展，单项规模有限。其中食品销售业务由子公司嵊州市益嘉配送有限公司负责，主要为学校、政府机关等食堂进行粮油配送，2022年实现食品销售收入1.14亿元，较上年微降0.87%，同期毛利率为14.35%，较上年下降2.08个百分点。垃圾清运服务由子公司嵊州市环卫实业有限公司负责，2022年实现垃圾清运服务收入0.97亿元，较上年增长29.33%，毛利率为13.27%，较上年下降40.81个百分点。2022年公司新增发电业务，由嵊州市水务投资发展集团有限公司负责运营，2022年为0.34亿元，毛利率为53.86%。

(2) 运营规划/经营战略

该公司以拓展新业为重点，一是加快承接城市运营管理，以与金地集团、金昌集团等成立城市运营（物业）管理公司为切入口，整合公共房产资源，实现公共房产物业市场化运营，并将城乡保洁、垃圾处理、绿化养护等业务融入城市运营范畴。二是加快推进特许经营项目，对天然气、公共自行车等项目要加快实质性运行，争取早日落地见效；把停车收费、户外广告等特许经营项目作为国有企业的优势项目，有效利用城市空间使用权和广告特许经营权，依托建筑墙体、大型电子屏、自行车停车亭、路灯杆等载体，开展户外广告位的整体布局规划。三是做大做深贸易业务，开展常规贸易业务的同时，开拓“材料甲供”业务模式，将公共项目建筑材料统一归集到城投集团贸易公司。四是积极探索资产资本运营，通过并购、参股上市公司等方式，实现国有资本市场化运营的新突破。此外，公司还尝试进军5G、养老、环保等产业，实现多元化经营。

管理

跟踪期内，该公司实际控制人仍为嵊州市财政局，法人治理结构、组织架构和管理制度等方面基本保持稳定。

跟踪期内，该公司仍由嵊州投控100%持股，实际控制人仍为嵊州市财政局。

2022年9月，该公司法定代表人、董事长及董事发生变动，因机构调整和工作需要，免去邢良军法定代表人、董事长职务，继续担任公司总经理，现任命刘良波为公司法定代表人、董事长，裘浙勇为公司董事。上述属于正常人事变动，未对公司日常管理、生产经营等产生不利影响。此外，公司组织架构和管理制度等方面未有重大变化。

该公司作为嵊州市重要的城市建设投资和国有资产运营主体，在资金周转及外部融资等方面与当地政府、股东嵊州投控及其子公司往来较为频繁，存在大额的非经营性资金往来及关联担保等关联事项。2022年末，公司被关联方占用资金账面余额30.76亿元，主要包括应收股东嵊州投控及其子公司合计28.32亿元，应收嵊州市财政局1.10亿元，应收联营嵊州绿城越剧小镇投资有限公司1.34亿元。同时公司项目投入较大，2022年末占用关联方款项64.24亿元，主要系与股东嵊州投控及其子公司的款项往来。关联担保方面，公司主要对股东嵊州投控下属企业提供担保，并获得股东嵊州投控及其子公司较大规模的担保；2022年末公司向关联方提供担保金额71.99亿元，获得关联方提供的担保金额232.37亿元。此外，公司与关联方存在少量商品和劳务购销交易，2022年公司向关联方出售商品、提供劳务合计0.36亿元，向关联方采购商品、接受劳务合计0.14亿元。

根据该公司本部提供的2023年6月6日《企业信用报告》，公司本部未结清贷款中均为正常类贷

款；已结清贷款中有 17 笔关注类贷款，根据各银行分别出具的说明文件，公司以往在相关银行取得的借款均被列入为关注类贷款，主要系银行按当时相关规定，对政府类平台贷款一律调为关注类所致，上述关注类贷款实际均正常回收。根据 2023 年 6 月 2 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，该公司本部无异常情况。

财务

跟踪期内，该公司主要依赖外部融资进行项目投入，2022 年嵊州南投无偿划出，债务增幅有所放缓，同时政府注入大额资产，权益资本仍有所增强，对刚性债务的覆盖能力小幅提高。公司资产主要集中在项目开发成本、外部占款和土地房产等，资产变现能力欠佳；且短期刚性债务规模较大，流动性压力上升。此外，公司对外担保规模较大且较为集中，不利于财务风险的控制。

1. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

2022 年，该公司获得政府无偿划入嵊州市城南城中村改造有限公司（简称“城南城中村公司”）等 3 家公司，同时新设 6 家子公司，处置子公司嵊州南投，此外注销 3 家子公司。截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 67 家，其中直接持股 28 家。

该公司合并范围变动虽大，但其中形成一定规模的仅嵊州南投和城南城中村公司。划出的嵊州南投业务量及财务规模均远大于城南城中村公司，两者一增一减下对该公司合并口径的经营和财务状况造成负面影响。嵊州南投 2022 年末资产总额为 281.84 亿元，净资产为 124.57 亿元，当年营业收入 1.86 亿元，分别占合并口径的 28.28%、29.78%和 17.40%。城南城中村公司承接的桥南区域市政道路配套建设工程等规模较大，购买日资产总额为 69.85 亿元，净资产为 13.19 亿元。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，该公司主要依赖外部融资弥补资金缺口，随着项目建设的持续推进，债务规模持续扩张，但由于权益资本大幅扩充，财务杠杆仍能小幅下降，权益资本对刚性债务的覆盖能力持续上升。2022 年末，公司负债总额为 455.23 亿元，较上年末增长 7.82%；同期末，公司资产负债率为 53.43%，较上年末下降 0.49 个百分点，股东权益与刚性债务比率为 112.01%，较上年末提高 2.49 个百分点。

跟踪期内，受益于合并范围扩大、政府持续注入资产以及获得财政拨款，该公司资本实力持续增强。2022 年末，公司所有者权益为 396.80 亿元，较上年末增长 9.96%，以资本公积为主。其中公司实收资本保持稳定，2022 年末仍为 3.00 亿元。资本公积是权益增量的主要来源，主要因合并范围扩大增加资本公积 13.20 亿元、政府注入国有企业股权、房产、管网资产、水库资产及广告位特许经营权等国有资产 56.52 亿元，加之财政拨款 4.94 亿元以及嵊州南投股权划入后又划出减少资本公积 57.12 亿元，综合影响下 2022 年末资本公积同比微增 0.86%至 328.79 亿元，占到净资产的 82.86%。其他综合收益系部分土地使用权和房产变更用途转入投资性房地产时公允价值大于原账面价值部分计入形成，2022 年末同比下降 7.26%至 5.78 亿元。此外，少数股东权益 2022 年末为 49.53 亿元，较上年末大幅增加 30.76 亿元，主要系持有嵊州南投少数股权价值形成。

（2）债务结构

跟踪期内，随着融资规模的增长，该公司债务期限结构有所改善，流动负债占比呈下降趋势。2022

年末,公司流动负债占总负债的 40.92%,较上年末下降 0.60 个百分点,同期末长短期债务比为 144.36%,较上年末提高 3.49 个百分点。从负债构成看,公司负债主要由刚性债务、其他应付款和专项应付款构成,2022 年末占比分别为 77.82%、17.85%和 2.38%。其中其他应付款主要系公司与股东及其子公司的往来款,2022 年末余额为 81.27 亿元,主要由于嵊州南投出表后与其他的往来款反映在合并范围,较上年末增长 17.79%;主要包括应付股东嵊州投控 40.22 亿元、嵊州南投 13.37 亿元、嵊州市现代农业园区建设有限公司 7.82 亿元、嵊州市城南新城建设发展有限公司 4.88 亿元和嵊州市公共项目建设管理有限公司 2.66 亿元等。专项应付款系基建项目专项拨款,2022 年末余额为 10.83 亿元,主要因嵊州南投划出,城市基础设施工程拨款减少,较上年末下降 16.25%。

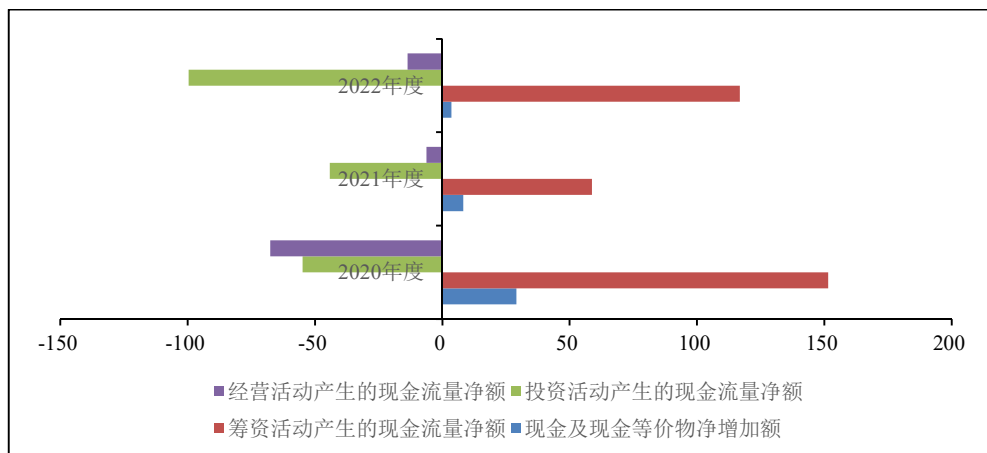
跟踪期内,随着项目持续推进,该公司刚性债务规模快速扩张。2022 年末,公司刚性债务为 354.26 亿元,较上年末增长 7.52%;同期末短期刚性债务占比为 28.19%,较上年末下降 2.06 个百分点。虽刚性债务结构偏长期,但公司短期刚性债务规模仍很大,面临较大的即期偿付压力,2022 年末,公司短期刚性债务为 99.87 亿元,较上年末微增 0.22%。

银行借款及债券产品仍为该公司主要的融资形式,其中 2019 年打通直融渠道后,债券发行量迅速扩张,同时匹配了一定规模的信托、融资租赁等非标产品。2022 年末,公司银行借款、应付债券和其他形式融资余额占比分别为 62.72%、31.18%和 6.10%。其中银行借款余额为 222.21 亿元,借款利率区间主要在 3.52%-7.50%,国有政策性银行、国有五大行及其他商业性银行的借款占比分别为 17.16%、36.29%和 46.55%;借款性质以保证借款为主,担保借款占比约 75%,担保方主要包括股东嵊州投控、公司本部及子公司嵊州南投等。应付债券余额为 110.46 亿元,主要为发行的私募产品和企业债,发行利率在 4.10%-5.27%,大多由股东嵊州投控或绍兴市城市建设投资集团有限公司(简称“绍兴城投”)提供担保。其他形式融资余额为 21.59 亿元,主要为信托、融资租赁和其他金融机构借款,以及政府企事业单位借款等(计入“短期借款”、“长期借款”和“长期应付款”),其中金融机构借款余额为 20.17 亿元,政府企事业单位借款余额为 1.42 亿元,利率区间主要在 3.50%-7.90%。公司举债主体主要为本部和水务公司,合计占比约为 77%。

3. 现金流量

该公司经营环节的现金主要反映基础设施代建资金回笼、土地出让收入、经营性业务收支、土地资产购置、政府补贴收入以及往来款的流转。2022 年公司营业收入现金率为 120.93%,较上年提高 20.99 个百分点,主业收现总体水平较好。同年,公司经营活动产生的现金流量净额为-13.62 亿元,资金缺口较上年扩大 7.35 亿元,主要因购地支出增加,经营性业务现金支出有所扩大。公司投资性现金流主要反映了公司基建项目投入以及部分股权投资,因基建项目持续投入,投资性现金净流出规模较大。2022 年,公司投资活动产生的现金流量净额为-99.63 亿元,资金缺口较上年扩大 55.37 亿元,主要系项目投入加大,且因子公司嵊州南投无偿划出,货币资金大幅减少使得支付其他与投资活动有关的现金大幅增长。为弥补资金缺口,公司主要通过金融机构融资、发行债券及财政拨款等方式筹措资金,2022 年筹资活动产生的现金流量净额为 116.84 亿元,同比增长 98.84%。

图表 11. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：嵊州城投

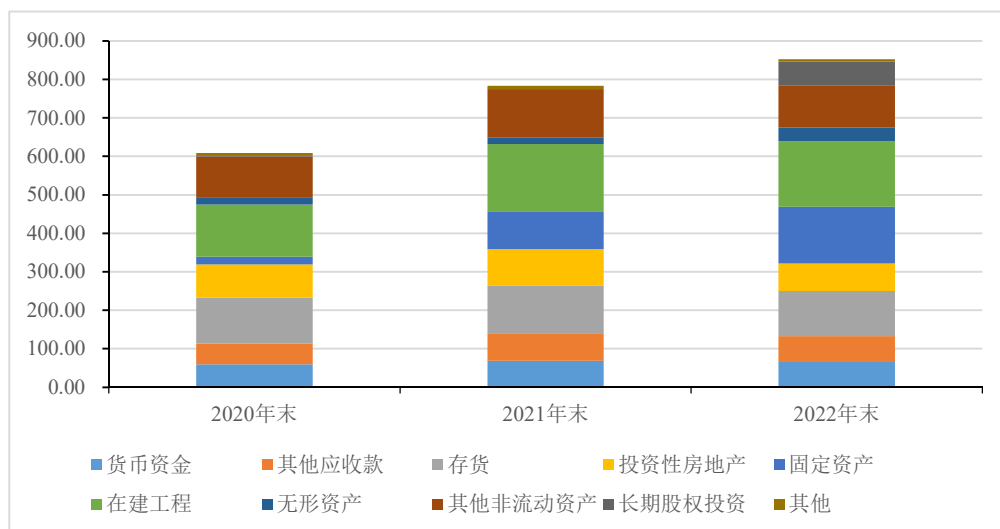
4. 资产质量

跟踪期内，随着项目的推进、水库资产与国有人防车位等政府资产划入，该公司资产规模继续扩张。2022 年末，公司资产总额为 852.03 亿元，较上年末增长 8.81%。从资产结构看，主要以非流动资产为主，2022 年末非流动资产占总资产的比重为 70.11%，较上年末提高 4.24 个百分点。

该公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2022 年末占资产总额的比重分别为 7.96%、7.64%和 13.74%。其中 2022 年末货币资金较上年末下降 1.43%至 67.86 亿元，可动用资金 54.91 亿元。其他应收款主要为公司与嵊州市当地企事业单位之间的往来款，2022 年末余额 65.13 亿元，较上年末略降 6.31%，主要系城南城中村公司并表和嵊州南投出表相互作用影响，年末主要包括应收嵊州南投 12.83 亿元、嵊州市城东新城建设发展有限公司 8.89 亿元、嵊州市新农村建设有限公司 8.65 亿元、嵊州市城中村改造投资有限公司 6.90 亿元和嵊州市城市改造投资有限公司 4.70 亿元等，整体规模较大且部分款项账龄较长（3 年以上占比约 47%），资金占用压力较大。存货因部分土地因城市道路规划要求被无偿收回，较上年末下降 6.02%至 117.10 亿元，主要包括开发成本 116.22 亿元，基本为土地资产，大部分为住宅及商服性质。

该公司非流动资产主要包括长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产，2022 年末占资产总额的比重分别为 7.47%、8.39%、17.25%、20.06%、4.20%和 12.66%。其中，长期股权投资 2022 年末为 63.63 亿元，主要系持有的嵊州南投 40%股权价值，年末为 60.84 亿元；主要因合并范围变动，年末投资性房地产下降 25.29%至 71.48 亿元。主要因政府无偿注入水库资产与国有人防车位，固定资产较上年末增长 52.26%至 146.98 亿元，年末主要包括房屋建筑物 17.51 亿元、管网资产 8.86 亿元及水库资产 119.54 亿元等。公司无形资产较上年末增长 101.65%至 35.80 亿元，增量主要系政府无偿注入停车场收益权 19.94 亿元，年末无形资产主要包括河道砂石资源开采权 10.64 亿元、广告位经营权 2.87 亿元、土地使用权 1.13 亿元和停车场收益权 20.75 亿元等。在建工程主要系基建项目成本，2022 年末为 170.91 亿元，较上年末略降 3.13%，主要系嵊州南投划出，城南新区建设工程等投入一并剥离，同年公司继续基建项目投入和新增桥南区域市政道路配套建设工程，综合而来项目投入额仍很大。其他非流动资产主要系公司已建设完工但暂未结算的基建项目，主要因合并范围变化，城南新区建设工程余额减至零，其他非流动资产年末下降 12.16%至 107.87 亿元。

图表 12. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：嵊州城投

5. 盈利能力

跟踪期内，该公司盈利主要来源于营业毛利、政府补助和公允价值变动净收益，但期间费用侵蚀较大。2022 年，公司实现营业毛利 4.03 亿元，较上年微增 0.25%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2022 年为 10.54 亿元，较上年增长 20.59%，对盈利侵蚀较大；其中管理费用随着水库资产注入折旧增加，以及管理人员增加而持续增长，同期为 3.61 亿元，较上年增长 92.24%；公司对部分利息进行资本化处理，同时部分利息支出被财政贴息冲减，但随着债务规模的快速增大，公司利息支出规模不断增长，费用化利息增加，同期财务费用为 6.56 亿元，较上年微降 0.15%。公司水务、代建基建等业务具有一定的公益性，每年可获得一定规模政府补助，2022 年为 9.28 亿元，较上年增长 80.16%；此外，受益于投资性房地产评估增值，同期公司实现公允价值变动净收益 0.68 亿元，较上年下降 72.80%。2022 年，公司实现净利润 2.94 亿元，较上年增长 49.91%，总资产报酬率为 1.30%，较上年下降 0.14 个百分点，资产获利能力较为有限。

6. 偿债能力与流动性

跟踪期内，该公司 EBITDA 保持增长，2022 年为 12.43 亿元，较上年增长 10.10%。但公司外部融资快速增长且规模很大，EBITDA 对债务保障程度偏低，同时已不能覆盖利息支出规模。同时，公司经营性和非筹资性现金流由于持续资本性支出需求，近年来延续大额净流出状态，无法对债务偿付形成有效保障，很大程度上仍需依赖筹资性现金。

该公司账面流动性指标尚可，2022 年末，流动比率为 136.70%，较上年末下降 15.76 个百分点；但公司流动资产中土地资产和往来款占比较高，前者变现能力受当地房地产市场及政策和规划影响，后者回收情况不确定，资产流动性欠佳。2022 年末，公司现金比率及短期刚性债务现金覆盖率分别为 36.42% 和 67.94%，同比有所下降，账面可动用货币资金对流动负债的覆盖度较低，且储备现金部分用于项目消耗，短期债务偿付仍有一定压力。

图表 13. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.69	0.72	0.77
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.04	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-51.24	-3.81	-7.53

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-34.30	-2.14	-3.98
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-94.69	-30.73	-62.64
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-63.38	-17.25	-33.12
流动比率（%）	152.53	152.46	136.70
现金比率（%）	38.85	39.27	36.42
短期刚性债务现金覆盖率（%）	70.20	69.08	67.94

资料来源：嵊州城投

2022 年末，该公司受限资产合计 45.06 亿元，占总资产的比重为 5.29%，总体受限比例不高。其中货币资金因借款质押而受限，存货、投资性房地产和在建工程因借款抵押而受限。

图表 14. 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	12.95	19.08	借款质押
存货	16.77	14.32	借款抵押
投资性房地产	12.75	17.84	借款抵押
在建工程	2.59	1.51	借款抵押
合计	45.06	--	--

资料来源：嵊州城投

7. 表外事项

2022 年末，该公司对外担保金额为 77.74 亿元，担保比率为 19.59%，其中公司为嵊州交发、嵊州投控和嵊州南投分别提供担保 25.51 亿元、11.50 亿元和 8.39 亿元，占期末总担保余额的比重合计为 58.40%。公司对外担保整体规模较大，且较为集中，不利于财务风险的控制。

图表 15. 截至 2022 年末公司对外担保构成情况（单位：亿元）²

被担保方	担保金额	担保期限
嵊州宾馆有限公司	0.24	2022.4-2024.4
嵊州经济开发区新农村建设有限公司	0.80	2021.6-2026.6
嵊州市城北建设投资发展有限公司	0.80	2022.8-2024.8
嵊州市城东新城建设发展有限公司	1.35	2020.12-2026.2
嵊州市城南建设投资有限公司	8.39	2022.5-2026.11
嵊州市城南新城建设发展有限公司	4.00	2021.8-2023.2
嵊州市城南新区城市联合开发有限公司	7.71	2021.4-2026.9
嵊州市城市改造投资有限公司	1.86	2021.3-2024.3
嵊州市公共交通有限公司	1.35	2021.6-2027.6
嵊州市光大传播有限公司	0.05	2022.1-2023.1
嵊州市广电信息网络有限公司	1.46	2022.6-2023.11
嵊州市汇通实业有限公司	0.90	2022.3-2023.9
嵊州市交通投资发展集团有限公司	25.51	2019.2-2034.8
嵊州市交通投资开发有限公司	1.72	2021.4-2026.9
嵊州市砂石资源管理有限公司	1.60	2022.1-2023.9
嵊州市投资控股有限公司	11.50	2022.1-2024.6
嵊州市文化发展有限公司	1.50	2022.3-2023.3

² 截至本评级报告出具日，公司对外担保中部分到期担保已续保。

被担保方	担保金额	担保期限
嵊州市新农村建设有限公司	3.60	2016.7-2028.7
嵊州市一达公路养护工程有限公司	3.40	2021.7-2026.7
合计	77.74	--

资料来源：嵊州城投

外部支持

作为嵊州市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，该公司在区域内地位较为突出，可得到嵊州市政府在业务和资金等方面的持续支持。截至 2022 年末，公司资本公积达 328.79 亿元，主要为股东增资、政府注入国有企业股权、房产、管网资产及广告位特许经营权等国有资产以及持续的财政拨款。此外，2022 年，公司获得政府补助 9.28 亿元，为盈利提供了重要补充。

该公司已与多家银行建立了长期合作关系。截至 2022 年末，公司已获得授信额度 305.22 亿元，未使用额度 68.52 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 19 嵊州债 01 和 19 嵊州债 02:外部担保

19 嵊州债 01 和 19 嵊州债 02 由绍兴市城市建设投资集团有限公司（简称“绍兴城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

绍兴城投成立于 1999 年 11 月，由绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“绍兴市国资委”）的前身绍兴市国有资本管理局出资组建，2011 年 5 月更为现名。经多次增资，截至 2022 年末，绍兴城投的注册资本与实收资本均为 33.00 亿元，绍兴市国资委持股比例为 100.00%，实际控制人为绍兴市人民政府。

绍兴城投作为绍兴市国资委直属的国有独资企业，是绍兴市重大基础设施建设主体以及重要的国有资产运营主体。截至 2022 年末，绍兴城投合并口径资产总额 668.15 亿元，净资产为 256.28 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 201.67 亿元）。绍兴城投负责绍兴市城市基础设施建设和土地整理工作，同时燃气业务在绍兴市具有垄断优势，有色金属业务在浙江省处于龙头地位，为绍兴城投提供较为稳定的经营性现金流。总体来看，绍兴城投经营性业务范围较为多元且具有较强的竞争力，营业收入逐年增长，收入稳定性较强。2022 年绍兴城投营业收入为 111.37 亿元，净利润为 1.73 亿元。2022 年，绍兴城投经营性现金流净额为 35.84 亿元。

绍兴城投作为绍兴市重大基础设施建设主体以及重要的国有资产运营主体，股东支持力度较高，在项目建设、资产划转与财政补贴等方面持续获得较大支持。绍兴市国资委通过国资无偿划转的方式向绍兴城投划入国有企业股权，经营性业务规模较高；同时绍兴市政府持续对绍兴城投进行财政补贴，2022 年财政补贴金额为 18.39 亿元。

整体来看，绍兴城投提供的担保进一步增强了 19 嵊州债 01 及 19 嵊州债 02 偿付的安全性。

2. 22 嵊州城投债和 23 嵊州城投债 01:外部担保

22 嵊州城投债和 23 嵊州城投债 01 由嵊州投控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。嵊州投控成立于 2006 年 4 月，系由嵊州市财政局出资组建的国有独资企业。2020 年 9 月，嵊州市财政局将持有的 10%股份无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司，变更后嵊州市财政局持有嵊州投控 90%股份，浙江省财务开发有限责任公司持有 10%股份。截至 2022 年末，嵊州投控实收资本 3.00 亿元，实际

控制人仍为嵊州市财政局。

嵊州投控是嵊州市核心的国有资产运营及基础设施建设主体，具体业务由各子公司负责。嵊州投控承担的基础设施建设项目逐年结算，且随着市内资源划拨以及自身发展所需，经营性业务稳步开展，实现持续一定的收入及现金流入，但目前业务较为分散，经营运作及资源整合仍存在压力。由于市政项目投入规模较大，但项目结算进度滞后，加之后续仍有大额项目建设需求，嵊州投控面临较重的项目投融资压力。

随着项目建设的推进，近年来嵊州投控负债规模快速增长，债务负担沉重；得益于政府资产注入以及财政拨款等，嵊州投控权益资本持续增厚，财务杠杆小幅上升。嵊州投控资产主要沉淀于项目投入、土地房产以及往来占款，且短期刚性债务增长较快，流动性压力上升。嵊州投控期间费用对利润侵蚀较重，盈利主要依赖非经营性收益，存在波动压力。

2022 年末，嵊州投控经审计的合并口径资产总额 1761.03 亿元，净资产为 651.84 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 651.07 亿元）；当年，嵊州投控实现营业收入 30.20 亿元，净利润 0.73 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.79 亿元），经营性现金净流量-47.17 亿元。

整体来看，嵊州投控提供的担保进一步增强了 22 嵊州城投债和 23 嵊州城投债 01 偿付的安全性。

跟踪评级结论

嵊州市地处浙东地带，民营经济发达，已形成了领带服饰、机械电机、电器厨具为支柱的产业格局，但主导产业门槛较低，以中小民营企业为主的结构使得地区经济发展受宏观经济波动影响较大。2022 年，嵊州市经济增长有所回落，区域税收收入下滑，房地产及土地市场持续疲软，地方财力增长承压。

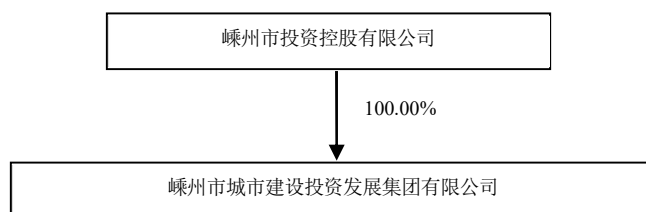
跟踪期内，该公司仍为嵊州市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主要在嵊州市范围内从事城市基础设施建设、安置房销售、供排水及国有资产运营等业务。公司收入来源众多但稳定性一般，经营运作及资源整合仍存在压力。2022 年嵊州南投无偿划出，但公司存量项目仍继续大额投资，资金回笼滞后。后续公司仍有持续基础设施建设需求，面临较重的投融资压力。

跟踪期内，该公司主要依赖外部融资进行项目投入，2022 年嵊州南投无偿划出，债务增幅有所放缓，同时政府注入大额资产，权益资本仍有所增强，对刚性债务的覆盖能力小幅提高。公司资产主要集中于项目开发成本、外部占款和土地房产等，资产变现能力欠佳；且短期刚性债务规模较大，流动性压力上升。此外，公司对外担保规模较大且较为集中，不利于财务风险的控制。此外，19 嵊州债 01 和 19 嵊州债 02 由绍兴城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；22 嵊州城投债和 23 嵊州城投债 01 由嵊州投控提供全额不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了上述债券偿付的安全性。

本评级机构仍将持续关注：（1）嵊州市经济发展情况、主导产业运行情况；（2）区域房地产及土地市场对该公司土地资产以及房产价值的影响；（3）公司基建项目结算、资金回笼情况；（4）公司经营性业务运营情况；（5）公司融资及债务偿付情况；（6）对外担保风险；（7）担保方信用质量变化情况。

附录一：

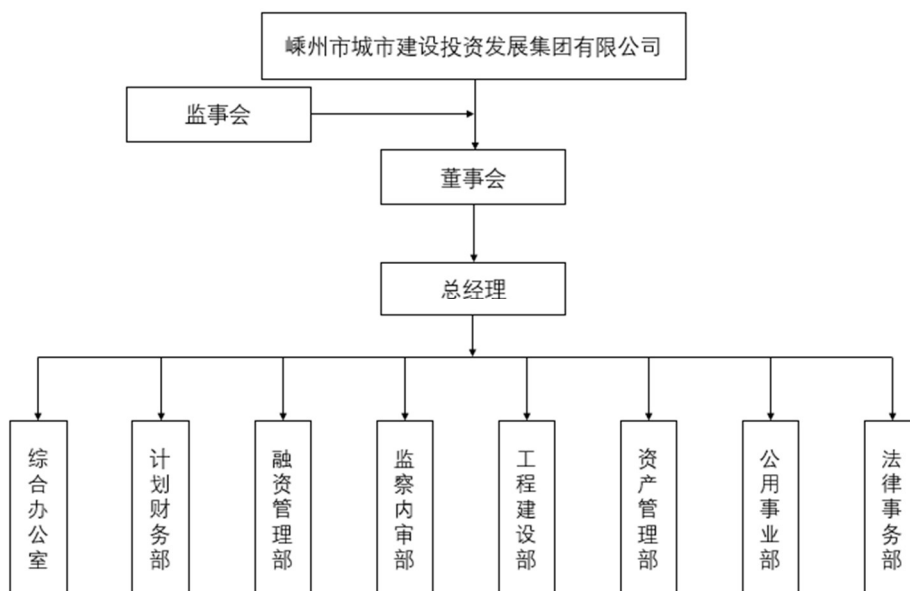
公司股权结构图



注：根据嵊州城投提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嵊州城投提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				刚性债务余额 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金 净流入量 （亿元）	
嵊州市城市建设投资发展集团有限公司	嵊州城投	--	城市基础设施项目建设、保障房开发等	207.97	165.62	4.05	-0.77	-11.37	单体口径
嵊州市城南城中村改造有限公司	城南城中村公司	100.00	城市基础设施项目建设等	6.34	18.78	--	5.58	5.21	单体口径
嵊州市水务投资发展集团有限公司	嵊州水投	100.00	集中式供水、管道安装、维修等	74.75	165.21	3.40	0.65	7.38	合并口径，并表水务公司
嵊州市商旅投资发展集团有限公司	嵊州商旅投	100.00	旅游、市场开发	37.30	37.56	1.73	-2.51	-2.28	合并口径
嵊州市剡溪新农村建设有限公司	剡溪新农村	100.00	城乡新农村基础设施建设等	4.31	9.87	--	-0.05	1.13	单体口径

注：根据嵊州城投 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额[亿元]	608.39	783.08	852.03
货币资金[亿元]	59.64	68.84	67.86
刚性债务[亿元]	256.33	329.48	354.26
所有者权益[亿元]	270.13	360.86	396.80
营业收入[亿元]	11.04	17.87	14.37
净利润[亿元]	1.97	1.96	2.94
EBITDA[亿元]	7.34	11.29	12.43
经营性现金净流入量[亿元]	-65.07	-6.27	-13.62
投资性现金净流入量[亿元]	-55.17	-44.26	-99.63
资产负债率[%]	55.60	53.92	53.43
长短期债务比[%]	120.32	140.87	144.36
权益资本与刚性债务比率[%]	105.38	109.52	112.01
流动比率[%]	152.53	152.46	136.70
速动比率[%]	74.38	81.28	73.23
现金比率[%]	38.85	39.27	36.42
短期刚性债务现金覆盖率[%]	70.20	69.08	67.94
利息保障倍数[倍]	0.60	0.63	0.61
有形净值债务率[%]	134.30	123.32	126.34
担保比率[%]	20.38	17.36	19.59
毛利率[%]	23.79	22.48	28.04
营业利润率[%]	29.79	15.28	23.18
总资产报酬率[%]	1.25	1.44	1.20
净资产收益率[%]	0.82	0.62	0.78
净资产收益率*[%]	0.84	0.66	0.94
营业收入现金率[%]	116.32	99.94	120.93
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-51.24	-3.81	-7.53
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-34.30	-2.14	-3.98
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-94.69	-30.73	-62.64
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-63.38	-17.25	-33.12
EBITDA/利息支出[倍]	0.69	0.72	0.77
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04

注：表中数据依据嵊州城投经审计的 2020~2022 年度财务数据整理、计算，其中 2020 年财务数据根据 2021 年审计报告期初数据整理、计算。

附录五：

担保方绍兴城投主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 [亿元]	545.10	653.39	668.15
货币资金 [亿元]	25.98	54.54	37.05
刚性债务[亿元]	248.88	288.71	289.38
所有者权益 [亿元]	227.41	258.42	256.28
营业收入[亿元]	73.98	94.13	111.37
净利润 [亿元]	2.45	2.35	1.73
EBITDA[亿元]	25.68	31.05	26.07
经营性现金净流量[亿元]	18.06	25.16	35.84
投资性现金净流量[亿元]	-73.13	-51.55	-43.41
资产负债率[%]	58.28	60.45	61.64
长短期债务比[%]	125.87	150.78	212.90
权益资本与刚性债务比率[%]	91.37	89.51	88.56
流动比率[%]	135.79	143.73	153.35
速动比率[%]	52.47	68.64	67.24
现金比率[%]	19.01	34.63	28.14
短期刚性债务现金覆盖率[%]	31.29	72.96	113.69
利息保障倍数[倍]	1.30	1.23	1.26
有形净值债务率[%]	151.65	166.18	173.04
担保比率[%]	29.25	24.44	19.91
毛利率[%]	13.70	12.40	7.90
营业利润率[%]	7.79	4.94	-0.08
总资产报酬率[%]	2.97	3.09	2.35
净资产收益率[%]	1.07	0.97	0.67
净资产收益率*[%]	0.86	0.94	1.75
营业收入现金率[%]	102.89	109.00	111.51
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	16.28	16.88	24.79
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	7.19	9.36	12.40
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-49.66	-17.70	-5.24
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-21.94	-9.82	-2.62
EBITDA/利息支出[倍]	2.09	2.07	2.12
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.12	0.09

注 1：表中数据依据绍兴城投经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算。

注 2：未取得资本化利息数，相关财务指标以“-”代替。

附录六：

担保方嵊州投控主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 [亿元]	1,049.59	1,340.70	1,761.03
货币资金 [亿元]	118.16	162.23	227.03
刚性债务[亿元]	573.81	751.52	1,047.66
所有者权益 [亿元]	433.57	536.79	651.84
营业收入[亿元]	20.97	31.14	30.20
净利润 [亿元]	2.28	2.23	0.73
EBITDA[亿元]	16.35	20.32	22.14
经营性现金净流入量[亿元]	-96.43	-7.83	-47.17
投资性现金净流入量[亿元]	-100.85	-94.42	-129.79
资产负债率[%]	58.69	59.96	62.98
长短期债务比[%]	163.91	247.05	219.42
权益资本与刚性债务比率[%]	75.56	71.43	62.22
流动比率[%]	191.23	221.27	174.10
速动比率[%]	95.00	124.71	101.57
现金比率[%]	50.62	70.72	65.57
短期刚性债务现金覆盖率[%]	56.31	81.06	73.13
利息保障倍数[倍]	0.69	0.61	0.43
有形净值债务率[%]	168.60	183.20	227.77
担保比率[%]	18.58	12.54	6.22
毛利率[%]	22.15	22.01	22.61
营业利润率[%]	21.03	11.13	3.76
总资产报酬率[%]	1.48	1.38	1.08
净资产收益率[%]	0.62	0.46	0.12
净资产收益率*[%]	0.62	0.47	0.13
营业收入现金率[%]	101.24	98.07	115.51
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-54.76	-3.37	-16.30
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-20.49	-1.18	-5.24
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-112.02	-43.98	-61.14
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-41.91	-15.43	-19.67
EBITDA/利息支出[倍]	0.87	0.75	0.57
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02

注：表中数据依据嵊州投控经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录八：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019 年 7 月 19 日	AA/稳定	周晓庆、鄢羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 3 月 14 日	AA/稳定	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA/稳定	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 （19 嵊州债 01）	历史首次评级	2019 年 7 月 19 日	AA ⁺	周晓庆、鄢羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA ⁺	徐丽、李凯琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 （19 嵊州债 02）	历史首次评级	2019 年 10 月 8 日	AA ⁺	周晓庆、贾梦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA ⁺	徐丽、李凯琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接

	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-
债项评级 (22 嵊州城投债)	历史首次评级	2022 年 11 月 28 日	AA ⁺	徐丽、李艳晶	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-
债项评级 (23 嵊州城投债 01)	历史首次评级	2023 年 3 月 14 日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。
注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。