



中诚信国际
CCXI

绍兴柯岩建设投资有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:信评委函字[2024]跟踪 0605 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 06 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	绍兴柯岩建设投资有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	绍兴市柯桥区建设集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 绍兴柯岩专项债 01/20 柯专 01”、“21 绍兴柯岩专项债 01/21 柯专 01”	AA+

跟踪评级原因 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了绍兴市柯桥区建设集团有限公司（以下简称“柯桥建设”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为柯桥区传统纺织行业竞争优势明显，同时现代化建筑产业及现代服务业发展势头良好，经济财政实力保持增长态势，GDP 及一般公共预算收入稳居绍兴市首位，潜在的支持能力很强。绍兴柯岩建设投资有限公司（以下简称“柯岩建投”或“公司”）是柯桥鉴湖旅游度假区（以下简称“度假区”）最重要的开发建设主体，地位重要性较高，公司在度假区的业务具有一定垄断性，预计随着业务的扩张资产规模将保持增长态势，并保持一定的再融资能力；同时，需关注公司投融资压力较大、对外担保规模较大、资产流动性较弱、担保方资本支出压力较大以及担保方债务规模增长较快对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，绍兴柯岩建设投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

可能触发评级上调因素：公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **柯桥区经济实力很强。**柯桥区经济实力在绍兴市各区县中位居首位，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **战略地位突出。**公司作为度假区内最重要的开发建设主体，在柯桥区城市建设发展中发挥重要作用，业务具备较强的区域垄断性，并可以获得一定的政府支持。
- **有效的偿债保障措施。**跟踪债项由柯桥建设提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。柯桥建设作为柯桥区内重要的市政基础设施、保障房建设以及土地整理业务主体，战略地位较为显著，能够为债券的按期偿还提供一定保障。

关注

- **投融资压力较大。**公司建设项目未来所需投资规模较大，面临一定资本支出压力，总债务规模增长较快，财务杠杆仍处于高位，未来面临较大的投融资压力。
- **对外担保规模较大。**公司对外担保余额占同期末净资产的比例为178.81%，对外担保规模较大，存在一定代偿风险。
- **资产流动性较弱。**公司资产主要系土整、基建和安置房开发成本，变现能力较弱，同时公司应收当地国有企业及政府单位的往来款规模较大，对资金形成一定占用，进一步削弱了资产流动性。
- **担保方资本支出压力较大。**柯桥建设在建和拟建的安置房、土地开发和基础设施建设项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。
- **担保方债务规模增长较快。**跟踪期柯桥建设总债务保持增长态势，且短期债务占比较高，面临较大的偿债压力。

项目负责人：杨 成 chyang@ccxi.com.cn

项目组成员：杨龙翔 lxyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

柯岩建投（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	425.98	422.84	462.23
经调整的所有者权益合计（亿元）	113.40	120.46	136.05
总负债（亿元）	312.58	302.38	326.17
总债务（亿元）	302.68	291.70	322.35
营业总收入（亿元）	11.67	12.81	10.22
经营性业务利润（亿元）	2.06	1.97	1.82
净利润（亿元）	1.92	1.97	1.69
EBITDA（亿元）	2.72	2.94	2.71
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-30.31	26.50	-14.67
总资本化比率(%)	72.75	70.77	70.32
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.17	0.19	0.17

注：1、中诚信国际根据柯岩建投提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、长期应付款中带息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

担保主体财务概况

柯桥建设（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	769.57	852.97	935.60
经调整的所有者权益合计（亿元）	255.07	266.17	289.23
总负债（亿元）	514.50	586.80	646.37
总债务（亿元）	447.33	531.41	609.53
营业总收入（亿元）	19.99	17.68	20.10
经营性业务利润（亿元）	1.07	0.76	2.35
净利润（亿元）	2.40	1.91	1.78
EBITDA（亿元）	8.89	7.49	6.46
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-36.50	-28.69	-58.84
总资本化比率(%)	63.69	66.63	67.82
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.43	0.32	0.24

注：1、中诚信国际根据柯桥建设提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、长期应付款中带息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	柯岩建投	枫桥工业园	苏州科技城
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	绍兴市柯桥区	苏州市高新区	苏州市高新区
GDP（亿元）	2,030.29	1,766.17	1,766.17
一般公共预算收入（亿元）	142.23	182.06	182.06
经调整的所有者权益合计（亿元）	136.05	31.45	26.63
总资本化比率（%）	70.32	67.79	76.02
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.17	1.31	0.84

中诚信国际认为，柯桥区与苏州高新区的行政地位、经济财政实力相当；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，利息覆盖能力较弱，财务杠杆处于中游水平，财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有相近的支持意愿。

注：枫桥工业园系“苏州高新区枫桥工业园有限公司”的简称；苏州科技城系“苏州科技城发展集团有限公司”的简称；枫桥工业园、苏州科技城企业财务数据为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

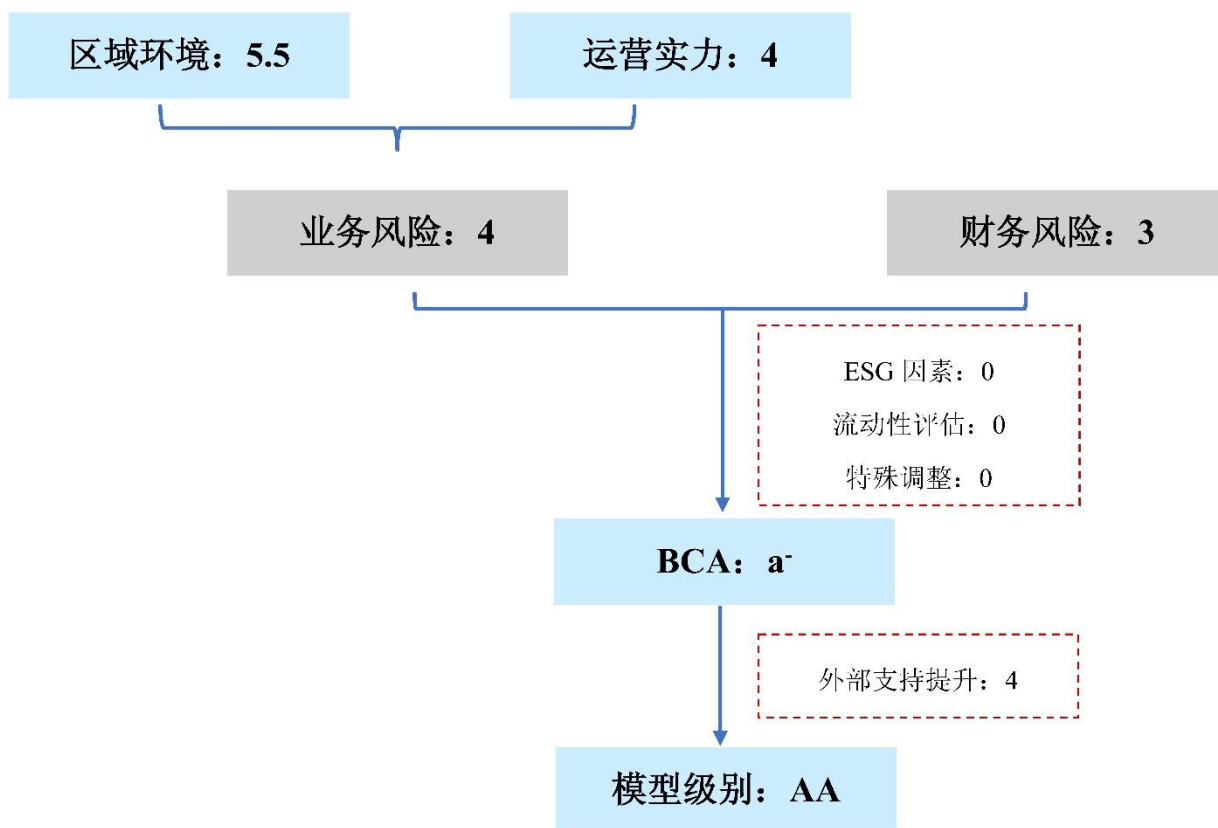
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 绍兴柯岩专项债 01/20 柯专 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至 本报告出具日	6.00/6.00	2020/12/28~2027 /12/28(5+2)	调整票面利率选择权，回售条款
21 绍兴柯岩专项债 01/21 柯专 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至 本报告出具日	6.00/6.00	2021/04/23~2028 /04/23(5+2)	调整票面利率选择权，回售条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
柯岩建投	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

绍兴柯岩建设投资有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 柯桥区政府有很强的支持能力, 对公司有一般的支持意愿, 主要体现在柯桥区经济和财政实力稳居绍兴市首位; 柯岩建投作为柯桥鉴湖旅游度假区最重要的开发建设主体, 成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持, 具备一定的重要性, 和政府的关联性较高。中诚信国际认为, 受股权层级下移等影响, 公司获得的外部支持由较强调整至一般。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基建行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾。政策要求进一步落实，基建企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，柯桥纺织产业基础扎实，产业集群优势明显，经济财政实力处于绍兴市领先地位，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

柯桥纺织产业基础扎实，产业集群优势明显，经营配套完善，坐拥全球最大的纺织品专业市场--中国轻纺城。柯桥区经济、财政实力在绍兴市下属区县位列第一，2023 年全区实现地区生产总值 2,030.29 亿元，同比增长 8.3%。经济实力的稳步增长为柯桥区财政实力形成了有力的支撑，2023 年柯桥区一般公共预算收入同比增长 7.3%，公共财政平衡率随之提高至 100%以上，税收收入占比保持稳定，财政质量维持较好水平。政府性基金收入是柯桥区地方政府财力的重要补充，2023 年全区政府性基金预算收入同比下降 18.5%，其中土地出让相关收入完成 92.0 亿元，同比下降 15.8%，需关注房地产市场行情波动对政府性基金收入的影响。再融资环境方面，柯桥区广义债务率较高，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来柯桥区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,747.98	1,901.36	2,030.29
GDP 增速（%）	9.6	4.5	8.3
人均 GDP（万元）	15.91	17.04	18.06
固定资产投资增速（%）	0.7	10.1	12.4
一般公共预算收入（亿元）	147.14	132.59	142.23
政府性基金收入（亿元）	130.15	117.2	95.46
税收收入占比（%）	81.72	77.37	77.49
公共财政平衡率（%）	110.70	96.59	102.21

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

鉴湖旅游度假区（以下简称“度假区”）位于绍兴“母亲湖”—鉴湖的核心区域，总面积 14.35 平方公里。2008 年，度假区经浙江省人民政府批准为省级旅游度假区，2023 年 1 月升级为国家级旅游度假区。经过多年的建设和发展，目前度假区已建成了柯岩·鲁镇景区、乔波冰雪世界、东方山水乐园 3 个国家 AAAA 级景区和黄酒小镇、酷玩小镇等 2 个省级特色小镇，拥有鉴湖高尔夫球场、浙江国际赛车场、绍兴鉴湖直升机场以及长达十多公里的鉴湖游步道、绿行骑道，基本建成

了以休闲、运动、礼佛、宜居为主题的综合性旅游度假区。

重大事项

2023 年 11 月 17 日，柯岩建投发布《绍兴柯岩建设投资有限公司关于控股股东发生变更的公告》（以下简称“《公告》”）。《公告》称，为顺应机构改革的需要，更好的理顺工作机制，绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司出具了《同意关于调整绍兴柯岩建设投资有限公司股权结构的批复》，同意将绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司持有的绍兴柯岩建设投资有限公司 100% 股权无偿划转到绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司。划转后公司控股股东由绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司变更为绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司，实际控制人仍为绍兴市柯桥区财政局。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍作为柯桥区重要的开发建设主体之一，继续承接度假区绝大多数的城市基础设施建设任务；公司主要收入及利润来源于基础设施、土地整理和安置房建设业务，项目储备较多。值得注意的是，公司在建及拟建的基础设施建设、安置房和土地整理项目较多，未来面临一定的投融资压力，且因项目建设周期长，结算及回款存在一定滞后，公司亦面临一定的资金回收压力。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021			2022			2023		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	2.77	23.74	9.09	4.94	38.57	9.09	5.92	57.97	9.09
基础设施建设	0.90	7.71	9.09	7.46	58.21	9.09	3.40	33.31	9.09
安置房建设	7.97	68.29	10.80	0.38	2.95	36.31	0.54	5.27	31.03
其他业务	0.03	0.26	100.00	0.03	0.27	-200.26	0.35	3.46	-5.94
合计	11.67	100.00	10.47	12.81	100.00	9.34	10.22	100.00	9.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内公司仍负责度假区的城市基础设施开发建设等业务，在度假区城市建设中处于主导地位。公司自筹资金进行度假区内的基础设施建设任务，承建的工程项目通过竣工验收并经过度假区管委会确认后，度假区管委会与公司按照成本加成的 10% 结算工程款。从业务开展情况来看，公司服务于国家级旅游度假区打造，在建及拟建项目较多，未来仍将根据区域城市建设需求承接业务，业务可持续性具有保证，但也使得公司面临一定的投融资压力。公司基础设施建设业务资金来源于自筹，项目建设周期长，结算及回款存在一定滞后，公司亦面临一定的资金回收压力。

表 3：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
独山路中段(阮型路-香林大道)	7.07	7.07
鉴湖两岸环境整治工程	4.36	4.86
阮型路南段（柯南大道—104 国道南复线）	4.35	0.49
阮社路（柯南大道-彪佳路）工程	3.35	1.79
104 国道南复线柯岩、湖塘段路面改造工程	2.39	0.45
香樊路新建工程	2.10	1.90
柯岩区块城市景观提升工程	2.04	0.67

柯岩中心小学（竹林小学）扩建	2.00	2.07
柯桥区机关幼儿园	2.00	0.44
柯桥区老干部活动中心	2.00	1.27
高尔夫路西延（香林大道—阮型路）	1.45	0.49
型塘至永联通村道路改造工程	1.36	1.01
新风路（柯南大道—104 国道）	1.13	0.35
柯岩中心幼儿园(永红幼儿园)新建工程	0.84	0.44
杭绍台高速胜利西路出入口至亚运足球训练场沿线提升工程	0.56	0.59
合计	37.00	23.89

注：部分项目已完工，但尚未完成竣工结算；独山路中段(阮型路-香林大道)原规划总投资 5.89 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期
支三路新建工程	0.08	2024.09-2025.06
鉴水路(柯南大道—柯湖路)	0.70	2024.06-2025.6
未庄路东延(百舸南路-镜水路)工程	0.88	2024.09-2025.12
支一路(阮社路-新风路)新建工程	0.70	2024.09-2025.12
金柯路南延(柯南大道-春望路)工程	0.07	2024.09-2025.12
合计	2.43	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理，跟踪期内公司仍承担着度假区范围内的土地整理开发职能，公司自筹资金对约定地块进行开发，度假区管委会按照土地委托开发成本及一定比例的收益与公司结算款项。从业务运营来看，2023 年公司土地整理业务收入 5.92 亿元。公司正在整理和已整理未出让的土地 5,893 亩，土地整理总成本超过百亿，未来可陆续结算收入，且未来在全域土地整治方面规划投资较大，业务稳定性和可持续性较强。但公司前期投入成本较大，未来资金回流或将受当地土地市场行情等因素影响存在一定不确定性。

表 5：近年来公司在整理和已整理未出让土地情况

项目名称	2021 年末	2022 年末	2023 年末
正在整理和已整理未出让土地面积（亩）	5,950	5,967	5,893
平均土地整理成本（万元/亩）	172.98	181.67	185.12
土地整理总成本（万元）	1,029,210	1,084,031	1,090,994

注：土地整理总成本系公司正在整理或已整理未出让土地累计投入的总成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房建设，跟踪期内公司仍承担度假区范围内的安置房建设任务，公司接受度假区管委会委托负责度假区内安置房项目建设和管理，双方在项目完工后共同约定时间进行结算，项目结算价款按完工成本或进度成本附加 5~10%的收益确定。从业务开展情况来看，2023 年无完工结算项目，公司安置房销售收入较少，系安置房车库等拍卖所得，毛利率较高。公司在建安置房项目基本已完工，但尚未完成竣工结算，后续所需资金支出规模不大。公司拟建安置房项目为蓬山、埠头等自然村拆迁安置小区二期，整体来看项目储备一般。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	建设周期	总投资	已完成投资
鉴湖水庄四期	21.58	2016.01-2021.12	16.50	15.63

蓬山埠头安置小区	12.70	2019.06~2022.06	10.34	9.00
合计	34.28	-	26.84	24.63

注：在建项目已完工，但尚未完成竣工结算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2023 年末公司主要拟建安置房项目情况（亿元）

项目名称	总投资	计划开工时间
蓬山、埠头等自然村拆迁安置小区二期	14.00	2024 年
合计	14.00	-

注：截至报告出具日该项目已开工。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

停车场运营，公司自筹资金建设柯南停车场、湖塘鉴湖村-湖塘村区块改造工程项目配套停车场、湖塘湖中村畈里边区块改造项目配套停车场和蓬山、埠头等自然村拆迁安置小区一期工程配套停车场共四个停车场，四个停车场项目计划共建设停车位 4,707 个，充电桩 719 个。除柯南停车场外，其余三个停车场均为安置小区配套停车场，公司计划通过三个安置小区配套停车场车位出售、柯南停车场车位出租以及收取充电桩服务费等方式产生收益。截至 2023 年末四个停车场项目已完工，总投资 10.59 亿元。此外，公司通过购买方式获取柯桥区 5,915 个停车位经营权，评估价值 7.05 亿元，截至 2023 年末账面价值 6.77 亿元。2023 年度公司停车位经营收入 1,110 万元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司受益于利润累积及股东支持，公司所有者权益保持增长，资本实力有所提高；公司债务规模提高，但受益于净资产增长，财务杠杆略有降低；公司获现能力下降，EBITDA 对债务利息的覆盖能力仍较弱。

资本实力与结构

公司资产仍以流动资产为主，占总资产的比例约为 96%，主要由存货和其他应收款构成。跟踪期内公司仍承担了度假区较多土地整理、基础设施建设及安置房建设任务，资产规模整体呈增长态势。随着项目投入持续增加，主要由土整、基建和安置房开发成本构成的存货规模较年初增长 11.09%。总体来看，公司资产结构仍较为单一，资产流动性和收益性较弱，整体资产质量较低，需关注后续项目结算情况。

跟踪期内，公司债务规模保持增长态势，短期债务占比有所提高，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。2023 年公司无偿划入基础设施开发项目以及度假区管委会对公司债务进行豁免 7.38 亿元，公司资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益增长，财务杠杆水平略有下降，但整体仍处于较高水平。

表 8：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	2024 年	2025 年	2026 年
到期金额	87.96	13.71	92.88

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2023 年因公司在主营业务持续投入以及往来款净流出规模较大，经营活动现金流处于净流出状

态，对利息的保障能力下降。公司在投资活动方面的现金收支较少，2023 年处于净流出状态，但净流出规模较小。2023 年公司往来款净流出规模较大，主要依靠筹资活动弥补资金缺口。同期，公司营业收入减少，利润总额随之下降，EBITDA 有所降低，对利息的保障能力随之进一步减弱。

截至 2023 年末公司货币资金 14.23 亿元，银行授信总额 67.54 亿元，尚未使用银行授信 35.69 亿元，具有一定备用流动性。同时拥有公司债批文 23.20 亿元，对短期债务本息的具有一定保障。

表 9：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
其他应收款	70.63	44.22	48.72
存货	317.51	335.28	372.46
资产总计	425.98	422.84	462.23
经调整的所有者权益合计	113.40	120.46	136.05
总债务	302.68	291.70	322.35
短期债务占比	11.99	21.74	27.29
资产负债率	73.38	71.51	70.57
总资本化比率	72.75	70.77	70.32
经营活动产生的现金流量净额	-30.31	26.50	-14.67
投资活动产生的现金流量净额	-0.02	-7.00	-0.05
筹资活动产生的现金流量净额	25.22	-15.07	14.80
收现比	1.28	1.11	1.24
EBITDA	2.72	2.94	2.71
EBITDA 利息保障倍数	0.17	0.19	0.17
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.90	1.69	-0.93

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 2.16%，主要系用于抵质押的存货和无形资产，公司存在较大的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 243.28 亿元，占同期末净资产的比例为 178.81%，被担保单位系柯桥区国有企业。公司对外担保规模较大，存在一定代偿风险。此外，截至 2023 年末，公司无重大未决诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司债务结构合理，同时有一定货币资金用于经营偿付，未使用银行授信额度及公司债批文较充足，具有一定备用流动性，对短期债务本息提供保障。整体来看公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动需求形成一定覆盖。

外部支持

柯桥区传统纺织行业具有较强的竞争力，经济财政实力保持增长态势，GDP 及一般公共预算收入稳居绍兴市首位。公司作为度假区最重要的城市开发与建设主体，业务的开展和柯桥区政府规划紧密相关，在业务运营、财务投融资、公司治理等方面与区政府具有较高的关联性。作为柯桥区重要的投融资平台，公司在资产注入及财政补贴等方面可以获得一定支持。资产注入方面，2023 年公司收到开发项目和营业房资产注入合计 6.52 亿元。财政补贴方面，2023 年公司获得计入其他收益的政府补助为 1.65 亿元，成为公司利润总额的重要补充。综上，跟踪期内柯桥区政府具备很强的支持能力，同时对公司有一般的支持意愿，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

2020 年 12 月，公司发行“20 绍兴柯岩专项债 01/20 柯专 01”，募集资金总额 6.00 亿元，其中 3.60 亿元用于柯南停车场、湖塘鉴湖村和湖塘村区块改造工程项目配套停车场、湖塘湖中村畝里边区块改造项目配套停车场、蓬山埠头等自然村拆迁安置小区一期工程配套停车场四个停车场（配套）建设项目（项目情况详见业务部分），2.40 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年末，募集资金已经使用完毕，募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。2021 年 4 月，公司发行了“21 绍兴柯岩专项债 01/21 柯专 01”，募集资金总额 6.00 亿元，其中 3.60 亿元用于柯南停车场等四个停车场建设项目（同上），2.40 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年末，募集资金已使用完毕，募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

“20 绍兴柯岩专项债 01/20 柯专 01”和“21 绍兴柯岩专项债 01/21 柯专 01”本息的到期兑付由绍兴市柯桥区建设集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。公司职能定位持续重要，经营层面仍较为稳定，考虑到公司外部支持有力，且担保方实力较强，目前跟踪债券信用风险很低。

偿债保障措施

“20 绍兴柯岩专项债 01/20 柯专 01”和“21 绍兴柯岩专项债 01/21 柯专 01”本息的到期兑付由绍兴市柯桥区建设集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，柯桥建设仍作为绍兴市柯桥区重要的土地整理、基础设施建设及安置房项目运营主体，业务保持扩张态势。2023 年柯桥建设营业收入规模有所增长，收入来源仍呈现多元化趋势。需要关注的是，柯桥建设主要业务板块在建项目投资规模较大，业务可持续性较强，但未来面临一定的投融资压力；前期业务投入仍主要沉淀在存货资产，需关注后续项目结算及回款情况。

表 10：近年来年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理业务	5.51	27.55	12.16	5.21	29.49	9.09	4.87	24.23	9.09
基础设施代建收入	6.71	33.55	9.09	6.27	35.47	9.09	3.94	19.59	9.09
安置房销售	6.34	31.70	24.19	3.75	21.22	21.37	7.52	37.42	16.26
交通运输	0.44	2.19	-27.84	0.67	3.77	-6.82	0.79	3.91	-0.20

商品销售	-	-	-	0.32	1.81	4.20	0.93	4.62	7.77
综合运营收入	0.74	3.68	23.34	1.41	7.99	31.46	1.91	9.52	17.23
其他	0.27	1.34	77.13	0.04	0.24	51.06	0.14	0.71	-230.47
营业收入/毛利率合计	19.99	100.00	15.35	17.68	100.00	12.90	20.10	100.00	10.42

资料来源：柯桥建设提供，中诚信国际整理

土地整理板块，跟踪期内柯桥建设仍主要承担柯桥区核心区域的土地开发任务，对于财综【2016】4 号文后的项目，柯桥建设接受中心城服务中心和绍兴市柯桥区交通发展有限公司等单位的委托，自筹资金进行土地开发整理，在项目完工后根据项目情况按成本加成 8~10%的比例结算工程款。从业务运营情况来看，2023 年柯桥建设土地整理业务收入有所降低，在整理及拟整理地块总投资规模较大，业务持续性较好。土地整理完工项目多沉淀在存货中，截至 2023 年末存货中土地开发成本 198.71 亿元，需关注未来结算情况。

表 11：截至 2023 年末柯桥建设主要在整理土地项目情况（亿元）

项目	总投资	已投资
小赭村拆迁项目	50.00	34.82
华舍街道亭东居、亭西居城中村改造工程	76.00	24.85
柯西坂湖直江以西区块城市更新项目	23.94	0.37
合计	149.94	60.04

资料来源：柯桥建设提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2023 年末柯桥建设主要拟整理土地项目情况（亿元）

项目	总投资
柯西瓜渚路以南区块城市更新项目	26.20
合计	26.20

资料来源：柯桥建设提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内柯桥建设仍作为柯桥区内重要的基础设施项目的建设及运营主体，负责柯桥区内道路、桥隧、水运及客运中心等交通类基础设施项目的建设及运营。柯桥建设接受委托投资建设柯桥区中心城范围内的基础设施工程，在项目完工后根据项目情况按成本加成 8~10%的比例结算工程款。除代建项目外，柯桥建设还有少数自建项目，将采取自营模式获取收益。从业务运营情况来看，在建项目投资规模较大，业务持续性较好，但未来面临一定的投融资压力。公司代建项目投入仍主要沉淀在存货中尚未结算，需关注项目未来的结算进度，同时需关注自营项目后续运营情况。

表 13：截至 2023 年末柯桥建设主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目类型	项目名称	规划总投资	已投资
代建	杭州中环柯桥段高架桥改建工程	51.05	41.56
	杭金衢连接线接 03 省道东复线	3.00	1.53
	104 国道绍兴柯桥钱清至柯岩段改建	19.97	6.54
	329 国道上虞至临安公路柯桥钱清至萧山界段改建工程	22.92	9.52
	小赭区域道路建设工程	2.00	0.02
	金柯桥大道快速化改造	44.10	0.00
	小计	143.04	59.17
自建自营	会展中心一期 B 区工程	27.00	22.98
	体育中心体育馆场馆改造	0.90	0.83

柯桥区电商物流基地	15.00	5.17
建筑渣土处置项目	1.60	0.37
柯桥城区停车场（位）建设	23.08	11.23
小计	67.58	40.58
合计	210.62	99.75

注：部分项目已完工，但尚未完成竣工结算；金柯桥大道快速化改造项目于 2023 年底开工，已投资规模较小。
资料来源：柯桥建设提供，中诚信国际整理

安置房销售板块，跟踪期内柯桥建设仍主要负责柯桥区中心城区的安置房建设，委托街道办事处制定具体拆迁补偿计划和配套安置房建造计划，并负责安置房的建设和拆迁补偿款的筹措，柯桥建设通过招拍挂获得安置房建设用地，安置房建设完成后，由柯桥建设直接销售给安置户。2023 年安置房销售收入有所增长，完工安置房项目未来仍有较大收入确认空间。柯桥建设在建安置房项目投资规模较大，同时在建柯桥区人才公寓项目，该项目总投资 10.00 亿元，截至 2023 年末已投资 4.87 亿元，整体来看项目储备充足，但安置房项目销售回款存在一定滞后，需关注后续去化情况。

表 14：截至 2023 年末柯桥建设主要在建安置房情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	建设周期	总投资	已投资
柯桥城区（G-50、G-51）限价房建设项目	15.19	2018.06-2021.10	12.23	9.70
柯桥城区（R-22）限价房建设项目	6.50	2019.04-2022.12	5.00	4.22
小赭村安置小区	27.00	2019.09-2022.12	25.00	16.15
柯桥城区沙地王安置小区	17.10	2020-2023	15.00	7.49
福全拆迁安置项目（金三角区块城市更新）	15.00	2021-2023	25.00	19.66
合计	80.79	-	82.23	57.22

注：项目建设周期将根据实际情况；部分项目已完工，但尚未完成竣工结算。
资料来源：柯桥建设提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，受益于债务豁免以及项目完工专项应付款转入资本公积，跟踪期内柯桥建设所有者权益保持增长，资本实力有所增强；业务扩张导致外部融资需求提高，债务规模进一步增长，财务杠杆率有所攀升，资本结构仍有待优化；经营获现能力一般，EBITDA 对债务利息的覆盖能力减弱，经营活动现金流仍处于净流出状态，无法为债务利息提供有效保障。

资本实力与结构

柯桥建设资产主要由应收类款项及存货为主的流动性资产构成，占总资产的比重接近 80%。作为柯桥区中心城区重要的城市建设主体，2023 年柯桥建设稳步推进土地整理、基础设施建设、安置房以及自营项目建设业务，总资产规模保持增长态势。公司存货主要系土地整理、基础设施建设以及安置房项目投入，2023 年末增幅较大主要系相关业务持续投入所致。其他应收款主要系应收当地国有企业的往来款，对资金形成较大占用，2023 年柯桥建设与绍兴市柯桥区交通发展有限公司往来款增加，导致其他应收款规模有所增长。总体来看，柯桥建设资产流动性和收益性一般，资产价值一般。

跟踪期内柯桥建设债务规模增长较快，债务仍以长期为主，但短期债务规模占比提高，债务期限结构有待优化，柯桥建设面临一定短期偿债压力，需持续关注后续的偿债资金安排情况。受益于

柯桥区柯桥中心城综合服务中心债务豁免以及项目完工专项应付款转入资本公积，柯桥建设资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益增长。但因债务规模增长较快，跟踪期柯桥建设财务杠杆有所攀升，需关注未来财务结构稳定性。

表 15：截至 2023 年末柯桥建设债务到期分布情况（亿元）

	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
到期金额	233.83	100.95	100.66	16.95

资料来源：柯桥建设提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力，受土地开发、工程建设及安置房建设项目资金投入大、建设及回款周期长等因素影响，跟踪期内柯桥建设经营活动现金流依旧呈现净流出状态，且净流出规模提高，无法对利息提供保障。2023 年柯桥建设出售浙江绍兴瑞丰农村商业银行股份有限公司股权，收回投资收到的现金增加，投资活动现金流净流出规模减少。2023 年公司债务规模增长较快，筹资活动净现金流仍处于净流入状态。柯桥建设 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成。2023 年柯桥建设 EBITDA 有所下滑，主要系费用化利息支出减少所致，EBITDA 对债务利息的覆盖能力随之减弱。

截至 2023 年末，柯桥建设账面货币资金 28.28 亿元，可用于日常经营偿付。同期末，银行授信总额为 307.22 亿元，尚未使用授信额度为 121.25 亿元，具有一定备用流动性。此外，柯桥建设在手可用批文包括 20.00 亿元中票。

表 16：近年来柯桥建设财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	37.13	38.90	28.28
其他应收款	109.10	125.97	143.28
存货	472.78	507.70	569.51
长期股权投资	48.77	60.04	59.85
在建工程	42.25	53.68	63.44
资产总计	769.57	852.97	935.60
经调整的所有者权益合计	255.07	266.17	289.23
总债务	447.33	531.41	609.53
短期债务占比	28.93	25.83	38.36
资产负债率	66.86	68.80	69.09
总资本化比率	63.69	66.63	67.82
经营活动产生的现金流量净额	-36.50	-28.69	-58.84
投资活动产生的现金流量净额	-18.78	-25.49	-8.80
筹资活动产生的现金流量净额	59.38	52.82	60.14
收现比	0.75	1.11	0.94
EBITDA	8.89	7.49	6.46
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.32	0.24
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.78	-1.22	-2.22

资料来源：柯桥建设财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，柯桥建设受限资产规模不大，截至 2023 年末，柯桥建设受限资产占当期末总资产的 4.18%，主要系用于借款抵质押的存货、投资性房地产和在建工程，存在一定的抵质押融资空

间。

或有负债方面，截至 2023 年末，柯桥建设对外担保余额为 56.06 亿元，占同期末净资产的比例为 19.38%，被担保单位主要系柯桥区国有企业，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。此外，截至 2023 年末，柯桥建设无重大未决诉讼事项。

过往债务履约情况：根据柯桥建设提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，柯桥建设近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

柯桥建设债务结构合理，未使用银行授信额度及可动用账面资金较充足，具有一定备用流动性，对短期债务本息提供一定保障。整体来看，柯桥建设流动性较弱，未来一年流动性来源可以对流动需求形成一定覆盖。

外部支持

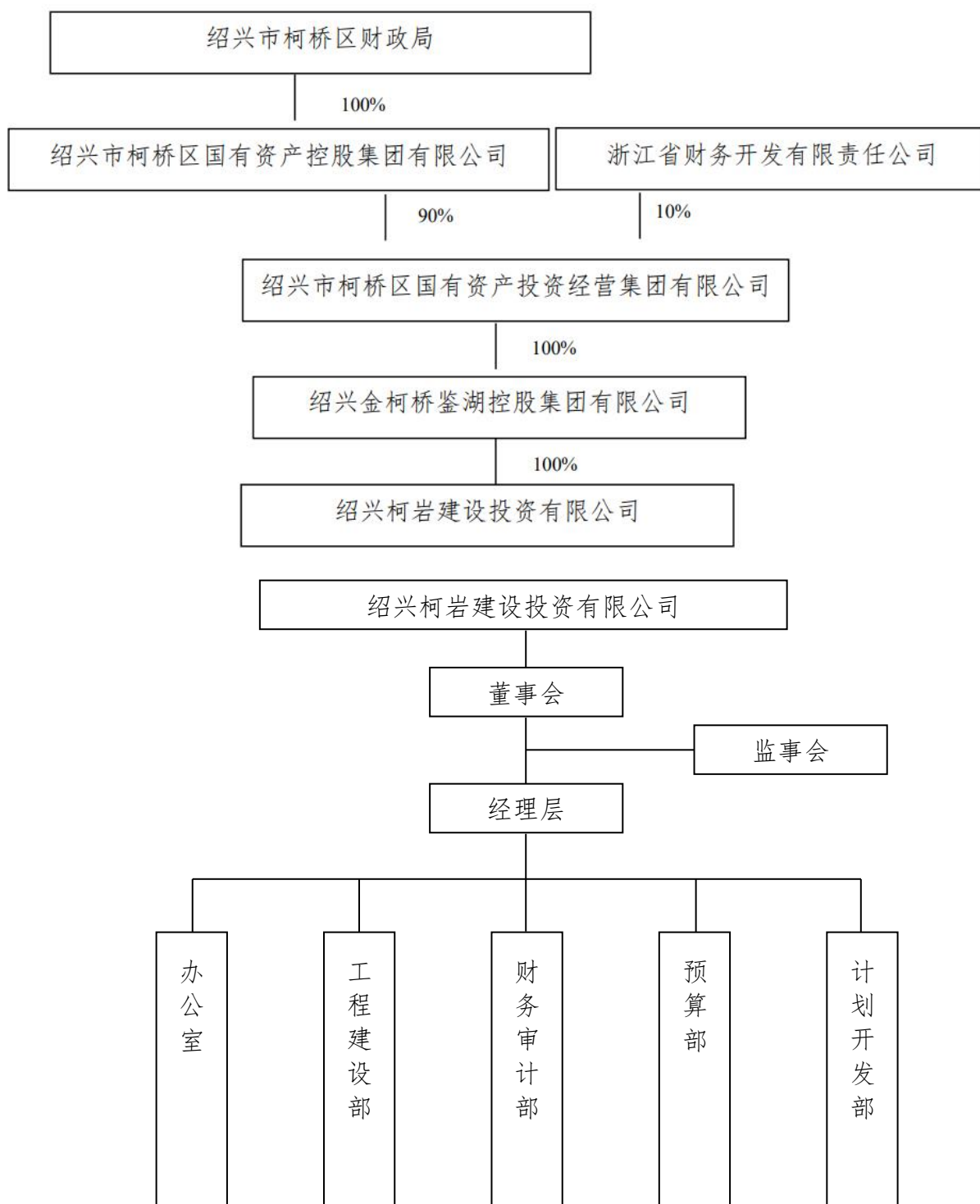
柯桥区传统纺织行业具有较强的竞争力，经济财政实力保持增长态势，GDP 及一般公共预算收入稳居绍兴市首位。柯桥建设作为柯桥区主城区重要的城市开发与建设主体，业务的开展和柯桥区政府规划紧密相关。作为柯桥区重要的城市建设主体，柯桥建设在资产注入及财政补贴等方面可以获得一定支持。2023 年市柯桥区柯桥中心城综合服务中心对柯桥建设债务豁免 8.76 亿元，工专项应付款转入资本公积 9.78 亿元。此外，2023 年柯桥建设获得计入其他收益的政府补助 5.65 亿元。综上，柯桥区政府具备很强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

综上所述，中诚信国际维持绍兴市柯桥区建设集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。中诚信国际认为柯桥建设具备较强的综合竞争实力及财务实力，能够为“20 绍兴柯岩专项债 01/20 柯专 01”和“21 绍兴柯岩专项债 01/21 柯专 01”的按期偿还提供有力的保障。

评级结论

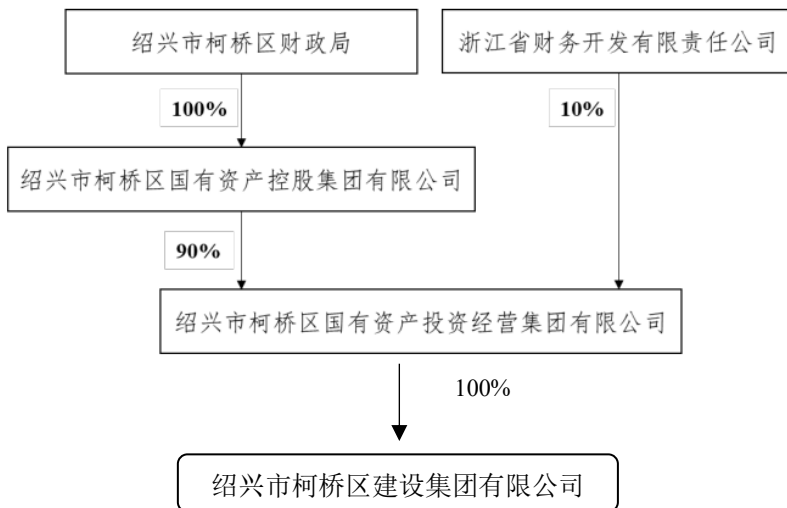
综上所述，中诚信国际维持绍兴柯岩建设投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 绍兴柯岩专项债 01/20 柯专 01”、“21 绍兴柯岩专项债 01/21 柯专 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：绍兴柯岩建设投资有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2023 年末)

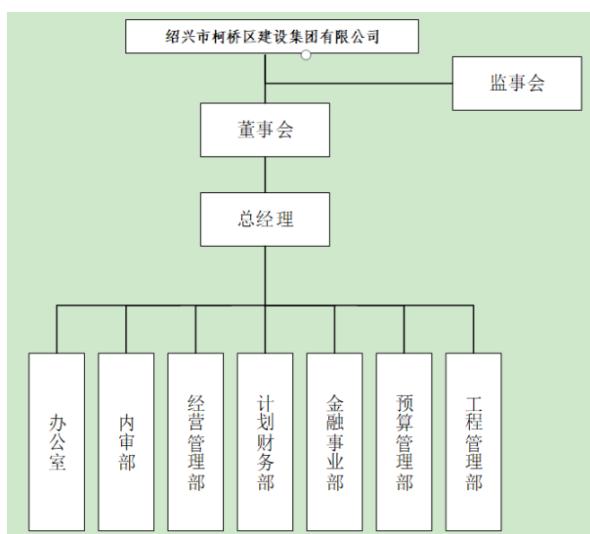


资料来源：公司提供

附二：绍兴市柯桥区建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



子公司名称	持股比例 (%)
绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司	100
绍兴市柯桥区交通投资建设集团有限公司	100
绍兴绿鉴医疗器械有限公司	100
绍兴市柯桥区体育中心投资开发经营有限公司	100
绍兴市柯桥区交通建设有限公司	100
绍兴中国轻纺城商务总部园投资开发经营有限公司	100
绍兴市柯桥区福全未来社区开发建设有限公司	100
绍兴越州都市规划设计院有限公司	100
绍兴市柯桥区城市运营服务集团有限公司	100
绍兴金柯桥技工服务有限公司	100
绍兴市柯桥区旭恒新能源有限公司	100
绍兴市柯桥区土地测绘有限公司	100
绍兴市柯桥区建设产业供应链有限公司	100
绍兴市柯桥区中国轻纺城展会有限公司	60



资料来源：柯桥建设提供

附三：绍兴柯岩建设投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	147,100.91	141,390.77	142,272.99
非受限货币资金	97,098.45	141,388.30	142,270.51
应收账款	124,108.36	118,816.69	99,315.32
其他应收款	706,276.53	442,187.23	487,249.86
存货	3,175,131.65	3,352,845.42	3,724,551.68
长期投资	6,000.00	6,000.00	6,000.00
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	100,621.62	166,679.03	161,525.37
总资产	4,259,801.00	4,228,401.91	4,622,278.64
其他应付款	23,571.13	23,541.25	23,197.30
短期债务	362,913.99	634,281.71	879,648.40
长期债务	2,663,914.01	2,282,700.53	2,343,850.38
总债务	3,026,828.00	2,916,982.24	3,223,498.78
总负债	3,125,790.54	3,023,809.51	3,261,736.18
利息支出	159,474.79	156,348.96	158,476.41
经调整的所有者权益合计	1,134,010.46	1,204,592.39	1,360,542.46
营业总收入	116,691.14	128,113.98	102,174.87
经营性业务利润	20,561.19	19,742.04	18,197.44
其他收益	15,000.00	20,002.57	16,500.00
投资收益	0.00	0.00	0.00
营业外收入	15.45	7.82	0.00
净利润	19,182.21	19,748.85	16,897.28
EBIT	25,994.95	24,891.33	21,864.23
EBITDA	27,208.62	29,403.07	27,136.01
销售商品、提供劳务收到的现金	149,142.89	142,602.05	126,574.76
收到其他与经营活动有关的现金	18,252.86	287,391.92	94,558.06
购买商品、接受劳务支付的现金	347,824.10	156,166.89	240,387.89
支付其他与经营活动有关的现金	121,474.89	2,069.55	125,170.90
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	222.80	70,013.03	475.48
经营活动产生的现金流量净额	-303,118.94	264,997.61	-146,682.44
投资活动产生的现金流量净额	-222.80	-70,013.03	-475.48
筹资活动产生的现金流量净额	252,169.80	-150,694.73	148,040.13
现金及现金等价物净增加额	-51,171.94	44,289.85	882.21
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	10.47	9.34	9.73
期间费用率(%)	4.74	6.03	7.92
应收类款项/总资产(%)	19.49	13.27	12.69
收现比(X)	1.28	1.11	1.24
资产负债率(%)	73.38	71.51	70.57
总资本化比率(%)	72.75	70.77	70.32
短期债务/总债务(%)	11.99	21.74	27.29
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.90	1.69	-0.93
总债务/EBITDA(X)	111.25	99.21	118.79
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.05	0.03
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.17	0.19	0.17

注：1、中诚信国际根据柯岩建设提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、长期应付款中带息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附四：绍兴市柯桥区建设集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	371,286.30	389,040.77	282,780.02
非受限货币资金	371,286.30	357,740.77	282,780.02
应收账款	46,851.64	14,510.51	7,477.04
其他应收款	1,091,049.51	1,259,673.48	1,432,755.79
存货	4,727,833.41	5,077,030.12	5,695,055.20
长期投资	829,484.59	985,502.30	876,411.88
在建工程	422,515.39	536,827.84	634,373.62
无形资产	35,967.07	83,895.15	81,221.65
总资产	7,695,728.22	8,529,589.55	9,355,981.46
其他应付款	348,390.87	188,883.12	161,940.58
短期债务	1,294,114.28	1,372,819.11	2,338,311.04
长期债务	3,179,143.61	3,941,320.88	3,757,005.39
总债务	4,473,257.89	5,314,139.99	6,095,316.43
总负债	5,145,024.79	5,867,890.70	6,463,697.97
利息支出	204,790.63	235,400.38	264,498.13
经调整的所有者权益合计	2,550,703.43	2,661,698.85	2,892,283.50
营业总收入	199,942.30	176,768.91	200,959.57
经营性业务利润	10,729.52	7,574.55	23,519.30
其他收益	48,374.24	53,467.96	56,572.44
投资收益	5,885.56	12,499.94	-5,613.59
营业外收入	9,447.63	414.83	639.86
净利润	24,010.44	19,123.09	17,828.67
EBIT	81,951.85	67,259.01	55,284.51
EBITDA	88,886.17	74,915.06	64,628.31
销售商品、提供劳务收到的现金	149,393.09	196,682.77	189,517.70
收到其他与经营活动有关的现金	346,461.06	138,555.18	273,754.37
购买商品、接受劳务支付的现金	619,169.70	320,644.89	682,981.79
支付其他与经营活动有关的现金	219,061.50	264,487.35	329,518.94
吸收投资收到的现金	0.00	2,205.00	22,950.00
资本支出	76,273.48	136,840.93	80,499.29
经营活动产生的现金流量净额	-364,952.56	-286,866.00	-588,437.40
投资活动产生的现金流量净额	-187,806.88	-254,856.42	-87,970.56
筹资活动产生的现金流量净额	593,776.89	528,176.89	601,447.21
现金及现金等价物净增加额	41,017.44	-13,545.53	-74,960.75
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	15.35	12.90	10.42
期间费用率(%)	31.52	29.48	23.45
应收类款项/总资产(%)	14.79	14.94	15.39
收现比(X)	0.75	1.11	0.94
资产负债率(%)	66.86	68.80	69.09
总资本化比率(%)	63.69	66.63	67.82
短期债务/总债务(%)	28.93	25.83	38.36
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.78	-1.22	-2.22
总债务/EBITDA(X)	50.33	70.94	94.31
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.05	0.03
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.43	0.32	0.24

注：1、中诚信国际根据柯桥建设提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、长期应付款中带息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附五：绍兴柯岩建设投资有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

被担保方	担保余额（万元）
绍兴鉴湖大酒店有限公司	19,900.00
绍兴柯北新农村建设投资开发有限公司	162,000.00
绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司	124,950.00
绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司	839,601.00
绍兴柯桥排水有限公司	1,100.00
绍兴柯岩城市建设投资有限公司	7,950.00
绍兴兰亭文化旅游发展有限公司	214,690.00
绍兴市柯桥区滨海城市建设开发投资有限公司	197,970.00
绍兴市柯桥区海涂农业发展有限公司	126,950.00
绍兴市柯桥区会稽山兜率净土开发有限公司	8,940.00
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	173,000.00
绍兴市柯桥区柯远建设投资有限公司	8,860.00
绍兴市柯桥区旅游发展集团有限公司	18,999.00
绍兴市柯桥区平水副城建设投资开发有限公司	188,000.00
绍兴市柯桥区石城开发投资有限公司	208,000.00
绍兴市柯桥区水上旅游巴士有限公司	4,990.00
绍兴市柯桥区天天养殖有限公司	5,000.00
浙江绍兴杭绍临空示范区建设开发有限公司	120,000.00
浙江绍兴稽山鉴水文化旅游服务有限公司	1,940.00
总计	2,432,840.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附六：绍兴市柯桥区建设集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

被担保人	担保余额（亿元）
绍兴柯北新农村建设投资开发有限公司	2.00
绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司	13.50
绍兴柯桥历史文化街区开发利用投资建设有限公司	3.40
绍兴柯岩建设投资有限公司	21.07
绍兴市风情旅游新干线建设有限公司	1.14
绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司	9.32
绍兴市柯桥区平水副城新农村建设投资有限公司	0.21
绍兴市柯桥区中国轻纺城东升路市场有限公司	0.30
绍兴市未来社区开发建设有限公司	2.00
绍兴智诚房地产开发有限公司	3.12
总计	56.06

资料来源：柯桥建设提供，中诚信国际整理

附七：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn