

# 绍兴市上虞区交通集团有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕3839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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持绍兴市上虞区交通集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，“21虞交01”和“21上虞交通MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，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：

二〇二四年六月二十七日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受绍兴市上虞区交通集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

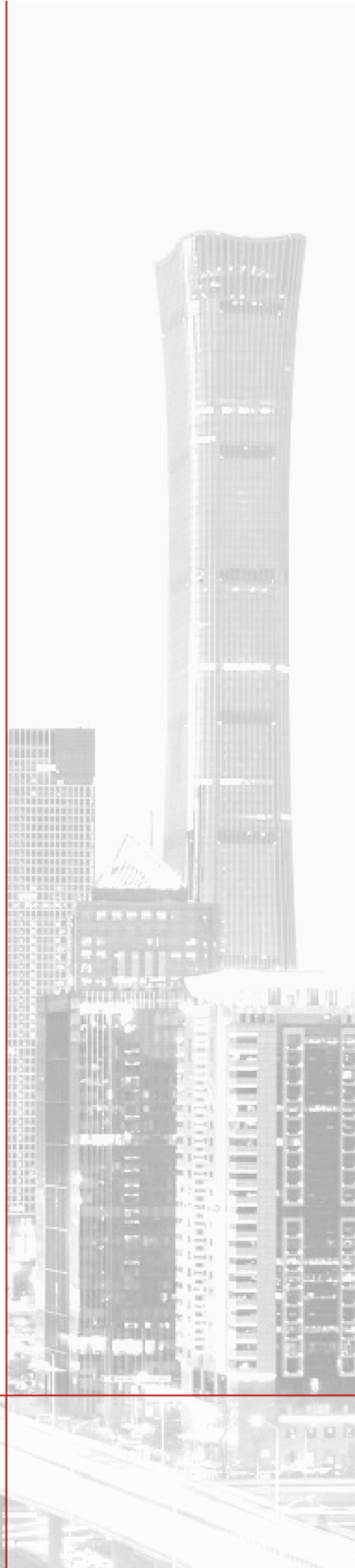
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 绍兴市上虞区交通集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

| 项目             | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|----------------|--------|--------|------------|
| 绍兴市上虞区交通集团有限公司 | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |
| 21 虞交 01       | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/06/27 |
| 21 上虞交通 MTN001 | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |

## 评级观点

绍兴市上虞区交通集团有限公司（以下简称“公司”）仍是绍兴市上虞区重要的交通基础设施投资建设主体，在上虞区交通基础设施建设等方面承担重要职能。跟踪期内，绍兴市和上虞区经济实力稳步增长，上虞区交通事业快速发展，公司发展环境良好。公司业务以基础设施建设、商品贸易、成品油销售及工程施工为主，其中委托代建项目结算及回款进度滞后，商品贸易业务收入有所下降，成品油销售业务收入有所增加，工程施工在手项目规模不大。公司资产构成以土地资产、股权投资、代建项目成本等为主，整体资产质量一般；公司有息债务较快增长，债务负担适中，全部债务中短期债务占比高，短期偿债压力较大；公司利润总额对政府补助依赖强；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道有待拓宽，面临或有负债风险。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在财政补贴和资产注入等方面持续获得有力的外部支持。

## 评级展望

未来，随着上虞区经济的发展以及公司业务不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升；公司获得大量优质资产注入，政府支持程度增强。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**区域经济和财政实力出现大幅下降；公司发生重大资产变化，核心资产被划出，职能定位下降，政府支持程度减弱。

## 优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，绍兴市和上虞区经济实力均稳步增长，交通运输业快速发展，为公司发展提供了良好的发展环境。
- **业务具有区域专营优势。**公司是上虞区重要的交通基础设施投资建设及运营主体，在上虞区交通基础设施建设等方面承担重要职能，业务具有区域专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**2023 年和 2024 年一季度，公司收到政府补助分别为 5.78 亿元和 2.61 亿元。2023 年，绍兴市上虞区交通局将绍诸高速上虞互通至九六丘连接线工程移交至公司子公司，公司增加“资本公积”3.86 亿元。

## 关注

- **债务结构有待优化且短期偿债压力较大。**公司债务规模持续增长，短期债务占比高，2023 年底短期债务占全部债务的 52.09%，债务结构有待优化。2023 年底，公司现金短期债务比为 0.41 倍，短期偿债压力较大。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额为 71.08 亿元，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。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

| 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   | 资产质量    | 4               |
|               |      |       | 盈利能力    | 4               |
|               |      |       | 现金流量    | 1               |
|               |      | 资本结构  | 1       |                 |
|               |      | 偿债能力  | 4       |                 |
| 指示评级          |      |       |         | a <sup>-</sup>  |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --              |
| 个体信用等级        |      |       |         | a <sup>-</sup>  |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +5              |
| 评级结果          |      |       |         | AA <sup>+</sup> |

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

## 主要财务数据

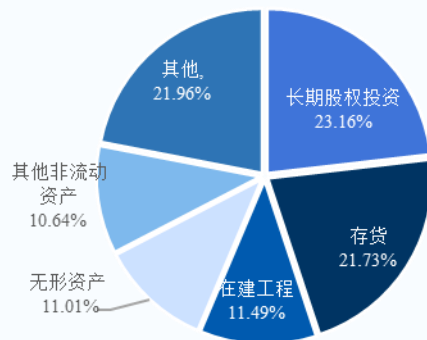
| 合并口径           |        |        |            |
|----------------|--------|--------|------------|
| 项目             | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 26.89  | 38.97  | 39.89      |
| 资产总额（亿元）       | 471.47 | 521.67 | 534.21     |
| 所有者权益（亿元）      | 299.51 | 295.70 | 295.06     |
| 短期债务（亿元）       | 81.91  | 94.11  | 106.71     |
| 长期债务（亿元）       | 60.40  | 86.55  | 87.75      |
| 全部债务（亿元）       | 142.31 | 180.66 | 194.47     |
| 营业总收入（亿元）      | 15.86  | 16.64  | 3.00       |
| 利润总额（亿元）       | 2.10   | 1.98   | 0.17       |
| EBITDA（亿元）     | 5.46   | 6.02   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 3.42   | 2.54   | -1.62      |
| 营业利润率（%）       | 4.28   | 4.17   | -3.33      |
| 净资产收益率（%）      | 0.65   | 0.66   | --         |
| 资产负债率（%）       | 36.47  | 43.32  | 44.77      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 32.21  | 37.93  | 39.73      |
| 流动比率（%）        | 222.53 | 147.16 | 133.97     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 3.43   | 2.22   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.33   | 0.41   | 0.37       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.13   | 1.19   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 26.08  | 30.03  | --         |

| 公司本部口径       |        |        |            |
|--------------|--------|--------|------------|
| 项目           | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 282.57 | 290.95 | 299.60     |
| 所有者权益（亿元）    | 180.95 | 180.49 | 180.42     |
| 全部债务（亿元）     | 59.59  | 82.29  | 92.04      |
| 营业总收入（亿元）    | 0.02   | 0.04   | 0.02       |
| 利润总额（亿元）     | 0.09   | 0.53   | -0.07      |
| 资产负债率（%）     | 35.96  | 37.97  | 39.78      |
| 全部债务资本化比率（%） | 24.77  | 31.32  | 33.78      |
| 流动比率（%）      | 114.01 | 258.62 | 241.98     |
| 经营现金流动负债比（%） | 28.60  | 1.35   | --         |

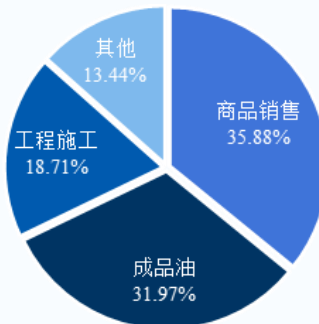
注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算，已将 2022—2023 年底一年内到期的非流动负债中的利息剔除；3. 公司提供的 2024 年一季度报表未经审计；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

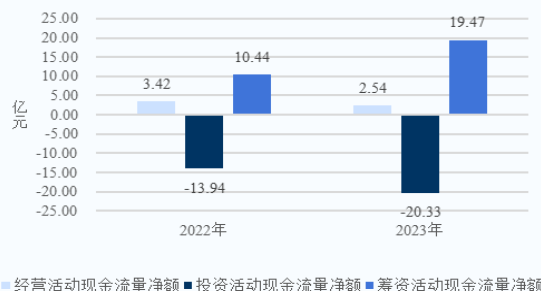
2023 年底公司资产构成



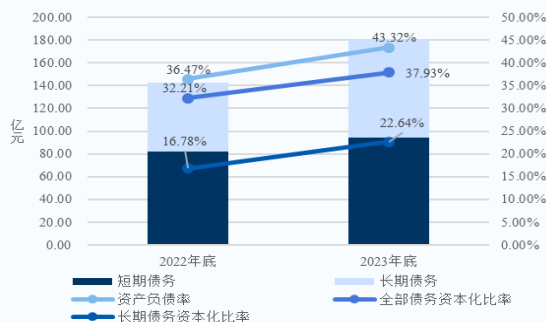
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称           | 发行规模     | 债券余额     | 到期兑付日      | 特殊条款           |
|----------------|----------|----------|------------|----------------|
| 21 上虞交通 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2026/01/11 | 交叉保护，调整票面利率，回售 |
| 21 虞交 01       | 5.00 亿元  | 5.00 亿元  | 2026/11/03 | 回售，调整票面利率      |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券设有投资人回售选择权，上表中到期兑付日为其不行权到期日  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称                       | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组      | 评级方法/模型   | 评级报告                 |
|----------------------------|--------|--------|------------|-----------|---|----------------------|
| 21 虞交 01<br>21 上虞交通 MTN001 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/15 | 尹 丹 杨 婷   | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 虞交 01                   | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2021/10/13 | 杨 婷 徐汇丰   | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 上虞交通 MTN001             | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2020/12/21 | 文中 马颖 徐羚晏 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

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

## 评级项目组

项目负责人：黄旭明 [huangxm@lhratings.com](mailto:huangxm@lhratings.com)

项目组成员：贺冬鸽 [hedg@lhratings.com](mailto:hedg@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于绍兴市上虞区交通集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化。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”）、绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会（以下简称“上虞区国资委”）和浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“省财务公司”）分别持有公司 51.00% 股权、39.00% 股权和 10.00% 股权，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，控股股东为上虞国投公司，实际控制人为上虞区国资委。

公司是绍兴市上虞区重要的交通基础设施投资建设主体，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 2024 年 3 月底，公司本部设计计划财务部、项目管理部和投资经营部等职能部门/室；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 11 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 521.67 亿元，所有者权益 295.70 亿元（含少数股东权益 1.49 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 16.64 亿元，利润总额 1.98 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 534.21 亿元，所有者权益 295.06 亿元（含少数股东权益 1.44 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.00 亿元，利润总额 0.17 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：茅建波。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。跟踪期内，“21 上虞交通 MTN001” 的投资人已行使回售选择权，回售金额为 0.20 亿元，公司已完成转售，债券利率由 4.07% 下降至 3.34%。

此外，“21 上虞交通 MTN001” 设置了交叉保护条款，该条款触发情形为公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司未能清偿本期债务融资工具利息；或公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款（包括但不限于贷款、票据贴现、委托贷款、承兑汇票、信用证、保理等《贷款通则》规定的银行发放的其他类贷款）、信托贷款、财务公司贷款、租赁公司应付租赁款、资产管理计划、理财直接融资计划、债权融资计划、债权投资计划、资产支持证券本金或利息，单独或累计的总金额达到或超过：（1）人民币 1 亿元，或（2）公司最近一年经审计的合并财务报表或最近一个季度合并财务报表净资产的 3%，以较低者为准；如果上述触发情形发生，应立即启动以下保护机制：1. 确认与披露；2. 救济与豁免机制：本期债务融资工具持有人会议召集人及时召开债务融资工具持有人会议。债务融资工具持有人有权对如下处理方案进行表决，方案包括：无条件豁免本期债务融资工具违反约定；在公司对本期债务融资工具增加担保的基础上有条件豁免本期债务融资工具违反约定，其中，持有人会议决议有条件豁免，但公司未在 30 个工作日内完成相关法律手续或未按照持有人会议全部有效决议执行对应有效救济措施的，则本期债务融资工具本息在办理法律手续期限届满后次日或未执行有效救济措施次日立即到期应付。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称           | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限     |
|----------------|----------|----------|------------|--------|
| 21 虞交 01       | 5.00     | 5.00     | 2021/11/03 | 5（3+2） |
| 21 上虞交通 MTN001 | 10.00    | 10.00    | 2021/01/11 | 5（3+2） |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2 区域环境分析

**跟踪期内，绍兴市和上虞区经济实力稳步增长，上虞区交通事业快速发展，公司的外部发展环境良好。**

#### （1）绍兴市

绍兴市位于浙江省中北部、杭州湾南岸，为长三角城市群重要城市、环杭州湾大湾区核心城市、杭州都市圈副中心城市之一。绍兴市东连宁波市，南临台州市和金华市，西接杭州市，北隔钱塘江与嘉兴市相望，交通区位优势明显。

根据《绍兴市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023年，绍兴市分别实现GDP6795亿元、7351亿元和7791亿元。具体看，2023年绍兴市GDP按不变价格计算，比上年增长7.8%，增速居全省第二位；人均地区生产总值144992元，比上年增长7.2%；三次产业结构由上年的3.3:49.0:47.7调整为3.1:47.9:49.0。工业经济方面，目前绍兴市已形成以纺织产业、高端装备制造业、化工产业、新材料产业及数字经济核心产业制造业为主导的产业体系。2021—2023年，绍兴市规模以上工业增加值分别同比增长15.8%、11.0%和10.8%。其中2023年计算机通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业、电气机械和器材制造业保持较快发展势头，分别增长37.7%、20.3%、11.1%。

财政实力方面，根据《绍兴市预算执行情况》，2021—2023年，绍兴市一般公共预算收入分别为603.80亿元、540.09亿元和578.75亿元，2023年比上年增长7.2%，税收收入占比分别为81.30%、76.15%和77.71%；一般公共预算支出分别为714.50亿元、804.86亿元和778.64亿元，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84.51%、67.10%和74.33%。2021—2023年，绍兴市政府性基金收入分别为1154.77亿元、727.73亿元和445.07亿元。

#### （2）绍兴市上虞区

绍兴市上虞区位于浙江省东北部，绍兴市东部，位于杭甬两大都市圈交界处，是杭州湾经济区发展的重要节点。上虞区现辖7个街道，10个乡镇，3个乡，总面积1403平方公里。上虞区拥有2个省级开发区和14个乡镇工业功能区，形成了机械装备、精细化工、轻工纺织、



照明电器和新能源新材料等五大主导产业，以及伞件、铜管、手套袜业等八大块状经济。截至 2023 年底，上虞区境内 A 股上市公司累计达 20 家，总市值达 2332.45 亿元，占绍兴市全市的 32.4%；全区户籍人口 71.04 万人，较上年下降 0.5%。

图表 2· 上虞区主要经济指标

| 项目           | 2021 年          | 2022 年          | 2023 年          |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| GDP (亿元)     | 1135.68         | 1241.76         | 1317.72         |
| GDP 增速 (%)   | 7.20            | 4.70            | 7.60            |
| 固定资产投资增速 (%) | 13.3            | 13.1            | 20.0            |
| 三产结构         | 4.6: 50.3: 45.1 | 4.3: 52.1: 43.7 | 4.1: 51.5: 44.3 |
| 人均 GDP (万元)  | 15.80           | 17.35           | 18.50           |

资料来源：联合资信根据绍兴市上虞区国民经济和社会发展统计公报整理

根据《绍兴市上虞区国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，上虞区地区生产总值持续增长，增速有所波动。2023 年，上虞区完成固定资产投资 362.24 亿元，同比增长 20.0%，其中交通能源和水利投资、高新技术产业投资、制造业投资分别增长 41.4%、19.2%、21.4%；房地产投资 148.17 亿元，增长 15.9%；制造业投资和民间投资占比分别为 29.7%和 61.2%。2023 年，上虞区引进 10 亿元以上项目 14 个，其中 100 亿元以上 2 个，单年招引落地数历史最多，获全省“招大引强”十强县（市、区）。

图表 3· 上虞区主要财力指标

| 项目                  | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|---------------------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 (亿元)       | 100.10 | 91.01  | 97.67  |
| 一般公共预算收入增速 (%)      | 12.99  | -9.08  | 7.30   |
| 税收收入 (亿元)           | 85.69  | 72.61  | 77.24  |
| 税收收入占一般公共预算收入比重 (%) | 85.60  | 79.78  | 79.08  |
| 一般公共预算支出 (亿元)       | 129.68 | 137.29 | 137.50 |
| 财政自给率 (%)           | 77.19  | 66.29  | 71.03  |
| 政府性基金收入 (亿元)        | 185.83 | 170.03 | 70.78  |
| 地方政府债务余额 (亿元)       | 206.23 | 248.66 | 300.68 |

注：2022 年一般公共预算收入增速为自然口径

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政实力方面，根据绍兴市上虞区财政决算和绍兴市上虞区财政预算执行情况，2021—2023 年，上虞区一般公共预算收入略有波动，税收收入占一般公共预算收入比重持续下降，一般公共预算收入质量较好；同期，上虞区一般公共预算支出持续增长，财政自给能力尚可。同期，上虞区政府性基金预算收入持续下降，2023 年相较上年同口径下降 30.7%，主要系 2022 年政府性基金预算收入含近年来国有企业盘活资产资源一次性补缴收入 67.83 亿元以及 2023 年土地出让收入未达年初目标所致。截至 2023 年底，上虞区政府债务余额 300.68 亿元，其中专项债务余额 250.54 亿元，一般债务余额 50.14 亿元，上虞区政府债务负担重。

2023 年，上虞区交通事业快速发展，公路网络持续扩展，杭绍甬高速公路、新东线公路工程、经开区拓展扩容区配套道路一期等大批重大交通项目建成投用；优化新增公交线路 19 条，新建农村公交候车亭 40 个，完成 13 个自然村通公交，在实现行政村“村村通公交”基础上，全区自然村公交通达率达到 97.3%。资金保障全力落实，全年新增融资 146.03 亿元，其中净增 31.62 亿元。

根据上虞区人民政府公布的数据，2024 年 1—3 月，上虞区实现 GDP308.14 亿元，同比增长 7.1%；固定资产投资同比增长 11.4%；一般公共预算收入 39.14 亿元，同比增长 1.4%。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司是上虞区交通基础设施领域重要的投资建设主体，在上虞区交通基础设施建设等方面承担重要职能，在上虞区具有一定区域优势。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91330604074043644B），截至 2024 年 5 月 9 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913306041461287952），截至 2024 年 5 月 9 日，重要子公司绍兴市上虞区交通投资有限公司（以下简称“上虞交投公司”）本部无未结清的关注类、不良类信贷信息记录，无已结清的不良类信贷信息，已结清信贷中存在 3 笔关注类贷款。根据公司提供的说明，上述关注类贷款系历史原因产生，已分别于 2002 年和 2010 年结清。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91330604MA2BG88N9E），截至 2024 年 5 月 8 日，重要子公司绍兴上虞交通建设管理有限公司（以下简称“上虞交建公司”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司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 2024 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度无重大变化，财务管理制度于 2024 年 1 月进行了更新。监事方面，2023 年 10 月，公司 3 位监事变更；高管方面，2024 年 4 月，公司原董事、总经理陈天麟因工作调动离任（尚未完成工商变更登记），截至 2024 年 4 月底，公司监事会成员全部到位，董事及高管均尚缺一人，总经理相关工作暂由各副总经理分管。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

**2023 年，受益于成品油销售业务收入和工程施工业务收入持续增长，公司营业总收入有所增长，综合毛利率有所下降。**

2023 年，公司营业总收入同比增长 4.90%。公司成品油销售业务收入因批发业务模式的销售规模扩大而持续增加，工程施工业务收入因承接工程规模扩大而持续增加。同期，公司商品贸易业务收入有所下降。公司其他业务包含多项业务，各项业务规模小。

毛利率方面，2023 年，公司业务综合毛利率较上年下降 2.14 个百分点，主要系成品油业务毛利率下降导致。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.00 亿元，综合毛利率为 4.88%。

图表 4 • 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块      | 2022 年       |                |              | 2023 年       |                |              | 2024 年 1—3 月 |                |              |
|-----------|--------------|----------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|----------------|--------------|
|           | 收入           | 占比             | 毛利率          | 收入           | 占比             | 毛利率          | 收入           | 占比             | 毛利率          |
| 商品贸易      | 7.66         | 48.30%         | 1.19%        | 5.97         | 35.88%         | 1.67%        | 0.70         | 23.37%         | 6.07%        |
| 成品油销售     | 3.64         | 22.95%         | 6.18%        | 5.32         | 31.97%         | 5.97%        | 1.42         | 47.51%         | 2.62%        |
| 工程施工      | 1.25         | 7.88%          | 2.07%        | 3.11         | 18.71%         | 2.24%        | 0.42         | 13.99%         | 7.02%        |
| 其他        | 3.31         | 20.90%         | 29.45%       | 2.24         | 13.44%         | 24.14%       | 0.45         | 15.13%         | 8.17%        |
| <b>合计</b> | <b>15.86</b> | <b>100.00%</b> | <b>8.31%</b> | <b>16.64</b> | <b>100.00%</b> | <b>6.17%</b> | <b>3.00</b>  | <b>100.00%</b> | <b>4.88%</b> |

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务主要包括运输、过路费、旅游、汽车检测、汽车修理和广告等业务  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

#### （1）基础设施建设

**公司基础设施建设业务主要采取委托代建模式，项目结算及回款滞后；主要在建项目资金来源主要为政府专项债以及财政保障，公司项目资金支出压力较小。**

公司基础设施建设业务主体仍主要为公司本部及上虞交投公司，业务模式仍为委托代建。跟踪期内，该项业务的委托方、收入确认模式及加成比例未发生重大变化，公司仍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。会计处理方面，公司将新建投资项目支出计入“在建工程”，完工结算后确认收入，并结转成本；已完工未结算部分计入“其他非流动资产”。截至 2024 年 3 月底，委托方尚未与公司结算工程成本费用及代建收益，公司未收到回款和确认相关收入。

截至 2023 年底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资 31.79 亿元，项目已投资额及资金来源如下表所示，在建项目尚需一定投资额。同期末，公司暂无拟建基础设施建设项目。截至 2023 年底，公司其他非流动资产中尚有 55.49 亿元工程项目未结算，公司受托代建项目结算进度较为滞后。

图表 5 • 截至 2023 年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               | 计划总投资        | 已完成投资        | 资金来源       |
|--------------------|--------------|--------------|------------|
| 329 国道上虞盖北至道墟段改建工程 | 27.62        | 13.62        | 政府专项债及财政保障 |
| 杭绍台铁路东关站配套道路建设工程   | 0.45         | 0.36         | 公司自筹       |
| 南北中心大道江东路互通工程      | 1.52         | 0.61         | 公司自筹       |
| 建筑渣土资源综合利用项目（一期）   | 1.85         | 0.87         | 公司自筹       |
| 杭甬运河福祿桥锚泊区建设项目     | 0.35         | 0.13         | 公司自筹       |
| <b>合计</b>          | <b>31.79</b> | <b>15.59</b> | <b>--</b>  |

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  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （2）商品贸易业务

**2023 年，公司商品贸易业务收入有所下降，下游客户集中度高且下游客户中民营企业销售占比较高，需关注回款风险。**

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“交通贸易公司”）和绍兴市上虞区交通产业发展有限公司（以下简称“产业发展公司”）负责运营，经营贸易类型主要为国内贸易，交通贸易公司贸易品种主要包括沥青、钢材和电解铜等，产业发展公司贸易货种主要包括钢材、水泥和砂石等。

业务模式方面，产业发展公司贸易业务主要依托于杭绍甬高速杭绍段工程展开，根据杭绍甬高速杭绍段工程的建设需要，采购钢材、水泥、母料等建筑用材，并统一销售给浙江交工集团股份有限公司（产业发展公司另一股东）用于上述项目建设。交通贸易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；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，交通贸易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，大部分在 1 年之内支付完毕。

2022—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现商品贸易收入 7.66 亿元、5.97 亿元和 0.70 亿元。2023 年商品贸易业务收入下降主要系水泥钢筋和原石贸易量减少所致。

从前五大供应商和前五大销售客户来看，2022—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司前五大供应商合计占比分别为 67.69%、46.97%和 79.24%，公司前五大销售客户占比分别为 93.01%、77.45%和 95.90%，其中民营企业客户占比分别为 42.87%、49.53%和 68.51%，公司供应商集中度较高，下游客户集中度高且下游客户中民营企业销售占比较高，需关注回款风险。

## （3）成品油销售

**2023 年，因批发业务模式的销售规模扩大，公司成品油销售业务收入有所增加，毛利率略有下降。**

公司成品油销售业务主要由子公司上虞交建公司下属公司负责，公司主要运营人民路加油站和岭光加油站。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。

2022—2023 年，公司分别实现成品油销售收入 3.64 亿元和 5.32 亿元，收入持续增长系批发业务模式的销售规模扩大所致。2024 年 1—3 月，公司成品油销售收入 1.42 亿元，较 2023 年同期增长 59.55%，主要系加油站批发业务模式的销售规模扩大所致。

## （4）工程施工板块

**公司工程施工在手项目规模不大。**

公司工程施工业务主要由子公司浙江金衢交通工程有限公司（以下简称“金衢公司”）负责。截至 2024 年 3 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和桥梁工程专业承包二级资质。金衢公司主要通过公开招标方式获取项目，根据施工进度对工程进行核算。

2022—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现工程施工收入 1.25 亿元、3.11 亿元和 0.42 亿元。2023 年，公司新签合同数量 8 个，涉及合同金额合计 1.11 亿元。截至 2023 年底，金衢公司主要在建工程施工项目 3 个，项目业主分别为平阳县交通投资集团有限公司、绍兴市上虞区交通投资有限公司和浙江金衢交通建设有限公司上虞分公司，项目主要集中在浙江省内，计划总投资 3.06 亿元，已投资 0.88 亿元，累计回款 1.02 亿元。

### (5) 其他业务

公司其他业务包含板块较多，各项业务规模小，其他业务收入对公司营业收入形成一定的补充。

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；公司运河船闸通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；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。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现运输业务收入 0.43 亿元和 0.04 亿元；实现过闸费收入 0.16 亿元和 0.02 亿元；实现旅游收入 0.04 亿元和 48.16 万元。

## 2 未来发展

公司未来发展规划较为明确。

未来，公司将围绕区域交通产业发展需求，通过强化融资能力和产业实体化运作，着力提升在交通领域的竞争力和影响力，以交通出行与运输业务为核心，向外直接延伸汽运配套服务、PC 预制件、物流、建材贸易等延伸产业。

## (四) 财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围内减少 1 家一级子公司（无偿划出绍兴市上虞区铁路建设投资有限公司）；2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 11 家。报告期内公司合并范围一级子公司变动不大，财务数据可比性较强。

## 1 主要财务数据变化

### (1) 资产质量

公司资产规模持续增长，资产构成以土地资产、股权投资、代建项目成本等为主，股权投资收益小，资产流动性弱，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产较上年底增长 10.65%，资产结构中流动资产占比 32.17%、非流动资产占比 67.83%。

图表 6· 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               | 2024 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        |
| <b>流动资产</b>  | <b>222.08</b> | <b>47.10</b>  | <b>167.85</b> | <b>32.17</b>  | <b>175.75</b> | <b>32.90</b>  |
| 货币资金         | 26.89         | 5.70          | 38.97         | 7.47          | 39.89         | 7.47          |
| 其他应收款        | 16.63         | 3.53          | 10.40         | 1.99          | 16.07         | 3.01          |
| 存货           | 175.21        | 37.16         | 113.36        | 21.73         | 113.83        | 21.31         |
| <b>非流动资产</b> | <b>249.39</b> | <b>52.90</b>  | <b>353.82</b> | <b>67.83</b>  | <b>358.46</b> | <b>67.10</b>  |
| 债权投资         | 18.66         | 3.96          | 20.27         | 3.89          | 20.27         | 3.79          |
| 长期股权投资       | 97.67         | 20.72         | 120.84        | 23.16         | 120.57        | 22.57         |
| 投资性房地产       | 2.78          | 0.59          | 33.88         | 6.49          | 33.88         | 6.34          |
| 在建工程         | 51.13         | 10.85         | 59.95         | 11.49         | 64.90         | 12.15         |
| 无形资产         | 7.63          | 1.62          | 57.44         | 11.01         | 57.42         | 10.75         |
| 其他非流动资产      | 40.87         | 8.67          | 55.52         | 10.64         | 55.52         | 10.39         |
| <b>资产总额</b>  | <b>471.47</b> | <b>100.00</b> | <b>521.67</b> | <b>100.00</b> | <b>534.21</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 17.69 亿元，为质押定期存单。公司其他应收款主要由往来款等构成，截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底下降 37.49%，系绍诸高速上虞互通至九六丘连接线工程指挥部等单位的往来款与注入资产冲抵所致，公司对其他应收款累计计提坏账准备 107 万元，其他应收款前五大应收对象合计占比 89.17%，集中度高。截

至 2023 年底，公司存货较上年底下降 35.30%，投资性房地产较上年底增长 31.10 亿元，主要系公司为盘活资产将部分商住性质土地房产转入投资性房地产计划用于出租和部分土地资产重分类至无形资产所致；同期，存货构成主要包括土地资产 111.98 亿元（用途主要为商业、住宅用地，性质为出让地）等。

图表 7 • 公司 2023 年底其他应收款前五名明细

| 应收单位名称                 | 款项性质 | 期末余额（亿元）    | 占其他应收款期末余额的比例 |
|------------------------|------|-------------|---------------|
| 绍兴孙端至上虞曹娥公路工程建设指挥部     | 往来款  | 3.10        | 29.77%        |
| 虞南大环线工程建设指挥部           | 往来款  | 2.39        | 22.99%        |
| 杭甬运河上虞段工程建设指挥部         | 往来款  | 1.78        | 17.11%        |
| 329 国道绍兴市上虞区过境段工程建设指挥部 | 往来款  | 1.47        | 14.15%        |
| 萧甬铁路平改立工程建设指挥部         | 往来款  | 0.54        | 5.16%         |
| <b>合计</b>              | --   | <b>9.27</b> | <b>89.17%</b> |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司债权投资较上年底增长 8.66%，增长主要系新增信托产品 1.62 亿元，构成主要包括对绍兴市曹娥江大坝投资开发有限公司投资 5.67 亿元、对杭甬客运专线上虞段投资 5.13 亿元等；同期，公司长期股权投资较上年底增长 23.72%，主要系对绍兴市上虞国控实业集团有限公司（以下简称“国控实业”）15.00% 股权由其他权益工具投资重分类而来，此外无偿划转国控实业 10.00% 股权用于冲抵和相关单位的往来款所致，构成主要包括对绍兴滨海新区发展集团有限公司投资 83.47 亿元、对国控实业投资 34.15 亿元等，2023 年合计确认投资收益 0.74 亿元；公司在建工程较上年底增长 17.25%，主要系 329 国道上虞盖北至道墟段改建工程项目持续建设支出增长所致；公司无形资产较上年底增加 49.81 亿元，主要系无偿划入增加的土地使用权 21.14 亿元（账面原值）和自存货重分类而来的土地使用权 29.03 亿元，构成主要包括土地使用权 57.41 亿元，累计摊销合计 2.39 亿元；公司其他非流动资产较上年底增长 10.65%，系公路工程项目增加所致，构成主要包括公路工程项目 55.49 亿元和长期资产购置款 230.63 万元等。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下表所示，资产受限比例较低。

图表 8 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称    | 账面价值（亿元）     | 占资产总额比例      | 受限原因     |
|-----------|--------------|--------------|----------|
| 货币资金      | 17.69        | 3.39%        | 借款质押定期存单 |
| 存货        | 4.35         | 0.83%        | 借款抵押     |
| 固定资产      | 0.10         | 0.02%        | 借款抵押     |
| 投资性房地产    | 11.28        | 2.16%        | 借款抵押     |
| <b>合计</b> | <b>33.42</b> | <b>6.41%</b> | --       |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模较上年底小幅增长，主要系往来款增长带动其他应收款增长及公路项目持续投入导致在建工程增长所致，资产结构变动不大。

## （2）资本结构

公司所有者权益中资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。全部债务较快增长，债务负担适中，短期债务占比高，债务结构有待优化，2024 年面临较大的集中偿付压力。

截至 2023 年底，公司所有者权益较 2022 年底下降 1.27%，主要系资本公积下降所致。同期末，公司资本公积较上年底下降 3.26%，主要系下属子公司无偿划出房产减少资本公积 7.75 亿元，无偿划出绍兴市上虞区铁路建设投资有限公司股权减少资本公积 1.00 亿元等所致。同期末，公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 3.38% 和 84.73%，所有者权益稳定性尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 295.06 亿元，较上年末下降 0.22%。公司所有者权益构成较上年末变化不大。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 科目   | 2022 年底 |       | 2023 年底 |       | 2024 年 3 月底 |       |
|------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|      | 金额      | 占比（%） | 金额      | 占比（%） | 金额          | 占比（%） |
| 实收资本 | 10.00   | 3.34  | 10.00   | 3.38  | 10.00       | 3.39  |

|                      |               |               |               |               |               |               |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 资本公积                 | 258.99        | 86.47         | 250.54        | 84.73         | 250.26        | 84.82         |
| 未分配利润                | 27.64         | 9.23          | 29.72         | 10.05         | 29.42         | 9.97          |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>297.73</b> | <b>99.40</b>  | <b>294.21</b> | <b>99.49</b>  | <b>293.62</b> | <b>99.51</b>  |
| 少数股东权益               | 1.78          | 0.60          | 1.49          | 0.51          | 1.44          | 0.49          |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>299.51</b> | <b>100.00</b> | <b>295.70</b> | <b>100.00</b> | <b>295.06</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在公司与当地国有企业及政府部门的往来款，收取的施工单位质量保证金，以及代收款、押金等形成的其他应付款，预收货款形成的合同负债，财政拨款的工程专款形成的专项应付款。同期末，公司专项应付款较上年底增加 12.70 亿元，主要为收到的工程专款。

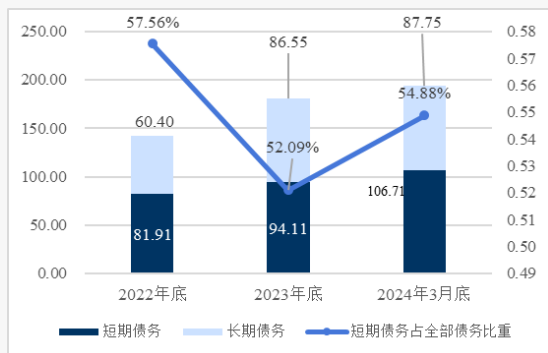
图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

| 项目           | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               | 2024 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        |
| <b>流动负债</b>  | <b>99.80</b>  | <b>58.04</b>  | <b>114.05</b> | <b>50.47</b>  | <b>131.19</b> | <b>54.86</b>  |
| 短期借款         | 43.55         | 25.33         | 68.50         | 30.31         | 74.22         | 31.03         |
| 其他应付款        | 14.02         | 8.15          | 17.13         | 7.58          | 23.29         | 9.74          |
| 一年内到期的非流动负债  | 11.75         | 6.83          | 12.24         | 5.42          | 11.71         | 4.90          |
| 其他流动负债       | 27.70         | 16.11         | 14.40         | 6.37          | 12.91         | 5.40          |
| <b>非流动负债</b> | <b>72.16</b>  | <b>41.96</b>  | <b>111.91</b> | <b>49.53</b>  | <b>107.96</b> | <b>45.14</b>  |
| 长期借款         | 7.36          | 4.28          | 29.62         | 13.11         | 30.82         | 12.89         |
| 应付债券         | 47.92         | 27.87         | 47.95         | 21.22         | 47.95         | 20.05         |
| 长期应付款（合计）    | 16.65         | 9.69          | 33.20         | 14.69         | 28.04         | 11.73         |
| <b>负债总额</b>  | <b>171.96</b> | <b>100.00</b> | <b>225.97</b> | <b>100.00</b> | <b>239.15</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

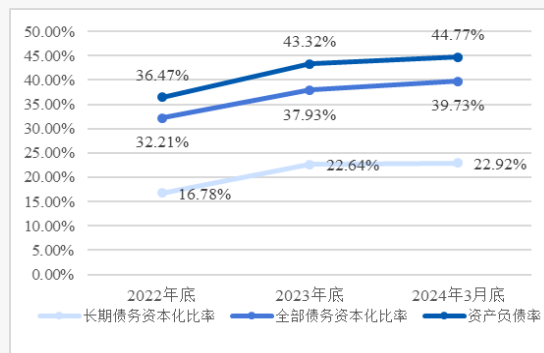
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 180.66 亿元，其中短期债务 94.11 亿元，长期债务 86.55 亿元，公司短期债务占比高，债务结构有待优化。从融资渠道来看，公司全部债务中银行借款、债券融资占比分别约为 67% 和 27%，其他主要为非标融资（融资租赁、农发基金融资等）。从债务指标来看，2022 年底—2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升。公司债务负担适中。

图表 11 • 公司债务规模及结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年面临较大的集中偿付压力。

图表 13 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

| 项目           | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年及以后 |
|--------------|--------|--------|--------|-----------|
| 全部有息债务本金（亿元） | 94.11  | 22.95  | 51.28  | 12.32     |

注：上述有息债务到期分布假设期限为“3+2”年的债券于第 5 年末到期

资料来源：公司提供

### (3) 盈利能力

2023年，公司营业总收入有所增长，期间费用对利润侵蚀明显，利润对政府补助依赖强。公司盈利能力一般。

2023年，公司营业总收入同比增长4.90%，系成品油销售和工程施工业务收入增长所致，营业利润率下降0.12个百分点。同期，公司期间费用率有所上升为31.88%，期间费用主要由管理费用（占37.06%）和财务费用（占55.60%）构成，期间费用对利润侵蚀明显。非经营性损益方面，2023年，公司其他收益有所增长，系公司获得的政府补助；投资收益有所下降，主要由长期股权投资收益0.74亿元和其他权益工具持有期间的股利收入0.11亿元构成，其他收益和投资收益合计占利润总额比重为336.74%，公司利润对政府补助依赖性强。

同期，公司总资本收益率和净资产收益率略有上升。

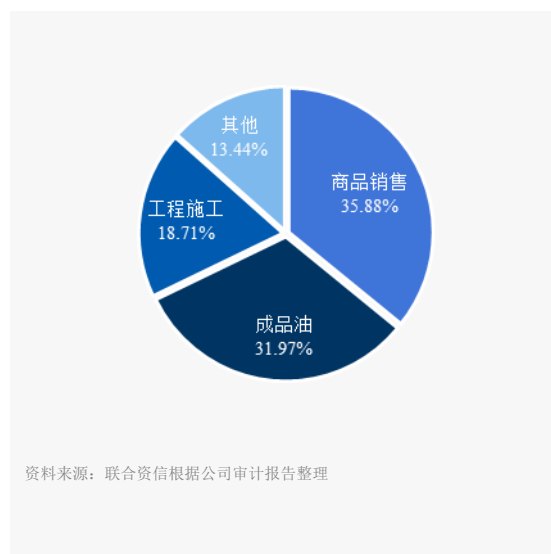
2024年1—3月，公司营业总收入较上年同期下降11.47%，利润总额较上年同期增长8.80%，营业利润率较上年同期下降5.11个百分点。整体看，公司盈利能力一般。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2022年 | 2023年 | 2024年1—3月 |
|-----------|-------|-------|-----------|
| 营业总收入     | 15.86 | 16.64 | 3.00      |
| 营业成本      | 14.54 | 15.61 | 2.85      |
| 期间费用      | 4.29  | 5.30  | 2.32      |
| 其他收益      | 3.51  | 5.78  | 2.61      |
| 投资收益      | 2.25  | 0.88  | 0.00      |
| 利润总额      | 2.10  | 1.98  | 0.17      |
| 营业利润率（%）  | 4.28  | 4.17  | -3.33     |
| 总资本收益率（%） | 1.02  | 1.08  | --        |
| 净资产收益率（%） | 0.65  | 0.66  | --        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 15 • 2023 年公司营业收入构成



### (4) 现金流

2023年，公司经营活动现金净流入，投资活动现金净流出，筹资活动现金净流入。考虑到公司有息债务到期偿还及在建项目推进，公司对外部融资需求较大。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目                 | 2022年         | 2023年         | 2024年1—3月    |
|--------------------|---------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计         | 40.88         | 24.76         | 4.54         |
| 经营活动现金流出小计         | 37.47         | 22.22         | 6.16         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>3.42</b>   | <b>2.54</b>   | <b>-1.62</b> |
| 投资活动现金流入小计         | 0.12          | 0.19          | 0.01         |
| 投资活动现金流出小计         | 14.06         | 20.52         | 5.78         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-13.94</b> | <b>-20.33</b> | <b>-5.77</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-10.52</b> | <b>-17.80</b> | <b>-7.40</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 104.80        | 154.90        | 39.22        |
| 筹资活动现金流出小计         | 94.37         | 135.43        | 26.09        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>10.44</b>  | <b>19.47</b>  | <b>13.13</b> |
| 现金收入比（%）           | 230.71        | 106.99        | 116.32       |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

经营活动方面，2023年，公司经营活动现金流入量较上年下降39.45%；经营活动现金流出量较上年下降40.70%，2022年经营收支现金流较大主要系当年收到以前年度工程款及购买土地计划未来用于房地产开发导致的流入流出规模较大所致，公司经营活动现金流持续净流入，但净流入规模有所下降。

投资活动方面，公司投资活动现金流入量小；投资活动现金流出量有所增长，现金流出以公路工程项目投入为主。公司投资活动现金流持续净流出。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入量持续增长主要系发行债券及收到政府资金划拨得到的现金增长所致；筹资活动现金流出量持续增长，主要系偿还债务和往来款支付的现金增长所致。公司筹资活动现金流持续净流入。

2024年1—3月，公司经营现金活动流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-1.62亿元、-5.77亿元和13.13亿元。

### (5) 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道有待拓宽，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

图表 17 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022年(底) | 2023年(底) | 2024年3月底 |
|--------|----------------|----------|----------|----------|
| 短期偿债指标 | 流动比率(%)        | 222.53   | 147.16   | 133.97   |
|        | 速动比率(%)        | 46.96    | 47.77    | 47.20    |
|        | 现金短期债务比(倍)     | 0.33     | 0.41     | 0.37     |
| 长期偿债指标 | EBITDA(亿元)     | 5.46     | 6.02     | --       |
|        | 全部债务/EBITDA(倍) | 26.08    | 30.03    | --       |
|        | EBITDA/利息支出(倍) | 2.13     | 1.19     | --       |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023年底，公司流动比率有所下降，速动比率有所上升。截至2023年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.41倍，剔除受限货币资金后的现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.23倍，现金类资产对短期债务保障程度较低。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA和全部债务/EBITDA均增长，EBITDA利息倍数有所下降，长期偿债指标表现一般。

截至2023年底，公司对外担保余额71.08亿元（担保明细详见附件1-4），担保比率为24.04%，均为对国有企业提供的担保，未设置反担保措施，其中对绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发有限公司（以下简称“滨海投资”）担保余额1.50亿元，滨海投资于2024年6月13日因施工纠纷被采取限制消费令，公司对其担保或存在一定风险。整体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至2024年3月底，公司无重大未决诉讼仲裁。

截至2024年3月底，公司获得主要金融机构授信额度185.35亿元，尚未使用授信额度46.95亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

## 3 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自于子公司，公司对子公司管控力度较强，公司本部债务负担较轻，面临一定短期偿付压力。

公司对子公司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，管控力度较强。截至2023年底，公司本部资产占合并口径的55.77%，其中流动资产占35.41%，主要为货币资金和其他应收款，非流动资产占64.59%，主要为长期股权投资；公司本部负债占合并口径的48.88%，负债结构较均衡；公司本部全部债务占合并口径的45.55%，全部债务资本化比率31.32%，债务负担较轻；现金短期债务比为0.58倍，面临一定短期偿付压力；公司本部所有者权益占合并口径的61.04%。2023年，公司本部营业总收入占合并口径的0.23%，公司本部利润总额占合并口径的27.04%。

### (五) ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司ESG表现尚可。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。自成立以来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。



社会责任方面，公司解决就业 600 余人，每月按时发放工资，无拖欠情况。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，2023 年公司慈善捐赠支出 11.83 万元。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司董事会成员中专业人士占有一定比例<sup>1</sup>，有利于规范其董事会运作和提高治理水平。公司未获得环境和社会治理成果奖励。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

## 七、外部支持

**公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为上虞区重要的交通基础设施投资建设及运营主体，跟踪期内在资产注入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。**

公司实际控制人系上虞区国资委。2021—2023 年，上虞区经济水平持续发展，一般公共预算收入略有波动。截至 2023 年底，上虞区地方政府债务余额为 300.68 亿元，其中专项债务余额 250.54 亿元，一般债务余额 50.14 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为上虞区重要的交通基础设施投资建设及运营主体，在上虞区交通基础设施建设等方面具有一定的区域专营优势。跟踪期内，公司在资产注入及政府补助等方面获得政府支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

### 资产注入

2023 年，绍兴市上虞区交通局将绍诸高速上虞互通至九六丘连接线工程移交至公司子公司，公司增加“资本公积”3.86 亿元。

### 政府补助

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 5.78 亿元和 2.61 亿元，计入“其他收益”。

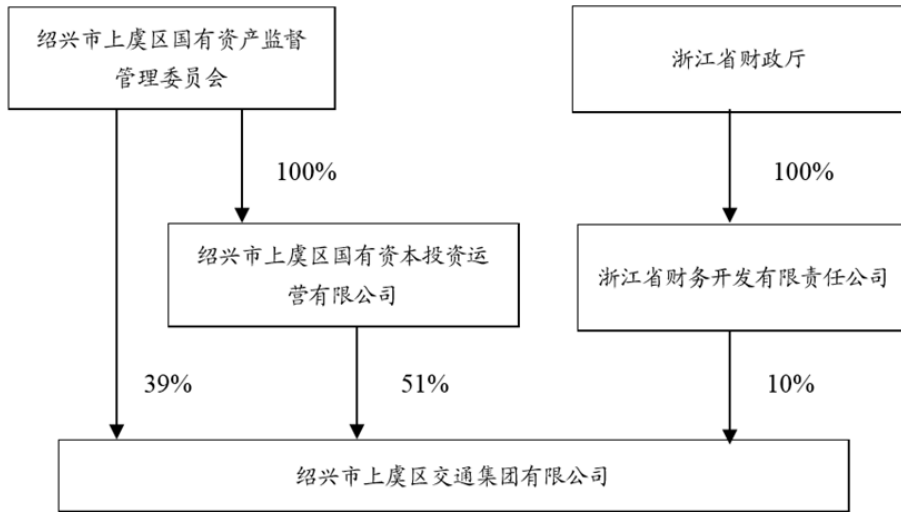
整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 虞交 01”和“21 上虞交通 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

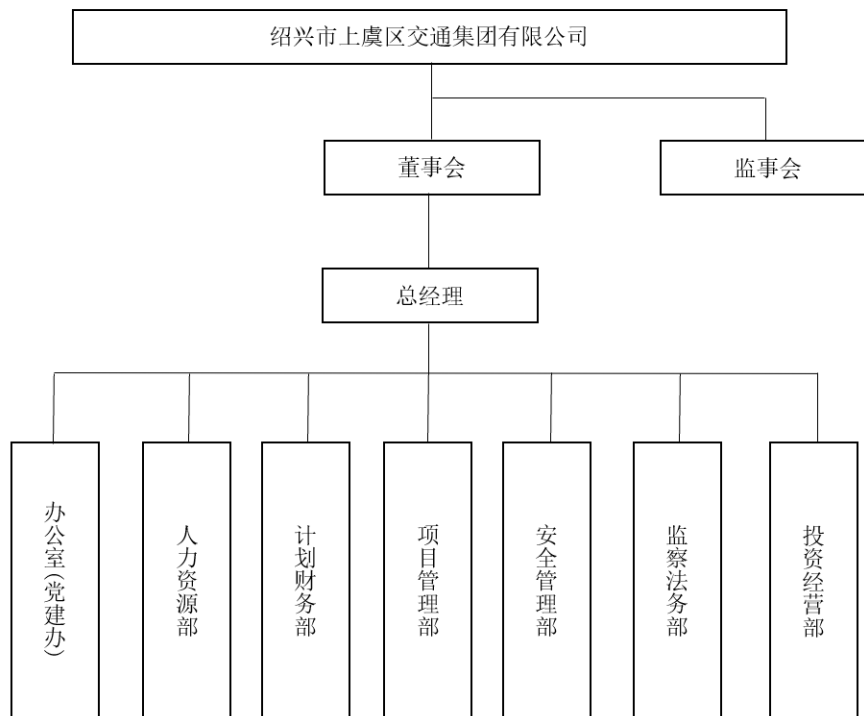
<sup>1</sup> 截至 2024 年 4 月底，公司董事到位 6 名，其中 2 人拥有高级工程师职称

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

| 子公司名称            | 业务性质    | 直接持股比例（%） | 取得方式 |
|------------------|---------|-----------|------|
| 绍兴市上虞区交通投资有限公司   | 土木工程建筑业 | 100.00    | 设立   |
| 绍兴市上虞区交通油品经营有限公司 | 批发业     | 100.00    | 设立   |
| 绍兴市上虞区交通贸易有限公司   | 批发业     | 100.00    | 设立   |
| 绍兴市上虞区车辆检测中心有限公司 | 专业技术服务业 | 100.00    | 设立   |
| 杭州虞通贸易有限公司       | 零售业     | 100.00    | 设立   |
| 绍兴上虞交通建设管理有限公司   | 公共设施管理业 | 100.00    | 设立   |
| 绍兴市上虞公共交通有限公司    | 道路运输业   | 100.00    | 设立   |
| 绍兴市上虞交通勘察设计有限公司  | 专业技术服务业 | 100.00    | 划拨   |
| 绍兴市上虞交通建设监理有限公司  | 专业技术服务业 | 100.00    | 划拨   |
| 绍兴市上虞区绿恒置业有限公司   | 批发业     | 100.00    | 设立   |
| 浙江金衢交通工程有限公司     | 土木工程建筑业 | 100.00    | 划拨   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

## 附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2023 年底）

| 被担保公司名称                | 担保余额（单位：万元）      | 担保类型 |
|------------------------|------------------|------|
| 绍兴市上虞皂李湖建设开发有限公司       | 165000.00        | 保证担保 |
| 绍兴市上虞区虞舜旅游实业有限公司       | 136500.00        | 保证担保 |
| 绍兴市上虞文化旅游集团有限公司        | 83200.00         | 保证担保 |
| 绍兴市上虞区宏达公路建设有限公司       | 64100.00         | 保证担保 |
| 绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司   | 40700.00         | 保证担保 |
| 绍兴市上虞水利建设集团有限公司        | 30000.00         | 保证担保 |
| 绍兴市上虞城市建设集团有限公司        | 30000.00         | 保证担保 |
| 绍兴市上虞区虞发市政工程有限公司       | 24800.00         | 保证担保 |
| 绍兴市上虞江昇开发建设有限公司        | 20000.00         | 保证担保 |
| 绍兴市风情旅游新干线建设有限公司       | 19000.00         | 保证担保 |
| 绍兴市上虞通畅建设开发有限公司        | 18000.00         | 保证担保 |
| 绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司 | 15000.00         | 保证担保 |
| 绍兴市上虞区虞城景区开发有限公司       | 10000.00         | 保证担保 |
| 绍兴市上虞区舜农建设有限公司         | 10000.00         | 保证担保 |
| 绍兴市上虞区舜润农业开发有限公司       | 9000.00          | 保证担保 |
| 绍兴市上虞区东山旅游开发有限公司       | 8000.00          | 保证担保 |
| 绍兴市上虞海发农艺园林有限公司        | 6500.00          | 保证担保 |
| 绍兴市上虞区四季鲜果旅游开发有限公司     | 5000.00          | 保证担保 |
| 绍兴市上虞舜业农业发展有限公司        | 5000.00          | 保证担保 |
| 绍兴市上虞区水务集团有限公司         | 5000.00          | 保证担保 |
| 绍兴市上虞曹娥江经济开发区建设发展有限公司  | 4990.00          | 保证担保 |
| 绍兴市上虞区安澜工程管理有限公司       | 1000.00          | 保证担保 |
| <b>合计</b>              | <b>710790.00</b> | --   |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

| 项 目                | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 26.89  | 38.97  | 39.89      |
| 应收账款（亿元）           | 1.85   | 1.60   | 1.47       |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 16.63  | 10.40  | 16.07      |
| 存货（亿元）             | 175.21 | 113.36 | 113.83     |
| 长期股权投资（亿元）         | 97.67  | 120.84 | 120.57     |
| 固定资产（亿元）           | 6.86   | 3.41   | 3.35       |
| 在建工程（亿元）           | 51.13  | 59.95  | 64.90      |
| 资产总额（亿元）           | 471.47 | 521.67 | 534.21     |
| 实收资本（亿元）           | 10.00  | 10.00  | 10.00      |
| 少数股东权益（亿元）         | 1.78   | 1.49   | 1.44       |
| 所有者权益（亿元）          | 299.51 | 295.70 | 295.06     |
| 短期债务（亿元）           | 81.91  | 94.11  | 106.71     |
| 长期债务（亿元）           | 60.40  | 86.55  | 87.75      |
| 全部债务（亿元）           | 142.31 | 180.66 | 194.47     |
| 营业总收入（亿元）          | 15.86  | 16.64  | 3.00       |
| 营业成本（亿元）           | 14.54  | 15.61  | 2.85       |
| 其他收益（亿元）           | 3.51   | 5.78   | 2.61       |
| 利润总额（亿元）           | 2.10   | 1.98   | 0.17       |
| EBITDA（亿元）         | 5.46   | 6.02   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 36.59  | 17.80  | 3.49       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 40.88  | 24.76  | 4.54       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 3.42   | 2.54   | -1.62      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -13.94 | -20.33 | -5.77      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 10.44  | 19.47  | 13.13      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 7.61   | 9.64   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.09   | 0.11   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.04   | 0.03   | --         |
| 现金收入比（%）           | 230.71 | 106.99 | 116.32     |
| 营业利润率（%）           | 4.28   | 4.17   | -3.33      |
| 总资本收益率（%）          | 1.02   | 1.08   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 0.65   | 0.66   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 16.78  | 22.64  | 22.92      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 32.21  | 37.93  | 39.73      |
| 资产负债率（%）           | 36.47  | 43.32  | 44.77      |
| 流动比率（%）            | 222.53 | 147.16 | 133.97     |
| 速动比率（%）            | 46.96  | 47.77  | 47.20      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 3.43   | 2.22   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.33   | 0.41   | 0.37       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 2.13   | 1.19   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 26.08  | 30.03  | --         |

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算，已将 2022—2023 年底一年内到期的非流动负债中的利息剔除；3. 公司提供的 2024 年一季度报表未经审计；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2022 年   | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|--------------------|----------|--------|--------------|
| <b>财务数据</b>        |          |        |              |
| 现金类资产（亿元）          | 10.17    | 11.48  | 14.72        |
| 应收账款（亿元）           | 0.00     | 0.00   | 0.02         |
| 其他应收款（亿元）          | 43.71    | 91.53  | 96.93        |
| 存货（亿元）             | 0.00     | 0.00   | 0.00         |
| 长期股权投资（亿元）         | 176.95   | 165.57 | 165.57       |
| 固定资产（合计）（亿元）       | 0.00     | 0.00   | 0.00         |
| 在建工程（合计）（亿元）       | 16.70    | 0.00   | 0.00         |
| 资产总额（亿元）           | 282.57   | 290.95 | 299.60       |
| 实收资本（亿元）           | 10.00    | 10.00  | 10.00        |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00     | 0.00   | 0.00         |
| 所有者权益（亿元）          | 180.95   | 180.49 | 180.42       |
| 短期债务（亿元）           | 10.37    | 19.92  | 27.27        |
| 长期债务（亿元）           | 49.22    | 62.37  | 64.77        |
| 全部债务（亿元）           | 59.59    | 82.29  | 92.04        |
| 营业总收入（亿元）          | 0.02     | 0.04   | 0.02         |
| 营业成本（亿元）           | 0.00     | 0.00   | 0.00         |
| 其他收益（亿元）           | 0.27     | 0.57   | 0.00         |
| 利润总额（亿元）           | 0.09     | 0.53   | -0.07        |
| EBITDA（亿元）         | /        | /      | --           |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 13.27    | 0.04   | 0.00         |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 13.81    | 0.87   | 0.003        |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 13.52    | 0.54   | -0.09        |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -9.22    | -0.83  | 0.004        |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -4.53    | 0.59   | 1.61         |
| <b>财务指标</b>        |          |        |              |
| 销售债权周转次数（次）        | *        | *      | --           |
| 存货周转次数（次）          | *        | *      | --           |
| 总资产周转次数（次）         | 0.00     | 0.00   | --           |
| 现金收入比（%）           | 68703.82 | 106.05 | 0.00         |
| 营业利润率（%）           | 78.84    | 84.87  | 95.93        |
| 总资本收益率（%）          | /        | /      | --           |
| 净资产收益率（%）          | 0.05     | 0.30   | --           |
| 长期债务资本化比率（%）       | 21.38    | 25.68  | 26.42        |
| 全部债务资本化比率（%）       | 24.77    | 31.32  | 33.78        |
| 资产负债率（%）           | 35.96    | 37.97  | 39.78        |
| 流动比率（%）            | 114.01   | 258.62 | 241.98       |
| 速动比率（%）            | 114.01   | 258.62 | 241.98       |
| 经营现金流动负债比（%）       | 28.60    | 1.35   | --           |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.98     | 0.58   | 0.54         |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /        | /      | --           |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /        | /      | --           |

注：1. 由于公司本部口径未提供折旧、摊销及利息支出等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；2. “--”代表不适用，“\*”表示分母为 0 而无法计算；3. 2022—2024 年底，公司固定资产分别为 66.78 万元、47.31 万元和 58.39 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式  |
|-----------------|---|
| <b>增长指标</b>     |   |
| 资产总额年复合增长率      |   |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%                       |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |   |
| <b>经营效率指标</b>   |   |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                    |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额   |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额  |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                           |
| <b>盈利指标</b>     |   |
| 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           | (营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%                       |
| <b>债务结构指标</b>   |   |
| 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%                                     |
| <b>长期偿债能力指标</b> |   |
| EBITDA利息倍数      | EBITDA/利息支出   |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA   |
| <b>短期偿债能力指标</b> |   |
| 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%                             |
| 经营现金流负债比        | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                              |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务  |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |