大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

# 绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email: dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　公司网站：www.dagongcredit.com

## 评定等级

**信用等级：** AA+pi
**评级展望：** 稳定
**评级日期：** 2026 年 11 月 2 日
**报告编号：** DGZX-RP【2026】1030045

**主要财务数据和指标（单位：亿元、%）**

| 项目 | 2026.6 | 2025 | 2024 | 2023 |
|---|---|---|---|---|
| 总资产 | 902.35 | 908.11 | 834.07 | 786.53 |
| 所有者权益 | 376.05 | 375.50 | 374.65 | 371.94 |
| 总有息债务 | - | 422.90 | 392.92 | 362.24 |
| 营业收入 | 6.30 | 11.09 | 15.52 | 28.56 |
| 净利润 | 0.53 | 1.80 | 2.09 | 3.85 |
| 经营性净现金流 | -4.34 | -1.92 | -15.80 | -7.60 |
| 毛利率 | 11.10 | 11.90 | 15.39 | 13.27 |
| 总资产报酬率 | 0.38 | 0.44 | 0.68 | 0.84 |
| 资产负债率 | 58.33 | 58.65 | 55.08 | 52.71 |
| 债务资本比率 | - | 52.97 | 51.19 | 49.34 |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | - | 0.54 | 0.52 | 0.44 |
| 经营性净现金流/总负债 | -0.82 | -0.39 | -3.62 | -1.86 |

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～6 月财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023～2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1～6 月财务报表未经审计。本报告 2024 年财务数据为 2025 年审计报告期初数据。

**评级小组负责人：** 王　蓓
**评级小组成员：** 曹业东
**电话：** 010-67413300
**传真：** 010-67413555
**客服：** 4008-84-4008
**Email：** dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司（以下简称“上虞经开”或“公司”）是上虞区重要的政府性项目投建主体，主要从事杭州湾上虞经济技术开发区（以下简称“上虞经开区”）基础设施建设、土地开发整理、资产租赁和贸易等业务。本次评级结果表明，近年来，绍兴市及上虞区经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境，公司在地区经济和社会发展中发挥重要作用，能够获得政府及股东多方面的有力支持。但同时，公司主要在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力，存货和无形资产规模较大，影响资产流动性，截至 2025 年末，公司现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，面临较大的短期偿债压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 近年来，绍兴市及上虞区经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为上虞区重要的政府性项目投建主体，在地区经济和社会发展中发挥重要作用；
- 公司能够获得政府及股东在财政补贴、资金注入、资产划转等方面的有力支持。

### 主要风险/挑战：

- 截至 2025 年末，公司主要在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力；
- 公司以土地资产和受托代建项目为主的存货和以政府划入农用地资产为主的无形资产规模较大，影响资产流动性；
- 截至 2025 年末，公司现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，面临较大的短期偿债压力。

## 展望

预计未来，绍兴市及上虞区经济持续发展，

公司作为上虞区重要的政府性项目投建主体，将继续得到政府及股东的相关支持。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年上虞经开的评级展望为稳定。

## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2026-V.6.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

| 评级要素 | 档位/等级 |
|---|---|
| **要素一：财富创造能力** | **8** |
| （一）区域环境 | 6 |
| （二）运营实力 | 7 |
| **要素二：偿债来源与负债平衡** | **6** |
| （一）偿债来源 | 8 |
| （二）债务与资本结构 | 6 |
| （三）保障能力分析 | 4 |
| （四）现金流量分析 | 7 |
| **其他要素：调整项** | **无** |
| **基础信用等级** | **$a+_{pi}$** |
| **外部支持调整子级** | **3** |
| **模型结果** | **$AA+_{pi}$** |

外部支持说明：公司是上虞区重要的政府性项目投建主体，能够获得政府在财政补贴和资产划转等方面的有力支持。

注：评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

# 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了勤勉尽责义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及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。

# 跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

## 评级对象

### （一）主体概况

公司原名上虞港发展有限公司，于 1998 年 7 月由上虞港管理委员会[1]和上虞港建设工程指挥部[2]共同出资组建成立，初始注册资本 0.30 亿元。后历经多次增资、股权转让及名称变更，截至 2026 年 6 月末，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 6.60 亿元，绍兴上虞杭州湾经开区投资发展集团有限公司（原绍兴市上虞杭州湾经开区投资发展集团有限公司，以下简称“上虞经发”）和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”）分别持有公司 51.00%和 49.00%股权，公司控股股东为上虞经发，实际控制人为绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会（以下简称“上虞区国资委”）。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 3 家。

### （二）公司治理结构

根据《国家企业信用信息公示系统》及公司于 2025 年 9 月 24 日发布的《绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司关于董事变更及设立审计委员会的公告》、2026 年 9 月 18 日发布的《绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司关于董事、审计委员会成员、法定代表人变更的公告》，公司共有董事 6 人、总经理 1 人，不设监事会或监事，在董事会中设置审计委员会行使监事会的职权。根据业务发展需要，公司设立了财务管理部、经营管理部和工程管理部等职能部门。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。**

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1-8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义 GDP 增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全面复苏。

[1] 更名为上虞港开发区管理委员会。
[2] 更名为绍兴市上虞区港务管理局。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

**（二）行业环境**

**2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。**

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序有效推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

**（三）区域环境**

**近年来，绍兴市及上虞区经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。**

绍兴市位于浙江省中北部、杭州湾南岸，是我国历史文化名城和风景旅游城市，陆域总面积 8,279.07 平方千米，下辖越城区、柯桥区、上虞区、诸暨市、嵊州市、新昌县。经过多年发展，绍兴市已形成以轻纺工业为主体，酿造为特色，纺织、机械、食品三大工业为支柱的工业体系。2023～2025 年，绍兴市地区生产总值保持增长。

上虞区由原上虞市撤县设区而成，地处浙江省东北部，东邻余姚市，南接嵊州，西连柯桥区，总面积 1,362 平方公里，常住人口 79.77 万，下辖 13 个乡镇和 7 个街道办事处，拥有 2 个省级开发区和 14 个乡镇工业功能区，形成了机械装备、精细化工、轻工纺织、照明电器、新能源新材料等五大主导产业，以及伞件、铜管、手套袜业等八大块状经济。建筑产业优势明显，是著名的“建筑之乡”；商贸旅游业蓬勃发展，“浙东新商都”的城市品牌和“四季仙果之旅”的旅游品牌日益打响。

主要经济指标方面，2023～2025 年，上虞区地区生产总值逐年增长，按户籍人口计算，人均地区生产总值由 18.50 万元增至 20.72 万元；三次产业结构由 4.1:51.5:44.3 调整为 3.9:54.1:42.0，以第二产业为主。近年来，上虞区主要经济指标表现较好，其中 2025 年，上虞区全年固定资产投资同比增长 0.1%；社会消费品零售总额 520.97 亿元，同比增长 4.5%；实现进出口总额 377.92 亿元；全年实现规模以上工业增加值 575.40 亿元，同比增长 11.0%，规模以上高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业等分别实现增加值 358.17 亿元、207.99 亿元、199.42 亿元。

财政收支方面，2023～2025 年，上虞区一般公共预算收入分别为 97.67 亿元、98.03 亿元和 101.07 亿元，逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境；其中，税收收入规模分别为 77.24 亿元、75.82 亿元和 76.35 亿元，占一般公共预算收入的比重较高。同期，上虞区一般公共预算支出规模有所波动，分别为 137.50 亿元、122.41 亿元和 126.63 亿元。2023～2025 年，上虞区政府性基金收入规模有所波动，分别为 70.78 亿元、50.70 亿元和 52.10 亿元，以国有土地使用权出让收入为主。

政府债务方面，2023～2025 年末，上虞区政府债务余额逐年增加，分别为 300.68 亿元、365.72 亿元和 420.40 亿元；其中 2025 年末，一般债务余额 55.34 亿元，专项债务余额 365.06 亿元。

上虞经开区为国家级经济技术开发区，处杭州湾南岸，位于上海、杭州、宁波三大城市圈中心位置，紧邻嘉绍跨江大桥，交通区位优势明显，区域总规划面积 175 平方公里，分南北两片，北片面积 133 平方公里，东至余姚市，南至解放塘、百红路，西至嘉绍高速公路，北至杭州湾南侧岸线，由建成区、产业提升区、产业拓展区、东一区、东二区、东三区、航空产业园、港区、未来小城、发展预留地等区块组成；南片面积 42 平方公里，东至曹娥江，南至 104 国道，西至常台高速，北至杭甬高速。区域内集聚了 2,000 余家企业，其中规上企业 371 家、上市挂牌企业 55 家、国家级专精特新“小巨人”企业 32 家。

## 财富创造能力

**公司作为上虞区重要的政府性项目投建主体，主要从事上虞经开区的基础设施建设、土地开发整理、资产租赁和贸易等业务，在地区经济和社会发展中发挥重要作用；2023～2025 年，公司营业收入持续减少；截至 2025 年末，公司主要在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。**

作为上虞区重要的政府性项目投建主体，公司主要从事上虞经开区的基础设施建设、土地开发

整理、资产租赁和贸易等业务，在地区经济和社会发展中发挥重要作用。2023～2025 年，公司营业收入包括受托代建项目、土地开发、资产租赁和贸易收入等，规模持续减少，其中 2025 年受土地开发和受托代建项目板块收入下降影响，公司营业收入有所减少。2026 年 1～6 月，公司实现营业收入 6.30 亿元，毛利率为 11.10%，同比均有所下降。

公司主要负责上虞经开区的市政道路、园区配套设施、拆迁安置房以及其他基础设施项目代建任务。该业务主要由子公司绍兴市上虞杭州湾建设开发集团有限公司（以下简称“建开集团”）、绍兴市上虞经济开发区投资开发集团有限公司（以下简称“经开集团”）、绍兴市上虞杭州湾滨海新城投资开发建设有限公司（以下简称“滨海新城公司”）和绍兴市上虞杭州湾工业园区投资发展有限公司等负责，业务主要采用委托代建和自建自营两种模式。委托代建方面，公司受上虞区人民政府、杭州湾上虞经济技术开发区管理委员会（以下简称“上虞经开区管委会”）和绍兴市上虞区海涂投资开发有限公司委托，在上虞经开区开展基础设施项目建设，由公司自筹资金，项目建成后移交委托方并按投资成本加成一定比例的管理费与公司结算工程款。2023～2025 年，公司受托代建项目收入持续下降，分别为 13.31 亿元、9.05 亿元和 7.15 亿元。截至 2025 年末，公司主要在建基础设施代建项目为绿色新材料创转化中心及配套工程、产业集聚区新东线（新二村-东二区）公路工程 03 标段、杭州湾上虞经济技术开发区【2022】J1 号（K-16-01）地块繁华里酒店和精准医学产业园等项目，计划总投资 61.39 亿元，尚需投资 26.17 亿元；拟建项目主要为杭州湾经开区未来工业生活港（一期）和杭州湾经开区未来工业生活港（二期）等，计划总投资 59.70 亿元；主要在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。自建自营方面，公司通过自筹资金进行建设，项目竣工后由公司自主运营，通过对外出租等方式实现资金平衡。截至 2025 年末，公司在建自营项目为东一区科创中心建设工程（一期）项目，总投资 5.00 亿元，尚需投资 0.82 亿元。

公司土地开发业务主要由子公司建开集团和经开集团负责，受上虞区人民政府和上虞经开区管委会委托，公司在上虞经开区范围开展土地开发业务，资金来源主要包括公司自有资金和外部融资，土地开发内容包括土地开发地块的征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整和城市配套设施建设等工作，由上虞区自然资源和规划局进行“招、拍、挂”等流程实现土地出让，土地出让完成后，委托方按照成本加成一定比例与公司结算收入。截至 2025 年末，公司主要在开发的地块包括曹娥街道光明居委城中村征迁改造项目、上虞区曹娥街道贺盘村等，项目计划总投资 56.16 亿元，已投资 42.37 亿元，公司土地整理业务受政策、规划、市场等因素的影响较大，存在不确定性。

公司贸易业务主要由子公司绍兴市上虞杭州湾农业综合开发有限公司负责，主要贸易产品为白银，公司受客户委托，根据客户需要先行垫资购入商品，运送至交货地点。公司一般对上游客户货到付款，并利用自身集中采购的议价能力及向下游客户提供一定的回款账期（通常为 1～6 个月），赚取上下游客户之间差价实现盈利。公司下游客户主要为上虞经开区内企业，该模式下公司贸易业务产品附加值相对较小，商品价差较低，因此贸易业务毛利率较低，其中 2025 年板块毛利率为-2.52%，主要系往年部分成本补结转所致。

除上述业务外，公司其他业务还包括资产租赁收入等，对营业收入形成补充。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

**1、盈利能力**

**近年来，公司期间费用规模有所波动，对利润形成较大的侵蚀，以政府补助为主的其他收益是利润的重要来源，利润对政府补助依赖程度较高。**

2023～2025 年，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用规模有所波动，期间费用占营业收入的比重较高，对利润形成较大的侵蚀；以政府补助为主的其他收益规模分别为 3.71 亿元、4.57 亿元和 4.64 亿元，是公司利润的重要来源，利润对政府补助依赖程度较高。2023～2025 年，公司利润总额、净利润以及总资产报酬率、净资产收益率均持续下降，总体盈利能力有待提升。2026 年 1～6 月，公司期间费用为 3.58 亿元，期间费用对公司利润仍形成侵蚀；其他收益为 4.70 亿元，净利润为 0.53 亿元，同比均有所下降。

**2、资产可变现性**

**2023～2025 年末，公司总资产规模持续增加，资产结构以流动资产为主；公司以土地资产和受托代建项目为主的存货和以政府划入农用地资产为主的无形资产规模较大，影响资产流动性。**

2023～2025 年末，公司总资产规模持续增加，结构以流动资产为主，资产主要包括货币资金、其他应收款、存货、投资性房地产和无形资产等。2023～2025 年末，公司货币资金规模持续增长，主要为银行存款等，2025 年末公司货币资金受限金额为 2.00 亿元。2023～2025 年末，公司其他应收款规模有所波动，截至 2025 年末，其他应收款余额为 34.00 亿元，主要应收对象包括上虞经开区管委会、上虞经济开发区（曹娥街道）财政办公室、绍兴市上虞文化旅游集团有限公司[3]，占比 75.39%，从账龄分布来看，以 3 年以上为主，期末计提坏账准备余额 0.15 亿元。2023～2025 年末，公司存货规模持续增加，占比超过 50%，2025 年末存货规模为 456.59 亿元，主要为土地资产和受托代建项目，规模较大，影响资产流动性。2023～2025 年末，公司投资性房地产规模有所波动，其中 2025 年末规模为 60.25 亿元，同比有所增加，主要系当年杭州湾上虞高层次人才创业园项目完工转入所致。同期，公司无形资产主要构成为政府注入的农用地资产，近年来规模有所波动，2025 年同比有所增加主要系政府划入农用地资产和渣土消纳经营权所致，整体规模较大，影响资产流动性。

2026 年 6 月末，公司总资产规模较 2025 年末有所下降，主要系货币资金减少所致，资产结构仍以流动资产为主。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 43.01 亿元，其中主要包括借款抵押受限的投资性房地产 30.35 亿元、其他流动资产 7.71 亿元和存货 2.95 亿元，以及资产池保证金受限货币资金 2.00 亿元，受限资产占总资产和净资产的比重分别为 4.74%和 11.45%。截至 2026 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 44.29 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 4.91%和 11.78%。

### （二）债务及资本结构

**2023～2025 年末，公司负债规模持续增加，资产负债率持续增长；公司总有息债务规模持续增加，截至 2025 年末，现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临较大的短期偿债压力；公司对外担保规模较大，被担保对象区域集中度较高，存在一定或有风险。**

2023～2025 年末，公司总负债规模持续增加，资产负债率持续增长。公司负债主要包括短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款等。

[3] 已更名为“绍兴上虞文化旅游集团有限公司”。

2023～2025 年末，公司短期借款规模持续增加，2025 年末以保证借款为主。同期，其他应付款有所波动，主要为公司与当地其他企事业单位的往来款。2023～2025 年末，公司一年内到期的非流动负债波动较大，其中 2025 年末增幅较大，主要系一年内到期的应付债券增加所致。同期，公司其他流动负债有所波动，2025 年末构成主要为信托融资等。2023～2025 年末，公司长期借款持续增长，2025 年末主要由保证借款等构成。同期，公司应付债券有所波动，长期应付款持续增加，2025 年末长期应付款构成为财政拨款专项应付款 52.88 亿元和长期融资租赁款 10.88 亿元。2023～2025 年末，公司资产负债率持续增长。2026 年 6 月末，公司总负债规模为 526.30 亿元，较 2025 年末小幅减少。

2023～2025 年末，公司总有息债务规模持续增加，其中 2025 年末，公司总有息债务 422.90 亿元，其中短期有息债务为 236.98 亿元，占总有息债务的比重同比增加，期末现金及现金等价物余额为 60.75 亿元，无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司面临较大的短期偿债压力。

2023～2025 年末，公司所有者权益持续增加。2024 年末公司实收资本增加 4.10 亿元至 6.60 亿元。2023～2025 年末，公司资本公积持续小幅下降，未分配利润持续小幅增加。截至 2026 年 6 月末，公司所有者权益合计 376.05 亿元，较 2025 年末变化不大。

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 101.16 亿元，担保比率为 26.94%；截至 2026 年 6 月末，公司对外担保余额为 113.67 亿元，担保比率增至 30.23%，公司对外担保规模较大，被担保企业主要为当地国有企业，区域集中度较高，存在一定或有风险。

**（三）现金流**

**2023～2025 年，公司经营性现金流和投资性现金流持续净流出，筹资性现金流持续净流入，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。**

2023～2025 年，受购买商品、接受劳务支付的现金以及往来款支付规模较大影响，公司经营性现金流持续净流出，无法对债务及利息形成保障；投资性现金流持续净流出，主要系购建固定资产和投资等支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金较大所致；筹资性现金流持续净流入，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。2026 年 1～6 月，公司经营性现金流、投资性现金流和筹资性现金流均为净流出状态。

## 外部支持

**公司作为上虞区重要的政府性项目投建主体，近年来能够获得政府及股东在财政补贴、资金注入、资产划转等方面的有力支持。**

近年来，公司作为上虞区重要的政府性项目投建主体，能够获得政府及股东在财政补贴、资金注入、资产划转等方面的有力支持。财政补贴方面，2023～2025 年及 2026 年 1～6 月，公司计入其他收益的财政补贴分别为 3.71 亿元、4.57 亿元、4.64 亿元和 4.70 亿元。资金注入方面，2024 年，股东上虞国投以货币资金增资，公司实收资本增加 4.10 亿元至 6.60 亿元。资产划转方面，2023 年，根据政府文件，无偿划入上虞国投持有的绍兴市上虞国控实业集团有限公司 10.00%的股权，增加资本公积 5.62 亿元；2024 年，根据政府文件，无偿划入上虞区国资委持有的绍兴上虞城市发展集团有限公司 8.00%的股权增加资本公积 0.56 亿元；2025 年，无偿划转资产至公司，增加资本公积 1.47 亿元。

## 评级结论

综合分析，大公国际评定上虞经开信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

# 附件 1 主要指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
| --- | --- |
| 毛利率（%） | （1－营业成本/营业收入）×100% |
| EBIT | 利润总额＋计入财务费用的利息支出 |
| EBITDA | EBIT＋折旧＋摊销 |
| EBITDA 利润率（%） | EBITDA/营业收入×100% |
| 总资产报酬率（%） | EBIT/年末资产总额×100% |
| 净资产收益率（%） | 净利润/年末净资产×100% |
| 现金回笼率（%） | 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 资产负债率（%） | 负债总额/资产总额×100% |
| 债务资本比率（%） | 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100% |
| 总有息债务 | 短期有息债务＋长期有息债务 |
| 短期有息债务 | 短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）+其他短期有息债务 |
| 长期有息债务 | 长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）+其他长期有息债务 |
| 担保比率（%） | 担保余额/所有者权益×100% |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100% |
| 经营性净现金流/总负债（%） | 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100% |
| 存货周转天数[4] | 360/（营业成本/年初末平均存货） |
| 应收账款周转天数[5] | 360/(营业收入/年初末平均应收账款） |
| 流动比率 | 流动资产/流动负债 |
| 速动比率 | （流动资产-存货）/流动负债 |
| 现金比率（%） | （货币资金＋交易性金融资产）/流动负债×100% |
| 扣非净利润 | 净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出） |
| 可变现资产 | 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产 |
| EBIT 利息保障倍数（倍） | EBIT/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息） |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | EBITDA/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息） |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | 经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息） |

[4] 半年度取 180 天。
[5] 半年度取 180 天。

# 附件 2 信用等级符号和定义

## 一般主体主动评级信用等级符号及定义

| 信用等级 | | 定义 |
|---|---|---|
| $AAA_{pi}$ | | 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。 |
| $AA_{pi}$ | | 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。 |
| $A_{pi}$ | | 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。 |
| $BBB_{pi}$ | | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| $BB_{pi}$ | | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| $B_{pi}$ | | 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。 |
| $CCC_{pi}$ | | 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。 |
| $CC_{pi}$ | | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| $C_{pi}$ | | 不能偿还债务。 |
| 展望 | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。 |
| | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。 |
| | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。 |

注：除 $AAA_{pi}$ 级、$CCC_{pi}$ 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。