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

绍兴市柯桥区建设集团有限公司
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 10 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1110079

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	1,139.89	1,132.15	1,038.20	935.60
所有者权益	329.17	333.49	312.03	289.23
总有息债务	725.82	725.40	665.95	609.53
营业收入	20.48	24.91	22.31	20.10
净利润	1.02	2.23	2.02	1.78
经营性净现金流	15.88	-23.87	-17.23	-58.84
毛利率	12.34	10.46	14.47	10.42
总资产报酬率	0.24	0.66	0.60	0.60
资产负债率	71.12	70.54	69.94	69.09
债务资本比率	68.80	68.51	68.09	67.82
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.34	0.25	0.25
经营性净现金流/总负债	1.97	-3.13	-2.51	-9.54

注：公司提供了 2023～2025 年及 2026 年 1～6 月财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 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 2023～2024 年财务数据分别使用 2024～2025 年审计报告的期初数。

评级小组负责人： 李旭华

评级小组成员： 常浩敏

电话： 010-67413300

传真： 010-67413555

客服： 4008-84-400

Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

绍兴市柯桥区建设集团有限公司（以下简称“柯桥建设”或“公司”）是绍兴市柯桥区重要的基础设施建设主体，主要负责柯桥区中心城区的土地一级开发、安置房建设以及基础设施建设等业务。本次评级结果表明，近年来，绍兴市经济持续增长，柯桥区财政实力较强，公司外部环境良好，在当地城市发展中发挥重要作用，能够获得股东和政府多方面的有力支持；但同时，公司在建项目待投资规模较大，存在较大资本支出压力，需关注后续自营项目运营情况，资产中存货和应收类款项规模较大，对资产流动性产生一定影响，且面临一定或有风险和较大短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，绍兴市经济持续增长，柯桥区作为全国最大的印染产业基地，经济总量位居绍兴市下辖区域首位，财政实力较强，公司外部环境良好；
- 作为柯桥区重要的基础设施建设主体，公司主要负责柯桥区中心城区的土地一级开发、安置房建设以及基础设施建设等业务，在当地城市发展中发挥重要作用；
- 近年来，公司能够获得股东和政府在资金注入、股权划转及政府补助等方面的有力支持。

主要风险/挑战：

- 公司在建项目待投资规模较大，存在较大资本支出压力，且需关注后续自营项目运营情况；
- 公司资产中存货和应收类款项规模较大，对资产流动性产生一定影响；
- 截至 2026 年 6 月末，公司现金及现金等价物余额无法有效覆盖短期有息债务，面临较大短期偿债压力；
- 公司对外担保规模较大，区域集中度较高，

面临一定或有风险。

展望

预计未来，绍兴市及柯桥区经济有望稳定发展，公司作为绍兴市柯桥区重要的基础设施建设主体，在当地城市发展中发挥重要作用，并将继续得到政府的相关支持。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年柯桥建设的评级展望为稳定。

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	7
（二）运营实力	6
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	3
（四）现金流量分析	6
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：公司作为绍兴市柯桥区重要的基础设施建设主体，能够获得当地政府在政府补助和资产注入方面的有力支持。

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

柯桥建设成立于 2018 年 7 月，由绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“柯桥国资”）出资设立，注册资本为 3.5 亿元，截至 2026 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 3.5 亿元，柯桥国资[1]是公司唯一股东，实际控制人为绍兴市柯桥区财政局。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的子公司共 38 家。

根据公司于 2026 年 4 月披露的《绍兴市柯桥区建设集团有限公司关于子公司出售转让资产的公告》（以下简称“《公告》”），2026 年 4 月，公司全资子公司绍兴市柯桥区交通投资建设集团有限公司(以下简称“柯桥交投”)、绍兴市柯桥区宜达交通工程有限公司(以下简称“宜达交通”)与绍兴金柯桥商业产业发展有限公司(以下简称“金柯桥产发”)签署了《绍兴市柯桥区天圣投资管理有限公司股份转让协议》。柯桥交投、宜达交通通过非公开协议转让的方式，分别将所持有的子公司绍兴市柯桥区天圣投资管理有限公司(以下简称“天圣投资”)95.1419%和 4.8581%股权转让至绍兴金柯桥商业产业发展有限公司，根据《公告》，2025 年 9 月末，天圣投资资产总额为 27.41 亿元，总负债为 7.29 亿元，所有者权益 20.13 亿元；2025 年 1～9 月，天圣投资实现营业收入 0 亿元、净利润 0.52 亿元，整体来看，本次股权转让预计对公司总资产及营业收入影响有限[2]。

（二）公司治理结构

根据《国家企业信用信息公示系统》，公司共有 7 名董事，1 名总经理，1 名财务负责人。公司本部设内审部、计划财务部、经营管理部和金融事业部等职能部门，能够满足公司日常经营管理需求。

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

[1] 截至本报告出具日，绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司和浙江省浙财社保股权管理有限公司对柯桥国资持股比例分别为 90%和 10%。

[2] 根据公司于 2026 年 10 月 9 日发布的《绍兴市柯桥区建设集团有限公司关于子公司出售转让资产进展情况的公告》，本次股权转让价格调整为 25.37 亿元，转让方柯桥交投、宜达交通转让价款分别为 24.14 亿元及 1.23 亿元；截至目前，本次股权转让已完成股权变更登记工作。

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。

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，绍兴市经济持续增长，柯桥区作为全国最大的印染产业基地，经济总量位居绍兴市下辖区域首位，财政实力较强，公司外部环境良好。

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，分别为 7,791 亿元、8,369 亿元和 8,932 亿元。2026 年 1～9 月，绍兴市地区生产总值 6,944 亿元，同比增长 6.4%，规模以上工业增加值同比增长 10.4%，固定资产投资同比下降 6.8%。

柯桥区由原绍兴县撤县设区而成，是绍兴大城市建设的重要组成部分，是全国著名的水乡、桥乡、酒乡、书法之乡、戏曲之乡、名士之乡和轻纺之都，区域面积 1,066 平方公里。柯桥区下辖 16 个镇街，拥有 1 个国家级开发区——绍兴柯桥经济技术开发区，1 个国家级文化旅游融合发展示范区——绍兴兰亭文化旅游度假区，2 个省级开发区——滨海工业区、鉴湖旅游度假区。

柯桥区传统优势主导产业为纺织业，是全国最大的印染产业基地和纺织生产能力最大的产业集群基地，其中轻纺产品总销售额占全国的 1/3。区域内专业市场——中国轻纺城，是全国规模最大的纺织面料批发专业市场。近年来，柯桥区积极打造高端纺织、时尚创意、先进装备制造、建筑产业现代化、文化旅游五大千亿级产业集群，加速推动轻纺城、黄酒、现代农业三大特色产业和人工智能、电子信息、新材料、生命健康四大新兴产业崛起。2025 年，柯桥区规模以上工业增加值同比增长 10.9%。从产业结构上看，高新技术产业、装备制造业和数字经济核心产业分别同比增长 6.9%、7.8%和 9.0%，经济总量位居绍兴市下辖区域首位。2026 年上半年，柯桥区地区生产总值 1,220.01 亿元，同比增加 7.0%，规模以上工业增加值增长 12.3%。

2023～2025 年，柯桥区一般公共预算收入分别为 142.23 亿元、143.59 亿元和 145.05 亿元，税收收入分别为 110.22 亿元、108.97 亿元和 114.05 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重较高，财税质量较好。近年来，柯桥区政府性基金收入持续下降，主要是受国家宏观调控政策和土地市场等影响，土地出让收入下降所致。2023～2025 年，柯桥区一般公共预算支出分别为 139.15 亿元、137.31 亿元和 138.02 亿元，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖较好，财政自给率较高，财政实力较强。2026 年上半年，柯桥区一般公共预算收入 94.18 亿元，同比增长 0.5%，其中税收收入增长 6.1%；一般公共预算支出 74.26 亿元，同比下降 1.8%，其中民生支出 58.83 亿元，同比下降 4.4%。2023～2025 年末，柯桥区地方政府债务余额逐年增长，分别为 309.67 亿元、376.17 亿元和 424.78 亿元，其中 2025 年末柯桥区一般债务余额 101.38 亿元，专项债务余额 323.40 亿元。

财富创造能力

公司是绍兴市柯桥区重要的基础设施建设主体，主要负责柯桥区中心城区的土地一级开发、安置房建设以及基础设施建设等业务，在当地城市发展中发挥重要作用；2023～2025 年，公司营业收入逐年增长，毛利率有所波动，安置房销售和土地整理业务是营业收入的主要来源；公司在建项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力，且需关注后续自营项目运营情况。

公司是绍兴市柯桥区重要的基础设施建设主体，主要负责柯桥区中心城区的土地一级开发、安置房建设以及基础设施建设等业务，在当地城市发展中发挥重要作用。2023～2025 年，公司营业收入主要来自安置房销售和土地整理业务等，逐年增长，公司毛利率有所波动。2026 年 1～6 月，公司营业收入 20.48 亿元，同比有所增加；毛利率为 12.34%，同比有所下降。

安置房销售业务方面，公司主要负责柯桥区中心城区安置房建设任务，中心城区主要包括柯桥街道、华舍街道、安昌街道，共约 55 平方公里，业务经营主体主要为子公司绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司（简称“柯桥城投”）。业务模式方面，公司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，公司负责安置房的建设和拆迁补偿款的筹措。安置模式主要分为货币安置和实物安置，比例约为 1:1。货币安置费用主要来源于自有资金，公司委托当地街道办事处统一对接拆迁安置人员，将货币安置等费用预先支付给当地街道办事处，在拆迁审计后统一结算。实物安置中，公司通过招拍挂获得安置房建设用地，安置房建设完成后，由安置户优先选房，安置完成后若有余房，可通过拍卖出售。柯桥城投已完工安置房项目主要有安昌国际安置小区等，上述安置房项目累计已投资约 151.93 亿元，预计销售金额为 162.71 亿元，截至 2026 年 3 月末，已累计销售金额 106.38 亿元。同期末，柯桥城投尚有住房（含外购）约 41.30 万平方米，尚有一定数量的汽车车位和自行车车库，可租售营业用房约 3.39 万平方米。2023～2025 年，公司分别实现安置房销售收入 7.52 亿元、7.92 亿元和 14.25 亿元，其中 2025 年大幅增加，主要系当年张溇安置小区集中确认收入规模较大所致，其余主要来源于西周嘉园、兰亭街道和畅嘉园、双周小区、龙景嘉苑等项目。截至 2026 年 3 月末，公司在建安置房项目主要为柯桥区小赭村（R-30 和 R-31 地块）安置小区和福全拆迁安置项目（金三角区块城市更新）等，上述安置房项目投资概算合计 60.00 亿元，已投资合计 58.02 亿元。此外，公司在建项目还包括柯桥区人才公寓项目，该项目计划总投资 12.97 亿元，建设资金来源于财政资金，截至 2026 年 3 月末账面投资额为 9.63 亿元。同期末，公司暂无拟建安置房项目。总体看，公司在建安置房项目尚需一定资金投入，需关注资本支出情况，同时需关注已完工安置房项目后续回款情况。

土地一级开发业务方面，公司负责柯桥中心城区土地平整以及支付拆迁补偿款等任务，主要采用委托代建模式，柯桥建设与绍兴市柯桥区交通发展有限公司（以下简称“柯桥交发”）签订委托建设合同，并接受委托进行中心城区的土地开发整理工作，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。截至 2026 年 3 月末，公司已完工地块主要有华舍街道解放村拆迁工程、华舍街道华墟居委会棚户区拆迁工程项目等，上述项目合计已投资 144.85 亿元，其中部分项目已完工但尚未结算。截至 2025 年末，公司账面结存土地开发成本 215.81 亿元。公司已完工土地整理项目结算及回款进度整体滞后，回款进度实际取决于区域土地出让计划以及财政资金支付安排，需关注后续回款进度。2023～2025 年，公司分别实现土地整理业务收入 4.87 亿元、8.97 亿元和 6.37 亿元，有所波动，主要系 2024 年张溇地块拆迁工程项目结算收入规模较大所致。截至 2026 年 3 月末，公司主要在开发地块项目为华舍街道小赭村城中村改造拆迁工程项目和华舍街道亭东居、亭西居城

中村改造工程，总投资额为 126.00 亿元，累计已投资 78.47 亿元。整体看，公司主要在整理土地项目待投资规模较大，未来面临较大资本支出压力。

工程设施建设业务方面，柯桥建设主要负责柯桥区中心城区道路、桥梁、隧道等基础设施项目建设，主要由子公司柯桥城投、柯桥交投和宜达交通负责。公司主要接受柯桥交发等单位委托建设柯桥区中心城区范围内的基础设施建设工程项目，项目竣工验收后移交委托方或其指定单位。工程款按照成本加成 8%～10%结算，具体根据项目移交结算书确定。2023～2025 年，公司工程设施建设业务收入分别为 3.94 亿元、1.81 亿元和 0.59 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目包括金柯桥大道快速化改造工程、杭州中环柯桥段高架桥改建工程项目、104 国道绍兴柯桥钱清至柯岩段改建等，上述项目计划总投资合计 173.43 亿元，累计已投资 102.24 亿元。除上述基础设施项目外，公司主要在建自营项目包括会展中心一期 B 区工程、柯桥区电商物流基地和柯桥城区停车场（位）建设项目、鉴水路 TOD 项目等，计划总投资合计 104.03 亿元，截至 2026 年 3 月末累计已投资 61.38 亿元，后续通过项目运营实现资金平衡。整体看，公司在建基础设施和自营项目尚需较大规模资金投入，需关注未来资本支出情况，同时需关注后续自营项目的运营和资金平衡情况。

除上述业务外，公司其他业务包括综合运营、交通运输和商品销售等，2023～2025 年，其他收入有所波动，对公司营业收入形成一定补充。综合运营主要系公司本部及下属子公司为服务柯桥区城市运营提供的各类服务业务，包括房屋出租、工程设计、工程养护、医疗销售、市场运营等；交通运输主要由柯桥交投及其下属子公司承担，包括为机关单位提供的公车出租服务、汽车租用服务以及车辆检测服务等；商品销售业务主要由子公司绍兴市柯桥区力恒新材料有限公司承担，主要为沥青砼的生产销售，近年来受市场环境影响需求下降，该业务收入逐年下降。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，公司期间费率持续上升，对利润形成一定侵蚀；利润水平持续增长，政府补助是利润的重要来源。

2023～2025 年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，规模持续增长，期间费用率随之持续上升，水平较高，对利润形成一定侵蚀。同期，公司其他收益逐年增加，主要为政府补助，是公司利润的重要来源。同期，投资收益持续上升，2025 年转为盈利，主要系权益法核算的长期股权投资收益和其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入增加所致。同期，公司利润总额和净利润持续增长，总资产报酬率有所波动，净资产收益率持续上升。2026 年 1～6 月，公司净利润为 1.02 亿元，同比有所增加。

2、资产可变现性

2023～2025 年，公司总资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；公司资产中存货和应收类款项规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2023～2025 年末，公司总资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，主要包括货币资金、其他应收款、存货、长期股权投资和在建工程等，其中存货和应收类款项规模较大，对资产流动性产生一定影响。公司货币资金有所波动；其他应收款持续增加，主要为应收区属国有企业及绍兴市柯桥区柯桥中心城综合服务中心等单位往来款，2025 年末坏账准备余额为 0.40 亿元；存货主要为安置房项目、土地开发成本、基础设施建设开发成本，持续增长，主要系项目持续投入所致。同期，

长期股权投资持续增加，其中 2024 年末增加较多，主要系新增对绍兴市柯桥区交通投资有限公司（以下简称“柯桥交通”）的投资所致。在建工程规模有所波动，2025 年末有所增加，主要系会展中心投入增加及新增鉴水路 TOD 等项目投入所致。受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 35.05 亿元，包括用于融资所抵押的在建工程 28.30 亿元和投资性房地产 6.75 亿元，占当期末总资产和净资产的比重分别为 3.10%和 10.51%。截至 2026 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 36.18 亿元，占当期末总资产和净资产的比重分别 3.17%和 10.99%。

2026 年 6 月末，公司总资产较 2025 年末有所增长，主要系存货增加所致。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司负债持续增长，资产负债率水平较高；总有息债务逐年增长，截至 2026 年 6 月末，现金及现金等价物余额无法有效覆盖短期有息债务，面临较大短期偿债压力；对外担保规模较大，被担保企业区域集中度较高，面临一定或有风险。

2023～2025 年末，公司总负债规模持续增长，负债结构以非流动负债为主，主要包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款；短期借款持续增长，2025 年末主要为保证借款和信用借款；一年内到期的非流动负债有所波动；长期借款持续增长，2025 年末主要为保证借款；应付债券有所波动；长期应付款逐年快速增长，主要系公司通过融资租赁、信托及委托借款等融入资金增加所致；资产负债率持续增长，且水平较高。2026 年 6 月末，公司总负债较 2025 年末继续增长，主要系长短期借款和应付债券增长所致。

2023～2025 年末，公司总有息债务持续增长，截至 2026 年 6 月末，公司总有息债务为 725.82 亿元，在总负债中占比 89.53%；其中短期有息债务为 253.07 亿元，期末现金及现金等价物余额为 26.59 亿元，无法有效覆盖短期有息债务，公司面临较大短期偿债压力。

2023～2025 年末，公司所有者权益持续增长，主要系柯桥区水利投资开发有限公司、柯桥交通等股权无偿划入及收到项目资本金所致。

截至 2025 年末，公司对外担保余额 113.17 亿元，担保比率为 33.93%，被担保单位主要为柯桥区属国有企业，此外，公司涉及对参股民营企业绍兴智诚房地产开发有限公司提供担保余额 1.87 亿元。截至 2026 年 6 月末，公司对外担保余额 135.22 亿元，担保比率为 41.08%，整体看，公司对外担保规模较大，被担保企业区域集中度较高，面临一定或有风险。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性现金流持续为净流出，缺乏对债务及利息的保障能力；投资性现金流持续为净流出；筹资性现金流持续为净流入。

2023～2025 年，公司经营性现金流持续为净流出，主要系公司主业现金回笼不能覆盖项目建设支出所致，缺乏对债务及利息的保障能力；投资性现金流持续净流出，主要系公司自营项目建设支出及股权投资支出较大所致。公司经营及投资环节资金缺口主要依靠外部筹资弥补，近年来，公司筹资性现金流持续大幅净流入，债务收入对缓解流动性压力贡献较大。2026 年 1～6 月，公司经营性现金流为净流入，投资性现金流和筹资性现金流为净流出。

外部支持

近年来，公司能够得到股东和政府在资金注入、股权划转及政府补助等方面的有力支持。

除公司外，柯桥区主要投融资主体还包括绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司及其下属子公司柯桥国资、绍兴兰亭国有控股集团有限公司等，其中柯桥国资下属子公司主要包括绍兴市柯桥

区开发经营集团有限公司、绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司和绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司，其中绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司是中国轻纺城市场的主要开发运营主体以及水务投资运营的重要主体，绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司及下属公司主要负责鉴湖旅游度假区开发建设，绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司及下属公司主要负责柯桥经济技术开发区开发建设，绍兴兰亭国有控股集团有限公司主要负责兰亭文化旅游度假区开发建设。

表 1　2025 年（末）绍兴市柯桥区主要投融资主体情况（单位：亿元）

企业名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司	3,851.20	1,165.57	118.33	3.67
绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司	3,450.36	1,007.83	98.66	1.85
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	**1,132.15**	**333.49**	**24.91**	**2.23**
绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司	592.40	173.55	35.49	1.11
绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司	576.59	167.62	11.13	1.77
绍兴柯岩建设投资有限公司	514.46	139.67	10.83	1.88
绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司	701.17	215.11	15.84	2.18
绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司	529.19	190.02	14.75	2.62
绍兴兰亭国有控股集团有限公司	372.12	158.12	19.65	1.40

数据来源：根据公开资料整理

作为绍兴市柯桥区重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、股权划转及政府补助等方面能够得到股东和政府的有力支持。资金注入，2023 年，公司收到股东实缴出资 1.95 亿元，绍兴市柯桥区柯桥中心城综合服务中心债务豁免增加资本公积 8.76 亿元，项目完工专项应付款转入资本公积 9.78 亿元，2025 年，公司收到财政拨付的杭州中环柯桥段高架桥改建工程项目、104 国道绍兴柯桥钱清至柯岩段改建工程等项目资本金合计 19.44 亿元计入资本公积；股权划转方面，2023～2024 年，绍兴市柯桥区建设工程检测中心有限公司 100%股权、绍兴市柯桥区笛扬路商业步行街物业有限公司 80%股权、绍兴市柯桥区水利投资开发有限公司 100.00%股权、柯桥交通 29.03%股权等无偿划入公司，资本公积大幅增加；政府补助方面，2023～2025 年，公司分别获得 5.65 亿元、6.58 亿元和 7.23 亿元，计入其他收益和营业外收入。

评级结论

综合分析，大公国际评定柯桥建设信用等级为 $AA+_{pi}$，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[3]	360/（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[4]	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）

[3]半年度取 180 天。
[4]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。