






内部编号: 2025060367

2019年衢州市柯城区国有资产经营有限责任公司

公司债券

# 跟踪评级报告

项目负责人: 陆奕璇  luyx@shxsj.com  
李娟  lijuan@shxsj.com  
项目组成员:  
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路398号华盛大厦14层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 声明

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

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

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

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

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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

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

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100284】

评级对象：2019年衢州市柯城区国有资产经营有限责任公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA	稳定	AA	2025年6月26日
前次跟踪：	AA	稳定	AA	2024年6月27日
首次评级：	AA	稳定	AA	2019年5月27日

### 评级观点

#### 主要优势：

- 良好的外部环境。衢州市地处四省交界，交通便利，矿产、生态旅游资源相对富集，柯城区为衢州市中心城区、重点开发区域，跟踪期内衢州市及柯城区经济保持增长态势，且随长三角一体化发展战略的全面推进，区域面临较好发展机遇，为柯城国资业务开展提供了良好的外部环境。
- 业务地位重要。柯城国资是衢州市柯城区主要的基础设施投建和国有资产运营主体，主业具有一定区域专营优势，职能重要性较突出，可持续获得政府在项目专项资金、地方政府债资金、资产划拨、财政补贴等方面的较大力度支持。

#### 主要风险：

- 债务偿付压力。随着区域投建进程的加快，柯城国资外部融资力度加大，跟踪期内财务杠杆水平有所推高，刚性债务负担加重，且短期刚性债务规模进一步增长，即期债务偿付压力上升。
- 资金平衡压力。柯城国资账面委托代建及征迁安置项目的待结算规模大，后续在安置房、片区有机更新及自营项目方面有较多投资规划，资金平衡受拆迁安置进度、土地及房地产市场行情、招商引资情况等影响较大，面临运营风险及资金平衡压力。
- 盈利能力较弱。2024年主要在安置房集中交付以及代建业务结算规模增长带动下，柯城国资营收规模大幅增长，但公司期间费用高企，侵蚀营业毛利，利润实现对政府补贴依赖度高。

### 评级结论

通过对柯城国资及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

### 未来展望

本评级机构预计柯城国资信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
<b>发行人母公司口径数据:</b>			
货币资金 (亿元)	0.01	0.00	0.01
刚性债务 (亿元)	21.88	32.19	38.17
所有者权益 (亿元)	25.99	45.07	43.28
经营性现金净流入量 (亿元)	-5.78	2.12	4.30
<b>发行人合并口径数据及指标:</b>			
总资产 (亿元)	256.54	360.84	405.36
总负债 (亿元)	142.25	201.06	244.76
刚性债务 (亿元)	67.52	112.54	150.17
所有者权益 (亿元)	114.30	159.78	160.60
营业收入 (亿元)	11.85	15.54	25.56
净利润 (亿元)	1.81	2.67	1.79
经营性现金净流入量 (亿元)	-33.92	-24.30	-19.01
EBITDA (亿元)	5.08	6.42	6.21
资产负债率[%]	55.45	55.72	60.38
权益资本/刚性债务[%]	169.27	141.97	106.95
长短期债务比[%]	613.62	293.18	189.34
短期刚性债务现金覆盖率[%]	65.30	46.21	43.48
EBITDA/利息支出[倍]	1.24	1.22	1.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.07	0.05

注: 根据柯城国资经审计的 2022~2024 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		3
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	合计调整	0
		其中: ①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别			AA

调整因素: (0)

无

支持因素: (+1)

- ① 该公司是衢州市柯城区主要的基础设施投建和国有资产运营主体, 负责区域内征地拆迁、安置房建设及相应基建配套建设等业务, 职能重要性较突出。
- ② 该公司由柯盛控股全资持股, 实际控制人为衢州市国资委, 可持续获得政府在项目专项资金、地方政府债券资金、资产划拨、财政补贴等方面的较大力度支持。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2019 年衢州市柯城区国有资产经营有限责任公司公司债券（简称“19 柯城债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据衢州市柯城区国有资产经营有限责任公司（简称“柯城国资”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2024 年财务报表及相关经营数据，对柯城国资的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 12 月公开发行 19 柯城债，发行金额 12.00 亿元，期限为 7 年，发行利率为 5.90%。债券设置本金提前偿付条款，即自债券存续期第 3 年至第 7 年末，逐年按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金。公司拟将债券所募集资金中的 10.50 亿元用于项目建设，1.50 亿元用于补充流动资金。截至 2024 年末，债券募集资金已全部使用完毕，债券余额为 4.80 亿元。

## 数据基础

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022-2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他相关规定。

2024 年，该公司新设 1 家子公司，系衢州市柯汇生态资源开发有限公司，拟开展市场化砂石生产业务；无偿划出 3 家公司，分别为衢州市柯盛控股集团有限公司<sup>1</sup>（简称“柯盛控股”）、衢州市柯盛人力资源开发有限公司和衢州市柯城区盈川产业基金管理有限公司（简称“盈川基金”）。截至 2024 年末，公司直接全资控股的子公司共 5 家，其中衢州市柯城区建设投资发展有限公司（简称“柯城建投”）和衢州市乡村振兴发展有限公司（简称“乡村振兴公司”）资产规模相对较大。

## 业务

衢州市地处闽浙赣皖四省交界处，交通便利，矿产、生态旅游资源相对富集；依托原有产业基础，衢州市积极打造新材料、新能源、集成电路、高端装备、生命健康、特种纸六大标志性产业链，2024 年以来经济继续保持较快增长，但房地两市仍处于深度调整期，相关税收及土地出让收入相应减少，综合财力增长承压。作为四省边际中心城市，随着长江三角洲区域一体化发展战略的全面推进，衢州市面临较好发展机遇。柯城区属衢州市中心城区、市内重点开发区域，是全市工业产业及房地产开发投资主要承载地，跟踪期全区经济保持增长态势，财政收入体量仍较有限。

该公司主要负责衢州市柯城区征地拆迁、安置房建设及相应基建配套建设等业务，主业具备区域专营优势。其中主要以代建方式开展的基础设施项目建设资金可得到财政拨款及地方债资金支持，但公司在征迁安置方面已沉淀较大规模资金，整体资金回笼进度滞后，后续在安置房、片区有机更新及自营项目方面有较多投资规划，资金平衡受拆迁安置进度、土地及房地产市场行情、招商引资情况等影响较大，面临资本支出及资金平衡压力。

2024 年主要在安置房集中交付以及代建业务结算规模增长带动下，公司营收规模大幅增长。

<sup>1</sup> 柯盛控股成立于 2017 年 12 月，原名杭州柯隆资产管理有限公司，系该公司全资子公司。2024 年 6 月，根据相关文件，柯盛控股 100% 股权被无偿划转至衢州市国有资本运营有限公司（简称“衢州资本”），成为衢州资本一级控股子公司，并更为现名；衢州资本将其持有的公司 100% 股权无偿划转至柯盛控股，公司成为柯盛控股全资子公司，上述股权无偿划转以 2024 年 6 月 30 日为基准日，并于 2024 年 7 月完成工商变更登记。

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

### (2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。长期来看，无实业支撑的投融资平

台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

### (3) 区域因素

衢州市位于浙江省西部、钱塘江源头，南接福建南平，西连江西上饶、景德镇，北邻安徽黄山，东与浙江省内金华、丽水和杭州三市相接，是闽浙赣皖四省边际中心城市。衢州市交通便利，浙赣铁路、沪昆高速铁路、衢宁铁路、杭金衢高速、杭新景高速、320国道以及205国道等横穿全境；杭衢高铁2025年通车后衢州将进入杭州“一小时交通圈”。此外，衢州市矿产赋存种类多，目前全市已探明储量的矿产32种，其中石煤、石灰岩、黄铁矿等矿产储量居浙江省前列；生态旅游资源相对富集，全市森林覆盖率接近70%，为国家级生态示范区、国家园林城市、国家森林城市、历史文化名城，获评联合国“国际花园城市”，拥有2家5A级旅游景区（江郎山-廿八都景区、开化根宫佛国文化旅游区）和13家4A级旅游景区。截至2024年末，衢州市总面积8849平方公里，下辖龙游、常山、开化、柯城、衢江、江山三县二区一市；常住人口229.9万人，较2023年末增加0.2万人；城镇化率为62.1%，较2023年末上升1.5个百分点。

衢州市是长三角城市群41个成员之一，2019年12月发布的《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》明确提出“加强徐州、衢州、安庆、阜阳等区域重点城市建设，辐射带动周边地区协同发展”的目标要求，近年来衢州市深化“融杭联甬接沪”，加快融入长三角一体化发展，与毗邻省际城市深化合作，推进衢黄南饶省际合作示范区建设，加快构建辐射四省、联通全国的交通枢纽网络，建设共同富裕示范区。随着长江三角洲区域一体化发展战略的全面推进，作为四省边际中心城市的衢州面临较好发展机遇。跟踪期内，衢州市经济继续保持较快发展，2024年全市实现地区生产总值2262.83亿元，同比增长6.4%；三次产业增加值分别为95.82亿元、923.70亿元和1243.31亿元，同比分别增长3.1%、8.8%和4.8%；三次产业结构由2023年的4.3:41.0:54.7调整为4.2:40.8:55.0。按常住人口计算，2024年全市人均地区生产总值为9.85万元，同比增长6.2%，略高于全国水平；2024年全市城镇居民人均可支配收入6.36万元，同比增长4.9%。2025年一季度，全市实现地区生产总值547.54亿元，同比增长6.3%。

图表1. 衢州市主要经济数据（单位：亿元、%）<sup>2</sup>

指标	2022年		2023年		2024年		2025年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2003.44	4.8	2134.14	6.8	2262.83	6.4	547.54	6.3
人均地区生产总值（万元）	8.75	4.5	9.27	6.6	9.85	6.2	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） <sup>3</sup>	1.00	--	1.01	--	1.03	--	--	--
规上工业产值	2857.63	11.6	2913.07	0.8	3012.45	2.4	--	--
固定资产投资	--	17.7	--	11.4	--	9.4	--	6.5
社会消费品零售总额	878.06	4.6	970.77	10.6	1062.30	5.0	233.89	4.8
进出口总额	612.51	24.3	715.81	16.7	785.65	10.1	--	--
三次产业结构	4.7:43.6:51.7		4.3:41.0:54.7		4.2:40.8:55.0		--	
城镇居民人均可支配收入（万元）	5.75	5.3	6.06	5.4	6.36	4.9	2.10	5.5

注：根据衢州市国民经济和社会发展统计公报等公开资料整理

衢州市是浙江化工产业的重要基地之一，近年来坚持“工业强市、产业兴市”，实施工业强市十大专项行动，推进产业链、创新链、人才链、资金链、服务链“五链”深度融合，打造形成新材料、新能源、集成电路、高端装备、生命健康、特种纸六大标志性产业链。其中，凭借良好的化工基础和配套条件，衢州以巨化集团为依托，引导资本集聚氟硅新材料、锂电新材料产业，以及动力电池、储能电池、光伏等新能源产业，招引培育中天氟硅、华友钴业、时代锂电、吉利、一道新能源、鹏辉储能等一批重点企业（项目），2021年以来先后引进13个投资超百亿元制造业项目，高新技术产业投资保持快速增长，产业集群加快成势；2024年全市六大标志性产业链产值达到2061亿元，新材料产值接近千亿元。衢州市还与浙大、电子科大、复旦等知名高校合作共建高能级平台，

<sup>2</sup> 根据第五次全国经济普查结果和国家GDP核算制度规定，2023年衢州市生产总值为2134.14亿元，三次产业增加值结构为4.3:41.0:54.7。

<sup>3</sup> 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

已引进院士团队 6 个，实现“一产业一研究院”，加快推进科研成果转化。2024 年，衢州市实现规模以上工业产值 3012.45 亿元，同比增长 2.4%，其中机械、化工和造纸行业产值分别为 684.90 亿元、664.87 亿元和 301.76 亿元，同比增速分别为 10.7%、5.1%和 1.7%；新兴产业保持较好增势，2024 年全市规模以上工业增加值为 653.27 亿元，同比增长 9.5%，高技术产业、高端装备制造业、数字经济核心产业制造业、战略性新兴产业分别增长 50.3%、43.6%、35.3%和 14.8%。

从三大需求看，2024 年衢州市固定资产投资同比增长 9.4%，重点投资领域中，生态环保、交通、能源和水利投资增长 28.5%，高新技术产业投资增长 17.8%，制造业投资增长 8.3%。国内消费品市场及外贸进出口规模持续扩大，2024 年全市社会消费品零售总额为 1062.30 亿元，同比增长 5.0%；外贸进出口总额为 785.65 亿元，同比增长 10.1%，其中出口 539.05 亿元，增长 18.7%，主要出口商品包括机电产品、基本有机化学品等，进口 246.60 亿元，下降 5.0%。

房地产开发方面，近年来衢州市房地产开发投资总体保持在较大规模，但销售端表现持续疲软，房地产市场处于深度调整期。2024 年，全市房地产开发投资 263.85 亿元，同比下降 7.3%；商品房销售面积和销售额分别为 72.95 万平方米和 86.97 亿元，同比分别下降 22.1%和 34.1%。

图表 2. 衢州市房地产市场情况（单位：亿元、万平方米、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	265.57	4.4	284.73	7.2	263.85	-7.3
房屋施工面积	1151.15	-9.0	1388.28	20.6	1104.34	-20.5
房屋竣工面积	76.49	-7.8	273.12	257.1	142.44	-47.8
商品房销售面积	146.17	-28.7	93.62	-35.9	72.95	-22.1
商品房销售额	185.23	-42.4	131.94	-28.8	86.97	-34.1

注：根据衢州市国民经济和社会发展统计公报等资料整理

土地市场方面，2024 年衢州市商办用地成交量有所增长，但受房地产市场环境影响，涉宅用地成交量进一步下滑，导致全年土地市场成交情况疲软。2024 年，衢州市土地成交总面积为 749.42 万平方米，土地出让总价为 82.89 亿元，分别同比下降 33.1%和 53.2%。2025 年第一季度，全市土地成交总面积 162.06 万平方米，土地出让总价 13.03 亿元，住宅用地出让均价为 0.46 万元/平方米，综合用地（含住宅）出让均价为 0.58 万元/平方米。

图表 3. 衢州市土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
<b>土地成交总面积（万平方米）</b>	<b>1126.08</b>	<b>1119.87</b>	<b>749.42</b>	<b>162.06</b>
其中：住宅用地	65.09	86.99	35.35	0.55
综合用地（含住宅）	142.47	80.30	39.46	6.81
商业/办公用地	102.72	60.69	104.35	28.26
工业用地	762.92	828.59	501.58	117.97
其他用地	52.88	63.29	68.68	8.47
<b>土地成交总价（亿元）</b>	<b>188.37</b>	<b>177.05</b>	<b>82.89</b>	<b>13.03</b>
其中：住宅用地	39.43	68.47	23.07	0.25
综合用地（含住宅）	98.84	66.22	20.44	3.92
商业/办公用地	24.36	11.37	19.73	4.40
工业用地	21.12	26.52	14.39	3.83
其他用地	4.62	4.47	5.25	0.63
<b>土地成交均价（元/平方米）</b>	<b>1673</b>	<b>1581</b>	<b>1106</b>	<b>804</b>
其中：住宅用地	6058	7871	6526	4555
综合用地（含住宅）	6937	8247	5181	5755
商业/办公用地	2372	1873	1891	1556
工业用地	277	320	287	325
其他用地	874	706	765	747

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日：2025 年 5 月 12 日）

衢州市 2024 年地方综合财力<sup>4</sup>为 707.25 亿元，较上年减少 59.32 亿元，主要受房地两市调整影响；当年一般公共预算收入及补助收入、政府性基金预算收入对综合财力的贡献度分别为 67.78%和 32.22%。

一般公共预算收支方面，2024 年衢州市实现一般公共预算收入 208.55 亿元，同比增长 2.1%，剔除 2023 年制造业中小微企业税收缓缴因素后，增长 5.3%。全市税收收入为 152.56 亿元，同比下降 1.3%，构成以增值税、企业所得税、土地增值税、契税为主。其中，增值税为 65.32 亿元，同比下降 3.5%，主要系 2023 年制造业中小微企业税收缓缴入库抬高基数；企业所得税为 20.92 亿元，同比增长 5.2%；土地增值税和契税分别为 12.62 亿元和 11.32 亿元，分别同比下降 14.2%和 31.2%，主要受 2023 年“腾笼换鸟”土地整治工作抬高基数以及土地和房地产市场不及预期影响。2024 年全市非税收入为 56.00 亿元，同比增长 12.9%，主要系部分以前年度罚没收入一次性缴库，导致罚没收入同比增长 339.5%至 13.39 亿元所致。综合影响下，2024 年税收比率下降至 73.15%。同期，全市一般公共预算支出为 641.88 亿元，同比增长 5.8%。大规模的财政支出主要由一般公共预算收入及上级转移支付共同保障，衢州市财政自给程度偏弱，2024 年全市一般公共预算补助收入为 270.84 亿元，一般公共预算自给率<sup>5</sup>为 32.49%。

政府性基金预算收支方面，2024 年衢州市实现政府性基金预算收入 197.98 亿元，同比下降 34.8%。其中，国有土地使用权出让收入为 102.69 亿元，同比下降 43.8%，主要系房地产市场偏冷，土地出让延续下行趋势；其他政府性基金收入 76.89 亿元，同比下降 25.6%，主要系根据浙江省《关于调整规范省统筹和跨市补充耕地指标调剂收入管理的通知》规定，2024 年土地指标收入转列一般公共预算收入科目。2024 年全市政府性基金预算支出为 242.89 亿元，收支缺口主要由专项债务资金保障。

2024 年末衢州市地方政府债务余额为 1158.91 亿元，较上年末增加 128.36 亿元，未超过债务限额（1158.97 亿元），其中一般债务余额为 411.28 亿元，专项债务余额为 747.63 亿元。

图表 4. 衢州市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
一般公共预算收入	173.10	204.21	208.55
其中：税收收入	139.96	154.62	152.56
一般公共预算支出	567.70	606.48	641.88
政府性基金预算收入	372.18	303.71	197.98
其中：国有土地使用权出让收入	210.61	182.82	102.69
政府性基金预算支出	389.20	351.59	242.89
政府债务余额	864.08	1030.55	1158.91

注：根据衢州市财政决算/预算执行报告等整理

柯城区是衢州市下辖两区之一，是全市政治、经济、文化中心，也是全市重点开发区域；境内有衢州站和衢州西站，多条铁路线路、高速公路、国道贯穿，交通较便利；区域生态环境较好、水资源及农产品丰富，且拥有知名景区烂柯山—乌溪江、孔氏南宗家庙等。2024 年末，全区总面积 609 平方公里，下辖 2 个镇 7 个乡 9 个街道，常住人口为 55.2 万人，较 2023 年末增加 0.4 万人。

根据衢州市“十四五”规划，衢州城区计划打造南孔古城、核心圈层、高铁新城“小三城”和智慧新城、智造新城、空港新城“大三城”格局。其中“小三城”均位于柯城区，作为城市居住、休闲旅游、文化教育、交通枢纽等功能区设置。“大三城”中智慧新城（即原西区）位于柯城区，定位为城市新中心，是全市近年房地产开发投资主要集中地；智造新城（即原绿色产业集聚区）涉及柯城区行政领域部分主要包括 2020 年新并入的衢化片区、柯城东港工业园区等，前者为以巨化集团为代表的化工企业聚集地，后者主要聚焦电子信息（包括集成电路、传感器等）、生命健康、高端装备（含零部件）、光伏、特种纸等为主的特色产业群发展，均为市内工业产业发展重要载体。

2024 年柯城区实现地区生产总值 705.73 亿元，同比增长 4.4%；三次产业结构为 1.3:38.6:60.1，仍以服务业发展为主导，其中 2024 年全区工业增加值 231.55 亿元，同比增长 4.7%，第三产业增加值 423.80 亿元，同比增长 3.6%。2024 年柯城区实现人均地区生产总值 12.83 万元，同比增长 3.2%，为全国水平的 1.34 倍；城镇居民人均

<sup>4</sup> 地方综合财力指一般公共预算收入、政府性基金预算收入及相应的上级转移支付收入。

<sup>5</sup> 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

可支配收入为 6.68 万元，同比增长 3.4%。近年来，柯城区在生态环保、城市更新、水利设施、制造业投资等带动下，固定资产投资持续较快增长，2024 年全区固定资产投资增速为 7.1%，其中交通能源水利投资、高新技术投资增势较突出，同比增速分别为 16.1%和 44.8%。同期，柯城区实现社会消费品零售总额 301.33 亿元，同比增长 4.4%；实现进出口总额 446.54 亿元，同比增长 16.8%。2025 年第一季度，柯城区实现地区生产总值 182.43 亿元，同比增长 6.9%。

图表 5. 柯城区主要经济数据（单位：亿元、%）<sup>6</sup>

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	651.19	6.1	676.70	4.8	705.73	4.4	182.43	6.9
三次产业结构	1.4:44.2:54.4		1.3:39.3:59.4		1.3:38.6:60.1		--	
人均地区生产总值（万元）	12.06	--	12.33	3.3	12.83	3.2	--	--
人均地区生产总值倍数（倍）	1.38	--	1.34	--	1.34	--	--	--
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.18	5.8	6.46	4.5	6.68	3.4	2.31	5.4
规上工业产值	1259.23	18.7	1147.07	-9.1	1107.18	-3.8	283.55	10.3
全社会固定资产投资	--	26.4	--	9.0	--	7.1	--	-2.7
社会消费品零售总额	229.69	3.3	257.96	12.3	301.33	4.4	70.67	6.8
进出口总额	15.33	23.3	22.25	52.3	446.54	16.8	--	--

注：根据柯城区国民经济和社会发展统计公报等资料整理（统计口径均为大柯城口径，即以行政区域范围为标准）

房地产开发方面，柯城区是衢州市房地产投资主要聚集地，但受市场环境影响，2024 年柯城区房地产开发投资负增长，投资增速为-9.8%，销售端表现亦持续疲软，当年商品房销售面积为 18.30 万平方米，同比下降 39.9%。土地市场方面，近年来衢州市土地成交集中在市区，柯城区土地出让总价占全市的比重在 40%以上。2024 年全区土地出让面积为 197.65 万平方米，土地出让总价为 40.59 亿元，主要因涉宅用地出让面积减少，使得当年土地出让总价进一步下滑。2025 年第一季度，全区实现土地出让面积 16.93 万平方米，以商办用地为主；实现土地成交总价 2.89 亿元。

图表 6. 柯城区土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
<b>土地成交总面积（万平方米）</b>	<b>336.13</b>	<b>236.53</b>	<b>197.65</b>	<b>16.93</b>
其中：住宅用地	0.76	20.48	18.88	--
综合用地（含住宅）	99.24	44.93	21.38	--
商业/办公用地	30.63	30.29	39.29	14.83
工业用地	201.33	132.98	108.57	--
其他用地	4.17	7.85	9.54	2.10
<b>土地成交总价（亿元）</b>	<b>81.31</b>	<b>72.64</b>	<b>40.59</b>	<b>2.89</b>
其中：住宅用地	0.32	12.70	13.55	--
综合用地（含住宅）	72.52	48.63	14.29	--
商业/办公用地	3.42	7.58	8.99	2.74
工业用地	4.87	3.14	2.84	--
其他用地	0.18	0.60	0.92	0.15
<b>土地成交均价（元/平方米）</b>	<b>2419</b>	<b>3071</b>	<b>2054</b>	<b>1708</b>
其中：住宅用地	4217	6199	7177	--
综合用地（含住宅）	7307	10825	6682	--
商业/办公用地	1117	2502	2289	1849
工业用地	242	236	262	--
其他用地	432	760	965	715

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日：2025 年 5 月 12 日）

财政收支方面，柯城区财政收支统计口径为小柯城口径，即不含市直管的智慧新城及智造新城，故财政收入规

<sup>6</sup> 根据第五次全国经济普查结果和国家 GDP 核算制度规定，2023 年柯城区生产总值为 676.70 亿元，三次产业增加值结构为 1.3:39.3:59.4。2022 年人均地区生产总值系计算所得，计算公式为：当年 GDP/当年末常住人口。

模相对较小。2024年柯城区一般公共预算收入为15.68亿元，同比增长9.89%，其中税收收入为10.60亿元，同比增长1.78%，构成以增值税、所得税及契税为主；同期，一般公共预算支出67.10亿元，一般公共预算自给率为23.37%，低于同期全市水平，财政自给程度弱。政府性基金预算收支方面，2024年柯城区政府性基金预算收入为18.43亿元，构成与全市类似，受土地市场低迷、可盘活资产资源减少等影响，政府性基金预算收入同比下降38.30%；同期，政府性基金预算支出为26.63亿元。

近年来，柯城区地方政府债务规模增长较快，2024年末地方政府债务余额为133.63亿元，较2023年末增加19.08亿元，其中一般债务余额44.50亿元，专项债务余额89.13亿元；柯城区城投企业刚性债务规模亦呈扩张态势，融资渠道以银行借款为主，并拓展融资租赁及信托渠道融资，整体资金成本尚可，区域融资环境总体维护情况尚好。

图表 7. 柯城区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
一般公共预算收入	14.25	14.27	15.68
其中：税收收入	10.68	10.41	10.60
一般公共预算支出	67.15	68.80	67.10
政府性基金预算收入	35.62	29.87	18.43
其中：国有土地使用权出让收入	9.57	12.26	10.22
政府性基金预算支出	48.94	27.39	26.63
政府债务余额	94.98	114.55	133.63

注：根据柯城区财政决算/预算执行报告等整理

## 2. 业务运营

### （1） 业务地位

作为衢州市柯城区主要的基础设施投建和国有资产运营主体，该公司主要承担柯城区征地拆迁、安置房建设及配套基建项目建设任务等，主业具备一定区域专营优势，职能重要性较突出。

### （2） 经营规模

该公司主要负责柯城区征地拆迁、安置房建设及配套基建项目建设等业务，已形成较多区域项目开发成本以及可供出租物业资产，2024年末公司资产总额为405.36亿元，较上年末增长12.34%。近年来公司营业收入主要来自基础设施受托代建及安置房业务，随着贸易、物业管理、旅游服务、租赁等经营性业务的拓展，公司营收规模持续增长，收入结构多元化。2024年，主要在安置房集中交付以及代建业务结算规模增长带动下，公司营业收入同比增长64.48%至25.56亿元，其中安置房和代建业务占营收的比重分别为36.95%和27.19%，贸易、物业管理、旅游服务及租赁等业务对营收亦有贡献；综合毛利率为14.62%，较上年下降3.47个百分点。

图表 8. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元、%）

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
<b>总资产</b>	<b>256.54</b>	--	<b>360.84</b>	--	<b>405.36</b>	--
<b>营业收入</b>	<b>11.85</b>	<b>100.00</b>	<b>15.54</b>	<b>100.00</b>	<b>25.56</b>	<b>100.00</b>
其中：受托代建业务	7.58	64.01	6.04	38.83	6.95	27.19
安置房业务	1.78	15.03	0.89	5.74	9.45	36.95
租赁业务	0.53	4.50	0.96	6.17	1.07	4.19
砂石业务	0.16	1.36	0.67	4.34	0.58	2.29
贸易业务	0.26	2.17	3.30	21.26	4.49	17.58
旅游服务业务	0.92	7.79	0.95	6.11	1.18	4.61
物业管理业务	0.32	2.74	1.29	8.29	1.37	5.37
其他业务	0.29	2.41	1.44	9.26	0.47	1.83

注：根据柯城国资所提供的数据整理

## A. 基础设施建设业务

该公司是衢州市柯城区主要的投资建设主体，承接项目类别主要涵盖道路类提升改造工程、安置小区基础设施配套建设、河道综合治理工程、土地综合整治、医院、学校等，业务模式主要为委托代建，实施主体主要包括一级子公司柯城建投和乡村振兴公司。上述实施主体分别与其委托单位（柯城区卫生健康局、地方经济合作社等政府单位或社会团体单位）就工程项目签署委托代建框架协议或委托代建合同，委托单位根据代建投资额加成一定比例支付代建款，加成比例通常为3%或5%；对于耕地垦造项目（土地综合整治项目），区政府对新增的耕地指标进行回购，回购资金按耕地垦造项目费用上浮15%测算。

2024年该公司确认代建收入6.95亿元，同比增长15.15%，主要受结算进度影响；毛利率7.01%，较上年下降7.45个百分点，主要系采用净额法确认收入的土地综合整治项目结算规模下降所致。公司代建项目结算进度较缓慢，2024年末存货中待结算的道路工程、基建配套及土地综合整治等项目开发成本合计56.92亿元。但2018年以来公司基础设施项目建设资金主要来自财政拨款及地方债资金，可在较大程度上减轻公司资金压力，2024年末以工程拨款及地方债资金为主的专项应付款合计59.28亿元。截至2024年末，公司主要在建基础设施项目包括柯城区航埠镇智尚小镇基础配套设施建设提升项目等，涉及总投资77.28亿元，累计已投资26.61亿元，需关注财政拨款及时性及公司筹资压力。

图表9. 截至2024年末公司主要在建及拟建基础设施建设项目（单位：亿元）<sup>7</sup>

项目名称	计划总投资	累计已投资
常山港综合治理工程一期	9.48	7.16
衢江二期治理	1.81	1.48
（柯城区公办养老机构护理能力改造提升项目）柯城区社会福利院	2.25	1.02
（柯城数字农业科创园项目）植物工厂玻璃温室建设工程	3.18	1.83
（柯城数字农业科创园）基础设施配套工程		
（柯城数字农业科创园）科创服务中心工程		
（柯城数字农业科创园）项目综合		
（柯城区数字农业技术与装备研发基地建设项目）装备研发基地	5.50	0.98
柯城区高级技工学校项目	5.78	2.07
柯城区航埠镇污水零直排及污水处理厂改造工程	3.02	0.55
柯城区航埠镇智尚小镇基础配套设施建设提升项目	34.32	4.81
衢州市柯城区第二人民医院建设项目	3.20	2.18
柯城区人民医院急诊大楼改扩建项目	2.50	1.74
柯城区公共卫生服务中心建设项目	5.00	2.64
柯城区万田片区基础设施配套项目（一期）	1.24	0.15
<b>在建项目小计</b>	<b>77.28</b>	<b>26.61</b>
衢州市柯城区国家森林康养基地客运索道建设项目	5.57	--
<b>拟建项目小计</b>	<b>5.57</b>	<b>--</b>

注：根据柯城国资所提供的数据整理

## B. 安置房业务（片区开发业务）

该公司安置房业务主要由柯城建投及其下属子公司衢州市柯城区利民城乡建设投资开发有限责任公司（简称“利民城投”）、衢州市柯城区旧住宅改造有限责任公司（简称“旧改公司”）等负责实施，业务范围主要是市辖区柯城区，自建安置房项目资金基本依靠自筹，安置房销售价格以政府指导价为标准。公司安置房主要入账“存货”科目，部分安置余房以公允价值入账“投资性房地产”科目；安置结算时，公司确认安置房销售收入或投资性房地产处置收入并结转对应成本，对于涉及价差结算的安置房，公司仅收取安置房与被征收房屋评估价值的差额部分，并将其直接冲减开发成本。

<sup>7</sup> 根据该公司最新提供的资料修改。

2024 年该公司确认安置房销售收入 9.45 亿元，主要受安置房集中交付以及通过拍卖形式盘活部分闲置安置房<sup>8</sup>影响，业务收入较上年（0.89 亿元）显著增长；业务毛利率为 14.37%，较上年增长 5.29 个百分点，主要系闲置安置房以市场评估价拍卖所致。同期，公司处置投资性房地产收入为 0.16 亿元，主要为安置余房销售收入，对应业务毛利率为 12.07%。

该公司历史完工安置房项目主要包括建新新村安置小区、时代花园安置小区、和睦新村安置小区、凯旋新村安置小区、福苑新村安置小区、沙湾安置小区等，项目回笼资金情况整体较好。公司近年来完工安置房项目主要包括斗潭片区危旧房改造项目（东区及西区）、衢化棚户区改造安置房一期项目（东片区及西片区）、花港家园二期、九华乡乡村未来社区建设项目和柯城区双西港片区落马桥安置小区（一期）项目，并购置了国金（云璟里）小区用于安置。截至 2024 年末，上述项目累计已投资 59.35 亿元，可售面积合计 60.66 万平方米，已销售面积合计 47.72 万平方米，累计已回笼资金 12.71 亿元，回款规模较小主要系部分安置房涉及价差结算。

近年来，为提高市民居住品质、提升城市整体风貌，衢州市规划开展多个城市有机更新项目，安置房为配建项目之一。该公司主要推进的城市有机更新项目包括由柯城建投及其于 2021 年新设的子公司衢州市双西港城市有机更新有限公司（简称“双西港城更公司”）主导实施的衢化片区有机更新和双西港片区有机更新项目，以及由衢州广联储投资发展有限公司（简称“广联储公司”）主导实施的花园街道北片区有机更新项目，建设资金主要为自筹，目前均已获得银行授信支持。具体看，衢化片区有机更新项目地址位于衢州市南部、智造新城中部，西侧毗邻巨化厂区、东南与烂柯山风景区隔江相望，项目规划面积为 6.55 平方公里，片区现以巨化集团配套生活区、村民安置房和城中村为主，项目建设内容主要包括安置房及道路、绿化景观、学校及商圈等，目前片区更新改造规划尚未完成，已开展部分区块征地拆迁及安置房项目建设工作。双西港片区有机更新项目位于柯城区规划的“核心圈层”生活组团南部的边缘地带，项目计划总投资 43.76 亿元，总用地面积为 530 亩，总建筑面积 77.95 万平方米，需征收住宅、工业用房、国有单位用房共 15.30 万平方米，建设内容包括养老医疗服务用房、服务及商业、幼儿园、学校、生态绿地、生态停车场、社区商业、管理用房、人才公寓项目、总部经济园区等，后续收入来源包括人才公寓销售收入、商业及办公区租赁收入等，根据项目可行性研究报告，运营期内项目预计可产生偿债收益 48.65 亿元。花园街道北片区有机更新项目位于沪昆高铁以南，龙背村以东，乌溪江以西，紫荆丽江城以北，项目计划总投资 73.51 亿元，需拆迁住宅及单位用房共 36.18 万平方米，建设内容包括安置小区、长租公寓、邻里中心、精品家居批发市场、新型材料市场等，还包括新风朝市场收购及改造提升工程、建筑立面更新改造及市政基础设施改造提升工程，后续收入来源包括安置房结算收入、专业市场租售收入等，根据项目可行性研究报告，运营期内项目预计可产生偿债收益 78.00 亿元。

截至 2024 年末，该公司主要在建安置房项目包括石梁美丽城镇建设项目等，涉及总投资 25.33 亿元，累计已投资 16.61 亿元；同期末，公司存货中开发成本及开发产品余额合计 115.98 亿元，主要为征地拆迁、安置房、有机更新项目的待结算成本。

图表 10. 截至 2024 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
石梁美丽城镇建设项目	11.02	7.29
柯城区衢化昌苑安置小区（一期）项目	3.98	3.10
柯城万田乡杭衢高铁白渡公寓式安置项目（一期）	7.69	3.22
柯城区花园街道上下门公寓式安置点建设项目（一期）	1.60	1.76
柯城区双港街道百家塘公寓式安置点（一期）项目	1.04	1.24
<b>合计</b>	<b>25.33</b>	<b>16.61</b>

注：根据柯城国资所提供的数据整理

此外，该公司还投建多个自营项目，包括围绕数字经济投建的两个产业载体项目，基于腾笼换鸟行动投建的光电产业园项目，集训练、教研和赛训中心于一体的四省边陲青少年赛训基地，以及国家储备林建设项目（建设国家储备林、森林康养及相关配套设施等），上述项目后续拟通过物业租售、项目运营等实现资金平衡，截至 2024

<sup>8</sup> 2024 年 11 月，该公司的 356 套闲置安置房以 3.06 亿元整体拍卖成交，买受人是公司参股企业衢州市柯兴投资管理有限责任公司（简称“柯兴投资”）。柯兴投资成立于 2017 年，注册资本 2.00 亿元，原由衢州市柯城区国有资产管理服务中心（简称“柯城区国资中心”）全资持股；2023 年柯城区政府向柯兴投资无偿划入九华乡、七里乡、沟溪乡土地整理储备区工程项目建筑用石料矿产资源经营权，评估价值合计 142.01 亿元；此后，柯城区国资中心将其持有的柯兴公司 24.78% 股权无偿划转至该公司及下属子公司，将其持有的柯兴公司剩余 75.22% 股权无偿划转至衢州市国资控股集团有限公司。

年末计划总投资 50.39 亿元，已投资 9.98 亿元。

图表 11. 截至 2024 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
衢州市柯城区数字贸易科技园项目	17.17	4.92
衢州市柯城区数字经济中心项目	2.74	1.60
年产 1200 万件 LED、300 万台蓝牙耳机、300 万台电子手环生产线项目	10.05	1.52
四省边际青少年赛训基地	10.43	1.15
衢州市柯城区国家储备林建设项目	10.00	0.79
<b>合计</b>	<b>50.39</b>	<b>9.98</b>

注：根据柯城国资所提供的数据整理

整体看，该公司在征迁安置方面已沉淀较大规模资金，整体资金回笼进度滞后，后续在安置房、片区有机更新及自营项目方面有较多投资规划，面临的资本支出压力大，且项目资金平衡受拆迁安置进度、土地及房地产市场行情、招商引资情况等影响较大，面临项目运营风险及资金平衡压力。

### C. 砂石业务

该公司砂石业务经营主体为衢州市寺桥水库开发建设有限公司（简称“寺桥水库开发公司”）。寺桥水库开发公司系公司于 2020 年出资设立，主要负责政府授权的柯城区范围内砂石资源专营工作（期限 35 年以上），同时负责寺桥水库工程项目的投融资建设、运营工作。寺桥水库工程项目位于柯城区石梁镇，水库总库容 3589 万平方米，属中型水库，该工程任务为以防洪、灌溉和改善生态环境为主，兼顾发电。项目计划总投资 23.51 亿元，其中，各级财政补助资金 11.21 亿元（包括国债资金 2.00 亿元，中央资金 0.30 亿元，省级补助资金 7.673 亿元，区级补助资金 1.2392 亿元），拟通过地方政府专项债筹资 12.30 亿元；2024 年末，已到位地方政府债资金 6.70 亿元、省级补助资金 6.85 亿元、中央资金 0.30 亿元；项目建设周期为 2021-2026 年，截至 2024 年末项目累计已投资 11.89 亿元，项目未来收入主要来自发电收入、农业用水灌溉收入和上述政府授权范围内的砂石资源经营收入（柯城区河道疏浚等产生的砂石资源），预计项目运营期内（2021 至 2045 年）产生收益 26.28 亿元。

该公司将自建工程项目投建产生的土方、砂石资产等及收储的砂石原料加工后对外销售，2024 年公司确认砂石销售收入 0.58 亿元，同比下降 13.40%；当期销售以公开处置砂石原料为主，不涉及运输及代加工费，故而毛利率较上年提升 28.42 个百分点至 60.43%。2024 年，公司砂石销售对象主要包括民企衢州君安科技有限公司、重庆兴合汇物流有限公司、衢州宇舟科技有限公司等，需关注销售款回收状况。

### D. 其他业务

租赁业务方面，该公司可供出租物业资产出租业态主要包括国有划拨的办公楼、商业房产、厂房以及自建安置房项目的社区底商等，2024 年末主要经营性物业资产可供出租面积约 66.13 万平方米，整体出租率约为 63%，期末公司投资性房地产账面金额为 35.69 亿元。2024 年公司实现租赁收入 1.07 亿元，同比增长 11.76%，主要系可供出租物业资产增加所致；业务毛利率为 77.43%，较上年下降 11.95 个百分点。

贸易业务方面，该公司贸易业务经营主体主要为柯城建投下属衢州市民馨商贸有限公司（简称“民馨商贸”）及其控股子公司衢州市民鑫国际贸易有限公司<sup>9</sup>，2024 年新增子公司衢州市乡联供应链有限公司。公司原主要开展学校及机关单位食堂采购和配送食材业务；2023 年新增稀有金属、高纯金属及其化合物等贸易业务，贸易规模显著扩张；2024 年贸易规模进一步增长，当年确认贸易业务收入 4.49 亿元，同比增长 36.03%，毛利率为 2.11%，仍处于较低水平。结算方式方面，公司各具体贸易业务的结算模式存在差异，一般向供应商支付 100% 货款，对下游客户收取一定比例保证金或给予一定账期，公司存在一定垫资风险。2024 年公司贸易业务主要供应商为广东先导稀材股份有限公司，主要客户为 CHAMP MAX INTERNATIONAL LIMITED、凌源市经开供应链管理有限公司、安徽辉旺稀有金属材料有限公司等，上下游集中度高，相关经营风险值得关注。

旅游服务业务方面，该公司旅游服务业务经营主体主要为乡村振兴公司下属衢州市柯城区文旅发展有限公司，主要承接了柯城区全部疗休养业务，并开展文旅项目投建及运营。其中，疗休养业务主要系协助柯城区政府单位及国企职工对接旅游社产生的代收旅游服务收入，利润空间十分有限。2024 年公司确认旅游服务收入 1.18 亿元，同比增长 24.08%，主要包括疗休养业务收入 0.28 亿元、2024 年新开展的供应链贸易收入以及因自建场

<sup>9</sup> 参股股东为衢州工业发展集团有限公司全资子公司浙江信安国际贸易集团有限公司。

馆、举办赛事而获得的各类补助资金等；旅游服务业务毛利率为 32.35%，较上年提升 7.14 个百分点。

物业管理方面，该公司物业管理业务经营主体主要为柯城建投全资子公司衢州市民欣物业服务有限公司及其控股子公司衢州市柯城区民欣环境科技有限公司（分别简称“民欣物业”、“民欣环科”）。其中，民欣物业主要负责自建小区的物业管理，物业费收取标准低，利润贡献微薄；民欣环科于 2022 年 10 月成立，由民欣物业持股 51%，衢州市衢江区建设投资集团有限公司控股的一清环境管理（浙江）有限公司持股 49%，主要对柯城区小区及街道提供保洁及收取生活垃圾等环卫服务。2024 年公司确认物业管理收入 1.37 亿元，同比增长 6.59%；业务毛利率较上年提升 5.69 个百分点至 17.98%，主要系当期确认部分以前年度物业费所致。

## 财务

该公司项目建设可得到财政拨款、中长期信贷及长期地方债资金支持，存量债务结构及资金成本尚可；随着区域投建进程的加快，公司外部融资力度加大，跟踪期内财务杠杆水平有所推高，刚性债务负担加重，且较大规模长期债务即将到期，公司面临的即期债务偿付压力上升。公司期间费用侵蚀营业毛利，利润实现对政府补贴依赖度高。此外，公司向区域招引企业提供的部分委托贷款存在回收风险。

### 1. 财务杠杆

随着区域投建进程的不断推进，近年该公司负债规模随之增大，财务杠杆水平有所推高，刚性债务负担加重。2024 年末，公司负债总额 244.76 亿元，较上年末增长 21.74%，其中刚性债务占比 61.35%，以地方政府债券资金及专项拨款为主的专项应付款占比 24.22%。同期末，公司资产负债率为 60.38%，较上年末增长 4.66 个百分点；股东权益与刚性债务比率为 106.95%，较上年末下降 35.02 个百分点。

#### (1) 资产

跟踪期内该公司总资产保持较快增长，2024 年末资产总额为 405.36 亿元，较上年末增长 12.34%。从具体构成看，以货币资金、应收类款项及项目开发成本为主的流动资产是公司资产的主要组成部分，2024 年末占比 62.24%，主要集中于货币资金、其他应收款和存货。其中，货币资金余额为 29.06 亿元，较上年末增长 81.62%，主要系融资力度加大所致，期末受限资金 0.06 亿元；其他应收款余额为 25.81 亿元，较上年末下降 9.87%，主要为应收衢州市属国有企业的拆借资金，期末应收衢州资本“资金池”归集资金 1.28 亿元，应收柯兴投资及其子公司衢州市鑫柯置业有限公司（简称“鑫柯置业”）拆借款及利息分别为 3.11 亿元和 12.95 亿元，账龄均以 1 年以内为主；存货余额为 181.73 亿元，较上年末增长 10.30%，期末合同履约成本 56.92 亿元，以完工安置房为主的开发产品 27.00 亿元，以在建安置房项目及有机更新为主的开发成本合计 88.98 亿元，土地资产 5.27 亿元。此外，应收账款余额较上年末下降 47.58%至 3.48 亿元，主要系款项结算所致；预付账款余额较上年末增加 0.67 亿元至 5.13 亿元，主要系向柯城区国资中心预付茗坑口水库扩容引水工程项目剩余石料 8 年经营权购置款；其他流动资产余额较上年末增加 2.01 亿元至 6.85 亿元，增量主要系待抵扣进项税额。

2024 年末，该公司非流动资产余额为 153.08 亿元，较上年末增长 13.00%，主要由其他权益工具投资、投资性房地产、在建工程和无形资产等构成。其中，其他权益工具投资余额 37.61 亿元，较上年末下降 15.13%，主要受盈川基金划出影响，期末公司对柯兴投资的投资余额为 35.85 亿元，对市属国有企业衢州市融资担保有限公司投资余额为 1.00 亿元，对拟主板上市企业浙江鸿盛新材料科技股份有限公司（简称“鸿盛集团”）<sup>10</sup>投资余额 0.50 亿元；投资性房地产余额 35.69 亿元，较上年末增长 15.00%，增量主要为在建工程、固定资产等转入以及外购的房屋资产等；在建工程余额 44.62 亿元，较上年末增长 63.07%，主要系寺桥水库工程项目、衢州市柯城区数字贸易科技园项目等持续投入；无形资产余额 25.28 亿元，较上年末增长 6.02%，主要系当期购置的土地及水库经营权，期末砂石资源收益权余额为 12.89 亿元，以人防工程、车位及水库经营权为主的特许权余额为 8.39 亿元，土地使用权余额 3.09 亿元。此外，2024 年末公司债权投资余额较上年末下降 28.57%至 0.50 亿元，主要系部分债权投资将于一年内到期所致，期末对区内招引企业鸿盛集团和浙江智熔增材制造技术有限公司（简称

<sup>10</sup> 鸿盛集团系柯城区招商引资的企业，成立于 2017 年 12 月，注册资本为 1.53 亿元，实际控制人为宋朋泽，主要从事新型复合材料及下游应用的研究、生产及销售，拟在上交所主板上市；该公司全资子公司衢州隆港城市建设投资有限公司持有其 738.50 万股，持股比例 4.83%。

“智熔增材”<sup>11</sup>的委托贷款余额分别为 0.50 亿元和 0.20 亿元；新增其他非流动资产余额 0.72 亿元，主要系预付工程款。

截至 2024 年末，该公司受限资产主要为投资性房地产及存货等，合计受限 16.12 亿元，占资产总额的 3.98%。

图表 12. 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	0.06	0.22	保证金
存货	7.02	3.86	银行借款抵押
固定资产	0.23	6.33	银行借款抵押
投资性房地产	7.24	20.28	银行借款抵押
在建工程	1.38	3.10	银行借款抵押
无形资产	0.19	0.75	银行借款抵押
合计	16.12	--	--

注：根据柯城国资所提供的数据整理

## （2）所有者权益

2024 年末，该公司所有者权益为 160.60 亿元，较上年末增长 0.52%。其中，实收资本仍为 1.00 亿元；资本公积较上年末增长 2.71%至 137.65 亿元，主要系柯城区国资中心划拨苗木资产增加资本公积 3.33 亿元、将已到位的 2.71 亿元专项资金转为资本公积，以及盈川基金、柯盛控股 100%股权无偿划出分别减少资本公积 2.64 亿元和 1.05 亿元综合影响所致。此外，2024 年末其他综合收益较上年末下降 32.59%至 7.16 亿元，主要系盈川基金无偿划出导致；未分配利润较上年末增长 4.81%至 12.54 亿元。2024 年末，公司实收资本及资本公积合计占所有者权益比重为 86.33%，较上年末提升 1.83 个百分点，公司资本结构仍较稳定。

## （3）负债

该公司项目建设可得到财政拨款、中长期信贷及长期地方债资金支持，负债以非流动负债为主，2024 年末公司长短期债务比为 189.34%。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务、合同负债、其他应付款、长期应付款（不含专项应付款，下同）和专项应付款构成。其中，2024 年末合同负债余额为 4.25 亿元，较上年末下降 15.35%，主要系与工程合同相关的合同负债结算所致；其他应付款余额 15.50 亿元，较上年末增加 8.88 亿元，主要系公司与衢州市属及柯城区属国有企业的往来款增加所致，期末应付衢州资本拆借款 5.59 亿元、应付柯兴投资往来款 2.16 亿元、应付股东柯盛控股往来款 1.78 亿元；长期应付款余额 29.81 亿元，较上年末增长 41.77%，主要系新增融资租赁借款以及柯城区财政局政府拨付政府债券资金增加所致，期末应付柯城区财政局政府债券 12.47 亿元、应付衢州资本借款 8.85 亿元、应付融资租赁款 7.00 亿元；以项目专项拨款为主的专项应付款余额为 59.28 亿元，较上年末增长 2.13%。此外，其他流动负债较上年末增长 55.51%至 3.38 亿元，主要受短期融资券偿付以及新增已贴现未支付的应付票据 3.00 亿元综合影响。

刚性债务方面，2024 年末该公司刚性债务总额为 150.17 亿元，较上年末增长 33.43%，公司主要通过银行借款筹资，2024 年增量融资主要来自银行借款、信托及融资租赁借款，向衢州资本拆借资金规模也有所增大。期限结构方面，主要因较大规模银行借款及债券即将于一年内到期，2024 年末公司短期刚性债务余额为 66.84 亿元，较上年末增长 93.02%，占刚性债务的比重进一步上升至 44.51%；期末公司货币资金余额为 29.06 亿元，其他应收款中应收衢州资本“资金池”归集资金 1.28 亿元，但考虑到未集中归集的货币资金主要为专款专用的专项资金，公司面临的即期债务偿付压力上升。

从刚性债务具体构成看，该公司 2024 年末银行借款余额（不含利息，下同）为 100.20 亿元，占刚性债务的 66.73%，较上年末净增加 20.90 亿元，以保证借款为主，保证方式主要为公司本部为下属子公司担保或子公司间互保；借款主体集中于柯城建投、乡村振兴公司、公司本部等；从借款成本看，公司银行借款利率区间基本处于 3.40%-4.98%区间。2024 年末公司债券余额为 14.77 亿元，占刚性债务的 9.84%，较上年末减少 2.37 亿元，系“19 柯城债”分次还本所致；2024 年以来公司未发行债券，截至 2025 年 5 月末存续债券 1 支，系“19 柯城债”。此外，公司 2024 年末融资租赁借款余额净增加 5.83 亿元至 10.83 亿元，新增信托借款余额 6.50 亿元，利率在 4.90%-

<sup>11</sup> 智熔增材 2024 年 12 月被纳入失信被执行人名单，2025 年以来新增破产案件，该公司对其委托贷款余额 0.20 亿元，存在投资回收风险。

5.00%区间，期末融资租赁及信托借款合计占刚性债务的 11.54%；2024 年末公司向股东衢州资本拆借资金 14.06 亿元（计入“长期应付款”及“其他应付款”），占刚性债务的 9.37%。总体看，基于项目建设资金需求，近年来公司外部融资力度显著加大，但存量债务结构及资金成本尚可。

图表 13. 截至 2024 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

借款类型	短期	长期（含一年内到期）	合计
信用借款	5.68	0.27	5.95
保证借款	17.09	68.32	85.41
抵押借款	1.29	5.80	7.09
抵押保证借款	--	1.45	1.45
质押借款	0.30	--	0.30
<b>合计</b>	<b>24.36</b>	<b>75.84</b>	<b>100.20</b>

注：根据柯城国资所提供的数据整理

图表 14. 截至 2025 年 5 月末公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	期限	起息日	最新票面利率	债券余额	本息兑付情况
19 柯城债	12.00	7	2019.12.03	5.90	4.80	正常

注：根据财汇数据整理

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

该公司基础设施建设、安置房开发等业务的现金收支以及往来款等在经营活动项下核算。2024 年公司营业收入现金率为 111.75%，较上年上升 13.19 个百分点，主要受代建工程、安置房等主业资金回笼情况影响而有所波动。近年来公司项目投资力度大，经营活动现金流持续呈大额净流出状态，2024 年净流出 19.01 亿元。公司投资活动主要核算部分项目投入、股权投资、衢州资本所设“资金池”归集及下拨资金等事项，2024 年公司投资活动现金流量净额为-13.20 亿元，投资活动流出项主要为自营项目投资。公司主要通过外部融资及财政拨款等方式弥补资金缺口，2024 年筹资性现金流量净额为 45.23 亿元，其中专项资金净流入约为 13.74 亿元。

### （2）盈利

2024 年该公司实现营业毛利 3.74 亿元，同比增长 32.93%，主要来自受托代建及安置房业务，租赁业务毛利贡献亦相对突出。其中，2024 年受托代建及安置房业务合计毛利贡献度为 49.38%；租赁业务毛利贡献度为 22.22%；以旅游服务、砂石、物业管理及贸易等经营性业务为主要构成的其他业务毛利贡献度为 28.40%。同期，公司综合毛利率为 14.62%，较上年下降 3.47 个百分点，主要受代建业务毛利率下滑影响。

费用支出方面，2024 年该公司管理费用和财务费用分别较上年增长 26.85%和 95.74%，期间费用合计为 3.26 亿元，期间费用率为 12.75%，对利润形成较大侵蚀。公司利润的实现政府对补贴依赖度高，投资净收益也对利润形成一定拉动作用。2024 年公司其他收益为 1.87 亿元，主要系政府补助；投资净收益为 0.24 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益。此外，2024 年公允价值变动净收益为-0.04 亿元，系投资性房地产公允价值变动损益。同期，公司实现净利润 1.79 亿元，净资产收益率为 1.12%，整体盈利能力较弱。

### （3）偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额以及列入财务费用的利息支出构成，2024 年为 6.21 亿元，仍能覆盖利息支出。近年来，公司在区域投建方面的力度加大，2024 年经营性现金流及非筹资性现金流仍呈大额净流出状态，难以对负债形成有效保障。

随外部融资力度加大，该公司货币资金储备增多，但主要为专项资金，公司将闲置资金归入“资金池”管理，2024 年末因资金集中管理而列报于其他应收款的金额为 1.28 亿元，而短期刚性债务余额为 66.84 亿元，因 2024 年较大规模长期债务即将到期，公司面临的即期债务偿付压力上升。

图表 15. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.24	1.22	1.06
EBITDA/刚性债务(倍)	0.10	0.07	0.05
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-111.81	-68.39	-28.02
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-64.86	-26.99	-14.47
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-106.63	-139.54	-47.46
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-61.85	-55.08	-24.52
流动比率(%)	935.82	440.71	298.22
现金比率(%)	32.73	31.29	34.36
短期刚性债务现金覆盖率(%)	65.30	46.21	43.48

注：根据柯城国资所提供的数据整理、计算

该公司资金成本尚可，且与多家银行保持了良好的合作关系，截至 2024 年末，公司合并口径累计获得金融机构授信总额 402.44 亿元，尚未使用授信额度为 161.53 亿元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司控股股东发生变更，衢州资本将其持有的公司 100%股权无偿划转至柯盛控股，公司控股股东由衢州资本变更为柯盛控股，实际控制人仍为衢州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“衢州市国资委”）。上述事项已于 2024 年 7 月完成工商变更登记手续。

跟踪期内该公司部分董事发生变动，并撤销监事会。根据最新章程，公司设董事会，成员为 3 人，其中非职工代表董事 2 人，职工代表董事 1 人；非职工代表董事经股东委派产生，职工代表董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生；董事每届任期 3 年，任期届满，连选可以连任。公司不设监事。目前公司董事会成员均已到位。

目前该公司设有综合部、内审法务部、财务部、资产部、投融资部等部门；跟踪期内，公司管理制度无重大变动，新增供应链项目管理办法（试行）等制度。

### 2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司对外担保金额 9.98 亿元，占期末净资产的 6.22%，被担保方均为关联公司，包括鑫柯置业及其子公司衢州市盈柯房地产开发有限公司，以及参股企业浙江浙商信安资产管理有限公司、衢州市城建再生资源利用有限公司。公司对外担保规模较小，或有负债风险相对可控。

图表 16. 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额
衢州市鑫柯置业有限公司	6.08
浙江浙商信安资产管理有限公司	2.93
衢州市盈柯房地产开发有限公司	0.50
衢州市城建再生资源利用有限公司	0.37
衢州市柯盛供应链有限公司	0.10
<b>合计</b>	<b>9.98</b>

注：根据柯城国资所提供的数据整理

### 3. 业务持续性

该公司主要负责柯城区征地拆迁、安置房建设及配套基建项目建设等业务，截至目前未发现公司存在主业持续

性明显减弱的迹象。

#### 4. 其他因素

关联交易方面，2024 年末该公司将闲置安置房按市场评估价出售给参股企业柯兴投资，关联交易金额为 3.06 亿元。公司还与衢州资本、柯兴投资、鑫柯置业等存在一定规模关联方资金拆借，期末公司应收关联方款项余额合计 18.53 亿元，主要包括应收鑫柯置业拆借款及利息 12.95 亿元、应收柯兴投资拆借款及利息 3.11 亿元、应收衢州资本“资金池”归集资金及往来款项合计 1.41 亿元；公司应付关联方款项余额合计 20.28 亿元，主要为公司应付衢州资本拆借款及往来款项合计 14.43 亿元、应付柯兴投资 2.16 亿元、应付柯盛控股 1.78 亿元。此外，期末公司对外担保 9.98 亿元均为关联担保；公司作为被担保方，衢州资本对公司担保金额为 4.35 亿元。

根据股东柯盛控股、该公司本部及子公司柯城建投、乡村振兴公司 2025 年 4-6 月的《企业信用报告》，上述公司未结清信贷无征信异常记录。根据 2025 年 6 月 13 日国家企业信用信息公示系统、证券期货市场失信记录查询平台、国家税务总局重大税收违法失信案件信息公布栏、中国执行信息公开网、信用中国等信用信息公开平台信息查询结果，未发现柯盛控股、公司本部及子公司柯城建投、乡村振兴公司存在重大异常情况。

#### 外部支持

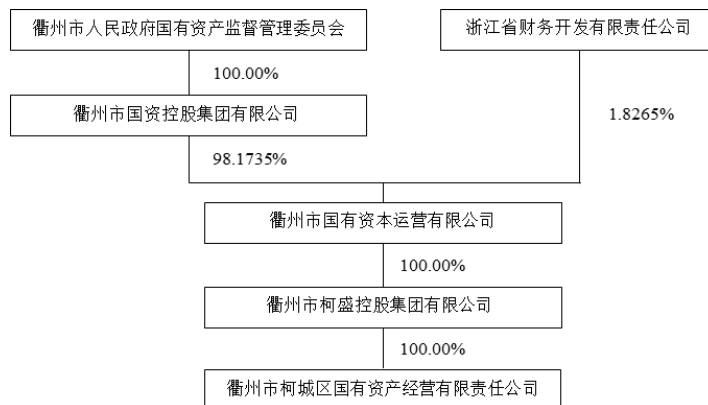
该公司由柯盛控股全资持股，实际控制人为衢州市国资委，是衢州市柯城区主要的基础设施投建和国有资产运营主体，可持续得到政府在项目专项资金、地方政府债资金、资产划拨、财政补贴等方面的较大力度支持。公司项目建设可持续获得政府债券及财政资金支持，2024 年末以项目专项拨款为主的专项应付款余额为 59.28 亿元，长期应付款中地方政府债券资金为 12.47 亿元；以财政拨款、地方债资金转入及划拨资产等为主的资本公积余额由 2023 年末的 134.01 亿元增至 2024 年末的 137.65 亿元；2024 年以政府补助为主的其他收益为 1.87 亿元，为公司盈利实现提供重要支撑。

#### 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持柯城国资主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持上述债券信用等级为 AA。

附录一：

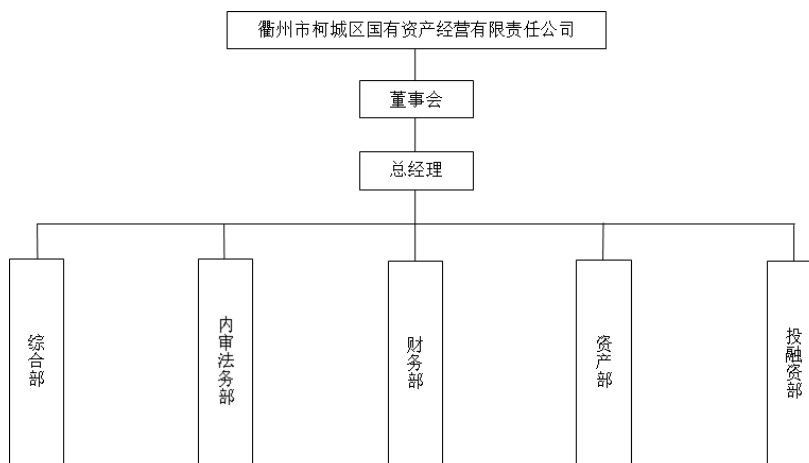
### 公司与实际控制人关系图



注：根据柯城国资提供的资料整理绘制（截至 2024 年末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据柯城国资提供的资料绘制（截至 2024 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2024 年（末）主要财务数据					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入 (亿元)	
衢州市柯城区国有资产经营有限责任公司	柯城国资	—	资产管理、基金投资等	106.52	43.28	0.28	1.07	4.30	单体口径
衢州市柯城区建设投资发展有限公司	柯城建投	100.00	安置房建设、城市有机更新等	179.52	63.67	16.77	0.63	-12.83	--
衢州市乡村振兴发展有限公司	乡村振兴公司	100.00	基础设施建设、土地综合整治等	135.21	59.16	5.99	0.73	-3.19	--

注：根据柯城国资提供的资料整理

附录四：

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
龙游县国有资产经营有限公司	391.39	162.62	58.45	16.62	1.71	-22.16
嘉兴市秀湖发展投资集团有限公司	418.17	150.24	64.07	7.29	1.06	-5.11
衢州市柯城区国有资产经营有限责任公司	405.36	160.60	60.38	25.56	1.79	-19.01

注：根据财汇数据整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022年	2023年	2024年
资产总额[亿元]	256.54	360.84	405.36
货币资金[亿元]	6.52	16.00	29.06
刚性债务[亿元]	67.52	112.54	150.17
所有者权益[亿元]	114.30	159.78	160.60
营业收入[亿元]	11.85	15.54	25.56
净利润[亿元]	1.81	2.67	1.79
EBITDA[亿元]	5.08	6.42	6.21
经营性现金净流入量[亿元]	-33.92	-24.30	-19.01
投资性现金净流入量[亿元]	1.57	-25.28	-13.20
资产负债率[%]	55.45	55.72	60.38
长短期债务比[%]	613.62	293.18	189.34
权益资本与刚性债务比率[%]	169.27	141.97	106.95
流动比率[%]	935.82	440.71	298.22
速动比率[%]	195.86	109.78	77.34
现金比率[%]	32.73	31.29	34.36
短期刚性债务现金覆盖率[%]	65.30	46.21	43.48
利息保障倍数[倍]	1.16	1.11	0.90
有形净值债务率[%]	142.38	147.96	180.95
担保比率[%]	0.30	4.51	6.22
毛利率[%]	10.70	18.08	14.62
营业利润率[%]	17.94	19.07	8.41
总资产报酬率[%]	2.12	1.90	1.39
净资产收益率[%]	1.84	1.95	1.12
净资产收益率*[%]	1.82	1.90	1.05
营业收入现金率[%]	84.88	98.56	111.75
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-111.81	-68.39	-28.02
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-64.86	-26.99	-14.47
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-106.63	-139.54	-47.46
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-61.85	-55.08	-24.52
EBITDA/利息支出[倍]	1.24	1.22	1.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.07	0.05

注：表中数据依据柯城国资经审计的2022~2024年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年5月27日	AA/稳定	张雪宜、杨舒	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AA/稳定	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AA/稳定	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （19 柯城债）	历史首次评级	2019年5月27日	AA	张雪宜、杨舒	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AA	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AA	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。