



余姚市城市建设投资发展有限公司 2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2026]跟踪 0619 号

声明

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

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 18 日

发行人及评级结果	余姚市城市建设投资发展有限公司	AA ⁺ /稳定
跟踪债项及评级结果	21 余姚城投 MTN001、22 余姚城投 MTN002	AA ⁺
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，余姚市塑料、模具等产业优势明显，经济财政实力稳步提升，潜在的支持能力很强。余姚市城市建设投资发展有限公司（以下简称“余姚城投”或“公司”）在推进余姚市土地整理、房产建设、水务和天然气运营等方面发挥重要作用，对余姚市政府的重要性很高，与余姚市政府维持较为紧密的关系，可获得政府持续支持。但需关注公司资产流动性较弱、资本支出压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，余姚市城市建设投资发展有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。 可能触发评级下调因素： 区域经济财政实力急剧恶化，公司地位下降，致使股东及相关部门支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	
正面		
■ 区域经济稳步增长。 余姚市经济实力稳步提升，经济发展水平及财政实力位于宁波市中上游，且塑料、模具等特色产业突出，为公司的业务发展提供良好的外部环境。		
■ 平台地位重要。 作为余姚市重要的土地整理及房产建设主体，公司在余姚市内具有重要的平台地位，在资产注入、政府补贴等方面可获得地方政府的大力支持，资本实力稳步提升。		
■ 水务及燃气业务具有垄断地位。 公司作为余姚市国有控股的水务和燃气供应主体，自来水供应范围覆盖余姚市市区和主要乡镇，燃气供应在余姚市具有特许经营权，区域垄断优势明显。		
关注		
■ 资产流动性较弱。 公司资产以土地开发整理、房产建设等项目成本形成的存货及前期已完工的市政基础设施建设工程投入形成的其他非流动资产为主，对公司资金形成较大规模占用，一定程度影响了公司整体资产的流动性。		
■ 资本支出压力较大。 随着在建项目的持续推进，公司债务规模持续增长，加之公司在建土地整理及房产开发等项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。		

项目负责人：张丽华 lh Zhang@ccxi.com.cn

项目组成员：杨怡 yangyi@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

余姚城投（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	466.76	510.79	558.85
经调整的所有者权益合计（亿元）	165.32	168.38	173.65
负债合计（亿元）	281.55	322.51	365.27
总债务（亿元）	236.18	273.59	283.85
营业总收入（亿元）	28.13	24.42	17.07
经营性业务利润（亿元）	0.96	3.22	2.47
净利润（亿元）	2.63	2.57	1.87
EBITDA（亿元）	2.86	5.18	4.85
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-17.57	-9.74	17.09
总资本化比率（%）	58.82	61.90	62.04
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.32	0.51	0.42

注：1、中诚信国际根据余姚城投提供的经浙江科信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度及 2025 年度审计报告整理，其中 2023~2024 年数据为下一年度审计报告期初数，2025 年数据为当期期末数；2、中诚信国际将长期应付款及其他权益工具中的有息债务计入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中 2023 年末~2025 年末混合型证券调整分别为 19.89 亿元、19.90 亿元及 19.93 亿元；4、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同行业比较（2025 年数据）

项目	余姚城投	太仓城投	海宁城投
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+
地区	宁波市余姚市	苏州市太仓市	嘉兴市海宁市
GDP（亿元）	1,733.28	1,880.06	1,397.16
一般公共预算收入（亿元）	140.04	191.69	102.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	173.65	179.32	263.02
总资本化比率（%）	62.04	39.72	53.19
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.42	1.38	0.42

中诚信国际认为，宁波市余姚市与苏州市太仓市、嘉兴市海宁市的行政地位相当；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模及偿债指标略弱于比较组平均水平，同时财务杠杆水平偏高。但当地政府均有很强的支持能力，并对上述公司支持意愿相近。

注：1、太仓城投系“太仓市城市建设投资集团有限公司”的简称；海宁城投系“海宁市城市发展投资集团有限公司”的简称。2、太仓城投、海宁城投均使用 2024 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

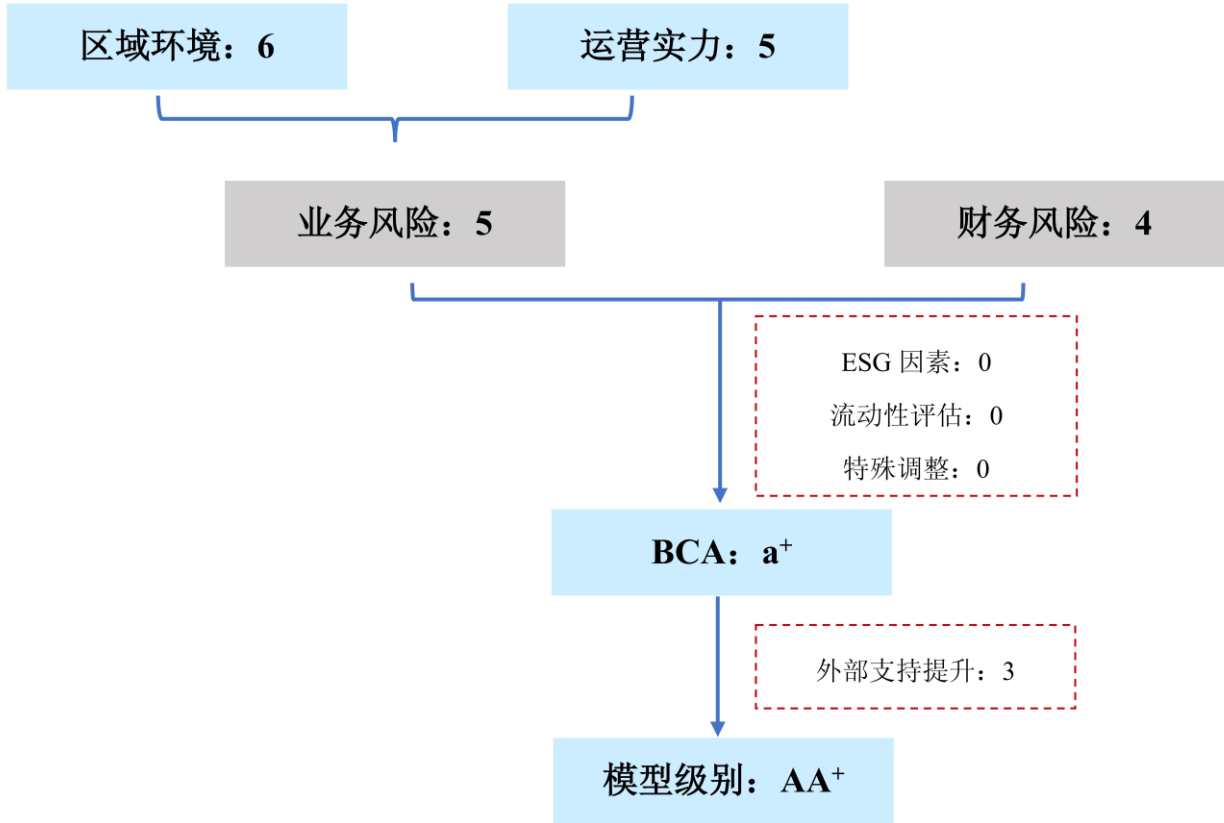
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 余姚城投 MTN001	AA+	AA+	2025/6/19 至本报告出具日	5/5	2021/8/19~2026/8/2 3	--
22 余姚城投 MTN002	AA+	AA+	2025/6/19 至本报告出具日	5/5	2022/8/3~2027/8/4	--

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
余姚城投	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/6/19 至本报告出具日

● 评级模型

余姚市城市建设投资发展有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2026_1)



*区域环境、运营实力、业务风险及财务风险的得分范围均为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持： 余姚市政府有很强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在余姚市的区域地位，以及稳步增长的经济实力；余姚城投系余姚市重要的基础设施建设、土地一级开发及安置房建设主体，定位突出，成立以来持续获得政府及股东在资本注入等方面的大力支持，与政府关联紧密。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

业务风险

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

2026 年作为“十五五”开局之年，一季度基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策紧扣化债迭代升级、转型回归实体主线，全面推进全口径债务管理、融资平台清零与实质转型，推动行业向长效治理、市场化转型加速运行。从效果来看，化债政策持续落地，叠加全口径债务管理，行业流动性压力和非标逾期风险整体边际缓解，并延续融资成本下降和融资结构优化趋势，但经营性债务处置、区域分化等问题仍存。展望未来，经营性债务成为化债攻坚重点，深度市场化转型仍是基投企业核心方向，企业可在化债与发展平衡中抢抓机遇，但需警惕转型期流动性、尾部风险及政企关系演变带来的挑战。

详见《基础设施投融资行业 2026 年一季度政策回顾及展望》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12568?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，余姚市经济实力稳步提升，特色产业突出，产业结构不断优化，经济财政实力位列宁波市中上游，潜在的支持能力很强。

余姚市是隶属于宁波市的县级市，经济实力较强，整体经济发展水平较高，且特色产业突出，塑料、模具生产在国内占有重要地位，并大力发展战略性新兴产业和高新技术产业，产业结构不断优化。2025 年余姚市实现地区生产总值（GDP）1,733.28 亿元，较上年增长 5.8%，同时财政收入质量和财政自给能力仍维持在较高水平；但土地出让规划和房地产行业景气度的影响，近年来余姚市政府性基金收入持续下滑。再融资环境方面，余姚市广义债务率高于浙江省平均水平，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来余姚市地方经济财政实力

指标	2023	2024	2025
GDP（亿元）	1,571.06	1,682.80	1,733.28
GDP 增速(%)	5.5	5.9	5.8
人均 GDP（万元）	12.42	13.29	13.65
固定资产投资增速(%)	8.2	-7.2	-12.5
一般公共预算收入（亿元）	132.86	137.73	140.04
政府性基金收入（亿元）	90.81	79.17	58.10

税收收入占比(%)	86.48	82.54	83.00
公共财政平衡率(%)	85.45	84.78	88.91

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

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，余姚城投作为余姚市重要的土地整理及房产建设主体，承担了余姚市核心区域内的土地开发、房产建设、水务及燃气供应等任务，具有较强的业务垄断优势，功能定位突出；同时，公司在整理的土地储备充足，水务、燃气供应等业务运营表现较为稳健。

值得注意的是，公司在整理土地及在建商品房项目尚存在一定资金缺口，整体面临一定资金压力，同时在建拟建的安置房建设项目储备不足，需关注相关业务的可持续性。

表 2：2023~2025 年公司主营业务收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安置房销售	5.78	22.05	9.40	4.75	21.07	14.25	0.17	1.09	-34.30
土地整理	4.50	17.18	34.37	2.91	12.91	51.90	1.94	12.42	52.04
供水收入	2.98	11.36	4.92	3.44	15.26	11.37	3.50	22.36	9.42
天然气供应	7.93	30.25	2.62	8.05	35.67	2.15	7.75	49.58	2.56
污水处理	1.24	4.74	-53.68	1.43	6.35	-42.68	1.67	10.65	-27.23
燃气具及配件销售	0.00	0.00	35.61	--	--	--	--	--	--
拍卖佣金	0.02	0.06	44.68	0.02	0.08	100.00	--	--	--
检测费收入	0.17	0.67	89.31	0.13	0.59	67.27	--	--	--
路灯安装维修	0.37	1.41	34.41	0.24	1.06	52.79	0.27	1.71	38.18
停车场租赁	0.00	0.02	100.00	0.00	0.02	97.28	0.01	0.06	100.00
粮油销售	2.58	9.86	-0.20	0.98	4.35	1.95	--	--	--
金属回收	0.00	0.00	100.00	--	--	--	0.01	0.07	69.80
自营及代理进出口	0.49	1.85	0.85	0.00	0.02	100.00	--	--	--
设施养护	0.08	0.32	0.00	0.36	1.59	0.00	0.12	0.79	0.00
工业再生水处理	0.06	0.21	-26.66	0.08	0.37	7.94	0.13	0.83	26.94
其他业务	0.00	0.02	100.00	0.15	0.68	11.11	0.07	0.44	4.60
合计	26.20	100.00	7.87	22.56	100.00	10.75	15.64	100.00	7.57

注：1、2024 年公司实现停车场租赁收入 39.84 万元、自营及代理进出口收入 39.14 万元；2023 年公司实现燃气具及配件销售收入 0.04 万元、停车场租赁收入 42.76 万元、金属回收收入 7.46 万元、融资担保费收入 42.45 万元；2、“其他业务”包含垃圾处理、市政工程、技术服务、融资担保费、道路改造工程收入；3、2024 年 5 月，公司将所持余姚市粮食收储有限公司 100%股权无偿划拨至关联公司宁波名邑建设产业有限公司，公司不再从事粮油销售业务；4、因四舍五入原因，部分数据相加后或存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地一级开发板块

公司主要负责余姚市核心区域的土地开发整理业务，目前在整理土地储备充足，但受区域土地市场环境及政策规划影响，土地出让及回款进度或存在一定不确定性，加之在整理土地尚需投入资金规模较大，需关注该业务后续的投融资压力情况。

公司土地一级开发业务的经营主体为公司本部，业务范围主要集中于余姚市核心区域，承担了余

姚市 60%~70%的土地开发业务。

业务模式方面，公司经余姚市政府批准同意后自筹资金进行授权区域内的拆迁及土地一级开发，即一方面委托街道与动迁居民签订动迁协议，并按照拆迁标准对动迁居民进行货币补偿或实物安置，另一方面委托外部具有资质的拆迁公司进行拆迁，土地平整达到收储标准后交由余姚市土地储备中心收储并出让；2016 年之前，余姚城投可获得土地出让金扣除相关税费和规费后的 70%，一般为土地出让当年内收回，但实际回款存在滞后，收到回款确认收入；2016 年之后，土地业务收入不再与土地出让金挂钩，按成本加成方式，以最终审计的实际计算金额作为收入进行确定。

从业务开展情况来看，2025 年公司确认土地整理收入主要来自于黄山西路南侧、开丰路西侧地块（2023-38 号地块）（总投 9.10 亿元）以及黄山西路南侧、溪凤桥河东侧地块一（总投 4.90 亿元），均系黄山公园周边区块开发的子项目，共确认上述项目土地整理收入 1.94 亿元。截至 2025 年末，公司已出让面积合计 1,904.29 亩，累计总投资 73.18 亿元，累计确认收入 89.22 亿元，累计实现回款 86.73 亿元，公司已出让土地回款情况较好。同期末，公司已整理完毕待出让的地块为康复路东侧地块，前期已投资 3.11 亿元，可供出让面积 35 亩，预计将于 2026 年进行出让。未来公司将继续推进黄山周边区块二、三期和仓前路、田庄地块等项目的开发整理，可供出让面积合计约 1,283.50 亩，总投资约 55.19 亿元，截至 2025 年末尚需投资 22.94 亿元。整体来看，公司待整理土地储备充足，业务可持续性较好，但尚需投资规模较大，且公司土地出让进度受政策调控和土地市场环境的影响存在一定不确定性，需关注后续的土地出让及资金平衡情况。

表 3：截至 2025 年末公司主要在整理土地项目情况（亿元、亩）

序号	地块名称	计划总投资	已投资	可供出让面积	计划整理期间	计划回款期间
1	三七市相岙村、二六市村、唐张村地块	3.80	3.62	898.50	2020-2025	2024-2027
2	黄山周边区块二、三期	36.50	19.58	265.00	2023-2027	2025-2029
3	仓前路和田庄地块	14.89	9.05	120.00	2023-2027	2025-2029
合计	--	55.19	32.25	1,283.50	-	-

注：项目开工后计划总投资或有调整。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产销售板块

目前公司存量完工安置房的销售工作已近尾声，同时在建拟建的安置房项目储备较少，需关注安置房业务的可持续性；公司商品房项目尚存在一定资金缺口，需持续关注该业务板块项目的去化进度及投融资情况。

公司房地产销售业务包括安置房及商品房建设，其中安置房建设业务主要由公司本部负责运营，展业范围为余姚市核心区域；商品房建设业务由主要由子公司余姚市舜昇开发建设有限公司（以下简称“舜昇开发”）运营。

安置房建设业务模式方面，公司受余姚市人民政府房屋动迁管理办公室（现名余姚市人民政府房屋征收管理中心）等政府部门委托，根据政府的建设规划，以招拍挂的形式自筹资金购买安置房地，后委托余姚市公共项目建设管理中心（以下简称“管理中心”）进行建设，建设资金由公司自筹，按照工程进度拨付给施工方；管理中心将安置房建设完毕后移交至余姚城投，余姚城投

与其结算并支付代建费（费率一般为 3%）。目前管理中心不再参与安置房项目的建设管理，公司自身承担项目管理职能，通过公开招标方式选定施工单位进行项目建设。销售方面，余姚市各街道根据实际安置需求向余姚市动迁办进行安置房的申请，余姚市动迁办再根据各街道申请的安置房数量向公司申请所需的安置房，后由安置户直接向公司支付款项。安置房价格方面，经第三方评估价格（不高于普通商品房）后按照市场拍卖价格确定，公司按实际收款金额向安置户开具销售发票，并以开票金额确认营业收入；公司对于安置后剩余的零星房源会进行拍卖销售，该部分收入也计入安置房销售收入。

从业务开展情况来看，安置房业务方面，公司目前以销售存量安置房为主，相关销售工作已接近尾声。截至 2025 年末，公司达到可销售状态的安置房已全部完工，总可售面积 140.75 万平方米，已销售面积 140.72 万平方米（其中已开票面积 124.01 万平方米），已销售金额 120.34 亿元，已回款 107.88 亿元。另外，公司对安置后剩余的零星房源可进行拍卖销售，2025 年公司确认安置房拍卖收入 0.17 亿元，同期末，公司尚有 1,275 套存量未销售的安置房余房¹可用于拍卖。在建及拟建的安置房项目方面，截至 2025 年末，公司在建项目为堰头安置房，尚需投资 7.73 亿元，暂无拟建安置房项目。

表 4：截至 2025 年末公司在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	建筑面积	总投资	已投资
堰头安置房	2023.5-2027.3	21.03	21.89	14.16

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房建设业务方面，截至 2025 年末，舜昇开发暂无已完工的商品房项目，尚有一个在建的黄山云境项目。黄山云境地块系公司于 2022 年以 25.01 亿元拍得，并委托浙江兆鼎建设有限公司²负责项目工程建设，委托蓝城房产建设管理集团有限公司³进行代建及销售管理。黄山云境项目于 2025 年开工建设，项目总投资约 57.44 亿元，截至 2025 年末已投资 33.05 亿元，总可售面积约 26.24 万平方米，同期末已预售面积 4.40 万平方米，预售金额为 12.70 亿元，已回款 6.59 亿元，需对相关项目的建设进度及去化情况保持关注。

表 5：截至 2025 年末公司在建商品房项目（亿元、万平方米）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	总可售面积	已预售面积	已预售金额	已回款
黄山云境	3 年	57.44	33.05	26.24	4.40	12.70	6.59

注：已投资金额包含拍地款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供水板块

公司系余姚市最重要的供水企业，具有很强的业务垄断优势，随着姚北水厂一期等工程投入运营，2025 年公司供水收入持续提升。

¹ 余房数量的核算口径为未开票的安置房套数。

² 由宁波姚兴实业投资有限公司持股 47%、浙江翰鼎开发建设集团有限公司持股 46%、余姚市盈松企业管理咨询有限公司持股 7%，实际控制人为余姚市国资中心。

³ 由宋卫平持股 70%、宁波合基投资管理合伙企业（有限合伙）持股 20%、宁波梅山保税港区翠都投资管理有限公司持股 10%，实际控制人为宋卫平。

公司供水业务由子公司自来水公司⁴及姚东自来水公司负责，其中自来水公司主要负责余姚市市区四个街道以及余姚市西北区域的自来水供应以及供水管网的建设、安装以及维护等工作，姚东自来水公司主要负责姚东三镇的自来水供应。

从业务开展情况来看，受益于梁弄镇水厂、姚北水厂一期工程的陆续投入运营，2025 年自来水公司供水设计能力有所提升。此外，自来水公司下属姚北水厂二期工程（总投资约 0.50 亿元）预计于 2026 年底投入运营，供水设计能力为 4 万吨/日，预计未来公司供水设计能力将进一步提升。售水价格方面，2024 年 1 月起余姚市售水价格（含污水处理费）有所上调⁵，2025 年以来余姚市售水价格（含污水处理费）保持稳定。2025 年公司整体供水总量及售水总量均小幅增加，受益于此，公司当期实现供水收入 3.50 亿元，同比上升 1.74%，但受管网漏损率增长及运营成本上升的影响，当期毛利率水平有所下滑。

表 6：截至 2025 年末公司供水业务基本情况（万立方米/日、万立方米、%）

公司	指标	2023	2024	2025
自来水公司	设计能力	40.50	40.50	44.50
	平均日供水量	28.29	30.22	31.22
	供水总量	10,326.43	11,031.17	11,397.06
	售水总量	8,959.32	9,425.11	9,441.02
	管网漏损率	12.78	14.17	15.95
姚东自来水公司	设计能力	4.00	8.00	9.50
	平均日供水量	3.86	3.84	5.17
	供水总量	1,407.38	1,404.25	1,913.24
	售水总量	1,268.32	1,162.11	1,159.19

注：2025 年水量下降主要系 2024 年公司按总表对乡镇进行结算，2025 年陆续到户收费，按户表结算，存在漏损差所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司供水业务运营情况（万吨、元/立方米）

公司名称	类别	2023		2024		2025	
		销量	单价	销量	单价	销量	单价
自来水公司	居民生活用水	4,293.14	2.75-5.95	4,584.45	3.05-6.50	4,779.22	3.05-6.50
	工商业用水	4,088.04	5.45	4,647.43	5.95	4,625.09	5.95
	特种行业用水	4.75	8.00	4.67	11.00	4.63	11.00
	其他	573.39	3.45	188.56	3.60~4.05	32.08	3.60~4.05
	合计	8,959.32	--	9,425.11	--	9,441.02	--
姚东自来水公司	居民生活用水	845.55	2.00~5.20	774.74	2.00~5.20	772.79	2.00~5.20
	工商业用水	422.77	4.80	387.37	4.80	386.40	4.80
	合计	1,268.32	--	1,162.11	--	1,159.19	--

注：1、姚东自来水公司居民用户目前仍以非“一户一表”居民为主，该单价为 2.60 元/立方米；2、上述单价包含污水处理费；3、自来水公司的其他销量降幅较大，主要系镇级用水量统计口径调整所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水源方面，公司原水水源主要系二类水，取自四明湖水库、陆埠水库、梁辉水库及双溪口水库，

⁴ 受水务板块整合影响，余姚市第二自来水有限公司已于 2022 年 11 月 2 日注销，其原有业务由自来水公司承接。

⁵ 根据余发改价[2023]10 号，自 2024 年 1 月 1 日起，余姚市自来水有限公司的售水价格（含污水处理费）调整为：居民生活用水单价 3.05~6.50 元/立方米，工商业用水单价 5.95 元/立方米，特种行业用水单价 11.00 元/立方米；余姚市自来水有限公司（原余姚市第二自来水有限公司）的售水价格（含污水处理费）调整为：居民生活用水单价 3.05~6.50 元/立方米，工商业用水单价 5.95 元/立方米（其中对水环境影响较严重工业企业用水单价 8.00 元/立方米），特种行业用水单价 11.00 元/立方米，镇级用水 4.60 元/立方米。

原水质量较好，水资源费 0.20 元/立方米，较优质的水源在一定程度上降低了处理成本。公司原水购水价格保持在 0.52 元/立方米，近年来较为平稳。自来水处理方面，姚东自来水公司自行进行加工处理，自来水公司购买原水后直接委托余姚首创水务有限公司进行加工处理并支付加工处理费，近年来净水价格变化不大。

表 8：近年来公司购水情况（元/立方米、万吨）

项目名称	购水主体	2023	2024	2025	
净水价格	自来水公司	购水量不超过 3,400 万吨	1.99	2.02	2.02
		购水量超过 3,400 万吨	0.46	0.47	0.47
	姚东自来水公司	--	--	--	
原水价格	自来水公司	0.52	0.52	0.52	
	姚东自来水公司	0.52	0.52	0.52	
原水采购量	自来水公司	10,287.6	10,697.14	10,869.64	
	姚东自来水公司	1,229.61	1,167.11	1,911.06	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

主要在建项目方面，截至 2025 年末，公司供水板块主要在建项目尚需投资 5.99 亿元，其中姚东水厂新建工程建成并投入运营后，预计公司的供水能力将提升 4 万吨/日。

表 9：截至 2025 年末公司主要在建的供水项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	原计划建设周期
一户一表工程（1-4 期）	4.15	2.60	2018~2025
姚东水厂新建工程	1.77	0.80	2013~2023
余姚市农村饮用水达标提标工程	1.76	0.69	2020~2022
余姚市农村规模化供水“应通尽通”工程	4.77	3.55	2023~2026
余姚市城区中高层住宅二次供水改造工程	2.06	1.38	2023~2025
姚北水厂二期工程	0.50	0.00	2025~2026
合计	15.01	9.02	--

注：1、因部分项目尚未竣工结算，故仍纳入在建项目中核算；2、项目实际建设周期或与计划建设周期有所差异；3、截至 2025 年末，姚北水厂二期工程已投资 25 万元；4、上表已投资数据来自审计报告。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理及工业再生水处理板块

公司污水处理业务区域垄断优势明显，近年来公司污水处理能力稳步提升，但该业务对政府资金补贴的依赖较高；此外，公司亦开展工业再生水处理业务，该业务具备区域专营优势，同时随着供水能力提升，2025 年再生水业务收入规模及毛利率水平均有所增长。

公司污水处理业务主要由子公司排水公司负责，排水公司系余姚市唯一的污水处理企业，垄断优势明显，污水收集范围已从城区拓展至乡镇，东至三七市镇、河姆渡镇，南至梁弄镇，西至牟山镇、黄家埠镇，北至杭州湾海涂。

业务模式方面，排水公司主要将余姚市城区以及周边部分乡镇的生活和工业污水进行收集后转运至下游污水处理公司，从上游收集污水及转运到下游污水处理公司过程中均不向双方收费，政府每年末对公司在污水收集过程中产生的管网折旧、人工费等费用进行一定补贴返还，以保证公司平稳运营。

从业务开展情况来看，受益于污水管网铺设及污水收集工程扩建，截至 2025 年末公司实际污水收集量逐步提升至 30.04 万吨/日。截至 2025 年末，公司管辖污水管网达 534.50 公里、雨水管道 474.60 公里、污水处理泵站 92 座、雨水泵站 47 座，服务面积约 1,272.15 平方公里。2025 年，公司实现污水处理业务收入 1.67 亿元，并获得污水处理运营资金补贴 682.58 万元，但由于污水处理的成本较高，该业务呈亏损状态，对政府资金补贴的依赖较高。主要在建污水工程方面，截至 2025 年末，公司污水处理板块主要在建项目计划总投资 1.20 亿元，尚需投资 1.18 亿元，需对项目建设进度保持关注。

表 10：近年来公司污水处理业务运营情况

指标	2023	2024	2025
实际污水收集量（万吨/日）	25.07	28.62	30.04
理论收集能力（万吨/日）	25.00	25.00	25.00
服务面积（平方公里）	1,272.15	1,272.15	1,272.15
污水管网（千米）	521.00	533.60	534.50
城市污水处理率（%）	87.5	87.5	87.5

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2025 年末公司主要在建的污水处理项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	计划建设周期
余姚市域污水系统完善提升工程	1.20	0.02	2025~2027
合计	1.20	0.02	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司依托污水处理业务，还开展工业再生水处理业务，公司工业再生水处理业务主要由余姚市再生水有限公司（以下简称“再生水公司”）运营，再生水公司成立于 2022 年 11 月，系余姚市唯一的工业再生水处理公司，具有较高的业务专营优势。业务模式方面，公司以下游污水处理厂的尾水作为再生水厂的原水，经过膜处理、系统性净化等技术处理并达到一定的水质指标后，作为工业再生水销售至工业企业。

工业再生水售水价格方面，近年来公司工业再生水售水价格均采用阶梯式计费⁶。随着工业再生水业务不断拓展及滨海再生工业水厂扩建工程项目（项目总投资约 1.54 亿元）陆续投产，2025 年公司工业再生水供水设计能力及平均日供水量均持续提升，供水总量及售水总量亦随之增长；得益于此，2025 年公司实现工业再生水处理收入 0.13 亿元，较上年大幅增加 55.12%，工业再生水业务毛利率亦有所上升。

表 12：近年来公司工业再生水处理业务运营情况（万立方米/日、万立方米）

指标	2023	2024	2025
设计能力	0.75	2.11	3.25
平均日供水量	0.64	0.86	1.46
供水总量	232.39	313.53	533.00
售水总量	226.55	310.12	517.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁶ 2023 年以来，公司工业再生水销售价格：0-100 立方米/月（含）的单位为 3.45 元/立方米，100-500 立方米/月（含）的单位 3.20 元/立方米，500-1000 立方米/月（含）的单位为 3.00 元/立方米，1000-2000 立方米/月（含）的单位为 2.80 元/立方米，2000 立方米/月以上的单位为 2.60 元/立方米。

燃气板块

公司天然气供应业务具有区域垄断优势，近年来气化天然气整体用户规模不断增长，但受液化天然气销量及销售价格下滑的影响，2025 年公司天然气供应收入有所下降。

公司天然气业务由子公司天然气公司负责运营。天然气公司系余姚市区唯一的天然气供应公司，主要负责余姚市城区 6 个街道以及泗门镇、中意产业园（小曹娥镇）、临山镇、黄家埠镇、陆埠镇、牟山镇等 10 个乡镇的天然气供应，2025 年公司新增对 11 个老旧小区的天然气供应，业务范围较广，区域垄断优势明显。截至 2025 年末，天然气公司共铺设高压管网 37 公里、中低压管网 1,443.32 公里，日供气能力为 120 万立方米/日。此外，2019 年天然气公司、上海燃气公司和上海国源中企实业股份有限公司共同出资设立余姚申燃能源有限公司，天然气公司持有其 45% 的股权，主要经营液化天然气供应，成为气化天然气业务的有效补充。

业务模式方面，公司气化天然气业务的开展主要采用“外购、加压、输送”的模式，即从浙江省天然气开发有限公司获得管道燃气，经过简单加压处理后将天然气输送到终端用户；液化天然气作为气化天然气的有效补充，实行点供形式，即从上游供应商取得液化天然气，由专运危运公司槽车运至下游客户工厂或收接门站，其中主要供应商为上海久联集团有限公司，以销定采，并采用预付方式，每月末按交易结算单金额结算。

从业务开展情况来看，居民用气实行政府定价，目前仍执行 2017 年的阶梯定价标准；非居民用气实行价格上下游联动机制⁷。受益于整体用户数量不断增长，2025 年公司实现气化天然气销售收入 5.83 亿元，较 2024 年上升 3.00%。液化天然气业务较为市场化，实际销量随着市场价格变化而波动，2025 年公司液化天然气销量有所下滑，同时获利空间有所收窄，当期公司实现液化天然气收入 1.92 亿元，较上年下降 19.67%。

表 13：近年来公司气化天然气供应情况（万立方米、元/立方米、万户）

指标	2023	2024	2025
供应量	14,682.49	17,020.67	17,992.77
其中：居民	2,150.76	2,494.35	2,603.44
非居民	12,531.74	14,526.32	15,389.33
供应均价	3.56	3.32	3.19
其中：居民	2.78	2.76	2.75
非居民	3.70	3.42	3.26
供应户数	14.01	15.28	16.62
其中：居民	13.87	15.13	16.46
非居民	0.14	0.15	0.16

注：天然气供应均价为不含税价格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：近年来公司液化天然气经营情况（万吨、元/吨）

指标	2023	2024	2025
----	------	------	------

⁷ 非居民用管道天然气终端销售价格由气源综合价格（含税，下同）和输配价格构成，价格上下游联动是指终端销售价格和气源综合价格联动，当气源综合价格发生变化时，终端销售价格进行同向变化。以余姚市城市天然气有限公司采购的各路气源加权平均价格作为余姚市气源综合价格。当气源的综合价格上下变动幅度达到或超过基期价格 5%且距离上次调价时间不少于 3 个月时，启动价格联动机制；当气源的综合价格变动幅度达到规定涨跌幅度但变动时间未到 3 个月时，终端销售价格暂不作调整，纳入下次调价累加或抵消。

采购数量	5.97	5.73	5.12
平均采购价格	4,439.52	4,166.82	3,889.83
销售数量	5.97	5.73	5.01
平均销售价格	4,513.85	4,168.26	3,825.67

注：采购和销售价格中均包含运输费和气化费。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，随着项目建设稳步推进，公司资产规模不断增长，同时受益于政府在资产划拨等方面的有力支持，近年来公司资本实力稳中有升；但公司财务杠杆水平随着债务规模扩张而持续抬升，同时 EBITDA 对整体利息的保障能力仍有待提升。

资本实力与结构

近年来公司持续获得政府在资产划拨等方面的支持，加之项目建设的持续投入，公司资产规模保持增长态势。但公司资产以各类项目的建设投入为主，资产流动性较弱，同时需关注财务杠杆比率因债务规模逐年攀升而有所上升。

随着各类项目建设的持续推进，近年来公司资产规模保持增长态势，主要由存货、其他非流动资产、在建工程、无形资产等构成。其中，2025 年末存货占公司资产规模的 57.89%，系公司资产的主要构成，近年来随着土地整理、房产建设等业务的持续投入而呈上升趋势，同期末项目建设投入形成的开发成本占存货的比例为 87.54%，账面价值较高；2025 年末公司其他非流动资产持续增加，主要系前期已完工未结算的市政基础设施项目，未来计划通过绿化养护费、道路养护费等方式实现收益，需对相关资产后续的运营情况保持关注。2025 年公司保持在水务、污水治理等工程的持续投入，带动当期末在建工程同比增长 6.81%，同时因公司接收无偿划拨的供水管道及污水管道等资产，使得当期末固定资产规模大幅上升 82.67%；公司无形资产主要系土地使用权及供水特许经营权等，当期末整体规模保持稳定。此外，公司保有一定规模的资金用于经营周转及债务偿付，截至 2025 年末，货币资金余额为 28.72 亿元，其中因公积金贷款保证金而受限的规模合计 100.00 万元。整体来看，公司资产以土地整理、房产、未结转市政基建项目的投入为主，资产流动性较为不足，需关注后续项目结算及回款情况。

公司经调整的所有者权益主要由资本公积及实收资本构成，2025 年公司接收无偿划拨的供水管道及污水管道等资产，使得当期末资本公积规模净增加 9.18 亿元，带动公司经调整的所有者权益进一步上升。

财务杠杆方面，供水及房产建设板块等项目建设的持续推进带动公司债务规模持续攀升，财务杠杆水平亦逐年上升。考虑到各类建设项目未来尚需投资规模较大，预计未来公司仍主要依赖于外部融资满足资金缺口，需对财务杠杆的压降情况保持关注。

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2023	2024	2025
资产总额	466.76	510.79	558.85
流动资产占比	64.79	64.67	64.50

非流动资产占比	35.21	35.33	35.50
经调整的所有者权益	165.32	168.38	173.65
资产负债率	60.32	63.14	65.36
总资本化比率	58.82	61.90	62.04

注：经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中 2023 年末-2025 年末混合型证券调整分别为 19.89 亿元、19.90 亿元及 19.93 亿元。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2025 年公司收入质量持续提升，同时经营活动现金流扭负为正，但公司投资活动现金流仍呈净流出状态，经营发展对外部融资存在较强依赖性，需持续关注公司外部融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

受土地出让及安置房安置进度等因素影响，2025 年公司营业收入规模有所下滑；但因当期收到商品房建设项目预售房款等因素，2025 年公司收现比上升至 1.56，经营获现能力持续提升。

公司经营活动净现金流受土地开发、房产销售项目的现金收支及经营性往来款现金收支影响而产生波动，2025 年公司收到经营性往来款规模大幅上升，同时支付的经营性往来款规模有所下降，使得当期经营活动净现金流扭负为正。

近年来，公司投资活动现金流始终保持净流出状态，主要投向污水整治工程、天然气管道安装工程及供水工程等相关建设项目。2025 年公司减缓对上述在建工程的投资力度，使得当期投资活动现金流净流出规模有所缩减。

因股东舜建集团对公司的资金支持力度较大，2025 年公司整体筹资力度有所放缓，同时保持一定的债务偿还力度，当期筹资活动现金流转为净流出。公司主要依赖银行借款、债券融资等方式筹集资金，并保有一定规模的非标融资，融资渠道较为多元，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 16：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2023	2024	2025
经营活动产生的现金流量净额	-17.57	-9.74	17.09
投资活动产生的现金流量净额	-6.78	-12.26	-8.91
筹资活动产生的现金流量净额	30.79	25.96	-6.65
现金及现金等价物净增加额	6.44	3.96	1.53
收现比	0.90	1.19	1.56

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务期限结构较为合理，同时 2025 年公司经营活动现金流扭负为正，对利息的保障能力大幅提升，但当期 EBITDA 仍无法覆盖利息支出。

随着供水、污水处理等项目建设的持续投入，公司资金需求不断攀升，债务规模亦呈增长态势。公司债务以银行借款和债券发行为主，并保有一定规模的非标融资，且银行借款多有抵押押及担

保措施，债务类型及渠道较为多元。截至 2025 年末，公司债务期限结构以长期债务为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 17：截至 2025 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型	金额	金额占比	1 年以内（含）	超过 1 年（不含）
公司信用类债券	91.90	34.76	32.75	59.16
银行贷款	160.10	60.56	21.77	138.33
非银行金融机构贷款	2.43	0.92	0.51	1.91
其他有息债务	9.96	3.77	2.46	7.50
合计	264.39	100.00	57.49	206.90

注：1、上表数据不包含永续债；2、其他有息债务主要系余姚天然气收费收益权绿色资产支持证券；3、非银行金融机构贷款主要系融资租赁。

资料来源：《余姚市城市建设投资发展有限公司公司债券年度报告（2025 年）》，中诚信国际整理

因安置房销售、供水等板块毛利率下行，加之毛利率水平较高的土地整理业务收入规模减少，2025 年公司利润总额同比有所缩减；受此影响，当期公司 EBITDA 规模较去年下滑，仍无法覆盖利息支出。此外，2025 年公司经营活动现金流扭负为正，对利息支出的保障能力大幅提升。

截至 2025 年末，公司可动用的账面资金为 28.71 亿元，可为公司的日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 342.64 亿元，尚未使用授信额度为 119.75 亿元，备用流动性较为充足。

表 18：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2023	2024	2025
总债务	236.18	273.59	283.85
短期债务占比	17.89	13.79	20.40
EBITDA	2.86	5.18	4.85
EBITDA 利息保障倍数	0.32	0.51	0.42
经营活动净现金流利息保障倍数	-1.95	-0.96	1.47

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2025 年末，公司受限资产合计 14.41 亿元，占当期末总资产的 2.58%，主要系因抵押而受限的道路资产及其附属设施、停车位等。或有负债方面，截至 2025 年末，公司对外担保金额为 1.50 亿元⁸，占当期末净资产的比例为 0.77%，被担保单位为余姚市阳明文化旅游集团有限公司⁹，代偿风险相对可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2026 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

中诚信国际认为，余姚市政府很强的支持能力和对公司较高的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

⁸ 对外担保明细详见附表四。

⁹ 由宁波河姆渡文化旅游集团有限公司 100%持股，实际控制人为余姚市国资中心。

余姚市塑料、模具生产等特色产业突出，并大力发展战略性新兴产业和高新技术产业，产业结构不断优化。近年来余姚市区域经济稳步增长，经济财政实力在宁波市位于中上游，整体经济发展水平较高。再融资环境方面，余姚市广义债务率高于浙江省平均水平，地方政府债务余额位于宁波市前列，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。公司实际控制人为余姚市国资中心，承担了余姚市核心区域的土地一级开发、安置房建设、自来水供应、污水处理及燃气供应等业务，其中水务和燃气业务具有区域垄断性，在余姚市城市建设和社会发展中具有重要地位，区域重要性强。公司在政府补助及资产划转等方面具有良好记录，2025 年公司收到计入其他收益的政府补助 3.39 亿元，并接收无偿划转的天然气及供水管道等资产，对公司资本支出具有重要支撑。综上，中诚信国际认为，余姚市政府很强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

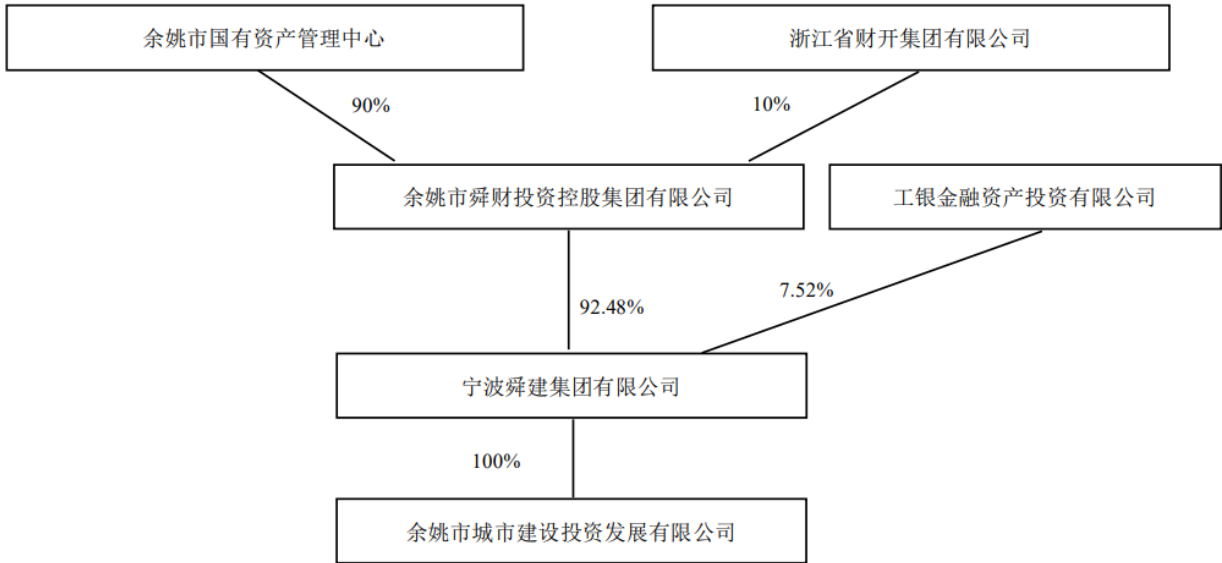
跟踪债券信用分析

“21 余姚城投 MTN001”、“22 余姚城投 MTN002”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位突出，土地整理、水务、燃气供应等业务具有较强的区域垄断性，虽然债务规模逐年攀升，但考虑到公司外部支持较强，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力尚可，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持余姚市城市建设投资发展有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 余姚城投 MTN001”、“22 余姚城投 MTN002”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：余姚市城市建设投资发展有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2025 年末)



资料来源：公司提供

附二：余姚市城市建设投资发展有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025
货币资金	232,263.16	271,891.15	287,249.05
非受限货币资金	232,263.16	271,891.15	287,149.05
应收账款	11,076.01	14,982.34	17,422.58
其他应收款	20,915.67	24,815.60	25,702.51
存货	2,707,668.19	2,959,720.73	3,235,222.35
长期投资	76,432.45	76,730.83	82,614.65
在建工程	446,382.94	526,951.75	562,918.94
无形资产	315,796.69	319,214.46	316,963.75
资产总计	4,667,570.83	5,107,873.07	5,588,509.34
其他应付款	418,218.43	439,090.08	675,945.96
短期债务	422,463.99	377,274.88	578,958.34
长期债务	1,939,324.34	2,358,619.88	2,259,583.46
总债务	2,361,788.33	2,735,894.76	2,838,541.79
负债合计	2,815,480.60	3,225,098.94	3,652,692.05
利息支出	90,131.67	101,173.87	116,324.96
经调整的所有者权益合计	1,653,230.23	1,683,794.13	1,736,537.29
营业总收入	281,311.65	244,204.15	170,701.45
经营性业务利润	9,584.74	32,151.48	24,652.33
其他收益	5,872.06	24,889.03	33,908.04
投资收益	1,491.55	957.07	3,824.20
营业外收入	24,129.96	1,838.33	303.69
净利润	26,304.84	25,695.24	18,716.61
EBIT	16,868.21	39,598.81	34,450.42
EBITDA	28,551.03	51,809.69	48,538.66
销售商品、提供劳务收到的现金	253,366.83	289,776.77	265,950.39
收到其他与经营活动有关的现金	938,822.24	66,285.00	258,041.22
购买商品、接受劳务支付的现金	521,178.98	392,047.54	324,507.18
支付其他与经营活动有关的现金	826,932.12	42,768.58	5,079.53
吸收投资收到的现金	57,240.00	99,520.00	49,760.00
资本支出	61,425.65	111,930.29	86,855.22
经营活动产生的现金流量净额	-175,697.42	-97,399.50	170,865.09
投资活动产生的现金流量净额	-67,751.81	-122,556.27	-89,121.93
筹资活动产生的现金流量净额	307,862.02	259,579.00	-66,485.27
现金及现金等价物净增加额	64,412.79	39,627.99	15,257.90
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率(%)	9.60	13.54	9.24
期间费用率(%)	6.53	8.02	11.94
应收类款项/总资产(%)	0.69	0.78	0.77
收现比(X)	0.90	1.19	1.56
资产负债率(%)	60.32	63.14	65.36
总资本化比率(%)	58.82	61.90	62.04

短期债务/总债务(%)	17.89	13.79	20.40
5 经营活动净现金流利息保障倍数(X)	-1.95	-0.96	1.47
总债务/EBITDA(X)	82.72	52.81	58.58
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.14	0.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.32	0.51	0.42

注：1、中诚信国际根据余姚城投提供的经浙江科信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度及 2025 年度审计报告整理，其中 2023~2024 年数据为下一年度审计报告期初数，2025 年数据为当期期末数；2、中诚信国际将长期应付款及其他权益工具中的有息债务计入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中 2023 年末~2025 年末混合型证券调整分别为 19.89 亿元、19.90 亿元及 19.93 亿元；4、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

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

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：余姚市城市建设投资发展有限公司对外担保明细（截至 2025 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保到期日	担保余额（万元）
1	余姚市阳明文化旅游集团有限公司	国企	2026/12/25	15,000.00
	合计	--	--	15,000.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

附五：信用等级的符号及定义

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

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

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn