信用等级通知书

信评委函字[2019]G372-F1号

温州市交通投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“温州市交通投资集团有限公司公开发行2019年公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA^+，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA^+。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年十一月二十九日

温州市交通投资集团有限公司
公开发行 2019 年公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别 AA+
主体级别 AA+
评级展望 稳定
发行主体 温州市交通投资集团有限公司
发行规模 本期债券发行总额不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元），分期发行。其中，本期债券发行规模为不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）。发行人和主承销商将根据网下申购情况，决定最终发行规模。
债券期限 本期债券分为两个品种，品种一的债券期限为 7 年，第 3 年末及第 5 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二的债券期限为 7 年，第 5 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券引入品种间回拨选择权，发行人和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在本期债券发行规模内，由发行人和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。
债券利率 本期债券为固定利率。本期债券票面利率由发行人与主承销商根据市场情况确定。
偿还方式 本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，年度付息款项自付息日起不另计利息，当年兑付本金部分自兑付日起不另计利息。

概况数据

温州交投	2016	2017	2018	2019.H1
所有者权益（亿元）	122.33	158.47	181.77	197.42
总资产（亿元）	298.40	414.08	508.82	557.78
总债务（亿元）	142.77	217.94	273.45	304.56
营业总收入（亿元）	9.16	10.42	15.36	8.41
营业毛利率（%）	50.40	50.43	35.68	33.34
EBITDA（亿元）	8.40	9.20	11.18	-
所有者权益收益率	3.27	2.93	1.13	0.15
资产负债率（%）	59.00	61.73	64.28	64.61
总债务/EBITDA（X）	17.01	23.70	24.45	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.42	1.20	0.98	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、短期债务中包括其他应付款有息负债部分；3、长期债务中包括长期应付款和其他非流动负债有息负债部分；4、2019 年半年度所有者权益收益率为年化后数据。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“温州市交通投资集团有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）”信用级别为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。

中诚信证评评定发行主体温州市交通投资集团有限公司（以下简称“温州交投”或“公司”）主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，该级别反映了发行主体温州交投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。中诚信证评肯定了温州市持续增强的经济实力、公司路产质量较好、稳定增长的路桥收费收入、获现能力较强等正面因素对公司信用水平的支撑。同时，中诚信证评也关注到公司运营路产车流量未达预期，资本支出压力较大、债务规模持续上升等因素对公司整体信用状况造成的影响。

正　面

- 区域经济实力持续增强。2016~2018 年，温州市分别实现生产总值（GDP）5,045.4 亿元、5,453.2 亿元和 6,006.2 亿元，分别较上年同期增长 8.4%、8.4%和 7.8%，较好的经济环境为温州市交通运输业的发展提供了良好的外部环境。
- 公司路产质量较好，路桥收费收入稳定增长。公司旗下路产地理位置优越，随着区域经济的发展、收费里程的增长及路网协同效应的增强，公司路桥收费收入稳定增长，2016~2018 年，公司分别实现路桥收费收入为 6.88 亿元、7.34 亿元和 9.51 亿元。
- 获现能力较强。公司高速公路运营良好，业务具备较强的获现能力。2016~2018 年，公司分别实现经营活动净现金流 6.10 亿元、8.47 亿元和 5.87 亿元。

分 析 师

李龙泉 lqli@ccxr.com.cn

马慧桐 htma@ccxr.com.cn

Tel:（021）60330988

Fax:（021）60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 11 月 29 日

关 注

- 绕城高速北线一期车流量未达预期。公司目前运营路产中绕城高速北线一期因周边环线路网尚未通车，因此实际车流量较小，未达到设计车流量，该条高速亏损较严重。2016~2018年，该路段毛利率分别为-18.79%、-25.16%和-7.40%。
- 未来资本支出压力较大。截至 2019 年 6 月末，公司仍有较大规模的在建和拟建道路项目，未来或面临较大的资本支出压力。
- 债务规模持续上升。随着公司融资需求的扩大，债务规模持续上升，2016~2018 年末以及 2019 年 6 月末，公司总债务分别为 142.77 亿元、217.94 亿元、273.45 亿元和 304.56 亿元。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概　况

公司概况

温州市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）系经温州市人民政府批准设立的国有独资有限责任公司，于 1998 年 5 月经温州市工商行政管理局核准登记。公司原名温州发展有限责任公司，2010 年 8 月变更为温州发展集团有限公司，2010 年 11 月根据温委办发【2010】120 号《市委办公室、市政府办公室关于印发<温州市市级国有企业整合重组实施方案>的通知》，再次更名为温州市交通投资集团有限公司。公司初始注册资本为 4.16 亿元，温州市国有资产监督管理委员会（以下简称“温州市国资委”）经温州市政府授权对公司履行出资人职责。根据《温州市人民政府办公室关于印发温州市国有企业整合重组工作领导小组会议纪要的通知》（温政办【2010】147 号）要求，公司注册资本增至 80 亿元人民币。截至 2019 年 6 月末，公司仍为温州市国资委全资子公司，实收资本人民币 56.12 亿元，剩余 23.88 亿元注册资本将于 2029 年之前全部到位。

公司主要承接温州市高速公路重大项目的投资建设和经营管理职能，主要业务涉及高速公路、工程监理等。截至 2019 年 6 月末，公司纳入合并范围子公司共计 14 家。

截至 2018 末，公司总资产 508.82 亿元，总负债 327.04 亿元，所有者权益 181.77 亿元；2018 年，公司实现营业总收入 15.36 亿元，净利润 2.06 亿元，经营活动净现金流 5.87 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司总资产 557.78 亿元，总负债 360.36 亿元，所有者权益 197.42 亿元；2019 年 1~6 月，公司实现营业总收入 8.41 亿元，净利润 0.15 亿元，经营活动净现金流 1.83 亿元。

本期债券概况

表 1：本次公司债券基本条款

	基本条款
债券名称	温州市交通投资集团有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）
发行总额	本期债券发行总额不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元），分期发行。其中，本期债券发行规模为不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）。发行人和主承销商将根据网下申购情况，决定最终发行规模。
债券期限	本期债券分为两个品种，品种一的债券期限为 7 年，第 3 年末及第 5 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二的债券期限为 7 年，第 5 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券引入品种间回拨选择权，发行人和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在本期债券发行规模内，由发行人和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。
债券利率	本期债券为固定利率。本期债券票面利率由发行人与主承销商根据市场情况确定。
付息方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，年度付息款项自付息日起不另计利息，当年兑付本金部分自兑付日起不另计利息。
募集资金用途	本期债券募集资金拟用于偿还公司到期债务、补充流动资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

收费公路行业概况

我国沿海地区经济发达、港口航运条件便利，而水、矿产、煤炭等工业基础原料主要分布在西北及内陆地区，资源分布不均衡带来很强的交通运输需求。1984 年 12 月，国务院批准出台了“贷款修路、收费还贷”的收费公路政策，极大地促进了我国公路基础设施建设和发展。

经过多年的投资建设发展，我国已形成了较大规模的运营路产。截至 2018 年末，全国公路总里程达 484.65 万公里，比上年增加 7.31 万公里；公路密度 50.48 公里/百平方公里，较上年末提高 0.76 公里/百平方公里；公路养护里程 475.78 万公里，占公路总里程的 98.2%。截至 2018 年末，全国四级及以上等级公路里程 446.59 万公里，比上年增加 12.73 万公里，占公路总里程 92.1%，提高 1.3 个百分点。二级及以上等级公路里程 64.78 万公里，增加 2.56 万公里，占公路总里程 13.4%，提高 0.3 个百分点。高速公路里程 14.26 万公里，增加 0.61 万公里；高速公路车道里程 63.33 万公里，增加 2.90 万公里。国

家高速公路 10.55 万公里，增加 0.33 万公里。

图 1：2014~2018 年全国公路总里程及密度

资料来源：2018 交通运输行业发展统计公报，中诚信证评整理

公路投资方面，2018 年全国全年完成公路建设投资 21,335 亿元，比上年增长 0.4%。其中，高速公路建设完成投资 9,972 亿元，增长 7.7%；普通国省道建设完成投资 6,378 亿元，下降 12.2%；农村公路建设完成投资 4,986 亿元，增长 5.4%。

运输量方面，目前公路运输在我国交通运输体系中占据主导地位。2018 年，我国旅客运输总量为 179.38 亿人次，其中公路完成营业性客运量 137.72 亿人次，占运输总量的 76.78%；同年，我国货物运输总量为 506.29 亿吨，其中公路运输量达到 395.69 亿吨，占运输总量的 78.15%。

同时，汽车行业的快速发展对高速公路的发展形成了一定的支撑。近年来我国汽车产销呈现快速增长趋势。截至 2018 年末，全国民用汽车保有量达到 24,028 万辆（包括三轮汽车和低速货车 906 万辆），比上年末增长 10.5%，其中四人汽车保有量 20,730 万辆，同比增长 10.9%，民用轿车保有量 13,451 万辆，同比增长 10.3%。

由于铁路在长途运输的成本上要远低于公路，从而对公路形成直接的竞争。2018 年全国铁路行业固定资产投资完成 8,028 亿元，投产新线 4,683 公里，其中高速铁路 4,100 公里。截至 2018 年底，全国铁路营业里程达 13.1 万公里，其中高速铁路 2.9 万公里以上。旅客运输方面，2018 年国家铁路旅客发送量 33.75 亿人，增长 9.44%，旅客周转量 14,147 亿人公里，增长 5.13%。铁路建设的加快将对高速公路有一定的分流影响。

总体来看，私家车规模的扩大，对公路运输产生了一定的积极作用，加之我国公路路网的不断完善，运输量快速增长，但同时也关注到铁路规模的扩大对公路运输产生了一定的分流作用。

收费公路行业政策

2009 年以来，国家相继出台燃油税费改革、绿色通道、清理违规收费行为、重大节假日小型客车免费等多项收费公路相关政策。燃油税改方案中关于“逐步有序取消政府还贷二级公路收费”的安排，初步促成了通过公共财政转移支付方式解决为建设二级公路而形成的债务问题的措施，同时建立了未来公路建设资金的形成机制，有利于调整公路建设投资结构，缓解地方公路建设资金不足的压力，并且有助于发挥政府财政资金的公共服务效能，实现公路建设这项公益性的基础设施建设向政府公共财政资金供给的回归。收费公路清理工作对行业内存在的超标准、超期限和超范围收费现象进行了治理，纠正了各种违规收费行为，减轻了公路使用者的负担。而绿色通道和重大节假日小型客车免费政策虽然进一步减轻了部分公路使用者的负担，但对收费公路企业的经营业绩产生了一定负面影响。总体来看，上述政策对收费公路运营企业的影响已逐渐减弱，在自然增长的拉动下，全国收费公路通行费收入仍保持了持续增长态势。

表 2：近年收费公路行业相关政策及主要内容

政策名称	实施日期	主要内容
《成品油价税费改革方案》	2009.01.01	逐步有序取消政府还贷二级公路收费。
《关于促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》	2009.01.01	长期实行并逐步完善农产品运销绿色通道政策，推进在全国范围内免收整车合法装载鲜活农产品车辆的通行费。2010 年 12 月 1 日起，绿色通道扩大到全国所有收费公路，而且减免品种进一步增加，主要包括新鲜蔬菜、水果、鲜活水产品，活的畜禽，新鲜的肉、蛋、奶等。
《关于开展收费公路专项清理工作的通知》	2011.06.10	要求各省在 2012 年 5 月底之前重点清理收费公路行业存在的超标准、超期限和超范围收费现象，并对全行业的经营与信贷偿付等情况进行摸底，要求相关部门或公司坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站点，纠正各种违规收费行为，进一步减轻公路使用者的负担。
《重大节假日小型客车通行费实施方案》	2012.07.24	收费公路将在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日（共 20 天）免费通行，免费车辆为 7 座以下的小型客车。

《物流业发展中长期规划（2014-2020）》	2014.10.04	加强和规范收费公路管理，加大对公路乱收费、乱罚款的清理整顿力度，减少不必要的收费点，全面推进全国高速公路不停车收费系统建设。
《收费公路管理条例》修订征求意见稿	2015.07	对收费公路性质的表述进行变更，并提高收费公路的设置门槛；将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府；收费公路的偿债期限或者经营期限做出调整，并新增养护收费期。
《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》	2017.06.26	明确以发行收费公路专项债券作为地方政府为政府收费公路发展举借债务的方式，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入偿还。省、自治区、直辖市政府为收费公路专项债券的发行主体。原先以各类交通融资平台作为收费公路建设融资主体的模式被取代。
《收费公路管理条例（修订草案）》	2018.12.20	在2015年《条例》修订稿的基础上，进一步提高收费公路设置门槛，并提出取消高速公路省界收费站。
《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	2019.05.21	进一步深化收费公路制度改革，加快取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

2015年7月，交通运输部发布了《收费公路管理条例》修订征求意见稿（以下简称“《条例》修订稿”），提出政府收费的高速公路实行统借统还（即在一省范围内实行“统一举债、统一收费、统一还款”），收费期限以路网实际偿债期确定，不再受具体年限限制；偿债期、经营期届满后，实行养护管理收费机制。此次《条例》修订稿明确了我国公路发展以非收费公路为主，收费公路为辅的原则，并明确了养护管理长期收费机制，在一定程度上防控高速公路的债务风险，而且为高速公路的发展提供稳定的养护发展资金。2016年8月，中国交通运输部表示《收费公路管理条例》已上报国务院，拟对收费公路范围、期限、标准及减免等事项重新做出统一规定。目前《收费公路管理条例》的修订仍在进行中，但新报条例何时出台，尚无明确的时间。

2018年12月，交通运输部发布了《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“修订草案”）。较之《条例》修订稿，修订草案进一步提高了收费公路设置门槛，提出“建设收费公路，应当符合高速公路技术等级要求”，明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道。此外，贯彻落实国务院关于推动取消高速公路省界收费站的部署要求，修订草案提出“收费公路除出入口外，不得在主线上设置收费站”。

2019年5月，国务院办公厅发布《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》（以下简称“《方案》”），提出加快取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。《方案》要求加快建设和完善高速公路收费体系，2019年底前各省（区、市）高速公路入口车辆使用ETC比例达到90%以上，同时实现手机移动支付在人工收费车道全覆盖。《方案》还要求加快推进公路法和条例等相关法律法规修订工作，清理规范地方性通行费减免政策，出台优化重大节假日小型客车免费通行、鲜活农产品运输“绿色通道”等通行费减免政策的具体实施意见。此外，《方案》要求修订《收费公路车辆通行费车型分类》标准，调整货车通行费计费方式，自2020年1月1日起，统一按车（轴）型收费，并确保不增加货车通行费总体负担，同步实施封闭式高速公路收费站入口不停车城中检测。在政府收费公路存量债务置换方面，允许地方政府债券置换截至2014年底符合政策规定的政府收费公路存量债务，为取消高速公路省界收费站创造有利条件。

总体来看，国家接连出台了燃油税费改革、清理违规收费行为、降低收费标准、重大节假日免费、物流行业降本等多项收费公路相关政策，公路行业政策的频繁出台有助于形成规范有序的交通运输体系，但同时给收费公路相关行业带来一定政策风险。收费公路管理条例的修订为防控债务风险提供一定程度的保障，中诚信证评将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

温州市收费公路情况

为了保证物流和客流的畅通，适应经济的发展需要，温州市不断加大对公路的投资建设，特别是高速公路。截至2018年末，温州市公路总里程14,613公里，其中高速公路365公里，一级公路552公里，二、三级公路1,919公里。2018年，温州市全年公路和水路完成货物周转量431.7亿吨公里，

比上年增长 8.9%；旅客周转量 95.6 亿人公里，下降 6.9%。铁路客运量 2658.2 万人次，增长 8.2%；货运量 530.1 万吨，增长 13.3%。

“十三五”期间，温州市计划完成公路投资 1,250 亿元，其中高速公路将完成投资 750 亿元，将基本建成“两纵两横两连一绕”高速公路网，实现县县通高速和中心城区至市域县城“1 小时交通圈”，高速公路总里程达 600 公里。全市公路总里程达 16,400 公里，建制村通硬化路率达 100%。

区域经济

温州市区域经济

长期以来，收费公路建设及经营均具有较明显的区域性，区域经济及地理位置等与高速公路的发展密切相关。

温州市是浙江省的地级市，位于浙江省东南部，东濒东海，南毗福建，西及西北部与丽水市相连，北和东北部与台州市接壤。温州市是全国 45 个公路主枢纽城市之一，也是全国 25 个主枢纽港之一，交通非常便利。温州全市陆域面积 11,784 平方公里，其中市区面积 1,187 平方公里，现辖鹿城、龙湾、瓯海三区，瑞安、乐清两市（县级）和永嘉、洞头、平阳、苍南、文成、泰顺六县。2018 年末全市户籍总人口 828.7 万人，其中市区人口 172.4 万人。

近年来，温州市经济保持增长态势，但增速有所放缓。2016~2018 年，温州市分别实现生产总值（GDP）5,045.4 亿元、5,453.2 亿元和 6,006.2 亿元，分别较上年同期增长 8.4%、8.4%和 7.8%。其中，2018 年温州市实现第一产业增加值 141.8 亿元，增长 2.0%；第二产业增加值 2,379.5 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 3,484.9 亿元，增长 8.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值 65,055 元（按年平均汇率折算 9831 美元），增长 7.3%。国民经济三次产业结构为 2.4∶39.6∶58.0，第三产业比重比上年提高 0.4 个百分点。

2018 年，温州市固定资产投资同比增长 8.1%。全市民间投资同比增长 12.4%，高新技术产业投资同比增长 30.3%，工业投资和服务业投资分别增长 10.4%和 8.5%。159 个全省集中开工项目全部进场施工，省“全省集中工程落地开工 42 个。

图 2：2014~2018 年温州市 GDP、固定资产投资及增速情况

资料来源：温州市国民经济和社会发展统计公报，中诚信证评整理

在经济发展的推动下，温州市财政收入持续增长。2016~2018 年，温州市公共财政预算收入分别为 439.87 亿元、465.35 亿元和 514.80 亿元。公共财政预算收入主要依赖于稳定的税收收入，同期税收收入分别为 371.37 亿元、391.15 亿元和 438.14 亿元。同期，温州市政府性基金收入分别为 473.37 亿元、940.37 亿元和 812.88 亿元，近年来波动较大，主要系受土地市场行情影响致使土地出让收入有所波动。

财政支出方面，2016~2018 年，温州市公共财政预算支出分别为 666.75 亿元、761.60 亿元和 874.14 亿元。同期，政府性基金支出分别为 484.81 亿元、944.20 亿元和 907.86 亿元。2016~2018 年，温州市公共财政预算平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）分别为 65.97%、61.10%和 58.89%，公共财政预算收入对公共财政预算支出覆盖程度有所减弱，财政支出压力有所上升。

表 3：2016~2018 年温州市财政收支情况

单位：亿元

项目	2016	2017	2018
一般公共预算收入	439.87	465.35	514.80
其中：税收收入	371.37	391.15	438.14
政府性基金收入	473.37	940.37	812.88
一般公共预算支出	666.75	761.61	874.14
政府性基金支出	484.81	944.20	907.86
财政平衡率	65.97%	61.10%	58.89%

资料来源：温州市人民政府，中诚信证评整理

总体来看，温州市良好的区位优势、便利的交通等因素为全市经济的较快发展提供了有力的支撑，产业结构持续优化，财政实力不断增强，为保障和持续改善民生、促进经济转型等提供了有力的资金保障，亦为加快省内交通运输业的发展奠定了良好基础。

竞争优势

公司目前是温州市重要的交通基础设施建设及运营主体，承担了温州市多个交通工程项目的建设任务，在当地交通基础设施建设等领域占有重要地位，在注册资本金、项目资本金、资产注入等方面得到了各级政府的支持。

注册资本金方面，公司初始注册资本金为 4.16 亿元，后增至 80 亿元，其中 60 亿元由温州市财政局拨付，截至本报告出具日尚未完全拨付。

项目资本金方面，公司陆续获得中央、温州市政府、国开发展基金的资金支持。根据发改基础【2015】3009 号，温州瓯江北口大桥项目（下文简称“瓯江北口大桥”）高速公路部分，国家安排中央专项建设基金（车购税）11.95 亿元，截至 2019 年 6 月末，已到账 7.38 亿元；根据《温州市财政局温州市交通投资集团有限公司关于财政资金注资相关问题的合作备忘录》安排，根据市政府督办单（温政办督通【2015】46 号）的要求，财政局主要通过注入项目资本金、直接注资方式进一步落实资金注入情况，其中 2018 年，温州市财政局注入高速公路项目资本金 5.48 亿元，2020 年~2029 年间将每年给公司增资 1.00 亿元，合计 10.00 亿元；2016 年~2018 年，公司获得温州市政府项目资本金分别为 4.56 亿元、8.24 亿元和 1.41 亿元，共计 14.21 元。此外，公司还与国开发展基金签订一系列投资合同，约定投资总计 24.00 亿元，公司承诺支付国开基金的年利率为 1.2%，截至 2018 年末，国开基金投资金已全部到账。

资产注入方面，根据《关于同意无偿划转温州大小门岛投资开发有限公司 40%国有股权的批复》（温国资委【2016】112 号）文件，温州港集团将其持有的大小门岛公司 40.00%股权无偿注入公司，同时增加公司资本公积 1.58 亿元。

总体来看，作为温州市重要的交通基础设施建设及运营主体，公司在发展中能够获得政府在资金、资产注入等方面的有力支持，为公司的经营发展提供了有力支持。

业务运营

作为温州市重要的交通基础设施建设及运营主体，公司主要承担着温州市高速公路建设和运营任务。目前，公司营业收入主要来源于高速公路路桥收费，此外，公司业务还延伸至监理、租赁和原水供应等其他业务，但收入规模相对较小。随着区域高速公路路网的不断建设和完善，近年来公司收入规模逐步扩大。2016～2018 年及 2019 年 1-6 月，公司营业收入分别为 9.16 亿元、10.42 亿元、15.36 亿元和 8.41 亿元。同期，公司主营的路桥收费业务收入分别为 6.88 亿元、7.34 亿元、9.51 亿元和 5.02 亿元，在营业收入中占比分别为 75.12%、70.43%、61.92%和 59.75%。

表 4：2016~2019.H1 公司主营业务构成情况

单位：亿元、%

	2016		2017		2018		2019.H1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
路桥收费：	**6.88**	**75.12**	**7.34**	**70.43**	**9.51**	**61.92**	**5.02**	**59.75**
其中：温州大桥通行费	5.46	59.55	5.78	55.40	5.27	34.34	2.54	30.17
绕北一期通行费	1.43	15.57	1.57	15.03	2.08	13.52	1.12	13.29
绕西南高速通行费	-	-	-	-	2.16	14.06	1.18	14.05
甬台温复线南塘至黄华段通行费	-	-	-	-	-	-	0.05	0.63
绕北二期通行费	-	-	-	-	-	-	0.14	1.61
监理	0.74	8.12	0.99	9.45	1.47	9.54	0.63	7.47
原水供应	0.32	3.50	0.44	4.18	0.46	2.97	0.25	2.99
土地垦造	-	-	-	-	0.64	4.15	-	-
石油销售	-	-	-	-	0.63	4.10	1.34	15.99
物业管理	0.62	6.72	0.78	7.46	0.92	6.01	0.37	4.37
其他	0.60	6.53	0.88	8.48	1.74	11.31	0.79	9.44
合计	**9.16**	**100.00**	**10.42**	**100.00**	**15.36**	**100.00**	**8.41**	**100.00**

注：其他业务收入主要为乐清市雁荡山山庄有限公司酒店业务收入、温州市高速公路资产经营有限公司的绿化工程收入、温州市高速公路养护中心有限公司的养护工程收入及部分房产出租收入。
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

路桥收费业务

作为温州市主要的交通建设和运营主体，截至 2019 年 6 月末，公司全资及控股高速公路里程为 144.25 公里，参股高速公路里程合计 374 公里。公司目前运营的主要是温州大桥、绕城高速北线一期和绕城高速西南线，均在温州市高速公路网络中占有重要位置。

随着区域经济的发展、路网协同效应的增强，加之 2018 年绕城高速西南线的投入运营，路桥收费收入近年来一直稳定增长。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司实现路桥收费收入 6.88 亿元、7.34 亿元、9.51 亿元和 5.02 亿元

已运营公路项目

温州大桥是国务院批准兴建的黑龙江同江至海南省三亚市的沿海国道主干线的重要组成部分，是沈海高速公路（G15）的控制工程。温州大桥全长 17.1 公里，北起乐清市北白象镇白露屿村，南止于温州市瓯海区南白象东侧，沿线途经乐清市北白象馆头村、永嘉县乌牛镇、鹿城区七都镇、龙湾区状元镇、瓯海区南白象镇等。该大桥总投资 11.94 亿元，1998 年 5 月 26 日桥梁部分建成通车，1999 年 11 月连接线工程全线建成通车。

温州绕城高速北线一期，全长 26.60 公里，起于鹿城区仰义街道，止于乐清市北白象镇，连接金丽温、沈海、诸永三条高速公路及 104 国道、41 省道等公路，下辖 3 个收费站永嘉南站、瓯北站、仰义站。该项目于 2005 年 6 月开工建设，投资 43.99 亿元，2010 年 2 月 13 日永嘉瓯北至乐清北白象段通车，2011 年 7 月 16 日仰义互通建成通车。

温州绕城高速公路西南线（以下简称“绕城高速西南线”）地处温州市西南面，起点位于金丽温高速公路的仰义枢纽，终于瑞安阁巷枢纽，与甬台温高速公路复线相接。该项目建设里程约 56.33 公里，总投资 120.00 亿元，涉及特大、大桥 31,726 米/33 座，中、小桥 346 米/10 座，涵洞、通道 21 道，隧道 9860 米/11 座；项目共设枢纽互通 3 处，一般互通 5 处，服务区 1 处，管理中心 1 处，养护中心 1 处与养护工区 1 处。该路段于 2018 年起建成通车。

沈海高速甬台温高速公路复线温州南塘至黄华段（以下简称“甬台温复线南塘至黄华段”）起于乐清市南塘镇，从乐清南塘枢纽至乐清互通与甬台温高速（G15）共线，采用老路拓宽方式，从乐清互通开始采用新线建设，经田垟村、翁垟镇，终点位于黄华镇北，与温州绕城高速北线二期黄华枢纽相接，全长 30.90 公里。该项目共设桥梁 12 座，其中超过 1,000 米的桥梁共有 4 座，分别为乐清高架桥（8,765 米）、米筛河特大桥（2,400 米）、山根特大桥（2,578 米）与沪屿陈特大桥（1,245 米）；同时，建造隧道共 5 座，合计 2,212 米。

温州绕城高速公路北线二期工程（以下简称“绕城高速北线二期”）路线，起点接温州绕城高速公路北线一期工程终点——北白象枢纽，并通过北白象枢纽与甬台温高速公路连接，终点位于黄华枢纽，自西至东，沿线分别经过乐清市北白象镇、柳市镇等 2 个镇，全长约 13.40 公里，双向六车道。

表 5：截至 2019 年 6 月末公司运营公路情况

单位：%、公里

路产名称	股权比例	路产性质（经营/还贷）	长度	收费期限
温州大桥	100.00	经营	17.10	1998~2023
绕城高速北线一期	100.00	经营	26.60	2010~2035
绕城高速西南线	49.56	经营	56.33	2018-2043
甬台温复线南塘至黄华段	40.00	经营	30.82	2019-2034
绕城高速北线二期	24.09	经营	13.40	2019-2034
合计	**-**	**经营**	**144.25**	**-**

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

车流量方面，2018 年受道路修缮影响，温州大桥车流量有所下滑，2016~2018 年，温州大桥车流量分别为 1,811.20 万辆、1,911.04 万辆和 1,780.86 万辆，截至本报告出具日，修缮工程已经完工。绕城高速北线一期设计车流量为 2,190 万辆，2016 年~2018 年车流量分别为 516.80 万辆、562.90 万辆和 761.43 万辆，车流量逐年上升，但与设计车流量相比有一定差距，主要系周边环线路网尚未通车，未形成规模效应所致。另外受新近通车影响，绕城西南线、甬台温复线南塘至黄华段及绕城北线二期等高速通行量较低，尚在培育阶段。

表 6：2016~2019.H1 公司经营路段车流量情况

单位：万辆、亿元

路桥名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~6 月	
	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量
温州大桥	5.46	1,811.20	5.78	1,911.04	5.27	1,780.86	2.54	1,348.54
绕城高速北线一期	1.43	516.80	1.57	562.90	2.08	761.43	1.12	624.00
绕城高速西南线	-	-	-	-	2.16	739.55	1.18	504.00
甬台温复线南塘至黄华段	-	-	-	-	-	-	0.05	141.58
绕城高速北线二期	-	-	-	-	-	-	0.14	247.82
合计	**6.88**	**2,328.00**	**7.34**	**2,473.94**	**9.51**	**3,281.84**	**5.02**	**2,865.94**

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 7：公司高速公路收费标准

道路名称	收费站个数	收费车道个数	收费标准
温州大桥	3	29	一类车25元（全线） 二类车40元（全线） 三类车60元（全线） 四类车75元（全线） 五类车90元（全线）
绕城高速北线一期	3	19	一类车25元（全线） 二类车50元（全线） 三类车65元（全线） 四类车70元（全线） 五类车80元（全线）
绕城西南线	6	43	一类车30元（全线） 二类车30元（全线） 三类车60元（全线） 四类车85元（全线） 五类车计重收费20吨90元（全线）
甬台温高速复线南塘至黄华段	0	0	一类车15元（全线） 二类车15元（全线） 三类车35元（全线） 四类车50元（全线） 五类车计重收费20吨90元（全线）
绕城高速北线二期	2	22	一类车10元（全线） 二类车10元（全线） 三类车20元（全线） 四类车30元（全线） 五类车计重收费20吨90元（全线）

注：根据浙江省统一要求，六七类车不计重收费，分别按三四类标准收取
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 8：温州大桥及绕城高速北线一期车型分类标准

车型分类	分类标准
一	20 座（含）以下客车 2 吨（含）以下货车
二	20 座以上 40 座（含）以下客车 2 吨以上 5 吨（含）以下货车
三	40 座以上客车（含 32 座以上卧铺车） 5 吨以上 10 吨（含）以下货车
四	10 吨以上 15 吨（含）以下货车
五	15 吨以上货车
六	国际标准集装箱车：运输 1 只 20 英尺箱
七	国际标准集装箱车：运输 1 只 40 英尺箱或 2 只 20 英尺箱

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 9：绕城西南线、甬台温高速复线南塘至黄华段和绕城高速北线二期车型分类标准

车型分类	分类标准
一	7 座（含）以下客车 2 吨（含）以下货车
二	7 座以上 19 座（含）以下客车 2 吨以上 5 吨（含）以下货车
三	19 座以上 39 座（含）以下客车 5 吨以上 10 吨（含）以下货车
四	40 座及以上客车 10 吨以上 15 吨（含）以下货车
五	15 吨以上货车
六	国际标准集装箱车：运输 1 只 20 英尺箱
七	国际标准集装箱车：运输 1 只 40 或 50 英尺箱或 2 只 20 英尺箱

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2012 年 7 月，国务院批复了重大节假日免收小型客车通行费的实施方案，方案规定收费公路将在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日（共 20 天）免费通行，免费车辆为 7 座以下的小型客车。该项政策使得公司每年路桥收费收入减少 2 亿元左右。由于收费公路建成后运营成本相对固定，因此免费政策的实施将直接影响公司的利润。

在收入结算方面，公司运营的路桥均接入全省高速公路实施联网收费。联网收费通行费资金清分采取分路计价、逐车分配到联网单位的原则；资金结算采取全额上缴、账实对平、统一结算、按时转账的办法。根据浙江省高速公路联网收费资金结算协议，管理处将收缴的通行费统一解缴省公路管理局开立的结算银行账户，结算中心根据实时数据、清账信息、收缴资金等进行清算和拆分，通行费拆分后由结算银行分别划转至联网单位通行费收益账户。

在高速公路养护方面，公司采取了以防护性养护为主的政策，对高速公路定期、不定期进行检查，并根据检查结果进行预防性修补，以减少高速公路的大中修次数。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司公路养护支出分别为 0.32 亿元、0.56 亿元、1.28 亿元和 0.08 亿元。

表 10：2016~2019.H1 公司运营路产养护支出情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019.H1
日常养护支出	**0.22**	**0.25**	**0.46**	**0.04**
土建	0.20	0.22	0.43	0.03
机电系统	0.02	0.03	0.03	0.01
专项养护支出	**0.10**	**0.31**	**0.82**	**0.04**
土建	0.09	0.27	0.66	0.02
机电系统	0.01	0.04	0.16	0.03
合计	**0.32**	**0.56**	**1.28**	**0.08**

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

除上述两条全资公路外，公司还参股了浙江温州甬台温高速有限公司（以下简称“甬台温高速”）、浙江金丽温高速公路有限公司，目前这些公司负责运营的路段包括运营甬台温高速温州段、金丽温高速等公路。2016~2018 年，公司来自上述路段的投资收益分别为 2.36 亿元、2.71 亿元和 2.65 亿元。

表 11：截至 2019 年 6 月末公司参股公司主要经营公路情况

路产名称	股权比例（%）	性质（经营/还贷）	长度（公里）	收费期限
甬台温高速温州段	34.00	经营	140.00	2003~2028
金丽温高速	7.02	经营	234.00	2005~2030

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体看，随着公司运营路产的日益成熟以及区域经济稳定增长，未来几年公司路桥收费收入仍将继续呈增长态势。

公路在建项目

截至 2019 年 6 月末，公司下属在建项目为甬台温高速公路复线温州灵昆-阁巷段、甬台温高速公路复线温州瑞安至苍南段和温州瓯江北口大桥，合计里程 108.34 公里，概算总投资 320.46 亿元。上述项目未来将由公司负责运营。

甬台温高速公路复线温州灵昆-阁巷段工程（以下简称“甬台温复线灵昆至阁巷”）起点位于温州灵昆岛，接瓯江北口大桥，经瓯江口新区、龙湾区、浙南产业集聚区，终于瑞安阁巷，主线全长 38.64 公里。该项目采用双向六车道标准建设，设计时速 100 公里/小时，预计投资约 113.60 亿元，资本金占比为 30.90%，截至 2019 年 6 月末累计投资 98.40 亿元，建设期为 2015 年~2019 年，截至本报告出具日已完工并举行了通车仪式。

甬台温高速公路复线温州瑞安至苍南段工程（以下简称“甬台温复线瑞安至苍南”）起于瑞安市阁巷东，接甬台温高速公路复线温州灵昆至阁巷段工程终点与温州绕城高速公路西南线工程的阁巷枢纽，经平阳县，跨越鳌江至苍南县，终于浙闽交界的苍南岱岭隧道，与沙埕湾跨海通道工程相接，主线长约 57.90 公里。该项目预计投资约 118.50 亿元，资本金占比为 35.87%。截至 2019 年 6 月末累计投资 103.23 亿元，建设期为 2015 年~2019 年，截至本报告出具日已完工并举行了通车仪式。

温州瓯江北口大桥项目（以下简称“温州瓯江北口大桥”）采用 G15W3 宁波至东莞国家高速公路和国道 G228 线共线过江的双层桥梁方案。该项目上层为宁波至东莞高速公路，路线起于温州市黄华街道北侧，接在建的甬台温高速公路复线南塘至黄华段，止于灵昆岛，连接在建的甬台温高速公路复线灵昆至阁巷段，全长 11.80 公里，采用六车道高速公路标准建设，设计速度 100 公里/小时，路面宽度 33.5 米；下层为国道 G228 线，路线北接国道 G228 线乐清段，南接国道 G228 线灵昆段，全长 3.91 公里，采用六车道一级公路标准建设，设计速度 80 公里/小时，路面宽度 33 米。该项目距上游温州大桥约 15 公里，距下游瓯江入海口约 2 公里。该项目估算总投资 88.36 亿元目，资本金占比为 60.38%，截至 2019 年 6 月末，该项目累计投资 41.15 亿元，建设期为 2016 年~2021 年。

拟建项目方面，截至 2019 年 6 月末，公司拟建项目为金丽温高速公路东沿线和龙丽温-甬台温复线高速联络线等 2 个项目，规划建设里程合计 73.96 公里，计划投资 231.19 亿元。

资金方面，上述项目资本金比例集中在 30%~60%之间，剩余资金通过银行借款等外部融资

来平衡。资本金中除了中央专项建设基金、温州市政府财政资金以及项目沿线地方政府财政资金注入外，公司还与国开发展基金（以下简称“国开基金”）签订了一系列投资合同：甬台温复线灵昆至阁巷项目，国开基金以 10 亿元进行增资；甬台温复线瑞安至苍南项目，国开基金先后以 4 亿元和 8 亿元对项目进行增资。国开基金对公司的投资总计 24 亿元，对资本金形成有力补充，截至 2019 年 6 月末已全部到位。

表 12：截至 2019 年 6 月末公司在建项目概况（公里、亿元）

项目名称	建设里程	计划投资	已投资	资本金比例	已到位资本金	建设期
在建项目：						
甬台温复线灵昆至阁巷	38.64	113.60	98.40	30.90%	32.43	2015 年~2019 年
甬台温复线瑞安至苍南	57.90	118.50	103.23	35.87%	32.76	2015 年~2019 年
温州瓯江北口大桥（上层）	11.80	88.36	41.15	60.38%	24.96	2016 年~2021 年
小计	**108.34**	**320.46**	**242.78**	**39.54%**	**90.15**	-
拟建项目：						
金丽温高速公路东沿线	22.16	94.75	-	35.00%	-	2020 年~2023 年
龙丽温-甬台温复线高速联络线	51.80	136.44	-	40.00%	-	2021 年~2024 年
小计	**73.96**	**231.19**	-	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司路桥业务建设项目量大，所需投入资金数额较大，且项目建设期较集中，投资压力较大，此外，在建项目投入运营后实际的运营情况也需持续关注。

其他业务

除主营的收费公路之外，公司还从事监理业务、物业管理业务、原水供应业务、土地垦造和石油销售等其他业务。

公司监理业务系由温州诚达交通发展股份有限公司（以下简称“诚达交通”）经营管理。公司监理业务实现市场化运营，业务开展主要集中在浙江省，随着业务的不断推进，收入规模逐年上升。2016～2018 年及 2019 年 1~6 月，公司分别实现监理业务收入 0.74 亿元、0.99 亿元、1.47 亿元和 0.63 亿元。

公司原水供应业务由下属温州市泽雅水库管理站负责运营。目前公司原水主要供应给温州市公用集团自来水公司、温州市坑口塘自来水厂、温州市瞿溪自来水厂和温州市梧田街道自来水厂，按政府定价出售原水，按月结算。目前公司原水价格依照温州市发展和改革委员会温发改价【2016】369 号文件执行，泽雅水库原水价格从 0.54 元/立方米调整为 0.66 元/立方米，其中，工程水价为 0.44 元/立方米、水资源费为 0.20 元/立方米、水源地保护资金为 0.02 元/立方米（含税）。2016～2018 年及 2019 年 1~6 月，公司原水收入分别为 0.32 亿元、0.44 亿元、0.46 亿元和 0.25 亿元。

表 13：2016~2019.H1 公司原水供应情况

单位：万吨、亿元

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019.H1
原水供应量	0.85	0.82	0.82	0.40
原水销售金额	0.32	0.44	0.46	0.25

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司物业管理业务由温州星河物业管理有限公司（以下简称“星河公司”）负责运营，主要负责住宅、商业写字楼等的物业管理，管理物业均位于温州市中心。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司物业管理收入分别为 0.62 亿元、0.78 亿元、0.92 亿元和 0.37 亿元。

公司土地垦造业务为 2018 年新增业务板块，主要系公司市场化参与各区县土地复垦招投标，与业主签订合同,确定每亩施工单价。公司先行垫资及具体施工管理工作，每年按照实际完工百分比与各区、县、乡镇结算资金确认收入。2018 年该板块实现营业收入 0.64 亿元。

石油销售业务主要系公司分别与中国石化和中国石油合作成立相关销售公司，在高速服务区和停车区建立加油站。目前陶山服务区加油站已于 2018 年 7 月 15 日开始营业，后续乐清停车区、瑞

安服务区、鳌江停车区以及马站服务区将相继开业，该板块业务主要服务的对象为高速来往车辆。公司汽柴油主要供应商为中国石化和中国石油，每月末结算资金。2018 年及 2019 年 1~6 月，该板块分别实现收入分别为 0.63 亿元和 1.34 亿元。

另外房开公司还投资建设了一处商业地产项目-珑头湾旅游综合体项目，该项目位于温州市洞头区东屏镇珑头村珑头岙，预计总投资 26.21 亿元（不含道路工程），截至 2019 年 6 月末，已投资 10.9 亿元（不含道路工程），后续资金需求较大。

综上所述，随着区域经济的发展、收费里程的增长以及路网的进一步完善，公司近年路桥收费收入呈增长态势。在主营业务稳步发展的同时，公司业务板块不断扩展，多元化的业务格局也将为公司收入提供有益的支持。但公司目前的公路在建项目规模较大，需关注未来的资本支出压力。

公司管治

公司治理

公司自成立以来，不断完善法人治理结构，规范公司运作。公司按照现代企业制度建立和健全了法人治理结构，根据公司章程，董事会由 5 人组成，任期 3 年。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人，由市政府任命；其他董事会成员除职工董事外，均由市国资委按有关程序任命。公司设总经理 1 人，副总经理若干人，由市委组织部会同市国资委党委提名并考察，经市委决定后市政府任命，总经理、副总经理任期 3 年。根据业务发展需要经有关规定程序批准，可设总工程师、总经济师、总会计师等其他高级管理职位，协助总经理开展工作。公司设监事会，由 5 名监事组成，任期 3 年。其中 2 人由市国资委按有关程序任命，2 人由职工代表大会选举产生，监事会主席 1 名，由市政府任命（现暂缺）。公司董事和总经理、副总经理、财务负责人等高级管理人员不得兼任监事。

内部管理

在内控制度方面，公司建立了较为完善的内部管理体系，包括纪检监察、行政事务、财务管理、人力资源管理、经营管理、安全管理、工会扶贫等几个方面，确保了公司高效有序运营。主要包括：

在重要事项的决策方面，对于重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额资金运作事项，公司坚持依法决策、依权限决策、民主决策和谁决策、谁负责的原则，实行群众参与、专家咨询把关和集体决策相结合的机制。在决策程序上，一般以会议形式做出集体决策，不得以个别征求意见方式做出决策；一定条件下，可采取集体书面会签方式做出书面决策；紧急情况下可由个人或少数人做出临时决定，在事后及时报告并由相关会议按程序予以追认。

在财务管理方面，公司制定了《全面预算管理办法（试行）》、《资金统筹管理办法（试行）》、《融资管理办法》、《投资管理办法》、《担保管理办法》等多项管理办法，对公司的全面预算、资金统筹、货币资金与银行账户、投融资、各类资产、担保、各类业务成本费用、会计人员、财务信息等方面进行规范和管理，从制度上保证了公司能够制定全面准确的经营目标，合理安排和统筹公司整体资源，加强资产管理，提高资产效益，有效地防范各类财务风险。

在安全管理方面，公司制定了《安全生产事故隐患排查治理工作制度（试行）》、《安全生产管理制度（试行）》、《安全生产工作责任制（试行）》、《安全生产约谈制度》、《安全生产“一票否决制”实施办法》等一系列制度和办法，贯彻“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，完善安全生产工作机制，提高安全生产管理水平，预防和降低安全事故危害，确保公司安全运营。

总体看，公司法人治理结构较为完善，已基本建立了一整套管理制度和良好的管理机制，并通过积极有效地进行内部治理，加强了内部系统管理，整体管理风险较低。

战略规划

作为温州市重要的交通建设和运营主体，在“十三五”期间，公司将继续加快高速公路项目建设，并依托资源优势深化改革，进一步提高企业综合实力和质量效益，加快转型发展，建设成为以高速公路投资、建设、经营管理为主业，以交通工程施工、

养护、监理、原水供应及房地产等为辅的综合的国有交通资本运营公司。

一、继续加快高速公路项目的建设。“十三五”期间，公司将建成或基本建成绕城高速西南线和北线二期、沈海高速复线南塘至黄华段、灵昆至阁巷段、瑞安至苍南段，龙丽温高速瑞文段等 6 个特许经营高速公路项目；筹划建设金丽温高速公路东延伸线南白象至机场段、龙丽温高速至沈海高速复线高速公路联络线工程等 2 个新建项目。

二、深化企业改革，加快转型，提高企业经营能力。未来公司将通过同质兼并、有效整合，培育 4 个参与市场竞争并具备一定竞争力的市场主体，积极开拓新业务，进一步巩固公司在温州市乃至浙江省交通运输行业中的地位，提升市场竞争力。

其一是温州高速公路运营管理有限公司。公司成立温州高速公路运营管理有限公司，主要负责集团本级特许经营高速公路收费、运营管理，未来计划受托集团控股或参股特许经营高速公路、政府收费公路的收费、运营管理，建立劳务与管理输出的市场机制，培育市场品牌，成为有一定竞争力的高速公路收费运营管理市场主体。

其二是温州交通工程咨询监理有限公司。温州交通工程咨询监理有限公司将在“十三五”期间进行股份制改造，计划实现上市或挂牌，并通过改制完善现代企业制度和法人治理结构，使之成为具备一定资本运营能力和持续发展能力的企业法人。

其三是温州交投资产经营有限公司。温州交投资产经营有限公司划出绿化施工业务，有偿置入房开公司物业公司等股权投资、租赁性房产和集团持有数码城、康莱特股权等，发展苗圃培育、土地整理修复与提升、户外广告、物业管理、高速公路服务区经营管理等，以此提高自身的融资能力和拓展市场能力。

其四是温州市房地产开发股份公司。温州市房地产开发股份公司计划未来有偿划转物业公司等股权投资和租赁性房产，拓展旅游、养老地产开发，适当参与商品房市场，有效处置消化存量资产。

总体来看，公司依据自身优势制定了相应的战略发展规划，发展前景较好。中诚信证评将持续关注多元化业务发展对公司在投资策略、管理模式以及对市场的把握能力等方面的挑战。

财务分析

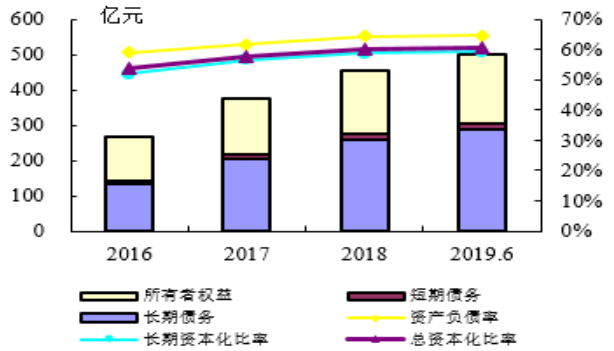
以下分析基于由公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告，以及未经审计的 2019 年半年度财务报告。以上财务报表均按新会计准则编制，为合并口径。

资本结构

随着公司各项经营业务不断发展、持续投资及政府资本的注入，公司资产规模快速增长，同时资金需求的增加也推升了外部融资需求的扩大，公司负债规模亦大幅上升。2016~2018 年及 2019 年 6 月末总资产分别为 298.40 亿元、414.08 亿元、508.82 亿元和 557.78 亿元；总负债分别为 176.07 亿元、255.61 亿元、327.04 亿元和 360.36 亿元。所有者权益方面，公司收益情况良好，利润累积使得自有资本实力逐年提升，加之政府资金的注入，公司所有者权益逐年增长。2016~2018 年及 2019 年 6 月末，公司所有者权益分别为 122.33 亿元、158.47 亿元、181.77 亿元和 197.42 亿元。

财务杠杆方面，公司自有资本实力尚可，杠杆率波动较小。2016~2018 年及 2019 年 6 月末，公司资产负债率分别为 59.00%、61.73%、64.28%和 64.61%；总资本化比率分别为 53.85%、57.90%、60.07%和 60.67%。

图 3：2016~2019.H1 公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从资产构成来看，同其他高速公路企业相似，公司资产结构以非流动资产为主，且随着公司近几年投资规模的增加，非流动资产增加较大，2016~2018 年及 2019 年 6 月末公司非流动资产分别

为 252.79 亿元、346.75 亿元、449.82 亿元和 484.35 亿元，占当期资产总额比重分别为 84.72%、83.74%、88.41%和 86.63%，主要由长期股权投资、固定资产和在建工程等构成。长期股权投资主要系对浙江温州甬台温高速公路有限公司的股权投资，公司的长期股权投资较为稳定。2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，长期股权投资余额分别为 20.62 亿元、21.09 亿元、20.59 亿元和 19.09 亿元；固定资产主要为公司路产等，受完工的在建工程中的公路项目转为固定资产投入运营影响，2018 年起有较明显增长，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司固定资产余额分别为 42.27 亿元、40.64 亿元、150.67 亿元和 235.89 亿元；公司在建工程主要为在建高速公路，随着项目建设的不断推进及部分在建工程（绕城高速西南线、绕城高速北线二期）建成转固定资产，在建工程规模波动较大。2016~2018 年及 2019 年 6 月末，公司在建工程余额分别为 177.39 亿元、268.78 亿元、261.75 亿元和 210.43 亿元。

2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司流动资产分别为 45.61 亿元、67.33 亿元、59.00 亿元和 73.43 亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。其中，货币资金主要为银行存款， 2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司货币资金分别为 21.89 亿元、44.42 亿元、30.38 亿元和 34.56 亿元，截至 2019 年 6 月末受限的货币资金 0.18 亿元；其他应收款主要系应收温州大小门岛投资开发有限公司（公司系该公司最大股东，但该公司不纳入公司合并范围内）的有息借款，账龄集中在 1 年内。2016~2018 年及 2019 年 6 月末，公司其他应收款分别为 5.03 亿元、6.66 亿元、10.22 亿元和 15.81 亿元；存货主要为房开公司建设的垅头湾旅游综合体的开发成本，2016~2018 年及 2019 年 6 月末，公司存货余额分别为 17.75 亿元、14.90 亿元、15.39 亿元和 15.91 亿元。

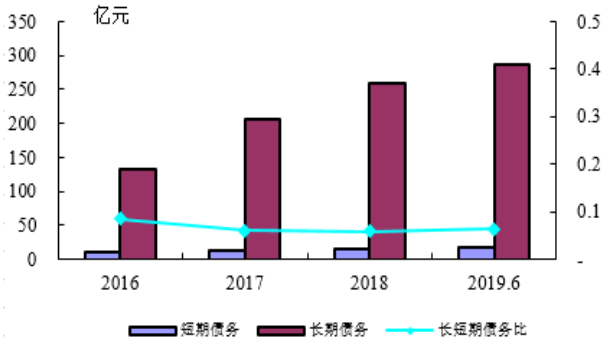
从负债结构看，目前公司负债以非流动负债为主。随着公司对外融资需求的持续上升，公司非流动负债规模大幅上涨。2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司非流动负债分别为 136.15 亿元、212.02 亿元、270.22 亿元和 300.01 亿元，在总负债中占比分别为 77.33%、82.95%、82.63%和 83.25%，主要为长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债。长期借款主要系质押借款和信用借款，利率区间为基准利率至上浮 1.6%，期限集中在 15-25 年间；同期，公司长期借款分别为 92.62 亿元、167.12 亿元、220.57 亿元和 249.90 亿元；2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，应付债券分别为 10.05 亿元、10.05 亿元、9.99 亿元和 9.99 亿元，系 2013 瓯交投债，发行规模为 10.00 亿元、发行期限为 2013.4~2020.4，发行利率为 6.05%，公司于 2018 年回售该只债券 17.00 万元；长期应付款主要系应付交通部以车购费安排拨入温州大桥的项目资金、应付乐清市国有投资有限公司和温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司转入南金公路项目的投资款，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司长期应付款分别为 7.94 亿元、9.37 亿元、14.02 亿元和 15.27 亿元；其他非流动负债主要系公司应付国开基金的投资款及投资收益，年化收益率不超过 1.2%，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司其他非流动负债分别为 24.95 亿元、24.89 亿元、24.82 亿元和 24.03 亿元。

2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司流动负债分别为 39.92 亿元、43.58 亿元、56.82 亿元和 60.35 亿元，主要由短期借款、应付账款和其他应付款等构成。短期借款系保证借款和信用借款，受融资需求影响，近年来短期借款有所波动，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司短期借款分别为 0.50 亿元、9.95 亿元、10.00 亿元和 16.70 亿元；应付账款主要系应付温州市绕城高速公路工程建设指挥部的相关工程款项，账龄集中在 3 年以内，随着项目建设的推进，应付账款大幅上升，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司应付账款分别为 5.58 亿元、5.55 亿元、14.80 亿元和 17.77 亿元；其他应付款主要系应付押金保证金及项目暂收款等，2016~2018 年及 2019 年 6 月末，公司其他应付款分别为 20.60 亿元、22.59 亿元、24.48 亿元和 23.81 亿元。

总债务方面，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司总债务分别为 142.77 亿元、217.94 亿元和 273.45 亿元和 304.56 亿元，其中长期债务分别为 131.71 亿元、205.61 亿元 258.50 亿元和 286.63 亿

元；同期末，短期债务分别为 11.06 亿元、12.33 亿元、14.96 亿元和 17.93 亿元；长短期债务比分别为 0.08 倍、0.06 倍、0.06 倍和 0.06 倍。公司长期借款逐年增加，以长期债务为主的债务结构符合公司现阶段发展的需求和高速公路行业的发展特征。

图 4：2016～2018 年及 2019 年 6 月末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

表 14：截至 2019 年 6 月末公司有息债务到期分布情况

单位：亿元

	2019.7~12	2020	2021	2022
到期债务	18.73	17.07	8.18	10.55

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，随着业务规模的不断扩大，近年来公司资产和负债规模均快速增长，自有资本实力不断增强，但未来随着公司各类项目建设的持续推进，但公司债务以长期债务为主，短期内偿债压力不大。

盈利能力

目前公司收入来源主要为路桥收费，另外有监理、原水供应、物业管理、土地垦造和石油销售等收入。近年来随着区域高速路网的不断完善，完工高速公路进入通车阶段影响，公司收入规模持续增长，2016~2018 年，公司分别实现主营业务收入 9.16 亿元、10.42 亿元和 15.36 亿元。其中，路桥收费收入分别为 6.88 亿元、7.34 亿元和 9.51 亿元，受绕北一期和绕西南高速通车影响，收入规模有所增长，但温州大桥受修缮工程影响，2018 年通行费收入从上年的 5.78 亿元下降到 5.27 亿元；同期，受益于市场化经营能力的提高，公司监理业务收入逐渐增长，2016~2018 年分别为 0.74 亿元、0.99 亿元和 1.47 亿元。

表 15：2016 年~2019.H1 公司营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

	2016		2017		2018		2019.H1	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
路桥收费：	**6.88**	**59.10**	**7.34**	**57.88**	**9.51**	**41.43**	**5.02**	**39.25**
其中：温州大桥通行费	5.46	79.47	5.78	80.40	5.27	72.16	2.54	82.29
绕北一期通行费	1.43	-18.79	1.57	-25.16	2.08	-7.40	1.12	18.69
绕西南高速通行费	-	-	-	-	2.16	13.35	1.18	0.61
甬台温复线南塘至黄华段通行费	-	-	-	-	-	-	0.05	-332.67
绕北二期通行费	-	-	-	-	-	-	0.14	-115.02
监理	0.74	27.56	0.99	30.28	1.47	24.00	0.63	29.03
原水供应	0.32	-44.33	0.44	-1.93	0.46	-3.69	0.25	11.68
土地垦造	-	-	-	-	0.64	9.57	-	-
石油销售	-	-	-	-	0.63	7.50	1.34	12.22
物业管理	0.62	11.26	0.78	8.67	0.92	7.11	0.37	-2.37
其他	0.60	69.82	0.88	73.53	1.74	59.32	0.79	58.55
合计	**9.16**	**50.40**	**10.42**	**50.43**	**15.36**	**35.68**	**8.41**	**33.34**

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

毛利率方面，2016~2018 年，公司毛利率分别为 50.40%、50.43%和 35.68%，2018 年毛利率水平有所下降。分业务板块来看，2016~2018 年，路桥收费业务毛利率分别为 59.10%、57.88%和 41.43%，其中温州大桥通行费毛利率分别为 79.47%、80.40%和 72.16%，2018 年受道路修缮影响，毛利水平有

所下滑，同时，绕北一期和绕西南高速，目前尚未形成完整环线，通行费收入有限，但折旧成本相对较高，故毛利率水平较低；受泄放洞工程施工和台风泄洪影响，2016 年公司原水板块收入和毛利水平较低；2016～2018 年，公司原水供应板块毛利率分别为-44.33%、-1.93%和-3.69%。2019 年 1~6 月，公司营业收入和毛利率分别为 8.41 亿元和 33.34%。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2016~2018 年，公司期间费用分别为 2.19 亿元、2.19 亿元和 5.20 亿元，受债务规模扩大财务费用增长影响，2018 年期间费用有较大增长。2016~2018 年，公司财务费用分别为 1.30 亿元、1.14 亿元和 3.90 亿元，主要系财务性利息支出，2016~2018 年，公司财务性利息支出分别为 1.37 亿元、1.20 亿元和 4.04 亿元。2016~2018 年，公司管理费用分别为 0.80 亿元、0.97 亿元和 1.15 亿元，2018 年有所增长主要系当年完工的高速公路项目使得折旧摊销费增长影响；同期，公司销售费用分别为 0.09 亿元、0.09 亿元和 0.13 亿元，主要由销售人员的薪酬构成。2016~2018 年，公司期间费用占同期营业收入的比重分别为 23.93%、21.01%和 33.87%，公司对期间费用的控制能力有待提升。2019 年 1~6 月，公司期间费用以及占同期营业收入的比重分别为 3.90 亿元和 46.23%。

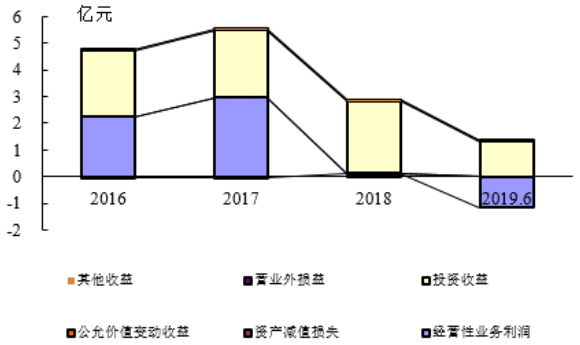
表 16：2016 年~2019.H1 公司期间费用情况

	2016	2017	2018	2019.H1
销售费用（亿元）	0.09	0.09	0.13	0.08
管理费用（亿元）	0.80	0.97	1.15	0.56
研发费用	-	-	0.03	0.02
财务费用（亿元）	1.30	1.14	3.90	3.24
费用合计（亿元）	2.19	2.19	5.20	3.90
营业总收入（亿元）	9.16	10.42	15.36	8.41
费用收入占比（%）	23.93	21.01	33.87	46.23

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2016~2018 年，公司利润总额分别为 4.72 亿元、5.51 亿元和 2.88 亿元。受债务规模上升致使财务费用增加以及 2018 年完工高速公路项目使得折旧成本增长所致，经营性业务利润有所缩减，2016~2018 年，公司经营性业务利润分别为 2.24 亿元、2.96 亿元和 0.85 亿元。投资收益主要系下属参股公司浙江温州甬台温高速有限公司的分红，较为稳定。2016~2018 年，公司分别实现投资收益 2.48 亿元、2.52 亿元和 2.69 亿元。2019 年 1~6 月，公司实现利润总额 0.23 亿元。

图 5：2016~2019.H1 公司利润总额构成



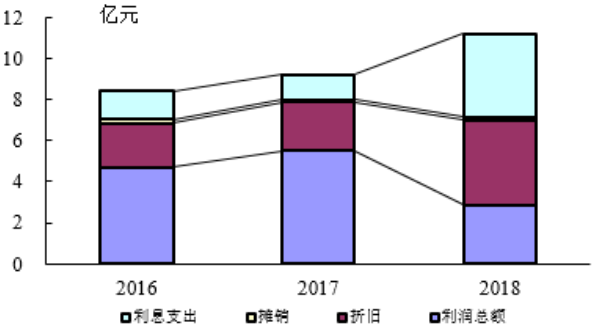
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司营业收入规模呈扩大趋势，但受新完工高速公路项目尚处于通车初期，通行费收入较少、折旧成本较高影响，公司毛利率水平有所下降，且期间费用对利润有所侵蚀，中诚信证评将对公司盈利能力持续保持关注。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和财务性利息支出构成。随着公司业务的发展和债务规模的扩大，公司 EBITDA 亦随之有所增长。2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 8.40 亿元、9.20 亿元和 11.18 亿元。其中，受 2018 年完工高速公路项目影响，折旧增长较大，2016~2018 年公司折旧分别为 2.13 亿元、2.35 亿元和 4.12 亿元。

图 6：2016~2018 年公司利润总额构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2016~2018 年公司总债务/EBITDA 分别为 17.01 倍、23.70 倍和 24.45 倍；同期，EBITDA 利息保障倍数分别为 1.42 倍、1.20 倍和 0.98 倍，受债务规模扩大影响，EBITDA 对债务本息的覆盖能

力有所减弱。

从现金流来看，2016~2018 年公司经营活动净现金流分别为 6.10 亿元、8.47 亿元和 5.87 亿元，受购买商品、接受劳务支付的现金增长影响，2018 年经营活动净现金流有所减少。从现金流对债务的保障程度来看，2016~2018 年公司经营活动净现金/总债务分别为 0.04 倍、0.04 倍和 0.02 倍，同期经营活动净现金/利息支出分别为 1.03 倍、1.10 倍和 0.53 倍，2018 年经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所减弱。

表 17：2016~2019.H1 公司偿债能力指标

项目	2016	2017	2018	2019.H1
总债务（亿元）	142.77	217.94	273.45	304.56
EBITDA（亿元）	8.40	9.20	11.18	-
经营活动净现金流（亿元）	6.10	8.47	5.87	1.83
经营净现金流/总债务（X）	0.04	0.04	0.02	0.01
总债务/EBITDA（X）	17.01	23.70	24.45	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.42	1.20	0.98	-
资产负债率（%）	59.00	61.73	64.28	64.61
总资本化比率（%）	53.85	57.90	60.07	60.67

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2019 年 6 月末，公司共获得主要银行授信 476.90 亿元，其中已使用银行授信 310.98 亿元、未使用授信额度 165.92 亿元。

或有负债方面，截至 2019 年 6 月末，公司对外担保余额 4.50 亿元，占同期末净资产比重为 2.28%，被担保人系瑞安市国有资产投资集团有限公司和温州市洞头城市发展有限公司，均为国有企业。

受限资产方面，截至 2019 年 6 月末，公司因抵、质押受限资产余额 1.89 亿元，占同期末净资产比重为 0.96%，其中受限的货币资金 0.18 亿元、受限的投资性房地产 1.71 亿元。

总体而言，受业务发展影响，债务规模有所扩大，且 2018 年新通车高速公路项目尚处于通车初期，通行费收入不足以覆盖折旧成本导致公司盈利能力略有下滑，但公司营业收入保持增长趋势且经营活动净现金流呈净流入态势，公司整体拥有较强的偿债能力。

结　论

综上，中诚信证评评定温州市交通投资集团有限公司的主体信用级别为 **AA$^+$**，评级展望稳定；评定“温州市交通投资集团有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）”信用级别为 **AA$^+$**。

关于温州市交通投资集团有限公司
公开发行2019年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

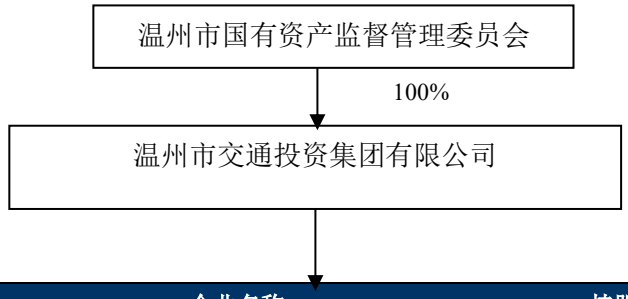
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：温州市交通投资集团有限公司股权结构图（截至 2019 年 6 月 30 日）

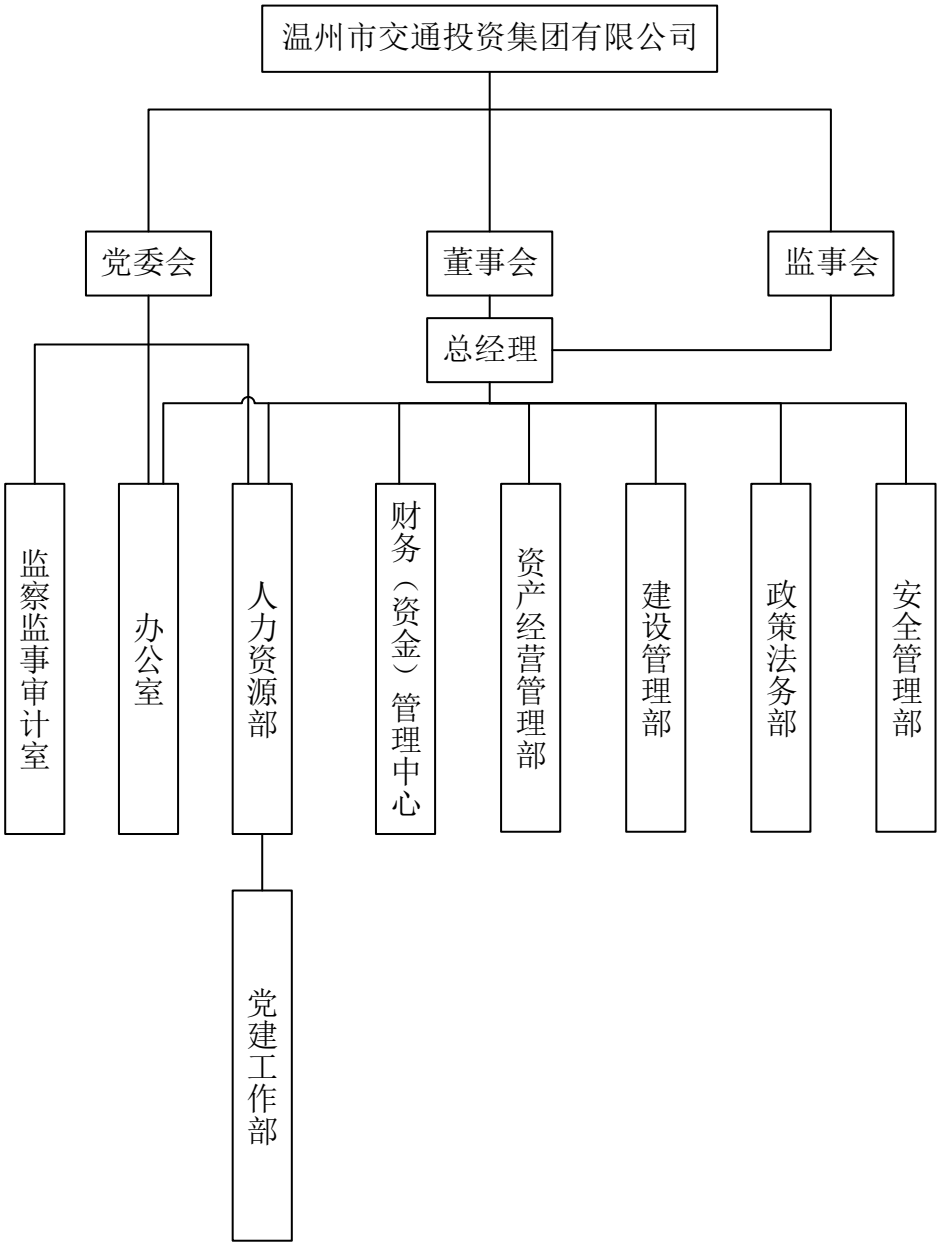


企业名称	持股比例（%）
温州市高速公路投资有限公司	67.18%
温州诚达交通发展股份有限公司	70.00%
浙江温州沈海高速公路有限公司	21.06%
温州市高速公路资产经营有限公司	100.00%
温州绕城高速公路西南线有限公司	49.56%
温州市交通建设工程技术中心	100.00%
温州市高速公路运营管理有限公司	100.00%
温州房地产开发股份有限公司	100.00%
温州市高速公路养护中心有限公司	100.00%
温州瓯江口大桥有限公司	49.12%
浙江瓯越交建科技股份有限公司	34.00%
温州金丽温高速公路东延线有限公司	48.96%
温州绕城高速公路有限公司	100.00%
温州瑞平苍高速公路有限公司	100.00%

注：浙江温州沈海高速公路有限公司、温州绕城高速公路西南线有限公司、温州瓯江口大桥有限公司由于董事会成员中占半数，且董事长由公司委派，具有实际控制权，纳入合并范围。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：温州市交通投资集团有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：温州市交通投资集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.H1
货币资金	218,855.64	444,236.52	303,820.90	345,594.60
应收账款净额	6,706.73	7,411.39	10,880.56	15,304.54
存货净额	177,485.73	148,967.08	153,891.27	159,076.43
流动资产	456,093.03	673,349.44	589,967.45	734,342.85
长期股权投资	206,227.71	250,147.42	254,933.28	257,344.66
固定资产	2,219,219.51	3,128,374.97	4,171,439.52	4,509,862.95
总资产	2,983,980.20	4,140,811.18	5,088,162.00	5,577,801.31
短期债务	110,620.63	123,263.00	149,573.13	179,312.63
长期债务	1,317,050.70	2,056,103.34	2,584,968.09	2,866,303.21
总债务（短期债务+长期债务）	1,427,671.33	2,179,366.34	2,734,541.22	3,045,615.84
总负债	1,760,696.04	2,556,071.45	3,270,445.03	3,603,647.13
所有者权益（含少数股东权益）	1,223,284.17	1,584,739.72	1,817,716.97	1,974,154.19
营业总收入	91,625.47	104,247.14	153,553.72	84,092.09
三费前利润	44,276.06	51,542.53	52,846.95	27,324.34
投资收益	24,783.01	25,163.09	26,934.13	13,152.42
净利润	39,963.19	46,414.75	20,606.10	1,522.66
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	83,951.18	91,975.40	111,820.46	-
经营活动产生现金净流量	60,979.82	84,668.38	58,681.53	18,267.78
投资活动产生现金净流量	-748,364.13	-873,246.83	-925,524.36	-427,671.20
筹资活动产生现金净流量	680,169.88	1,014,317.47	726,243.95	450,914.31
财务指标	**2016**	**2017**	**2018**	**2019.H1**
营业毛利率（%）	50.40	50.43	35.68	33.34
三费收入比（%）	3.27	2.93	1.13	0.15
所有者权益收益率（%）	91.62	88.23	72.82	2.68
速动比率（X）	0.70	1.20	0.77	0.95
经营活动净现金/总债务（X）	0.04	0.04	0.02	0.01
经营活动净现金/短期债务（X）	0.55	0.69	0.39	0.20
经营活动净现金/利息支出（X）	1.03	1.10	0.51	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.42	1.20	0.98	-
总债务/EBITDA（X）	17.01	23.70	24.45	-
资产负债率（%）	59.00	61.73	64.28	64.61
总资本化比率（%）	53.85	57.90	60.07	60.67

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；2、短期债务中包括其他应付款有息负债部分；3、长期债务中包括长期应付款和其他非流动负债有息负债部分；4、2019 年半年度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务为年化后数据。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物＝货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计＝投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务＝短期借款+向中央银行借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债（短期融资券）

长期债务＝长期借款+应付债券+长期应付款

总债务＝长期债务+短期债务

净债务＝总债务-货币资金

三费前利润＝营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）＝利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率＝（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率＝EBIT/营业总收入

三费收入比＝（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率＝净利润/所有者权益

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

存货周转率＝主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率＝主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率＝负债总额/资产总额

总资本化比率＝总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率＝长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数＝EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：债券信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。

营业执照

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 29000000201711150321

名　　称　中诚信证券评估有限公司

类　　型　有限责任公司(外商投资企业法人独资)

住　　所　上海市青浦区工业园区郑一工业区7号3幢1层C区113室

法定代表人　闫衍

注册资本　人民币5000.0000万元整

成立日期　1997年8月20日

营业期限　1997年8月20日 至 2027年8月19日

经营范围　证券市场资信评级，贷款企业资信等级评估，企业资信评价服务，企业形象策划，企业咨询服务，电子高科技产品开发经营，附一分支。
【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

仅用于“温州市交通投资集团有限公司公开发行2019年公司债券（第一期）”

登记机关

2017年 11月15日

企业信用信息公示系统网址：https://www.sgs.gov.cn/notice

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制

中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中诚信证券评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：闫衍

注册地址：上海市青浦区工业园区郏一工业区7号3幢1层C区113室

编号：ZPJ001

中国证券监督管理委员会(公章)

2017年12月12日

SAC 证券业从业人员资格考试

成绩合格证

李龙泉，证件号码:321283198801150038，于2015年10月25日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201510313120614031

2015年10月

中海信证券评估有限公司

SAC 证券业从业人员资格考试

成绩合格证

李龙泉，证件号码:321283198801150038，于2015年10月25日参加证券投资分析考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201510313160547031

2015年10月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证

马蕙桐，证件号码:21020419890916072X，于2016年10月23日参加金融市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net信息

中国证券业协会

20161031000049955430310000

2016年10月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证

马蕙桐，证件号码:21020419890916072X，于2016年10月23日参加证券市场基本法律法规考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net信息

中国证券业协会

20161031000048568550310000

2016年10月

中渝信证券评估有限公司

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证

马蕙桐，证件号码:21020419890916072X，于2017年04月08日参加发布证券研究报告业务考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net信息

中国证券业协会

20170431000061168700310000

2017年04月