

**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）（品种一）、温州市交通发展集团有限公司公开发行
2020 年公司债券（第一期）（品种一）跟踪评级报告（2020）**

项目负责人：李龙泉 lqli@ccxi.com.cn

项目组成员：马蕙桐 htma01@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 6 月 15 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪 0685 号

温州市交通发展集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“19 温交 01”和“20 温交 01”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十五日

评级观点：中诚信国际维持温州市交通发展集团有限公司（以下简称“温州交发”或公司）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“19 温交 01”和“20 温交 01”的信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际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、获现能力较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际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经营及信用状况造成的影响。

概况数据

温州交发	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	413.86	505.49	618.12	617.53
所有者权益合计（亿元）	158.25	181.58	210.27	209.83
总负债（亿元）	255.61	323.91	407.86	407.70
总债务（亿元）	217.87	273.45	338.46	347.31
营业总收入（亿元）	10.42	15.37	19.60	1.87
经营性业务利润（亿元）	3.00	0.10	-3.00	-5.34
净利润（亿元）	4.64	1.88	-1.24	-5.47
EBITDA（亿元）	9.20	11.01	14.18	-
经营活动净现金流（亿元）	8.47	6.00	5.66	-0.93
收现比（X）	1.03	0.93	0.82	1.05
营业毛利率（%）	50.43	35.63	32.07	-87.92
应收类款项/总资产（%）	1.81	2.31	3.49	3.55
资产负债率（%）	61.76	64.08	65.98	66.02
总资本化比率（%）	57.93	60.10	61.68	62.34
总债务/EBITDA（X）	23.69	24.83	23.87	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.20	0.98	0.99	-

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、短期债务中包括其他应付款和其他流动负债有息负债部分、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；3、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

正 面

■ **区域经济实力持续增强。**2019 年，温州市实现生产总值（GDP）6,606.1 亿元，较上年同期增长 8.2%，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，2019 年公司实现路桥收费收入为 11.08 亿元，同比增长 16.58%。

■ **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。近年来，公司经营活动净现金流持续呈净流入状态，公司路产运营情况良好，获现能力较强。

关 注

■ **受新通车公路通行量未达到预期，折旧成本较大以及新冠肺炎疫情影响，2019 年公司经营性业务利润有所下滑。**2019 年公司新通车四条公路处于通车初期，实际车流量较小，但折旧成本较大，且 2020 年初受疫情影响，通车收入规模较小，使得公司经营性业务利润持续下滑且呈亏损状态，2019 年以及 2020 年 1~3 月，公司经营性业务利润分别为-3.00 亿元和-5.34 亿元。

■ **未来资本支出压力较大。**截至 2020 年 3 月末，公司仍有较大规模的在建道路项目，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，2019 年末公司总债务 338.46 亿元，同比增长 23.77%。

评级展望

中诚信国际认为，温州市交通发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著扩充，获现能力大幅增强且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司的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。

同行业比较

2019 年部分温州市市级基础设施投融资企业主要指标对比表

公司名称	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)	经营活动净现金流 (亿元)
温州市城市建设发展集团有限公司	1,102.08	382.22	65.32	94.77	4.19	38.14
温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司	405.44	200.70	50.50	0.46	2.02	60.02
温州市交通发展集团有限公司	618.12	210.27	65.98	19.60	-1.24	5.66

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
19 温交 01	AA ⁺	AA ⁺	2019/11/29	10.00	10.00	2019/12/09~2026/12/09	利率条款，回售条款，票面利率选择权，回拨选择权
20 温交 01	AA ⁺	AA ⁺	2020/03/10	10.00	10.00	2020/04/02~2027/04/02	利率条款，回售条款，票面利率选择权，回拨选择权

注：债券余额为截至本报告出具日的余额金额

资料来源：中诚信国际整理

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“19 温交 01”募集资金 10.00 亿元，扣除发行费用后，用于偿还公司到期债务和补充流动资金。截至本报告出具日，“19 温交 01”募集资金已全部使用完毕，募集资金的使用与募集说明书的相关承诺一致，且符合国家规定。

“20 温交 01”募集资金 10.00 亿元，扣除发行费用后，用于偿还公司到期债务。截至本报告出具日，“20 温交 01”募集资金已全部使用完毕，募集资金的使用与募集说明书的相关承诺一致，且符合国家规定。

重大事项说明

2020 年 1 月 22 日，温州市委办公室、温州市政府办公室印发了《市级国有企业布局结构优化方案》（以下简称“《方案》”）。《方案》中提出，问统筹温州市本级全部国资国企，对 30 家企业主体或股权进行科学优化，新设成立 2 家市级国有资本公司，优化组建 4 家市级国资集团，保留做强 5 家市级国资集团。形成 10 家比照正县级单位管理市级国资集团、3 家比照副县级单位管理国有企业的新格局。其中，要保留做强公司，将“温州市交通投资集团有限公司”更名为“温州市交通发展集团有限公司”，并划入市交通运输局所持有的温州市交通工程试验检测有限公司股权，将公司定位为功能类国企、比照正县级单位管理，公司职责的为加快推进高速公路投资建设，服务“大干交通、干大交通”，谋划培育更多运营板块反哺主业。公司已于 2020 年 2 月更名为现名，截至本报告出具日，温州市交通工程试验检测有限公司股权尚未完成划转变更。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在2020年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

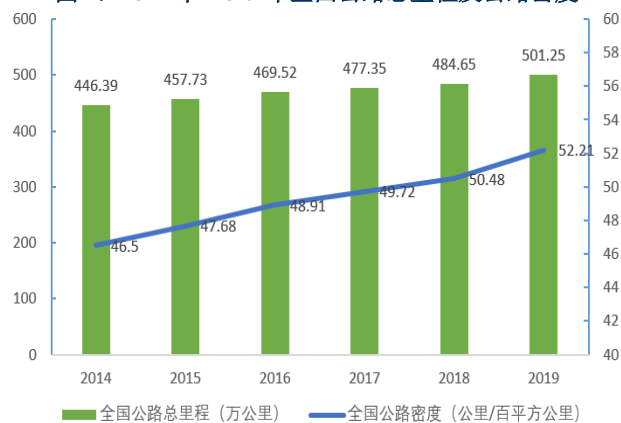
中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019年我国收费公路通车里程持续增长，从各种运输方式完成的运输量来看，综合交通运输体系中公路运输仍占主导地位，但随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来冲击

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2019年末，公路总里程501.25万公里，比上年增加16.60万公里，公路密度52.21公里/百平方公里，增加1.73公里/百平方公里。截至2019年末，全国四级及以上等级公路里程469.87万公里，比上年增加23.29万公里，占公路总里程93.7%，提高1.6个百分点。二级及以上等级公路里程67.20万公里，增加2.42万公里，占公路总里程13.4%，占比与上年基本持平。高速公路里程14.96万公里，增加0.70万公里；高速公路车道里程66.94万公里，增加3.61万公里。国家高速公路里程10.86万公里，增加0.31万公里。

图1：2014年~2019年全国公路总里程及公路密度



资料来源：交通运输行业发展统计公报

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，2019年承担了国内约73.0%的货物运输量和约73.9%的旅客运输量。周转量方面，2019年我国公路货物运输周转量为59,636.4亿吨公里；旅客运输周转量为8,857.1亿人公里，同比下降4.6%，近年来随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来了冲击。2018年7月初，国务院印发《打赢蓝天保卫战

三年行动计划》、铁总部署《2018~2020 年货运增量行动方案》，“公转铁”相关政策陆续出台。在结构方面，“公转铁”重点实施区域为京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原；在货种方面，“公转铁”涉及的主要货种包括煤炭、铁矿石等大宗商品。受“公转铁”政策影响，运输结构调整利好铁路货运量增长，政策实施区域的高速公路公司的业绩或将承压，影响幅度取决于运输大宗商品的货车通行费收入的占比。

我国公路建设采用“适度超前”的原则，截至

2019 年末高速公路总里程已达 14.96 万公里，对拥有 20 万以上城镇人口的城市的覆盖率约 98%，路网效应进一步加强。2018 年 6 月，交通运输部制定了《交通运输服务决胜全面建设小康社会开启全面建设社会主义现代化国家新征程三年行动计划（2018~2020）年》，对“十三五”后三年交通运输工作进行了全面的部署，其中提出到 2020 年，“高速公路总里程将达到 15 万公里，基本覆盖城镇人口在 20 万及以上城市及地级行政中心”。据此，未来三年我国高速公路建设仍将保持一定增速。

表 1：2019 年全国综合运输情况

运输方式	货物				旅客			
	周转量 (亿吨公里)	增速 (%)	货运量 (亿吨)	增速 (%)	周转量 (亿人公里)	增速 (%)	客运量 (亿人)	增速 (%)
铁路	30,074.7	4.4	43.2	7.2	14,706.6	4.0	36.6	8.4
公路	59,636.4	-	343.5	-	8,857.1	-4.6	130.1	-4.8
水路	103,963.0	5.0	74.7	6.3	80.2	0.8	2.7	-2.6
民航	263.2	0.3	0.1	2.0	11,705.1	9.3	6.6	7.9
管道	5,352.2	1.0	9.1	1.8	--	--	--	--
运输总量	199,289.5	-	470.6	-	35,349.1	3.3	176.0	-1.9

资料来源：2019 年国民经济和社会发展统计公报

中诚信国际认为，随着我国公路网的持续完善，路网效应的增强拉动了对高速公路的需求，未来几年我国收费公路行业仍然具有较大的发展空间，但随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来冲击。

2019 年国家出台新方案，提出取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快速收费，并对货车收费标准进行修订。此外，受新冠肺炎疫情影响，2020 年初交通运输部印发关于免收通行费的通知

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 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。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。此外，《方案》要求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称重检测。

受新冠肺炎疫情影响，2020 年 2 月 15 日，交通运输部印发了《交通运输部关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》（交公路明电[2020]62 号），通知要求自 2020 年 2 月 17 日 0 时起，至疫情防控工作结束，免收全国收费公路车辆通行费。

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，2019 年产业结构持续优化，财政实力不断增强，为加快省内交通运输业的发展奠定了良好基础

近年来，温州市经济保持增长态势，但增速有所放缓。2019 年，温州市实现生产总值（GDP）6,606.1 亿元，较上年同期增长 8.2%。其中，第一产

业增加值 151.7 亿元，增长 2.1%；第二产业增加值 2811.9 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 3642.5 亿元，增长 10.1%。国民经济三次产业结构为 2.3 : 42.6 : 55.1，第三产业比重比上年提高 1.1 个百分点。截至 2019 年末，温州市已拥有 70 个由国家工商总局认定的中国驰名商标，获得 46 个国家级生产基地称号，拥有 24 个省级专业商标品牌基地，6 个市级专业商标品牌基地。

2019 年，温州市固定资产投资同比增长 10.3%。全市民间投资同比增长 7.4%，高新技术产业投资同比增长 23.8%，工业投资和服务业投资分别增长 11.0% 和 10.2%。80 个全省集中开工项目全部进场施工，省“152”工程落地开工 38 个。

温州是浙江省旅游资源最多的城市，集山、江、海、湖、岛、泉之大成，现拥有 72 个 A 级旅游景区（其中国家 5A 级旅游景区 1 个，国家 4A 级旅游景区 20 个），1 处世界地质公园、1 处世界生物圈保护区，1 处国家级海洋自然保护区，2 处国家级自然保护区，5 个国家级森林公园，2 处国家全域旅游示范区，4 个全国红色旅游景点景区，4 个中国历史文化名村，101 个浙江省 3A 级景区村庄。2019 年，温州市全年接待海内外游客 13,728 万人次，比上年增长 15.2%；实现旅游总收入 1550.7 亿元，比上年增长 16.2%。其中，接待国内游客 13669.6 万人次，实现收入 1528.7 亿元，分别比上年增长 15.2% 和 16.2%；接待海外游客 58.4 万人次，实现海外创汇 3.2 亿美元，分别比上年增长 5.1% 和 9.3%。

在经济发展的推动下，温州市财政收入持续增长。2019 年，温州市一般公共预算收入 579.0 亿元，较上年增长 12.5%。一般公共预算收入主要依赖于稳定的税收收入，同期税收收入为 474.6 亿元。同期，温州市政府性基金收入为 1,608.2 亿元，较上年增长 97.8%，主要系受土地市场行情影响致使土地出让收入增长影响。

财政支出方面，2019 年，温州市一般公共预算支出 1,084.1 亿元，较上年增长 24.0%。同期，政府性基金支出 1,419.9 亿元，较上年增长 56.4%。2019 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）为 53.41%，一般公共预算收入对公共财政预算支出覆盖程度有所减弱，财政支出压力较大。

表 2：2017~2019 年温州市财政收支情况（亿元）

项目	2017	2018	2019
一般公共预算收入	465.35	514.80	579.0
其中：税收收入	391.15	438.14	474.6
政府性基金收入	940.37	812.88	1,608.2
一般公共预算支出	761.61	874.14	1,084.1
政府性基金支出	944.20	907.86	1,419.9
财政平衡率	61.10%	58.89%	53.41%

资料来源：温州市人民政府，中诚信国际整理

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，2019 年随着四条公路的建成通车，公司公路运营收入继续增长，但受新冠肺炎疫情影响，2020 年 1 季度通行费收入有较大幅度减少

作为温州市主要的交通建设和运营主体，截至 2020 年 3 月末，公司全资及控股高速公路里程为 239.75 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、绕城高速西南线、甬台温复线南塘至黄华段、绕城高速北线二期、甬台温复线灵昆至阁巷段和甬台温复线瑞安至苍南段，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 2019 年甬台温复线南塘至黄华段、绕城高速北线二期、甬台温复线灵昆至阁巷段和甬台温复线瑞安至苍南段进入通车运营阶段，2019 年路桥收费收入有所增长。2019 年公司实现路桥收费收入 11.08 亿元，较上年度增长 16.58%。

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，经田垌村、翁垌镇，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，该项目于 2019 年 1 月建成通车；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，该项目于 2019 年 2 月建成通车；甬台温复线灵昆至阁巷段，全场 38.64 公里，起于灵昆岛，止于瑞安阁巷，连接温州绕城高速西南线，并与甬台温高速公路复线温州瑞安至苍南段顺接，下辖灵昆、机场、金海湖、瑞安东共 4 个收费站，该项目于 2019 年 11 月建成通车；甬台温复线瑞安至苍南段，全长 56.86 公里，起于瑞安市阁巷东，止于浙闽交界的苍南岱岭隧道，连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，下辖鳌江、龙港、钱库、龙沙、马站共 5 个收费站，该项目于 2019 年 11 月建成通车。

表 3：截至 2020 年 3 月末公司运营公路情况（%、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	2019~2044
绕城高速北线二期	24.09	经营	13.40	2019~2044
甬台温复线灵昆至阁巷段	42.40	经营	38.64	2019~2044
甬台温复线瑞安至苍南段	39.51	经营	56.86	2019~2044
合计	-	经营	239.75	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

车流量方面，受修缮工程完工影响，温州大桥车流量恢复正常水平，2019 年温州大桥车流量为 1,984 万辆，同比增长 11.41%。甬台温复线灵昆至阁巷段和甬台温复线瑞安至苍南段于 2019 年 11 月进入通车阶段，尚处于通车初期，通行量较低。

表 4：2017~2020.Q1 公司经营路段车流量情况（万辆、亿元）

路桥名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1~3 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	5.78	1,911.04	5.27	1,780.86	5.64	1,984	0.30	-
绕城高速北线一期	1.57	562.90	2.08	761.43	2.25	907	0.13	-
绕城高速西南线	-	-	2.16	739.55	2.46	738	0.14	-
甬台温复线南塘至黄华段	-	-	-	-	0.20	240	0.04	-
绕城高速北线二期	-	-	-	-	0.32	490	0.02	-
甬台温复线灵昆至阁巷段	-	-	-	-	0.07	100	0.03	-
甬台温复线瑞安至苍南段	-	-	-	-	0.14	212	0.05	-
合计	7.34	2,473.94	9.51	3,281.84	11.08	4,671	0.71	-

注：因撤销省界收费站和疫情影响，省高速公路联网收费结算中心未提供 2020 年流量数据

资料来源：公司提供

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。2019 年，公司公路养护支出 1.31 亿元。

表 5：2017~2019 年公司运营路产养护支出情况（亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
日常养护支出	0.25	0.46	0.45
土建	0.22	0.43	0.40
机电系统	0.03	0.03	0.05
专项养护支出	0.31	0.82	0.86

土建	0.27	0.66	0.84
机电系统	0.04	0.16	0.02
合计	0.56	1.28	1.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还参股了浙江温州甬台温高速公路有限公司（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。2017~2019 年，公司来自上述路段的投资收益分别为 2.70 亿元、2.64 亿元和 2.71 亿元。

表 6：截至 2020 年 3 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，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司下属在建项目为温州瓯江北口大桥和金丽温公司公

路东沿线，合计里程 29.96 公里，概算总投资 198.53 亿元，已投资 40.93 亿元。资金方面，上述项目资本金比例分别为 58.86%和 35.00%，剩余资金通过银行借款等外部融资来平衡。资本金主要依靠中央专项建设基金、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。上述项目未来将由公司负责运营。

表 7：截至 2020 年 3 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
温州瓯江北口大桥	7.91	88.36	29.95	58.86%	28.25
金丽温高速公路东沿线	22.05	110.17	10.98	35.00%	3.51
小计	29.96	198.53	40.93	-	31.76

资料来源：公司提供

除收费公路之外，公司还从事监理、物业管理、原水供应、土地垦造和石油销售等其他业务，2019 年公司各业务板块稳步发展，多元化的业务格局为公司收入提供有益支持

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。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司分别实现监理业务收入 0.99 亿元、1.47 亿元、1.54 亿元和 0.35 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）。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司原水收入分别为 0.44 亿元、0.46 亿元、0.47 亿元和 0.02 亿元。

表 8：2017~2020.Q1 公司原水供应情况（亿吨、亿元）

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020.Q1
原水供应量	0.82	0.82	0.89	0.03
原水销售金额	0.44	0.46	0.47	0.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司物业管理收入分别为 0.78 亿元、0.92 亿元、1.03 亿元和 0.14 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。2018~2019 年以及 2020 年 1~3 月，该板块分别实现营业收入 0.64 亿元、0.08 亿元和 0.04 亿元，由于土地验收政策由县里验收变更增加市里和省里抽检验收，延长了土地验收入库的时间，收入确认时间有所推后，因此 2019 年土地垦造业务收入有所下降。

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。2018~2019 年及 2020 年 1~3 月，该板块分别实现收入分别为 0.63 亿元、2.07 亿元和 0.31 亿元。

另外公司子公司温州房地产开发股份有限公司还投资建设了一处商业地产项目-瓯头湾旅游综合体项目，该项目位于温州市洞头区东屏镇垟头村垟头岙，预计总投资 31.52 亿元（不含道路工程），截至 2020 年 3 月末，已投资 11.70 亿元（不含道路工程），后续资金需求较大。

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 2017 年和 2018 年审计报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告，以及未经审计的 2020 年一季度财务报告，其中 2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2019 年审计报告期末数。以上财务报表均按新会计准则编制，为合并口径。

2019 年，公司营业收入稳步增长，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，中诚信国际将对公司盈利能力持续保持关注

2019 年公司实现营业收入 19.60 亿元，同比增长 27.65%。其中，随着区域高速路网的不断完善、2018 年和 2019 年陆续有完工高速公路进入通车阶段影响，公司收入规模持续增长，2019 年路桥收费收入 11.08 亿元，同比增长 16.58%；此外，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，2019 年实现监理收入 1.54 亿元，同比增长 4.83%；由于土地验收政策由县里验收变更增加市里和省里抽检验收，延长了土地验收入库的时间，收入确认时间有所推后，因此 2019 年土地垦造业务收入

同比下降 87.81%至 0.08 亿元；受休息区加油站相继营业影响，2019 年石油销售收入同比增长 228.84%至 2.07 亿元。

毛利率方面，2019 年公司营业毛利率为 32.07%，同比下降 3.61 个百分点。其中，路桥收费业务毛利率下降 12.77 个百分点至 28.66%，主要系甬台温复线南塘至黄华段、绕北二期、甬台温复线灵昆至阁巷段和甬台温复线瑞安至苍南段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。2020 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.87 亿元、营业毛利率-87.92%，受疫情影响，2020 年 1 季度通行费收入较少，毛利率水平为负。

表 9：近年来公司营业收入和毛利率构成(亿元、%)

营业收入	2017	2018	2019	2020.3
路桥收费：	7.34	9.51	11.08	0.71
其中：温州大桥	5.78	5.27	5.64	0.30
绕北一期	1.57	2.08	2.25	0.13
绕西南高速	-	2.16	2.46	0.14
甬台温复线南塘至黄华段	-	-	0.20	0.02
绕北二期	-	-	0.32	0.02
甬台温复线灵昆至阁巷段	-	-	0.07	0.03
甬台温复线瑞安至苍南段	-	-	0.14	0.05
原水供应	0.44	0.46	0.47	0.02
其他	2.65	5.40	8.05	1.14
合计	10.42	15.37	19.60	1.87
毛利率	2017	2018	2019	2020.3
路桥收费：	57.88	41.43	28.66	-278.74
其中：温州大桥	80.40	72.16	74.20	39.20
绕北一期	-25.16	-7.40	6.58	-211.75
绕西南高速	-	13.35	-9.73	-381.60
甬台温复线南塘至黄华段	-	-	-178.29	-622.39
绕北二期	-	-	-137.11	-684.76
甬台温复线灵昆至阁巷段	-	-	-105.02	-1,269.60
甬台温复线瑞安至苍南段	-	-	-37.65	-815.47
原水供应	-1.93	-3.69	11.14	-194.90
其他	38.38	28.73	38.00	33.12
合计	50.43	35.63	32.07	-87.92

注：其他收入中包括监理收入、土地垦造收入、石油销售收入、物业管理收入等。

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财

务费用为主。2019 年公司期间费用 9.21 亿元，同比增长 77.14%，主要系融资需求扩大财务费用增长影响。同年，公司期间费用占同期营业收入的比例为 46.99%，较上年增加 13.16 个百分点。2020 年 1~3 月，公司期间费用 3.68 亿元，占当期营业收入的比例为 196.20%，受因疫情原因路桥收费收入减少影响，期间费用规模超过同期营业收入规模。

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2019 年，公司经营性业务利润为-3.00 亿元，由盈利变为亏损，主要受债务规模上升致使财务费用增加以及 2019 年完工高速公路项目使得折旧成本增长所致。投资收益主要系下属参股公司浙江温州甬台温高速公路有限公司的分红，2019 年公司获得投资收益 3.11 亿元，同比增长 20.83%。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.Q1
销售费用	0.09	0.13	0.15	0.03
管理费用	0.97	1.15	1.27	0.27
财务费用	1.14	3.90	7.75	3.37
研发费用	-	0.03	0.04	0.01
期间费用合计	2.19	5.20	9.21	3.68
期间费用收入比	21.01%	33.83%	46.99%	196.20%
利润总额	5.51	2.70	0.12	-5.11
经营性业务利润	3.00	0.10	-3.00	-5.34
其中：其他收益	0.04	0.04	0.11	0.00
投资收益	2.52	2.57	3.11	0.26

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

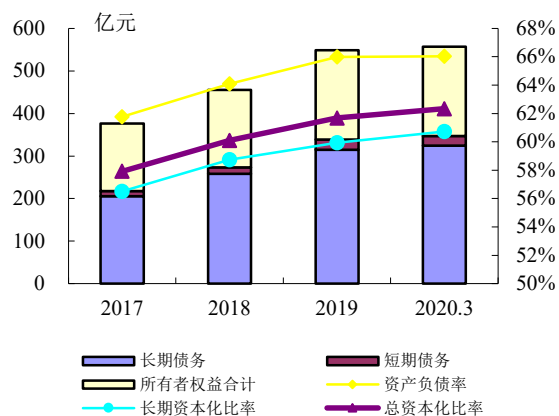
随着业务规模的不断扩大，2019 年公司资产规模快速增长，自有资本实力不断增强；且随着公司各类项目建设的持续推进，2019 年债务规模继续扩大，但公司债务以长期债务为主，短期内偿债压力可控

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。截至 2019 年末，公司总资产 618.12 亿元，同比增长 22.28%；同期末，总负债 407.86 亿元，同比增长

25.92%。自有资本方面，受实收资本增加 5.00 亿元以及温州市财政局拨款 9.57 亿元等影响，2019 年末公司所有者权益同比增长 15.80%至 210.27 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司总资产、总负债和所有者权益分别为 617.53 亿元、407.70 亿元和 209.83 亿元。

财务杠杆比率方面，截至 2019 年末，公司资产负债率为 65.98%，比上年增长 1.90 个百分点；同期末，总资本化比率为 61.68%，比上年增长 1.58 个百分点。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 66.02%和 62.34%。

图 2：2017~2019 年末及 2020 年 3 月末资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产结构方面，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。截至 2019 年末，公司非流动资产 538.30 亿元，同比增长 20.64%，主要由长期股权投资、固定资产和在建工程等构成。其中，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，2019 年末同比增长 0.62%至 20.71 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，2019 年同比增长 208.91%至 454.52 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（甬台温复线灵昆至阁巷段和甬台温复线瑞安至苍南段）建成转固定资产，2019 年在建工程同比下降 85.27%至 38.56 亿元。

截至 2019 年末，公司流动资产 79.82 亿元，同比增长 34.64%。公司流动资产主要由货币资金、其

他应收款和存货构成。具体科目来看，货币资金主要为银行存款，2019 年末同比增长 30.05%至 39.51 亿元，截至 2020 年 3 月末受限的货币资金 0.20 亿元；同期末，其他应收款 19.89 亿元，同比增长 94.26%，增长原因主要系 2019 年新增应收温州市高速公路管理中心 9.84 亿元，龙丽温高速公路文泰段由高速公路管理中心参股投资，目前由公司代管，因此公司应收高速公路管理中心代管费；同期末，公司存货 16.33 亿元，同比增长 6.04%，主要系房开公司建设的垆头湾旅游综合体的开发成本。

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	44.42	30.38	39.51	33.48
其他应收款	6.66	10.24	19.89	20.83
存货	14.90	15.40	16.33	17.02
长期股权投资	20.86	20.58	20.71	20.96
固定资产	40.65	147.14	454.52	452.13
在建工程	268.78	261.75	38.56	43.67
总资产	413.86	505.49	618.12	617.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，公司负债以非流动负债为主，截至 2019 年末，公司非流动负债 328.01 亿元，同比增长 21.39%，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。截至 2019 年末，长期借款 275.84 亿元，同比增长 25.06%，主要系质押借款和信用借款；同期末，应付债券同比下降 0.78%至 9.91 亿元，其中转入一年内到期的应付债券“13 瓯交债”规模 10.00 亿元，已于 2020 年 4 月到期、2019 年公司新增发行“19 温交 01”10.00 亿元，发行利率为 3.87%，发行期限为 7 年；2019 年末，长期应付款同比增长 24.11%至 17.40 亿元，主要系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；同期末，其他流动负债同比减少 3.18%至 24.00 亿元，全部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%。

流动负债为主，截至 2019 年末，公司流动负债 79.84 亿元，同比增长 48.71%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债

和其他流动负债构成。具体科目来看，截至 2019 年末公司短期借款同比减少 82.97%至 1.70 亿元，系保证借款和信用借款；同期末，应付账款同比增长 183.86%至 32.80 亿元，主要系应付工程款，账龄主要为 1 年以内，增长部分主要系因甬台温复线灵昆至阁巷段和甬台温复线瑞安至苍南段转入固定资产，概算估计的将要发生的工程支出和已计提但未付款原计入在建工程的预付账款转入应付账款部分；同期末，其他应付款同比下降 17.47%至 21.20 亿元，主要系应付押金保证金及项目暂收款等；2019 年末，一年内到期的非流动负债 12.04 亿元，同比增长 147.87%，主要系“13 瓯交债”10.00 亿元将于一年内到期由应付债券转为一年内到期的应付债券影响；同期末，新增其他流动负债 10.00 亿元，系公司于 2019 年 10 月发行的“19 温交投 SCP002”，发行利率 3.23%，发行期限 9 个月。

截至 2019 年末，公司总债务 338.46 亿元，同比增长 23.77%，主要系受新增发行公司债券、长期借款增长等影响，债务规模有所扩大。2019 年末，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.08 倍，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。截至 2020 年 3 月末，公司总债务规模和长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 347.31 亿元和 0.07 倍。

公司经营活动现金流呈净流入状态且 2019 年 EBITDA 有所提高，但由于债务规模扩大，对债务本息的覆盖能力有待提高；公司自有货币资金可以覆盖短期债务，短期内债务偿还压力不大

2019 年，公司经营活动净现金流为 5.66 亿元，同比下降 3.59%。同期，公司经营活动净现金流对总债务的覆盖倍数为 0.02 倍、经营活动净现金流对利息支出的保障倍数为 0.39 倍，受债务规模扩大以及经营活动净现金流略有减少影响，2019 年公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所减弱。2020 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为-0.93 亿元。

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。2019年,公司EBITDA为14.18亿元,同比增长26.81%,受债务规模扩大财务性利息支出增长,以及甬台温复线灵昆至阁巷段和甬台温复线瑞安至苍南段完工使得折旧增长影响,2019年EBITDA有所增长。偿债能力指标方面,2019年公司总债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为23.87倍和0.99倍。

表 12: 近年来公司偿债能力分析 (亿元、倍)

指标	2017	2018	2019	2020.Q1
短期债务	12.33	14.96	23.81	22.98
长期债务	205.54	258.50	314.65	324.33
总债务	217.87	273.45	338.46	347.31
货币资金/短期债务	3.60	2.03	1.66	1.46
EBITDA/短期债务	0.75	0.74	0.60	-
经营活动净现金流	8.47	5.87	5.66	-0.93
经营活动净现金/总债务	0.04	0.02	0.02	-0.01
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.10	0.53	0.39	-
EBITDA	9.20	11.01	14.18	-
总债务/EBITDA	23.69	24.83	23.87	-
EBITDA 利息倍数	1.20	0.98	0.99	-

注: 2020 年一季度经营活动净现金/总债务为年化后数据。

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

具体到期分布来看,公司2020年4~12月2021年、2022年以及2023年分别需要偿还债务为23.54亿元、5.22亿元、10.81亿元及1.11亿元,截至2020年3月末,货币资金/短期债务比为1.46倍,自有货币资金可以覆盖短期债务,公司短期内债务偿还压力不大。

表 13: 截至 2020 年 3 月末公司债务到期情况 (亿元)

项目名称	2020 年 4~12 月	2021 年	2022 年	2023 年
到期债务	23.54	5.22	10.81	1.11

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持,且受限资产和对外担保金额较小

银行授信方面,截至2020年3月末,公司及子公司获得银行授信额度共计483.90亿元,其中已使用额度330.40亿元,尚未使用的授信额度为

153.50 亿元。

对外担保方面,截至2020年3月末,公司对外担保合计22.20亿元,占同期末净资产比重为10.58%,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2020年3月末,公司受限资产总额为3.97元,其中因抵、质押受限资产分别为温州大桥和绕城高速北线一期全部收费权、绕城高速西南线收费权及项下全部收益、货币资金0.20亿元以及投资性房地产1.66亿元。

过往债务履约情况: 根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料,截至2020年2月28日,公司所有借款均到期还本、按期付息,未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示,截至报告出具日,公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

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

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2020年3月末,实收资本56.12亿元。

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。国家安排中央专项建设基金(车购税)14.92亿元,截至2020年3月末,已到账10.38亿元;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

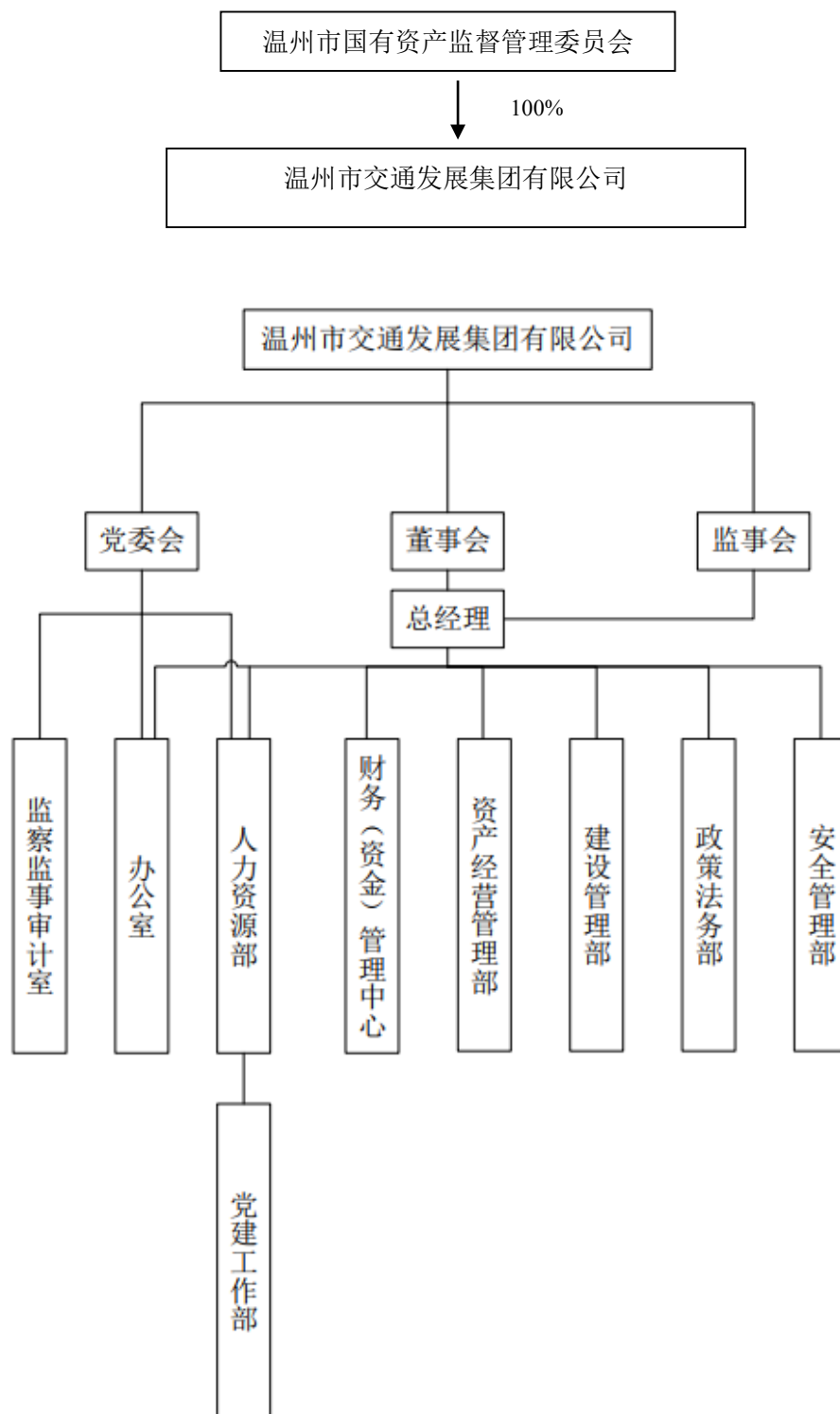
政办督通【2015】46号)的要求, 财政局主要通过注入项目资本金、直接注资方式进一步落实资金注入情况, 其中 2019 年, 温州市财政局注入高速公路项目资本金 1.00 亿元, 2020 年~2029 年间将每年给公司增资 1.00 亿元; 2019 年, 公司获得温州市政府项目资本金 5.38 亿元。此外, 公司还与国开发展基金(以下简称“国开基金”)签订一系列投资合同, 约定投资总计 24.00 亿元, 公司承诺支付国开基金的年利率为 1.2%, 已全部到账。

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。

评级结论

综上所述, 中诚信国际维持温州市交通发展集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**, 评级展望为稳定; 维持“19 温交 01”和“20 温交 01”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：温州市交通发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：温州市交通发展集团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)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	444,236.52	303,820.90	395,106.91	334,778.97
应收账款	7,411.39	14,047.14	16,440.09	10,354.62
其他应收款	66,565.70	102,413.65	199,350.80	209,063.42
存货	148,967.08	153,961.67	163,256.18	170,245.91
长期投资	247,929.91	253,697.20	283,534.04	286,099.22
在建工程	2,687,835.33	2,617,514.64	385,626.92	436,715.57
无形资产	24,024.24	31,934.98	41,577.96	41,315.62
总资产	4,138,593.67	5,054,901.22	6,181,249.04	6,175,332.15
其他应付款	225,890.96	245,551.30	212,005.89	190,903.69
短期债务	123,263.00	149,573.13	238,143.78	229,795.75
长期债务	2,055,412.51	2,584,968.09	3,146,478.59	3,243,291.86
总债务	2,178,675.51	2,734,541.22	3,384,622.38	3,473,087.61
总负债	2,556,071.45	3,239,116.10	4,078,565.23	4,077,038.90
费用化利息支出	12,027.74	40,450.05	78,945.89	-
资本化利息支出	64,852.00	71,685.77	64,781.16	-
实收资本	511,249.00	511,249.00	561,249.00	561,249.00
少数股东权益	791,246.44	934,663.24	1,095,939.63	1,117,664.27
所有者权益合计	1,582,522.21	1,815,785.12	2,102,683.81	2,098,293.24
营业总收入	104,247.14	153,683.64	196,008.36	18,741.59
经营性业务利润	30,017.60	1,006.71	-29,968.15	-53,404.86
投资收益	25,163.09	25,698.05	31,051.40	2,565.18
净利润	46,414.75	18,820.76	-12,444.98	-54,661.55
EBIT	67,143.19	67,452.50	80,119.69	-
EBITDA	91,975.40	110,149.73	141,798.45	-
销售商品、提供劳务收到的现金	107,483.41	143,076.52	160,150.77	19,590.05
收到其他与经营活动有关的现金	30,545.75	18,446.00	19,475.18	30,946.48
购买商品、接受劳务支付的现金	20,975.68	34,072.57	49,564.95	14,297.14
支付其他与经营活动有关的现金	856.17	20,502.07	18,956.01	33,946.23
吸收投资收到的现金	320,960.23	270,498.95	260,886.94	17,046.50
资本支出	873,935.97	901,786.10	699,995.79	151,809.73
经营活动产生现金净流量	84,668.38	59,972.60	56,576.08	-9,262.59
投资活动产生现金净流量	-873,246.83	-925,524.36	-788,009.17	-123,557.54
筹资活动产生现金净流量	1,014,317.47	726,243.95	822,451.67	72,576.40
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	50.43	35.63	32.07	-87.92
期间费用率(%)	21.01	33.83	46.99	196.20
应收类款项/总资产(%)	1.81	2.31	3.49	3.55
收现比(X)	1.03	0.93	0.82	1.05
总资产收益率(%)	1.89	1.47	1.43	-
资产负债率(%)	61.76	64.08	65.98	66.02
总资本化比率(%)	57.93	60.10	61.68	62.34
短期债务/总债务(%)	0.06	0.05	0.07	0.07
FFO/总债务(X)	0.03	0.03	0.03	-0.01
FFO 利息倍数(X)	0.76	0.62	0.69	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.10	0.53	0.39	-
总债务/EBITDA(X)	23.69	24.83	23.87	-
EBITDA/短期债务(X)	0.75	0.74	0.60	-
货币资金/短期债务(X)	3.60	2.03	1.66	1.46
EBITDA 利息倍数(X)	1.20	0.98	0.99	-

注：1、2020 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他应付款”和“其他流动负债”中的计息部分调入短期债务，将“长期应付款”和“其他非流动负债”中的计息部分调入长期债务；3、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	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	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入—营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入—营业成本合计—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	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 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。