

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）、2021 年公司债券（第一期）（品种一）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：马蕙桐 htma01@ccxi.com.cn

项目组成员：秦羽璇 yxqin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 6 月 24 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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 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 and 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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1169 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”、“20 温交 01”和“21 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

二零二一年六月二十四日

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”、“20 温交 01”和“21 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、且随着新增路产的完工投运，公司运营公路总里程持续增长、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	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	505.49	618.12	649.61	652.16
所有者权益合计（亿元）	181.58	210.27	214.19	215.40
总负债（亿元）	323.91	407.86	435.42	436.76
总债务（亿元）	273.45	338.46	368.94	374.70
营业总收入（亿元）	15.37	19.60	20.26	5.20
经营性业务利润（亿元）	0.10	-3.00	-15.22	-3.30
净利润（亿元）	1.88	-1.24	-14.18	-2.99
EBITDA（亿元）	11.01	14.18	11.91	-
经营活动净现金流（亿元）	6.00	5.66	6.82	1.31
收现比（X）	0.93	0.82	0.97	1.09
营业毛利率（%）	35.63	32.07	4.39	11.76
应收类款项/总资产（%）	2.31	3.49	3.73	3.62
资产负债率（%）	64.08	65.98	67.03	66.97
总资本化比率（%）	60.10	61.68	63.27	63.50
总债务/EBITDA（X）	24.83	23.87	30.99	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.98	0.99	0.74	-

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 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。**2020 年，温州市实现生产总值（GDP）6,870.9 亿元，较上年同期增长 3.4%，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，且随着新增路产的完工投运，公司运营公路总里程持续增长。**公司旗下路产地理位置优越，随着区域

同行业比较

2020 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)
温州市名城建设投资集团有限公司	225.37	88.12	60.90	14.64	0.91	12.66
温州市交通发展集团有限公司	649.61	214.19	67.03	20.26	-14.18	6.82

资料来源：中诚信国际整理

经济的发展、收费里程的增长及路网协同效应的增强，同时随着新增路产的完工投运，公司运营公路总里程持续增长，截至 2021 年 3 月末，公司运营的收费公路总里程为 239.75 公里。

■ **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疫情影响，2020 年公司经营性业务利润下滑。**2019 年公司新通车四条公路目前处于通车初期，实际车流量较小，但折旧成本较大，且 2020 年受疫情影响，使得公司经营性业务利润持续下滑且呈亏损状态，2020 年公司经营性业务利润为-15.22 亿元。

■ **未来资本支出压力较大。**截至 2021 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，2020 年末公司总债务 368.94 亿元，同比增长 9.00%。

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。

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 ⁺	2020/06/15	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 ⁺	2020/06/15	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
21 温交 01	AA ⁺	AA ⁺	2021/02/19	8.50	8.50	2021/03/11~2028/03/11	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。

“21 温交 01”募集资金 8.50 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，“21 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。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有

较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳

杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

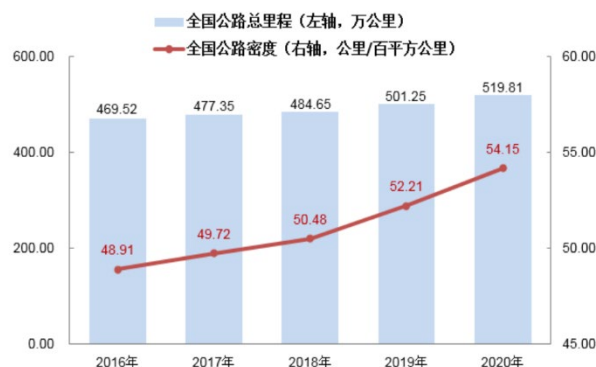
中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020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，但受新冠肺炎疫情影响，交通运输行业收到巨大冲击，随着行业复工复产各项政策效果逐步显现，主要指标在年初大幅下降后持续恢复

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2020年末，公路总里程519.81万公里，比上年增加18.56万公里，公路密度54.15公里/百平方公里，增加1.94公里/百平方公里。截至2020年末，全国四级及以上等级公路里程494.45万公里，比上年增加24.58万公里，占公路总里程95.1%，提高1.4个百分点。二级及以上等级公路里程70.24万公里，增加3.04万公里，占公路总里程13.5%，提高0.1个百分点。高速公路里程16.10万公里，增加1.14万公里；高速公路车道里程72.31万公里，增加5.36万公里。国家高速公路里程11.30万公里，增加0.44万公里。

图1：2016年~2020年全国公路总里程及公路密度



资料来源：2020年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，2020年承担了国内约73.8%的货物运输量和约71.3%的旅客运输量。周转量方面，2020年我国公路货物运输周转量为60,171.85亿吨公里，增长0.9%；旅客运输周转量为4,641.01亿人公里，下降47.6%，受新冠肺炎疫情影响，2020年全国客运量总体较上年有所下滑。

表1：2020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	30,514.46	1.0	45.52	3.2	8,266.19	-43.8	22.03	-39.8
公路	60,171.85	0.9	342.64	-0.3	4,641.01	-47.6	68.94	-47.0
水路	105,834.44	-2.5	76.16	-3.3	32.99	-58.0	1.50	-45.2
民航	240.18	-8.7	676.6	-10.2	6,311.25	-46.1	4.18	-36.7
运输总量	196,760.92	-1.0	464.40	-0.5	19,251.43	-45.5	96.65	-45.1

资料来源：2020年交通运输行业发展统计公报

固定资产投资方面，自 2020 年 5 月起，全国交通固定资产投资累计增速由负转正，基本补齐疫情造成的缺口，全年完成投资 3.5 万亿元，比上年增长 7.1%，增速为近三年最高水平。其中，公路固定资产投资 24,312 亿元，比上年增长 11.0%。其中，高速公路投资带动作用明显，完成投资 1.35 万亿元，增长 17.2%，拉动整个交通投资增长 6.1 个百分点。

图 2：2016 年~2020 年公路固定资产投资额及增长速度



图 13 2016—2020 年公路固定资产投资额及增长速度

资料来源：2020 年交通运输行业发展统计公报

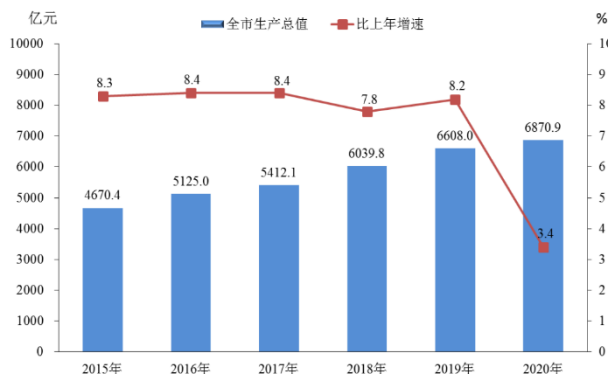
受新冠肺炎疫情影响，2020 年 2 月 15 日，交通运输部印发了《交通运输部关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》（交公路明电[2020]62 号），通知要求自 2020 年 2 月 17 日 0 时起，至疫情防控工作结束，免收全国收费公路车辆通行费。据《交通运输部关于恢复收费公路收费的公告》，自 2020 年 5 月 6 日零时起，经依法批准的收费公路恢复收取车辆通行费。

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，受新冠肺炎疫情影响，经济财政增长率略有回落，但总体来看 2020 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。2020 年，温州市实现生产总值（GDP）6,870.9 亿元，较上年同期增长 3.4%，受新冠肺炎疫情影响增速有所回落。其中，第一产业增加值 159.8 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值 2,834.5 亿元，增长 3.1%；第三产业增加值 3,876.6 亿元，增

长 3.7%。国民经济三次产业结构为 2.3：41.3：56.4，第三产业比重比上年提高 1.3 个百分点。2020 年末，全市户籍总人口 833.7 万人。

图 3：2015 年~2020 年温州市全市生产总值及增长速度



资料来源：2020 年温州市国民经济和社会发展统计公报

2020 年，温州市固定资产投资同比增长 4.9%，全市民间投资增长 2.4%，其中民间项目投资增长 18.6%；工业投资增长 22.0%，其中制造业投资增长 15.8%；服务业投资增长 2.1%。64 个全省集中开工项目进场施工，省“152”工程落地开工 44 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。但旅游行业总体受新冠肺炎疫情影响较大，2020 年温州市全年接待海内外游客 11,942 万人次，实现旅游总收入 1,294.1 亿元，分别恢复至上年水平的 87%和 83.4%。其中，接待国内游客 11,939.1 万人次，实现收入 1,293.1 亿元，分别恢复至上年水平的 87.3%和 84.6%。

在经济发展的推动下，温州市财政收入持续增长。2020 年，温州市一般公共预算收入 602.0 亿元，较上年增长 4.0%。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 510.1 亿元。同期，温州市政府性基金收入为 1,350.6 亿元，同口径增长 19.0%。

财政支出方面，2020 年，温州市一般公共预算支出 1,027.2 亿元，剔除新增债券和一次性项目支出因素后为 964.0 亿元，增长 5.8%。同期，政府性基金支出 1,507.8 亿元，较上年增长 40.1%。2020 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 58.61%，一般公共预算收入对公共财政预算支出覆盖程度较上年度虽有所增强但仍然较弱，财政支出压力较大。

表 2：2018~2020 年温州市财政收支情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
一般公共预算收入	514.80	579.0	602.0
其中：税收收入	438.14	474.6	510.1
政府性基金收入	812.88	1,608.2	1,350.6
一般公共预算支出	874.14	1,084.1	1,027.2
政府性基金支出	907.86	1,419.9	1,507.8
财政平衡率	58.89%	53.41%	58.61%

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，随着公司运营路产的日益成熟以及区域经济稳定增长，公司路桥收费收入呈增长态势，但受新冠肺炎疫情影响，2020 年通行费收入或有所减少

作为温州市主要的交通建设和运营主体，截至 2021 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。受 2020 年初新冠肺炎疫情以及高速公路 2~5 月期间

免收通行费收入影响，2020 年公司实现路桥收费收入 10.18 亿元，较上年度下降 8.13%。

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。

表 3：截至 2021 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，受新冠肺炎疫情免收高速公路通行费 3 个月的影响，温州大桥、绕城高速北线一期和绕城高速西南线通行费收入均有所减少。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系 2019 年新投入运营的四条收费公路，2020 年通行量和通行费收入较上年均有所增长。

表 4：2018~2021.Q1 公司经营路段车流量情况（万辆、亿元）

路桥名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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	5.27	1,780.86	5.64	1,984	3.89	2048	1.08	525
绕城高速北线一期	2.08	761.43	2.25	907	1.71	1030	0.5	288
绕城高速西南线	2.16	739.55	2.46	738	2.08	877	0.63	249
甬台温复线南塘至黄华段	-	-	0.20	240	0.57	363	0.14	86
绕城高速北线二期	-	-	0.32	490	0.32	598	0.08	145
甬台温复线灵昆至阁巷段	-	-	0.07	100	0.63	368	0.18	86
甬台温复线瑞安至苍南段	-	-	0.14	212	0.98	603	0.45	163
合计	9.51	3,281.84	11.08	4,671	10.18	5,887	3.06	1,541

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。2020 年，公司公路养护支出 0.95 亿元。

表 5：公司运营路产养护支出情况（亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021.Q1
日常养护支出	0.46	0.45	0.56	0.05
土建	0.43	0.40	0.50	0.05
机电系统	0.03	0.05	0.06	0.00
专项养护支出	0.82	0.86	0.39	0.10
土建	0.66	0.84	0.34	0.09
机电系统	0.16	0.02	0.05	0.01
合计	1.28	1.31	0.95	0.15

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。2018~2020 年，公司来自上述路段的投资收益分别

为 2.64 亿元、2.71 亿元和 1.92 亿元。

表 6：截至 2021 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 2021 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，已完成投资 82.66 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 2021 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	46.62	58.86%	37.20
金丽温高速公路东沿线	22.05	110.17	36.10	35.00%	13.82
小计	29.96	198.53	82.66	-	51.02

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。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别实现监理业务收入 1.47 亿元、1.54 亿元、1.89 亿元和 0.45 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）。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司原水收入分别为 0.46 亿元、0.47 亿元、0.39 亿元和 0.06 亿元。受水库水位偏低以及水质等方面影响，2020 年原水供应量和销售收入有所下滑。

表 8：2018~2021.Q1 公司原水供应情况（亿吨、亿元）

指标名称	2018 年	2019 年	2020	2021.Q1
原水供应量	0.82	0.89	0.68	0.10
原水销售金额	0.46	0.47	0.39	0.06

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。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司物业管理收入分别为 0.92 亿元、1.03 亿元、1.22 亿元和 0.27 亿元。

公司土地垦造业务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。2018~2020 年，该板块分别实现营业收入 0.64 亿元、0.08 亿元和 1.15 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，2019 年复垦的土地于 2020 年确认收入，因此 2020 年土地垦造业务收入较 2019 年有所回升。

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。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，该板块分别实现收入分别为 0.63 亿元、2.07 亿元、2.04 亿元和 0.61 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瓯头村瓯头岙，预计总投资 31.52 亿元（不含道路工程），截至 2021 年 3 月末，已投资 12.26 亿元（不含道路工程）。

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 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、2020 年审计报告，以及未经审计的 2021 年一季度

财务报告，其中 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年和 2020 年财务数据为当期审计报告期末数。以上财务报表均按新会计准则编制，为合并口径。

2020 年，公司营业收入虽略有增长，但受新冠肺炎疫情影响，路桥收费收入有所减少，同时受 2019 年完工高速公路项目尚未形成完整环线，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

2020 年公司实现营业收入 20.26 亿元，同比增长 3.34%。其中，受新冠肺炎疫情影响，2020 年路桥收费收入 10.18 亿元，同比下降 8.13%；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，2020 年实现监理收入 1.89 亿元，同比增长 22.86%；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，2019 年复垦的土地于 2020 年确认收入，因此 2020 年土地垦造业务收入同比增长 1,385.67%至 1.15 亿元；受水库水位偏低以及水质等方面影响，2020 年原水销售收入有所下滑 16.77%至 0.39 亿元。

毛利率方面，2020 年公司营业毛利率为 4.39%，同比下降 27.68 个百分点。其中，路桥收费业务毛利率下降 60.74 个百分点至-32.08%，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，其中绕北一期项目根据工程财务竣工决算审计征求意见稿，于 2020 年补提了折旧，因此当年毛利率水平有较明显下滑。2021 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.20 亿元、营业毛利率 11.76%。

表 9：近年来公司营业收入和毛利率构成(亿元、%)

营业收入	2018	2019	2020	2021.3
路桥收费：	9.51	11.08	10.18	3.07
其中：温州大桥	5.27	5.64	3.89	1.08

绕北一期	2.08	2.25	1.71	0.50
绕西南高速	2.16	2.46	2.08	0.63
甬台温复线南塘至黄华段	-	0.20	0.57	0.14
绕北二期	-	0.32	0.32	0.08
甬台温复线灵昆至阁巷段	-	0.07	0.63	0.18
甬台温复线瑞安至苍南段	-	0.14	0.98	0.45
原水供应	0.46	0.47	0.39	0.06
其他	5.40	8.05	9.68	2.07
合计	15.37	19.60	20.26	5.20
毛利率	2018	2019	2020	2021.3
路桥收费：	41.43	28.66	-32.08	-2.20
其中：温州大桥	72.16	74.20	78.29	89.96
绕北一期	-7.40	6.58	-77.84	8.80
绕西南高速	13.35	-9.73	-46.23	-30.12
甬台温复线南塘至黄华段	-	-	-24.87	-40.26
绕北二期	-	-137.11	-242.87	-168.96
甬台温复线灵昆至阁巷段	-	-	-212.29	-218.85
甬台温复线瑞安至苍南段	-	-37.65	-180.13	-69.80
原水供应	-3.69	11.14	5.67	-8.81
其他	28.73	38.00	42.71	33.03
合计	35.63	32.07	4.39	11.76

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。2020 年公司期间费用 16.06 亿元，同比增长 74.40%，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 79.31%，较上年增加 32.32 个百分点。2021 年 1~3 月，公司期间费用 3.90 亿元，占当期营业收入的比例为 74.95%。公司对期间费用的控制能力整体较弱。

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。2020 年公司利润总额为-13.57 亿元，较上年下降 11,664.16%。其中，2020 年公司经营性业务利润为-15.22 亿元，亏损进一步扩大，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有限公司的分红，2020 年公司获得投资收益 2.00

亿元，同比下降 35.57%。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.Q1
销售费用	0.13	0.15	0.17	0.07
管理费用	1.15	1.27	1.80	0.33
财务费用	3.90	7.75	14.02	3.48
研发费用	0.03	0.04	0.07	0.01
期间费用	5.20	9.21	16.06	3.90
期间费用收入比	33.83%	46.99%	79.31	74.95
利润总额	2.70	0.12	-13.57	-2.72
经营性业务利润	0.10	-3.00	-15.22	-3.30
其中：其他收益	0.04	0.11	0.14	0.02
投资收益	2.57	3.11	2.00	0.60

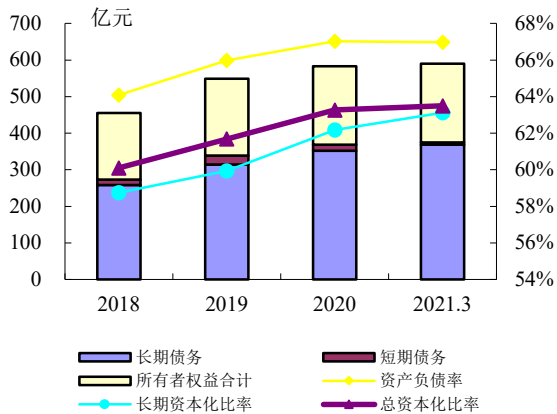
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着业务规模的不断扩大以及收到股东方的注资和国家扶助资金等，2020 年公司资产规模持续增长，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，2020 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 2020 年末，公司总资产 649.61 亿元，同比增长 5.09%；同期末，总负债 435.42 亿元，同比增长 6.76%。自有资本方面，受温州市财政局拨款 5.86 亿元和子公司温州瓯江口大桥有限公司收到国家扶助资金 3.00 亿元公司按照持股比例 49.12%确认资本公积 1.47 亿元等影响，2020 年末公司所有者权益同比增长 1.86%至 214.19 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司总资产、总负债和所有者权益分别为 652.16 亿元、436.76 亿元和 215.40 亿元。

财务杠杆比率方面，截至 2020 年末，公司资产负债率为 67.03%，比上年增长 1.05 个百分点；同期末，总资本化比率为 63.27%，比上年增长 1.59 个百分点。截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 66.97%和 63.50%。

图 4：2018~2020 年末及 2021 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 2020 年末，公司非流动资产 578.88 亿元，同比增长 7.54%，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，2020 年末同比下降 4.71% 至 19.73 亿元，主要系当年浙江温州甬台温高速公路有限公司发放现金股利或利润 2.94 亿元使得公司对其的投资余额有所减少；固定资产主要为公司路产等，2020 年公司固定资产 445.84 亿元，较上年末减少 1.91%，主要系折旧较大影响；公司在建工程主要为在建高速公路，2020 年末公司在建工程较上年增加 108.28% 至 80.32 亿元，主要系温州瓯江北口大桥工程和金丽温东延线工程建设投入增加所致。

截至 2020 年末，公司流动资产 70.73 亿元，同比增减 11.39%。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，2020 年末同比下降 24.30% 至 29.91 亿元，截至 2021 年 3 月末受限的货币资金 0.20 亿元；同期末，其他应收款 21.74 亿元，同比增长 9.30%，公司主要应收对象为温州市高速公路管理中心、温州大小门岛投资开发有限公司、温州东湖瓯江置业有限公司等当地政府部门和国有企业，前五名应收对象总额为 21.07 亿元，其中应收温州市高速公路管理中心 10.84 亿元；同期末，公

司存货 13.10 亿元，同比下降 19.74%，主要系房开公司建设的垟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	2018	2019	2020	2021.Q1
货币资金	30.38	39.51	29.91	28.70
其他应收款	10.24	19.89	21.74	21.73
存货	15.40	16.33	13.10	14.01
长期股权投资	20.58	20.71	19.73	20.33
固定资产	147.14	454.52	445.84	445.16
在建工程	261.75	38.56	80.32	86.19
总资产	505.49	618.12	649.61	652.16

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 2020 年末，公司非流动负债 373.88 亿元，同比增长 13.98%，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 2020 年末，长期借款 302.22 亿元，同比增长 9.56%，主要系质押借款和信用借款；同期末，应付债券同比增长 100.19% 至 19.84 亿元，主要系 2020 年新增发行“20 温交 01” 10.00 亿元；2020 年末，长期应付款同比增长 55.42% 至 27.05 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和应付交银金融租赁有限责任公司和国银金融租赁股份有限公司的融资租赁款项；同期末，其他流动负债同比减少 2.50% 至 23.40 亿元，全部系公司应付国开基金的投资款，年化收益率不超过 1.2%，2020 年 7 月 31 日公司回购国开基金股权 0.60 亿元。

流动负债方面，截至 2020 年末，公司流动负债 61.54 亿元，同比减少 22.92%，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 2020 年末公司短期借款同比增长 580.99% 至 11.60 亿元，系保证借款和信用借款；同期末，应付账款同比增长 13.99% 至 28.22 亿元，主要系应付工程款；同期末，其他应付款同比下降 30.19% 至 14.15 亿元，主要系应付押金保证金等；2020 年末，一年内到期的非流动负债 5.15 亿元，同比减少 57.22%，主要系“13 瓯交债” 10.00 亿元于 2020 年内兑付完成；

同期末，2020 年末公司无其他流动负债，系公司于 2020 年内将 10.00 亿元的“19 温交投 SCP002”兑付完成。

截至 2020 年末，公司总债务 368.94 亿元，同比增长 9.00%，主要系受新增发行公司债券、短期借款增长等影响，债务规模有所扩大。2020 年末，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.05 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 2021 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 374.70 亿元和 0.02 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

2020 年，公司经营活动净现金流为 6.82 亿元，同比增长 20.54%。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 0.42 倍，受经营活动净现金流略有增长影响，2020 年公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力略有增强。2021 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为 1.31 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。2020 年，公司 EBITDA 为 11.91 亿元，同比减少 16.03%，受利润总额大幅度亏损影响，2020 年 EBITDA 有所下降。偿债能力指标方面，2020 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 30.99 倍和 0.74 倍。

表 12：近年来公司偿债能力分析（亿元、倍）

指标	2018	2019	2020	2021.Q1
短期债务	14.96	23.81	16.82	6.10
长期债务	258.50	314.65	352.11	368.60
总债务	273.45	338.46	368.94	374.70
货币资金/短期债务	2.03	1.66	1.78	4.71
EBITDA/短期债务	0.74	0.60	0.71	-
经营活动净现金流	5.87	5.66	6.82	1.31
经营活动净现金流/总债务	0.02	0.02	0.02	0.01

经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.53	0.39	0.42	-
EBITDA	11.01	14.18	11.91	-
总债务/EBITDA	24.83	23.87	30.99	-
EBITDA 利息倍数	0.98	0.99	0.74	-

注：2021 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 2021 年 4~12 月、2022 年、2023 年以及 2024 年分别需要偿还债务为 9.62 亿元、12.90 亿元、11.07 亿元和 15.63 亿元，截至 2021 年 3 月末，货币资金/短期债务比为 4.71 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 2021 年 3 月末公司债务到期情况（亿元）

项目名称	2021 年 4~12 月	2022 年	2023 年	2024 年
到期债务	9.62	12.90	11.07	15.63

注：2021 年 4~12 月到期债务中包含计入长期借款科目中子公司温州绕城高速公路西南线有限公司将于 2021 年偿还的借款 3.11 亿元，以及公司 1.10 亿元无息债务

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 2021 年 3 月末，公司及子公司获得银行授信额度共计 541.07 亿元，其中已使用额度 381.70 亿元，尚未使用的授信额度为 159.37 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保合计 29.77 亿元，占同期末净资产比重为 13.82%，被担保人系瑞安市国有资产投资集团有限公司、温州市洞头城市发展有限公司、温州大小门岛投资开发有限公司和温州市洞头城市发展有限公司，均为当地国有企业。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产总额为 4.62 元，占同期末总资产的比例为 0.71%，其中受限的货币资金、投资性房地产、固定资产和无形资产分别为 0.23 亿元、1.55 亿元、1.99 亿元和 0.85 亿元。此外，温州大桥 36%收费权、绕北一期收费权、绕城高速西南线收费权及项下全部

收益均用于质押，除上述高速公路外，其余高速公路项目贷款以高速公路建成后收费权及项下收益做质押担保。

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，2018 年~2021 年 6 月 8 日期间，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，2020 年公司继续获得政府在资金、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。

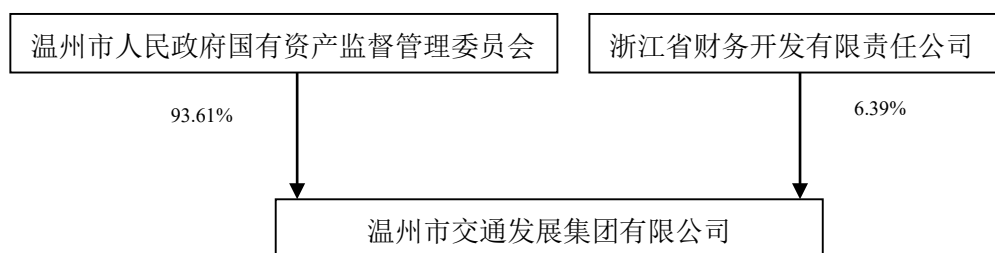
注册资本金方面，公司初始注册资本金为 4.16 亿元，后增至 80 亿元，截至 2021 年 3 月末，实收资本 61.50 亿元，其中 2020 年期间增加 5.38 亿元，系公司将温州市财政局拨付计入资本公积的 5.38 亿元转为实收资本。

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 2021 年 3 月末，已到账 14.92 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，2020 年，公司获得温州市财政局拨款 5.86 亿元计入资本公积，其中 5.7 亿元为项目资本金；同年，子公司温州瓯江口大桥有限公司获得国家扶助资金 3.00 亿元，公司按照合并层面持股比例 49.12% 确认资本公积 1.47 亿元。

评级结论

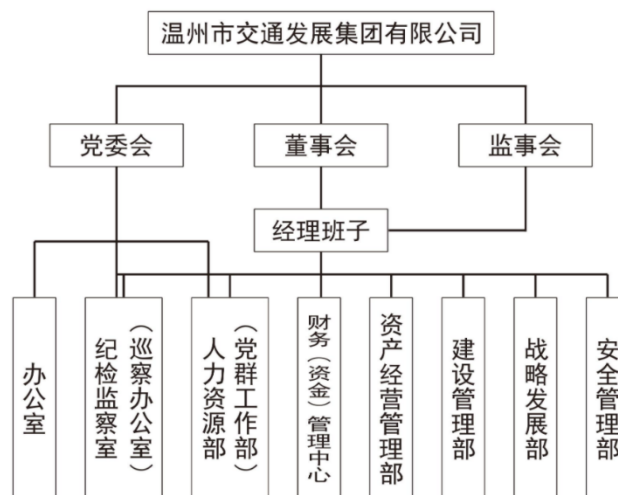
综上所述，中诚信国际维持温州市交通发展集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“19 温交 01”、“20 温交 01”和“21 温交 01”的信用等级为 **AA+**。

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 2021 年 3 月末）



重要子公司全称	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	21.73%
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%

注：根据浙江温州沈海高速公路有限公司章程，注册资本为 90 亿元，分别由温州市交通发展集团有限公司认缴 195,570.00 万元，出资比例为 21.73%，国开发展基金有限公司认缴 234,000.00 万元，出资比例为 26.00%。国开发展基金有限公司的股份由公司代持，合计持股比例为 47.73%。



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)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	303,820.90	395,106.91	299,091.41	286,997.61
应收账款	14,047.14	16,440.09	23,405.38	18,248.96
其他应收款	102,413.65	199,350.80	218,867.20	218,014.86
存货	153,961.67	163,256.18	131,031.31	140,115.78
长期投资	253,697.20	283,534.04	299,257.16	305,223.91
在建工程	2,617,514.64	385,626.92	803,188.63	862,889.81
无形资产	31,934.98	41,577.96	53,961.23	56,481.02
总资产	5,054,901.22	6,181,249.04	6,496,075.58	6,521,607.01
其他应付款	245,551.30	212,005.89	148,872.42	141,081.10
短期债务	149,573.13	238,143.78	168,233.10	60,976.59
长期债务	2,584,968.09	3,146,478.59	3,521,120.80	3,686,003.25
总债务	2,734,541.22	3,384,622.38	3,689,353.90	3,746,979.84
总负债	3,239,116.10	4,078,565.23	4,354,197.53	4,367,606.16
费用化利息支出	40,450.05	78,945.89	140,810.04	-
资本化利息支出	71,685.77	64,781.16	19,765.24	-
实收资本	511,249.00	561,249.00	614,999.00	614,999.00
少数股东权益	934,663.24	1,095,939.63	1,132,505.48	1,121,091.91
所有者权益合计	1,815,785.12	2,102,683.81	2,141,878.05	2,154,000.85
营业总收入	153,683.64	196,008.36	202,550.97	51,988.09
经营性业务利润	1,006.71	-29,968.15	-152,229.19	-32,974.68
投资收益	25,698.05	31,051.40	20,007.13	5,970.92
净利润	18,820.76	-12,444.98	-141,793.56	-29,941.39
EBIT	67,452.50	80,119.69	5,070.26	-
EBITDA	110,149.73	141,798.45	119,063.47	-
销售商品、提供劳务收到的现金	143,076.52	160,150.77	196,433.94	56,554.70
收到其他与经营活动有关的现金	18,446.00	19,475.18	28,052.34	7,349.85
购买商品、接受劳务支付的现金	34,072.57	49,564.95	70,588.37	25,212.31
支付其他与经营活动有关的现金	20,502.07	18,956.01	25,233.77	10,013.83
吸收投资收到的现金	270,498.95	260,886.94	170,007.84	25,000.00
资本支出	901,786.10	699,995.79	546,235.07	130,815.30
经营活动产生现金净流量	59,972.60	56,576.08	68,194.34	13,120.78
投资活动产生现金净流量	-925,524.36	-788,009.17	-549,409.22	-122,197.63
筹资活动产生现金净流量	726,243.95	822,451.67	385,098.79	94,616.72
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	35.63	32.07	4.39	11.76
期间费用率(%)	33.83	46.99	79.31	74.95
应收类款项/总资产(%)	2.31	3.49	3.73	3.62
收现比(X)	0.93	0.82	0.97	1.09
总资产收益率(%)	1.47	1.43	0.08	-
资产负债率(%)	64.08	65.98	67.03	66.97
总资本化比率(%)	60.10	61.68	63.27	63.50
短期债务/总债务(%)	0.05	0.07	0.05	0.02
FFO/总债务(X)*	0.03	0.03	0.02	0.01
FFO 利息倍数(X)	0.62	0.69	0.50	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.53	0.39	0.42	-
总债务/EBITDA(X)	24.83	23.87	30.99	-
EBITDA/短期债务(X)	0.74	0.60	0.71	-
货币资金/短期债务(X)	2.03	1.66	1.78	4.71
EBITDA 利息倍数(X)	0.98	0.99	0.74	-

注：1、2021 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；4、带*号数据经年化处理。

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。