

温州市交通发展集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：江林燕 lyjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 27 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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。

■ 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 [2022]跟踪 1563 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

二零二二年六月二十七日

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”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了区域经济实力持续增强、公司路产质量较好、2021 年路桥收入及投资收益均大幅提升、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经营性业务利润持续亏损、未来资本支出压力较大、财务杠杆仍处于高位和债务规模仍较大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	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	618.12	649.59	651.70	659.02
所有者权益合计（亿元）	210.27	214.25	218.71	215.82
总负债（亿元）	407.86	435.34	432.99	443.21
总债务（亿元）	338.46	370.53	375.44	384.55
营业总收入（亿元）	19.60	19.79	32.36	6.22
经营性业务利润（亿元）	-3.00	-15.22	-10.25	-3.26
净利润（亿元）	-1.24	-14.18	-7.22	-3.24
EBITDA（亿元）	14.18	11.96	20.16	--
经营活动净现金流（亿元）	5.66	6.83	12.37	2.32
收现比（X）	0.82	0.99	0.93	1.10
营业毛利率（%）	32.07	0.02	18.11	8.41
应收类款项/总资产（%）	3.49	3.71	4.20	3.95
资产负债率（%）	65.98	67.02	66.44	67.25
总资本化比率（%）	61.68	63.36	63.19	64.05
总债务/EBITDA（X）	23.87	30.99	18.62	--
EBITDA 利息倍数（X）	0.99	0.74	1.18	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，2019 年数据为 2019 年审计报告期末数、2020 年数据为 2021 年审计报告期初数、2021 年数据为 2021 年审计报告期末数，公司财务报表均按照新会计准则编制；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。**2021 年，温州市实现生产总值（GDP）7,585.0 亿元，较上年增长 7.7%，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，2021 年路桥收入及投资收益均大幅提升。**公司旗下路产地理位置优越，随着区域经济的发展、运营路产

同行业比较

2021 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	235.65	87.45	62.89	12.34	0.76	13.74
温州市交通发展集团有限公司	651.70	218.71	66.44	32.36	-7.22	12.37

资料来源：中诚信国际整理

的日益成熟、路网效益逐渐提升，2021 年实现路桥收入 16.30 亿元，参股高速公路获得投资收益 2.73 亿元，均较上年大幅提升。

- **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均呈净流入状态，公司路产运营情况良好，获现能力较强。

关 注

- **经营性业务利润持续亏损。**路桥折旧和财务费用高企对公司盈利能力侵蚀较为严重，使得公司经营性业务利润持续亏损，2021 年公司经营性业务利润为-10.25 亿元。
- **未来资本支出压力较大。**截至 2022 年 3 月末，公司仍有较大规模的在建高速公路项目，未来或将面临较大的资本支出压力。
- **财务杠杆仍处于高位、债务规模仍较大。**公司高速公路前期建设融资需求较大，在运营的高速公路主要系近年完工，目前财务杠杆仍处于高位，债务规模仍较大。截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率为 67.25%、总资本化比率为 64.05%；同期末，总债务为 384.55 亿元。

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。**公司资本实力显著增强，资产质量明显提升；盈利等各项财务指标均大幅改善且具有可持续性。
- **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 ⁺	2021/06/24	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 ⁺	2021/06/24	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 ⁺	2021/06/24	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

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:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务

业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额

度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

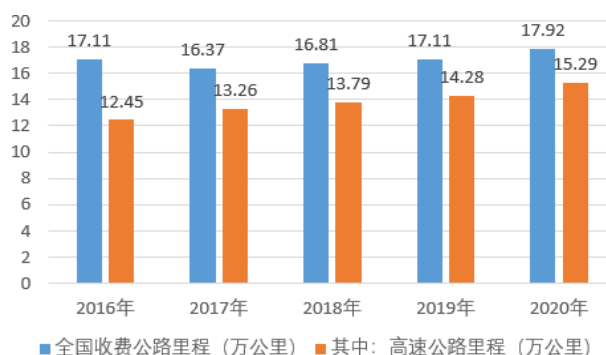
近期关注

近年来我国收费公路通车里程持续增长，综合交通运输体系中公路运输仍占主导地位，但铁路等其他运输方式已形成分流影响；疫情对客运需求冲击较大，但在宏观经济企稳、复工复产推动下，货运需求总量企稳

改革开放以来，凭借低要素成本优势，我国经济快速发展，形成了以第二产业为主的产业结构和外向型的经济结构。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。但公路基础设施发展严重滞后，截至 1984 年底，全国二级以上公路里程仅 1.9 万公里。为加快解决公路交通落后对经济社会发展

的制约问题，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网。2020 年，公路密度 54.15 公里/百平方公里，增加 1.94 公里/百平方公里。2020 年，全国公路总里程 519.81 万公里，比上年增加 18.56 万公里。全国收费公路里程 17.92 万公里，占公路总里程的 3.45%。按技术等级划分，高速公路 15.29 万公里，一级公路 1.74 万公里，二级公路 0.79 万公里，独立桥梁及隧道 1,068 公里。按属性划分，全国政府还贷公路里程 8.36 万公里，占全国收费公路里程的 46.65%；经营性公路里程 9.57 万公里，占全国收费公路的 53.40%。在收费高速公路中，政府还贷高速公路 6.61 万公里，经营性高速公路 8.68 万公里。

图 1：近年来全国收费公路里程变化图



资料来源：历年全国收费公路统计公报，中诚信国际整理

运输量方面，2021 年，受新冠肺炎疫情下交通管制、延迟复工等因素影响，我国全年公路旅客运输总量为 50.87 亿人次，同比下降 26.2%。从周转量方面来看，随着《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划(2018~2020 年)的通知》实施，正式确定“提升铁路运能、升级水运系统、治理公路货运”的策略，铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运导致近年来公路旅客周转量持续负增长，叠加疫情反复不断的影响，2021 年全年旅客运输周转量累计 3,627.54 亿人公里，同比下滑 21.84%。从货物运输来看，尽管近年来公路货物运输周转量仍维持正向增长，“公转铁”政策和航运等其他运输方式已对公路客运和货运形成分流影

响。2021 年作为“十四五”开局之年，虽新冠疫情仍在继续与反复，但国家出台一系列政策积极推进社会投资、复工复产，增强经济发展力度，2021 年

公路货物运输总量为 391.39 亿吨，同比增长 14.23%，货物运输周转量 69,087.65 亿吨公里，实现同比增长 14.82%，货运需求总量恢复至疫情前水平。

表 1：2021 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（%）
公路	69,087.65	14.82	391.39	14.23	3,627.54	-21.84	50.87	-26.21
铁路	33,238.00	8.93	47.74	4.86	9,567.81	15.75	26.12	18.53
民航	278.20	15.82	0.07	8.09	6,529.70	3.46	4.41	5.45
水运	115,577.51	9.21	82.40	8.19	33.11	0.36	1.63	9.01
运输总量	218,181.36	7.90	521.60	10.28	19,758.16	2.63	83.03	-14.10

资料来源：交通运输部，中诚信国际整理

总的来看，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。

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，为加快省内交通运输业的发展奠定了良好基础

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 个公路枢纽城市之一，也是全国“十四五”首批 25 个国家物流枢纽建设之一，交通非常便利。温州全市陆域面积 12,110 平方公里，海域面积 8,649 平方公里，现辖鹿城、龙湾、瓯海、洞头四区，瑞安、乐清和龙港三市（县级）和永嘉、平阳、苍南、文成、泰顺五县。近年来，温州市经济保持增长态势，2021 年，温州市实现生产总值（GDP）7,585.0 亿元，较上年同期增长 7.7%，其中，第一产业增加值 164.3 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 3,191.3 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 4,229.4 亿元，增长 6.8%。三次产业结构由上年的 2.3:41.0:56.6 调整为 2.2:42.1:55.8。2021 年末，全市常住人口 964.5 万人。

2021 年，温州市固定资产投资同比增长 11.4%，

全市民间投资增长 13.9%，其中民间项目投资增长 9.6%；工业投资增长 18.8%，其中制造业投资增长 13.4%；服务业投资增长 9.8%。当年房地产开发投资比上年增长 18.3%。

温州市是浙江省旅游资源最多的城市之一，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。旅游行业总体受新冠肺炎疫情影响较大，2021 年温州市全年接待海内外游客 4,957.8 万人次，实现旅游总收入 657.1 亿元，分别比上年增长 11.4% 和 16.0%。其中，接待国内游客 4,956.6 万人次，实现收入 656.8 亿元，分别比上年增长 11.4% 和 16.2%。

在经济发展的推动下，温州市财政收入持续增长。2021 年，温州市一般公共预算收入 657.6 亿元，较上年增长 9.2%。一般公共预算收入主要依赖于稳定的税收收入，税收收入主要由增值税、企业所得税、契税、增值税等构成，同期税收收入为 549.5 亿元，税收收入占比为 83.56%。2021 年，温州市政府性基金预算收入为 1,493.0 亿元，增长 10.5%。

财政支出方面，2021 年，温州市一般公共预算支出 1,066.8 亿元，剔除新增债券和一次性项目支出因素后为 1,025.76 亿元，增长 6.4%。同期，政府

性基金支出 1,678.5 亿元，较上年增长 6.6%。财政平衡率方面，2021 年，温州市公共财政预算平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 61.64%，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。

表 2：2019~2021 年温州市财政收支情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	579.0	602.0	657.6
其中：税收收入	474.6	510.1	549.5
政府性基金收入	1,608.2	1,350.6	1,493.0
一般公共预算支出	1,084.1	1,027.2	1,066.8
政府性基金支出	1,419.9	1,507.8	1,678.5
财政平衡率	53.41%	58.61%	61.64%

资料来源：温州市财政局，中诚信国际整理

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人仍为温州市国资委；公司法人治理结构较为完善，跟踪期内无变化

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 80.00 亿元，实收资本为 61.50 亿元，控股股东及实际控制人仍为温州市国资委。公司依法设立了股东会、董事会、监事和经营管理层，确保决策、执行和监督相互分离、有机协调，股东会由全体股东组成，公司下设：办公室、纪检监察室（巡察办公室）、人力资源部（党群工作部）、财务（资金）管理中心、资产经营管理部、建设管理部、战略发展部、安全管理部等 8 个职能部（室），法人治理结构较为完善。

跟踪期内，公司地位未发生变化，仍为温州市重要的交通基础设施建设及运营主体，主要承担温州市高速公路建设和运营任务；2021 年得益于高速公路恢复正常收费以及运营路产的日益成熟、路网效益提升，当年通行费收入大幅增长

作为温州市主要的交通建设和运营主体，公司通过控股及参股的形式参与交通建设与运营。跟踪

期内，公司控股和参股的高速公路里程未发生变化，截至 2022 年 3 月末，公司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。2020 年公司高速公路 2~5 月期间因新冠疫情影响免收通行费，2021 年恢复正常收费水平，同时叠加路网效益提升带动车流量稳步增长，以及甬台温复线瑞安至苍南段 2021 年初福建方向开通，带来该路段通行费收入大幅增长，2021 年公司实现路桥收入 16.30 亿元，较上年大幅增长 60.07%。2022 年 1-3 月，公司实现路桥收入 3.35 亿元。

公司目前控股运营的主要有温州大桥、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 2022 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	-	-	239.75	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

车流量方面，2021 年因路网效益提升，公司在经营的 7 条高速公路实现车流量 7,299 万辆，较上年增长 23.98%，其中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的车流量较上年有稍许下降。2022 年 1-3 月，公司在经营的高速公路实现车流量 1,738 万辆。

表 4：2019~2022.Q1 公司经营路段车流量情况（万辆、亿元）

路桥名称	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	5.64	1,984	3.89	2,048	5.36	2,782	1.12	652
绕城高速北线一期	2.25	907	1.71	1,030	2.40	1,302	0.51	320

绕城高速西南线	2.46	738	2.08	877	3.37	1,197	0.69	289
甬台温复线南塘至黄华段	0.20	240	0.57	363	0.70	349	0.11	73
绕城高速北线二期	0.32	490	0.32	598	0.44	588	0.08	138
甬台温复线灵昆至阁巷段	0.07	100	0.63	368	1.03	316	0.21	93
甬台温复线瑞安至苍南段	0.14	212	0.98	603	2.99	766	0.63	1723
合计	11.08	4,671	10.18	5,887	16.30	7,299	3.35	1,738

注：部分数据因四舍五入原因，导致尾差存在不一致

资料来源：公司提供，中诚信整理

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。2021 年，公司公路养护支出 1.63 亿元，较上年大幅增加 0.68 亿元，主要系专项养护中的土建支出较多。

表 5：公司运营路产养护支出情况（亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022.Q1
日常养护支出	0.45	0.56	0.65	0.03
土建	0.40	0.50	0.57	0.02
机电系统	0.05	0.06	0.08	0.01
专项养护支出	0.86	0.39	0.98	0.01
土建	0.84	0.34	0.92	0.01
机电系统	0.02	0.05	0.06	0.00
合计	1.31	0.95	1.63	0.04

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”）、浙江交投高速公路运营管理有限公司，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。2021 年受高速公路正常收费后，公司当年取得投资收益 2.73 亿元，较上年大幅增长 42.19%，已恢复至 2019 年水平。

表 6：截至 2022 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 2022 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高速公路东延线，合计里程 29.96 公里，概算总投资 198.53 亿元，已完成投资 110.24 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，目前已到位资本金 61.04 亿元。上述项目未来将由公司负责运营。

表 7：截至 2022 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 ¹	资本金比例	已到位资本金
温州瓯江北口大桥	7.91	88.36	58.90	58.86%	41.43
金丽温高速公路东延线	22.05	110.17	51.34	35.00%	19.61
小计	29.96	198.53	110.24	-	61.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，2021 年新增预制构件业务，上述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

公司监理业务系由子公司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。2021 年及 2022 年 1-3 月实现监理业务收入分别为 3.18 亿元和 0.80 亿元，其中 2021 年收入较上年大幅增长 68.43%，主要系市场化经营能力的提高，公司承接监理项目量的提升。

¹ 表中所列已投资为项目的财务支出数

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。跟踪期内，公司水价未发生变动，原水价格仍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）。受自然气候原因，2020年降水量少导致水库水位偏低，当年原水供应量大幅减少，2021年雨水充沛，原水供应恢复至正常水平，使得当年原水供应量较上年增长39.85%。2021年及2022年1-3月实现原水销售收入0.54亿元和0.13亿元。

表 8：2019-2022.Q1 公司原水供应情况（万吨、亿元）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022.Q1
原水供应量	8,935	6,803	9,514	2,343
原水销售金额	0.47	0.39	0.54	0.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司物业管理业务由孙公司温州星河物业管理有限公司（以下简称“星河公司”）负责运营，跟踪期内，服务范围及管理物业资产类型未发生变化，仍主要负责住宅、商业写字楼等的物业管理，管理物业均位于温州市中心。2021年及2022年1-3月，公司物业管理收入分别为1.42亿元和0.26亿元。

公司土地垦造业务主要系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。2021年及2022年1-3月该板块实现营业收入分别为2.02亿元和0.14亿元，其中2021年较上年大幅增长75.11%，主要系当年文成项目集中验收入库2,000多亩。2021年公司垦造业务回款1.60亿元。截至2022年3月末，公司在手的垦造业务合同金额7.00亿元，已完成结算约4.80亿元。

石油销业务方面，跟踪期内公司销售模式未发

生变化，仍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。目前公司在运营的加油站有陶山服务区加油站、乐清停车区加油站、瑞安服务区加油站、鳌江停车区加油站以及马站服务区加油站共计5对加油站，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。2021年及2022年1-3月，该板块实现营业收入分别为3.66亿元和1.24亿元，其中2021年较上年大幅增长79.00%，主要系公司在运营的5对加油站有3对是在2020年第四季度逐渐投入运营。后期随着高速路网逐渐形成及加油站的良好运营，该板块的销售收入或将进一步增长。

公司预制构件业务为2021年新增业务，由子公司浙江瓯越交建科技股份有限公司负责经营，该公司获评温州市建筑工业化示范企业、示范基地，通过了GB/T19001-2016/ISO9001质量管理体系认证、GB/T24001-2016环境管理体系认证、ISO45001职业健康安全管理体系认证、通过交通部下属中路高科交通产品（节段梁、T梁、立柱、盖梁、小箱梁、桥面板、空心板等）认证，取得公路工程施工总承包三级和市政公用工程施工总承包三级资质。2021年及2022年1-3月，该板块实现营业收入2.87亿元和0.06亿元，其中2021年前五大客户分别为上海建工集团股份有限公司、中交第二航务工程局有限公司、中交一公局集团有限公司、浙江交工集团股份有限公司和中国建筑第七工程局有限公司，销售收入占比为83%，集中度较高。

另外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-珑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2022年3月末，已投资13.40亿元（不含道路工程），该项目预计2027年完工，该项目预计通过住宅销售及后续自持商业运营实现项目的资金平衡。

财务分析

以下分析基于由公司提供的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~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报告，其中 2019 年数据为 2019 年审计报告期末数，2020 年和 2021 年数据分别为 2021 年审计报告期初数和期末数。以上财务报表均按新会计准则编制，为合并口径。

跟踪期内，得益于路桥恢复正常收费以及运营路产的日益成熟和其他业务的持续发展，公司营业收入大幅增长且毛利率因路桥恢复正常收入，亦呈现大幅好转，但财务费用对利润侵蚀较大，利润总额仍呈现亏损状态，中诚信国际将对公司盈利能力持续保持关注

公司营业收入主要来自于路桥收费、石油销售、预制构件、土地垦造、原水供应及监理检测和物业管理等业务。2021 年公司实现营业总收入 32.36 亿元，同比大幅增长 63.48%，主要系路桥收入大幅增长所致。具体来看，2021 年得益于路桥恢复正常收费以及运营路产的日益成熟，路桥收费大幅增长 60.07%至 16.30 亿元；2021 年雨水充沛，原水供应恢复至正常水平，原水供应收入增长 38.43%至 0.54 亿元；2021 年文成项目集中验收入库 2,000 多亩，土地垦造收入大幅增长 75.11%至 2.02 亿元；2021 年实现石油销售收入 3.66 亿元，较 2020 年大幅增长 79.00%，主要系公司在运营的 5 对加油站有 3 对是在 2020 年第四季度逐渐投入运营；2021 年新增预制构件业务，当年实现收入 2.87 亿元。2022 年 1-3 月，公司实现营业总收入 6.22 亿元，其中路桥收入 3.36 亿元。

毛利率方面，2021 年公司营业毛利率为 18.11%，同比上升 18.09 个百分点。其中，路桥收费业务毛利率较 2020 年增加 40.69 个百分点至 16.21%，主要系当年路桥收费恢复至正常水平，但仍低于 2019 年 12.45 个百分点，主要系盈利能力偏弱的高速公路收费占比随着运营路产的日益成熟大幅提高；原水

供应业务和土地垦造业务毛利率均较上年有所提高；石油销售业务因原油价格的上涨导致毛利率有所下降。2022 年 1-3 月，公司营业毛利率为 8.41%，其中路桥收费业务毛利率为-3.72%。

表 9：近年来公司营业收入和毛利率构成(亿元、%)

营业收入	2019	2020	2021	2022.3
路桥收费：	11.08	10.18	16.30	3.36
其中：温州大桥	5.64	3.89	5.36	1.13
绕北一期	2.25	1.71	2.40	0.51
绕西南高速	2.46	2.08	3.37	0.69
甬台温复线南塘至黄华段	0.20	0.57	0.70	0.11
绕北二期	0.32	0.32	0.44	0.08
甬台温复线灵昆至阁巷段	0.07	0.63	1.03	0.21
甬台温复线瑞安至苍南段	0.14	0.98	2.99	0.63
原水供应	0.47	0.39	0.54	0.13
土地垦造	0.08	1.15	2.02	0.14
销售业务	2.07	2.04	3.66	1.24
预制构件	-	-	2.87	0.06
其他	5.90	6.02	6.97	1.29
合计	19.60	19.79	32.36	6.22
毛利率	2019	2020	2021	2022.3
路桥收费：	28.66	-24.47	16.21	-3.72
其中：温州大桥	74.20	78.34	88.19	94.05
绕北一期	6.58	-77.96	1.17	8.13
绕西南高速	-9.73	-46.23	-12.44	-32.20
甬台温复线南塘至黄华段	-178.29	-24.87	-18.46	-98.63
绕北二期	-137.11	-1.91	0.31	-311.26
甬台温复线灵昆至阁巷段	-105.02	-212.29	-132.93	-202.41
甬台温复线瑞安至苍南段	-37.65	-180.13	-6.59	-34.03
原水供应	11.14	5.67	13.87	33.46
土地垦造	7.88	9.20	11.32	9.90
销售业务	11.23	18.38	12.66	20.80
预制构件	-	-	15.05	-86.26
其他	47.78	33.09	28.94	29.94
合计	32.07	0.02	18.11	8.41

注：其他收入中包括监理收入和物业管理收入等。

资料来源：审计报告、公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2021 年公司期间费用合计 16.00 亿元，小幅增长 5.45%，主要系债务规模小幅增长带动财务费用有所增加且随着职工薪酬及折旧费的增长，管理费用有所增加。随着收入大幅增长，当年期间

费用率较 2020 年大幅下降 27.21 个百分点至 49.45%。2022 年 1-3 月，公司期间费用合计 3.76 亿元，期间费用率为 60.57%。总体来看，公司期间费用率仍处于较高水平，期间管理能力有待提高。

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。2021 年公司利润总额为-5.47 亿元，较 2020 年减亏 8.10 亿元。其中，2021 年公司经营性业务利润为-10.25 亿元，较 2020 年减亏 4.97 亿元，主要系当年路桥收费恢复正常，公司盈利能力有所提高；投资收益主要系下属参股公司甬台温高速的分红，以及 2021 年债务重组利得 1.75 亿元²，当年实现投资收益 4.57 亿元，大幅增长 128.35%。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.Q1
销售费用	0.15	0.18	0.30	0.09
管理费用	1.27	1.50	1.89	0.37
财务费用	7.75	13.42	13.63	3.26
研发费用	0.04	0.07	0.17	0.04
期间费用合计	9.21	15.17	16.00	3.76
期间费用率	46.99	76.66	49.45	60.57
经营性业务利润	-3.00	-15.22	-10.25	-3.26
投资收益	3.11	2.00	4.57	0.30
利润总额	0.12	-13.57	-5.47	-2.96
EBITDA 利润率	0.72	0.60	0.62	-
总资产收益率	1.43	0.08	1.33	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产和负债规模保持相对稳定，非流动资产和非流动负债仍为资产和负债的主要构成，随着政府的持续注资，自有资本实力进一步增强；债务以长期债务为主，符合公司现阶段及行业特征，但财务杠杆率仍处于较高水平

跟踪期内，公司资产和负债规模保持相对稳定。截至 2021 年末，公司总资产为 651.70 亿元，较 2020 年末小幅增长 0.33%，以非流动资产为主，当年末

非流动资产占总资产的比重为 90.42%。流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2021 年末，货币资金为 16.22 亿元，主要系银行存款，其中受限货币资金 0.27 亿元；其他应收款主要系公司对温州市高速公路管理中心（10.84 亿元）和温州市大小门岛投资开发有限公司（9.48 亿元）借款，账龄主要在一年以内，规模与上年基本持平；存货主要系公司对瓯头湾旅游综合体项目的投入，随着该项目的持续投入，存货略有增长。2022 年 3 月末，公司货币资金、其他应收款和存货相较于 2021 年末均保持相对稳定。

非流动资产方面，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。长期股权投资主要系对甬台温高速和温州大小门岛投资开发有限公司投资，2021 年末为 20.35 亿元，同比小幅增长 3.12%，主要系甬台温高速的投资收益留存；固定资产主要系公司在运营的路桥资产，2021 年末为 438.32 亿元，同比小幅下降 1.53%，主要系路桥资产的折旧；在建工程主要系在建高速公路，2021 年末在建工程较上年增长 31.52%至 105.66 亿元，主要系温州瓯江北口大桥项目和金丽温东延线工程建设投入增加所致。

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.Q1
货币资金	39.51	29.91	16.22	17.23
其他应收款	19.94	21.74	21.18	20.74
存货	16.33	13.05	14.74	15.67
长期股权投资	20.71	19.73	20.35	21.19
固定资产	454.52	445.14	438.32	436.14
在建工程	38.56	80.34	105.66	112.54
总资产	618.12	649.59	651.70	659.02
应付账款	32.80	28.06	18.19	15.53
其他应付款	21.20	14.11	12.23	11.26
长期借款	275.84	302.26	306.20	322.63
应付债券	9.91	19.84	28.33	28.48
长期应付款	17.40	27.05	27.05	33.27

付现金 1.39 亿元方式偿还 2.74 亿元债务，以结清该历史债务。同时浙交投同意豁免在该债权债务存续期间产生的所有利息。公司账面长期应付款-应付交通局利息挂账 1.75 亿元，在 2021 年转让瑞文公司股权时将利息部分计入债务重组利得。

² 根据 2020 年 9 月浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“浙交投”）与温州市人民政府签订的温州大桥 2.74 亿元工程建设资金历史遗留问题解决协议，双方同意公司以其持有的温州市瑞文高速公路有限公司（以下简称“瑞文公司”）5.024%股权（对应实际出资额为 1.35 亿元）无偿划转和支

其他非流动负债	24.00	23.40	23.40	23.53
负债总额	407.86	435.34	432.99	443.21
实收资本	56.12	61.50	61.50	61.50
资本公积	21.62	23.59	31.23	37.25
少数股东权益	109.59	113.25	110.79	103.29
所有者权益	210.27	214.25	218.71	215.82
资产负债率	65.98	67.02	66.44	67.25
总资本化比率	61.68	63.36	63.19	64.05

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，截至 2021 年末，公司负债总额为 432.99 亿元，较上年微幅下降，以非流动负债为主，当年非流动负债占负债总额的比重为 89.85%。流动负债主要由应付账款和其他应付款构成，应付账款主要系应付工程款，随着工程项目的结算，应付账款进一步减少；其他应付款主要系押金及质保金和工程质保金等，随着质保金和项目竣工决算，其他应付款亦有所减少。

非流动负债方面，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。长期借款主要系质押借款和信用借款，质押借款主要系高速公路收费权及项下收益权的质押，2021 年末，长期借款较上年末有微幅增长，长期借款期限大部分在 20 年期及以上，利率主要为 LPR5Y-24BP；应付债券主要系公司发行的公司债券，2021 年末，应付债券为 28.33 亿元，较上年大幅增长，主要系当年发行了“21 温交 01”，该债券发行规模为 8.50 亿元，期限为 7 年期（3+2+2），票面利率为 3.90%；长期应付款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融资租赁款项；其他非流动负债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%。

所有者权益方面，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成，截至 2021 年末，所有者权益为 218.71 亿元，较上年末增长 2.08%，主要系收到温州市财政局拨款 5.37 亿元。少数股东权益主要系其他投资方对浙江温州沈海高速公路有限公司的投资。

财务杠杆方面，2021 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 66.44%和 63.19%，与上年基本持平。2022 年 3 月末，较 2021 年末略有增长，公司财务杠杆率仍维持较高水平。

总债务方面，跟踪期内，公司总债务略有增长，2021 年末总债务为 375.44 亿元，同比增长 1.32%，主要系受新增发行公司债券。同期末，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.03 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 2022 年 3 月末，公司总债务和长短期债务比分别为 384.55 亿元和 0.01 倍。

跟踪期内，公司经营活动净现金流较上年大幅增加，但仍无法对债务本息形成有效保障；因盈利能力好转，EBITDA 大幅增加，EBITDA 对债务本息的保障能力有所提高且能对债务利息形成有效保障；公司短期债务规模较小，短期偿债压力较小

跟踪期内，得益于路桥收费恢复正常及运营路产的日益成熟，公司路桥收入增长较快，带动经营活动净现金流增加，2021 年经营获得净现金流为 12.37 亿元，较上年大幅增长 81.26%。公司对在建高速公路持续投入，投资活动净现金流持续为负。2021 年公司对外融资规模有所收缩，当年筹资活动净现金流较上年大幅减少。

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。2021 年公司 EBITDA 为 20.16 亿元，同比大幅增长 68.63%，主要系利润总额减亏所致。偿债能力方面，2021 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 18.62 倍和 1.18 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力大幅提升，且 EBITDA 能对债务利息形成保障。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，较上年增加 0.01 倍；经营活动净现金流对利息支出的保障倍数为 0.72 倍，较上年增加 0.30 倍，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所增强，但仍无法对债务本息形成有效保障。2021 年货币资金/

短期债务覆盖能力有所减弱，但仍能有效覆盖短期债务。

表 12：近年来公司偿债能力分析（亿元、X）

指标	2019	2020	2021	2022.Q1
短期债务	23.81	17.58	10.35	2.93
长期债务	314.65	352.95	365.09	381.62
总债务	338.46	370.53	375.44	384.55
货币资金/短期债务	1.66	1.70	1.57	5.89
EBITDA/短期债务	0.60	0.68	1.95	-
经营活动净现金流	5.66	6.83	12.37	2.32
投资活动净现金流	-78.80	-54.70	-28.86	-12.57
筹资活动净现金流	82.25	38.29	2.73	11.30
经营活动净现金流/总债务	0.02	0.02	0.03	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.39	0.42	0.72	-
EBITDA	14.18	11.96	20.16	-
总债务/EBITDA	23.87	30.99	18.62	-
EBITDA 利息倍数	0.99	0.74	1.18	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

具体到期分布来看，公司 2022 年 4~12 月、2023 年、2024 年以及 2025 年分别需要偿还债务为 11.24 亿元、8.06 亿元、16.30 亿元和 13.34 亿元，近年来债务到期规模较小，偿债压力较小。

表 13：截至 2022 年 3 月末公司债务到期情况（亿元）

项目名称	2022 年 4~12 月	2023 年	2024 年	2025 年
到期债务	11.24	8.06	16.30	13.34

注：2022 年 4~12 月到期债务中包含计入长期借款科目中将于今年偿还的债务

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司对外担保金额较大，但主要系对当地国有企业担保，整体或有负债风险可控；受限资产规模较小，但高速公路收费权及项下收益做质押借款，质押借款规模较大

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司及子公司获得银行授信额度共计 480.25 亿元，其中已使用额度 377.81 亿元，尚未使用的银行授信为 85.74 亿元。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额合计 25.04 亿元，占同期末净资产比重为 11.60%，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瓯江口开发建设投资集团有限公司，均为当地国有企业，对外担保风险整体可控。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产总额为 3.83 亿元，占同期末总资产的比重为 0.59%，主要系受限的固定资产。此外，温州大桥、温州绕城高速公路北线一期收费权和温州绕城高速公路北线二期的应收账款用于质押借款，甬台温复线南塘至黄华段、甬台温复线灵昆至阁巷段、甬台温复线瑞安至苍南段、绕城高速西南线和温州瓯江北口大桥以高速公路建成后收费权及项下收益做质押借款，截至 2021 年末质押借款余额为 272.25 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 2022 年 6 月 20 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，2021 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，在资金及资产注入等方面得到了政府的支持。

资金注入方面，2021 年公司收到温州市财政局拨款 5.37 亿元，收到海洋（湾区）经济发展资金 0.87 亿元，收到财政局国家专项建设资金（车购税）0.77 亿元。

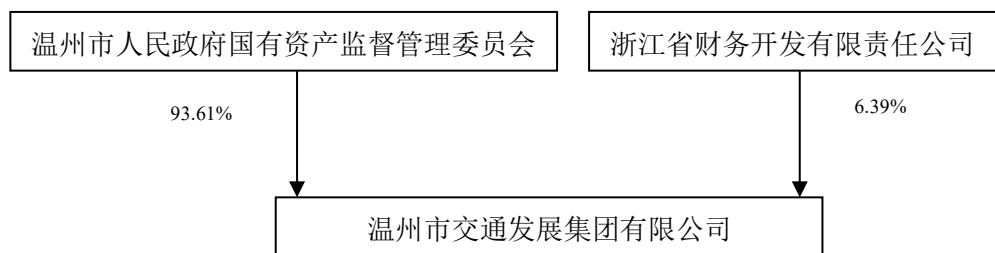
资产划入方面，2021 年政府将 6 处房产总计 0.15 亿元无偿划入公司，且根据温国资委【2020】135 号温州市人民政府国有资产监督管理委员会《关于温州市交通规划设计研究院国有产权无偿划转的通知》及 2021 年 6 月与温州诚达交通发展

股份有限公司签订《股权转让协议》增加资本公积 0.79 亿元。

评级结论

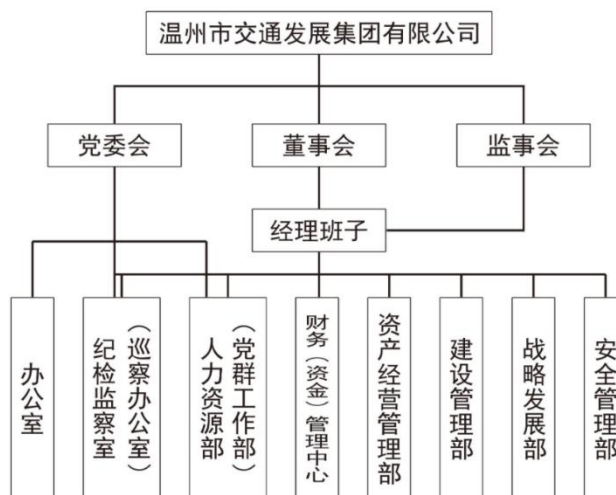
综上所述，中诚信国际维持温州市交通发展集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“19 温交 01”、“20 温交 01”和“21 温交 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

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 2022 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%
温州市公路工程有限公司	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)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	395,106.91	299,102.79	162,217.84	172,263.85
应收账款	16,440.09	23,405.38	62,093.24	52,906.72
其他应收款	199,350.80	217,442.47	211,813.30	207,414.59
存货	163,256.18	130,487.67	147,445.86	156,692.59
长期投资	283,534.04	299,262.16	304,581.00	332,984.22
在建工程	385,626.92	803,386.01	1,056,635.70	1,125,417.51
无形资产	41,577.96	53,956.23	56,045.48	55,640.76
总资产	6,181,249.04	6,495,894.87	6,517,022.51	6,590,222.36
其他应付款	212,005.89	141,104.70	122,259.83	112,570.26
短期债务	238,143.78	175,812.61	103,538.75	29,259.14
长期债务	3,146,478.59	3,529,521.25	3,650,870.97	3,816,212.37
总债务	3,384,622.38	3,705,333.86	3,754,409.73	3,845,471.50
总负债	4,078,565.23	4,353,382.61	4,329,879.64	4,432,064.15
费用化利息支出	78,945.89	140,806.34	141,246.85	-
资本化利息支出	64,781.16	20,618.08	30,091.32	-
实收资本	561,249.00	614,999.00	614,999.00	614,999.00
少数股东权益	1,095,939.63	1,132,534.16	1,107,947.66	1,031,990.18
所有者权益合计	2,102,683.81	2,142,512.27	2,187,142.87	2,158,158.22
营业总收入	196,008.36	197,913.75	323,550.32	62,153.00
经营性业务利润	-29,968.15	-152,172.68	-102,510.02	-32,596.90
投资收益	31,051.40	20,007.13	45,685.70	3,025.71
净利润	-12,444.98	-141,805.38	-72,233.26	-32,431.63
EBIT	80,119.69	5,123.07	86,575.83	-
EBITDA	141,798.45	119,578.10	201,639.07	-
销售商品、提供劳务收到的现金	160,150.77	196,480.61	300,033.87	68,393.26
收到其他与经营活动有关的现金	19,475.18	42,372.08	18,558.39	15,294.53
购买商品、接受劳务支付的现金	49,564.95	68,335.50	120,586.52	31,917.70
支付其他与经营活动有关的现金	18,956.01	41,809.03	12,044.89	9,504.83
吸收投资收到的现金	260,886.94	168,507.84	127,256.80	46,502.25
资本支出	699,995.79	543,887.73	369,258.10	92,409.49
经营活动产生现金净流量	56,576.08	68,271.72	123,746.04	23,223.63
投资活动产生现金净流量	-788,009.17	-546,997.39	-288,637.78	-125,659.24
筹资活动产生现金净流量	822,451.67	382,882.83	27,297.33	112,960.59
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	32.07	0.02	18.11	8.41
期间费用率(%)	46.99	76.66	49.45	60.57
应收类款项/总资产(%)	3.49	3.71	4.20	3.95
收现比(X)	0.82	0.99	0.93	1.10
总资产收益率(%)	1.43	0.08	1.33	-
资产负债率(%)	65.98	67.02	66.44	67.25
总资本化比率(%)	61.68	63.36	63.19	64.05
短期债务/总债务(%)	0.07	0.05	0.03	0.01
FFO/总债务(X)	0.03	0.02	0.03	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.69	0.50	0.75	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.39	0.42	0.72	-
总债务/EBITDA(X)	23.87	30.99	18.62	-
EBITDA/短期债务(X)	0.60	0.68	1.95	-
货币资金/短期债务(X)	1.66	1.70	1.57	5.89
EBITDA 利息倍数(X)	0.99	0.74	1.18	-

注：1、2022 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+租赁负债+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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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
	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)
偿债能力	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。