

2022 年衢州市交通投资集团有限公司公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2021)010872】

评级对象: 2022 年衢州市交通投资集团有限公司公司债券

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2021 年 12 月 28 日

注册额度: 不超过 10.00 亿元 (含)

本期发行: 不超过 10.00 亿元 (含)

7 年, 附设第 5 年末发行人调

发行目的: 项目建设和补充流动资金

存续期限: 整票面利率选择权和投资者
回售选择权

偿还方式: 按年付息, 分次还本

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	0.00	3.80	1.71
刚性债务	7.40	7.22	18.92
所有者权益	27.62	35.12	49.87
经营性现金净流入量	0.95	6.16	-12.94
合并数据及指标:			
总资产	88.71	133.56	200.15
总负债	39.29	63.82	92.73
刚性债务	18.50	38.39	66.98
所有者权益	49.42	69.74	107.41
营业收入	0.99	3.35	8.28
净利润	0.63	0.99	1.56
经营性现金净流入量	3.13	2.60	2.62
EBITDA	1.35	2.15	2.90
资产负债率[%]	44.29	47.79	46.33
长短期债务比[%]	200.46	123.32	89.65
营业利润率[%]	62.85	28.54	19.64
短期刚性债务现金覆盖率[%]	267.25	201.94	31.32
营业收入现金率[%]	132.22	220.00	126.58
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-31.19	-79.38	-75.99
EBITDA/利息支出[倍]	2.54	2.04	1.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.08	0.05

注: 根据衢州交投经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

分析师

吴梦琦 wmq@shxsj.com

李娟 lijuan@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **业务地位较突出。**衢州交投系衢州市重大交通项目主要实施主体, 在市级重大交通项目建设、衢江航运开发等方面发挥较突出作用, 业务地位显著。2019 年公司通过收购宝红建筑布局建筑施工、建筑工业化及房地产开发等业务板块, 业务趋于多元化。
- **净资产持续增厚。**近年得益于国有资产、股权及拨款转入, 衢州交投净资产显著扩大。
- **财务结构较稳健。**衢州交投财务杠杆水平尚可, 后续具备一定再融资空间。

主要风险:

- **投融资压力。**衢州交投承建的交通基础设施项目开发周期较长, 资金回笼较缓慢, 后续公司在高铁新城智慧产业园及航运工程等重大项目方面拟投资规模较大, 公司面临投融资及运营压力。
- **占款回收风险。**衢州交投应收项目相关款项以及对关联方企业拆借资金规模较大, 面临一定资金回笼压力。
- **主业盈利能力较弱。**衢州交投整合重整时间尚短, 主业盈利能力较弱, 盈利稳定性易受非经常性损益影响。
- **业绩波动风险。**衢州交投 2019 年以来新增建筑施工、建材销售及房地产开发等业务板块, 与区域基础设施及住宅项目密切相关, 业绩实现易受区域基础设施投资规划及房地产市场行情影响。

➤ 未来展望

通过对衢州交投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA-信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2022 年衢州市交通投资集团有限公司公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

衢州市交通投资集团有限公司（简称“衢州交投”、“该公司”或“公司”）成立于 2002 年 1 月，前身是经衢州市政府出具的抄告单【2001】141 号文件批复同意组建、由衢州市交通局出资组建的衢州市交通投资有限责任公司，初始注册资本为 8000 万元。2005 年 12 月，公司股东由衢州市交通局变更为衢州市国有资产经营有限公司（简称“衢州国资”）。2010 年 7 月，衢州市财政局从水利建设基金中安排 5000 万元资金专项用于衢江航运水利设施建设，资金通过衢州国资拨付，公司注册资本增至 1.30 亿元。2014 年 6 月，根据衢州市委办公室文件，决议以衢州市交通投资有限责任公司为主体吸收整合市级与交通运输相关的企业及其他优质资产，组建集团企业。2015 年 4 月，公司更名为现名。2018 年 11 月，公司以资本公积转增资本 18.70 亿元，公司注册资本增至 20.00 亿元。截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，由衢州国资 100%持股，实际控制人为衢州市国资委。

2018 年 9 月，根据中共衢州市委办公室、衢州市人民政府办公室出具的《关于印发<深化市级国有企业市场化改革组建金控集团做大做强交投集团城投集团方案>的通知》（衢委办发[2018]25 号），衢州市人民政府对市级国有企业进行了整合重组，计划统筹整合交通建设资源，由衢州交投作为衢州市本级重大交通基础设施建设项目的重要投融资及建设主体。2018 年 12 月起，该公司陆续整合了浙江衢交建设工程有限公司（原名为衢州市公路养护有限公司，简称“衢交建设”）、衢州市顺达公路养护工程有限公司（简称“顺达养护”）及衢州国通公路投资开发有限公司（简称“国通公路”）等，业务范围得到拓展。2019 年公司通过收购上市企业宝业集团股份有限公司（股票代码：02355.HK，简称“宝业集团”）下属子公司浙江宝红建筑工业化制造有限责任公司（简称“宝红建筑”）布局建筑施工、建筑工业化及房地产开发等业务板块，业务经营呈现多元化发展。目前公司主要承担衢州市级重大交通项目及部分基础设施项目投融资及运营工作，并以股权投资等方式参与省内高速公路、铁路等开发及运营；同时以宝红建筑及其下属子公司为经营主体开展建筑施工、建材生产及销售、房地产开发等业务。

2. 债项概况

(1) 债券条款

经股东及董事会决议通过，该公司拟申请发行金额为人民币不超过 10.00 亿元的企业债券，期限为 7 年，在债券存续期的第 5 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司拟将发行本期债券所募集资金中的 6.00 亿元用于杭衢高铁衢州西站综合交通枢纽及配套项目，4.00 亿元用于补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2022 年衢州市交通投资集团有限公司公司债券
总发行规模:	不超过 10.00 亿元人民币 (含)
本期发行规模:	不超过 10.00 亿元人民币 (含)
本期债券期限:	7 年，第 5 年末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，分次还本。本期债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。
增级安排:	无

资料来源：衢州交投

(2) 募集资金用途

A. 项目建设

该公司拟将发行本期债券所募集资金中 6.00 亿元用于杭衢高铁衢州西站综合交通枢纽及配套项目建设，4.00 亿元用于补充流动资金。募投项目已获有关部门批准（详见图表 2）。

杭衢高铁衢州西站综合交通枢纽及配套项目建设内容主要包括旅客集散中心、旅客大巴车场、换乘大厅、云轨候车厅、出租车场、社会停车场、城市通廊、地下配套旅服用房、高架匝道及落客平台等。项目占地面积约 88.3 亩，规划总建筑面积 12.35 万平方米，其中地上建筑面积 6.34 万平方米，地下建筑面积 6.01 万平方米。该项目已于 2021 年 8 月正式开工建设，预计 2023 年 11 月竣工验收。截至目前，项目处于前期土建阶段。项目计划总投资约 12.41 亿元，其中项目资本金 3.72 亿元，拟通过本期债券筹资 6.00 亿元，剩余资金拟通过外部融资解决。本期债券募集资金 6.00 亿元拟用于除旅服配套用房、高架匝道及落客平台外的项目设施建设。项目后续收入来源包括车辆站务基本服务收入、旅客基本服务收入、公交枢纽及配套用房整租收入、行包收入、小件寄存业务收入、车辆修理收入、车辆清洗清洁收入、广告招商收入、停车场收入等。项目运营期内（18 年），项目预计总收入为 23.27 亿元（不含配套用房出租收入），扣除税金及成本费用后，项目的净收益为 19.41 亿元，可覆盖项

目初始总投资。

图表 2. 拟发行的本期债券概况（单位：亿元）

项目名称	批准机关（文号）	总投资	拟使用募集资金
杭衢高铁衢州西站综合交通枢纽及配套项目	浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表（衢州市发债和改革委员会）、浙(2021)衢州市不动产权第 0026697 号（衢州市自然资源和规划局）、浙建节 3308012021015 号（衢州市住房和城乡建设局）、衢环柯建[2021]14 号（衢州市生态环境局）、地字第 330800202100385 号、建字第 330800202101366 号（衢州市自然资源和规划局）、编号 330800202108200101（衢州市住房和城乡建设局）等	12.41	6.00

资料来源：衢州交投

B. 补充营运资金

该公司在建材业务、工程施工等领域存在一定资金需求，拟使用本期债券募集资金 4.00 亿元用于补充营运资金，以保障经营活动的有序开展。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进

对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业环境

A. 城市基础设施建设

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继

43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发

行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

B. 建筑施工行业

我国建筑施工行业景气度与宏观经济变化密切相关。在地方政府债务严监管、房地产市场长效调控机制和去杠杆等政策背景下，近年来我国固定资产投资增速放缓，建筑业总产值维持增长，但行业景气度持续承压。2020 年初国内新冠肺炎疫情爆发，建筑施工行业短期内受复工推迟、防疫成本上升等负面影响；而后伴随基建托底等一系列政策及规划加快落实，建筑施工行业恢复增长态势。为保持经济增长，基建投资作为宏观逆周期调节的重要手段将持

续推进，而与基建投资紧密关联的建筑施工行业短期内仍存在一定的发展机遇。

我国建筑施工行业发展与宏观经济相关，尤其与固定资产投资情况密切相关。近年来伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速不断下滑，建筑施工行业景气度持续承压。2020 年初国内新冠肺炎疫情爆发，建筑施工行业短期内受复工推迟、防疫成本上升等负面影响；而后伴随基建托底等一系列政策及规划加快落实，建筑施工行业恢复增长态势。2020 年，全国实现国内生产总值 101.60 万亿元，固定资产投资（不含农户）累计完成 52.73 万亿元¹，分别同比增长 2.3% 和 2.7%，增速均受疫情影响较上年明显下降。同年，建筑业增加值完成总产值 7.30 万亿元，同比增长 3.5%，高于同期经济增速。

2018 年以来，国内外经济形势严峻、复杂，在地方政府债务去杠杆、房地产行业维持高压调控政策、金融监管趋严、信用政策收紧等因素综合作用下，房建和基础设施建设等固定投资意愿降低，建筑行业景气度亦承压。但自疫情爆发后，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，近期伴随基建托底的一系列政策及规划加快落地，基建项目投资将回暖，基础设施建筑施工企业发展前景仍然稳固。

C. 建筑工业化

建筑工业化即以现代化生产方式代替传统建筑业中手工生产方式，主要表现为建筑设计标准化、构配件生产工厂化、施工机械化和组织管理科学化。建筑工业化系设计施工一体化的生产方式，通过标准化的设计，至构配件的工厂化生产，再进行现场装配。相较于传统建筑行业现场作业，装配式建筑施工均在工厂开展，有利于节省人力需求、提高效率，且节能环保效果显著。在人口老龄化、人口红利优势不再及环保要求趋严的背景下，建筑工业化和装配式建筑的发展可得到国家政策较大力度支持，是我国建筑业的发展方向。2016 年出台的《国务院办公厅关于大力发展装配式建筑的指导意见》提出，力争到 2025 年左右使装配式建筑占新建建筑面积的比例达到 30%。2017 年住房城乡建设部发布的《“十三五”装配式建筑行动方案》则进一步提出，到 2020 年全国装配式建筑占新建建筑的比例要达到 15% 以上。据住房城乡建设部科技与产业化发展中心统计的数据显示，2020 年全国新开工装配式建筑 6.3 亿平方米，较 2019 年增长 50%，占新建建筑面积的比例约为 20.5%。

目前我国建筑工业化主要采用的是预制钢筋混凝土装配式结构（PC 结构）和钢结构两种类型。其中，预制 PC 构件应用领域主要包括建筑行业及住宅，主要客户为建筑公司和房地产开发商。该公司收购的宝红建筑通过建筑工业化基地布局从事预制 PC 构件、商品砼的生产及销售，其投资的建筑工业化生产基地坐落于衢江区，所产建筑材料主要应用于衢州市区基础设施建设及房地产项目，相关产品需求较有保障。

¹ 根据第四次全国经济普查、统计执法检查 and 统计调查制度规定，对 2018 年固定资产投资数据进行修订，2019 年增速按可比口径计算。

(3) 区域经济环境

衢州市在浙江省内经济发展水平排名靠后,但该市地处闽浙赣皖四省交界处,交通较为便利,矿产、氟硅工业资源及生态旅游资源相对丰富,近年来衢州市经济总体增长平稳,虽新冠肺炎疫情短期内对全市经济增长造成了负面影响,但随复工复产步伐加快,经济运行逐步恢复。

衢州市位于浙江省西部,钱塘江源头,南接福建南平,西连江西上饶、景德镇,北邻安徽黄山,东与浙江省内金华、丽水和杭州三市相接,是闽浙赣皖四省边际中心城市。全市总面积 8849 平方公里,下辖龙游、常山、开化、柯城、衢江、江山三县二区一市,2020 年末全市户籍人口 256.86 万人,常住人口 227.62 万人。

衢州市区位较好,交通便利,浙赣铁路、沪昆高速铁路、杭金衢高速、320 国道以及 205 国道横穿全境,此外衢宁铁路于年内开通运营,有利于提高与福建省的物流便利性;杭衢高铁已于年内开工建设,建成后衢州至杭州交通时间缩短至 1 小时以内,有助于融入杭州都市圈的发展;市区东郊建有衢州机场,已开通到达北京、上海、广州、深圳、厦门、青岛等地的国内航线。此外,钱塘江支流衢江流经境内,全长 80 千米。衢江航道上接常山港、江山港,下连兰江、钱塘江,是浙江省内河航运的骨干线路。

衢州是浙江省内矿产资源、生态资源和劳动力资源相对丰富的地区。在矿产资源方面,目前全市已发现 50 多种固定矿种,可供开发利用的矿产有 34 种,发现大中型矿床 17 个、小型矿床 38 个。衢州石煤、石灰石、铝矾土和氟矿等 6 种矿产储量居浙江省前列,其中石煤和石灰石储量分别占全省的 3/5 和 1/3。在生态资源方面,衢州位于钱塘江源头,为国家级生态示范区、全国 9 个生态良好的地区之一和全国 12 个具有国际意义的生物多样性分布中心之一。全市森林覆盖率达 71%,水资源总量占浙江省的 10%。

衢州盛产柑橘、毛竹、木材和茶叶等农副产品,拥有我国“柑橘之乡”、“胡柚之乡”和“蜂蜜之乡”等 17 个农特产之乡称号,是浙江省主要的绿色特色农产品生产基地之一。衢州工业以化工、机械、水泥、造纸和食品加工为主。在化工方面,衢州素有“中国氟都”之称,是全国最大的氟化工基地。近年来衢州以原有的氟化工产业为基础、以巨化集团公司²为依托,引导资本集聚氟硅产业。随着浙江中天氟硅材料有限公司等的相继落户,目前衢州氟硅高科技产业集群已集聚了近 40 家以生产有机硅和单晶硅产品为主的企业,产业投资规模超过 143 亿元。2020 年全市规模以上工业中化工行业产值 298.10 亿元,同比下降 10.0%,主要系受疫情影响。在机械制造方面,衢州风动工具³在全国的市场占有率较高,是浙江省最大的精密轴承生产出口基地。2020 年全

² 巨化集团公司主要产业包括氟化工、氯碱化工、石油化工、精细化工等化工业务,生产基地位于衢州,其氟化工产业综合实力处于国内龙头地位;氯碱化工中的 PVDC(聚偏二氯乙烯)规模位居国内前列。

³ 以压缩空气为动力的工具统称。作直线往复运动,产生冲击力的,有风镐、风动凿岩机、铆钉机等;产生压力的,有压力机、千斤顶、升降机等;产生旋转的,有风钻、风动砂轮机等。

市规模以上工业中机械行业实现产值 382.00 亿元，同比增长 12.1%。在水泥生产方面，作为浙江省重要的建材基地，全市聚集了衢州南方水泥有限公司、常山南方水泥有限公司、江山市何家山水泥有限公司等重点企业，2020 年全市规模以上工业中建材行业产值 138.00 亿元，规模与上年持平。此外，作为国家历史文化名城和中国优秀旅游城市，衢州拥有江郎山、孔庙、烂柯山、钱江源和龙游石窟等代表景区。其中江郎山为浙江省内唯一的世界自然遗产；南宗孔氏家庙为全国仅有的两座孔氏家庙之一，与境内的龙游湖镇舍利塔、衢州府城和江山三卿口制瓷作坊同列为全国重点文物保护单位；烂柯山被誉为“围棋仙地”，是我国围棋文化的重要发祥地，也是浙江省重点名胜风景区之一。

2018-2020 年，衢州市分别实现地区生产总值 1470.58 亿元、1573.51 亿元和 1639.12 亿元，经济总量持续位列浙江省下辖 11 个地级市中第 9 位；同比分别增长 7.2%、6.7%和 3.5%，2020 年增速放缓主要系受疫情影响所致。近年来全市聚焦“大花园”建设，强化交通网络建设，并推进休闲旅游、物流商贸等服务业发展，经济结构已调整为“三二一”结构。2020 年全市三次产业结构由 2018 年的 5.5:45.0:49.5 调整为 5.5:41.1:53.4，第三产业主导地位稳固。2018-2020 年全市工业增加值分别为 553.16 亿元、528.99 亿元和 530.46 亿元，同比分别增长 9.2%、7.0%⁴和 3.4%，2018 年在大宗商品价格上涨的带动下，全市规模以上工业企业效益总体向好，2019 年主要工业品出厂价格回落，工业增加值增速有所下滑；同期服务业增加值分别为 727.97 亿元、835.88 亿元和 887.37 亿元，同比分别增长 7.0%、8.2%和 4.2%，为全市经济增长的重要支撑。

从三大需求看，投资和消费是衢州市经济增长的主要驱动力。全市固定资产投资以第三产业投资为主，近三年投资保持增长态势，但增速存在波动。2020 年全市完成固定资产投资同比增长 7.7%，增速较上年提升 0.4 个百分点。其中工业投资增长 6.2%、制造业投资增长 10.4%；交通投资、高新技术产业投资、项目民间投资、生态环保、城市更新和水利设施投资等四项结构性投资同比增速分别为 64.0%、-4.3%、-8.8%和-16.1%。2018-2020 年社会消费品零售总额增速分别为 9.2%、8.1%和 0.0%。随着服务业的较快发展及城镇化步伐加快，近年全市消费总额实现较快增长，但受汽车消费持续疲软影响，增速趋缓，2020 年增速降至低位，主要系受疫情冲击影响所致。

2021 年第一季度，衢州市实现地区生产总值 397.30 亿元，同比增长 18.1%，增幅居全省 11 个地市第 9 位。当期投资及消费亦呈现恢复性较快增长态势，固定资产投资及社会消费品零售总额同比分别增长 27.0%和 30.2%。

⁴ 根据第四次全国经济普查、统计执法检查 and 统计调查制度规定，2018 年衢州市地区生产总值、工业增加值等数据进行了修订，2019 年增速按可比口径计算。

图表 3. 2018 年以来衢州市主要经济指标及增速⁵

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1470.58	7.2	1573.51	6.7	1639.12	3.5
第二产业增加值 (亿元)	661.68	8.2	651.12	5.6	659.48	3.0
第三产业增加值 (亿元)	727.97	7.0	835.88	8.2	887.37	4.2
工业增加值 (亿元)	553.16	9.2	528.99	7.0	530.46	3.4
固定资产投资 (亿元)	—	4.3	—	7.3	—	7.7
社会消费品零售总额 (亿元)	717.46	9.2	775.23	8.1	757.0	0.0
进出口总额 (亿美元)	350.35	-4.5	310.97	-4.2	358.40	3.4
三次产业结构	5.5:45.0:49.5		5.5:41.4:53.1		5.5:41.1:53.4	

资料来源：2018-2020 年衢州市国民经济和社会发展统计公报、衢州市统计局

房地产开发方面，受基数抬高及限价等楼市调控政策等影响，2019 年以来衢州市房地产开发投资呈现下降趋势，2018-2020 年全市房地产开发投资同比增速分别为 59.9%、-13.0%和-5.6%。全市商品房市场经历 2016 年及 2017 年两轮火爆行情后，销售逐步降温。2018-2020 年全市商品房销售面积增速分别为-5.7%、-22.8%和 2.6%；同期商品房销售均价亦自 2017 年显著攀升后趋稳，2020 年商品房销售均价同比增长 4.42%至 1.23 万元/平方米。

图表 4. 2018-2020 年衢州市房屋建设、销售情况

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)
房地产开发投资 (亿元)	253.43	59.9	220.45	-13.0	208.10	-5.6
商品房施工面积 (万平方米)	923.66	6.1	1068.45	15.7	1109.86	3.9
商品房竣工面积 (万平方米)	242.60	-0.3	338.80	39.7	182.15	46.2
商品房销售面积 (万平方米)	271.06	-5.7	209.34	-22.8	214.71	2.6
商品房销售额 (亿元)	299.72	8.6	239.83	-20.0	264.43	10.3
商品房销售均价 (元/平方米)	11057.33		11794.53		12315.68	

资料来源：衢州市统计局

土地市场方面，2018-2020 年衢州市土地出让总价分别为 141.29 亿元、167.52 亿元和 271.67 亿元。2018 年因楼市调控政策及房企融资渠道的趋紧等，住宅用地成交均价显著下滑⁶，全市土地出让金额同比有所减少。2019 年虽住宅用地成交面积出现回落，但受益于当期商住用地成交均价处于高位，全市土地出让总价恢复增长态势。2020 年主要受工业用地出让面积的拉动，全市土地出让总面积达 832.05 万平方米，土地出让均价较上年有所下降，为 2552.89 元/平方米。

⁵ 根据第四次全国经济普查结果和我国 GDP 核算制度规定，2018 年全市 GDP 修订为 1457.08 亿元，三次产业增加值结构修订为 5.6:43.3:51.1。本报告 2018 年衢州市经济数据仍采用 2018 年衢州市统计公报披露数据。

⁶ 2018 年 8 月以来，衢州市部分地块采取“限房价、竞地价、竞配保障性住房面积”的拍卖方式。

图表 5. 2018 年以来衢州市土地市场交易情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年
土地出让总面积（万平方米）	810.01	614.97	832.05
其中：工业用地出让面积（万平方米）	506.59	381.47	375.93
商业用地出让面积（万平方米）	78.42	88.99	158.89
住宅用地出让面积（万平方米）	212.50	118.17	212.95
土地出让总价（亿元）	141.29	167.52	271.67
其中：工业用地出让总价（亿元）	14.26	10.37	11.58
商服用地出让总价（亿元）	12.21	39.96	44.71
住宅用地出让总价（亿元）	113.82	113.99	205.44
土地出让均价（元/平方米）	1744.26	2724.08	2552.89
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	281.46	271.72	308.08
商服用地出让单价（元/平方米）	1557.49	4489.98	2813.68
住宅用地出让单价（元/平方米）	5356.14	9646.03	9647.32

资料来源：中指指数

发展规划方面，2018 年衢州市政府出具了《衢州市大花园建设行动纲要》提出推进杭衢高铁、景区化高速公路、机场等大通道建设，打造高铁小镇、教育小镇等一批特色小镇，并计划通过四省边际中心医院、四省边际商贸中心等建设，提升区域基础设施和公共服务设施承载力。该公司作为衢州市交通基础设施项目主要的投融资及实施主体，有望在杭衢高铁、衢州西站客运枢纽等项目建设方面发挥较为突出作用。

2. 业务运营

该公司是衢州市重要的交通基础设施项目投融资及建设主体，2019 年以来新增建筑施工、建筑工业化及房地产开发等业务板块，可为公司收入及盈利提供支撑，公司业务趋于多元化。未来公司在基础设施及房地产开发项目等方面投资需求较大，面临投融资及项目运营压力。

作为市级交通基础设施重要实施主体，该公司承担了国、省道路工程、衢江航运工程以及综合客运枢纽等重点交通项目投融资建设及运营工作，2019 年通过收购宝红建筑股权，公司主业经营拓展至建筑施工、建筑工业化及房地产开发等领域，多元化经营格局初步形成。2018-2020 年，公司分别实现营业收入 0.99 亿元、3.35 亿元和 8.28 亿元，2020 年收入增量来自工程施工收入。从收入构成看，2018 年公司营业收入主要来自通行费收入及衢江航运工程所建电站发电收入，收入规模小。其中由于 2018 年 9 月公司拥有的道路收费权提前取消收费，此后年度不再确认通行费收入；2019 年公司新增工程施工、销售绿色建筑构件及销售商品砼业务收入，收入来源多元化，但航运工程所涉电站运营收入仍是公司营业收入的主要来源，当年该项电费收入占比为 26.60%。2020 年，由于公司将回龙片区城中村安置房小区项目（简称“回龙片区项目”）回购款收入计入工程施工收入，工程施工收入成为当年公司最主要的收入来源，2020 年该项收入占比达 61.00%；电费收入、销售绿色建筑构

件及销售商品砼业务收入合计占比 33.62%。

2018-2020 年，该公司综合毛利率分别为 34.53%、21.43%和 10.57%，2018 年以来主要因发电业务收入较快增长，公司综合毛利率处于较高水平；2019 年和 2020 年主要因新增收入占比较大的工程施工业务盈利空间有限，综合毛利率逐年下滑。

图表 6. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	0.99	100.00	3.35	100.00	8.28	100.00
通行费收入	0.20	19.75	-	-	-	-
电费收入	0.68	68.24	0.89	26.60	0.85	10.29
工程施工	-	-	0.78	23.27	5.05	61.00
销售绿色建筑构件	-	-	0.38	11.37	0.61	7.32
销售商品砼	-	-	1.07	31.88	1.33	16.01
其他 ⁷	0.12	12.01	0.23	6.84	0.44	5.37
毛利率		34.53		21.43		10.57
通行费收入		45.51		-		-
电费收入		24.28		21.51		19.52
工程施工		-		8.63		2.89
销售绿色建筑构件		-		23.91		22.09
销售商品砼		-		16.48		14.02
其他		74.75		83.96		57.34

资料来源：衢州交投

（1）交通基础设施建设

该公司是衢州市主要的交通基础设施建设主体，涉及国、省道路，衢江航运水利设施，综合客运枢纽等重大交通项目投融资建设及运营，同时以参股方式参与铁路、省内经营性高速公路等建设和运营。公司交通基础设施项目建设资金来源于省、市级财政拨款及公司自筹，未来主要通过配套加油站运营收入、配套土地出让收益返还、政府补助及项目其他经营性收益等方式平衡建设支出。会计处理方面，公司投资建设的公益性道路工程投入成本纳入“其他非流动资产”核算⁸，其中代建项目纳入“存货”核算。对于参股的铁路、省内经营性高速公路等交通基础设施项目，项目建设资金主要来自衢州市级财政安排资金，公司将出资额及代区县出资部分纳入“可供出售金融资产”核算。对于衢江航运开发项目及客运枢纽项目等自营项目，项目建设资金来自财政拨款及公司自筹，后续可通过项目运营收益覆盖部分前期投入。公司将上述自营项目投入纳入“在建工程”核算。

道路工程方面，截至 2020 年末，该公司投资的道路工程包括 46 省道衢州樟潭至廿里公路工程、建德至江山公路衢州市横路至航埠公路工程（柯城区段）

⁷ 其他业务收入主要包括公路工程质量检测、咨询、租赁、光伏发电、工程监理、物业服务、油品销售等业务收入。

⁸ 该公司投资建设的 320 国道落马桥至叶家段公路国道因 2018 年 9 月提前终止收费，转纳入其他非流动资产核算。

项目和杭新景高速公路衢州段七里新桥互通连接线（含常山段），项目建设资金主要来自上级补助及自筹资金。其中 46 省道衢州樟潭至廿里公路工程建设资金全部来自省补助及市级拨款资金，公司仅负责拨付项目所需资金，不负责项目建设、施工等具体工作；建德至江山公路衢州市横路至航埠公路工程（柯城区段）由下属衢州市巨江航运建设开发有限公司（简称“巨江航运”）负责建设，巨江航运于 2019 年就此项目与衢州市衢江区建设投资发展有限公司（简称“衢江建投”）补签了委托代建协议，协议约定衢江建投根据双方盖章确认的工程结算移交清单以成本加成方式回购项目，以工程竣工决算金额加成 3% 作为工程回购款，待项目竣工后一次性支付该回购款，回购款最终支付方为衢州市财政局。截至 2020 年末，上述三个项目累计已投资 25.38 亿元，其中财政补助资金累计已到位 6.09 亿元，上述项目已基本完工，但尚未竣工结算。

对于衢宁铁路、沪昆铁路客运专线（杭长线）、九景衢铁路等铁路项目，该公司主要承担代政府出资职责。公司委托浙江省铁路投资集团有限公司（简称“省铁集团”）对上述项目进行出资，公司按项目建设投资计划分期将建设资金拨付给受托方浙江铁投集团，建设资金主要来自衢州市财政预算安排资金。上述三个铁路项目分摊至衢州市出资金额合计为 11.85 亿元，截至 2020 年末公司已全额出资到位（含代区县出资部分）。其中，沪昆铁路客运专线（杭长线）和九景衢铁路建设资金全部来自市财政安排资金，目前已全部到位。衢宁铁路项目财政拨款到位 0.65 亿元，剩余资金 2.31 亿元为省铁集团提供的转贷借款。

自营项目方面，截至 2020 年末，该公司已基本完成衢江航运开发、衢州市综合客运枢纽及枢纽加油站投资建设工作，现阶段在建自营项目为智慧产业园（一期、二期、三期 A 区、四期，其中子项目一期、三期 A 区系本期债券募投项目）等。其中，衢江航运开发项目主要包括钱塘江中上游衢江（衢州段）航运开发工程和航运开发工程-游埠枢纽护岸工程。钱塘江中上游衢江（衢州段）航运开发工程项目建设内容为新建安仁辅、红船豆两个枢纽（含大坝、电站、船闸），新建塔底、小溪滩 2 座船闸，改造 57 公里航道，建设相关的助航设施及锚泊服务区，航道及通航建筑物按内河四级航道、通航 500 吨级船舶的标准设计建设。该项目已于 2011 年开工建设，计划总投资 28.45 亿元，其中省补助资金 16.71 亿元、市级财政补助资金 5.54 亿元，剩余资金来自公司自筹。截至 2020 年末该项目已投资 25.09 亿元，补助资金已全额到位。航运开发工程-游埠枢纽护岸工程项目建设内容主要为 28.3 公里护岸工程及桥梁、排水涵道等其他工程建造。该项目于 2016 年开工建设，计划总投资 3.99 亿元，其中省补助资金 2.36 亿元，剩余资金来自公司自筹。截至 2020 年末，该项目累计已投资 2.61 亿元，补助资金已全额到位。上述两个航运工程项目已基本完工，但尚未竣工决算。

自营项目衢州市综合客运枢纽项目建设内容为新建位于衢州站前广场西北边公路客运站，计划建成集公路长途客运、城乡公交、出租车和社会车辆等多种运输方式于一体的综合换乘系统，为铁路衢州站旅客提供集疏运服务。该

项目规划总用地面积 71.46 亩，总建筑面积为 7.25 万平方米，计划总投资 6.84 亿元，其中省补助及市财政补助资金合计 1.24 亿元，剩余资金由公司自筹。该项目已于 2016 年开工建设，截至 2020 年末该项目累计已投资 6.58 亿元，项目已基本完工。根据项目可行性研究报告，项目收入主要来自客运站长途部分出租收入、大巴停车收入、车辆清洗等收入、部分广告及配套商业收入。截至目前，项目尚未产生相关收益。

自营项目枢纽加油站项目建设内容主要为衢州市综合客运枢纽西侧加油站主体站房、罩棚、汽油储罐、柴油储罐、加油枪等相关设施。项目总占地面积 5853 平方米，总建筑面积 597.16 平方米，计划总投资 1.96 亿元，资金来源主要为自筹，后续拟通过加油站运营收入平衡前期资金投入。项目已于 2019 年开工建设，截至 2020 年末累计已投入 1.92 亿元。

自营项目高铁新城智慧产业园项目建设地点位于衢州高铁新城南部、柯城区内，衢江河畔，紧邻 320 省道，距离规划建设的高铁站 1.5 公里，距离衢州机场 10 公里，地理位置优越，建设内容主要包括宾馆、酒店、写字楼、信息技术中心、培训基地、交流咨询服务中心等功能用房及生活配套服务设施等。智慧产业园项目约为 183 亩，规划总建筑面积约为 17.28 万平方米，该项目计划分期建设，其中一期、二期、三期 A 区、四期项目合计计划总投资 53.68 亿元，资金来源主要为财政拨款及自筹。项目已于 2019 年开工建设，截至 2020 年末合计已投入 19.40 亿元。根据项目可行性研究报告，项目收入主要为租赁及出售收入、物业费收入、停车场收入、后勤楼收入和自助洗车收入等，运营期内项目营业收入合计约为 107.99 亿元。

截至 2020 年末，该公司上述项目计划总投资 135.93 亿元，项目累计已投资 92.83 亿元，累计可获得财政拨款 65.61 亿元（不含除自营航运工程两个项目外其它自营项目口径），累计已到位财政资金 40.24 亿元。

图表 7. 2020 年末公司主要基础设施项目投资情况⁹

项目类型	项目名称	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	开工时间 (年)	计划完工 时间(年)	资金来源
道路工程项目	46 省道衢州樟潭至廿里公路工程	19.10	18.00	2015	2019	财政拨款（市本级出资 12.10 亿元；省补助资金约 6.9 亿元；实际到位补助资金 5.79 亿元）
	建德至江山公路衢州市横路至航埠公路工程（柯城区段）	8.40	5.94	2017	2019	财政拨款（省补助资金约 6000 万元，其余由衢州市政府财政资金负责筹措，已到位补助资金 0.2 亿元。
	杭新景高速公路衢州段七里新桥互通连接线（含常山段）	1.66 ¹⁰	1.44	2012	2019	财政补助及自筹资金（已到位资金 0.1 亿元）
小计	-	29.16	25.38	-	-	-
参股铁路项目（分摊至衢州市资本金，含代区县出资部分）	衢宁铁路项目资本金（含龙游部分）	2.96	2.96	2015	2020	财政拨款 0.65 亿元及省铁集团提供的转贷借款 2.31 亿元（财政拨款已到位）

⁹ 部分项目基本已完工，但尚未竣工结算。

¹⁰ 分摊至该公司需出资部分。

项目类型	项目名称	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	开工时间 (年)	计划完工 时间(年)	资金来源
						0.65 亿元)
	沪昆铁路客运专线(杭长线)	6.30	6.30		已完工	财政拨款及自筹
	九景衢铁路	2.59	2.59		已完工	财政拨款及自筹
小计	-	11.85	11.85		-	-
自营项目	衢州市综合客运枢纽	6.84	6.58	2016	2019	财政拨款(省部级补助资金 0.55 亿元, 市财政补助资金 0.69 亿元)及自筹
	钱塘江中上游衢江(衢州段)航运开发工程	28.45	25.09	2011	2019	财政拨款(省部级补助资金 16.71 亿元, 市财政补助资金 5.54 亿元)及自筹
	航运开发工程-游埠枢纽护岸工程(龙游境内)	3.99	2.61	2014	2019	财政拨款(省级补助资金 2.36 亿元)及自筹
	智慧产业园(一期)	13.69	6.72	2019	2022	财政拨款及自筹
	智慧产业园(二期)	17.57	4.22	2020	2023	财政拨款及自筹
	智慧产业园(三期)A区	5.18	1.80	2020	2021	财政拨款及自筹
	智慧产业园(四期)	17.24	6.66	2020	2023	财政拨款及自筹
	枢纽加油站	1.96	1.92	2019	2020	自筹资金
小计	-	94.92	55.60	-	-	-
合计	-	135.93	92.83	-	-	-

资料来源：衢州交投

截至 2020 年末，该公司拟建项目规划主要包括拟建杭衢高铁衢州西站综合交通枢纽及配套项目、钱塘江中下游航运工程、高铁新城智慧产业园子项目（具体见图表 8），初步拟定投资总额合计 85.25 亿元。其中杭衢高铁衢州西站综合交通枢纽及配套项目为本期债券的募投项目。除杭衢高铁衢州西站综合交通枢纽及配套项目、高铁智慧产业园子项目外，另一拟建项目具体规划设计尚未最终确定。

图表 8. 2020 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称/运作模式	计划总投资 (含土地)	其中：土地投入	建设周期
杭衢高铁衢州西站综合交通枢纽及配套项目	12.41	0.17	2021-2023
常山江(衢州)航电枢纽项目	36.00	0.00	2021-2025
高铁新城智慧产业园(三期B区、五期)	36.84	—	2021-2022
合计	85.25	0.17	—

资料来源：衢州交投

整体看，该公司投资的交通基础设施项目建设资金主要来自财政性资金，资金来源较有保障，但因财政拨款滞后，公司存在一定垫资压力，且公司后续在衢州西站客运枢纽、高铁新城配套设施、衢江航运工程等板块投资需求大，面临较大投融资压力。

（2）发电业务

该公司发电业务主要由下属子公司巨江航运负责，来自钱塘江中上游衢江（衢州段）航运开发工程项目所建电站。2020 年末，该项目已建成 4 座船闸

（小溪滩、安仁铺、红船豆、塔底）和 2 座电站（安仁铺、红船豆）。其中，两个电站安仁铺电站和红船豆电站分别于 2016 年和 2017 年完工，累计已投资 14.89 亿元。

图表 9. 2020 年末公司电站建设情况

电站名称	所在区域	装机容量 (万千瓦)	累计已投资额 (亿元)	完工时间
安仁铺电站	衢江区	1.6	6.76	2016 年
红船豆电站	龙游县	2.0	8.13	2017 年
合计	-	3.6	14.89	-

资料来源：衢州交投

2018-2020 年，该公司电费收入分别为 0.68 亿元、0.89 亿元和 0.85 亿元；同期该业务毛利率分别为 24.28%、21.51%和 19.52%，收入及毛利率水平较稳定。

图表 10. 2018 年以来红船豆电站发电业务运营情况

红船豆电站	2018 年	2019 年	2020 年
装机容量 (万千瓦)	2	2	2
发电总量 (万千瓦时)	9213.99	10152.32	9716.32
设备平均利用小时	4607.00	5076.16	4858.16
调节库容 (亿立方米)	0.0257		
上网电价 (元/千瓦时)	峰电 0.595 元/千瓦时，谷电 0.238 元/千瓦时		

资料来源：衢州交投

图表 11. 2018 年以来安仁铺电站发电业务运营情况

安仁铺电站	2018 年	2019 年	2020 年
装机容量 (万千瓦)	1.6	1.6	1.6
发电总量 (万千瓦时)	6481.74	8274.53	8013.61
设备平均利用小时	4051.09	5172.00	5008.51
调节库容 (亿立方米)	0.0265		
上网电价 (元/千瓦时)	峰电 0.595 元/千瓦时，谷电 0.238 元/千瓦时		

资料来源：衢州交投

(3) 建材业务（销售绿色建筑构件及商品砼）

该公司于 2019 年 6 月以协议价 0.34 亿元受让宝业集团下属宝红建筑 34% 的股权¹¹，并与另一股东衢江建投签署了《一致行动人协议》¹²，将其纳入合

¹¹ 根据该公司、衢江建投及宝业集团三方于 2019 年 6 月签署的股权转让协议，自 2019 年 1 月 1 日起至 2021 年 12 月 31 日三年内，若经各方认可的评估机构出具的评估报告显示宝红建筑净资产评估价值低于 5000 万元的，由宝业集团于 2022 年 4 月 30 日前以现金增资方式补足差额部分。

¹² 该公司与衢江建投已签署《一致行动人协议》，协议约定双方就出现宝红建筑经营决策等需要由股东大会、董事会做出决议的事项时采取一致行动，出现意见不一致情况时，以衢州交投意见为准，协议自 2019 年 6 月签署日起生效，有效期为 3 年，有效期满前一个月，双方协商如无异议，自动延期 3 年。

并范围。宝红建筑成立于 2016 年 5 月，现注册资本为 1.00 亿元，由公司、衢江建投和宝业集团分别持股 34%、32%和 34%。宝红建筑经营范围包括商品混凝土、建筑工业化构件、混凝土预制件等开发、研究、生产及销售，安装施工及相关服务等。2020 年末宝红建筑经审计的总资产 26.90 亿元、净资产 1.00 亿元；2020 年实现营业收入 6.55 亿元、净利润 0.08 亿元。

宝红建筑拥有预拌混凝土专业承包资质（不分等级），可生产各种强度等级的混凝土和特种混凝土。宝红建筑的建筑工业化工厂坐落于衢江区，一期、二期工程已于 2018 年竣工。目前在建项目为宝红生产基地项目三期工程，项目计划总投资 0.60 亿元，截至 2020 年末已投资 0.39 亿元，计划于 2021 年内建成，建成后可增加 40 万立方米商品砼年产能。目前宝红建筑生产产品主要包括预制混凝土构件及商品砼（商品混凝土¹³），产品主要应用于基础设施建设及房地产开发项目。宝红建筑享有股东衢州交投及衢江建投在其从事业务范围内的工程施工预制构件销售等业务的优先权，目前主要客户为宝业集团核心子公司浙江宝业建设集团有限公司（拥有房屋建筑工程施工总承包特级，市政公用工程施工总承包一级资质）及宝红建筑下属建筑施工企业衢州宝红建设有限公司（简称“宝红建设”）等。

宝红建筑所产预制混凝土构件属装配式混凝土建筑，主要包括叠合楼板、预制梁、预制楼梯、预制外围护墙等，产品由钢筋混凝土制造而成，主要应用于住宅项目，年产能 5 万立方米。其中预制混凝土构件原材料主要包括盘螺、螺纹钢、桁架钢筋、水泥、石子和赣江砂等，宝红建筑采用招投标竞价模式向供应商采购原材料，付款账期通常为 3 个月。销售方面，宝红建筑与采购方（即客户）签署相关销售合同，货款每月按进度结算，由采购方审核完毕后 5 个工作日内支付该月完成发货工程量的 70%；宝红建筑将预制构件送至项目工地后发起结算，结算完成后 3 个月内客户支付至总价款的 100%，结算总价按最终发货工程量乘以单价进行结算。现阶段宝红建筑预制构件产能利用率不高，收入规模较小。2019-2020 年，公司销售绿色建筑构件业务分别实现收入 0.38 亿元和 0.61 亿元，同期毛利率分别为 23.91%和 22.09%。

图表 12. 2019 年及 2020 年公司预制构件产能产量情况¹⁴

商品砼	2019 年	2020 年
年产能（万立方米）	5	5
产量（万立方米）	2.06	1.57
销量（万立方米）	1.40	2.00
销售额（万元）（不含税，含销售给下属宝红建设部分）	4402	6059
年化产能利用率（%）	41.2%	31.4%
产销率（%）	68%	127%

资料来源：衢州交投

宝红建筑销售的商品砼目前年产能 20 万立方米，原材料主要包括水泥、

¹³ 由固定搅拌场集中搅拌或集中配料，通过专用车辆运到施工现场，以商品形式出售的混凝土。

¹⁴ 2019 年销售额数据为全年口径数据。

天然砂、石子、机制砂及矿粉等，主要应用领域为建筑行业及房地产开发项目。宝红建筑按订单生产商品砼并进行销售，货款通常按月结算，销售结算方式与预制 PC 构件一致。原材料采购方面，宝红建筑采用招投标竞价模式向供应商采购原材料，货款结算周期通常为 3 个月。宝红建筑商品砼产能利用率及产销率处于高水平，2019-2020 年，宝红建筑分别实现销售商品砼收入 1.07 亿元和 1.33 亿元，同期毛利率分别为 16.48%和 14.02%。

图表 13. 2019 年及 2020 年公司销售商品砼业务产能产量情况¹⁵

商品砼	2019 年	2020 年
年产能（万立方米）	20	20
产量（万立方米）	20.2	26.95
销量（万立方米）	20.2	26.95
销售额（万元）（不含税）	9951	13647
年化产能利用率（%）	101%	67%
产销率（%）	100%	100%

资料来源：衢州交投

上下游方面，2020 年该公司建材板块前五大供应商为衢州柯城荣鸿建材经营部、兰溪市鼎鸿建材有限公司、衢州江松工程机械租赁有限公司、衢州市衢江区红斌建材经营部、衢州市柯城厚荣建材经营部等，向前五大供应商采购总额为 1.01 亿元，占当年采购总额的 62.49%。2020 年建材板块前五大客户包括宝业集团下属核心子公司浙江宝业建设集团有限公司及浙江宝业建设集团有限公司金华分公司、浙江宝业建设集团有限公司衢州分公司、其他建筑施工企业浙江恒宸建设集团有限公司、中国建筑第五工程局有限公司等，2020 年向前五大客户销售额 1.44 亿元，客户集中度高。

（4）工程施工

该公司工程施工业务包括公路养护业务和建筑工程施工业务，分别由下属顺达养护和宝红建筑下属全资子公司宝红建设负责。其中顺达养护拥有公路养护工程施工二类（甲级）及二类（乙级）资质，可承担一级公路和高速公路、二级及其以下等级公路的路基、路面、中小桥、涵洞、中短隧道等的中修、大修养护工程。顺达养护承接的道路养护工程发包方主要为衢州市公路管理局。截至 2020 年末，顺达养护在手合同总额 2.09 亿元。

宝红建设拥有建筑工程施工总承包叁级资质，可承接 14 层及以下、单跨跨度 24 米及以下的房屋建筑工程，高度 70 米及以下的构筑物，建筑面积 6 万平方米及以下的住宅小区或建筑群体等。宝红建设通过市场招投标方式承接相关工程项目，发包方主要为衢州市衢江区城乡建设发展有限公司、衢州市衢江经济开发区有限公司、衢州市衢江区健康产业投资发展有限公司、衢州乌溪江生态开发有限公司等地方国有企业，衢州市衢江区廿里镇人民政府、衢州市衢江区双桥乡人民政府等地方政府及衢州宝红房地产开发有限公司、浙江宝红建筑

¹⁵ 产量超产能主要系加班进行生产所致。2019 年销售额数据为全年口径数据。

工业化制造有限责任公司等企业。截至 2020 年末，宝红建设主要在手合同金额为 4.22 亿元，已完成订单合同金额 1.55 亿元，已回笼资金 1.53 亿元（不含衢州交投合并范围内企业发包的项目）。

2019-2020 年，该公司工程施工业务分别实现收入 0.78 亿元和 0.99 亿元（剔除 2020 年回龙片区城中村改造项目确认的收入 4.06 亿元后），收入规模较小，且盈利空间有限。

（5）房地产开发

该公司房地产开发业务主要由宝红建筑下属衢州宝业房地产开发有限公司（简称“宝业房开”）及衢州宝红房地产开发有限公司（简称“宝红房开”）负责，宝业房开和宝红房开均拥有房地产开发企业四级资质¹⁶。

截至 2020 年末，该公司房产项目包括在建的回龙片区城中村安置房小区项目（简称“回龙片区项目”）及四季澜庭项目。其中，回龙片区项目为宝业房开投资的商品住宅建设项目，该项目由衢州市西区投资有限公司（简称“西区投资”）回购用于保障性住房，双方就此项目签署了《定价回购协议》，协议约定宝业房开按西区投资提供的施工图设计文件进行开发建设，其中住宅、商业（社区及村级办公场所）、幼儿园共计建筑面积约 22.87 万平方米，单价为 6500 元/平方米，回购总价约 14.87 亿元，采取分块回购的模式，按工程建设进度逐步支付相关回购款。回龙片区项目位于衢州市柯城区西区锦西大道以西、芹江路以北、甜爱路以东、锦西家园以南，总用地面积 190.9 亩，总建筑面积 33.56 万平方米。项目计划总投资 14.53 亿元，建设期拟为 2018 年 12 月至 2021 年 12 月，截至 2020 年末已投资 9.50 亿元，已预收项目回购款 8.17 亿元。由于项目部分工程已验收完毕，2020 年公司将预收回龙片区城中村改造项目回购款结转收入 4.06 亿元（纳入工程施工收入核算），毛利率为 2.32%。

该公司在建项目宝红四季澜庭项目的开发主体为宝红房开。该项目建设地点位于衢江中心城区，具体地点位于府前路以南，信安中路以北，霞飞路与求真路之间。该项目规划总用地面积 126.95 亩，总建筑面积为 22.15 万平方米，拟建高层住宅楼、物业用房、居家养老用房、幼儿园及其他配套用房等。项目计划总投资 20.15 亿元，已于 2020 年 5 月开工建设，截至 2020 年末已投资 9.57 亿元。截至 2020 年末，公司尚无其他房地产开发项目储备。

图表 14. 2020 年末公司主要房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	资金来源	计划总投资（含土地）	总建筑面积	建设周期（年-年）	累计已投资	已回笼资金
白云街道回龙片区城中村改造项目	安置房建设	自有资金及银行贷款等	14.53	33.56	2018-2021	9.50	8.17
宝红四季澜庭	商品房建设		20.15	22.15	2020-2023	9.57	2.64
合计	—	—	34.68	55.71	—	19.07	10.81

资料来源：衢州交投

¹⁶ 浙房衢柯综字（135）号，有效期至 2022 年 12 月 25 日。浙开四 0803-2020-2021-0005 号，有效期至 2024 年 4 月 1 日。

（6）其他业务

除上述业务外，该公司还从事公路工程质量检测、咨询、租赁和光伏发电等业务，可为公司收入实现提供一定补充。2018-2020 年，公司其他业务¹⁷合计分别实现收入 0.12 亿元、0.23 亿元和 0.44 亿元，同期毛利率分别为 74.75%、83.32%和 57.34%。其中租赁业务收入占比相对较大，公司可供出租物业资产主要包括政府无偿划拨的酒店、办公楼等经营性国有房产，房屋建筑面积合计 12.16 万平方米，目前出租率超 90%，出租单位包括衢州柏丽酒店经营管理有限公司、衢州国际大酒店有限责任公司、中国移动、衢江区公路局等，租期从两年到 15 年不等，2019-2020 年分别实现租金收入约 0.15 亿元和 0.18 亿元。

2020 年衢州市国资委将衢州市四通石油经营有限公司 100%股权、浙江省衢州安顺石油有限公司 60%股权、衢州市中石化交通石油有限公司 51%股权无偿划入公司，公司由此新增油品销售业务，经营的加油站点包括划入的交通南、北加油站以及自建的客运枢纽加油站，主要从事 0 号柴油、92 号汽油、95 号汽油、98 号汽油的零售及批发。2020 年，公司实现油品销售业务收入 0.10 亿元，该业务毛利率为 24.46%。

此外，该公司投资建设的道路工程中仅 320 国道落马桥至叶家段公路具备收费权。但根据浙江省交通运输厅、浙江省物价局、浙江省财政厅出具的《关于做好 320 国道衢州落马桥至叶家段项目取消收费事宜的函》，自 2018 年 9 月 28 日零时起，320 国道衢州落马桥至叶家段停止在杭金衢高速公路衢州西、衢州东收费站的合并收费。公司暂未就提前取消收费权获得相关财政补助安排方案，按净值计算暂将项目计入“其他非流动资产”中核算，2020 年末账面余额为 0.11 亿元。2017-2018 年，公司分别实现通行费收入 0.25 亿元和 0.20 亿元；同期该业务毛利率分别为-85.73%和 45.51%。

管理

该公司系衢州国资下属全资子公司，实际控制人为衢州市国资委。公司已建立符合经营管理需要的法人治理结构及相应的组织架构和管理制度，可为各项业务的顺利开展提供较为有效的保障。

1. 产权关系与公司治理

（1）产权关系

该公司前身为衢州市交通局成立的国有独资企业，2005 年公司股东变更为衢州市国资委下属企业衢州国资。截至 2020 年末，公司全资股东为衢州国资，实际控制人为衢州市国资委。公司产权状况详见附录一。

¹⁷ 此处其他业务收入包括公路工程质量检测、咨询、租赁和光伏发电等业务收入。

(2) 公司治理

该公司按照《公司法》的规定，建立了符合业务管理要求的治理结构和治理制度。公司不设股东会，由股东衢州国资行使相应职权。公司设有董事会、监事会和总经理。董事会成员为三人，由股东衢州国资委派。监事会由三名监事组成，其中非职工代表监事二名，由股东衢州国资委派，职工代表监事一名由公司职工代表大会选举产生。公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘，主持公司的生产经营管理工作，目前由董事长兼任。截至 2020 年末，公司董事会成员及监事会成员均已到位。

(3) 主要关联方及关联交易

根据衢州市交通投资集团有限公司 2020 年审计报告（中审亚太审字（2021）020178 号）披露，因项目投入资金需求，该公司与股东衢州国资及其下属企业衢州市柯城区安达交通建设投资开发有限责任公司、衢州市衢江区建设投资发展有限公司存在资金往来，主要表现为公司向衢州市其他国有企业拆入资金以支持项目建设。其中，由于股东衢州国资对下属子公司闲置资金实行“资金池”管理制度¹⁸，2020 年末公司存入“资金池”本金及利息余额为 3.77 亿元，计入“其他应收款”科目核算。同时，股东衢州国资及其他关联方对公司项目建设提供一定资金支持，2020 年末公司其他应付款中应付股东衢州国资款项 3.78 亿元、应付宝业集团股份有限公司款项 1.95 亿元、应付衢江建投款项 1.98 亿元，长期应付款中应付股东衢州国资借款 7.82 亿元。

关联担保情况，截至 2020 年末，该公司为关联方企业宝业房开、宝红房开、浙江宝红工业制造化有限责任公司提供担保总额 12.50 亿元。

图表 15. 2018-2020 年末公司与部分关联方资金往来情况（亿元，%）

关联方名称	科目名称	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
		金额	占该项目比例	金额	占该项目比例	金额	占该项目比例
衢州国资	其他应收款	4.27	46.84	4.91	53.15	3.77	15.00
	其他应付款	3.91	43.56	3.91	23.07	3.78	32.76
	长期应付款	-	-	4.30	60.94	7.82	81.00
衢州市金融控股集团有限公司	其他应付款	3.06	34.12	7.65	45.17	-	-
宝业集团股份有限公司	其他应付款	-	-	-	-	1.95	15.91
衢州市衢江区建设投资发展有限公司	其他应付款	-	-	-	-	1.98	16.17

资料来源：衢州交投

¹⁸ 股东衢州国资将下属子公司闲置资金统一归集至“资金池”，通过规模化理财产品投资等形式获取收益。股东衢州国资与下属子公司间资金拆借需要支付一定资金占用费。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据业务与行政管理的需要设置了工程管理部、投融资部、资产经营部、计划财务部、办公室、人力资源部和审计法务部等 7 个职能部门，各部门职责分工明确，能够较好的实现对投融资、资产、财务等方面的管理。公司组织架构详见附录二。

该公司本部主要承担统筹管理及融资职责，具体项目建设及运营由下属子公司实施，公司本部主要通过委派高管、下达绩效考核指标、资金集中管理等方式对下属子公司进行管控。其中宝红建筑经营及财务（资金账户）相对独立，公司及衢江建投不直接参与宝红建筑日常经营管理，委派董事及财务总监进行监管；宝红建筑总理由宝业集团推荐人选并由股东会聘任产生，由总经理组建经营管理团队，按照宝业集团的管理体系实施日常经营管理活动。

(2) 管理制度及水平

该公司制定了财务管理制度、人力资源管理制度、绩效考核管理制度、合同管理制度、档案管理制度和项目工程安全生产管理办法等多项规章，以完善内部管控。

在融资管理方面，该公司就权益性融资和债务性融资两种融资方式进行了相关规定。公司规定所有融资通过集团公司统一筹措。长、短期借款、融资租赁、发行债券及重大项目的融资由投融资部提出融资方案，融资规模在授权范围以下的，报总经理批准；融资规模在授权范围以上的，报董事会批准。融资风险评估由投融资部、计划财务部、纪检审计法务部共同负责。

在财务管理方面，该公司制定了相应的财务管理制度，确保会计操作和财务管理的规范性，明确划分了财务部门的职能及各财务工作岗位的职责，并分别对财务预算管理、收支审批、费用开支、资金管理、在建工程管理等财务工作的各个流程环节做了规定。其中，资金管理方面，除宝红建筑资金账户由三方股东共同监管外，其他下属子公司货币资金由交投集团总部统一集中管理和核算，下属子公司在权限内使用货币资金。

在工程管理方面，该公司工程管理部负责各项目前期的项目建议书编制、手续办理、招标、成本控制及工程安全质量管理。此外，公司对重大工程进行重点管理，建立报告制度，对工程建设过程中可能出现的超预算投资情况进行及时反馈。同时，公司设立工程项目计划制度，要求对集团公司及所属全资子公司负责实施的工程项目进行总体、年、季度、月计划的编制，保证对项目推进情况的充分了解。

在参控股公司管理方面，该公司就公司治理、财务管理、人员委派、审计巡查等方面进行了相关规定。公司要求参控股公司按照集团要求编制、报送财务报表和提供会计资料，计划财务部将对参控股公司的会计核算和财务管理进

行监督与检查。集团根据参控股公司章程和合作协议向参控股公司委派董事、监事和高级管理人员。另外，根据集团内部审计和内部巡查工作制度的相关要求，集团将定期或不定期对参控股公司开展审计监督和巡查。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部、衢州市综合客运枢纽发展有限公司（简称“综合客运枢纽公司”）2021年3月26日的《企业信用报告》、下属子公司巨江航运2021年3月10日的《企业信用报告》及宝红建筑2021年5月28日的《企业信用报告》，近三年公司本部及下属主要子公司历史履约记录正常，无本金违约及迟付利息情形。截至2021年6月1日，经查询国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台，未发现公司存在异常情况。

3. 发展战略

该公司拟根据衢州市发展规划承接市级重大交通基础设施项目投融资及建设工作，突出综合交通设施投融资主平台和建设主力军定位，配合市级规划推动杭衢高铁、高铁新城智慧产业园、常山航运开发等重大项目落地。2019年公司与宝业集团合作，战略投资宝红建筑的建筑工业化项目，已初步完成建筑行业产业链布局，后续计划与建筑行业国有企业深化合作，持续强化相关业务经营实力，并不断增强自身融资能力。

财务

近年由于该公司承接项目的增加及合并范围的扩大，资金需求上升，刚性债务扩张较快，但得益于政府拨款及股权划拨等支持，公司权益资本增厚，负债经营程度尚可。公司主业盈利能力较弱，非经常性损益对公司盈利稳定性存在较大影响，资产变现能力一般。目前公司债务期限结构有待优化，但考虑到股东支持及再融资渠道较畅通，即期债务偿付压力总体可控。

1. 公司财务质量

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的2018-2020年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部发布的《企业会计准则—基本准则》（财政部令第33号发布、财政部令第76号修订）、于2016年2月15日及其后颁布和修订的42项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

截至2020年末，该公司纳入合并范围的一级子公司共15家，其中综合客运枢纽公司、樟廿公路、巨江航运以及2019年新划入的国通公路均系项目公司。2018年12月及2019年1月政府分别将衢交建设和顺达养护的100%股权划至公司，公司新增公路养护业务；2019年公司收购宝业集团下属子公司宝

红建筑 34.00%的股权，并将其纳入合并范围，业务布局拓展至建筑施工、建筑材料及房地产开发等板块，上述业务板块已成为当年公司主要的收入来源。此外，根据项目开展及业务拓展的需求，2019 年公司新设立衢州市交通资源投资管理有限公司（简称“交通资源管理公司”）、衢州市智慧产业投资发展有限公司（简称“智慧产业公司”）、衢州市交通枢纽建设发展有限公司（简称“交通枢纽建设公司”）及宝红房开，其中交通资源管理公司主要负责物业房产运营工作，智慧产业公司主要负责高铁新城智慧产业园项目建设及运营工作，交通枢纽建设公司主要负责拟建项目衢州西站客运枢纽项目建设及运营工作，宝红房开计划进行房地产项目开发及运营。2020 年公司无偿并入衢州市四通石油经营有限公司 100%股权、浙江省衢州安顺石油有限公司 60%股权、衢州市中石化交通石油有限公司 51%股权，新设一级子公司衢州市顺通石化能源有限公司，由此新增油品销售业务。2020 年 5 月，公司设立衢州市信安航运建设发展有限公司，为代区县铁路投资持股平台。同年 6 月，公司设立衢州市信安航运建设发展有限公司，系常山江航电枢纽项目的推进主体。同年 7 月，公司设立衢州市信安产业投资集团有限公司，未来计划开展产业投资与产业金融业务。同年 8 月，公司设立了衢州机场建设投资有限公司，未来计划负责衢州新机场的投资建设相关工作。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

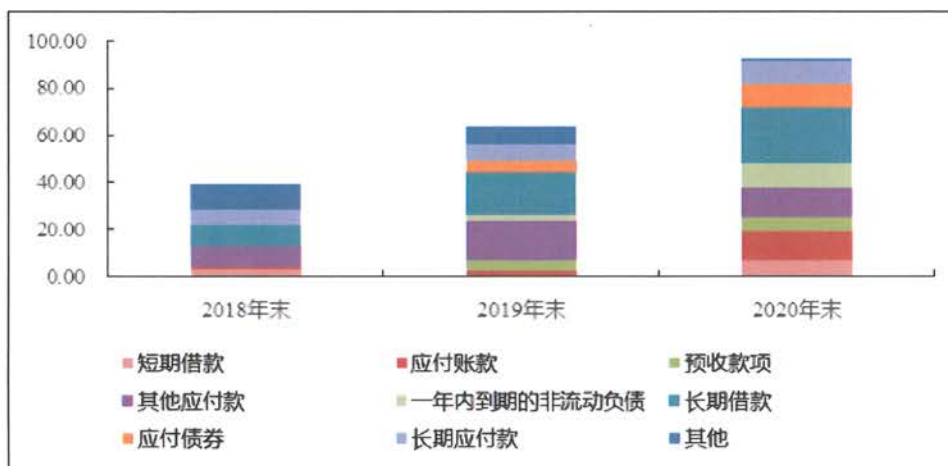
近年来因该公司承接项目的增加以及合并范围的扩张，公司负债总额呈较快增长态势。2018-2020 年末，公司负债总额分别为 39.29 亿元、63.82 亿元和 92.73 亿元。但得益于政府资本金注入、资产划拨等，近年公司权益资本不断增厚，负债经营程度可控。同期末公司资产负债率分别为 44.29%、47.79%和 46.33%。

从期限结构看，该公司负债期限短期化趋势较明显。2018-2020 年末，公司长短期债务比分别为 200.46%、123.32%和 89.65%。从具体构成看，2020 年末，公司非流动负债总额为 43.83 亿元，占负债总额的 47.27%，主要由长期借款、应付债券、长期应付款等中长期刚性债务构成，2020 年末上述三项占非流动负债的比重分别为 54.08%、22.73%和 22.02%。同期末长期借款余额为 23.71 亿元，较 2019 年末增长 32.62%，主要为保证借款及抵押借款；应付债券余额 9.96 亿元，较 2019 年末实现翻倍增长，系 2020 年续发绿色债券 5 亿元；长期应付款（不含专项应付款）余额为 9.65 亿元，较 2019 年末增长 36.76%，主要系向衢州国资借款的增加，存量包括应付融资租赁借款 1.83 亿元和应付股东衢州国资中票借款 7.82 亿元。

2020 年末该公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项及其他应付款构成。其中，短期借款余额为 6.80 亿元，主要为当年新增的保证借款；

应付账款余额为 12.31 亿元，较 2019 年末大幅增长 396.16%，主要系智慧产业公司项目增加及宝红建筑应付材料采购款增加；预收款项余额为 6.37 亿元，较 2019 年末增长 41.22%，主要为预收安置房项目回购款 3.76 亿元和商品房预售款 2.54 亿元。其他应付款余额为 12.24 亿元，以应付拆借款为主，较 2019 年末下降 26.71%，主要系往来款的减少所致，存量包括应付衢州国资往来款及资金占用费 3.78 亿元，应付款业集团往来借款 1.95 亿元，应付衢江建投往来借款 1.98 亿元。

图表 16. 2018 年末以来公司负债构成（单位：亿元）



资料来源：衢州交投

B. 刚性债务

该公司主要通过银行借款、发行债券、向关联方借款及融资租赁等方式筹集资金。近年因合并范围扩大及交通类项目投资需求的增加，公司融资规模扩张较快。2018-2020 年末，公司刚性债务余额分别为 18.50 亿元、38.39 亿元和 66.98 亿元，占负债总额的比重分别为 47.08%、60.15%和 72.23%，以中长期债务为主，期限结构较合理。同期末短期刚性债务余额分别为 3.01 亿元、4.76 亿元和 23.66 亿元，同期末短期刚性债务现金覆盖率分别为 267.25%、201.94%和 31.32%，2020 年以来主要由于新增较大额短期借款以及融资租赁借款的集中到期，短期刚性债务规模快速扩张，即期债务偿付压力增大，但考虑到公司部分闲置资金归于“资金池”管理，短期偿债能力优于指标表现。

从具体构成看，2020 年末该公司刚性债务以银行借款、债券融资、融资租赁款、长期应付款中向股东衢州国资借款为主，期末上述各项融资余额分别为 34.41 亿元、9.96 亿元、8.33 亿元（其中一年内到期借款余额 6.50 亿元）和 7.82 亿元。其中，公司银行借款以保证借款、抵押借款和其他借款为主，2020 年末上述各项借款余额分别为 26.62 亿元、5.60 亿元和 2.19 亿元。其他借款为省铁集团将国家开发银行股份有限公司发放的委托贷款中 1.84 亿元¹⁹和 0.46

¹⁹ 借款期限为 2015 年 8 月至 2035 年 8 月，宽限期为 2015 年 8 月至 2019 年 8 月，宽限期结束后，该公司需按计划分期偿还借款本金。

亿元²⁰分别以借款方式提供给衢州交投，借款利率均为 1.2%，借款期限均为 20 年，借款资金均用于衢宁铁路项目，作为委托省铁集团代持的九景衢铁路浙江有限公司股权的出资投入；公司保证借款主要为下属子公司举借的项目贷款，其中下属巨江航运等项目公司借款保证人为公司本部，下属宝业房开借款由其三方股东宝业股份、衢江建投及衢州交投提供担保；公司抵押借款抵押物主要为土地及房产。从期限看，公司银行借款期限结构偏长，集中在 5 年以上；从融资成本来看，公司抵押借款利率处于 4.785%-6.22%之间，保证借款利率处于 3.70%-5.70%之间；公司融资租赁借款年利率为 4.35%；公司债券融资成本处于 3%至 5%之间；公司向股东衢州国资借款利率同对应股东两期中票票面利率，分别为 4.70%和 5.85%。

此外，该公司下属宝红建筑可获得股东借款支持，因购置土地资金需求，2020 年末其他应付款中向股东宝业集团及衢江建投借款余额分别为 1.95 亿元和 1.98 亿元，期限为 2 年，利率为 5.7%（计入短期刚性债务核算）。此外，公司本部在杭州银行开具的信用证 2.00 亿元，计入其他应付款科目。

图表 17. 截至 2020 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

借款方式	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
保证借款	6.50	1.59	18.53	26.62
其他借款	0.00	0.12	2.07	2.19
保证及抵押借款	0.30	2.20	3.10	5.60
合计	6.80	3.90	23.71	34.41

资料来源：衢州交投

从存续债券看，该公司于 2019 年起非公开发行了两期绿色债券、一期超短期融资券及一期中期票据，募集资金总额为 16 亿元，均尚未到期。

图表 18. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
G19 衢交 1	5.00	3+2 年	4.48	2019 年 12 月	未到期
G20 衢交 1	5.00	3+2 年	3.80	2020 年 3 月	未到期
21 衢州交投 SCP001	3.00	0.7397 年	3.15	2021 年 3 月	未到期
21 衢州交投 MTN001	3.00	3+2 年	3.88	2021 年 4 月	未到期

资料来源：衢州交投

C. 或有负债

截至 2020 年末，该公司无或有负债事项。

(2) 现金流分析

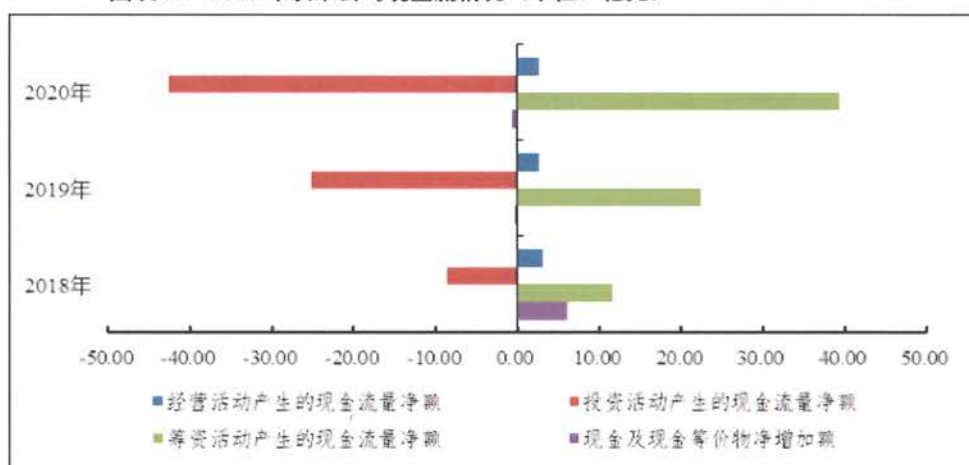
该公司经营活动主要核算公益性交通项目、建筑板块及房地产开发等主业投入及回收情况。2018-2020 年，公司营业收入现金率分别为 132.22%、220.00%

²⁰ 借款期限为 2015 年 12 月至 2035 年 12 月，宽限期为 2015 年 12 月至 2031 年 12 月，宽限期结束后，该公司需按计划分期偿还借款本金。

和 126.58%，处于较高水平，主要系主业资金回笼较及时，并预收安置房及商品房项目回款所致。同时，公司经营环节现金流净额受与股东等关联方资金往来影响较大。同期公司经营活动现金流量净额分别为 3.13 亿元、2.60 亿元和 2.62 亿元。2018 年以来主要因公司向衢州国资等往来拆借资金及主业回款的增加，经营活动现金流持续呈净流入状态。

该公司投资活动主要核算衢江航运项目及综合客运枢纽等自营交通项目投入、项目资本金拨付、股权投资及资产购置等。2018-2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-8.64 亿元、-25.18 亿元和-42.66 亿元。2018 年主要由于自营项目持续投入及股权投资支出，当年投资环节现金流持续净流出。2019 年公司投资支出现金规模较大，主要是由于公司将闲置资金 6.84 亿元上拨至股东衢州国资“资金池”及下属子公司衢州市基础设施基金投资有限公司结构性存款支出 8 亿元。2020 年公司投资支出现金规模同比明显增大，主要系当年智慧产业园等项目投入持续增加所致。公司项目建设资金缺口主要通过财政补助、银行借款及发行债券等方式弥补，2018-2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 11.57 亿元、22.36 亿元和 39.41 亿元。2018 年公司新增短期借款 3.00 亿元，且当年衢州市财政局向公司及下属子公司拨付的资金金额较大，当年筹资活动现金流大额净流入。2019 年筹资活动现金流入主要包括取得借款收到的现金 18.35 亿元以及发行债券筹集的资金约 5 亿元，此外向股东拆借款项形成一定规模现金净流入。2020 年筹资活动现金流入净额持续增大，主要系当年外部融资筹集资金量较大，且公司收到衢州金控集团、衢江水利水电公司分别对子公司巨江航运、综合客运枢纽公司的投资款²¹所致。

图表 19. 2018 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：衢州交投

该公司 EBITDA 主要由固定资产折旧、费用化利息支出及利润总额构成。2018-2020 年，公司 EBITDA 分别为 1.35 亿元、2.15 亿元和 2.90 亿元，2018 年起受益于财政补贴的拨付及自身业务多元化拓展带来的利润总额的增加，公

²¹ 2020 年衢州市金融控股集团有限公司对巨江航运投资 7.65 亿元，取得巨江航运 23.81% 股权；衢州市衢江区衢江水利水电发展有限公司对综合客运枢纽公司投资 7.00 亿元，取得综合客运枢纽公司 47.36% 股权。

司 EBITDA 持续增长。然而，随着债务规模不断增大，公司 EBITDA 对刚性债务以及利息支出的保障程度有所下降。因公司承接项目的增加及新拓展房地产开发等业务板块资金投入需求较大，近年非筹资性现金流净流出规模不断扩大，无法对负债形成有效保障。

图表 20. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.54	2.04	1.76
EBITDA/刚性债务(倍)	0.08	0.08	0.05
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	31.61	12.50	6.77
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	17.73	9.15	4.98
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-55.59	-108.40	-103.35
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-31.19	-79.38	-75.99

资料来源：衢州交投

(3) 资产质量分析

主要得益于财政拨款及国有资产、股权等注入，近年来该公司资本实力不断增强。2018-2020 年末，公司所有者权益分别为 49.42 亿元、69.74 亿元和 107.42 亿元；其中 2018 年公司以资本公积 18.70 亿元（包括国有资产无偿划拨 8.68 亿元²²，剩余为拨款转入）转增资本，公司实收资本增至 20.00 亿元；同期末资本公积分别为 29.48 亿元、43.22 亿元和 60.17 亿元，增量主要来自财政拨款，当期获得的财政拨款资金分别为 6.77 亿元、6.55 亿元和 14.36 亿元，2020 年末资本公积中财政拨款账面值增至 47.64 亿元，主要为项目资本金及补助资金拨付。除财政拨款外，2020 年衢江水利水电公司对下属子公司衢州市综合客运枢纽发展有限公司（简称“综合客运枢纽公司”）增资 7 亿元，取得其 47.36% 股权，使得资本公积增加 2.31 亿元。从具体构成看，2020 年末，实收资本、资本公积及少数股东权益分别占所有者权益总额的 18.62%、56.01% 和 25.48%，其中 2020 年末少数股东权益较 2019 年末增加 19.25 亿元至 27.37 亿元，主要系衢江水利水电公司对下属综合客运枢纽公司增资、衢州下辖县、市铁路投资平台企业以其铁路项目资本金投入转为对信安铁路投资公司股权出资，以及 2020 年衢州市金融控股集团有限公司（简称“衢州金控集团”）将其向公司收回的往来款转为对巨江航运增资等事项形成的权益。

图表 21. 2020 年末公司资本公积主要构成情况（单位：亿元）

类型	账面价值	备注
拨款转入	47.64	衢州市财政局历年拨付的项目资本金、增资款等
国有资产无偿划转	4.82	股权、投资性房地产、车辆等无偿划拨
地方政府债务剥离	5.09	根据衢州市财政局于 2019 年 10 月出具的《关于剥离地方政府债务的函》，为支持公司市场化转型，将原计入公司的 5.09 亿元政府债务予以剥离，对应增加资本公积 5.09 亿元、长期应付款减少 5.09 亿元
合计	57.55	—

资料来源：衢州交投

²² 主要为政府前期无偿拨付给房产及土地资产。

2018-2020 年末, 该公司资产总额分别为 88.71 亿元、133.56 亿元和 200.15 亿元, 以非流动资产为主。从具体构成看, 公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产, 各科目占比较分散。其中, 可供出售金融资产余额为 24.12 亿元, 主要为公司参股的高速公路及铁路项目股权投入, 期末余额较 2019 年末增加近 10 亿元, 主要系公司通过新成立铁路投资持股平台衢州市信安铁路投资发展有限公司 (简称“信安铁路投资公司”) 将公司代衢州市辖县、市对铁路项目的出资由债权转股权²³以及新增对杭衢铁路项目出资所致。期末可供出售金融资产中公司投资及代持的沪昆铁路客运专线浙江有限责任公司、九景衢铁路浙江有限公司、杭衢铁路有限公司、衢州至宁德铁路项目 (浙江段) 项目等股权投资合计 16.35 亿元。此外, 期末公司对浙江杭新景高速公路有限公司 (简称“杭新景公司”) 23.55% 的股权投资 7.72 亿元, 维持上年末规模, 根据衢州永泰资产评估有限公司于 2021 年 2 月 19 日出具的《资产评估报告》(衢永泰评字 (2021) 第 011 号), 公司持有的杭新景公司 23.55% 股权评估价值为 8.43 亿元, 虽近年来杭新景高速公路²⁴通行费收入保持增长态势, 但考虑到资产折旧、利息支出等负担较重, 该部分股权增值空间有限。同期末长期股权投资余额为 11.97 亿元, 较上年末增加 8.20 亿元, 主要系当期公司下属子公司衢州市交通资源产业集团有限公司新增对衢州市衢江区衢江水利水电发展有限公司 (简称“衢江水利水电公司”) 增资 7.00 亿元²⁵。同期末投资性房地产余额为 9.12 亿元, 规模与上年末持平, 主要为政府无偿划拨的房产, 经营业态包括酒店、办公用房等。同期末固定资产余额为 23.09 亿元, 较 2019 年末增加 9.31 亿元, 主要系当期综合客运枢纽工程项目完工从在建工程科目转入固定资产所致, 存量主要包括房屋及建筑物 16.53 亿元和机器设备 2.78 亿元等, 具体为完工转入的衢江航运工程所建安仁辅电站和红船豆电站以及综合客运枢纽项目, 其中未办妥产权证的固定资产余额为 2.31 亿元, 通过融资租赁租入的资产账面价值 7.36 亿元; 在建工程余额为 22.71 亿元, 较 2019 年末增长 19.36%, 存量主要为衢州航运开发工程衢州段、航运开发工程游埠枢纽工程、智慧产业园项目等重点项目开发成本。无形资产余额为 27.57 亿元, 较 2019 年末增加近 22 亿元, 主要系当期新购置智慧产业园项目用地 22.14 亿元。其

²³ 信安铁路投资公司成立于 2020 年 5 月, 由该公司、龙游县铁路发展有限公司、江山市地方铁路建设发展有限公司、浙江开化交通投资发展有限公司分别以对沪昆铁路客运专线浙江有限责任公司、杭衢铁路有限公司、衢州至宁德铁路项目 (浙江段) 股权款 (或债权) 进行出资, 出资金额分别为 5.03 亿元、2.41 亿元、2.29 亿元和 2.11 亿元, 持股比例分别为 42.49%、20.40%、19.31%、17.80%。

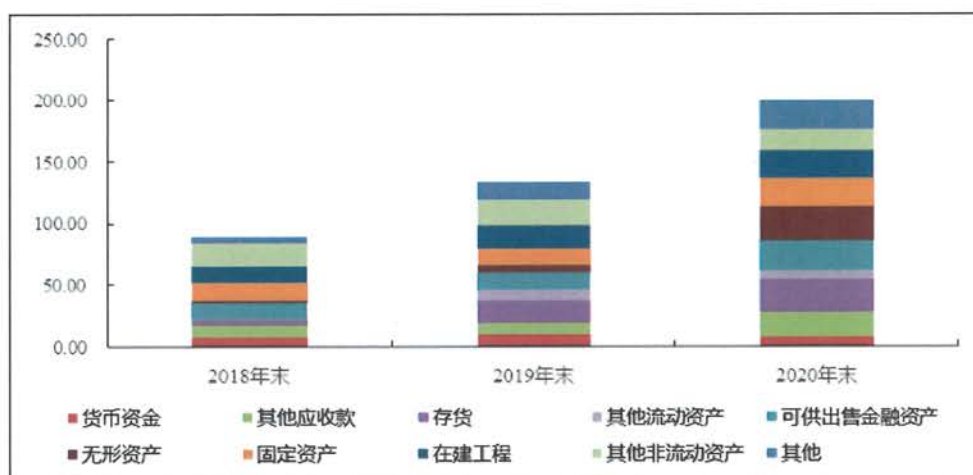
²⁴ 根据浙江省交通投资集团有限公司、衢州市人民政府、常山县人民政府、开化县人民政府签署的《杭新景高速公路衢州段出资框架协议书》, 杭新景高速公路衢州段起于建德段重点, 经衢江区、柯城区、常山县和开化县, 终于浙赣两省分界点小关。项目为四车道高速公路, 全长 105.955 公里, 投资估算为 93.41 亿元, 其中浙江省交通投资集团有限公司出资 75%, 衢州市人民政府出资 25%, 衢州市政府出资的 25% 中 6.227% 由衢州交投出资, 剩余由常山县交通发展有限公司、开化交通投资发展有限公司出资, 由衢州交投代持该部分股权。杭新景高速衢州段于 2016 年 11 月正式通车, 经营年限至 2045 年, 2018-2020 年杭新景公司营业收入分别为 2.33 亿元、2.55 亿元和 2.19 亿元, 2020 年收入下滑系受疫情影响, 全国高速公路自 2 月 17 日起至 5 月 6 日免费通行, 但因资产折旧及利息等成本规模较大, 杭新景公司主业经营处于亏损状态。

²⁵ 同年衢江水利水电公司又以该笔增资款 7 亿元对该公司下属子公司衢州市综合客运枢纽发展有限公司增资 7 亿元, 实际系交叉持股。

他非流动资产余额为 17.28 亿元，较 2019 年末减少 3.71 亿元，主要系公司代衢州市下辖县、市对铁路项目投资款转为股权出资²⁶所致，存量主要包括公益性道路项目 46 省道衢州樟潭至廿里公路项目投入 13.59 亿元、46 省道衢州至江山段项目投入 2.14 亿元、杭新景高速公路衢州段七里新桥互通连接线项目分摊至公司投入 1.44 亿元等。

流动资产方面，2020 年末该公司流动资产总额为 64.15 亿元，主要以货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产为主，占总资产比重分别为 3.70%、10.20%、13.50%和 3.31%。其中，货币资金余额为 7.41 亿元，较 2019 年末减少 22.98%，其中受限资金 0.31 亿元，期末现金比率为 15.16%，即期支付能力较弱；其他应收款余额为 20.42 亿元，较 2019 年末大幅增长 120.91%，主要系当期新增应收衢州市财政局通行费收入、智慧新城产业园项目资本金补助 7.56 亿元，存量还包括应收股东衢州国资资金池归集、风险备付金等款项合计 3.77 亿元、应收项目工程款、保证金以及应收宝业集团、龙游县铁路发展有限公司等往来借款；存货余额为 27.02 亿元，较 2019 年末增长 46.92%，主要系两个房产项目投入增加所致，存量主要包括下属宝红房开投建的四季澜庭项目开发成本 9.55 亿元、回龙片区安置房项目开发成本 5.60 亿元，代建项目建德至江山公路衢州市横路至航埠公路（柯城段）5.94 亿元。其他流动资产余额为 6.62 亿元，较 2019 年末下降 21.16%，主要系结构性存款减少至 5.50 亿元。

图表 22. 2018 年末以来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：衢州交投

（4）流动性/短期因素

2020 年以来由于短期债务的增加，相较于账面储备货币资金，该公司短

²⁶ 该公司、新设立的子公司信安铁路投资公司分别与龙游县铁路发展有限公司、江山市地方铁路建设发展有限公司、浙江开化交通投资发展有限公司签订了《股权投资协议》，同意由信安铁路投资公司受让衢州市下辖县、市交通公司对该公司的债权（即该公司代衢州市下辖县、市对沪昆铁路客运专线浙江有限责任公司、杭衢铁路有限公司、衢州至宁德铁路项目（浙江段）股权款）。该类代持股原账务处理为同时计入公司“其他非流动负债”及“其他非流动资产”科目核算。该项债权转股操作完成后，代持股债权转为对该公司下属子公司信安铁路投资公司的股权出资，体现在“可供出售金融资产”科目。

期偿债压力增大，期末短期刚性债务现金覆盖率和现金比率分别降至 31.32% 和 15.16%，但考虑到公司部分闲置资金被归集入“资金池”（体现在其他应收款中应收衢州国资款项），且可获得股东衢州国资资金拆借支持，即期偿付压力总体可控。公司资产中项目开发成本、土地资产及股权投资等占比较大，实际流动性一般。

图表 23. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率（%）	175.31	162.37	131.20
现金比率（%）	61.49	33.67	15.16
短期刚性债务现金覆盖率（%）	267.25	201.94	31.32

资料来源：衢州交投

截至 2020 年末，该公司受限资产账面价值为 9.58 亿元，主要包括用于保函保证金的受限货币资金 0.21 亿元、用于贷款抵押的受限存货 8.24 亿元、固定资产 0.98 亿元和无形资产 0.15 亿元。

图表 24. 截至 2020 年末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	0.21	2.84%	保函保证金
存货	8.24	30.49%	贷款抵押
无形资产	0.15	0.55%	贷款抵押
固定资产	0.98	4.24%	贷款抵押
合计	9.58	-	-

资料来源：衢州交投

3. 公司盈利能力

2018 年该公司营业收入主要来源于电费收入和通行费收入。2019 年以来公司新增工程施工、销售绿色建筑构件和销售商品砼收入，收入来源较多元。2018-2020 年，公司营业毛利分别为 0.34 亿元、0.72 亿元和 0.88 亿元，2018 年公司毛利主要来自电费业务。2019 年及 2020 年公司因新增建筑板块收入，营业毛利大幅增长，其中工程施工业务收入虽 2020 年增幅显著，但盈利空间有限，毛利贡献相对较低。2020 年，电费业务、工程施工业务、销售绿色建筑构件业务和销售商品砼业务对公司毛利贡献率分别为 19.00%、16.68%、15.30%和 21.23%。2018-2020 年，公司综合毛利率分别为 34.53%、21.43%和 10.57%。

该公司投资建设的部分交通基础设施项目可获得财政贴息支持，故利息支出规模小，同时公司可通过将闲置资金存入股东“资金池”获得一定利息收入，财务费用负担总体较轻，期间费用以管理费用为主。2018-2020 年期间费用分别为 0.18 亿元、0.43 亿元和 0.72 亿元，2019 年和 2020 年主要因合并范围扩大，职工薪酬等各项管理费用增幅较大，对营业利润存在较大侵蚀。同期期间费用占营业收入的比重分别为 18.38%、12.78%和 8.71%；同时公司盈利实现受公允价值变动损益、投资收益及财政补贴影响较大，2018-2020 年，投资性

房地产公允价值变动损益分别为 0.004 亿元、0.33 亿元和 0.02 亿元，其中 2019 年金额较大主要系当年政府向公司划入较大规模投资性房地产所致；投资净收益分别为 0.04 亿元、0.24 亿元和 0.26 亿元，2019 年投资净收益主要来自新增沪昆铁路客运专线浙江有限责任公司的分红及购买理财产品获得的投资收益，2020 年投资净收益主要来自参股的衢州市交通设计有限公司投资收益；其他收益分别为 0.50 亿元、0.21 亿元和 1.41 亿元，主要为政府补助，2020 年补贴规模明显增大，主要系为支持公司交通类项目建设开展。同期公司净利润分别为 0.63 亿元、0.99 亿元和 1.56 亿元。2018 年公司盈利主要来自财政补贴，系游埠枢纽工程龙游库区防护专项补助 0.50 亿元。2019 年主业毛利、公允价值变动损益、投资净收益等非经营性损益及政府补助对公司盈利贡献较平均。2020 年公司盈利主要来源于政府补助，同年总资产报酬率为 1.22%，净资产收益率为 1.76%，资产获利能力较弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是衢州市重要的交通基础设施项目投融资及建设主体，2019 年以来新增建筑施工、建筑工业化及房地产开发等业务板块，可为公司收入及盈利实现提供支撑，公司业务趋于多元化。未来公司在基础设施及房地产开发项目等方面投资需求较大，面临投融资及项目运营压力。

近年由于该公司承接项目的增加及合并范围的扩大，资金需求上升，刚性债务扩张较快，但得益于政府拨款及股权划拨等支持，公司权益资本增厚，负债经营程度尚可。公司主业盈利能力较弱，非经常性损益对公司盈利稳定性存在较大影响，资产变现能力一般。目前公司债务期限结构有待优化，但考虑到股东支持及再融资渠道较畅通，即期债务偿付压力总体可控。

2. 外部支持因素

作为衢州市交通基础设施建设的重要主体，该公司得到了政府以资产注入和财政补贴等方式对其发展的较大力支持。2018 年末，公司累计获得无偿划拨的土地及房产账面价值合计 8.96 亿元。2019 年，公司无偿获得国通公路 40% 的股权和顺达养护 100% 的股权，分别增加资本公积 0.12 亿元和 0.08 亿元，此外划入国通公路产生资本溢价 0.20 亿元；当年公司收到衢州市国资委无偿划拨的投资性房地产增加资本公积 4.10 亿元，剥离地方政府债务对应增加资本公积 5.09 亿元。2020 年公司获得财政拨款 14.36 亿元（计入“资本公积”），无偿划入衢州市四通石油经营有限公司增加资本公积 0.18 亿元。得益于财政拨款、股权划拨及资产注入等支持，公司所有者权益总额由 2018 年末的 49.42 亿元增至 2020 年末的 107.41 亿元，权益资本增厚。

此外，该公司与多家商业银行保持了良好的合作关系，截至 2021 年 4 月

末，公司获得金融机构授信总额 90.35 亿元，尚未使用授信额度为 37.70 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 业务地位及持续性稳固

该公司是衢州市重要的交通基础设施开发建设主体，主业经营具备一定区域专营优势。目前公司主要负责衢州市内国、省道路，衢江航运水利设施，综合客运枢纽等重大交通项目投融资建设及运营，同时以股权投资方式参与铁路、省内经营性高速公路等建设和运营，且后续拟承担衢州高铁西站客运枢纽、航运续建工程及高铁新城部分基础设施项目建设工作，主业地位及持续性稳固。

2. 外部支持

作为衢州市交通基础设施建设的重要主体，该公司得到了政府以资产注入和财政补贴等方式对其发展的较大力支持。得益于资产划入及财政拨款等，公司所有者权益总额由 2018 年末的 49.42 亿元增至 2020 年末的 107.41 亿元。此外，公司与多家商业银行保持了良好的合作关系，截至 2021 年 4 月末，公司获得银行授信总额 90.35 亿元，尚未使用授信额度为 37.70 亿元。

评级结论

衢州市在浙江省内经济发展水平排名靠后，但该市地处闽浙赣皖四省交界处，交通较为便利，矿产、氟硅工业资源及生态旅游资源相对丰富，近年来衢州市经济总体增长平稳，虽新冠肺炎疫情短期内对全市经济增长造成了负面影响，但随复工复产步伐加快，经济运行逐步恢复。

该公司是衢州市重要的交通基础设施项目投融资及建设主体，2019 年以来新增建筑施工、建筑工业化及房地产开发等业务板块，可为公司收入及盈利实现提供支撑，公司业务趋于多元化。未来公司在基础设施及房地产开发项目等方面投资需求较大，面临投融资及项目运营压力。

近年由于该公司承接项目的增加及合并范围的扩大，资金需求上升，刚性债务扩张较快，但得益于政府拨款及股权划拨等支持，公司权益资本增厚，负债经营程度尚可。公司主业盈利能力较弱，非经常性损益对公司盈利稳定性存在较大影响，资产变现能力一般。目前公司债务期限结构有待优化，但考虑到股东支持及再融资渠道较畅通，即期债务偿付压力总体可控。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

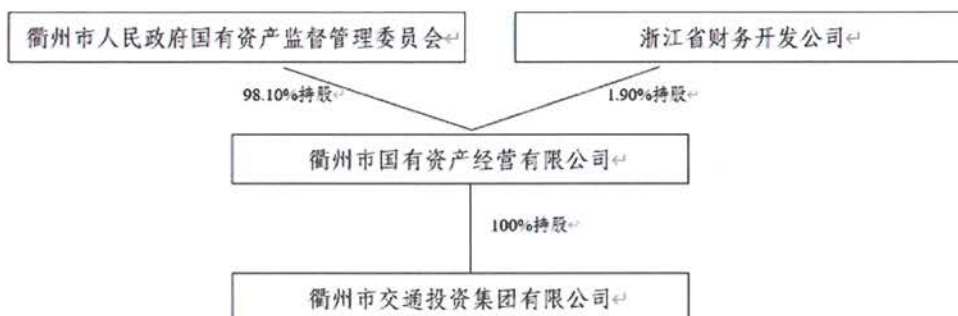
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

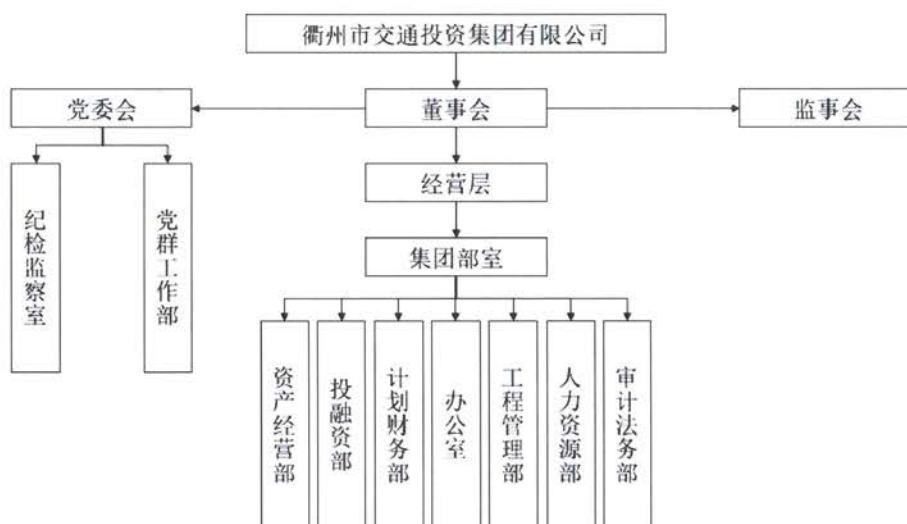
公司股权结构图



注：根据衢州交投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据衢州交投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例（%）	主营业务	2020 年（末）主要财务数据				
全称	简称			刚性债务余额 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净流入 量 （亿元）
衢州市交通投资集团有限公司	衢州交投	-	交通基础设施建设、航运发电等	20.92	49.87	0.21	0.38	-12.94
衢州市综合客运枢纽发展有限公司	综合客运 枢纽公司	100.00	交通基础设施建设	2.07	9.76	0.00	-0.13	-1.73
衢州市巨江航运建设开发有限公司	巨江航运	100.00	交通基础设施建设	15.65	32.15	0.85	0.02	-0.26
衢州市樟廿公路工程建设管理有限责任公司	樟廿公路	100.00	交通基础设施建设	7.82	5.54	0.00	1.04	0.03
衢州市交科工程检测有限公司	交科公司	100.00	公路工程检测	0.00	0.07	0.07	0.02	0.03
衢州市基础设施投资基金有限公司	基投基金	51.00	基础设施投资	0.00	15.34	0.00	0.22	-0.05
浙江衢交建设工程有限公司	衢交建设	100.00	基础设施建设	0.00	0.21	0.70	0.05	0.15
衢州市交通资源投资管理有限公司	交通资源 管理公司	100.00	物业房产运营	0.00	2.49	0.13	0.00	7.13
衢州市智慧产业投资发展有限公司	智慧产业 公司	100.00	智慧产业园项目建设和运营	10.30	8.00	0.00	-0.00	12.16
浙江宝红建筑工业化制造有限责任公司	宝红建筑 公司	34.00	建筑构件制造、商品砼制造、房 地产开发	6.11	1.00	6.55	0.08	-0.40

注：根据衢州交投提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 [亿元]	88.71	133.56	200.15
货币资金 [亿元]	8.04	9.62	7.41
刚性债务[亿元]	18.50	38.39	66.98
所有者权益 [亿元]	49.42	69.74	107.41
营业收入[亿元]	0.99	3.35	8.28
净利润 [亿元]	0.63	0.99	1.56
EBITDA[亿元]	1.35	2.15	2.90
经营性现金净流量[亿元]	3.13	2.60	2.62
投资性现金净流量[亿元]	-8.64	-25.18	-42.66
资产负债率[%]	44.29	47.79	46.33
长短期债务比[%]	200.46	123.32	89.65
权益资本与刚性债务比率[%]	267.17	181.67	160.37
流动比率[%]	175.31	162.37	131.20
速动比率[%]	131.52	97.44	72.03
现金比率[%]	61.49	33.67	15.16
短期刚性债务现金覆盖率[%]	267.25	201.94	31.32
利息保障倍数[倍]	1.25	1.37	1.24
有形净值债务率[%]	83.12	99.66	116.25
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	34.53	21.43	10.57
营业利润率[%]	62.85	28.54	19.64
总资产报酬率[%]	0.82	1.29	1.22
净资产收益率[%]	1.42	1.66	1.76
净资产收益率*[%]	1.47	1.61	2.04
营业收入现金率[%]	132.22	220.00	126.58
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	31.61	12.50	6.77
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	17.73	9.15	4.98
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-55.59	-108.40	-103.35
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-31.19	-79.38	-75.99
EBITDA/利息支出[倍]	2.54	2.04	1.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.08	0.05

注：表中数据依据衢州交投经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：
评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。

