

2022 年衢州市交通投资集团有限公司公司债券

跟踪评级报告

 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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2022]101475】

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	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2022 年 8 月 18 日
首次评级:	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2021 年 12 月 28 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	3.80	1.71	0.27	6.47
刚性债务	7.22	18.92	44.52	53.88
所有者权益	35.12	49.87	96.01	106.78
经营性现金净流入量	6.16	-12.94	-11.10	-4.95
合并数据及指标:				
总资产	133.56	200.15	280.02	306.23
总负债	63.82	92.73	126.09	140.16
刚性债务	38.39	66.98	95.41	104.16
所有者权益	69.74	107.41	153.94	166.07
营业收入	3.35	8.28	20.51	5.33
净利润	0.99	1.56	1.86	0.18
经营性现金净流入量	2.60	2.62	2.24	2.95
EBITDA	2.15	2.90	4.37	—
资产负债率[%]	47.79	46.33	45.03	45.77
长短期债务比[%]	123.32	89.65	92.47	123.17
营业利润率[%]	28.54	19.64	9.30	3.69
短期刚性债务现金覆盖率[%]	201.94	31.32	19.00	44.88
营业收入现金率[%]	220.00	126.58	153.56	131.53
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-79.38	-75.99	-30.93	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.04	1.76	2.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.05	0.05	—

注: 根据衢州交投经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对衢州市交通投资集团有限公司(简称“衢州交投”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 22 衢交债的跟踪评级反映了 2021 年以来衢州交投在业务地位、政府支持等方面保持优势,同时也反映了公司在投融资、资产流动性、主业盈利能力及业绩波动等方面继续面临压力和风险。

主要优势:

- **业务地位突出。**跟踪期内,衢州交投仍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,且业务经营多元化发展。
- **净资产持续增厚。**跟踪期内,得益于政府特许经营权及资产注入,衢州交投净资产显著增大。

主要风险:

- **投融资压力。**衢州交投在高铁新城及高铁西站配套设施建设等方面拟投资规模较大,公司面临投融资及运营压力。
- **资产流动性一般。**衢州交投资产中道路工程项目投入、土地资产等收益性弱资产占比较大,资产流动性一般。
- **主业盈利能力有待提升。**跟踪期内,衢州交投营收来源及规模虽得到扩充,但费用支出负担同步加重,盈利实现仍主要依靠财政补贴。
- **业绩波动风险。**衢州交投建筑施工、建材销售及房地产开发等业务板块与区域内基建及住宅开发密切相关,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上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券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

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年衢州市交通投资集团有限公司公司债券（简称“22 衢交债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据衢州交投提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对衢州交投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2022 年 7 月发行了 22 衢交债，规模为 10.00 亿元，期限为 7（5+2）年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，在债券存续期的第 3 至第 7 年末分别按照债券发行总额的 20%等额偿还债券本金。本期债券募集资金中 6.00 亿元计划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 亿元计划用于补充流动资金。截至 2022 年 7 月末，公司已使用募集资金 1.50 亿元补充流动资金。

截至 2022 年 8 月 10 日，该公司存续境内债券共计 44.00 亿元。此外，公司于 2022 年 1 月发行 3 年期 2 亿美元境外绿色债券，票面利率 2.5%。目前上述债券还本付息均正常。

图表 1. 截至 2022 年 8 月 10 日公司存续期债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	剩余金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间
G19 衢交 1	5.00	5.00	3+2	4.48	2019 年 12 月
G20 衢交 1	5.00	5.00	3+2	3.80	2020 年 3 月
21 衢州交投 MTN001	3.00	3.00	3+2	3.88	2021 年 4 月
21 衢州交投 MTN002	3.00	3.00	3+2	3.42	2021 年 9 月
21 衢州交投 SCP005	3.00	3.00	270 天	2.58	2021 年 11 月
22 衢州交投 SCP001	4.00	4.00	270 天	2.55	2022 年 3 月
22 衢州交投 SCP002	4.00	4.00	270 天	2.55	2022 年 4 月
22 衢州交投 SCP003	4.00	4.00	270 天	2.10	2022 年 7 月
22 衢交债	10.00	10.00	5+2	3.4	2022 年 7 月
22 衢州交投 SCP004	3.00	3.00	270 天	2.05	2022 年 8 月
境内债券小计	44.00	44.00	—	—	—
境外美元债	2 亿美元	2 亿美元	3	2.50	2022 年 1 月

资料来源：衢州交投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境发生了明显的不利变化，经济发展的压力加大。短期内，我国实现年度增长目标任务艰巨，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱、衰退风险加大，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强，疫情对经济活动的影响仍在延续。全球物价指数涨幅创多年新高，采取紧缩性货币政策抗击通胀已成为包括美联储、欧洲央行等在内的全球多数央行的一致行动，推动了利率快速大幅攀升，进一步加重了债务负担，叠加美元明显走强，全球经济金融运行面临重大挑战。俄乌军事冲突加剧地缘政治风险的同时，也威胁了全球的粮食和能源安全，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境较前次相比已发生了明显的不利变化，面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力进一步加大。失业率从高位回落，消费者物价指数温和上涨、工业生产者出厂价格指数涨幅逐渐下降。工业中采矿业的生产和盈利增长均较快，而除高技术产业外的制造业大多明显放缓或同比下降，上中下游的强弱差异仍较为明显。消费受到的负面影响最大，恢复也较为缓慢；基建、高技术制造业以及技改投资对固定资产投资增长贡献较大，房地产开发投资仍低迷；受高基数与港口运输影响，出口增速回落但具韧性。人民币汇率阶段性承压，在 SDR（特别提款权）中的份额提升，人民币资产对全球投资者的吸引力有望提升。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复和实现年度目标提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债的发行与资金使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展以及重大项目的支持；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成

本。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，实现 5.5% 左右的增长目标在疫情的再度冲击下任务加重，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计工业生产在高技术产业带动下恢复较快，但原材料与工业品价格的大幅波动，对工业企业经营的稳定性带来考验；消费的恢复偏缓慢，疫情仍将是导致消费波动的重要因素；基建和制造业投资有基础保持较快增长，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

2021 年以来，随复工复产的加快推进及大宗商品价格的上涨，衢州市产业经济恢复态势较好，但偏重的工业产业结构仍面临较大转型升级压力。2022 年以来受国内多地疫情反复影响，经济稳增长压力有所增大。

衢州市位于浙江省西部，是浙江省生态功能区的重要组成部分，也是闽浙赣皖四省边际中心城市。2021 年浙江省成为全国共同富裕示范区建设省域范例，其中衢州市被赋予山水花园城市、精神文明高地建设定位。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，截至 2021 年末，衢州市常住人口为 228.7 万人，较第七次人口普查数增加 1.08 万人；披露常住人口人均地区生产总值 8.22 万元，略高于全国水平（8.10 万元）。

2021 年以来随各产业经济复苏及投资拉动，衢州市经济实现较快增长态势，但受 2022 年以来受疫情持续多点散发影响，经济稳增长压力增大。2021 年全市实现地区生产总值 1875.61 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.7%，与全省水平基本持平，增速同比提升 5.2 个百分点，两年平均增长 6.0%。其中，第一、第二和第三增加值分别为 87.11 亿元、811.05 亿元和 977.45 亿元，同比分别增长 2.8%、10.7%和 7.8%；当年全市三次

产业结构由 2020 年的 5.6:40.0:54.4（最终核实后）调整为 4.7:43.2:52.1，二产占比有所提升，农业及服务业占比均有所下降。2022 年第一季度，衢州市实现地区生产总值 437.0 亿元，同比增长 4.1%，低于同期全省水平 1.0 个百分点，主要系受上年高基数及疫情持续多点散发影响所致。

从具体行业看，2021 年受疫情得到防控，复工复产步伐加快，经济运行逐步恢复的影响，衢州市规上工业中机械行业、化工行业、黑色金属冶压业、造纸行业、建材行业和电力生产供应业分别增长 21.9%、40.1%、31.6%、32.4%、26.8%和 16.4%；当年，除食品制造业外，主导行业规上工业企业利润总额均实现正增长。其中在重大项目、产品价格上涨等因素带动下，装备制造业利润总额增长 38.0%。服务业方面，住宿和餐饮、交通运输、仓储和邮政业、批发和零售业、金融业、房地产业同比分别增长 15.5%、21.9%、13.3%、8.8%和 2.0%。

从三大需求看，2021 年衢州市固定资产投资、社会消费品零售总额及进出口总额同比分别增长 16.2%、11.6%和 36.4%，疫后消费呈恢复性较快增长，其中固定资产投资的增长主要系工业、房地产开发投资等带动。根据衢州市“十四五”规划，为将衢州打造成为四省边际综合交通及商贸物流中心，“十四五”期间全市在杭衢铁路、义金衢上高速、衢州机场迁建等“千亿综合交通工程”上计划投资 1023.6 亿元。由此，中短期内投资仍将是驱动全市经济增长的主要驱动力。

2022 年上半年度，衢州市实现地区生产总值 928.93 亿元，同比增长 3.1%，增幅居全省 11 个地市第 5 位。同期固定资产投资及社会消费品零售总额同比分别增长 11.3%和 1.3%，其中消费增速处低位，主要系受 3 月疫情冲击影响所致。

图表 2. 2019 年以来衢州市主要经济指标及增速

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年上半年度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1573.51	6.7	1639.12	3.5	1875.61	8.7	928.93	3.1
第二产业增加值 (亿元)	651.12	5.6	659.48	3.0	811.05	10.7	409.62	5.1
第三产业增加值 (亿元)	835.88	8.2	887.37	4.2	977.45	7.8	483.31	1.3
工业增加值 (亿元)	528.99	7.0	530.46	3.4	663.81	12.0	--	--
固定资产投资 (亿元)	—	7.3	—	7.7	—	16.2	--	11.3
社会消费品零售总额 (亿元)	775.23	8.1	757.0	0.0	839.61	11.6	388.7	1.3
进出口总额 (亿元)	310.97	-4.2	358.40	3.4	491.44	36.4	272.36	24.6
三次产业结构	5.5:41.4:53.1		5.5:41.1:53.4		4.7:43.2:52.1		3.9:44.1:52.0	

资料来源：2019-2021 年衢州市国民经济和社会发展统计公报、衢州市统计局

土地市场方面，2021 年衢州市综合用地（含住宅）成交面积较上年大幅增长，带动全市土地出让总面积增至 1015.39 万平方米。受益于当期土地出让总面积增加，全市土地出让总价同比增长 2.30%至 277.91 亿元，其中综合用地（含住宅）出让总价 235.84 亿元，同比大幅增加 168.04 亿元。当年商办用地成交单价由 2020 年的 2813.68 元/平方米回落至 1799.32 元/平方米，综合用地（含住宅）成交单价较上年下降 16.46%至 10200.49 元/平方米，住宅用地成交单价较上年大幅增长 37.96%至 12062.08 元/平方米。2022 年上半年度全市土地成交总面积 534.90 万平方米，同期土地出让总价为 65.12 亿元，仍主

要由工业用地和涉宅地（含纯住宅用地）贡献；同期主要因涉宅地成交均价大幅下滑，全市土地出让均价降至 1217.55 元/平方米。

图表 3. 2019 年以来衢州市土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 上半年度
土地出让总面积（万平方米）	659.13	832.05	1015.39	534.90
其中：工业用地	413.30	375.93	685.76	408.08
商办用地	99.58	158.89	56.76	27.41
综合用地（含住宅）	25.90	55.53	231.20	48.21
住宅用地	92.36	157.42	9.35	36.72
其他用地	27.98	84.28	32.33	14.49
土地出让总价（亿元）	169.98	271.67	277.91	65.12
其中：工业用地	11.37	11.58	18.75	10.56
商办用地	41.19	44.71	10.21	7.92
综合用地（含住宅）	30.86	67.80	235.84	21.78
住宅用地	83.14	137.64	11.27	24.10
其他用地	3.42	9.94	1.85	0.76
土地出让均价（元/平方米）	2578.79	3265.07	2736.99	1217.55
其中：工业用地	275.10	308.08	273.38	258.71
商办用地	4136.04	2813.68	1799.32	2890.07
综合用地（含住宅）	11914.79	12209.92	10200.49	4518.73
住宅用地	9001.95	8743.45	12062.08	6564.24
其他用地	1221.44	1179.06	570.75	523.82

资料来源：中指指数（数据提取时间 2022 年 8 月 2 日）

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是衢州市重要的交通基础设施项目投融资及建设主体。2021 年新增供应链贸易及砂石销售、飞机租赁等业务，业务结构趋于多元化，并带动公司收入来源及规模继续大幅扩充，但公司收入稳定性易受市场因素影响，且盈利能力仍有待提升。后续公司在高铁西站及高铁新城配套设施建设等方面投资需求较大，面临投融资及项目运营压力。

作为衢州市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，并于通过收购宝红建筑股权布局建筑施工、建筑工业化及房地产开发等领域，形成了多元化经营格局。2021 年公司实现营业收入 20.51 亿元，同比大幅增加 12.23 亿元，增量主要来自新开展的商品销售业务收入。2021 年，公司新增大额商品销售，且工程施工收入继续较快增长，该两项业务成为当年公司最主要的收入来源，合计占比为 82.30%。2021 年公司综合毛利率为 7.14%，主要因新增收入占比较大的商品销售业务盈利空间有限，综合毛利率进一步下滑。2022 年第一季度，公司营业收入为 5.33 亿元，仍主要来自商品销售业务，毛利率为 7.09%。

图表 4. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）¹

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3.35	100.00	8.28	100.00	20.51	100.00	5.33	100.00
商品销售	-	-	-	-	10.03	48.92	4.07	76.25
电费收入	0.89	26.60	0.85	10.29	0.85	4.14	0.25	4.67
工程施工	0.78	23.27	5.05	61.00	6.84	33.38	0.33	6.20
销售绿色建筑构件	0.38	11.37	0.61	7.32	0.32	1.58	0.02	0.35
销售商品砼	1.07	31.88	1.33	16.01	1.01	4.94	0.25	4.63
其他 ²	0.23	6.84	0.44	5.37	1.44	7.04	0.42	7.90
毛利率	21.43		10.57		7.14		7.09	
商品销售	-		-		1.77		0.97	
电费收入	21.51		19.52		52.36		54.51	
工程施工	8.63		2.89		1.82		-0.33	
销售绿色建筑构件	23.91		22.09		2.69		1.38	
销售商品砼	16.48		14.02		18.42		17.74	
其他	83.96		57.34		36.19		37.93	

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³，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“其他权益工具”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，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）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资金及自筹资金。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

¹ 表格单项加总数与合计数存在差异，系四舍五入影响所致。

² 其他业务收入主要包括碎石销售、运输设备租赁、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。

³ 该公司投资建设的 320 国道洛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。

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, 目前该项目尚未竣工结算。截至 2021 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 2021 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。

图表 5. 2021 年末公司主要基础设施项目投资情况⁴

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 ⁵	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 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		-	-

资料来源: 衢州交投

自营项目方面, 截至 2021 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。

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

⁴ 部分项目基本已完工, 但尚未竣工结算。

⁵ 分摊至该公司需出资部分。

自公司自筹。截至 2021 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 2021 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 2021 年末该项目累计已投资 6.58 亿元，项目已完工转入其他非流动资产。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 2021 年末累计已投入 1.92 亿元，项目已完工转入其他非流动资产。

现阶段，该公司在建自营项目为智慧产业园（一期、二期、三期 A 区、三期 B 区、四期、五期）等。截至 2021 年末上述在建自营项目涉及总投资 143.21 亿元，累计已投资 90.94 亿元，后续投资需求主要集中于高铁西站及智慧产业园项目，尚需投资额较大，存在一定投融资压力。

其中，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、三期 B 区、四期、五期项目合计计划总投资 89.56 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 2021 年末合计已投入 53.33 亿元。根据项目可行性研究报告，项目收入主要为物业租售收入、物业费收入、停车场收入等。

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。项目计划总投资约 12.41 亿元，其中项目资本金 3.72 亿元，通过债券筹资 6.00 亿元，剩余资金通过外部融资解决。根据项目可行性研究报告，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。

图表 6. 2021 年末公司主要自营项目投资情况⁶

建设状态	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
已完工	衢州市综合客运枢纽	6.84	6.58	已完工		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
	枢纽加油站	1.96	1.92	已完工		自筹资金
小计	—	41.24	36.20	—	—	—
在建	智慧产业园(一期)	13.69	9.29	2019	2022	财政拨款及自筹
	智慧产业园(二期)	17.57	9.18	2020	2023	
	智慧产业园(三期) A 区	5.18	3.57	2020	2022	
	智慧产业园(三期) B 区	8.05	2.88	2021	2022	
	智慧产业园(四期)	17.24	11.20	2020	2023	
	智慧产业园(五期-1)	27.83	17.21	2020	2022	
	高铁西站综合交通枢纽及配套设施项目	12.41	1.41	2021	2023	自筹
小计	—	101.97	54.74	—	—	—
合计	—	143.21	90.94	—	—	—

资料来源：衢州交投

截至 2021 年末，该公司上述基础设施及自营项目计划总投资合计 184.22 亿元，项目累计已投资 128.17 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。截至 2021 年末，公司拟建项目规划主要包括拟建常山江（衢州）航电枢纽项目和衢安大厦，初步拟定投资总额合计 35.42 亿元。

图表 7. 2021 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)	建设周期
常山江（衢州）航电枢纽项目 ⁷	31.00	2022-2025
衢安大厦	4.42	2023-2025
合计	35.42	—

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资金，资金来源较有保障，但近年在高铁新城配套设施建设领域投资需求较大，存在投融资压力。

（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。2021 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。

⁶ 部分项目基本已完工，但尚未竣工结算。

⁷ 截至 2022 年 7 月末，该项目已开工。

图表 8. 2021 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

2021 年，该公司电费收入为 0.85 亿元，维持上年规模；同期该业务毛利率为 52.36%，2021 年毛利率大幅上升，主要系电站折旧减少所致。

图表 9. 2019 年以来红船豆电站发电业务运营情况

红船豆电站	2019 年	2020 年	2021 年
装机容量 (万千瓦)	2	2	2
发电总量 (万千瓦时)	10152.32	9716.32	9,842.89
设备平均利用小时	5076.16	4858.16	4,921.44
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 10. 2019 年以来安仁铺电站发电业务运营情况

安仁铺电站	2019 年	2020 年	2021 年
装机容量 (万千瓦)	1.6	1.6	1.6
发电总量 (万千瓦时)	8274.53	8013.61	8033.03
设备平均利用小时	5172.00	5008.51	5020.64
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⁸，并与另一股东衢江建投签署了《一致行动人协议》⁹，将其纳入合并范围。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。2021 年末宝红建筑经审计的总资产 26.07 亿元、净资产 1.06 亿元；2021 年实现营业收入 7.57 亿元、净利润 0.03 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

⁸ 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。

⁹ 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。

年竣工；三期工程项目于 2021 年完工投产，共计投资 0.93 亿元。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¹⁰），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，年产能可为 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。2021 年，公司销售绿色建筑构件业务实现收入 0.32 亿元，同比缩减 0.29 亿元，主要系市场需求减少；同期毛利率为 2.69%，较上年大幅下降，主要系产品价格下降所致。

图表 11. 2019-2021 年公司预制构件产能产量情况¹¹

商品砼	2019 年	2020 年	2021 年
年产能（万立方米）	5	5	5
产量（万立方米）	2.06	1.57	1.80
销量（万立方米）	1.40	2.00	1.86
销售额（万元）（不含税，含销售给下属宝红建设部分）	4402	6059	4618
年化产能利用率（%）	41.2%	31.4%	36.0%
产销率（%）	68%	127%	103.05%

资料来源：衢州交投

宝红建筑销售的商品砼目前年产能为 70 万立方米，较 2020 年增加 50 万立方米，主要系 2021 年宝红三期完工投产所致。原材料主要包括水泥、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。宝红建筑商品砼产销率处于高水平，2021 年，宝红建筑实现销售商品砼收入 1.01 亿元，同比减少 0.32 亿元；同期毛利率为 18.42%，较上年有所提高。

图表 12. 2019-2021 年公司销售商品砼业务产能产量情况¹²

商品砼	2019 年	2020 年	2021 年
年产能（万立方米）	20	20	70
产量（万立方米）	20.2	26.95	28.74

¹⁰ 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。

¹¹ 2019 年销售额数据为全年口径数据。

¹² 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。

商品砼	2019 年	2020 年	2021 年
销量（万立方米）	20.2	26.95	28.74
销售额（万元）（不含税）	9951	13647	14979
年化产能利用率（%）	101.00%	134.75%	41.06%
产销率（%）	100%	100%	100%

资料来源：衢州交投

上下游方面，2021 年该公司建材板块前五大供应商为兰溪市鼎鸿建材有限公司、衢州宝红建材有限公司、衢州市柯城利宇建材商行、上海巨化实业发展有限公司、衢州市国隆贸易有限公司，向前五大供应商采购总额为 0.94 亿元，占当年采购总额的 73.03%。2021 年建材板块前五大客户包括公司子公司宝红建设、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衢州分公司、其他建筑施工企业浙江荣呈建设集团有限公司、中国建筑第五工程局有限公司，2021 年向前五大客户销售额 1.71 亿元（含关联交易），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。2021 年，顺达养护新签合同总额为 0.33 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。2021 年新增建筑装修装饰工程专业承包二级资质，可承担单位工程造价 1200 万元及以下建筑室内、室外装修装饰工程（建筑幕墙工程除外）的施工。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、浙江宝红建筑工业化制造有限责任公司等企业。截至 2021 年末，宝红建设主要在手合同金额为 3.73 亿元，已完成订单合同金额 2.63 亿元，已回笼资金 2.58 亿元（不含衢州交投合并范围内企业发包的项目）。2021 年，该公司工程施工业务实现收入 1.65 亿元（不含回龙片区城中村改造项目确认的收入），收入持续增长，但盈利空间有限。

（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¹³。

¹³ 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。

截至 2021 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，截至 2021 年末已投资 12.17 亿元，已预收项目回购款 11.88 亿元。由于项目部分工程已验收完毕，2020 年及 2021 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 亿元和 5.19 亿元（计入工程施工收入）。

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 2021 年末已投资 12.44 亿元，已预收售房款 13.30 亿元。截至 2021 年末，公司暂无其他房地产开发项目储备。

图表 13. 2021 年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	12.17	11.88
宝红四季澜庭	商品房建设		20.15	22.15	2020-2023	12.44	13.30
合计	—	—	34.68	55.71	—	24.61	25.18

资料来源：衢州交投

（6）商品销售业务

2021 年，该公司新增商品销售业务。商品销售业务由公司新设浙江瑞鸿供应链管理有限公司¹⁴（简称“瑞鸿供应链公司”）进行，主要围绕钢材、煤炭、矿石等大宗商品和汽车等开展供应链贸易业务。公司主要合作对象为物产中大金属集团有限公司、物产中大国贸集团有限公司、杭州热联集团股份有限公司等省属国有企业，以及深圳市怡亚通供应链股份有限公司、浙江网盛生意宝股份有限公司、象屿集团有限公司等上市公司或者市属国有企业。随着公司的发展和业务的深入，业务内容逐渐向剃须刀、红酒等其他快消品扩展。业务模式与上游供应商现结货款，与下游客户货款结算周期在 1-2 个月内。2021 年，公司新增商品销售业务收入 10.03 亿元，占营收的 48.92%，但毛利率仅为 1.77%，仅占公司毛利总额的 12.14%。

¹⁴ 浙江瑞鸿供应链管理有限公司成立于 2021 年 1 月 12 日，是衢州交通投资集团有限公司下属全资子公司，注册资本 1000 万元。

图表 14. 2021 年末公司商品销售业务前五大供应商（单位：亿元、%）

供应商	金额	占比
天津市金隆盛钢铁贸易有限公司	2.37	20.74
杭州热联集团股份有限公司	1.97	17.31
物产中大国际贸易集团有限公司	1.81	15.88
黑龙江建龙贸易有限公司	1.10	9.62
常州金安国际贸易有限公司	0.54	4.73
合计	7.79	68.28

资料来源：衢州交投

图表 15. 2021 年公司商品销售业务前五大客户（单位：亿元、%）

供应商	金额	占比
广州象屿进出口贸易有限公司	2.47	24.6
物产中大国际贸易集团有限公司	1.59	15.89
杭州网联国际贸易有限公司	0.95	9.43
江阴瑞鸿通国际贸易有限公司	0.91	9.05
衢州市城联贸易有限公司	0.52	5.23
合计	6.44	64.20

资料来源：衢州交投

（7）其他业务

除上述业务外，该公司还从事碎石销售业务、飞机租赁、油品销售、房屋租赁等业务，可为公司收入实现提供一定补充。2021 年，公司其他业务合计实现收入 1.44 亿元，同比大幅增长，主要来自新增碎石销售及飞机租赁业务。同期毛利率为 36.19%。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，2021 年实现租金收入 0.22 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。2021 年，公司实现油品销售业务收入 0.32 亿元，该业务毛利率为 14.37%。

2021 年，该公司新增碎石销售业务，由子公司宝红建材负责，碎石来源于原材采购与市场拍卖等。此外，根据浙江省衢州市人民政府办公室文件(关于市交投集团相关工作协调会备忘录)，政府无偿向该公司注入衢江航道、常山江航道疏浚的砂石资源收益权，公司未来会继续开始扩展砂石销售业务。2021 年公司碎石销售收入 0.22 亿元，毛利率为 6.33%。

此外，2021 年该公司新增运输设备租赁业务，由子公司衢州市信安产业投资集团有限公司进行，主要系与华夏航空股份有限公司（简称“华夏航空”）合作开展的飞机售后回租服务，公司购买飞机支付对价 3.64 亿元（不含税）。2021 年，公司实现运输设备租赁业务收入 0.42 亿元，毛利率为 29.21%。

管理

跟踪期内，该公司股权结构与高管成员发生变动，实际控制人仍为衢州市国资委，公司在治理结构、组织架构、管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司在股权结构与高管成员发生重大变化。2021 年，衢州资本将其持有的衢州交投 49.00% 股权无偿划转至衢州控股集团有限公司（简称“衢控集团”）。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，由衢州资本和衢控集团分别持股 51.00%、49.00%。但因衢州控股为衢州资本的下属子公司，衢州资本对公司间接持股比例仍达 100.00%。公司实际控制人仍为衢州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“衢州市国资委”）。2021 年，公司高管发生变动，董事长由方世忠变更为许建华，此外，因人事调整，公司更换两位监事成员。除上述变动外，跟踪期内公司治理结构、管理制度其他方面均未发生重大变化。

根据该公司本部 2022 年 5 月 13 日的《企业信用报告》，近三年公司本部历史履约记录正常，无本金违约及迟付利息情形。截至 2022 年 8 月 10 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，未发现公司本部存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司主业毛利虽较快增长，但费用支出负担加重，盈利实现仍主要依靠财政补贴。由于公司自营项目资金需求上升，刚性债务扩张较快，但得益于政府特许经营权及资产注入等支持，公司权益资本同步增厚，负债经营程度尚可。目前公司债务期限结构仍有待优化，但考虑到股东支持及再融资渠道较畅通，即期偿付压力总体可控。

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 2021 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。公司执行财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、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。自 2021 年 1 月 1 日起，公司执行新收入准则、新金融准则和新租赁准则。

2021 年该公司新设 9 家子公司，其中新设一级子公司瑞鸿供应链公司负责供应链贸易业务，贡献了大额商品销售收入；2022 年第一季度，公司无偿并入一级子公司 5 家，新设一级子公司 2 家。除瑞鸿供应链公司外，上述其余新增子公司营收贡献有限。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 27 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，因该公司承接项目的增加，公司负债总额呈较快增长态势。2021 年末，公司负债总额为 126.09 亿元，较 2020 年末增长 35.97%，主要系外部融资规模扩大所致。但得益于资产及特许经营权注入等，2021 年公司权益资本继续扩充，负债经营程度仍可控。同期末公司资产负债率为 45.03%，较 2020 年末下降 1.30 个百分点。2022 年 3 月末，公司负债总额为 140.16 亿元，较 2021 年末增长 11.16%，增量主要来自外部融资及预收房款；期末资产负债率为 45.77%。

从期限结构看，2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 92.47% 和 123.17%，2021 年以来主要因长期债务增幅较快，且随即期债务的偿付，期限结构有所改善。从具体构成看，2021 年末，公司非流动负债总额为 60.58 亿元，占负债总额的 48.04%，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，2021 年末上述三项占非流动负债的比重分别为 58.99%、26.84% 和 13.14%。同期末长期借款余额为 35.73 亿元，较 2020 年末增长 50.73%，主要为保证借款及抵押借款；应付债券余额 16.26 亿元，较 2020 年末增长 63.20%，系 2021 年新发两期中票合计 6.00 亿元；长期应付款（不含专项应付款，下同）余额为 7.82 亿元，较 2020 年末降低 19.00%，主要系偿还部分衢州资本借款所致，存量全部为应付股东衢州资本中票借款 7.82 亿元。2022 年 3 月末，公司非流动负债总额为 77.35 亿元，较 2021 年末增长 27.69%，主要系长期借款增长 12.48% 至 40.19 亿元，以及 2022 年 1 月于港交所发行 2 亿美元境外债期末应付债券较上年末增加 12.62 亿元至 28.88 亿元所致。

2021 年末该公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款及其他流动负债构成。其中，短期借款余额为 6.41 亿元，主要为保证借款；应付账款余额为 12.37 亿元，较 2020 年末变动不大；合同负债余额为 14.94 亿元，主要系执行新收入准则，从预收款项转入合同负债的预收宝红公司四季澜庭项目购房款 12.20 亿元；其他应付款余额为 8.43 亿元，以应付拆借款为主，较 2020 年末下降 31.08%，主要系往来款的减少所致，存量主要包括应付衢州资本往来款及资金占用费 4.85 亿元，应付浙江湖盛融资租赁有限公司 2.00 亿元；其他流动负债余额为 17.27 亿元，主要为新增短期融资券 16.14 亿元。2022 年 3 月末，公司流动负债较 2021 年末下降 4.13% 至 62.80 亿元。其中，其他流动负债余额较 2021 年末下降 13.15% 至 15.00 亿元，主要系部分短期融资券到期偿付所致；合同负债较 2021 年末增长 35.77% 至 20.28 亿元，主要系预收购房款的增加所致，其他科目较年初无重大变动。

刚性债务方面，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。跟踪期内，因项目投资需求的增加，公司融资规模扩张较快。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 95.41 亿元和 104.16 亿元，分别较 2020 年末增长 42.45% 和 55.52%，占负债总额的比重分别为 75.67% 和 74.32%。主要因短券的发行，同期末短期刚性债务余额分别为 35.60 亿元和 27.27 亿元，同期末短期刚性债务现金覆盖率分别为 19.00% 和 44.88%，短期偿债指标表现仍较弱，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，2021 年末该公司刚性债务以银行借款、债券融资、向股东衢州资本借款为主，期末上述各项融资余额分别为 47.50 亿元、32.40 亿元和 12.66 亿元（计入其他应付款和长期应付款）。其中，公司银行借款以保证借款、信用借款和保证及抵押借款为主，2021 年末上述各项借款余额分别为 36.96 亿元、5.59 亿元和 4.95 亿元。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，下属宝红房开、宝红建筑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，公司中长期银行借款年利率区间为 4.0%-6.2%，公司中长期债券融资利率区间为 3.4%-4.5%。此外，公司融资租赁余额为 2.00 亿元，利率为 3.80%。

图表 16. 截至 2021 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

借款方式	短期借款	长期借款（含一年内到期）	合计
保证借款	1.40	35.56	36.96
保证及抵押借款	0.40	4.55	4.95
信用借款	4.61	0.98	5.59
合计	6.41	41.09	47.50

资料来源：衢州交投

2021 年末该公司新增对关联方担保余额 11.70 亿元，期末担保比率 7.60%，担保对象主要为衢州市国有企业，或有负债风险总体可控。

（2）现金流分析

该公司经营活动主要核算商品销售、建筑板块及房地产开发等主业投入及回收情况。2021 年及 2022 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 153.56%和 131.53%，处于较高水平，主要系主业资金回笼较及时，并预收较大额购房款所致。同时，公司与股东等关联方往来形成一定规模净流入，经营活动现金流持续呈净流入状态。同期公司经营活动现金流量净额分别为 2.24 亿元和 2.95 亿元。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。2021 年及 2022 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-27.35 亿元和-4.66 亿元。2021 年净流出规模仍较大，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，2021 年及 2022 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 24.19 亿元和 7.32 亿元，其中外部融资维持较大规模。

该公司 EBITDA 主要由费用化利息支出及利润总额构成，2021 年为 4.37 亿元，同比增长 51.03%，随利润总额及折旧摊销额的增加而大幅增长，对利息支出的保障程度较高，但对刚性债务的保障程度仍较低。2021 年，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障倍数分别为 2.04 倍、0.05 倍。因公司自营项目的持续投入，2021 年非筹资性现金流净流出规模较大，无法对负债形成有效保障。

(3) 资产质量分析

跟踪期内，主要得益于特许经营权及土地资产注入，该公司净资产规模显著增大。2021 年末公司所有者权益总额为 153.94 亿元，较 2020 年末增长 43.31%。其中资本公积较 2020 年末增长 74.23%至 104.82 亿元，所有者权益总额的 68.10%，增量主要来自政府无偿划入的砂石资源收益权评估价值 28.37 亿元、无偿划入杭衢铁路（柯城段）划拨土地评估价值 15.59 亿元，合计增加资本公积 43.96 亿元。2021 年末，公司实收资本、资本公积及少数股东权益分别占所有者权益总额的 12.99%、68.10%和 17.86%，资本结构较稳健。2022 年 3 月末，公司所有者权益总额为 166.07 亿元，较上年末增长 7.88%，主要系持续划入杭衢铁路沿线土地资产所致。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司资产总额分别为 280.02 亿元和 306.23 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长期股权投资、其他权益工具投资、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，长期股权投资余额为 12.97 亿元，较上年末增加 1.00 亿元，主要系当期公司向浙江省国企浙江交投龙新矿业有限公司和浙江衢州安邦护卫有限公司的投资 0.35 亿元和 0.47 亿元以及投资损益变动所致。期末因执行新金融工具准则，新增其他权益工具投资 27.13 亿元，较年初余额增加 3.00 亿元，主要系对杭衢铁路有限公司的追加投资，存量包括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 19.20 亿元以及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。同期末投资性房地产余额为 9.38 亿元，规模与上年末基本持平，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 12.59 亿元，较 2020 年末降低 45.46%，主要系子公司综合客运枢纽公司的高铁站大楼资产和巨江航运的航运枢纽资产因属公益性项目转入其他非流动资产科目所致，存量主要包括房屋及建筑物 7.46 亿元、机器设备 1.64 亿元及飞机等运输设备 3.46 亿元，其中未办妥产权证的固定资产余额为 2.08 亿元；在建工程余额为 48.66 亿元，较 2020 年末增长 114.29%，主要系智慧产业园多期项目投入增加所致，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 57.86 亿元，较 2020 年末增加 30.29 亿元，主要系当期无偿取得砂石资源收益权所致。其他非流动资产余额为 46.46 亿元，较 2020 年末增加 29.18 亿元，主要系政府无偿划入杭衢铁路（柯城段）划拨土地 15.59 亿元以及高铁站大楼、航运工程船闸等部分资产转入等所致，存量主要包括公益性道路项目、土地资产及其他公益性资产等。2022 年 3 月末，公司非流动资产合计 235.11 亿元，较 2021 年末增长 9.24%。其中，在建工程较 2021 年末增长 14.05%至 55.49 亿元，主要系智慧产业园项目的继续投入所致；其他非流动资产较 2021 年末增长 25.21%至 58.17 亿元，主要系杭衢铁路沿线土地无偿划入所致。其他科目较上年末变动不大。

2021 年末该公司流动资产总额为 64.80 亿元，与上年末基本持平，主要以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产为主，占流动资产比重分别为 10.41%、3.48%、8.68%、16.07%、51.70%和 9.64%。其中，货币资金余额为 6.75 亿元，较 2020 年末减少 8.98%，其中受限资金 0.30 亿元，期末现金比率为 10.33%；应收账款余额为 2.25 亿元，较上年末增加 1.49 亿元，主要系新增对中国建筑第五工程局有限公

司等单位应收建材销售款项增加所致；预付款项余额为 5.62 亿元，较上年末增加 3.71 亿元，主要系公司新开展商品销售业务导致预付采购款增加所致；其他应收款余额为 10.41 亿元，较 2020 年末下降 49.01%，主要系对衢州市财政局和浙江宝业建设集团有限公司应收款项回款所致，存量还包括应收股东衢州资本资金池归集、风险备付金等款项合计 4.96 亿元、应收衢州市财政局通行费收入和资本金补助 1.26 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 33.50 亿元，较 2020 年末增长 23.98%，主要系存货中的智慧产业园五期及瑞人居人才公寓项目开发成本增加所致，存量主要包括地块开发成本、人才公寓等房产项目开发成本及代建道路工程项目开发成本。其他流动资产余额为 6.25 亿元，较 2020 年末下降 5.62%，主要系结构性存款减少至 2.50 亿元。2022 年 3 月末，公司流动资产余额为 71.12 亿元，较 2021 年末增长 9.76%。其中，货币资金较 2021 年末增长 81.11%至 12.22 亿元；应收账款较 2021 年末增长 53.37%至 3.45 亿元，主要系应收货款的增加；预付款项余额为 4.47 亿元，较上年末减少 20.53%，主要系预付商品采购款结算所致；其他应收款余额较上年末增长 27.21%至 13.25 亿元，主要系存入衢州资本资金池 0.62 亿元，应收宝红建筑资金拆借 1.73 亿元和智慧产业公司借款给供应商 0.71 亿元所致。其他科目较上年末变动不大。

（4）流动性/短期因素

2021 年以来由于该公司短期债务维持在较大规模，相较于账面储备货币资金，公司短期偿债压力增大，2022 年 3 月末短期刚性债务现金覆盖率和现金比率分别为 44.88% 和 19.49%，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资本款项），且可获得股东衢州资本资金拆借支持，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。

截至 2021 年末，该公司受限资产账面价值为 9.73 亿元，主要包括用于保函保证金的受限货币资金 0.46 亿元、用于贷款抵押的受限存货 8.00 亿元、固定资产 1.10 亿元和无形资产 0.17 亿元。

图表 17. 截至 2021 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	0.46	6.89	保函保证金
存货	8.00	23.88	贷款抵押
固定资产	1.10	8.71	贷款抵押
无形资产	0.17	0.29	贷款抵押
合计	9.73	-	-

资料来源：衢州交投

3. 公司盈利能力

该公司收入来源较多元，但盈利水平整体不高，且建材销售利润实现易受市场价格影响。2021 年公司实现营业毛利 1.46 亿元，同比增长 67.39%，一方面系公司新增商品销售、砂石销售及飞机租赁等业务板块，另一方面电站折旧减少、电力供应业务毛利率大幅提升所致。2021 年，商品销售业务、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 12.14%、30.38%、8.50%、0.59%和 12.74%，其中销售预制构件业务因市场价格下行，毛利贡献显著下降。

该公司期间费用以管理费用和费用化利息支出为主。2021 年及 2022 年第一季度期间费用分别为 1.67 亿元和 0.37 亿元，对毛利侵蚀程度较大；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，2021 年及 2022 年第一季度，公允价值变动损益分别为 0.36 亿元和 0.00 亿元，2021 年同比大幅增长；投资净收益分别为 0.19 亿元和 0.04 亿元，2021 年投资净收益主要来自衢州市交通设计有限公司和浙江衢州安邦护卫有限公司的投资收益；其他收益分别为 1.81 亿元和 0.17 亿元，主要为政府补助，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 1.86 亿元和 0.18 亿元，2021 年同比增长 19.45%，主要系政府补助及公允价值变动损益带动。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是衢州市重要的交通基础设施项目投融资及建设主体。2021 年新增供应链贸易及砂石销售、飞机租赁等业务，业务结构趋于多元化，并带动公司收入来源及规模继续大幅扩充，但公司收入稳定性易受市场因素影响，且盈利能力仍有待提升。后续公司在高铁西站及高铁新城配套设施建设等方面投资需求较大，面临投融资及项目运营压力。

跟踪期内，该公司主业毛利虽较快增长，但费用支出负担加重，盈利实现仍主要依靠财政补贴。由于公司自营项目资金需求上升，刚性债务扩张较快，但得益于政府特许经营权及资产注入等支持，公司权益资本同步增厚，负债经营程度尚可。目前公司债务期限结构仍有待优化，但考虑到股东支持及再融资渠道较畅通，即期偿付压力总体可控。

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。2021 年公司获得划入杭衢铁路柯城段土地、划入衢江航道、常山江航道疏浚的砂石资源收益权等共计增加资本公积 44.72 亿元。2022 年政府继续向公司注入杭衢铁路沿线土地资产。得益于上述支持，公司所有者权益总额由 2020 年末的 107.41 亿元增至 2022 年 3 月末的 166.07 亿元，权益资本显著增厚。

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 年末，公司获得金融机构授信总额 110.90 亿元，尚未使用授信额度为 57.71 亿元。

跟踪评级结论

2021 年以来，随复工复产的加快推进及大宗商品价格的上涨，衢州市产业经济恢复态势较好，但偏重的工业产业结构仍面临较大转型升级压力。2022 年以来受国内多地疫情反复影响，经济稳增长压力有所增大。

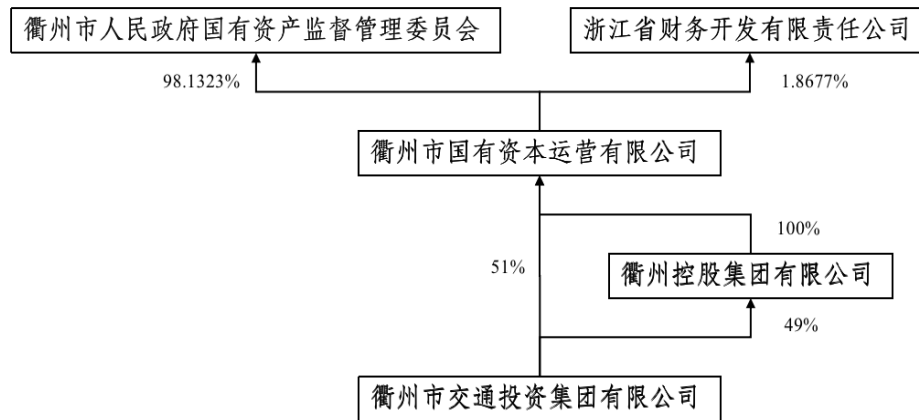
跟踪期内，该公司股权结构与高管成员发生变动，实际控制人仍为衢州市国资委，公司在治理结构、组织架构、管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司仍是衢州市重要的交通基础设施项目投融资及建设主体。2021 年新增供应链贸易及砂石销售、飞机租赁等业务，业务结构趋于多元化，并带动公司收入来源及规模继续大幅扩充，但公司收入稳定性易受市场因素影响，且盈利能力仍有待提升。后续公司在高铁西站及高铁新城配套设施建设等方面投资需求较大，面临投融资及项目运营压力。

跟踪期内，该公司主业毛利虽较快增长，但费用支出负担加重，盈利实现仍主要依靠财政补贴。由于公司自营项目资金需求上升，刚性债务扩张较快，但得益于政府特许经营权及资产注入等支持，公司权益资本同步增厚，负债经营程度尚可。目前公司债务期限结构仍有待优化，但考虑到股东支持及再融资渠道较畅通，即期偿付压力总体可控。

附录一：

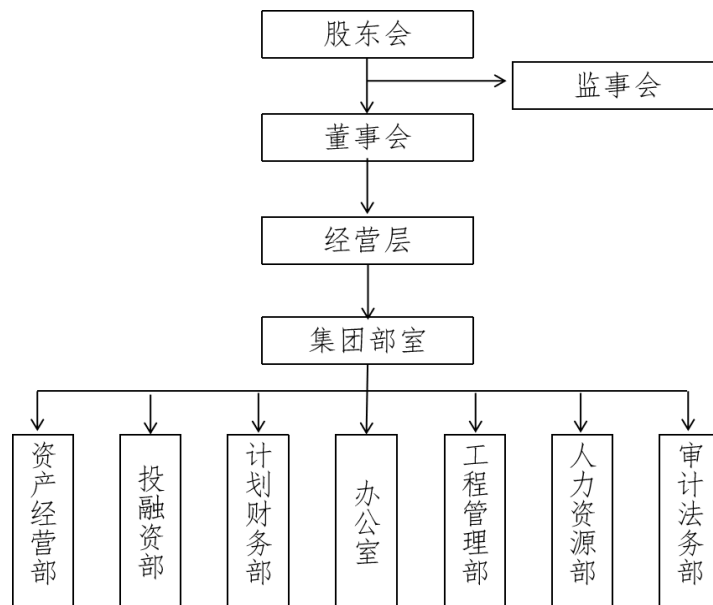
公司股权结构图



注：根据衢州交投提供的资料绘制（截至 2022 年 7 月末）

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 2022 年 7 月末）

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	2021 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	44.52	96.01	0.24	1.67	-11.10
衢州市综合客运枢纽发展有限公司	综合客运 枢纽公司	52.64	交通基础设施建设	2.12	9.79	59.79 万元	0.03	0.72
衢州市巨江航运建设开发有限公司	巨江航运	76.19	交通基础设施建设	7.01	32.16	0.85	0.01	8.59
衢州市顺达公路养护工程有限公司	顺达养护	100.00	公路养护	0.10	0.10	0.46	0.01	-0.08
衢州市信安产业投资集团有限公司	信安产投	100.00	产业投资、运输设备租赁服务	--	0.90	1.69	15.56 万元	3.13
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及运营	26.83	14.30	--	38.04 万元	-2.96
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	5.25	1.06	7.57	0.03	3.11
浙江瑞鸿供应链管理有限公司	瑞鸿供应 链公司	100.00	供应链管理服务	--	0.14	9.57	0.04	-10.57 万元

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]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	133.56	200.15	280.02	306.23
货币资金 [亿元]	9.62	7.41	6.75	12.22
刚性债务[亿元]	38.39	66.98	95.41	104.16
所有者权益 [亿元]	69.74	107.41	153.94	166.07
营业收入[亿元]	3.35	8.28	20.51	5.33
净利润 [亿元]	0.99	1.56	1.86	0.18
EBITDA[亿元]	2.15	2.90	4.37	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.60	2.62	2.24	2.95
投资性现金净流入量[亿元]	-25.18	-42.66	-27.35	-4.66
资产负债率[%]	47.79	46.33	45.03	45.77
长短期债务比[%]	123.32	89.65	92.47	123.17
权益资本与刚性债务比率[%]	181.67	160.37	161.34	159.44
流动比率[%]	162.37	131.20	98.92	113.25
速动比率[%]	97.44	72.03	39.20	56.77
现金比率[%]	33.67	15.16	10.33	19.49
短期刚性债务现金覆盖率[%]	201.94	31.32	19.00	44.88
利息保障倍数[倍]	1.37	1.24	1.37	—
有形净值债务率[%]	99.66	116.25	131.45	130.83
担保比率[%]	—	—	7.60	7.05
毛利率[%]	21.43	10.57	7.14	7.09
营业利润率[%]	28.54	19.64	9.30	3.69
总资产报酬率[%]	1.29	1.22	1.22	—
净资产收益率[%]	1.66	1.76	1.43	—
净资产收益率*[%]	1.61	2.04	1.68	—
营业收入现金率[%]	220.00	126.58	153.56	131.53
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.50	6.77	3.91	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	9.15	4.98	2.76	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-108.40	-103.35	-43.90	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-79.38	-75.99	-30.93	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.04	1.76	2.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.05	0.05	—

注：表中数据依据衢州交投经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	5
		盈利能力	5
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	3
		流动性	7
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向	上调	
主体信用等级			AA ⁺

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2020年8月7日	AA ⁺ /稳定	吴梦琦、陈威宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年7月13日	AA ⁺ /稳定	吴梦琦、李娟		报告链接
	本次评级	2022年8月18日	AA ⁺ /稳定	吴梦琦、李娟		-
债项评级 (22衢交债)	历史首次评级	2021年12月28日	AA ⁺	吴梦琦、李娟		报告链接
	本次评级	2022年8月18日	AA ⁺	吴梦琦、李娟		-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：
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%
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%
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

附录八：

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级	含 义
A 等	A-1
	A-2
	A-3
B 等	B
C 等	C
D 等	D

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。