



温州市交通发展集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1057 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 06 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果

温州市交通发展集团有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“20 温交 01”、“21 温交 01”

AA⁺

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为温州市经济财政实力省内领先，潜在支持能力很强；温州市交通发展集团有限公司（以下简称“温州交发”或“公司”）作为温州市主要的交通基础设施建设及运营主体，承担着温州市高速公路建设和运营任务，对温州市政府的重要性较高。同时，中诚信国际预计，公司资产规模将保持增长，伴随区域经济发展、路网效益逐渐显现，路桥收入稳步提升；同时，需关注经营性业务利润持续亏损、资本支出压力较大及财务杠杆水平处于高位对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

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。

正 面

- **区域环境良好。**2022年温州市经济发展保持增长状态，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。**公司旗下路产地理位置优越，随着区域经济的发展、运营路产的日益成熟、路网效益逐渐提升，可为公司带来稳定的现金流。

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，跟踪期公司经营性业务处于亏损状态。
- **资本支出压力较大。**公司在建和拟建的高速公路项目投资规模较大，未来或将面临较大的资本支出压力。
- **财务杠杆水平处于高位。**随着债务规模的增长，跟踪期公司财务杠杆进一步攀升至较高水平。

项目负责人：吴江珊 jshwu@ccxi.com.cn

项目组成员：王军杰 jjwang@ccxi.com.cn

杨 成 chyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

温州交发（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	649.59	651.71	684.71	707.67
经调整的所有者权益合计（亿元）	214.25	218.71	212.33	213.58
总负债（亿元）	435.34	433.00	472.38	489.09
总债务（亿元）	370.53	375.44	407.71	430.02
营业总收入（亿元）	19.79	32.36	36.95	7.63
经营性业务利润（亿元）	-15.22	-10.25	-12.07	-3.83
净利润（亿元）	-14.18	-7.23	-9.90	-3.59
EBITDA（亿元）	12.30	19.85	16.21	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.83	12.37	10.31	1.63
总资本化比率(%)	63.36	63.19	65.76	66.82
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.77	1.16	0.98	-

注：1、中诚信国际根据公司提供的其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 2021 年度审计报告和经亚太（集团）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 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

项目	温州交发	绍兴城投	台州循环
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	温州市	绍兴市	台州市
GDP（亿元）	8,029.77	7,350.55	6,040.72
一般公共预算收入（亿元）	573.85	540.09	440.75
经调整的所有者权益合计（亿元）	212.33	256.28	112.57
总资本化比率（%）	65.76	53.04	57.81
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.98	1.85	0.55

注：绍兴城投系“绍兴市城市建设投资集团有限公司”的简称；台州循环系“台州循环经济发展有限公司”的简称。

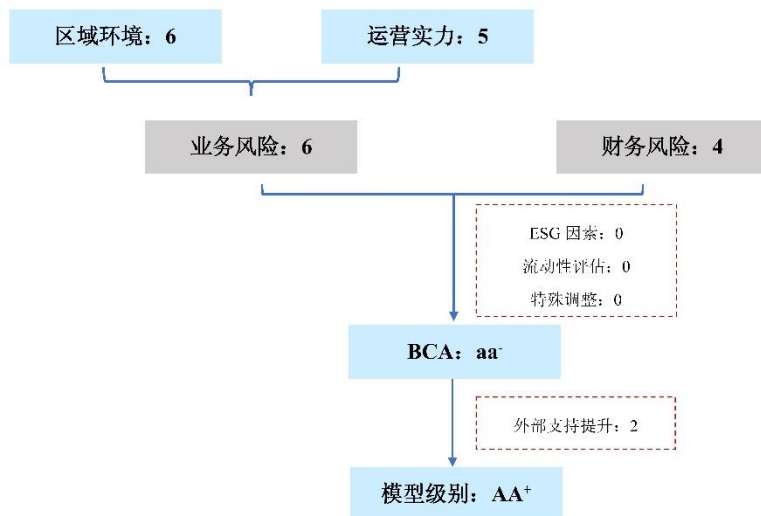
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 温交 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/27	10.00	10.00	2020/04/02~2027/04/02	回售条款，调整票面利率
21 温交 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/27	8.50	8.50	2021/03/11~2028/03/11	回售条款，调整票面利率

评级模型

温州市交通发展集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型（C220000_2022_03）

■ 业务风险：

中诚信国际认为，跟踪期温州交发仍作为温州市重要的交通基础设施建设及运营主体，主要承担着温州市高速公路建设和运营任务，具有较强的业务竞争力。公司业务仍相对多元化，业务稳定性和可持续性很强，但作为核心业务的路桥收费业务盈利能力有所下降，且在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，跟踪期公司资产规模稳步增长，但因盈利不佳导致净资产有所减少；伴随高速公路建设项目的持续投入，公司债务规模增长较快，财务杠杆不断攀升，资本结构有待优化；公司经营获现能力下降，EBITDA 和经营活动净现金流对债务利息的保障能力减弱。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对温州交发个体基础信用等级无影响，温州交发具有 aa- 的个体基础信用评估等级，反映了其很低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，温州市政府的支持能力很强，对公司的支持意愿较强，主要体现在温州市经济实力稳步提升，在浙江省下辖地市中稳居前列；公司是温州市主要的交通建设和运营平台，在政府授权范围内开展高速公路建设及运营任务，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备较高的重要性，和政府的关联性高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

“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。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更

加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

温州市位于浙江省东南部，是全国 45 个公路主枢纽城市之一，也是全国 25 个主枢纽港之一，交通便利，旅游资源丰富。近年来，温州市推动特色优势制造业由区域块状经济向现代产业集群转型，构建现代化产业链，重塑以电气、鞋业、服装、汽车零部件、泵阀五大特色优势制造业为主体的集群发展优势，推动龙头企业、冠军企业通过产业链整合、关键技术掌控、股权并购等方式，引入强链补链企业，构建产业联盟体系。截至 2022 年末，温州市常住总人口为 957.29 万人。同期末，温州市 GDP 居省内中上游水平，因人口基数大，人均 GDP 相对较为靠后。

2022 年，由于受留抵退税等因素的影响，温州市各项财政数据均有所下滑。政府性基金收入是温州市地方政府财力的重要补充，受土地市场行情影响具有一定波动性。从收支平衡状况来看，温州市财政平衡情况有所减弱，一般公共预算收入仍无法覆盖预算支出。再融资环境方面，温州市广义债务率处于浙江省较低水平，同时温州市金融资源丰富，城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境良好。

表 1：近年来温州市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	6,850.50	7,585.02	8,029.77
GDP 增速（%）	3.40	7.70	3.70
人均 GDP（万元）	7.18	7.89	8.31
固定资产投资增速（%）	4.90	11.4	7.80
一般公共预算收入（亿元）	602.0	657.6	573.85
政府性基金收入（亿元）	1,350.6	1,493.0	1,156.56
税收收入占比（%）	84.73	83.56	78.23
公共财政平衡率（%）	58.61	61.64	50.44

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期温州交发的业务状况较好，公司仍作为温州市重要的交通基础设施建设及运营主体，主要承担着温州市高速公路建设和运营任务，具有较强的业务竞争力；路桥收入仍系公司收入、利润核心来源，公司原水销售业务已停止，但仍有销售、预制构件、垦造等业务，相对较多元，业务稳定性和可持续性

很强。值得关注的是，作为公司核心业务的路桥收费业务盈利能力有所下降，且在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
路桥收费	10.18	51.45	-24.47	16.30	50.38	16.21	16.47	44.57	9.78	4.14	54.29	3.35
销售业务	2.04	10.33	18.38	3.66	11.31	12.66	6.22	16.85	12.95	1.64	21.42	16.40
预制构件	-	-	-	2.87	8.86	15.05	3.63	9.83	12.16	0.27	3.48	-3.84
垦造业务	1.15	5.83	9.20	2.02	6.24	11.32	2.55	6.89	19.96	0.01	0.14	6.31
原水销售	0.39	1.98	5.67	0.54	1.67	13.87	0.55	1.48	21.88	-	-	-
其他	6.48	30.41	33.09	6.97	21.53	28.94	7.53	20.39	14.06	1.58	20.67	-18.75
营业收入/毛利率合计	19.79	100.00	0.02	32.36	100.00	18.11	36.95	100.00	12.30	7.63	100.00	1.33

注：其他收入中包括监理收入和物业管理收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

路桥收费业务

作为温州市主要的交通建设和运营主体，跟踪期公司仍通过控股及参股的形式参与交通建设与运营，受益于部分路段客流量的增加，2022 年公司路桥收费收入有所增长，但盈利能力下降；公司在手项目储备充足，业务可持续性较强，但未来资本支出压力值得关注。

公司主要承担温州市高速公路的建设和运营任务，截至 2023 年 3 月末，全资及控股高速公路里程为 247.66 公里，参股高速公路里程合计 374 公里。

表 3：截至 2023 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
温州瓯江北口大桥	49.12	还贷	7.91	2022-2037
合计	-	-	247.66	-

注：温州大桥已启动改扩建工程，收费权平移至改扩建工程。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

车流量方面，随着路网协同效应，2022 年通行总量呈现稳步增长趋势，主要系温州瓯江北口大桥开通所致。温州瓯江北口大桥是甬台温复线和温州市南金公路两大项目跨越瓯江的控制性工程，起于乐清黄华，终于灵昆岛，大桥全长 7.913 公里，项目主桥采用“两桥合建”的形式，上层为经营性高速公路，下层为 228 国道的南金公路。公司所运营路段中，流量靠前的依然是温州大桥、绕城高速北线一期和绕城高速西南线，其中温州大桥通行量降幅较大，主要系 2022 年 5 月瓯江北口大桥建成通车，车辆分流所致。

通行费收入方面，路桥收费仍为公司最重要收入来源，公司旗下路产地理位置优越，跟踪期内虽然部分路段通行量下降，但受益于甬台温复线灵昆至阁巷段等路桥流量及通行费收入增加，以及温州瓯江北口大桥开通通车，公司通行费收入有所增长。通行费结算方式方面，浙江省高速公路收费通过建立统一的高速公路收费系统实行联网收费，通行费收入按照省收费结算中心要求，统一收款、统一解缴、按时拆分，转入公司的通行费拆分银行账户。温州大桥、绕城高速北线一期和绕城高速西南线通行量下降，但折旧金额仍较大。此外，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，2022 年公司在养护支出方面的投入有所增加，公司路桥收费业务毛利率大幅下降，盈利情况值得关注。

表 4：近年来公司经营路段车流量情况（万辆、亿元）

路桥名称	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	3.89	2,048	5.36	2,782	3.32	1,967.49	0.63	408.76
绕城高速北线一期	1.71	1,030	2.40	1,302	2.15	1,296.76	0.51	321.84
绕城高速西南线	2.08	877	3.37	1,197	2.74	1,085.95	0.61	244.43
甬台温复线南塘至黄华段	0.57	363	0.70	349	0.96	1,027.46	0.27	361.72
绕城高速北线二期	0.32	598	0.44	588	0.43	684.25	0.11	179.01
甬台温复线灵昆至阁巷段	0.63	368	1.03	316	2.67	864.12	0.85	303.35
甬台温复线瑞安至苍南段	0.98	603	2.99	766	3.50	995.13	0.91	286.11
温州瓯江北口大桥	-	-	-	-	0.70	1,050.30	0.25	378.03
合计	10.18	5,887	16.30	7,299	16.47	8,971.46	4.14	2,483.25

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

表 5：公司运营路产养护支出情况（亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
日常养护支出	0.56	0.65	0.76	0.02
土建	0.50	0.57	0.55	0.02
机电系统	0.06	0.08	0.21	0.00
专项养护支出	0.39	0.98	1.19	0.02
土建	0.34	0.92	1.00	0.01
机电系统	0.05	0.06	0.19	0.01
合计	0.95	1.63	1.95	0.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司有较大规模的路桥建设项目储备，项目建设后或将进一步提高通行费收入。截至 2023 年 3 月末，公司在建项目为金丽温高速公路东延线，建设资金来源包括项目资本金和银行借款等外部融资。项目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，该项目未来将由公司负责运营。拟建项目方面，公司主要计划建设甬台温改扩建工程北白象至南白象段、苍泰高速和文青高速等项目，上述三个项目概算总投资为 393.54 亿元，计划建设工期均为 4 年，公司未来面临一定资本支出压力。

表 6: 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目概况 (公里、亿元)

项目名称	建设里程	计划投资	已投资	资本金比例	已到位资本金
金丽温高速公路东延线	22.05	110.17	71.37	35.00%	26.82

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 7: 截至 2023 年 3 月末公司拟建项目概况 (亿元)

项目名称	总投资	建设周期
甬台温改扩建工程北白象至南白象段	65.90	2023 年 6 月-2027 年 5 月
苍泰高速	273.14	2023 年 7 月-2027 年 6 月
文青高速	54.50	2023 年 8 月-2027 年 7 月
合计	393.54	-

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 (以下简称“交投高速”), 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。2022 年公司来自甬台温高速的投资收益为 1.85 亿元, 较 2021 年有所减少, 公司未从交投高速获得股利收入。

表 8: 截至 2023 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

其他业务

跟踪期间公司土地垦造、销售业务和预制构件业务保持扩张态势, 原水供应业务已随着泽雅水库的划出而不再开展。

公司原水供应业务由下辖温州市泽雅水库管理站负责运营, 2022 年公司实现原水销售收入 0.55 亿元, 较 2021 年略有增长。根据《温州公用事业一体化泽雅水库资产划转有关事宜的协议》, 公司将泽雅水库划转至温州市公用集团自来水公司, 2023 年一季度已不再有原水供应业务。

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, 公司先行垫资并开展具体施工管理工作, 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。2022 年公司土地垦造业务收入略有增长, 业务运营保持稳定。截至 2023 年 3 月末, 公司在手的垦造业务项目 9 个, 合同金额 18.93 亿元, 已完成结算 7.03 亿元。

石油销售业务方面, 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 座加油站, 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。2022 年公司石油销售收入大幅增长, 后续随着高速路网逐渐成熟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 (以下简称“瓯

越交建”)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。跟踪期公司预制构件业务保持扩张,下游客户集中度依然较高。

表 9: 2022 年及 2023 年 1~3 月瓯越交建预制构件业务客户情况(万元、%)

客户名称		销售金额	销售占比	结算周期/方式
2022 年	浙江交工路桥建设有限公司	8,299.99	19.95	2-3 个月(视工程计量进度)
	中交一公局集团有限公司	8,953.37	21.52	
	中国建筑第七工程局有限公司	11,044.32	26.54	
	中交第二航务工程局有限公司	6,747.81	16.22	
	合计	35,045.49	84.23	
客户名称		销售金额	销售占比	结算周期/方式
2023 年 1~3 月	中交一公局集团有限公司	2,558.75	79.17	2-3 个月(视工程计量进度)
合计	-	2,558.75	79.17	-

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

此外,子公司温州房地产开发股份有限公司投资建设了一处商业地产项目-瓯头湾旅游综合体项目,该项目位于温州市洞头区东屏镇垵头村垵头岙,预计总投资 31.52 亿元(不含道路工程),截至 2023 年 3 月末,已投资 14.13 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。

财务风险

中诚信国际认为,公司的财务风险处于中等水平,跟踪期公司资产规模稳步增长,但因盈利不佳导致净资产有所减少;伴随高速公路建设项目的持续投入,公司债务规模增长较快,财务杠杆不断攀升,资本结构有待优化;公司经营获现能力下降,EBITDA 和经营活动净现金流对债务利息的保障能力减弱。

资本实力与结构

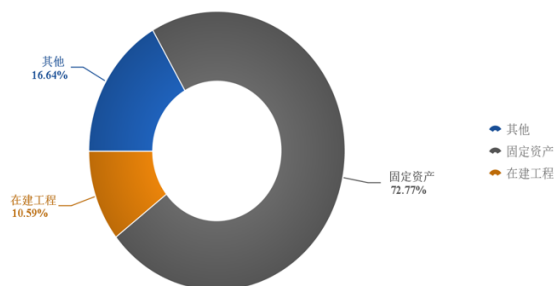
作为温州市主要的交通建设和运营主体,跟踪期公司资产规模稳步增长,但因盈利不佳导致净资产有所减少;路产仍作为公司资产的主要构成,部分路段处于亏损状态,资产流动性和收益性一般;随着债务规模的扩张,跟踪期公司财务杠杆不断攀升,公司资本结构有待优化。

作为温州市主要的交通建设和运营主体,公司在市政府规划、指导下开展高速公路建设和运营任务。跟踪期伴随高速公路项目建设与市政府持续给予的外部支持,公司资产规模稳步增长。

公司目前以路桥收费业务为主,土地垦造、商品销售和预制构件等经营业务为辅,资产主要由路桥建设中形成的在建工程及固定资产构成,并呈现以非流动资产为主的资产结构,其占总资产的比重接近 90%,预计公司未来仍将保持该布局,资产结构将相对稳定。公司固定资产中的路桥资产可持续为公司带来稳定现金流,但新运营高速公路因通行量较小,折旧费用较高,处于亏损状

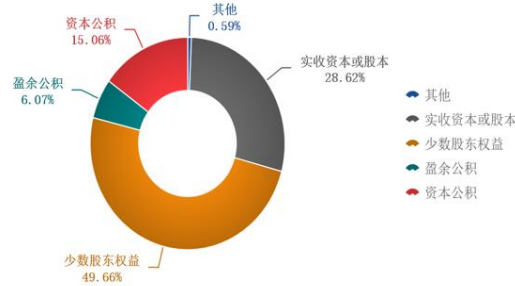
态，后续运营情况值得关注。公司投资收益主要来自于甬台温高速温州段等，每年均能产生稳定收益。总体来看，公司资产流动性和收益性一般，整体资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年公司收到温州市财政局高速公路项目资本金 1.00 亿元，收到温州市财政局国开基金利息转资本公积 0.13 亿元，资本公积有所增加，但净资产减少，主要系公司盈利不佳导致未分配利润为负，同时少数股东权益减少所致；2023 年一季度公司净资产有所增长，主要系收到市财政资金 1.13 亿元所致。

随着债务规模持续增长，跟踪期公司财务杠杆有所提高，资本结构有待优化。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将较为依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 10：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	649.59	651.71	684.71	707.67
流动资产占比	10.88	9.58	9.66	12.26
非流动资产占比	89.12	90.42	90.34	87.74
经调整的所有者权益合计	214.25	218.71	212.33	213.58
资产负债率	67.02	66.44	68.99	69.11
总资本化比率	63.36	63.19	65.76	66.82

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期公司收入质量有所提高，经营活动现金流仍呈现净流入状态，经营获现能力较好，但持续大规模的对外投资产生了资金缺口，经营发展对外部融资有较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

公司路桥收费业务现金流入较为稳定，销售业务、预制构件和原水销售等业务回款情况较好，跟踪期公司收现比大于 1，收入质量好转。公司经营活动净现金流受路桥建设、实业板块现金收支影响较大，2022 年仍保持较大规模的经营业务现金流入，经营活动现金流呈现净流入状态。2023 年一季度公司销售商品、提供劳务收到的现金减少，经营活动现金流净流入规模有所降低。

跟踪期公司在金丽温高速公路东延线等项目上的投入持续增加，投资收益虽有所增加，但规模较小，投资活动现金流仍处于大额净流出状态。

跟踪期内，公司需要依赖于银行借款和发行债券来弥补投资活动产生的资金缺口，其中银行借款

呈现增长态势，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，2022 年公司吸收投资收到的现金合计 11.78 亿元，主要系下属子公司收到股东资本金注入，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资等方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	6.83	12.37	10.31	1.63
投资活动产生的现金流量净额	-54.70	-28.86	-30.99	-12.10
筹资活动产生的现金流量净额	38.29	2.73	21.93	28.67
现金及现金等价物净增加额	-9.58	-13.76	1.24	18.19
收现比	0.99	0.93	1.02	1.05

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期公司债务规模保持增长状态，债务负担加重，短期债务占比不高，债务期限结构较为合理；公司经营获现能力下降，EBITDA 和经营活动净现金流对债务利息的保障能力减弱。

随着经营业务的持续发展，公司外部债务融资需求不断推升，跟踪期内债务规模保持增长状态。公司债务以银行借款为主，且银行借款多有抵质押措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比不高，债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（万元）

	成本区间	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年
银行借款	3.06%-4.9%	28.06	13.33	14.57	16.98
债券融资	3.37%-4.87%	8.50	5.00	10.00	-
非标融资	4.896%-5.37%	5.98	-	-	-
其他	1.20%	-	-	0.80	-
合计	-	42.54	18.33	25.37	16.98

注：到期债务不包括应付票据，考虑债券回售情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 仍主要由折旧、费用化利息支出和利润总额构成，2022 年因利润总额降幅较大，EBITDA 有所减少，EBITDA 对债务利息的保障能力降低。此外，公司经营活动现金流处于净流入状态，但对利息的保障能力仍有待提高。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	370.53	375.44	407.71	425.02
短期债务占比	4.74	2.76	8.73	8.13
EBITDA	12.30	19.85	16.21	-
EBITDA 利息覆盖倍数	0.77	1.16	0.98	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.43	0.72	0.63	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产规模较小，占同期末总资产的比重为 0.33%，存在一定资产抵质押空间。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等收费权及项下收益做质押借款，截至 2022 年末质押金额为 331.87 亿元。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额合计 22.40 亿元，占同期末净资产比重为 10.25%，被担保人均均为当地国有企业，对外担保风险整体可控。

表 14：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	温州市洞头城市发展有限公司	国企	10.00
2	温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司	国企	12.00
3	温州大小门岛投资开发有限公司	国企	0.40
合计	-	-	22.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

- 2023 年，公司仍作为温州市主要的交通建设及运营主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司高速公路建设项目按计划推进，其他各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定，但公司外部融资金额较大，财务费用增长较快，造成盈利水平有所下滑。
- 2023 年，公司高速公路建设资金需求预计在 90~110 亿元，对参股公司股权投资 4.1 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年债务类融资净新增 90~110 亿元。

预测

表 15：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	63.19	65.76	61.57~75.25
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.16	0.98	0.56~0.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

近年来公司经营活动净现金流保持小幅净流入状态，2022 年 3 月末公司可动用账面资金为 17.19

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 642.78 亿元，尚未使用授信额度为 214.68 亿元，备用流动性较为充足。此外，温州市经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为温州市最重要的交通建设和运营主体，可持续获得政府的资金支持；公司在金融市场有一定的认可度，目前在手批文 25 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于交通类项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中在高速公路工程建设，资金需求预计在 90~110 亿元。同时，截至 2022 年 3 月末，公司未来一年的到期债务约 42 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 15-20 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行企业社会责任；公司治理结构完善，内控制度较健全，但存在高管违法违纪行为。

环境方面，公司的基础设施、土地整理及保障性安居住房项目建设等业务可能会面临一定环境风险。截至目前，公司尚未受到监管处罚，在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；近年来未发生安全生产事故和员工劳动纠纷。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司战略规划清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。跟踪期公司存在高管违法违纪情况，2023 年 2 月 6 日，浙江省纪委省监委网站发布了《温州市交通发展集团有限公司党委委员、副总经理林彬接受温州市纪委监委纪律审查和监察调查》的调查通知，公司党委委员、副总经理林彬涉嫌严重违纪违法，接受温州市纪委监委纪律审查和监察调查；2023 年 5 月 12 日，清廉浙江发布《温州市交通发展集团有限公司党委书记、董事长谢磊接受温州市纪委监委纪律审查和监察调查》，称温州市交通发展集团有限公司党委书记、董事长谢磊涉嫌严重违纪违法，接受温州市纪委监委纪律审查和监察调查。

外部支持

中诚信国际认为，温州市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

温州市位于浙江省东南部，是全国 45 个公路主枢纽城市之一，交通便利，旅游资源丰富，区位优势明显。跟踪期内，温州市 GDP 稳步提升，在浙江省下辖地市中稳居前列。同时，伴随城市化进程加快，温州市近年来固定资产投资额增长较快，带动政府债务规模不断增加，2022 年地方政府

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

债务余额同比增长 23.90%，但债务率仍处合理水平。区域内融资平台较多，需注意未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务情况，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，温州市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较高：公司是温州市主要的交通建设和运营平台，在政府授权范围内开展高速公路建设及运营任务，区域重要性较高。
- 2) 与政府的关联度高：公司控股股东及实际控制人为温州市人民政府国有资产监督管理委员会，股权结构和业务开展与市政府关联性高。
- 3) 过往支持力度大：公司近年来得到温州市人民政府在资产注入及财政补贴等方面的大力支持，2022 年公司收到温州市财政局拨付高速公路项目资本金 1.00 亿元、国开基金利息转资本公积 0.13 亿元，收到的互通项目建设资金 2.8 亿元；2023 年公司收到市财政资金 1.13 亿元。此外，2022 年和 2023 年一季度，公司收到记入其他收益的政府补助 741.81 万元和 936.04 万元。

表 16：温州市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
温州市城市建设发展集团有限公司	温州市国资委 90.00%、浙江省财务开发有限责任公司 10.00%	温州市最重要的城市建设及国有资产投融资主体，主要负责温州市范围内的土地整理、基础设施建设及公用事业运营等相关业务	1,450.52	436.31	69.92	110.80	2.20	90.80
温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司	温州市国资委 100.00%	温州市市域铁路建设的唯一主体，主要负责轨道项目前期投资、开发、建设、后期管理及轨道交通空间资源整合等相关业务	513.83	296.96	42.21	5.97	2.20	51.10
温州市公用事业发展有限公司	温州市城市建设发展集团有限公司 100.00%	温州市公用事业资产的主要运营主体，主要负责温州区域内的供水、供电、供气、污水收集及排水设施建设运营等相关业务	153.34	56.71	63.02	32.83	-0.60	18.50
温州市交通发展集团有限公司	温州市国资委 93.61%、浙江省财务开发有限责任公司 6.39%	温州市重要的交通基础设施建设及运营主体，主要负责温州市高速公路建设和运营等相关业务	684.71	212.33	68.99	36.95	-9.90	23.50
温州市名城建设投资有限公司	温州市城市建设发展集团有限公司 100.00%	温州市重要的城市建设及国有资产运营主体，主要负责温州市市级保障性安居工程项目建设及运营等相关业务	268.98	88.15	67.23	13.92	0.81	57.00

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，温州市政府很强的支持能力和较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，温州交发与绍兴城投、台州循环的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，温州市政府的支持能力和绍兴市、台州市相近，当地政府对上述公司的支持意愿相近，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，温州市与绍兴市、台州市的行政地位相当，经济财政实力和对当地平台企业的支持能力相近。温州交发与可比平台均为当地重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们的支持意愿相近。

其次，温州交发的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务稳定性和可持续性很强，但作为公司核心业务的路桥收费业务盈利能力有所下降，且在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

然后，温州交发的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强；财务杠杆较高，财务结构稳定性表现不佳；收入规模处于中游水平，且债务规模较大，EBITDA 对利息覆盖能力处于中下水平；可用银行授信充足，再融资能力较强。

表 17：2022 年同行业对比表

	温州交发	绍兴城投	台州循环
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	温州市	绍兴市	台州市
GDP（亿元）	8,029.77	7,350.55	6,040.72
GDP 增速（%）	3.70	4.4	2.7
人均 GDP（万元）	8.31	13.75	9.05
一般公共预算收入（亿元）	573.85	540.09	440.75
公共财政平衡率（%）	50.44	67.10	52.79
政府债务余额（亿元）	2,634.84	1,680.49	1,605.82
控股股东及持股比例	温州市人民政府国有资产监督管理委员会 93.61%	绍兴市国资委 90.00%	--
职能及地位	公司主要承接温州市高速公路重大项目的投资建设和经营管理职能，主要业务涉及高速公路、工程监理等	绍兴市最重要的城市基础设施建设运营主体	台州湾新区东部新区内唯一的国有建设开发运营主体
核心业务及收入占比	路桥收费 44.57%、销售业务 16.85%、预制构件 9.83%	燃气销售 50.55%、电力销售 12.32%、工程施工 8.33%、水资源销售 4.43%、商品销售 3.06%	建材制造销售 35.56%、土地平整 31.62%、房产开发 11.35%
总资产（亿元）	684.71	668.15	305.50
经调整的所有者权益合计（亿元）	212.33	256.28	112.57
总债务（亿元）	407.71	289.41	154.23
总资本化比率（%）	65.76	53.04	57.81
营业总收入（亿元）	36.95	111.37	12.89
净利润（亿元）	-9.90	1.73	1.33
EBITDA（亿元）	16.21	22.73	3.86
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.98	1.85	0.55
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	10.31	35.84	0.76

可用银行授信余额（亿元）	214.68	123.65	13.09
债券融资余额（亿元）	23.50	166.00	32.00

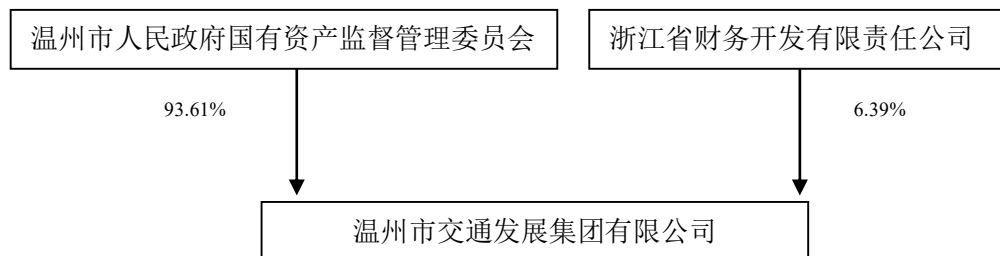
注：债券余额为预警通 2023 年 6 月 11 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

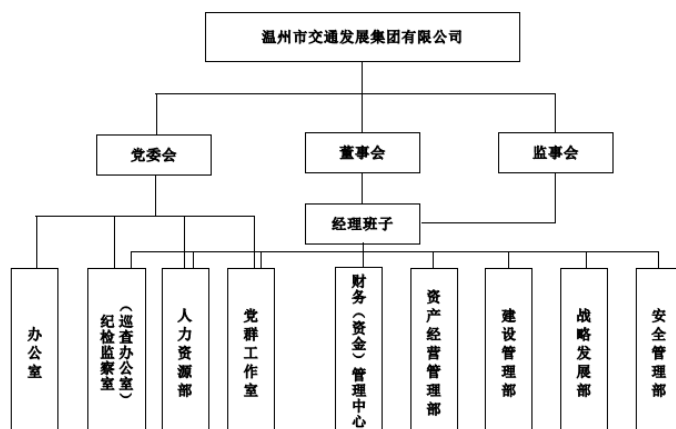
综上所述，中诚信国际维持温州市交通发展集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 温交 01”和“21 温交 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

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 2023 年 3 月末）



重要子公司名称	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	22.62
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
温州苍泰高速公路有限公司	27.71

注：主要子公司列表为截至 2022 年末情况；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，分别由本公司认缴 203,570.00 万元，出资比例为 22.62%，国开发展基金有限公司认缴 226,000.00 万元，出资比例为 25.11%。国开发展基金有限公司的股份由本公司代持，合计持股比例为 47.73%；根据温州苍泰高速公路有限公司章程，注册资本为 2 亿元，分别由本公司认缴 5,542.00 万元，出资比例为 27.71%，苍南县公共事业投资集团有限公司认缴 8,484.00 万元，出资比例为 42.42%，泰顺县交通发展有限公司认缴 5,974.00 万元，出资比例为 29.87%，苍南县公共事业投资集团有限公司和泰顺县交通发展有限公司各让渡 12% 的表决权给本公司，让渡后本公司的表决权比例为 51.71%。



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：亿元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	29.91	16.22	18.10	36.45
非受限货币资金	29.71	15.95	17.19	35.55
应收账款	2.34	6.21	8.15	6.57
其他应收款	21.89	21.18	21.29	23.36
存货	13.05	14.72	15.84	16.36
长期投资	29.93	30.46	33.40	34.24
在建工程	80.34	105.66	72.52	81.85
无形资产	5.40	5.60	5.05	5.02
总资产	649.59	651.71	684.71	707.67
其他应付款	14.11	12.24	10.08	11.52
短期债务	17.58	10.35	35.57	34.55
长期债务	352.95	365.09	372.14	395.46
总债务	370.53	375.44	407.71	430.02
总负债	435.34	433.00	472.38	489.09
利息支出	16.06	17.13	16.48	3.92
经调整的所有者权益合计	214.25	218.71	212.33	213.58
营业总收入	19.79	32.36	36.95	7.63
经营性业务利润	-15.22	-10.25	-12.07	-3.83
其他收益	0.14	0.14	0.11	0.03
投资收益	2.00	4.57	1.98	0.34
营业外收入	0.14	0.39	1.07	0.00
净利润	-14.18	-7.23	-9.90	-3.59
EBIT	0.86	8.34	4.29	-0.08
EBITDA	12.30	19.85	16.21	-
销售商品、提供劳务收到的现金	19.65	30.00	37.52	7.98
收到其他与经营活动有关的现金	4.24	1.86	2.44	1.48
购买商品、接受劳务支付的现金	6.83	12.06	16.22	3.66
支付其他与经营活动有关的现金	4.18	1.20	5.36	1.77
吸收投资收到的现金	16.85	12.73	11.78	9.96
资本支出	54.39	36.93	35.69	8.21
经营活动产生的现金流量净额	6.83	12.37	10.31	1.63
投资活动产生的现金流量净额	-54.70	-28.86	-30.99	-12.10
筹资活动产生的现金流量净额	38.29	2.73	21.93	28.67
现金及现金等价物净增加额	-9.58	-13.76	1.24	18.19
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	0.02	18.11	12.30	1.33
期间费用率(%)	76.66	49.45	44.37	51.29
应收类款项/总资产(%)	3.73	4.20	4.30	4.23
收现比(X)	0.99	0.93	1.02	1.05
资产负债率(%)	67.02	66.44	68.99	69.11
总资本化比率(%)	63.36	63.19	65.76	66.82
短期债务/总债务(%)	4.74	2.76	8.73	8.04
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.43	0.72	0.63	-
总债务/EBITDA(X)	30.12	18.92	25.15	-
EBITDA/短期债务(X)	0.70	1.92	0.46	-
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.77	1.16	0.98	-

注：中诚信国际分析时将“其他应付款”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；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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn