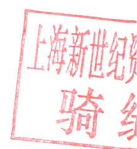




内部编号:2023060583



2022 年嵊州市交通投资发展集团有限公司

绿色债券

跟踪评级报告

分析师: 周晓庆 周晓庆 zxq@shxsj.com
李艳晶 李艳晶 liyj@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100502】

评级对象：2022 年嵊州市交通投资发展集团有限公司绿色债券

22 嵊交绿色债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日

前次跟踪：

首次评级：AA/稳定/AA+/2022 年 10 月 26 日



跟踪评级观点

主要优势：

- 外部环境良好。跟踪期内，嵊州市经济保持增长，为嵊州交发业务开展提供了良好的外部环境。
- 政府支持力度大。跟踪期内，嵊州交发仍是嵊州市主要的交通基础设施投建主体，业务地位较为突出，2022 年继续获得政府在资产注入和资金拨付等方面的支持。
- 担保增信。本次跟踪债券由嵊州市投资控股有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了上述债券偿付的安全性。

主要风险：

- 项目投融资压力。跟踪期内，嵊州交发基建项目待投规模较大，且结算缓慢，公司持续存在较大的投融资压力。
- 即期债务偿付压力大。跟踪期内，嵊州交发刚性债务增长较快，且短期刚性债务占比较高，即期债务偿付压力大。
- 资产流动性欠佳。嵊州交发资产仍主要集中在基建项目投入、往来占款和采矿权，资产流动性欠佳。
- 对外担保风险。跟踪期内，嵊州交发对外担保规模仍较大，且较为集中，不利于财务风险的控制。
- 子公司管控风险。嵊州交发下属子公司较多，且涉及业务范围较广，部分子公司运营较为独立，公司面临一定的资源整合及子公司管控压力。

未来展望

通过对嵊州交发及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 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，并给予上述债券 AA+信用等级。

主要财务数据及指标			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	16.05	25.35	39.80
刚性债务[亿元]	63.65	115.82	160.85
所有者权益[亿元]	86.39	87.84	79.61
经营性现金净流入量[亿元]	-1.34	-17.82	-7.23
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	233.76	320.48	425.08
总负债[亿元]	114.71	167.20	232.51
刚性债务[亿元]	94.26	148.90	211.08
所有者权益[亿元]	119.06	153.27	192.57
营业收入[亿元]	7.03	8.27	11.35
净利润[亿元]	1.50	1.59	1.45
经营性现金净流入量[亿元]	-5.96	-11.45	-1.21
EBITDA[亿元]	3.36	3.84	4.36
资产负债率[%]	49.07	52.17	54.70
长短期债务比[%]	99.06	151.98	153.02
短期刚性债务现金覆盖率[%]	46.60	61.64	71.40
EBITDA/利息支出[倍]	1.22	1.00	0.91
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.02
担保人合并口径数据及指标:			
所有者权益[亿元]	433.57	536.79	651.84
权益资本与刚性债务余额比率[%]	75.56	71.43	62.22
担保比率[%]	18.58	12.54	6.22

注：发行人数据根据嵊州交发经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算；担保人数据根据嵊州投控经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表		
适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）		
评级要素		风险程度
个体信用	业务风险	4
	财务风险	4
	初始信用级别	
	调整因素	a+
		0
		0
		0
		0
外部支持	调整理由： 无	
	个体信用级别	
	支持因素	a+
	支持理由： 公司作为嵊州市重要的交通基础设施建设主体，可获政府支持。	+2
主体信用级别		AA

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净 流入量（亿 元）
新昌县城市建设投资集团有限公司	538.25	217.78	59.54	25.27	1.01	-68.37
嵊州市城市建设投资发展集团有限公司	852.03	396.80	53.43	14.37	2.94	-13.62
嵊州市交通投资发展集团有限公司	425.08	192.57	54.70	11.35	1.45	-1.21

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年嵊州市交通投资发展集团有限公司绿色债券（简称“22 嵊交绿色债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嵊州交发提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对嵊州交发的财务状况、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。

经国家发展和改革委员会同意注册发行（发改企业债券〔2022〕175 号），该公司于 2022 年 11 月发行了 7 亿元的企业债券（即“22 嵊交绿色债”），期限为 7 年，同时第 5 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为 3.70%，由股东嵊州市投资控股有限公司（简称“嵊州投控”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。每年付息一次，附设提前还本条款；自债券存续期第 3 年起，逐年按照债券发行总额 20%的比例偿还本金。募集资金其中 6.90 亿元用于嵊州市生态流域治理工程（一期）项目（简称“生态治理一期项目”或“募投项目”），0.10 亿元用于补充流动资金。截至 2022 年末，募集资金已使用 5.14 亿元，均用于生态治理一期项目，年末生态治理一期项目已投资 7.34 亿元，按照工程进度正常推进。

近年来该公司发行了多期债券，截至 2023 年 6 月 5 日，公司境内债券待偿还本金为 98.30 亿元，境外债待偿本金为 1.42 亿美元和 3.30 亿元（中国（上海）自由贸易试验区离岸债券）。待偿债券本息偿付正常，无延期及违约情况。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	票面利率（%）	起息日	本息兑付情况
20 嵊交 01	8.00	3	4.50	2020-07-29	正常付息
G20 嵊交 1	6.00	10 (3+2+2+3)	4.88	2020-10-30	正常付息
21 嵊交 01	12.00	3	4.79	2021-02-02	正常付息
21 嵊州交通 PPN001	3.80	3	5.30	2021-03-01	正常付息
G21 嵊交 1	4.00	10 (3+2+2+3)	4.78	2021-03-29	正常付息
21 嵊州交通 PPN002	5.00	3	4.75	2021-04-27	正常付息
21 嵊州交通 PPN003	7.20	3	4.48	2021-08-27	正常付息
21 嵊州交通 PPN004	5.00	3	4.50	2021-09-27	正常付息
21 嵊州交通 PPN005	1.00	3	4.50	2021-11-05	正常付息
嵊州交发 3.5% N20250425	1.42 亿美元	3	3.50	2022-04-25	正常付息
22 嵊州交投 MTN001	6.00	5 (3+2)	3.50	2022-06-13	未进入付息期
22 嵊州交投 MTN002	9.00	3	3.29	2022-08-16	未进入付息期
G22 嵊州交投 01	3.30	3	4.20	2022-11-14	未进入付息期
22 嵊交绿色债	7.00	7 (5+2)	3.70	2022-11-15	未进入付息期
嵊州交发 4.2% N20251114	3.30	3	4.20	2022-11-14	未进入付息期
23 嵊州交通 PPN001	10.00	3	4.80	2023-01-12	未进入付息期
23 嵊州交投 CP001	5.00	1	4.70	2023-01-17	未进入付息期
23 嵊州交投 CP002	6.00	1	3.45	2023-04-25	未进入付息期

资料来源：嵊州交发（截至 2023 年 6 月 5 日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法依规的前提下，按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，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，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。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

嵊州市地处浙东地带，民营经济发达，已形成了领带服饰、机械电机、电器厨具为支柱的产业格局，但主导产业门槛较低，以中小民营企业为主的结构使得地区经济发展受宏观经济波动影响较大。近年来嵊州市一般公共预算收入质量尚好，但财政自给程度较低，同时地方财力对土地市场有一定依赖。2022年，嵊州市经济增长有所回落，区域税收收入下滑，房地产及土地市场持续疲软，地方财力增长承压。

嵊州市地处浙江省东部，隶属绍兴市，北靠杭州，东邻宁波，属长江三角洲经济区，是全国第一批经济开放县（市）。全市总面积1784平方公里，下辖4个街道、11个乡镇和3个功能区（经济开发区、城南新区、高新园区）。截至2022年末，全市户籍人口为70.97万人。

嵊州市区位优势较为明显，位于杭州、宁波、温州、金义四大都市圈的十字交叉点上，网络交通格局基本成型。嵊州市公路交通较为发达，南北向的104国道、上三高速和东西向的甬金高速、37省道嵊义线贯穿全境，目前杭绍台高速和甬金高速嵊州南互通已建成通车。萧山国际机场嵊州航站楼建成投用，绍兴港嵊州港区中心作业区码头（三界码头）正式建成。铁路方面，杭台高铁于2022年1月正式开通运营，在嵊州城南新区（现高铁新城）设有高铁站，补全了嵊州市铁路交通短板，有效助推嵊州融入杭州、宁波和金义三大都市圈的一小时经济圈内，此外，金甬铁路隧道已全部贯通，有望2023年内具备开通条件。

跟踪期内，嵊州市经济发展有所放缓，2022 年实现地区生产总值 711.08 亿元，同比增长 4.1%，同期人均地区生产总值为 99856 元。嵊州市经济体量在绍兴市下属区县排名一直靠后，仅高于新昌县。从三次产业来看，2022 年嵊州市第一、二、三产业增加值分别为 44.52 亿元、330.52 亿元和 336.03 亿元，增速分别为 3.5%、5.5%和 2.9%。三次产业结构由 2021 年的 6.3:44.8:48.9 调整为 2022 年的 6.3:46.5:47.3，维持三产占比略微优势。

图表 2. 近年来嵊州市主要经济数据

	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	601.27	2.7	658.39	7.2	711.08	4.1
人均地区生产总值 (元)	83304	3.2	96185	15.5	99856	--
规模以上工业增加值 (亿元)	102.75	1.9	130.62	11.6	149.38	10.7
全社会固定资产投资 (亿元)	202.02	-7.9	229.76	13.7	264.87	15.3
社会消费品零售总额 (亿元)	266.74	-6.8	285.41	7.0	298.13	4.5
进出口总额 (亿元)	81.11	-5.5	73.28	-9.7	104.09	42.0

资料来源：嵊州市统计公报、政府网站

图表 3. 近年来绍兴市主要区县生产总值及增速 (单位：亿元，%)

城市	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
柯桥区	1516.73	1.9	1747.98	9.6	1901.36	4.5
诸暨市	1362.36	3.6	1546.62	9.8	1658.84	4.6
越城区	1008.52	4.2	1185.26	8.8	1271.04	4.0
上虞区	1043.82	4.6	1135.68	7.2	1241.76	4.7
嵊州市	601.27	2.7	658.39	7.2	711.08	4.1
新昌县	461.46	2.7	517.40	8.2	564.75	5.0

资料来源：根据公开资料整理

跟踪期内，嵊州市工业经济发展势头仍较好，2022 年全市规模以上工业总产值为 620.37 亿元，同比增长 11.2%。领带服饰、机械电机、电器厨具三大产业仍然是当地三大主导产业，2022 年分别实现规模以上工业产值 107.40 亿元、73.90 亿元和 197.70 亿元，占全市规模以上工业产值的比重分别为 17.3%、11.9%和 31.87%。此外，积极推进比亚迪（弗迪电池，投资 130 亿元）、长鸿生物等优质大项目落地投产，两家全年实现产值 42.59 亿元，拉动全市产值增长 7.6%。2022 年底海威汽车年产 480 万套新能源汽车车身一体化压铸项目落子嵊州。目前，嵊州市已有 A 股上市企业 7 家（昂利康、新光药业、迪贝电气、亿田智能、帅丰电器、新中港、盛泰集团），比亚迪、晶越半导体、金达视讯等龙头项目落户开发区。总体来看，嵊州市经济发展对支柱产业依赖较高，行业转型升级仍需较长时日，目前主导产业规模尚小、行业门槛较低，地方产业发展受宏观经济影响较大。

固定资产投资是拉动嵊州市经济增长的重要驱动力，跟踪期内得益于工业投资拉动，增速进一步提升。2022 年，嵊州市实现固定资产投资 264.87 亿元，同比上升 15.3%，其中工业和基础设施投资分别同比增长 65.6%和 8.2%，房地产投资受行业环境影响同比下降 8.4%。跟踪期内，嵊州市楼市持续疲软，供应量逐步萎缩，销售跌幅进一步扩大，全年商品房销售面积和销售额分别为 67.16 万平方米和 66.42 亿元，分别同比下降 39.6%和 38.8%。

跟踪期内，嵊州市土地市场持续低迷，成交面积在工业用地支撑下则相对平稳。2022 年，嵊州市土地成交总面积为 216.35 万平方米，同比微增 0.85%，其中工业用地面积占比 48.22%。从出让均价来看，2022 年土地出让均价为 2768 元/平方米，受综合用地（含住宅）及商业/办公用地出让单价下滑影响，同比下降 2.88%。综合出让面积和单价，全市土地出让总价 2022 年仍持续低位，为 59.88 亿元，同比微降 2.08%。2023 年第一季度，嵊州市主要为工业用地成交，当期实现出让总面积 80.70 万平方

米、土地成交总价 3.63 亿元，体量较小。同时需注意到，近年来当地平台企业拿地较多，一定程度上预支后期的土地交易需求，预计嵊州市土地市场仍承压。

图表 4. 近年来嵊州市土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
土地出让总面积（万平方米）	243.26	214.52	216.35	80.70
其中：工业用地成交面积（万平方米）	80.58	137.15	104.33	79.80
住宅用地成交面积（万平方米）	116.35	3.64	36.41	--
综合用地（含住宅）成交面积（万平方米）	--	54.82	44.13	--
商业/办公用地成交面积（万平方米）	37.48	15	17.9	0.90
其他用地成交面积（万平方米）	8.85	3.91	13.58	--
土地成交总价（亿元）	114.45	61.15	59.88	3.63
其中：工业用地成交总价（亿元）	3.54	5.93	5.36	3.54
住宅用地成交总价（亿元）	87.79	0.92	25.48	--
综合用地（含住宅）成交总价（亿元）	--	46.89	21.02	--
商业/办公用地成交总价（亿元）	22.08	5.15	3.35	0.09
其他用地成交总价（亿元）	1.04	2.26	4.67	--
土地成交均价（元/平方米）	4705	2850	2768	450
其中：工业用地成交均价（元/平方米）	439	433	513	444
住宅用地成交均价（元/平方米）	7546	2531	6998	--
综合用地（含住宅）成交均价（元/平方米）	--	8553	4763	--
商业/办公用地成交均价（元/平方米）	5892	3432	1872	953
其他用地成交均价（元/平方米）	1173	5774	3440	--

资料来源：中指数据库

跟踪期内，在经济扰动因素加大、房地产市场风险抬升以及留抵退税力度加大等因素影响下，区域税收收入下滑，拖累了一般公共预算收入。同时，政府性基金收入受土地出让市场形势和房地产市场景气度的影响波动明显，进而影响整体财政收入的可持续性和稳定性。

2022 年，嵊州市一般公共预算收入为 47.28 亿元，税收比率为 69.67%，税收收入占比较高，财政收入质量较好。从税收构成看，2022 年全市税收收入主要集中于增值税、契税、企业所得税和个人所得税，占同期税收收入的比重分别为 30.12%、17.18%、15.36%和 9.29%。当年，全市一般公共预算支出为 104.19 亿元，其中用于一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生及公共安全支出等刚性支出的占比为 56.11%；同期一般公共预算自给率为 45.38%，较上年下降 19.48 个百分点，财政自给程度一般，对上级补助有一定依赖。

相较于一般公共预算收入，嵊州市的政府性基金预算收入规模较大，主要来源于国有土地使用权出让收入，地方财力对土地市场有一定依赖。2022 年，嵊州市政府性基金预算收入为 96.20 亿元，政府性基金预算自给率为 80.28%。

嵊州市地方政府债务规模不断扩张，2022 年末全市地方政府债务余额为 202.46 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 68.98 亿元和 133.48 亿元，债务余额控制在财政部批准的限额之内。2022 年末，嵊州市政府债务余额与一般公共预算收入之比为 428.21%。

图表 5. 近年来嵊州市主要财政数据（单位：亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	45.82	52.03	47.28
其中：税收收入	34.34	39.64	32.94
一般公共预算支出	99.87	80.21	104.19
政府性基金预算收入	111.65	73.14	96.20

其中：国有土地使用权出让收入	91.71	66.24	71.93
政府性基金预算支出	129.43	64.28	119.83
政府债务余额	156.57	169.09	202.46

资料来源：嵊州市财政局

嵊州市现已形成以嵊州投控为核心、下属主要子公司主要根据功能分类的国资体系。其中，嵊州投控是嵊州市财政局直属企业，系嵊州市核心的基础设施建设及国有资产运营主体，业务主要由下属各子公司负责，本部则主要进行统筹调度，是嵊州市唯一一家资产体量突破千亿元的平台；嵊州市城市建设投资发展集团有限公司（简称“嵊州城投”）主要承担城市基础设施投建和保障房开发等职能，并开展了供排水及国有资产运营等业务，资产及业务规模为嵊州投控子公司首位；次之的嵊州交发（即本公司）为嵊州市交通基础设施的主要投资及建设主体；此外还有主要负责片区开发的嵊州市城南建设投资有限公司（简称“嵊州南投”）、嵊州市经济开发区投资有限公司（简称“嵊州经开”）和嵊州市经济开发区艇湖新兴产业园建设有限公司（简称“艇湖产业园公司”），体量稍小，其中嵊州南投主要负责城南新区城市开发建设，随着 2020 年区划及管理体制调整，业务重心将转移至高铁新城板块，嵊州经开是嵊州经济开发区核心的开发主体，其下属的艇湖产业园公司主要负责内部的艇湖产业园建设。

图表 6. 嵊州市主要城投企业概况

企业名称	职能定位	控股股东	2022 年末总资产 (亿元)	2022 年末资产负债率 (%)	2022 年末带息债务 (亿元)
嵊州投控	基础设施建设、国有资产经营	嵊州市财政局	1761.03	62.99	1026.14
嵊州城投	城市基础设施项目建设、保障房开发	嵊州投控	852.03	53.43	352.74
嵊州交发	交通基础设施建设	嵊州投控	425.08	54.70	204.42
嵊州南投	高铁新城开发建设	嵊州投控	281.84	55.80	115.35
嵊州经开	嵊州经济开发区开发建设	嵊州投控	286.41	57.63	143.62
艇湖产业园公司	艇湖产业园开发建设	嵊州经开	56.37	72.49	27.44

资料来源：Wind，新世纪评级整理

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是嵊州市交通基础设施建设的主要投资及建设主体，主要负责嵊州市区域内的交通基础设施建设，并承担了多个大型交通项目的部分出资任务。目前公司营业收入主要来自于各项经营性业务，随着砂石资源开采销售，2022 年营收规模大幅增长，但盈利有限。虽公司已基本完成高速、铁路大型交通项目出资职责，但基建项目待投规模较大，持续存在较大的投融资压力。

跟踪期内，该公司仍是嵊州市交通基础设施建设的主要投资及建设主体，主要负责嵊州市区域内的交通基础设施建设项目，并承担了跨市大型交通项目的部分出资任务，同时继续开展工程施工、宾馆服务、砂石销售和商品销售等各类经营性业务。2022 年，公司实现营业收入 11.35 亿元，较上年大幅增长 37.24%，增收主要系砂石销售扩量所致。从收入构成看，公司商品销售、沥青及混合料销售和砂石销售三项收入合计占总收入比重过半，2022 年达到 69.89%，其中砂石销售单项业务占总收入比重近半。

图表 7. 公司营业收入构成情况

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.03	100.00	8.27	100.00	11.35	100.00
工程施工	0.81	11.52	1.02	12.36	0.82	7.26
宾馆服务	0.67	9.55	0.80	9.64	0.89	7.88
砂石销售	1.16	16.47	1.87	22.60	5.47	48.19

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
粮食销售	0.40	5.63	--	--	--	--
商品销售	2.01	28.56	2.27	27.44	1.77	15.58
沥青及混合料销售	0.87	12.40	0.92	11.07	0.69	6.12
其他	1.12	15.87	1.40	16.89	1.70	14.98

资料来源：嵊州交发

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 基础设施建设业务

跟踪期内，该公司基础设施建设业务仍由本部及子公司嵊州市一达公路养护工程有限公司（简称“一达养护公司”）实施，主要负责嵊州市区域内的道路交通基础设施建设。公司承接的基建项目主要采用代建模式运营，根据签订的受托代建协议，公司按照政府规划，进行嵊州市内的交通基础设施建设，建设资金主要通过自有资金、外部融资等渠道自行筹措，待项目结算后确认收入并结转成本。此外，为支持公司项目建设，嵊州市政府以项目专项资金拨付及财政拨款等形式提供资金支持，截至 2022 年末，公司已累计获得财政拨款约 62 亿元。

该公司目前在建的基础设施建设项目主要包括 527 国道工程（大市聚-黄泽、黄泽-甘霖、甘霖-长乐）、杨港路东延工程、普田大道延伸段至浙甌路连接线工程等，计划总投资 169.07 亿元。截至 2022 年末已投资 85.33 亿元，尚有 83.74 亿元待投资。公司负责的 527 国道工程（大市聚-黄泽、黄泽-甘霖、甘霖-长乐）、嵊州市农村道路提升改造工程等基建项目投资规模较大，存在一定的资金沉淀压力，但因建设周期较长，支付进度落后于建设进度，且匹配了部分项目贷款，可缓解一部分资金压力；农村道路提升改造工程规划完成农村道路提升改造 750 公里以上，提升内容主要包括路基拼宽、路面修复、路面白改黑和绿化等，主要通过银行贷款、政府拨款及专项补助筹措资金。嵊州市绿色公共交通建设为“G20 嵊交 1”和“G21 嵊交 1”募投项目，计划总投资 11.13 亿元，资金主要来源于公司自筹，目前已开工建设公交候车亭、公交站牌、公交场站，同时，已分批购置新能源公交车，并着手收购长运公共交通资产。

图表 8. 截至 2022 年末公司主要在建及拟建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	预计建设周期	计划总投资	已投资
527 国道工程（大市聚-黄泽、黄泽-甘霖、甘霖-长乐）	2016.06-2023.08	73.91	27.32
杨港路东延工程	2016.06-2023.01	4.89	5.32
普田大道延伸段至浙甌路连接线工程	2015.03-2023.11	4.75	3.54
罗柱岙至小佛段工程	2019.04-2023.02	3.43	3.59
甬金互通西接线	2015.04-2023.11	3.47	2.34
甬金互通西接线绿化工程	2016.01-2023.05	1.87	1.27
嵊义线绍甘线绿化工程	2017.03-2023.01	3.53	4.11
嵊州市绿色公共交通建设	2020.06-2023.06	11.13	4.50
港航项目	2017.06-2024.07	3.96	3.53
嵊州市农村道路提升改造工程	--	41.43	20.91
曹娥江清风船闸与航道工程	2020.11-2025.12	6.73	1.56
嵊州市生态流域治理工程（一期）项目	2022.06-2024.06	9.97	7.34
在建项目小计	--	169.07	85.33
市应急安全教育培训体验中心	2023-2025	1.00	--
甬金高速增设金庭互通工程	2023.6-2023.12	3.75	--
拟建项目小计	--	4.75	--
合 计：	--	173.82	85.33

资料来源：嵊州交发

未来该公司还规划建设市应急安全教育培训体验中心和甬金高速增设金庭互通工程等项目，计划总投资 4.75 亿元。总体来看，公司承建的基建项目待投资规模大，但款项回笼相对滞后，虽政府已通过补贴、专项资金及财政拨款等形式给予一定支持，但仍存在较大的投融资压力。

B. 大型交通项目投资

在政府安排下，该公司承担了多个跨市大型高速、铁路等项目的部分资本金出资任务，目前主要负责杭绍台高速、杭绍台铁路、金甬铁路和绍兴地铁 1 号线的部分资本金出资。截至 2022 年末，公司大型交通项目资本金计划出资总额为 31.42 亿元，已出资 31.32 亿元；其中杭绍台高速项目已收到政府收费公路专项债券资金 10.00 亿元，杭绍台铁路和金甬铁路项目主要由公司自筹及通过财政拨款解决，绍兴地铁 1 号线项目资金由公司自筹。从上述交通项目进度来看，杭绍台高速鉴湖枢纽至括苍枢纽已实现全线贯通，杭绍台铁路已于 2022 年初完工，金甬铁路和绍兴地铁 1 号线仍在建设中。

图表 9. 截至 2022 年末公司主要大型交通项目的资本金出资情况（单位：亿元）

项目名称	工期	计划出资总额	截至 2022 年末已出资	入账科目
杭绍台高速	2016 年-2020 年	9.91	9.91	其他权益工具投资
杭绍台铁路	2018 年-2021 年	4.18	4.08	其他非流动资产
金甬铁路	2019 年-2023 年	15.46	15.46	其他非流动资产
绍兴地铁 1 号线	2016 年-2022 年	1.87	1.87	其他非流动资产
合计	--	31.42	31.32	--

资料来源：嵊州交发

C. 经营性业务

该公司经营性业务种类繁多，主要包括工程施工、宾馆服务、砂石销售、商品销售、设备租赁及视听维护等，其中工程施工、宾馆服务、砂石销售以及商品销售四类业务规模较大。

➤ 工程施工业务

跟踪期内，该公司工程施工业务仍主要由子公司一达养护公司和嵊州广电公司实施。一达养护公司主要承接道路养护工程，嵊州广电公司主要承接有线电视及配套设施施工业务，业务集中于嵊州市内。2022 年，公司实现工程施工业务收入 0.82 亿元，同比减少 19.37%；同期毛利率为 37.70%，较上年度下降 8.15 个百分点，主要系完工结算工程项目不一，使得收入及毛利有所波动。

业务承接方面，一达养护公司主要通过市场化竞标承接项目，嵊州广电公司主要根据相关的城市规划开展业务。该公司主要采取自主经营的模式，首先由委托单位发包，公司进行项目施工，工期主要为一年以内，在工程竣工验收合格后，根据第三方工程审计出具的结算报告与委托单位进行结算，并确认工程施工收入。近年来，公司主要完成了嵊州市杨港路城南段地下隧道工程、嵊州市浦东大道至“罗小线”段公路工程等项目。截至 2022 年末，公司账面约有 0.21 亿元工程施工支出尚未结算。

➤ 砂石销售业务

跟踪期内，该公司砂石销售业务仍由子公司嵊州市砂石资源管理有限公司（简称“砂石公司”）实施。为统一管理市内砂石资源以及健全砂石资源集中开发经营模式，嵊州市政府陆续将市内砂石资源及开采权注入，公司整体砂石资源和经营能力逐步丰富和增强，2022 年又注入嵊州市金庭镇东风村部分区域砂石资源（评估价值为 48.16 亿元）。目前砂石公司已建成五百多亩砂石采选加工厂；生产经营模式包括自行开采和外包，其中外包模式下，由砂石公司提供砂石采选加工场地，全部生产加工过程外包。结算模式上，砂石公司主要采取预收货款的方式销售货物，回款周期较短。砂石公司下游客户主要为嵊州市及周边地区各类建材公司，2022 年前五大客户分别为浙江萧虹商贸有限公司、嵊州市路通水泥制品有限公司、嵊州市永固商品混凝土有限公司、嵊州市金龙混凝土有限公司和绍兴柯桥山峰建材有限公司。2022 年，公司砂石销售量为 320.64 万吨，较上年达成翻倍；同期实现砂石销售业务收入 5.47 亿元，较上年增长 192.63%，毛利率为-4.53%，继续亏损主要因河道采砂业务处于起步阶段，开采

难度较大导致产生的准备支出较大所致。

➤ 宾馆服务业务

跟踪期内，该公司宾馆服务业务收入仍主要来自于嵊州宾馆的经营，主要提供餐饮服务和住房服务。嵊州宾馆是嵊州市首家获批四星级的涉外宾馆，目前总占地面积约 105 亩，总建筑面积约 8.5 万平方米，包括 436 间客房、36 个包厢、4 个餐厅、24 个会议室。2022 年公司实现宾馆服务收入 0.89 亿元，毛利率为 55.21%，经营业绩相对稳定。

➤ 商品销售业务

跟踪期内，该公司商品销售业务（含沥青及混合料销售）主要由嵊州市汇通实业有限公司（简称“汇通实业”）开展，销售模式主要采用收现或银行承兑汇票方式结算，汇票期限一般为 6 个月左右，主要销售商品为沥青、钢材、水泥、乙二醇、碎石等，下游客户主要包括宁波宝都商贸有限公司、浙江丰潭贸易有限公司、嵊州市拓诚建材有限公司、新昌县立成商贸有限公司和绍兴奕睿建材有限公司等。2022 年，公司实现商品销售收入（含沥青及混合料销售）2.88 亿元、3.18 亿元和 2.46 亿元，同比下降 22.64%，主要系受到销售价格波动影响及业务调整影响有所下滑；主要由于毛利率较高的沥青及混合料销售收入占比较大，盈利能力有所提升，同期毛利率为 16.30%，较上年上升 8.15 个百分点。

➤ 其他业务

跟踪期内，该公司视听维护和殡仪服务等主要通过下属子公司开展业务。视听维护业务主要由公司子公司嵊州广电公司运营，嵊州广电公司同时经营数字电视综合业务和宽带网络综合业务，包括向嵊州市用户销售及维修电视和机顶盒，并收取收视费、入网费、公安网租赁等费用。殡仪服务业务由子公司嵊州市天伦园开发有限公司（简称“天伦园公司”）经营，经营内容包括公墓开发、殡仪服务及殡葬用具销售等。2022 年上述两类业务分别实现收入 0.57 亿元和 0.23 亿元，毛利率分别为 3.25%和 44.85%。

（2）运营规划/经营战略

该公司规划加快推进重点项目建设，完成甬金高速增设金庭互通等项目的建设，加快推进曹娥江清风船闸及航道工程等项目；逐步实现融资项目多元化、融资主体多元化和融资渠道多元化的融资格局，构建良好的银企合作机制，广辟融资渠道，努力实现全年融资目标，着意为工程建设顺利推进做好融资保障工作；做大做强公司规模，盘活现存资产，利用港航码头、土地、房产、公交站亭等资源，积极做好房产租赁、仓储物流、广告经营等业务；全面推进多个矿产资源的开发工作，做大资源板块。

管理

跟踪期内，该公司实际控制人仍为嵊州市财政局，法人治理结构、组织架构和管理制度等方面基本保持稳定。

跟踪期内，该公司仍由嵊州投控全资控股，实际控制人仍为嵊州市财政局。

跟踪期内，该公司对相关管理人员作出调整。2022 年 9 月，因机构调整和工作需要，公司免去刘良波董事长、法人代表职务，免去支浩权总经理职务，免去马国茂董事职务；任命刘波为公司法人代表、董事长，蒋化荣为公司董事、总经理。此外，公司运作总体平稳，法人治理结构、组织架构和管理制度等方面未有重大变化。

跟踪期内，该公司继续存在大额的资金往来、关联交易及关联担保等关联事项。2022 年末，公司被关联方占用资金 6.88 亿元（计入“应收账款”、“预付款项”、“其他应收款”等科目），占用关联方款项 7.07 亿元（计入“应付账款”、“其他应付款”和“长期应付款”等科目），2022 年末余额主要包括应付嵊州投控 2.96 亿元、嵊州市水利水电发展有限公司 1.50 亿元和嵊州市艇湖枢纽开发有限公司 1.50 亿元等。关联担保方面，公司主要对股东嵊州投控下属企业提供担保，并获得股东嵊州投控及其子公司

较大规模的担保；2022 年末公司向关联方提供担保 19.47 亿元，获得关联方提供的担保 161.80 亿元。此外，公司与关联方存在少量商品和劳务购销交易，2022 年末公司向关联方出售商品、提供劳务合计 0.13 亿元，向关联方采购商品、接受劳务合计 0.49 亿元。

根据该公司本部提供的 2023 年 4 月 21 日《企业信用报告》，公司本部未结清贷款均为正常类贷款；已结清贷款中有 1 笔不良类贷款和多笔关注类贷款。根据公司提供的说明，不良类贷款系因 2007 年中国工商银行浙江省分行年末利润调整和计提风险拨备要求，对公司经审批展期后的贷款分类结果由关注调整为次级，产生不良贷款信息，该贷款展期后按期还本付息，实际无不良记录；关注类贷款系因按照当时银行的相关规定，对政府类平台贷款一律调整为关注类，实际贷款正常，均已正常结清。

根据 2023 年 5 月 11 日的国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，该公司本部不存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司负债规模快速增长，但得益于政府持续注入资产及资金，权益资本不断增厚，财务杠杆仍维持在合理水平。但公司已积累较大规模的刚性债务，加之后续项目建设支出需求仍较大，面临债务扩张及集中偿债压力。公司资产沉淀于项目投入、往来款和采矿权，资产流动性欠佳。公司期间费用对盈利侵蚀较大，主要依赖政府补助实现收益。此外，公司对外担保整体规模较大，且较为集中，不利于财务风险的控制。

1. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022 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。公司执行企业会计准则及其补充规定，并根据财政部企业会计准则修订文件进行了相应调整。

2022 年，该公司较上年新增 2 家子公司，其中嵊州市农机维修有限公司 100%股权无偿划入公司，嵊州市交投港务有限公司因新设而纳入合并范围。截至 2022 年末，公司合并范围内子公司 24 家，其中一级子公司 18 家。上述变动子公司业务规模相对较小，对公司业务结构及财务状况的影响程度有限。

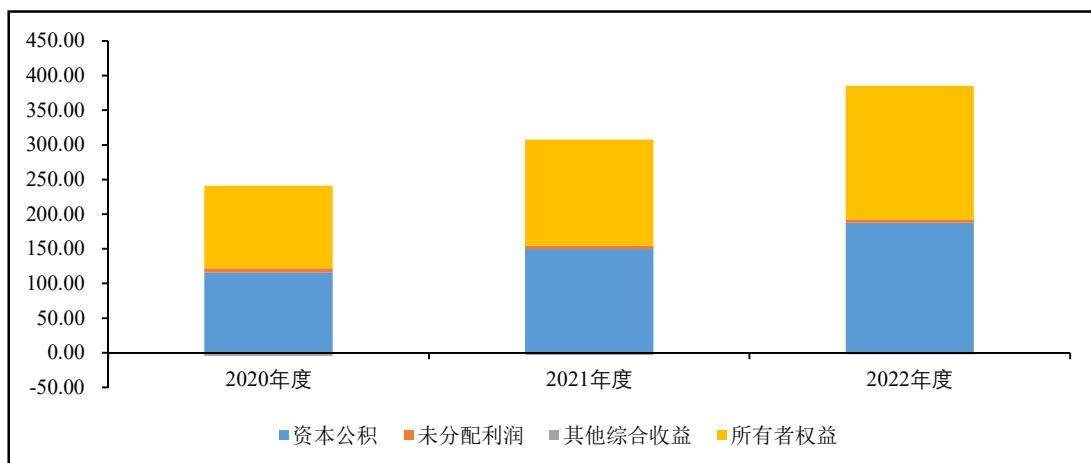
2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，该公司仍主要依赖外部融资弥补资金缺口，随着项目建设的持续推进，负债规模快速扩张，但受益于财政拨款的到位以及砂石资源等资产大量无偿划入增加资本公积，目前公司负债经营程度维持合理水平，净资产对刚性债务的覆盖程度较好。2022 年末，公司负债总额同比增长 39.06%至 232.51 亿元；资产负债率为 54.70%，较上年末上升 2.53 个百分点；股东权益对刚性债务覆盖率为 91.23%，较上年末下降 11.71 个百分点。

跟踪期内，受益于政府持续资产注入以及财政拨款，该公司资本实力迅速增强。2022 年末，公司所有者权益同比上升 25.64%至 192.57 亿元。公司资本公积是权益增量的主要来源，占所有者权益的 97.32%；当年主要因收到财政拨款 6.11 亿元及无偿划入的砂石资源 48.16 亿元，经开投资公司确认其他权益变动增加 4.10 亿元，嵊州市政府无偿收回土地 10.82 亿元，相互作用下，2022 年末公司资本公积同比增长 25.15%至 187.41 亿元。截至 2022 年末，公司资本公积主要包括财政拨款 34.12 亿元，砂石采矿权 111.02 亿元、国有企业股权 31.31 亿元、房产和其他固定资产 2.67 亿元、林木资产 2.11 亿元以及资本溢价 2.76 亿元等。主要因上缴国有资本收益，2022 年末未分配利润为-2.24 亿元；其他综合收益 2022 年末余额增长 8.24%至 5.09 亿元，系权益法下可转损益的其他综合收益增加所致。

图表 10. 公司股东权益情况（单位：亿元）



资料来源：嵊州交发

（2） 债务结构

从债务期限结构来看，随着长期融资款陆续到位，该公司流动负债占比整体呈下降趋势，但仍处于较高规模，短期偿债压力仍较大。2022 年末，公司流动负债为 91.89 亿元，占总负债的 39.52%，较上年末占比基本持平，同期末长短期债务比为 153.02%。

跟踪期内，该公司负债主要由刚性债务、其他应付款、长期应付款（不含有息部分）和专项应付款构成，2022 年末分别占负债总额的 90.78%、1.22%、2.14%和 2.85%。其中其他应付款主要系公司与股东及其子公司的往来款，2022 年末其他应付款余额 2.84 亿元，随往来款回收较上年末下降 20.46%，主要包括应付嵊州市水利水电发展有限公司（简称“嵊州水利水电公司”）1.50 亿元、嵊州投控 0.48 亿元和嵊州市城镇房屋拆迁有限公司 0.08 亿元等。长期应付款（不含有息部分）主要核算公司收到股东及其子公司的无息资金，2022 年末余额为 4.98 亿元，规模未有变动，其中主要包括应付嵊州投控 2.48 亿元、嵊州市艇湖枢纽开发有限公司 1.50 亿元和嵊州市城南城中村改造有限公司 1.00 亿元。专项应付款主要为收到的基础设施建设项目拨款，2022 年末为 6.63 亿元，随着工程推进到位款项，较上年末增长 101.74%。

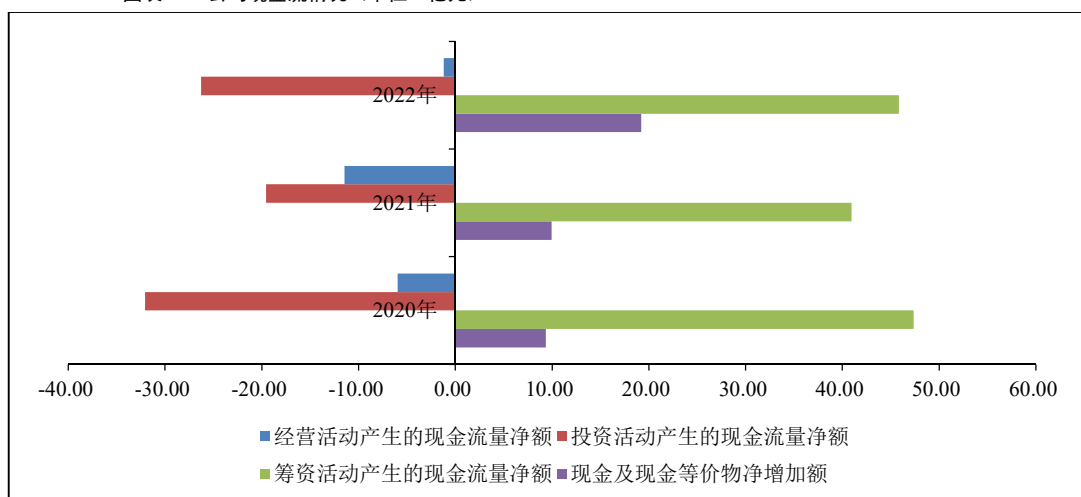
随着银行借款的增长以及债券的发行，该公司刚性债务规模上升较快。2022 年末，公司刚性债务为 211.08 亿元，同比增长 41.76%；同期末短期刚性债务为 83.88 亿元，占比为 39.74%，短期刚性债务规模逐渐上升，即期债务偿付压力持续增大，叠加项目建设仍需较大的资金投入，未来公司债务有一定扩张压力。

目前，银行借款、非银金融机构融资和债券是该公司主要融资渠道，2022 年末上述各项分别占比 30.18%、22.98%和 42.50%。其中银行借款期末余额 63.71 亿元，借款利率区间主要在 3.80%-6.65%，国有政策性银行、国有五大行及其他商业性银行的借款占比分别为 32.36%、10.57%和 57.07%；借款性质以保证借款为主，担保借款占比在 78%以上，担保方主要包括股东嵊州投控及其子公司嵊州城投等；公司借款主体主要为本部。非银金融机构期末融资余额为 48.52 亿元，主要为信托借款、融资租赁借款和资管产品融资款等（计入“短期借款”、“长期借款”和“长期应付款”），利率区间主要在 4.85%-6.83%。应付债券（含一年以内到期）期末余额为 89.71 亿元，主要为发行的私募产品，发行利率在 3.29%-5.30%，除“21 嵊州交通 PPN001”外，均由股东嵊州投控提供担保或差额补偿进行增信。截至 2023 年 5 月 11 日，公司境内债券待偿还本金为 98.30 亿元，境外债待偿本金为 4.72 亿美元。根据债券到期期限分布情况，2023-2027 年到期本金（未考虑回售情形）分别为 8.30 亿元、45.86 亿元、11.56 亿元（及境外债 4.72 亿美元）、12.72 亿元和 8.80 亿元，2024-2025 年存在较大集中偿付压力。此外，公司期末刚性债务还包括应付票据 6.67 亿元和应付利息 1.86 亿元。

3. 现金流量

该公司经营环节的现金主要反映基础设施代建资金回笼、经营性业务收支、土地资产购置、政府补贴收入以及往来款的流转。2022 年公司营业收入现金率为 109.98%，较上年上升 19.28 个百分点，主业收现总体水平有所提升。2022 年经营活动净现金流为-1.21 亿元，缺口同比收窄 89.43%，主要得益于与经营活动相关的往来款转为净流入。公司投资性现金流主要反映了公司基建项目投入、大型交通项目出资情况，以及部分股权投资和银行理财产品的申购赎回。因基建项目投建及大型交通项目投资规模较大，2022 年投资活动产生的现金流量净额为-26.28 亿元，缺口同比扩大 34.29%。同期公司主要通过金融机构融资、发行债券及财政拨款等形式弥补资金缺口，2022 年筹资活动产生的现金流量净额为 45.85 亿元，保持较大融资力度。

图表 11. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：嵊州交发

4. 资产质量

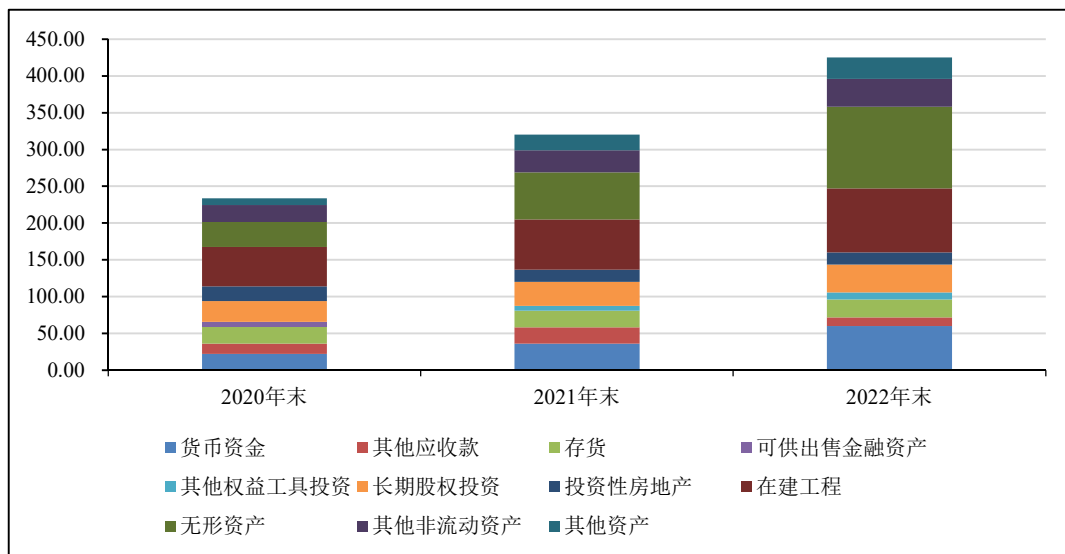
跟踪期内，主要随着项目的推进以及对外投资的增长，该公司资产规模有所扩大，2022 年末为 425.08 亿元，同比增长 32.64%。从资产结构看，仍主要以非流动资产为主，同期末非流动资产占总资产的比重为 73.77%，较上年末提高 3.29 个百分点。

该公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2022 年末占资产总额的比重分别为 14.09%、2.80%和 5.68%。其中货币资金年末余额为 59.90 亿元，可动用资金 44.08 亿元。其他应收款主要为公司与嵊州市当地企事业单位之间的往来款，因当年回款加快，2022 年末余额同比下降 47.28%至 11.89 亿元，主要包括应收嵊州投控 4.18 亿元、嵊州市交通运输局 1.64 亿元、嵊州市公路管理局 1.46 亿元、嵊州南投 1.29 亿元和嵊州市城市改造投资有限公司 1.10 亿元等。2021 年因采用新会计准则，“存货”科目中“工程施工”列调整至“合同资产”，故 2021 年末存货略降，2022 年末增长 7.14%至 24.15 亿元，年末存货主要包括开发成本 21.40 亿元（均为土地使用权）、消耗性生物资产 2.11 亿元以及原材料等。此外，主要由于商品销售规模扩大以及回款进度有所滞后，应收账款较上年末增长 27.52%至 7.57 亿元，已计提坏账准备 0.33 亿元，年末主要包括应收常州中天浩云供应链有限公司 1.99 亿元、浙江萧虹商贸有限公司 1.48 亿元和嵊州市盈亿建材有限公司 1.44 亿元等；预付款项较上年末增长 5.29%至 6.40 亿元，年末主要包括预付平湖市石油化工物资有限公司 2.93 亿元、浙江丰潭贸易有限公司 0.70 亿元和嵊州市公路管理局 0.61 亿元等。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，2022 年末占资产总额的比重分别为 8.90%、3.87%、20.44%、26.13%和 8.89%。其中长期股权投资较上年末增长 15.16%至 37.82 亿元，主要系联营企业经开投资公司获财政拨款，致使股东权益增加，公司按股权比确认其他权益变动 4.10 亿元，年末长期股权投资主要包括对经开投资公司投资 36.41 亿

元、浙江交投嵊兴矿业有限公司投资 0.93 亿元、嵊州市浙石油综合能源销售有限公司投资 0.37 亿元等。主要因公允价值变动，年末投资性房地产微增 0.92%至 16.47 亿元。主要由于获取政府划拨砂石资源开采权，无形资产较上年末增长 74.16%至 111.07 亿元，年末主要包括河道砂石资源开采权及采矿权 109.93 亿元和土地使用权 1.11 亿元等。在建工程主要系公司基建项目成本，随着项目持续投入较上年末增长 26.64%至 86.90 亿元。其他非流动资产主要系公司已建设完工但暂未结算的基建项目以及铁路和公路项目的出资，主要由于对大型交通基建项目投入及部分项目完工转入，年末余额增长 26.07%至 37.77 亿元。年末其他权益工具投资较上年末增长 53.66%至 9.91 亿元，系对浙江绍金高速公路有限公司的投资，后续已无出资责任。固定资产主要为公司持有的房屋建筑物、道路资产及机器设备等，主要由于购置专用设备和运输工具等，账面价值较上年末上升 51.97%至 11.13 亿元。

图表 12. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：嵊州交发

5. 盈利能力

该公司营业毛利主要来源于工程施工、宾馆服务、商品销售和沥青及混合料销售业务等，受限于业务性质及经营规模，营业毛利仍处于较低水平。2022 年公司营业毛利为 1.40 亿元，其中工程施工和宾馆服务业务毛利贡献率分别为 22.11%和 35.12%；同期公司综合毛利率 12.38，较上年下跌 6.01 个百分点。

跟踪期内，该公司期间费用对盈利侵蚀较大，主要依赖政府补助实现收益。公司期间费用以管理费用和销售费用为主，2022 年同比上升 4.79%至 1.75 亿元，仍对盈利侵蚀较大；其中管理费用和销售费用分别为 1.17 亿元和 0.31 亿元；由于公司大部分利息支出资本化处理，且部分利息支出被财政贴息冲减，财务费用规模相对较小，未能全面反映公司利息支出，同期财务费用同比增长 177.69%至 0.26 亿元。2022 年，公司获得政府补助 2.04 亿元；同期公司实现投资净收益 0.51 亿元，同比增长 138.30%，主要来自联营企业经开投资公司和浙江交投嵊兴矿业有限公司权益法下确认的投资损益，为盈利实现提供一定补充。同期公司实现净利润 1.45 亿元，同比下降 8.77%，总资产报酬率为 0.61%，下降 0.20 个百分点，资产获利能力偏低。

6. 偿债能力与流动性

跟踪期内，该公司 EBITDA 规模继续增长，2022 年为 4.36 亿元，同比增长 13.54%。由于已积累了较大规模债务，EBITDA 对刚性债务保障程度较弱。公司经营性现金流及投资性现金流仍呈净流出状态，难以为债务偿付提供有效保障。

该公司账面流动资产对流动负债的覆盖程度一般，同时公司流动资产中占款及土地资产占比较高，

资产变现能力一般。此外，公司短期债务规模继续扩张，存在一定的即期债务偿付压力，2022 年末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 65.18%和 71.40%。

图表 13. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	1.22	1.00	0.91
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.03	0.02
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-11.58	-18.47	-1.53
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-7.82	-9.42	-0.67
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-73.89	-50.03	-34.75
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-49.87	-25.51	-15.28
流动比率（%）	108.78	142.57	121.33
现金比率（%）	37.93	53.95	65.18
短期刚性债务现金覆盖率（%）	46.60	61.64	71.40

资料来源：嵊州交发

截至 2022 年末，该公司受限资产余额为 22.79 亿元，占总资产的比重为 5.36%，受限程度相对较低。其中 15.82 亿元货币资金因存单质押和作为保证金而受限，投资性房地产、固定资产和存货中部分土地使用权和房屋所有权因借款抵押受限，无形资产中部分采矿权及土地使用权因借款抵押受限，使用权资产因融资租赁抵押受限。

图表 14. 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	15.82	26.41	存单质押、保证金
投资性房地产	1.65	10.03	借款抵押
存货	0.67	2.03	借款抵押
无形资产	2.26	2.77	借款抵押
固定资产	0.62	5.53	借款抵押
使用权资产	1.77	100.00	融资租赁抵押
合计	22.79	--	--

资料来源：嵊州交发

7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保余额为 20.17 亿元，担保比率为 10.48%，目前公司担保对象均为嵊州市属企业，大多系股东嵊州投控下属子公司。其中，公司为嵊州城投提供担保 9.62 亿元，占期末总担保余额的比重分别为 47.68%。公司对外担保整体规模较大，且较为集中，不利于财务风险的控制。

图表 15. 截至 2022 年末公司对外担保构成情况（单位：万元）

被担保方	被担保金额	担保期限
嵊州市恒信市政建设养护有限公司	1000.00	2022.2-2023.2
嵊州市养护建设有限公司	9000.00	2022.3-2023.3
嵊州市环卫实业有限公司	8000.00	2022.11-2023.11
嵊州黄泽新农村建设有限公司	4500.00	2022.7-2023.7
嵊州市剡溪新农村建设有限公司	8046.75	2021.5-2026.5
嵊州市城市建设投资发展集团有限公司	11000.00	2021.9-2036.9
	17000.00	2022.3-2039.3
	4200.00	2019.2-2024.12

被担保方	被担保金额	担保期限
	20000.00	2021.3-2038.1
	10280.00	2022.6-2042.6
	33700.00	2022.9-2042.6
嵊州市市场发展有限公司	3000.00	2021.9-2023.9
	6000.00	2022.12-2023.12
	17000.00	2021.10-2023.10
嵊州市艇湖经营管理有限公司	2000.00	2022.12-2023.12
嵊州市商旅投资发展集团有限公司	9000.00	2022.9-2024.9
嵊州市山水文化旅游有限公司	1000.00	2022.12-2024.12
嵊州市投资控股有限公司	30000.00	2022.10-2024.10
嵊州市城东新城建设发展有限公司	7000.00	2022.1-2024.1
合计	201726.75	--

资料来源：嵊州交发

外部支持

跟踪期内，该公司作为嵊州市主要的交通基础设施建设和投资主体，能够持续得到嵊州市政府在业务、资产划拨及资金等方面的支持。公司获得政府划拨采矿权等资产以及财政拨款，资本实力不断增强，2022 年末资本公积为 187.41 亿元，同比增长 25.15%；此外，公司持续获得一定规模政府补助，2022 年公司获得政府补助 2.04 亿元，为盈利提供了重要支撑。

同时，该公司与银行保持良好合作，有较大规模的可用授信。截至 2022 年末，公司从主要合作银行获得的授信额度合计 126.21 亿元，其中已使用授信额度为 68.71 亿元，尚未使用的授信额度 57.50 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

22 嵊交绿色债由嵊州投控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。嵊州投控成立于 2006 年 4 月，系由嵊州市财政局出资组建的国有独资企业。2020 年 9 月，嵊州市财政局将持有的 10% 股份无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司，变更后嵊州市财政局持有嵊州投控 90% 股份，浙江省财务开发有限责任公司持有 10% 股份。截至 2022 年末，嵊州投控实收资本 3.00 亿元，实际控制人仍为嵊州市财政局。

嵊州投控是嵊州市核心的国有资产运营及基础设施建设主体，具体业务由各子公司负责。嵊州投控承担的基础设施建设项目逐年结算，且随着市内资源划拨以及自身发展所需，经营性业务稳步开展，实现持续一定的收入及现金流入，但目前业务较为分散，经营运作及资源整合仍存在压力。嵊州投控市政项目投入规模较大，但项目结算进度滞后，加之后续仍有大额项目建设需求，嵊州投控面临较重的项目投融资压力。

随着项目建设的推进，近年来嵊州投控负债规模快速增长，债务负担沉重；得益于政府资产注入以及财政拨款等，嵊州投控权益资本持续增厚，财务杠杆小幅上升。嵊州投控资产主要沉淀于项目投入、土地房产以及往来占款，且短期刚性债务增长较快，流动性压力上升。嵊州投控期间费用对利润侵蚀较重，盈利主要依赖非经营性收益，存在波动压力。

2022 年末，嵊州投控经审计的合并口径资产总额 1761.03 亿元，净资产为 651.84 亿元（其中归属

于母公司所有者权益为 651.07 亿元)；当年，嵊州投控实现营业收入 30.20 亿元，净利润 0.73 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.79 亿元），经营性现金净流量-47.17 亿元。

根据本评级机构评定，嵊州投控的主体信用级别为 AA+级，展望为稳定，嵊州投控提供的担保提升了 22 嵊交绿色债债券偿付的安全性。

跟踪评级结论

嵊州市地处浙东地带，民营经济发达，已形成了领带服饰、机械电机、电器厨具为支柱的产业格局，但主导产业门槛较低，以中小民营企业为主的结构使得地区经济发展受宏观经济波动影响较大。近年来嵊州市一般公共预算收入质量尚好，但财政自给程度较低，同时地方财力对土地市场有一定依赖。2022 年，嵊州市经济增长有所回落，区域税收收入下滑，房地产及土地市场持续疲软，地方财力增长承压。

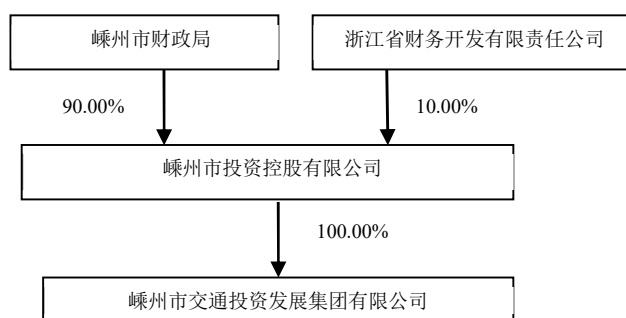
跟踪期内，该公司仍是嵊州市交通基础设施建设的主要投资及建设主体，主要负责嵊州市区域内的交通基础设施建设，并承担了多个大型交通项目的部分出资任务。目前公司营业收入主要来自于各项经营性业务，随着砂石资源开采销售，2022 年营收规模大幅增长，但盈利有限。虽公司已基本完成高速、铁路大型交通项目出资职责，但基建项目待投规模较大，持续存在较大的投融资压力。

跟踪期内，该公司负债规模快速增长，但得益于政府持续注入资产及资金，权益资本不断增厚，财务杠杆仍维持在合理水平。但公司已积累较大规模的刚性债务，加之后续项目建设支出需求仍较大，面临债务扩张及集中偿债压力。公司资产沉淀于项目投入、往来款和采矿权，资产流动性欠佳。公司期间费用对盈利侵蚀较大，主要依赖政府补助实现收益。此外，公司对外担保整体规模较大，且较为集中，不利于财务风险的控制。22 嵊交绿色债由嵊州投控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了债券偿付的安全性。

本评级机构仍将持续关注：（1）嵊州市经济发展情况、主导产业运行情况；（2）区域房地产及土地市场对该公司土地资产以及房产价值的影响；（3）公司基建项目结算回款进度及投融资压力；（4）公司融资渠道、成本及即期债务偿付安排；（5）公司对外担保风险；（6）担保方信用质量变化情况。

附录一：

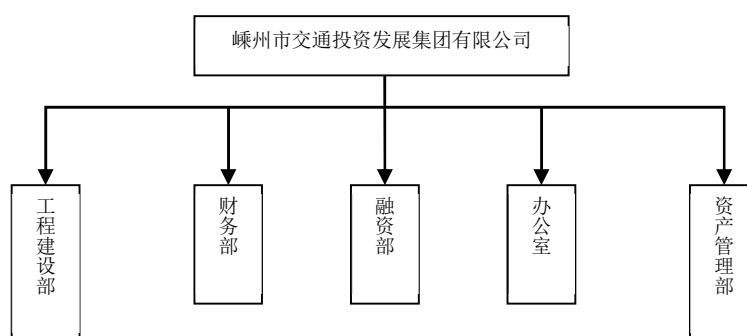
公司股权结构图



注：根据嵊州交发提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嵊州交发提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览¹

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				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）	
嵊州市交通投资发展集团有限公司	嵊州交发	—	高等级公路、桥梁、隧道基础设施的投资、设计、建设、养护、技术咨询	160.85	79.61	1.10	2.16	-7.23	本部
嵊州市一达公路养护工程有限公司	一达养护公司	100.00	公路养护、绿化工程	9.34	0.27	1.50	0.14	-0.86	--
嵊州市砂石资源管理有限公司	砂石公司	100.00	砂石开采、加工、销售	11.13	109.56	2.25	-0.46	-0.88	--
嵊州市广电信息网络有限公司	嵊州广电公司	100.00	有线电视工程安装、设计；经营数字电视综合业务和宽带网络综合业务	1.80	-0.11	1.43	-0.05	0.14	--
嵊州市交通投资开发有限公司	嵊州交投公司	100.00	房地产开发经营；物业管理；基础设施建设	7.07	0.96	--	0.0011	-4.48	--
嵊州市汇通实业有限公司	汇通公司	100.00	化工产品销售、石油制品销售、成品油批发	12.59	3.05	4.61	0.15	15.43	--
嵊州宾馆有限公司	嵊州宾馆	100.00	住宿服务	2.96	2.66	0.89	0.02	0.13	--
嵊州市公共交通发展有限公司	公交公司	100.00	道路客运经营	4.01	-0.27	0.13	-0.07	-3.30	--

注：根据嵊州交发 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

¹ 子公司刚性债务余额=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额[亿元]	233.76	320.48	425.08
货币资金[亿元]	21.85	35.80	59.90
刚性债务[亿元]	94.26	148.90	211.08
所有者权益[亿元]	119.06	153.27	192.57
营业收入[亿元]	7.03	8.27	11.35
净利润[亿元]	1.50	1.59	1.45
EBITDA[亿元]	3.36	3.84	4.36
经营性现金净流量[亿元]	-5.96	-11.45	-1.21
投资性现金净流量[亿元]	-32.08	-19.57	-26.28
资产负债率[%]	49.07	52.17	54.70
长短期债务比[%]	99.06	151.98	153.02
权益资本与刚性债务比率[%]	126.30	102.94	91.23
流动比率[%]	108.78	142.57	121.33
速动比率[%]	64.96	99.45	88.08
现金比率[%]	37.93	53.95	65.18
短期刚性债务现金覆盖率[%]	46.60	61.64	71.40
利息保障倍数[倍]	0.81	0.58	0.47
有形净值债务率[%]	135.42	188.06	287.93
担保比率[%]	16.30	11.72	10.48
毛利率[%]	13.72	18.39	12.38
营业利润率[%]	27.61	24.52	17.16
总资产报酬率[%]	1.15	0.81	0.61
净资产收益率[%]	1.56	1.17	0.84
净资产收益率*[%]	1.54	1.16	0.84
营业收入现金率[%]	83.33	90.70	109.98
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-11.58	-18.47	-1.53
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	-7.82	-9.42	-0.67
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-73.89	-50.03	-34.75
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-49.87	-25.51	-15.28
EBITDA/利息支出[倍]	1.22	1.00	0.91
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.02

注：表中数据依据嵊州交发经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算

附录五：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 [亿元]	1,049.59	1,340.70	1,761.03
货币资金 [亿元]	118.16	162.23	227.03
刚性债务[亿元]	573.81	751.52	1,047.66
所有者权益 [亿元]	433.57	536.79	651.84
营业收入[亿元]	20.97	31.14	30.20
净利润 [亿元]	2.28	2.23	0.73
EBITDA[亿元]	16.35	20.32	22.14
经营性现金净流入量[亿元]	-96.43	-7.83	-47.17
投资性现金净流入量[亿元]	-100.85	-94.42	-129.79
资产负债率[%]	58.69	59.96	62.98
长短期债务比[%]	163.91	247.05	219.42
权益资本与刚性债务比率[%]	75.56	71.43	62.22
流动比率[%]	191.23	221.27	174.10
速动比率[%]	95.00	124.71	101.57
现金比率[%]	50.62	70.72	65.57
短期刚性债务现金覆盖率[%]	56.31	81.06	73.13
利息保障倍数[倍]	0.69	0.61	0.43
有形净值债务率[%]	168.60	183.20	227.77
担保比率[%]	18.58	12.54	6.22
毛利率[%]	22.15	22.01	22.61
营业利润率[%]	21.03	11.13	3.76
总资产报酬率[%]	1.48	1.38	1.08
净资产收益率[%]	0.62	0.46	0.12
净资产收益率*[%]	0.62	0.47	0.13
营业收入现金率[%]	101.24	98.07	115.51
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-54.76	-3.37	-16.30
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-20.49	-1.18	-5.24
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-112.02	-43.98	-61.14
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-41.91	-15.43	-19.67
EBITDA/利息支出[倍]	0.87	0.75	0.57
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02

注：表中数据依据嵊州投控经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算

指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
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、CCC 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。

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、CCC 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。

附录七：

发行人历史评级

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	2019 年 11 月 22 日	AA/稳定	周晓庆、郭羽佳	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)	=
	前次评级	2023 年 3 月 9 日	AA/稳定	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA/稳定	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (22 峰交绿色债)	历史首次评级	2022 年 10 月 26 日	AA+	徐丽、李艳晶	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
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。
注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。