



内部编号: 2023060940

衢州市衢通发展集团有限公司
及其发行的 21 衢州交投 MTN001 与 22 衢交债

跟踪评级报告

分析师: 吴梦琦 吴梦琦 wmq@shxsj.com
李娟 李娟 lijuan@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）100798】

评级对象：衢州市衢通发展集团有限公司及其发行的 21 衢州交投 MTN001 与 22 衢交债

	21 衢州交投 MTN001 主体/展望/债项/评级时间	22 衢交债 主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2022 年 07 月 08 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 8 月 18 日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2020 年 08 月 07 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 12 月 28 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 较好的外部环境。衢州市为四省边际中心城市，具备一定区位优势。跟踪期内，得益于龙头工业企业拉动，衢州市工业经济增长较快，全市经济增速高于全省平均水平。
- 业务地位突出。跟踪期内，衢通集团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、高铁新城建设等方面发挥较突出作用，且业务经营多元化发展。
- 净资产持续增厚。跟踪期内，主要得益于土地资产及子公司股权注入，衢通集团净资产继续扩充。

主要风险：

- 投融资压力。跟踪期内，衢通集团在高铁新城及高铁西站配套设施建设等方面尚需投资规模较大，并新增较大额商品房投资计划，公司面临投融资及运营压力。
- 资产流动性一般。衢通集团资产中道路工程项目投入、土地资产等弱收益性资产占比较大，资产流动性一般。
- 主业盈利能力有待提升。跟踪期内，衢通集团营收来源及规模虽继续得到扩充，但费用支出负担同步加重，利润实现仍主要依靠财政补贴及公允价值变动损益。
- 业绩波动风险。衢通集团商品销售业务开展易受贸易产品市场行情影响，建筑施工、建材销售及房地产开发等业务板块易受区域基础设施投资规划及房地产市场行情影响，存在业绩波动风险。

未来展望

通过对衢通集团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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	1.71	0.27	3.70	14.74
刚性债务[亿元]	18.92	44.52	78.85	92.27
所有者权益[亿元]	49.87	96.01	121.34	107.47
经营性现金净流入量[亿元]	-12.94	-11.10	56.20	-0.39
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	200.15	280.02	366.17	378.97
总负债[亿元]	92.73	126.09	189.48	200.65
刚性债务[亿元]	66.98	95.41	149.02	159.13
所有者权益[亿元]	107.41	153.94	176.69	178.32
营业收入[亿元]	8.28	20.51	35.78	11.53
净利润[亿元]	1.56	1.86	2.82	0.42
经营性现金净流入量[亿元]	2.62	2.24	0.94	2.36
EBITDA[亿元]	2.90	4.37	7.32	—
资产负债率[%]	46.33	45.03	51.75	52.95
长短期债务比[%]	89.65	92.47	95.41	99.77
短期刚性债务现金覆盖率[%]	31.32	19.00	24.08	24.14
EBITDA/利息支出[倍]	1.76	2.04	1.75	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.06	—

注：发行人数据根据衢通集团经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。母公司刚性债务计算不含其他应付款中的有息债务。

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	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无			
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 公司作为衢州市重要的交通基础设施建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别		AA ⁺	

同类企业比较表

企业名称	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)
佛山市建设发展集团有限公司	376.84	91.90	75.61	206.19	2.86	-41.46
舟山交通投资集团有限公司	418.20	181.95	56.49	34.81	1.47	5.46
衢州工业发展集团有限公司	423.63	186.62	55.95	23.23	1.38	-21.57
衢州市衢通发展集团有限公司	366.17	176.69	51.75	35.78	2.82	0.94

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照衢州市交通投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据（简称“21 衢州交投 MTN001”）和 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市衢通发展集团有限公司（简称“衢通集团”、“该公司”或“公司”，2022 年 12 月该公司更名为现名）提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对衢通集团的财务状况、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 2021 年 4 月发行了 21 衢州交投 MTN001，规模为 3.00 亿元，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金计划用于偿还金融机构借款。截至本评级报告出具日，21 衢州交投 MTN001 的募集资金已按规定用途全部使用完毕。

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 2023 年 4 月末，公司已使用募集资金 4.04 亿元用于项目建设，4.00 亿元用于补充流动资金。

截至 2023 年 6 月 8 日，该公司合并口径待偿境内债券本金余额 56.00 亿元。公司已发行债券还本付息情况正常。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正常。

图表 1. 截至 2023 年 6 月 8 日公司已发行债券概况

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
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
22 衢交债	10.00	10.00	5+2	3.40	2022 年 7 月
22 衢交 02	7.00	7.00	5	4.20	2022 年 12 月
23 衢通发展 SCP001	3.00	3.00	270 天	3.08	2023 年 1 月
G23 衢通 01	5.00	5.00	3	3.99	2023 年 2 月
23 衢通 02	8.00	8.00	3	3.83	2023 年 3 月
23 衢通发展 SCP002	4.00	4.00	270 天	2.72	2023 年 4 月
23 衢通发展 SCP003	3.00	3.00	270 天	2.55	2023 年 5 月
23 衢通发展 SCP004	5.00	5.00	270 天	2.48	2023 年 5 月
23 衢通 03	5.00	5.00	3	3.45	2023 年 5 月
境内债券小计	56.00	56.00	—	—	—
境外美元债	2 亿美元	2 亿美元	3	2.50	2022 年 1 月

资料来源：衢通集团

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 and 市场化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

2022年，衢州市消费及服务增长明显放缓，但得益于龙头工业企业带动，工业生产加快，全市经济增长高于全省平均水平。受房地产行业整体低迷影响，2022年以来全市土地成交降温明显，对财政收入产生一定冲击。

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。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2022年末全市常住人口229.0万人，较2021年末多增0.30万人；2022年常住人口人均地区生产总值8.75万元，略高于全国水平（8.57万元）。

2022年以来衢州市消费及服务增长明显放缓，但在龙头工业企业带动下，工业生产加快，经济增速高于浙江省平均水平。2022年全市实现地区生产总值2003.44亿元，按可比价格计算，同比增长4.8%，高于全省水平1.7个百分点，增速同比下降3.9个百分点。其中，第一、第二和第三产业增加值分别为93.20亿元、874.12亿元和1036.12亿元，同比分别增长3.6%、6.2%和3.8%；当年全市三次产业结构由2021年的4.7:43.2:52.1调整为4.7:43.5:51.8，二产占比略有提升，服务业占比小幅下降。2023年第一季度，衢州市实现地区生产总值483.46亿元，同比增长7.3%，高于同期全省水平2.4个百分点，主要系消费及服务恢复态势较好所致。

从具体行业看，2022年衢州市规模以上工业产值2857.63亿元，同比增长11.6%，其中，重工业

2190.31 亿元，增长 15.4%；轻工业 667.31 亿元，增长 0.7%。全市规上工业中黑色金属冶压业、建材行业、饮料制造业产值负增长，木材加工业、纺织业、机械行业弱增长，其余主导产业产值多数实现两位数增长。当年产值过百亿元的化工行业、电力生产供应业、通信设备制造业和有色金属冶压业同比增速均超 20%。在上年高基数及经济下行背景下，2022 年多数主导产业规上企业利润总额同比大幅下降，其中造纸行业、建材行业、黑色金属冶压业和有色金属冶压业降幅超两位数；化工行业、机械行业和食品制造业规上企业利润总额实现两位数增长。服务业方面，除房地产业增加值同比下降外，2022 年第三产业中其余产业均实现正增长，但除金融业外，其余行业增速同比回落明显。当年交通运输、仓储和邮政业、批发和零售业、住宿和餐饮业、金融业、房地产业增加值同比分别增长 0.6%、5.2%、4.4%、9.8%和-4.5%。

从三大需求看，2022 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 17.7%、4.6%和 24.3%，其中固定资产投资增速小幅上升，主要系在龙头工业企业带动下，高新技术产业、制造业投资大幅增长所致；消费增速大幅下跌；进出口增速也有所下降，但维持两位数增长。

土地市场方面，2022 年衢州市实现土地出让总价 188.39 亿元，同比下降 32.2%，仍主要由住宅用地、综合用地（含住宅）贡献，主要系受房地产行业下行影响，综合用地（含住宅）成交金额大幅下降。同期主要在工业用地及商办用地出让面积增长的带动下，全市土地出让面积保持增长，当年为 1126.38 万平方米。但受综合用地（含住宅）和住宅用地出让单价大幅下跌影响，全市土地成交均价由 2021 年的 2736.99 元/平方米跌至 2022 年的 1672.49 元/平方米。2023 年第一季度，全市土地成交总面积 198.40 万平方米，同期土地出让总价为 12.41 亿元，仍主要由工业用地和涉宅用地贡献；同期主要因涉宅用地成交均价的继续大幅下滑，全市土地出让均价降至 625.75 元/平方米。

图表 2. 2020 年以来衢州市土地成交情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
土地出让面积	832.05	1015.41	1126.38	198.40
其中：工业用地	375.93	685.76	762.92	163.30
商业/办公用地	158.89	56.76	102.72	9.94
综合用地（含住宅）	55.53	231.20	142.47	13.29
住宅用地	157.42	9.37	65.09	6.17
其他用地	84.28	32.33	53.18	5.69
土地成交金额	271.67	277.92	188.39	12.41
其中：工业用地	11.58	18.75	21.12	5.03
商业/办公用地	44.71	10.21	24.36	1.68
综合用地（含住宅）	67.80	235.84	98.84	3.44
住宅用地	137.64	11.28	39.43	1.89
其他用地	9.94	1.85	4.64	0.38
土地成交均价	3265.01	2736.99	1672.49	625.75
其中：工业用地	308.07	273.38	276.78	307.74
商业/办公用地	2813.73	1799.26	2371.72	1688.03
综合用地（含住宅）	12209.02	10200.57	6937.31	2590.67
住宅用地	8743.68	12034.81	6058.06	3059.81
其他用地	1179.03	570.68	872.57	669.17

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取时间节点为 2023 年 5 月 6 日）

财政收支方面，2022 年，衢州市实现一般公共预算收入 173.10 亿元，同比增长 5.6%，主要系非税增长拉动；其中税收收入 139.96 亿元，规模基本与上年持平，税收比率为 80.85%，收入质量较好。2022 年，衢州市一般公共预算支出为 567.70 亿元，同比增长 9.6%；一般公共预算自给率¹略降至 30.49%，财政自给程度仍偏弱。

¹ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出，下同。

政府性基金预算收支方面,2022年,衢州市实现政府性基金预算收入372.18亿元,同比下降23.3%;其中国有土地使用权出让收入为210.61亿元,同比大幅下降37.5%,2022年受房地产政策调控等因素影响,衢州市土地成交金额大幅下滑,政府性基金预算收入同势下降。同期,全市政府性基金预算支出为389.20亿元,同比下降11.3%;政府性基金预算自给率²为95.63%,政府性基金预算自给程度保持较好水平。政府债务方面,2022年末,衢州市政府债务余额分别为864.08亿元,较2021年末增长20.04%,但仍控制在限额之内。

图表3. 2020年以来衢州市主要财政数据(单位:亿元)

指标	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
一般公共预算收入	140.91	163.93	173.10
其中:税收收入	117.96	139.80	139.96
一般公共预算支出	459.65	518.06	567.70
政府性基金预算收入	374.83	485.35	372.18
其中:国有土地使用权出让收入	272.78	336.94	210.61
政府性基金预算支出	405.57	438.65	389.20
政府债务余额	606.40	719.80	864.08

资料来源:衢州市政府2020-2021年决算报告及2022年预算执行报告

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。2022年商贸业务规模扩大,同时房租收入大幅增长,业务结构趋于多元化,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仍较大,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。2022年公司实现营业收入35.78亿元,同比大幅增加15.27亿元,增量主要来自商品销售业务、工程施工和房租收入。其中商品销售和工程施工业务继续为当年公司最主要的两项收入来源,合计占比为80.24%。此外,由于智慧产业园项目部分物业资产完工出租产生较大额房租收入,推动当年其他业务收入同比大幅增长,可为公司营业收入提供补充。2022年公司综合毛利率为10.20%,同比有所提升,主要因毛利较高的房租收入大幅增加。2023年第一季度,公司营业收入为11.53亿元,仍主要来自商品销售业务、工程施工及以房租收入、运输设备租赁收入等为主的其他业务等,综合毛利率为8.08%。

图表4. 公司营业收入构成情况

业务类型	2020年		2021年		2022年		2023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	8.28	100.00	20.51	100.00	35.78	100.00	11.53	100.00
商品销售	-	-	10.03	48.92	19.32	53.99	5.57	48.28
电费收入	0.85	10.29	0.85	4.14	0.74	2.08	0.20	1.70
工程施工	5.05	61.00	6.84	33.38	9.39	26.25	1.51	13.07
销售绿色建筑构件	0.61	7.32	0.32	1.58	0.51	1.44	0.06	0.56
销售商品砼	1.33	16.01	1.01	4.94	0.84	2.36	0.16	1.37
其他 ³	0.44	5.37	1.44	7.04	4.97	13.88	4.04	35.02
毛利率		10.57		7.14		10.20		8.08

² 政府性基金预算自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出,下同。

³ 其他业务收入主要包括房租收入、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。

业务类型	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商品销售	-		1.77		1.12		1.14	
电费收入	19.52		52.36		40.86		1.65	
工程施工	2.89		1.82		2.86		1.54	
销售绿色建筑构件	22.09		2.69		-10.17		3.37	
销售商品砼	14.02		18.42		26.97		13.90	
其他	57.34		36.19		54.03		20.24	

资料来源：衢通集团

(1) 主业运营状况

A. 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营业收入、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⁴，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，公司将出资额纳入“其他权益工具投资”核算，代区县出资部分纳入“其他非流动资产”核算。对于衢江航运开发项目及客运枢纽项目等自营项目，项目建设资金来自财政拨款及公司自筹，后续可通过项目运营收益覆盖部分前期投入。公司将上述自营项目投入纳入“在建工程”核算。

道路工程方面，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及自筹资金。其中46省道衢州樟潭至廿里公路工程建设资金全部来自省补助及市级拨款资金，公司仅负责拨付项目所需资金，不负责项目建设、施工等具体工作；建德至江山公路衢州市横路至航埠公路工程（柯城区段）由下属衢州市巨江航运建设开发有限公司（简称“巨江航运”）负责建设，巨江航运于2019年就此项目与衢州市衢江区建设投资发展有限公司（简称“衢江建投”）补签了委托代建协议，协议约定衢江建投根据双方盖章确认的工程结算移交清单以成本加成方式回购项目，以工程竣工决算金额加成3%作为工程回购款，待项目竣工后一次性支付该回购款，回购款最终支付方为衢州市财政局，目前该项目尚未竣工结算。截至2022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2022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. 2022年末公司主要基础设施项目投资情况⁵

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）

⁴ 该公司投资建设的320国道落马桥至叶家段公路国道因2018年9月提前终止收费，转入其他非流动资产核算。

⁵ 部分项目已基本完工，但尚未竣工结算。

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
	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 ⁶	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:衢通集团

自营项目方面,截至2022年末,该公司已基本完成衢江航运开发、衢州市综合客运枢纽及枢纽加油站投资建设工作,现阶段在建自营项目为智慧产业园(一期、二期、三期A区、三期B区、四期、五期)等。同期末自营项目涉及总投资150.63亿元,累计已投资115.28亿元,后续投资需求主要集中在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,衢江航运开发项目主要包括钱塘江中上游衢江(衢州段)航运开发工程和航运开发工程-游埠枢纽护岸工程。钱塘江中上游衢江(衢州段)航运开发工程项目建设内容为新建安仁辅、红船豆两个枢纽(含大坝、电站、船闸),新建塔底、小溪滩2座船闸,改造57公里航道,建设相关的助航设施及锚泊服务区,航道及通航建筑物按内河四级航道、通航500吨级船舶的标准设计建设。该项目已于2011年开工建设,计划总投资28.45亿元,其中省补助资金16.71亿元、市级财政补助资金5.54亿元,剩余资金来自公司自筹。截至2022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2022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2022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。智慧产业园项目占地面积约为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83.75亿元,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2022年末合计已投入64.76亿元。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。截至2022年末,公司智慧产业园二期、四期等部分完工项目已对外出租,出租对象包括电子科技大学长三角研究院(衢州)、浙江大学工程师学院衢州分院、浙江弘锦教育发展有限公司等,2022年智慧产业园项目建设及运营主

⁶ 分摊至该公司需出资部分。

衢州市智慧产业投资发展有限公司（简称“智慧产业投资公司”）实现房租收入 2.14 亿元，业务毛利率为 44.50%。

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。项目计划总投资约 12.41 亿元，其中项目资本金 3.72 亿元，已通过债券筹资 6.00 亿元，剩余资金通过外部融资解决。该项目已于 2021 年 8 月正式开工建设，截至 2022 年末累计已投资 4.32 亿元，预计 2023 年 11 月竣工验收。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。

华夏航空（衢州）国际飞行培训学校建设项目总用地面积约 162 亩，总建筑面积约 16.2 万平方米，其中地上建筑面积约 12.5 万平方米，地下建筑面积约 3.7 万平方米。项目建设内容包含飞行培训学校、总部大楼、人才公寓，并完善配套基础设施建设。项目总投资为 13.23 亿元，建设资金来自自筹资金及银行贷款等。项目收入主要来自飞行培训学校及总部大楼收入⁷、公寓出售收入。项目已于 2021 年正式开工，截至 2022 年末，项目已完成投资 10.00 亿元。

图表 6. 2022 年末公司主要自营项目投资情况⁸

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）	12.96	10.76	2019	2022	财政拨款及自筹
	智慧产业园（二期）	16.75	11.88	2020	2027	
	智慧产业园（三期）A 区	4.76	3.78	2020	2021	
	智慧产业园（三期）B 区	7.96	4.92	2021	2022	
	智慧产业园（四期）	15.65	12.85	2020	2021	
	智慧产业园（五期）	25.67	20.57	2020	2022	
	华夏航空（衢州）国际飞行培训学校	13.23	10.00	2021	2021	自筹
高铁西站综合交通枢纽及配套项目	12.41	4.32	2021	2023		
小计	—	109.39	79.08	—	—	—
合计	—	150.63	115.28	—	—	—

资料来源：衢通集团

截至 2022 年末，该公司上述项目计划总投资 191.64 亿元，项目累计已投资 152.51 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。同期末，公司拟建项目主要包括常山江（衢州）航电枢纽项目和共富大厦，初步拟定投资总额合计 38.05 亿元。

⁷ 该公司拟以航校校舍资产、总部大楼资产（含所使用的土地）向衢州航校增资，取得衢州航校 20% 的股权。若衢州航校 8 年内成功上市，信安产投持有 20% 股权，市值约 12 亿元且从入股至回购期间可取得分红约 8000 万元，收入约为 12.80 亿元。若衢州航校在 8 年内未成功上市，华夏航空以信安产投投资时原值 5.40 亿元回购航校校舍、总部大楼，同时从入股至回购期间可取得分红约 8000 万元，收入约为 6.20 亿元。

⁸ 部分项目已基本完工，但尚未竣工结算。

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，自营项目增多，主要通过公司自筹解决建设资金，存在投融资及运营压力。

B. 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 亿元受让宝业集团股份有限公司（股票代码：02355.HK，简称“宝业集团”）下属浙江宝红建筑工业化制造有限责任公司（简称“宝红建筑”）34%的股权⁹，并与另一股东衢江建投签署了《一致行动人协议》¹⁰，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。2022 年末宝红建筑经审计的总资产 24.22 亿元、净资产 1.17 亿元；2022 年实现营业收入 10.70 亿元、净利润 0.11 亿元。

宝红建筑拥有预拌混凝土专业承包资质（不分等级），可生产各种强度等级的混凝土和特种混凝土。宝红建筑的建筑工业化工厂坐落于衢江区，一期、二期工程已于 2018 年竣工；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¹¹），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通集团及衢江建投在其从事业务范围内的工程施工预制构件销售等业务的优先权，目前主要客户为宝业集团核心子公司浙江宝业建设集团有限公司（拥有房屋建筑工程施工总承包特级，市政公用工程施工总承包一级资质）及宝红建筑下属建筑施工企业衢州宝红建设有限公司（简称“宝红建设”）等。

宝红建筑所产预制混凝土构件属装配式混凝土建筑，主要包括叠合楼板、预制梁、预制楼梯、预制外围护墙等，产品由钢筋混凝土制造而成，主要应用于住宅项目，年产能 5 万立方米。其中预制混凝土构件原材料主要包括盘螺、螺纹钢、桁架钢筋、水泥、石子和赣江砂等，宝红建筑采用招标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 个工作日内支付当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。2022 年，公司销售绿色建筑构件业务实现收入 0.51 亿元，同比增长 0.19 亿元；同期毛利率为-10.17%，转为亏损状态，主要系由于市场恶性竞争，公司产品销售价格大幅下降，而单位成本基本与上年持平所致。

图表 7. 2020-2022 年公司预制构件产能产量情况

商品砼	2020 年	2021 年	2022 年
年产能（万立方米）	5	5	5
产量（万立方米）	1.57	1.80	2.79
销量（万立方米）	2.00	1.72	2.68
销售额（万元）（不含税，含销售给下属宝红建设部分）	6059	4099	5588
年化产能利用率（%）	31.4%	36.0%	55.8%
产销率（%）	127%	95%	96%

资料来源：衢通集团

宝红建筑销售的商品砼目前年产能为 70 万立方米。原材料主要包括水泥、天然砂、石子、机制砂

⁹ 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。

¹⁰ 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，以衢通集团意见为准，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。

¹¹ 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。

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，2022年，宝红建筑实现销售商品砼收入0.84亿元，同比减少0.17亿元；同期毛利率为26.97%，较上年有所提高。

图表8. 2020-2022年公司销售商品砼业务产能产量情况¹²

商品砼	2020年	2021年	2022年
年产能（万立方米）	20	70	70
产量（万立方米）	26.95	28.74	39.00
销量（万立方米）	26.95	28.74	39.00
销售额（万元）（不含税）	13250	14979	16513
年化产能利用率（%）	134%	41.06%	55.71%
产销率（%）	100%	100%	100%

资料来源：衢通集团

上下游方面，2022年该公司建材板块主要供应商分别为兰溪市鼎鸿建材有限公司、上海巨化实业发展有限公司和衢州江松工程机械租赁有限公司，向主要供应商采购总额为0.66亿元，占当年采购总额的31.45%。2022年建材板块主要客户包括宝业集团下属核心子公司浙江宝业建设集团有限公司、中国三冶集团有限公司、龙元建设集团股份有限公司衢州分公司和中国建筑第五工程局有限公司，2022年向主要客户销售额0.78亿元，占当年销售总额的32.63%，客户集中度一般。

C. 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。2022年，顺达养护新签合同总额为0.32亿元。

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年新增建筑装饰装修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、室外装饰装修工程（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区有限公司、衢州市衢江区健康产业投资发展有限公司、衢州乌溪江生态开发有限公司等地方国有企业，衢州市衢江区廿里镇人民政府、衢州市衢江区双桥乡人民政府等地方政府及衢州宝红房地产开发有限公司、浙江宝红建筑工业化制造有限责任公司等企业。截至2022年末，宝红建设主要在手合同金额为20.76亿元，已完成订单合同金额10.21亿元，已回笼资金10.21亿元（不含衢通集团合并范围内企业发包的项目）。2022年，公司工程施工业务实现收入4.98亿元（不含回龙片区城中村改造项目确认的收入），收入大幅增长，主要系合同订单量增加所致，但盈利空间有限。

D. 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。

截至2022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

¹² 产量超产能主要系加班进行生产所致。

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。

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 2022 年末已投资 12.97 亿元，已全额预收项目回购款 14.88 亿元。由于项目部分工程已验收完毕，公司将预收回龙片区项目回购款结转确认工程施工收入，截至 2022 年末累计已确认工程施工收入 13.66 亿元。2022 年公司根据该项目预收回购款确认工程施工收入 4.41 亿元。

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 2022 年末已投资 13.78 亿元，已预收售房款 16.99 亿元。

图表 9. 2022 年末公司主要房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	资金来源	计划总投资 (含土地)	总建筑面积	建设周期(年-年)	累计已投资	已回笼资金
白云街道回龙片区城中村改造项目	安置房建设	自有资金及银行贷款等	14.53	33.56	2018-2021	12.97	14.88
宝红四季澜庭	商品房建设		20.15	22.15	2020-2023	13.78	16.99
合计	—	—	34.68	55.71	—	26.75	31.87

资料来源：衢通集团

此外，2022 年该公司购置高铁新城内两宗地块高铁新城 GT-08-03 地块和高铁新城 GT-08-04 地块，地块位于智慧新城二期，地块面积分别为 136.37 亩和 71.4 亩，地块购置总价 22.86 亿元，后续拟建商品房项目，周边新楼盘单位面积参考挂牌均价在 2 万元以上。上述地块拟开展房产项目计划总投资分别为 29.87 亿元和 16.30 亿元，地上建筑面积分别为 16.36 万平方米和 8.57 万平方米，后续需关注投融资压力及项目去化情况。

E. 商品销售业务

2021 年该公司新增商品销售业务，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”）负责，主要围绕钢材、水泥、煤炭和合金等开展供应链贸易业务。公司贸易业务主要合作对象为物产中大金属集团有限公司、物产中大国际贸易集团有限公司、杭州热联集团股份有限公司等省属国有企业、地方国企及上市公司等，主要围绕集团内部工程项目所需物资进行采购及工地配送。业务模式为待下游客户有实际订单后，再向上游供货商购货，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。2022 年公司实现商品销售业务收入 19.32 亿元，占营收的 53.99%；同比大幅增长 92.56%，主要系公司扩大了钢材、煤炭、矿石等大宗商品贸易规模所致；但盈利空间仍有限，毛利率仅为 1.12%，仅占公司毛利总额的 5.94%。

图表 10. 2022 年公司商品销售前五大供应商（单位：亿元、%）

供应商	金额	占比
辽宁煤链通产业科技有限公司	6.72	30.77
海南立博汇新材料有限公司	2.69	12.33
物产中大国际贸易集团有限公司	2.52	11.54
江阴瑞鸿通国际贸易有限公司	1.38	6.30
漳州城投商贸发展有限公司	0.91	4.17
合计	14.22	65.11

资料来源：衢通集团

¹⁴ 浙江瑞鸿供应链管理有限公司成立于 2021 年 1 月 12 日，是该公司下属全资子公司，注册资本 1000 万元。

图表 11. 2022 年公司商品销售前五大客户（单位：亿元、%）

供应商	金额	占比
凌源市致远煤炭销售有限公司	4.26	19.66
深圳市怡亚通供应链股份有限公司	2.74	12.64
物产中大国际贸易集团有限公司	2.18	10.04
杭州民生医药控股集团有限公司	1.35	6.24
浙江物产瑞丰物资有限公司	1.23	5.69
合计	11.76	54.27

资料来源：衢通集团

F.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。2022 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。主要因发电量的下降，2022 年公司电费收入同比减少 0.11 亿元至 0.74 亿元，；同期业务毛利率为 40.86%。

图表 12. 2022 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：衢通集团

图表 13. 2020 年以来红船豆电站发电业务运营情况

红船豆电站	2020 年	2021 年	2022 年
装机容量 (万千瓦)	2	2	2
发电总量 (万千瓦时)	9051.19	9842.89	7102.09
设备平均利用小时	4525.60	4921.44	4184.00
调节库容 (亿立方米)	0.0257	0.0256	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：衢通集团

图表 14. 2020 年以来安仁铺电站发电业务运营情况

安仁铺电站	2020 年	2021 年	2022 年
装机容量 (万千瓦)	1.6	1.6	1.6
发电总量 (万千瓦时)	7258.54	8033.03	8368.00
设备平均利用小时	4536.59	5020.64	4438.81
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：衢通集团

G. 其他

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。2022 年，公司其他业务合计实现收入 4.97 亿元，同比大幅增长，系智慧产业园项目产生的房租收入大幅增长所致，同期毛利率为 54.03%。其他业务中房屋租赁业务收入占比相对较

大，除智慧产业园项目外，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，2022 年末出租率超 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，年租金收入规模小。2022 年公司合计实现房租收入 2.41 亿元，同比增加 2.19 亿元，其中智慧产业园项目二期及四期部分完工资产对外出租产生租金收入 2.14 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。2022 年，公司实现油品销售业务收入 0.50 亿元，同比大幅增长 57.75%，主要系新增加油站投入运营所致；该业务毛利率为 18.01%，同比有所提升。

2021 年该公司新增碎石销售业务，由子公司宝红建材负责，碎石来源于原材料采购与市场拍卖等。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。2022 年公司碎石销售收入 0.21 亿元，同比微降；毛利率为 6.80%，与上年基本持平。

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。公司购置飞机支付对价 3.64 亿元（不含税）。2022 年，公司实现运输设备租赁业务收入 0.42 亿元，毛利率为 28.53%，基本维持上年水平。

2022 年，该公司新增光伏组件销售业务，由子公司衢州市交通资源产业集团有限公司开展，上游供应商为常熟阿斯特阳光电力科技有限公司，结算方式为先支付总合同 10% 的预付款，之后支付每批次合同 90% 的发货款；下游客户为浙江博瑞科技工程有限公司，结算方式是先收取 200 万元保证金，待客户收货后收取剩余货款。2022 年，公司实现光伏组件销售收入 0.16 亿元，毛利率为 0.78%。

(2) 运营规划/经营战略

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

管理

该公司控股股东仍为衢州资本，实际控制人为衢州市国资委。跟踪期内，公司高管成员发生变动，但对公司日常经营无重大影响。

跟踪期内，公司名称与高管成员发生变化。2022 年 12 月，根据衢州市人民政府国有资产监督管理委员会出具的《关于印发衢州市国有企业主业整合工作方案的通知》（衢企改办[2022]4 号）文件，公司更名为现名，主业整合方向为交通综合基础设施建设运营、交通物流等关联产业投资、能源产业和质量检验检测。截至 2023 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”）。2022 年 7 月，公司董事会成员由 3 人增加至 4 人，新任董事已于 2022 年 8 月到位；2023 年 3 月，公司更换一位董事会成员。上述人员变动属正常人事变动。除上述高管人员变动外，跟踪期内公司治理结构、管理制度等其他方面均未发生重大变化。

根据该公司本部 2023 年 6 月 6 日、宝红建筑 2023 年 5 月 26 日、智慧产业投资公司 2023 年 5 月

29日、巨江航运2023年6月5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2023年6月8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示平台，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，盈利实现主要依靠财政补贴及公允价值变动损益。由于公司自营项目资金需求上升，外部筹资力度显著加大，刚性债务负担加重，但得益于土地资产注入及子公司股权划入等支持，公司权益资本继续扩充，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，即期债务周转压力总体可控。

1. 数据与调整

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司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。

2022年该公司新设5家子公司，主要为供应链贸易、加油站经营等业务服务而设立；无偿并入7家子公司，主要整合水电站及工程质量检测等经营主体；注销或无偿划出3家子公司。上述合并范围变动对公司财务状况影响小。2023年第一季度，公司合并范围未发生变动。截至2023年3月末，公司纳入合并范围的一级子公司共21家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，随该公司承接自营项目的增加及业务多元化发展，公司外部筹资力度加大，负债总额快速增长。2022年末，公司负债总额为189.48亿元，较2021年末增长50.28%，增量主要为刚性债务。但得益于土地资产注入及子公司股权划入等，2022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51.75%，较2021年末提升6.72个百分点。2023年3月末，公司负债总额为200.65亿元，较2022年末增长5.89%，增量仍主要来自外部融资；期末资产负债率为52.95%。

2022年末该公司所有者权益总额为176.69亿元，较2021年末增长14.78%。其中资本公积较2021年末增长24.50%至130.51亿元，占所有者权益总额的73.87%，增量主要来自政府无偿划入杭衢铁路衢州段沿线土地资产15.94亿元（评估价值）、巨江航运剩余23.81%股权7.66亿元以及龙游县交通投资集团有限公司（简称“龙游交投”）向子公司衢州市信安铁路投资发展有限公司出资3.21亿元，公司按持股比例42.49%确认资本公积1.36亿元等，合计增加资本公积25.69亿元。2022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11.32%、73.87%和12.32%，资本结构较稳健。2023年3月末，公司所有者权益总额为178.32亿元，较上年末小幅增长0.92%。

（2）债务结构

从期限结构看，2022年末及2023年3月末，该公司长短期债务比为95.41%和99.77%，较2021年末小幅提升，2022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，2022年末，公司非流动负债总额为92.52亿元，占负债总额的48.83%，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，2022年末上述三项占非流动负债的比重分别为48.50%、45.81%和3.49%。同期末长期借款余额为44.87亿元，较2021年末增长25.58%，主要为保证借款及抵押借款；应付债券余额42.38亿元，较2021年末增长160.68%，系2022年新发一笔2.00亿美元境外

债以及一笔企业债和一笔私募公司债合计 17.00 亿元人民币所致；长期应付款（不含专项应付款，下同）余额为 3.23 亿元，较 2021 年末减少 58.72%，主要系偿还部分衢州资本借款所致，存量包括应付股东衢州资本中票借款 3.23 亿元。2023 年 3 月末，公司非流动负债总额为 100.21 亿元，较 2021 年末增长 8.31%，主要系公司银行借款及发债融资增加所致。

2022 年末该公司流动负债总额 96.97 亿元，较 2021 年末增长 48.02%，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 12.82 亿元，较 2021 年末翻倍增长，主要为保证借款；应付账款余额为 12.88 亿元，较 2021 年末变动不大；合同负债余额为 21.55 亿元，较 2021 年末增长 44.28%，主要系公司航校人才公寓、宝红四季澜庭、回龙片区项目的预收购购房款和商品销售业务的预收购货款的增加；其他应付款余额为 24.94 亿元，以应付拆借款为主，较 2021 年末增长 216.47%，主要系向股东衢州资本拆借款及融资租赁款的增加所致，存量主要包括应付衢州资本借款本金 21.68 亿元，应付中信金融租赁有限公司（简称“中信金租”）融资租赁款本金 2.27 亿元；其他流动负债余额为 18.09 亿元，主要为短期融资券 16.16 亿元，规模与上年末基本持平。2023 年 3 月末，公司流动负债较 2022 年末增长 3.58% 至 100.44 亿元。其中，短期借款余额较 2022 年末增长 35.97% 至 17.43 亿元；应付账款余额较 2022 年末增长 17.27% 至 15.10 亿元，主要系应付工程款的增加；合同负债较 2022 年末减少 19.43% 至 17.36 亿元，主要系部分预收购购房款和购货款结转确认收入所致；其他应付款较 2022 年末减少 11.54% 至 22.07 亿元，主要系偿还中信金租借款本金所致。其他科目较 2022 年末无重大变动。

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，公司融资规模继续快速扩张。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 149.02 亿元和 159.13 亿元，分别较 2021 年末增长 56.19% 和 66.79%，占负债总额的比重分别为 78.65% 和 79.31%；同期末股东权益与刚性债务比率分别为 118.56% 和 112.06%，较 2021 年末显著下降。主要因短期借款及对衢州资本拆借款的增加，同期末短期刚性债务余额分别增至 58.54 亿元和 60.96 亿元，占刚性债务比重分别为 39.28% 和 38.31%，债务期限结构有待优化；同期末短期刚性债务现金覆盖率分别为 24.08% 和 24.14%，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，2022 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 60.45 亿元、58.54 亿元和 24.91 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、信用借款为主，2022 年末上述各项借款余额分别为 45.82 亿元和 12.90 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、衢江建投及公司本部提供担保。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 3.50%-5.85%，公司中长期债券融资利率区间为 3.4%-4.2%，公司向股东衢州资本借款利率区间处于 2.9%-5.9%。整体看，公司借款年利率基本在 5.5% 以下，资金成本控制合理。

图表 15. 截至 2022 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	--	45.82	45.82
信用借款	12.01	0.89	12.90
抵押、保证借款	0.77	0.50	1.27
抵押借款	--	0.35	0.35
借款利息	0.04	0.06	0.10
合计	12.82	47.62	60.45

资料来源：衢通集团

3. 现金流量

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。2022年及2023年第一季度公司营业收入现金率分别为127.35%和81.26%，2022年该指标处于较高水平，主要系主业资金回笼较及时，并预收较大额购房款所致，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0.94亿元和2.36亿元。公司投资活动主要核算智慧产业园及高铁西站综合交通枢纽及配套设施项目等自营项目投入、项目资本金拨付、股权投资及资产购置等。2022年及2023年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-24.87亿元和-13.34亿元。2022年净流出规模仍较大，主要系当年新增购置高铁新城地块支出、智慧产业园等项目投入持续增加以及新增对衢州至丽水铁路衢州至松阳段工程建设主体浙江衢松铁路有限公司（简称“衢松铁路”）等投资所致。公司项目建设及偿债资金缺口主要通过财政补助、银行借款、发行债券及向股东衢州资本拆借款等方式弥补，2022年及2023年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为32.85亿元和11.62亿元，其中外部融资维持较大规模。

4. 资产质量

2022年末及2023年3月末，该公司资产总额分别为366.17亿元和378.97亿元，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17.19亿元，较上年末增长32.48%，主要系当期公司向衢松铁路增资4.09亿元所致；其他权益工具投资余额为27.45亿元，较2021年末变动不大，主要增加对抗衢铁路有限公司的追加投资0.32亿元，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6.30亿元、九景衢铁路浙江有限公司2.58亿元、杭衢铁路有限公司7.68亿元、衢州至宁德铁路项目（浙江段）项目2.96亿元以及对浙江杭新景高速公路有限公司（简称“杭新景公司”）7.72亿元等；投资性房地产余额为46.78亿元，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，较2021年末增长398.77%，主要系智慧产业园项目部分物业完工转入投资性房地产进行核算所致，期末未办妥产权证资产账面价值34.40亿元，主要系智慧产业园项目完工物业资产产权证尚在办理中；固定资产余额为12.59亿元，较2021年末变动不大，存量主要包括房屋及建筑物7.63亿元、机器设备1.72亿元及飞机等运输设备3.20亿元，其中未办妥产权证的固定资产余额为3.79亿元；在建工程余额为33.08亿元，较2021年末减少32.03%，主要系智慧产业园项目和衢江航运开发工程衢州段完工部分转入投资性房地产和其他非流动资产核算所致，存量主要为华夏航空（衢州）国际飞行培训学校、高铁西站综合交通枢纽及配套设施、衢江航运开发工程衢州段、智慧产业园等重点项目开发成本；无形资产余额为46.81亿元，较2021年末减少19.09%，主要系部分土地转入投资性房地产所致；其他非流动资产余额为74.08亿元，较2021年末增长59.45%，主要系新增杭衢铁路衢州段沿线土地、衢江航运开发工程衢州段中航道工程部分、航运开发工程游埠枢纽工程等所致，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。2023年3月末，公司非流动资产合计271.96亿元，较2022年末增长5.26%。其中，固定资产增长54.22%至19.41亿元，主要系房屋建筑物以及机器设备等固定资产增加。其他科目较2022年末变动不大。

2022年末该公司流动资产总额为107.81亿元，较2021年末增长66.38%，主要以货币资金、预付款项、其他应收款、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产为主，占流动资产比重分别为13.06%、6.09%、13.02%、37.22%、21.20%和6.00%。其中，货币资金余额为14.08亿元，较2021年末增长108.79%，其中受限资金0.16亿元，期末现金比率为14.54%；预付款项余额为6.57亿元，较2021年末增长16.85%，主要系公司商品销售业务相关预付采购款增加所致；其他应收款余额为14.03亿元，较2021年末增长34.75%，主要系对衢州市财政局和龙游交投等公司往来款增加所致，存量主要包括应收衢州市财政局往来款、借款利息和项目资本金3.51亿元、应收龙游交投对衢松铁路出资款3.21亿元以及应收股东衢州资本资金池归集、往来款和借款利息款项合计1.59亿元等；存货余额为40.13亿元，较2021年末增长19.80%，主要系存货中的智慧产业园五期及人才公寓等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；新增一年内到期的非流动资产余额22.86亿元，均为公司购置的高铁新城土地款，地块计划用于房地产项目建设

设；其他流动资产余额为 6.47 亿元，较 2021 年末增长 3.57%，主要系待抵扣的税金减少所致。2023 年 3 月末，公司流动资产余额为 107.01 亿元，较 2022 年末减少 0.75%。其中，其他应收款余额较 2022 年末增长 42.32% 至 19.97 亿元，主要系公司在衢州资本资金池存入资金增加所致；其他流动资产余额较 2022 年末增长 20.80% 至 7.81 亿元，主要系待抵扣的税金增加所致。其他科目较 2022 年末变动不大。

5. 盈利能力

该公司收入来源较多元，但盈利水平整体不高，且贸易业务、建材销售利润实现易受市场价格影响。2022 年公司实现营业毛利 3.65 亿元，同比增长 149.02%，一方面系公司新增盈利水平较高的智慧产业园项目房租收入，另一方面系商品销售及工程施工收入大幅扩充，并新增运维服务等业务板块等所致。2022 年，公司毛利来源较分散，其中房屋出租对毛利贡献率大幅上升至 52.30%，其他业务对毛利贡献较低，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、销售商品砼业务对公司毛利贡献率分别为 5.94%、8.33%、7.30%、-1.43% 和 6.24%，其中销售绿色建筑构件业务因产品价格大幅下跌，毛利为负。2023 年第一季度，公司实现营业毛利 0.93 亿元，同比继续大幅增长，仍主要来自房屋出租。

该公司期间费用以管理费用和费用化利息支出为主。2022 年及 2023 年第一季度期间费用分别为 3.23 亿元和 0.49 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，2022 年及 2023 年第一季度，公允价值变动损益分别为 1.83 亿元和 0.00 亿元，2022 年同比大幅增长，来自智慧产业园项目完工转入投资性房地产产生的评估增值；投资净收益分别为 0.49 亿元和 0.03 亿元，2022 年投资净收益主要来自沪昆铁路运营分红、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 1.13 亿元和 0.00 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 2.82 亿元和 0.42 亿元，2022 年同比增长 51.39%，主要系公允价值变动损益带动。

6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要由费用化利息支出及利润总额构成，2022 年为 7.32 亿元，同比增长 67.43%，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。2022 年，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障倍数分别为 1.75 倍、0.06 倍。因公司购置地块支出及自营项目的持续投入，2022 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。

2022 年以来由于该公司短期债务持续增至较大规模，相较于账面储备货币资金，公司短期偿债压力较大，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，即期债务周转压力总体可控。公司资产中项目开发成本、土地资产及股权投资等占比较大，实际流动性一般。

图表 16. 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）	2023 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	1.76	2.04	1.75	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.05	0.06	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	6.77	3.91	1.16	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	4.98	2.76	0.77	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-103.35	-43.90	-29.46	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-75.99	-30.93	-19.58	—
流动比率(%)	131.20	98.92	111.18	106.54
现金比率(%)	15.16	10.33	14.54	14.65
短期刚性债务现金覆盖率(%)	31.32	19.00	24.08	24.14

资料来源：衢通集团

截至 2022 年末，该公司受限资产账面价值为 5.06 亿元，主要包括用于保函保证金的受限货币资金 0.16 亿元、用于贷款抵押的受限固定资产 4.74 亿元和无形资产 0.16 亿元。

图表 17. 截至 2022 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	0.16	1.10	保函保证金
固定资产	4.74	37.65	贷款抵押
无形资产	0.16	0.35	贷款抵押
合计	5.06	-	-

资料来源：衢通集团

7. 表外事项

2023 年 3 月末该公司对外担保全部为对关联方企业担保，期末担保余额 14.00 亿元，担保比率 7.85%，其中对天使轮投资企业浙江时代锂电材料有限公司担保余额 3.30 亿元，其余主要为对开化县国有资产经营有限责任公司发债及浙江衢州公交集团有限公司流贷的担保，存在一定或有负债风险。

外部支持

作为衢州市交通基础设施建设的重要主体，该公司得到了政府以资产注入和财政补贴等方式对其发展的较大力支持。2022 年公司获得划入杭衢铁路沿线土地、巨江航运剩余股权、龙游投向子公司注资等共计增加资本公积 25.69 亿元。主要得益于上述支持，公司所有者权益总额由 2021 年末的 153.94 亿元增至 2023 年 3 月末的 178.32 亿元，权益资本继续增厚。此外，公司与多家商业银行保持了良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司获得金融机构授信总额 164.48 亿元，尚未使用授信额度为 94.90 亿元。

跟踪评级结论

2022 年，衢州市消费及服务行业增长明显放缓，但得益于龙头工业企业带动，工业生产加快，全市经济增长高于全省平均水平。受房地产行业整体低迷影响，2022 年以来全市土地成交降温明显，对财政收入产生一定冲击。

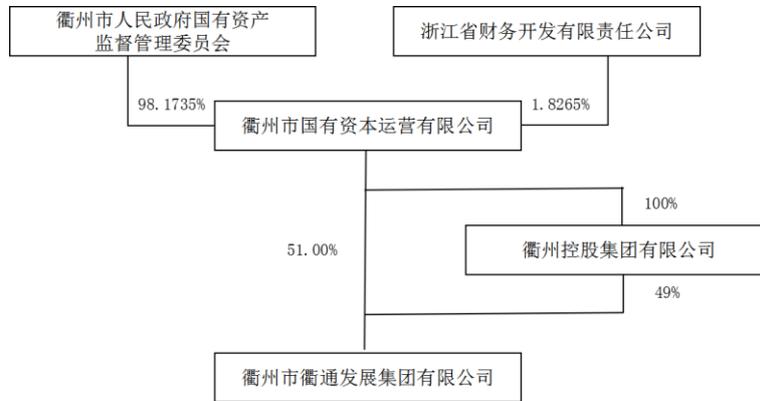
该公司控股股东仍为衢州资本，实际控制人为衢州市国资委。跟踪期内，公司高管成员发生变动，但对公司日常经营无重大影响。

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。2022 年商贸业务规模扩大，同时房租收入大幅增长，业务结构趋于多元化，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仍较大，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，盈利实现主要依靠财政补贴及公允价值变动损益。由于公司自营项目资金需求上升，外部筹资金度显著加大，刚性债务负担加重，但得益于土地资产注入及子公司股权划入等支持，公司权益资本继续扩充，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，即期债务周转压力总体可控。

附录一：

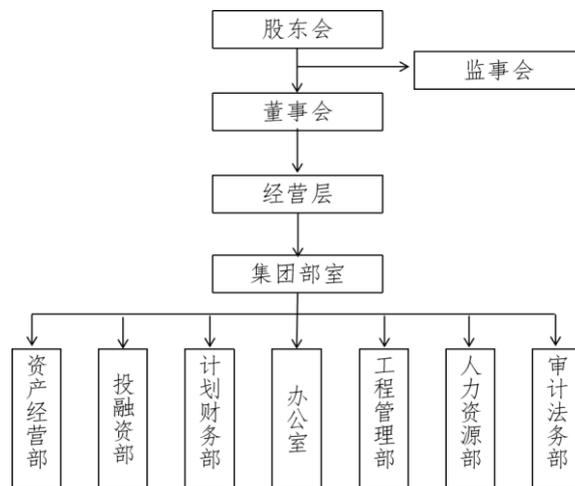
公司股权结构图



注：根据衢通集团提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据衢通集团提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022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)
衢州市衢通发展集团有限公司	衢通集团	-	交通基础设施建设、航运发电等	78.85	121.34	0.25	1.87	-33.00
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	1.62	9.48	0.03	-0.31	0.20
衢州市巨江航运建设开发有限公司	巨江航运	100.00	交通基础设施建设	4.86	32.19	0.74	0.04	2.76
衢州市交通资源产业集团有限公司	交通集团	100.00	公路工程	0.00	2.99	0.96	1.19	-0.07
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	0.33	0.93	0.58	0.06	5.43
衢州市智慧产业投资发展有限公司	智慧产业 投资公司	100.00	智慧产业园项目建设及运营	27.62	14.21	2.14	-0.09	11.76
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	1.27	1.17	10.70	0.11	3.55
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	1.96	0.19	19.20	0.05	0.17
浙江衢州公交集团有限公司	公交集团	100.00	城市公共交通	0.70	-0.77	0.46	-0.56	0.31

注：根据衢通集团提供资料整理

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	2023年 第一季度
资产总额[亿元]	200.15	280.02	366.17	378.97
货币资金[亿元]	7.41	6.75	14.08	14.72
刚性债务[亿元]	66.98	95.41	149.02	159.13
所有者权益[亿元]	107.41	153.94	176.69	178.32
营业收入[亿元]	8.28	20.51	35.78	11.53
净利润[亿元]	1.56	1.86	2.82	0.42
EBITDA[亿元]	2.90	4.37	7.32	-
经营性现金净流入量[亿元]	2.62	2.24	0.94	2.36
投资性现金净流入量[亿元]	-42.66	-27.35	-24.87	-13.34
资产负债率[%]	46.33	45.03	51.75	52.95
长短期债务比[%]	89.65	92.47	95.41	99.77
权益资本与刚性债务比率[%]	160.37	161.34	118.56	112.06
流动比率[%]	131.20	98.92	111.18	106.54
速动比率[%]	72.03	39.20	63.02	68.69
现金比率[%]	15.16	10.33	14.54	14.65
短期刚性债务现金覆盖率[%]	31.32	19.00	24.08	24.14
利息保障倍数[倍]	1.24	1.37	2.90	-
有形净值债务率[%]	116.25	131.45	146.11	152.70
担保比率[%]	-	7.60	7.45	7.85
毛利率[%]	10.57	7.14	10.20	8.08
营业利润率[%]	19.64	9.30	9.52	4.06
总资产报酬率[%]	1.22	1.22	1.64	-
净资产收益率[%]	1.76	1.43	1.71	-
净资产收益率*[%]	2.04	1.68	1.99	-
营业收入现金率[%]	126.58	153.56	127.35	81.26
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.77	3.91	1.16	-
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	4.98	2.76	0.77	-
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-103.35	-43.90	-29.46	-
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-75.99	-30.93	-19.58	-
EBITDA/利息支出[倍]	1.76	2.04	1.75	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.06	-

注：表中数据依据衢通集团经审计的2020-2022年度及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、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%
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

指标名称	计算公式
	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

附录五：

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。

附录六：

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	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8月18日	AA+/稳定	吴梦琦、李娟		报告链接
	本次评级	2023年6月28日	AA+/稳定	吴梦琦、李娟	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 (21 衢州交投 MTN001)	历史首次评级	2020年8月7日	AA+	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8日	AA+	吴梦琦、李娟		报告链接
	本次评级	2023年6月28日	AA+	吴梦琦、李娟	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 衢交债)	历史首次评级	2021年12月28日	AA+	吴梦琦、李娟	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8月18日	AA+	吴梦琦、李娟		报告链接
	本次评级	2023年6月28日	AA+	吴梦琦、李娟	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。