



中诚信国际  
CCXI

# 温州市交通发展集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 1856 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	温州市交通发展集团有限公司	AA <sup>+</sup> /稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“20 温交 01”、“21 温交 01”	AA <sup>+</sup>
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	<p>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”）继续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，需关注经营性业务利润亏损扩大、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。</p>	
<b>评级展望</b>	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。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及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。</p>	

### 正面

- **区域经济环境良好。**2023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

- **经营性业务利润亏损扩大。**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持续处于亏损状态，且亏损程度进一步扩大。
- **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：马蕙桐 htma01@ccxi.com.cn

项目组成员：潘熠科 ykpan@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）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	651.71	685.32	757.43
经调整的所有者权益合计（亿元）	218.71	212.91	211.01
负债合计（亿元）	433.00	472.41	533.42
总债务（亿元）	375.44	407.87	463.60
营业总收入（亿元）	32.36	36.25	38.19
经营性业务利润（亿元）	-10.25	-11.49	-12.34
净利润（亿元）	-7.23	-9.31	-11.45
EBITDA（亿元）	19.85	16.80	18.21
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	12.37	10.31	15.45
总资本化比率（%）	63.19	65.70	68.72
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.16	1.02	1.08

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经亚太（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 年度审计报告和 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“其他应付款”、“其他流动负债”中的计息部分调入短期债务，将“长期应付款”、“其他权益工具”和“其他非流动负债”中的计息部分调入长期债务；3、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（2023 年数据）

项目	温州交发	舟山海城投	台州循环
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+
地区	温州市	舟山市	台州市
GDP（亿元）	8,730.6	2,100.80	6,240.68
一般公共预算收入（亿元）	622.68	193.51	494.28
经调整的所有者权益合计（亿元）	211.01	224.98	114.73
总资本化比率（%）	68.72	52.80	60.06
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.08	0.41	0.58

中诚信国际认为，温州市与舟山市、台州市等的行政地位相当；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，职能定位相当；公司资产和权益规模处于比较组平均水平，总体资本实力较强，利息保障能力较好，财务杠杆水平高于比较组平均水平。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有相近的支持意愿。

注：舟山海城投系“舟山海城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

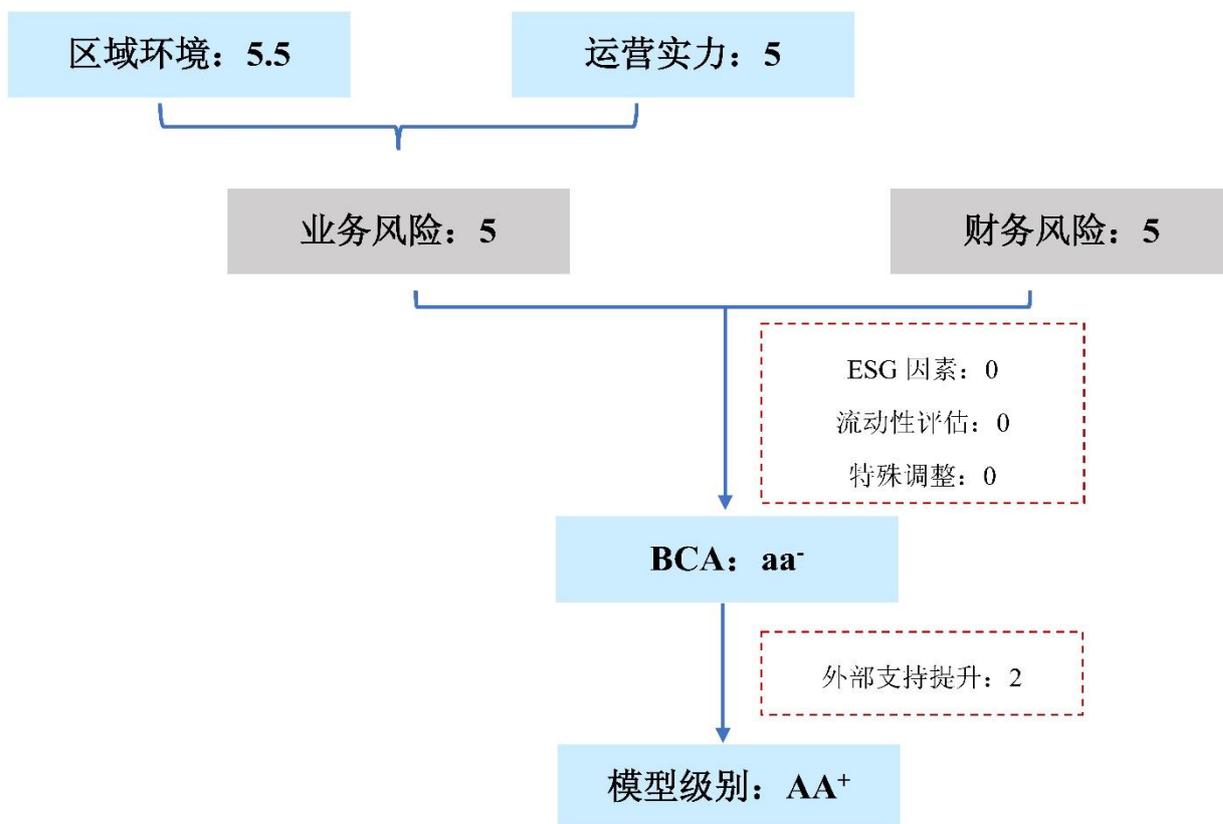
## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 温交 01	AA+	AA+	2023 年 6 月 26 日至本报告出具日	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+	2023 年 6 月 26 日至本报告出具日	8.50/8.50	2021/03/11~2028/03/11	回售条款，调整票面利率

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
温州交发	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

温州市交通发展集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 中诚信国际认为，温州市政府具备很强的支持能力，同时对公司有较强的支持意愿，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。

**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\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，温州市交通便利，产业集群优势明显，经济财政实力及增长能力在浙江省地级市中位居前列，再融资环境较好，潜在的支持能力极强。

温州市交通便利，旅游资源丰富，区位优势明显。依托产业集群优势，近年来温州市不断推进自身产业结构优化升级，综合实力持续位居浙江省地级市前列。2023 年，温州市经济财政实力稳步增长，财政收入质量和自给能力均有所回升。再融资环境方面，温州市广义债务率处于浙江省较低水平，区域内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来温州市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	7,585.02	8,029.77	8,730.6
GDP 增速（%）	7.70	3.70	6.90
人均 GDP（万元）	7.89	8.31	8.98
固定资产投资增速（%）	11.4	7.80	7.00
一般公共预算收入（亿元）	657.6	573.85	622.68
政府性基金收入（亿元）	1,493.0	1,156.56	1,310.70
税收收入占比（%）	83.56	78.23	80.66
公共财政平衡率（%）	61.64	50.44	52.95

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，2023 年起公司不再承接原水销售业务，但仍有销售、预制构件、垦造等业务，业务相对较多元，业务稳定性和可持续性较强。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 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）**

	2021 年			2022 年			2023 年		
	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	16.30	50.38	16.21	15.77	43.51	10.05	18.36	48.07	5.37
销售业务	3.66	11.31	12.66	6.22	17.17	12.95	6.87	17.97	9.99
预制构件	2.87	8.86	15.05	3.63	10.01	12.16	0.84	2.20	-25.68
垦造业务	2.02	6.24	11.32	2.55	7.02	19.96	4.76	12.45	14.30
原水销售	0.54	1.67	13.87	0.55	1.51	21.88	-	-	-
其他	6.97	21.53	28.94	7.53	20.78	12.95	7.36	19.31	26.85
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>32.36</b>	<b>100.00</b>	<b>18.11</b>	<b>36.25</b>	<b>100.00</b>	<b>12.24</b>	<b>38.19</b>	<b>100.00</b>	<b>10.77</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**路桥收费业务**，跟踪期内公司作为温州市主要的交通建设和运营主体，仍通过控股及参股的形式参与交通建设与运营。2023 年伴随金丽温高速公路东延线建成运营，截至 2023 年末，公司全资及控股高速公路里程为 269.71 公里，参股高速公路里程合计 374 公里。

**表 3：截至 2023 年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	--
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
金丽温高速公路东延线	48.96	经营	22.047	2023~2048
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>269.71</b>	<b>-</b>

注：温州大桥收费期限已到期，目前已启动改扩建工程“甬台温高速公路（G15 沈海高速）温州北白象至南白象改扩建段”，故收费权平移至改扩建工程。截至报告出具日温州大桥收费仍归属企业。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

车流量方面，伴随金丽温高速公路东延线开通和路网协同效应显现，2023 年通行总量呈现稳步增长趋势。此外，近年来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。

**表 4：近年来公司经营路段车流量情况（万辆、亿元）**

路桥名称	2021 年		2022 年		2023 年	
	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	5.36	2,782	3.32	1,967.49	2.84	1,801.61
绕城高速北线一期	2.40	1,302	2.15	1,296.76	2.23	1,354.79
绕城高速西南线	3.37	1,197	2.74	1,085.95	2.76	1,075.47
甬台温复线南塘至黄华段	0.70	349	0.96	1,027.46	1.41	1,560.09
绕城高速北线二期	0.44	588	0.43	684.25	0.49	783.9

甬台温复线灵昆至阁巷段	1.03	316	2.67	864.12	4.09	1,299.18
甬台温复线瑞安至苍南段	2.99	766	3.50	995.13	4.34	1,226.24
温州瓯江北口大桥	-	-	0.70	1,050.30	1.17	1,594.29
金丽温高速公路东延线	-	-	-	-	0.21	199.28
<b>合计</b>	<b>16.30</b>	<b>7,299</b>	<b>16.47</b>	<b>8,971.46</b>	<b>19.54</b>	<b>10,894.85</b>

注：1、部分数据因四舍五入原因，导致尾差存在不一致；2、温州瓯江北口大桥为政府还贷公路，其通行费收入未计入公司营业收入中。

资料来源：公司提供，中诚信整理

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，2023 年公司在养护支出方面的投入进一步增加，造成公司路桥收费业务毛利率下降，盈利情况值得关注。

表 5：公司运营路产养护支出情况（亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
<b>日常养护支出</b>	<b>0.65</b>	<b>0.76</b>	<b>1.29</b>
土建	0.57	0.55	1.02
机电系统	0.08	0.21	0.27
<b>专项养护支出</b>	<b>0.98</b>	<b>1.19</b>	<b>1.26</b>
土建	0.92	1.00	0.98
机电系统	0.06	0.19	0.27
<b>合计</b>	<b>1.63</b>	<b>1.95</b>	<b>2.54</b>

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 年末，公司在建项目包括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，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，上述项目未来建成后将由公司负责运营。拟建项目方面，公司主要计划建设甬莞高速公路(G1523)洞头支线和甬台温高速公路改扩建工程湖雾镇至南塘枢纽、乐清枢纽至北白象段等项目，上述两个项目概算总投资为 199.88 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
甬台温改扩建工程北白象至南白象段	14.73	65.90	5.03	25%	5.5
苍泰高速	99.76	273.14	19.76	40%	11.26
文青高速	20.5	54.50	3.62	40%	1.99
<b>合计</b>	<b>134.99</b>	<b>339.04</b>	<b>28.41</b>	-	<b>18.75</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2023 年末公司拟建项目概况（亿元）

项目名称	总投资
甬莞高速公路(G1523)洞头支线	78.0
甬台温高速公路改扩建工程湖雾镇至南塘枢纽、乐清枢纽至北白象段	121.88
<b>合计</b>	<b>199.88</b>

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。2023 年公司来自甬台温高速的投资收益为 1.76 亿元，获得股利发放 1.88 亿元；跟踪期内，公司未从交投高速获得股利收入。

**表 8：截至 2023 年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

**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。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 年已不再有原水供应业务。

**土地垦造业务**，主要系公司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。2023 年公司土地垦造业务收入进一步增长，业务运营保持稳定。

**预制构件业务**，跟踪期内仍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。因业务具有一定周期性，2023 年，公司原先预制构件合同陆续到期，后续的合同仍在洽谈中，导致公司业务收入大幅减少，且由于瓯越交建往年使用确认函方式确认营收，进入后期实际集中结算阶段时出现偏差，项目结束后的剩余摊销费用集中在后期结算，导致跟踪期内毛利率为负，待项目结算完成后，整体毛利将趋于正常。

**表 9：2023 年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
中交一公局集团有限公司-东延线	3,179.35	29.14%	按工程的七天强度计量（钢筋为 100%和混凝土为 70%），安装后计量达 97.5%，预计计量周期为两个月/银行转账
上海建工集团股份有限公司	2,178.13	19.96%	
中交一公局集团有限公司-南环线	1,215.61	11.14%	
浙江交工路桥建设有限公司	1,029.33	9.43%	
中交第二航务工程局有限公司	834.29	7.65%	
<b>合计</b>	<b>8,436.71</b>	<b>77.32%</b>	

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垟头村垟头岙，预计总投资 31.52 亿元（不含道路工程），截至 2023 年末，已投资 14.72 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

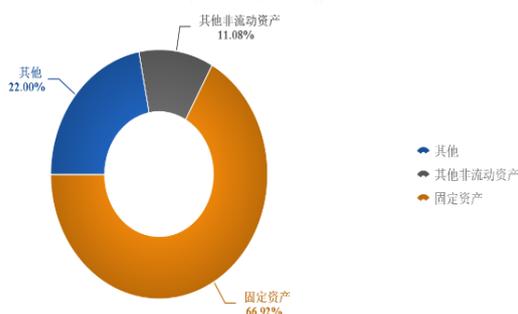
中诚信国际认为，跟踪期公司资产规模快速增长，但因盈利不佳导致调整后的净资产有所减少；伴随高速公路建设项目的持续投入，公司债务规模增长较快，财务杠杆不断攀升；跟踪期内，公司经营获现能力有所恢复，EBITDA 和经营活动净现金流对债务利息的保障能力略有增强。

### 资本实力与结构

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。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。

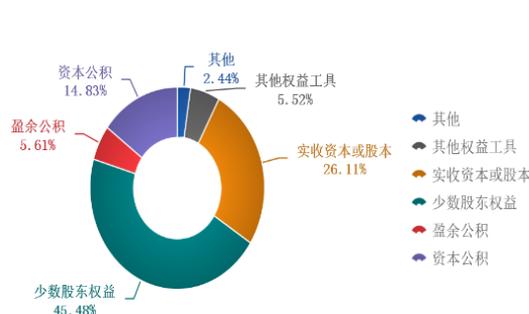
公司目前以路桥收费业务为主，土地垦造、商品销售和预制构件等经营业务为辅，资产主要由路桥建设中形成的在建工程及固定资产构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重大于 90%，预计公司未来仍将保持该布局，资产结构将相对稳定。公司固定资产中的路桥资产可持续为公司带来稳定现金流，但部分新运营高速公路因通行量较小，折旧费用较高，处于亏损状态，后续运营情况值得关注。公司投资收益主要来自于甬台温高速温州段等，每年均能产生稳定收益。

图 1：截至 2023 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 2023 年公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2023 年公司收到温州市财政局高速公路项目资本金 2.45 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、收到大小门岛开发建设及债务化解市级资金 2.32 亿元，资本公积有所增加，但经调整的所有者权益仍减少，主要系公司盈利不佳导致未分配利润为负以及扣除 13.00 亿元永续债影响。

随着债务规模持续增长，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	2021	2022	2023
总资产	651.71	685.32	757.43
流动资产占比	9.58	9.65	9.76
非流动资产占比	90.42	90.35	90.24
经调整的所有者权益合计	218.71	212.91	211.01
资产负债率	66.44	68.93	70.42
总资本化比率	63.19	65.70	68.72

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

公司路桥收费业务现金流入较为稳定，近年来业务回款情况一般，公司收现比始终在 1.0 附近浮动。公司经营活动净现金流受实业板块现金收支影响较大，2023 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 年公司在路桥建设项目上的投入持续增加，且增加了 16.25 亿对温州机场集团的投资，投资活动现金流净流出规模进一步加剧。

近年来公司主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，2023 年公司吸收投资收到的现金合计 21.07 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	2021	2022	2023
经营活动产生的现金流量净额	12.37	10.31	15.45
投资活动产生的现金流量净额	-28.86	-30.99	-61.67
筹资活动产生的现金流量净额	2.73	21.93	51.89
现金及现金等价物净增加额	-13.76	1.24	5.67
收现比	0.93	1.02	0.97

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

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，近年来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，但未来两年存在一定债务集中到期压力，需持续关注外部融资环境变化对公司融资能力的影响。

表 12：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	6 个月内	6 个月到 1 年以内	超过一年
公司信用类债券	1.00	10.00	31.50
银行贷款	3.27	21.85	362.55
非银行金融机构贷款			6.50
其他有息债务		0.80	22.91
合计	4.27	32.65	423.46

注：上表数据未包含部分应付利息金额。

资料来源：《温州市交通发展集团有限公司公司债券年度报告（2023）》，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，2023 年因新运营高速公路导致折旧增大，EBITDA 中的折旧占比进一步提升，EBITDA 较 2022 年有所增加。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）

	2021	2022	2023
总债务	375.44	407.87	463.60
短期债务占比	2.76	8.72	8.85
EBITDA	19.85	16.80	18.21
EBITDA 利息保障倍数	1.16	1.02	1.08

经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.72	0.63	0.92
----------------	------	------	------

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至 2023 年末，公司可动用账面资金为 23.92 亿元，可为日常经营活动及债务偿还提供一定保障；截至 2023 年末，公司银行授信总额为 699.84 亿元，尚未使用授信额度为 256.23 亿元，备用流动性较为充足。

### 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产规模较小，占同期末总资产的比重为 0.40%，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 2023 年末质押金额为 340.92 亿元。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 18.96 亿元，占同期末净资产比重为 8.99%，被担保人均均为当地国有企业，对外担保风险整体可控。

**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 2024 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。

## 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。

## 外部支持

跟踪期内，温州市综合实力在浙江省地级市排名中位居前列。公司维持区域重要性，实际控制人为温州市国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在股权划转、财政拨款及实物资产划转等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年公司获得温州市财政局拨付的项目资本金 2.45 亿元，获得政府补助 1.17 亿元。综上，跟踪期内温州市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“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。

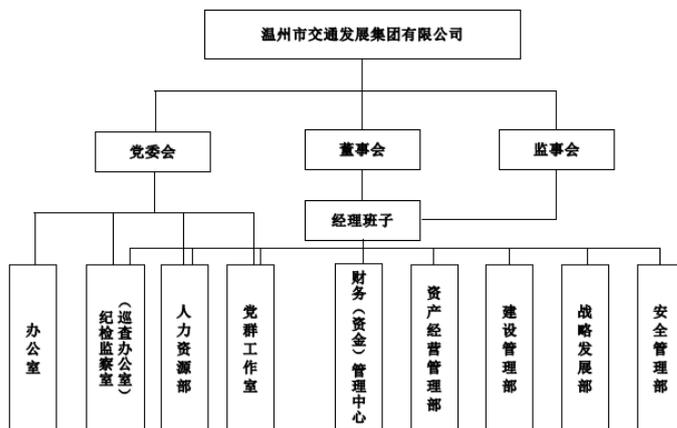
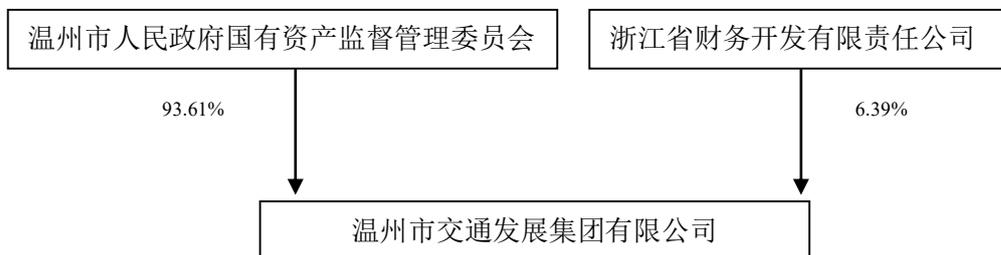
上述债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强了业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来

看，公司存在一定集中到期压力，但公司尚未使用的银行授信额度较充足，尚有一定备用流动性。目前跟踪债券信用风险很低。

## 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<sup>+</sup>**，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<sup>+</sup>**。

### 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 年末）



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：万元）	2021	2022	2023
货币资金	162,217.84	180,990.25	239,243.51
非受限货币资金	159,488.18	171,893.98	228,568.99
应收账款	62,132.97	81,465.29	70,511.81
其他应收款	211,813.30	212,919.74	215,217.90
存货	147,172.92	158,401.32	152,624.45
长期投资	304,581.00	334,040.34	503,944.91
在建工程	1,056,635.70	724,734.04	339,976.54
无形资产	56,045.48	50,506.57	44,787.53
资产总计	6,517,058.98	6,853,226.22	7,574,295.29
其他应付款	122,369.83	100,824.97	149,944.84
短期债务	103,538.75	355,740.06	410,403.32
长期债务	3,650,860.33	3,722,963.06	4,225,549.00
总债务	3,754,399.08	4,078,703.12	4,635,952.32
负债合计	4,329,984.67	4,724,091.28	5,334,191.43
利息支出	171,338.17	164,799.00	168,317.80
经调整的所有者权益合计	2,187,074.31	2,129,134.94	2,110,103.87
营业总收入	323,586.23	362,522.02	381,948.00
经营性业务利润	-102,468.58	-114,875.79	-123,371.46
其他收益	1,418.76	8,085.23	11,991.50
投资收益	45,685.70	19,765.32	17,723.67
营业外收入	3,905.26	10,720.89	35.63
净利润	-72,301.82	-93,137.28	-114,494.35
EBIT	83,409.62	48,718.63	41,715.95
EBITDA	198,472.86	167,981.00	182,102.22
销售商品、提供劳务收到的现金	300,033.87	375,228.92	370,875.81
收到其他与经营活动有关的现金	18,558.39	24,397.81	84,620.79
购买商品、接受劳务支付的现金	120,586.52	162,180.29	194,869.13
支付其他与经营活动有关的现金	12,044.89	53,649.54	27,837.20
吸收投资收到的现金	127,256.80	117,833.20	210,685.58
资本支出	369,258.10	356,871.41	481,378.71
经营活动产生的现金流量净额	123,746.04	103,130.94	154,479.24
投资活动产生的现金流量净额	-288,637.78	-309,920.14	-616,743.88
筹资活动产生的现金流量净额	27,297.33	219,305.90	518,939.65
现金及现金等价物净增加额	-137,594.94	12,405.79	56,675.01

财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	18.11	12.24	10.77
期间费用率（%）	49.45	45.22	45.46
应收类款项占比（%）	4.20	4.30	3.77
收现比（X）	0.93	1.04	0.97
资产负债率（%）	66.44	68.93	70.42
总资本化比率（%）	63.19	65.70	68.72
短期债务/总债务（%）	2.76	8.72	8.85
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.72	0.63	0.92
总债务/EBITDA（X）	18.92	24.28	25.46
EBITDA/短期债务（X）	1.92	0.47	0.44
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.16	1.02	1.08

注：中诚信国际分析时将“其他应付款”、“其他流动负债”中的计息部分调入短期债务，将“长期应付款”、“其他权益工具”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：温州市交通发展集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额（亿元）	担保期限
1	温州大小门岛投资开发有限公司	国企	0.36	2019.12-2030.05
2	温州市洞头城市发展有限公司	国企	9.00	2020.11-2028.02
3	温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司	国企	9.60	2022.11-2024.11
合计	-	-	18.96	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附四：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
	资产负债率	负债总额/资产总额
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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，影响报表使用者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。

## 附五：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