



内部编号: 2024060653

衢州市衢通发展集团有限公司 22 衢交债

跟踪评级报告

项目负责人: 陆奕璇 陈其斌 luyx@shxsj.com
李娟 李娟 lijuan@shxsj.com
项目组成员:
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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100531】

评级对象：衢州市衢通发展集团有限公司 23衢交债

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA	稳定	AA ⁺	2024年6月28日
前次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2023年6月28日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2021年12月28日

评级观点

主要优势：

- 良好的外部环境。衢州市地处四省交界，拥有较好的区域位置、便利的交通条件及丰富的自然资源，跟踪期内衢州市经济保持较快增长；作为四省边际中心城市，随着长江三角洲区域一体化发展战略的全面推进，衢州市面临较好发展机遇。
- 业务地位较突出。衢通集团是衢州市交通基础设施重要实施主体，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。

主要风险：

- 债务偿付压力上升。跟踪期内，衢通集团外部筹资力度显著加大，刚性债务负担加重，且债务期限结构仍有待优化。
- 投融资压力。衢通集团在高铁新城自营项目及商品房开发方面有较大投资需求，面临投融资及项目运营压力。
- 资产获利能力仍较弱。2023年在租赁规模增长带动下衢通集团主业盈利空间提升较为明显，但费用支出负担仍较重，且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，且获利能力较弱。
- 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。

评级结论

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，本评级机构维持公司 AA⁺主体信用等级；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。

未来展望

本评级机构预计衢通集团信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	0.27	3.70	4.63	6.80
刚性债务 (亿元)	44.52	85.11	129.67	130.71
所有者权益 (亿元)	96.01	121.34	103.90	103.87
经营性现金净流入量 (亿元)	-11.10	-33.00	-18.06	2.15
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	280.02	366.17	405.14	424.29
总负债 (亿元)	126.09	189.48	211.21	228.03
刚性债务 (亿元)	94.91	149.01	186.02	197.93
所有者权益 (亿元)	153.94	176.69	193.93	196.26
营业收入 (亿元)	20.51	35.78	49.99	13.89
净利润 (亿元)	1.86	2.82	3.16	0.56
经营性现金净流入量 (亿元)	2.24	0.94	0.83	1.88
EBITDA (亿元)	4.37	7.32	7.89	—
资产负债率[%]	45.03	51.75	52.13	53.74
权益资本/刚性债务[%]	162.19	118.58	104.25	99.16
长短期债务比[%]	92.47	95.41	124.12	151.72
短期刚性债务现金覆盖率[%]	19.27	24.64	13.82	21.29
EBITDA/利息支出[倍]	2.04	1.75	1.95	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.06	0.05	—

注: 根据衡通集团经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中: ①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
	④其他因素	0	
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别		AA ⁺	

调整因素: (0)

无。

支持因素: (+1)

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。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年衢州市交通投资集团有限公司公司债券（简称“22 衢交债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据衢州市衢通发展集团有限公司（简称“衢通集团”、“发行人”、“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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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 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 2024 年 4 月末，公司已使用募集资金 5.58 亿元用于项目建设，4.00 亿元用于补充流动资金。

数据基础

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 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。公司执行财政部发布的《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。

2023 年该公司收购衢州迪青水力发电有限公司和开化锦荷置业有限公司，主要为发电、热力生产和供应、房地产业务而收购；新设 8 家子公司，主要为房地产、电力、科技推广和应用等业务服务而设立；注销或无偿划出 2 家子公司。2024 年第一季度，公司合并范围未发生变动。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 55 家。

业务

衢州市地处闽浙赣皖四省交界处，交通较为便利，矿产、氟硅工业资源及生态旅游资源相对丰富，依托原有产业基础，近年来衢州市积极培育氟硅新材料、新能源等六大标志性产业链，经济保持较快增长；2023 年在消费市场回暖及服务业增长带动下，全市经济呈现稳步向好发展态势，税收收入在阶段性留抵退税政策及经济增长综合影响下实现较快增长，但土地出让收入对地方财力的贡献度仍高，面对市场下行压力，2023 年全市综合财力仍有所下滑。作为四省边际中心城市，随着长江三角洲区域一体化发展战略的全面推进，衢州市面临较好发展机遇。

该公司是衢州市交通基础设施重要实施主体，负责市级重点交通项目建设及运营工作，并积极参与高铁新城建设，同时涉足建筑施工、建筑材料、房地产开发、供应链贸易等业务，形成了多元化经营格局。2023 年主要因商品房项目集中销售入账，公司营收规模大幅增长，但公司商品销售、商品房销售、建筑材料等业务收入稳定性易受市场因素影响，盈利能力仍有待提升。后续公司在高铁新城自营项目及商品房开发方面有较大投资需求，面临投融资及项目运营压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营

能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

(3) 区域因素

衢州市位于浙江省西部、钱塘江源头，南接福建南平，西连江西上饶、景德镇，北邻安徽黄山，东与浙江省内金华、丽水和杭州三市相接，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。衢州市交通便利，浙赣铁路、沪昆高速铁路、衢宁铁路、杭金衢高速、杭新景高速、320 国道以及 205 国道等横穿全境，同时杭衢高铁已开工建设，建成后衢州至杭州的交通时间将缩短至 1 小时以内，有助于融入杭州都市圈的发展。此外，衢州市矿产资源相对丰富，目前全市已发现 50 多种固定矿种，其中石煤、石灰石、铝矾土和氟矿等 6 种矿产储量居浙江省前列。生态资源方面，衢州位于钱塘江源头，为国家级生态示范区、全国 9 个生态良好的地区之一和全国 12 个具有国际意义的生物多样性分布中心之一。截至 2023 年末，全市常住人口 229.7 万人，较 2022 年末增加 0.7 万人；城镇化率为 60.6%，较 2022 年末上升 1.3 个百分点；按常住人口计算，2023 年全市人均地区生产总值为 9.27 万元，较上年增长 6.6%，为全国水平的 1.04 倍；2023 年全市城镇居民人均可支配收入 6.06 万元，同比增长 5.4%。

衢州市是长三角城市群 41 个成员之一，2019 年 12 月发布的《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》明确提出“加强徐州、衢州、安庆、阜阳等区域重点城市建设，辐射带动周边地区协同发展”的目标要求，近年来衢州市加快融入长三角一体化发展，与毗邻省际城市深化合作，推进衢黄南饶省际合作示范区建设，加快构建辐射四省、联通全国的交通枢纽网络。随着长江三角洲区域一体化发展战略的全面推进，作为四省边际中心城市的衢州面临较好发展机遇。

2023 年，衢州市实现地区生产总值 2125.20 亿元，同比增长 6.8%，其中第一、二、三产业增加值分别为 91.20 亿元、908.74 亿元和 1125.26 亿元，同比分别增长 5.1%、6.8%和 7.0%，三次产业结构比调整为 4.3:42.8:52.9。同年，全市固定资产投资同比增长 11.4%，其中制造业投资增长 30.4%，拉动投资增长 7.8 个百分点，对投资增长的贡献率达 68.4%；全市实现社会消费品零售总额 970.77 亿元，同比增长 10.6%。整体看，2023 年在消费市场回暖及服务业增长带动下，全市经济呈现稳步向好发展态势。2024 年第一季度，全市实现地区生产总值 507.66 亿元，同比增长 7.3%。其中，第一、第二、第三产业增加值分别为 13.28 亿元、206.82 亿元、287.56 亿元，同比分别增长 4.1%、8.1%、6.9%。

图表 1. 衢州市主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1875.61	8.7	2003.44	4.8	2125.20	6.8
三次产业比例	4.7:43.2:52.1		4.7:43.6:51.7		4.3:42.8:52.9	
人均地区生产总值 (万元)	8.22	8.1	8.75	4.5	9.27	6.6
人均地区生产总值倍数 (倍) ¹	1.01	--	1.02	--	1.04	--
城镇居民人均可支配收入 (万元)	5.46	10.7	5.75	5.3	6.06	5.4
规上工业产值 (亿元)	2494.05	29.8	2857.63	11.6	2913.07	0.8
全社会固定资产投资 (亿元)	--	16.2	--	17.7	--	11.4
社会消费品零售总额 (亿元)	839.16	11.6	878.06	4.6	970.77	10.6
进出口总额 (亿元)	491.44	36.4	612.51	24.3	715.81	16.7

注：根据衢州市国民经济和社会发展统计公报等资料整理

衢州市是浙江化工产业的重要基地之一，近年来深入实施“工业强市、产业兴市”战略，依托原有产业基础，积极培育新材料、新能源、集成电路、智能装备、生命健康、特种纸六大标志性产业链。2023 年衢州市规模以上工业产值为 2913.07 亿元，同比增长 0.8%。其中，高端装备、数字经济核心产业、高技术、战略性新兴产业制造业同比增速均高于规上工业增速。从具体行业看，化工方面，衢州素有“中国氟都”之称，是全国最大的氟化

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

工基地，凭借良好的化工基础和配套条件，近年来衢州以巨化集团公司为依托，引导资本集聚氟硅新材料产业，产业集聚度和竞争力进一步提升，全市规上工业中化工行业产值规模最大，2023 年为 624.88 亿元，同比下降 15.9%；同年化工行业规上企业利润总额 30.86 亿元，同比下降 44.7%。在机械制造方面，衢州风动工具在全国的市场占有率较高，是浙江省最大的精密轴承生产出口基地，2023 年全市规上工业中机械行业实现产值 609.08 亿元，同比增长 30.4%；同年机械行业规上企业利润总额 29.58 亿元，同比增长 60.0%。在水泥生产方面，作为浙江省重要的建材基地，全市聚集了衢州南方水泥有限公司、常山南方水泥有限公司、江山市何家山水泥有限公司等重点企业，2023 年全市规模以上工业中建材行业产值 155.29 亿元，同比下降 11.0%；同年建材行业规上企业利润总额 8.87 亿元，同比下降 43.0%。衢州市近年在新能源产业上也加大布局力度，形成了锂电池产业集群，2023 年招引一道新能源、鹏辉储能、先导稀材、大族激光、UTG、棒杰新能源 6 大项目，新能源产业将迎来快速发展。

房地产开发方面，近年来衢州市房地产开发投资总体保持在较大规模，2023 年房屋竣工面积显著增长，但销售端表现持续疲软，2023 年以来衢州市从多维度对房地产政策进行优化调整，包括购房补贴、放开交易限制、加大公积金及住房信贷支持力度等，但提振效果有待观察，全市房地产市场仍处于调整期。2023 年，全市房地产开发投资额为 284.73 亿元，同比增长 7.2%；商品房销售面积和销售额分别为 93.62 万平方米和 131.94 亿元，同比分别下降 35.9%和 28.8%。2024 年第一季度，全市房地产开发投资同比下降 3.1%，商品房销售面积同比下降 33.5%，房市持续降温。

图表 2. 衢州市房地产市场情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	254.38	22.2	265.57	4.4	284.73	7.2
房屋施工面积	1264.55	13.9	1151.15	-9.0	1388.28	20.6
房屋竣工面积	82.95	-54.5	76.49	-7.8	273.12	257.1
商品房销售面积	204.97	-4.5	146.17	-28.7	93.62	-35.9
商品房销售额	321.51	21.6	185.23	-42.4	131.94	-28.8
商品房销售均价	15685.71	--	12672.23	--	14093.14	--

注：根据衢州市国民经济和社会发展统计公报等资料整理

土地市场方面，2023 年衢州市工业用地成交量有所增长，但受房地产市场环境影响，涉宅用地成交量进一步下滑，全年土地成交金额仍有所下降，全年全市土地成交总面积为 1119.87 万平方米，土地出让总价为 177.05 亿元。2024 年第一季度，全市土地成交总面积 231.11 万平方米，土地出让总价为 15.77 亿元，住宅用地出让均价为 0.94 万元/平方米，综合用地（含住宅）出让均价为 0.34 万元/平方米。

图表 3. 衢州市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地成交总面积（万平方米）	1015.41	1126.38	1119.87	231.11
其中：住宅用地	9.37	65.09	86.99	0.81
综合用地（含住宅）	231.20	142.47	80.30	14.58
商业/办公用地	56.76	102.72	60.69	33.93
工业用地	685.76	762.92	828.59	164.00
其他用地	32.33	53.18	63.29	17.79
土地成交总价（亿元）	277.92	188.39	177.05	15.77
其中：住宅用地	11.28	39.43	68.47	0.76
综合用地（含住宅）	235.84	98.84	66.22	5.39
商业/办公用地	10.21	24.36	11.37	4.16
工业用地	18.75	21.12	26.52	4.55
其他用地	1.85	4.64	4.47	0.91
土地成交均价（元/平方米）	2736.99	1672.49	1580.99	682.36
其中：住宅用地	12034.81	6058.06	7871.02	9382.72
综合用地（含住宅）	10200.57	6937.31	8246.58	3696.84
商业/办公用地	1799.26	2371.72	1873.46	1226.05

指标	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
工业用地	273.38	276.78	320.06	277.44
其他用地	570.68	872.57	706.27	511.52

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日：2024年5月27日）

衢州市 2023 年地方综合财力²为 742.91 亿元，较上年减少 48.41 亿元，主要受房地产及土地市场下行影响；当年一般公共预算收入及补助收入、政府性基金预算收入对综合财力的贡献度分别为 58.50%和 40.88%。

一般公共预算收支方面，2023 年衢州市实现一般公共预算收入 204.21 亿元，同比增长 18.0%，主要受区域经济发展持续、留抵退税影响减小以及国有资源（资产）有偿使用收入大幅增长影响，一般公共预算收入增速较高。其中，全市税收收入为 154.62 亿元，同比增长 10.5%，构成仍以增值税、企业所得税、契税为主，当年增值税、企业所得税和契税分别为 67.70 亿元、19.89 亿元和 16.47 亿元，同比增速分别为 34.3%、-17.3%和-2.1%；非税收入为 49.59 亿元，同比增长 49.6%，主要系国有资源（资产）有偿使用收入同比增长 120.2%至 31.51 亿元所致，受此影响，当年税收比率下降至 75.72%。衢州市一般公共预算支出主要集中在教育、社会保障和就业等刚性支出³，在城乡社区、农林水、交通运输等方面的支出规模也较大，2023 年全市一般公共预算支出为 606.48 亿元，其中刚性支出占比为 50.04%。大规模的财政支出主要由一般公共预算收入及上级转移支付共同保障，衢州市财政自给程度弱，2023 年全市一般公共预算补助收入为 230.42 亿元，一般公共预算自给率⁴为 33.67%。

政府性基金预算收支方面，2023 年衢州市实现政府性基金预算收入 303.71 亿元，同比下降 18.4%。其中，国有土地使用权出让收入为 182.82 亿元，同比下降 13.2%，主要系房地产市场整体偏冷，全市土地出让收入大幅减少；其他政府性基金收入 103.38 亿元，同比下降 30.4%，主要受土地指标调剂政策预期调整影响，土地指标调剂收入减少。2023 年全市政府性基金预算支出为 351.59 亿元，收支缺口有所加大，主要由专项债务资金保障。

随着区域建设的持续推进，近年来衢州市政府债务增长较快，2023 年末全市地方政府债务余额为 1030.55 亿元，较上年末增加 166.47 亿元，未超过债务限额（1030.61 亿元），其中一般债务余额为 386.98 亿元，专项债务余额为 643.57 亿元；衢州市城投企业带息债务规模也呈现快速扩张趋势，但衢州市城投债利差整体处于相对较低水平，区域总体融资环境维护情况良好。

图表 4. 衢州市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
一般公共预算收入	163.93	173.10	204.21
其中：税收收入	139.80	139.96	154.62
一般公共预算支出	518.06	567.70	606.48
政府性基金预算收入	485.35	372.18	303.71
其中：国有土地使用权出让收入	336.94	210.61	182.82
政府性基金预算支出	438.65	389.20	351.59
政府债务余额	719.80	864.08	1030.55

注：根据衢州市财政决算/预算执行报告等整理

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司是衢州市交通基础设施重要实施主体，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资融资建设及运营工作，并以股权投资等方式参与省内高速公路、铁路等开发及运营，在交通领域的业务地位相对突出。

² 地方综合财力指一般公共预算收入、政府性基金预算收入及相应的上级转移支付收入。

³ 刚性支出指一般公共预算支出、公共安全支出、教育支出、社会保障和就业支出、卫生健康支出。

⁴ 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*100%。

(2) 经营规模

该公司负责市级重点交通项目建设及运营工作，并积极参与高铁新城建设，2019 年通过收购浙江宝红建筑工业化制造有限责任公司（简称“宝红建筑”）股权布局建筑施工及建筑材料等领域，形成了多元化经营格局。2023 年公司实现营业收入 49.99 亿元，同比大幅增长 39.72%，主要受四季澜庭项目集中销售入账拉动；商品销售、商品房销售和工程施工业务为当年公司最主要的三项收入来源，合计占比为 83.26%。2023 年公司综合毛利率为 11.55%，同比提升 1.36 个百分点，主要系毛利率较高的租赁业务收入规模增长带动。2024 年第一季度，公司实现营业收入 13.89 亿元，仍主要来自商品销售业务、商品房销售和工程施工收入，综合毛利率为 12.74%。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

业务类型	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	280.02	--	366.17	--	405.14	--
营业收入	20.51	100.00	35.78	100.00	49.99	100.00
其中：商品销售	10.03	48.92	19.32	53.99	20.06	40.13
商品房销售	--	--	--	--	16.26	32.52
电费收入	0.85	4.14	0.74	2.08	1.00	2.00
工程施工	6.84	33.38	9.39	26.25	5.31	10.61
销售绿色建筑构件	0.32	1.58	0.51	1.44	0.50	1.00
销售商品砼	1.01	4.94	0.84	2.36	0.87	1.74
其他 ⁵	1.44	7.04	4.97	13.88	6.00	12.00

注：根据衢通集团所提供的资料整理

A. 交通基础设施建设及自营项目

该公司是衢州市主要的交通基础设施建设主体，涉及国、省道路，衢江航运水利设施，综合客运枢纽等重大交通项目投融资建设及运营，同时以参股方式参与铁路、省内经营性高速公路等建设和运营。公司交通基础设施项目建设资金来源于省、市级财政拨款及公司自筹，未来主要通过配套加油站运营收入、配套土地出让收益返还、政府补助及项目其他经营性收益等方式平衡建设支出。会计处理方面，公司投资建设的公益性道路工程投入成本纳入“其他非流动资产”核算⁶，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交通类自营项目，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，完工后转入“其他非流动资产”或“固定资产”等科目。

道路工程方面，该公司投资的道路工程主要包括 46 省道衢州樟潭至廿里公路工程和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，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）由子公司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集团有限公司（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，该项目已投资 6.32 亿元，尚未竣工结算。

权益出资方面，该公司主要承担代政府出资职责，截至 2023 年末，公司对衢宁铁路、沪昆铁路客运专线（杭长线）、九景衢铁路、杭衢铁路和杭新景高速公路对应的投运公司合计出资 28.51 亿元，资金主要来自衢州市财政预算安排资金。

交通类自营项目方面，该公司主要已完工交通类自营项目为衢江航运开发项目和衢州市综合客运枢纽项目。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，

⁵ 其他业务收入主要包括租赁、油品销售、运输设备租赁、工程检测、碎石销售等业务收入。

⁶ 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。

建设内容包括新建安仁辅、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，护岸工程及桥梁等，该项目已完工，建设资金主要来自省市两级补助资金。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，该项目已完工，累计投资 6.58 亿元，其中省市补助资金合计 1.24 亿元，其余为公司自筹。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。

总体看，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，投资压力相对较小，但近年来公司自筹资金集中参与了高铁新城自营项目建设，重大项目包括智慧产业园、高铁西站综合交通枢纽及配套项目等，详见下表，公司后续在高铁新城自营项目方面仍有投资需求，且智慧产业园、共同富裕数字经济产业园项目的后续运营受区域发展、市场环境及招商引资等影响较大，面临投融资及运营压力。

图表 6. 2023 年末公司主要自营项目投资情况⁷（单位：亿元，年）

项目名称	总投资	已投资	开工时间	计划完工时间
智慧产业园（一至六期）	93.62	73.65	2020	2024
杭衢高铁衢州西站综合交通枢纽及配套项目	12.41	6.40	2021	2024
信安大厦项目	7.62	1.85	2022	2024
共同富裕数字经济产业园	7.05	2.04	2023	2026
浙江省高端化学品技术创新中心基建项目	19.74	--	2024	2025
合计	140.44	83.94	—	—

注：根据衢通集团所提供的数据整理（智慧产业园项目已投资系 2024 年 3 月末数据）

从具体项目看，智慧产业园项目距离规划建设的高铁站 1.5 公里，距离衢州机场 10 公里，占地面积约为 183 亩，规划总建筑面积约为 17.28 万平方米，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，项目分期建设，一至六期合计概算总投资约 93.62 亿元，资金来源主要为财政拨款及自筹，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 2024 年 3 月末，智慧产业园项目已基本完工，合计已投入 73.65 亿元，完工项目已对外出租，出租对象包括浙江大学衢州研究院、电子科技大学长三角研究院（衢州）、中央美术学院附属衢州中学、浙江省衢州高级中学、中共衢州市委党校等。

杭衢高铁衢州西站综合交通枢纽及配套项目建设内容主要包括旅客集散中心、旅客大巴车场、换乘大厅、云轨候车厅、出租车场、社会停车场、城市通廊、地下配套旅服用房、高架匝道及落客平台等，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，截至 2023 年末已投资 6.40 亿元。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。

信安大厦主要建设内容为办公写字楼、商务酒店；共同富裕数字经济产业园定位为商务办公大楼；浙江省高端化学品技术创新中心基建项目主要建设内容包括研发设计楼、研发孵化器、综合服务楼、科创培训楼等。上述项目建成后拟通过出租等方式实现资金回笼。此外，该公司投建的华夏航空（衢州）国际飞行培训学校建设项目已完工，建设资金来自自筹资金及银行贷款等，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；2023 年公司将项目中的学校及总部大楼资产作价入股航校运营公司，后续拟通过股权变现或回购等形式回笼资金⁸，项目中的人才公寓由公司自持（总投入约 5.60 亿元），后续拟通过定向销售等方式回笼资金，预计可实现销售额 5.80 亿元。

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，并与另一股东衢江建投签署了《一

⁷ 部分项目基本已完工，但尚未竣工结算。

⁸ 该公司以航校校舍资产、总部大楼资产作价入股华夏云翼国际教育科技有限公司（简称“华夏云翼”）和华夏云鼎（衢州）商业管理有限公司（简称“华夏云鼎”），2023 年末公司对华夏云翼投资余额为 3.77 亿元，持有其 20.53%股权；对华夏云鼎投资余额为 2.54 亿元，持有其 20.00%股权。公司与华夏航空培训学校方约定，若航校运营公司成功上市，公司后续通过出售股权等形式回笼资金，若未能成功上市，华夏航空培训学校方将回购航校校舍、总部大楼。

致行动人协议》⁹，将其纳入合并范围。宝红建筑成立于 2016 年 5 月，现注册资本为 1.00 亿元，由公司、衢江建投和宝业集团分别持股 34%、32%和 34%。宝红建筑经营范围包括商品混凝土、建筑工业化构件、混凝土预制件等开发、研究、生产及销售，安装施工及相关服务等，2023 年实现营业收入 23.13 亿元、净利润 0.48 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¹⁰），产品主要应用于基础设施建设及房地产开发项目。宝红建筑享有股东衢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（简称“宝业建设”）（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，年产能为 5 万立方米。其中预制混凝土构件原材料主要包括盘螺、螺纹钢、桁架钢筋、水泥、石子和赣江砂等，宝红建筑采用招投标竞价模式向供应商采购原材料，付款账期通常为 3 个月。销售方面，宝红建筑与采购方（即客户）签署相关销售合同，货款每月按进度结算，由采购方审核完毕后 5 个工作日内支付该月完成发货工程量的 70%；宝红建筑将预制构件送至项目工地后发起结算，结算完成后 3 个月内客户支付至总价款的 100%，结算总价按最终发货工程量乘以单价进行结算。2023 年公司销售绿色建筑构件业务实现收入 0.50 亿元，同比下降 3.07%，毛利率为 4.77%。

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。2023 年，公司实现销售商品砼收入 0.87 亿元，同比增长 3.20%，毛利率为 22.51%。

上下游方面，2023 年宝红建筑建材业务主要供应商为衢州宝红建材有限公司、江山市际造建材有限公司、兰溪市鼎鸿建材有限公司等，前五大供应商采购占比 73.74%；主要客户包括浙江和利建设工程有限公司、中国建筑第八工程局有限公司、浙江南黄建设有限公司、宝业建设等，前五大客户销售占比 53.29%。

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，分别由下属衢州市顺达公路养护工程有限公司（简称“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。

宝红建设拥有建筑工程施工总承包叁级资质，可承接 14 层及以下、单跨跨度 24 米及以下的房屋建筑工程，高度 70 米及以下的构筑物，建筑面积 6 万平方米及以下的住宅小区或建筑群体等；2021 年新增建筑装修装饰工程专业承包二级资质，可承担单位工程造价 1200 万元及以下建筑室内、室外装修装饰工程（建筑幕墙工程除外）的施工。宝红建设通过市场招投标方式承接相关工程项目，发包方主要为衢州市衢江区城乡建设发展有限公司（简称“衢江城乡建设”）、衢州市衢江区健康产业投资集团有限公司（简称“衢江健康产投”）等地方国有企业以及衢江区乡镇政府部门等。

2023 年该公司确认工程施工业务收入 5.31 亿元，同比下降 43.51%，主要系 2022 年回龙片区城中村改造项目确认的收入规模较大所致；业务盈利空间仍有限，2023 年工程施工业务毛利率为 2.97%，较上年变化不大。

D. 房地产开发

该公司房地产开发业务主要由衢州市信安置业有限公司（简称“信安置业”）和宝红建筑下属衢州宝红房地产开发有限公司（简称“宝红房开”）负责。目前公司主要商品房项目为四季澜庭和凤语听澜。其中，宝红四季澜庭项目开发主体为宝红房开，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

⁹ 该公司与衢江建投已签署《一致行动人协议》，协议约定双方就出现宝红建筑经营决策等需要由股东大会、董事会做出决议的事项时采取一致行动，出现意见不一致情况时，以衢通集团意见为准，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。

¹⁰ 由固定搅拌场集中搅拌或集中配料，通过专用车辆运到施工现场，以商品形式出售的混凝土。

与求真路之间，规划总用地面积 126.95 亩，总建筑面积为 22.15 万平方米，计划总投资 20.15 亿元，已于 2020 年 5 月开工建设，截至 2024 年 3 月末已投资 17.18 亿元，已回笼 18.63 亿元。2023 年公司将四季澜庭项目销售收入入账，确认商品房销售收入 16.26 亿元，毛利率为 5.07%。

风语听澜项目开发主体为信安置业，项目位于高铁新城黄山大道以东，纵十四路以西，钱江大道以北，柯城路以南，规划总用地面积 207.77 亩，总建筑面积为 36.68 万平方米，计划总投资 46.17 亿元，已于 2023 年开工建设，截至 2023 年末已投资 26.61 亿元，后续需关注投融资压力及项目去化情况。

图表 7. 2023 年末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元，平方米）

项目名称	计划总投资	总建筑面积	建设周期	累计已投资
风语听澜（高铁新城 GT-08-03 地块）	29.87	240490	2023.06-2026.06	26.61
风语听澜（高铁新城 GT-08-04 地块）	16.30	126355		
合计	46.17	366845	—	26.61

注：根据衢通集团所提供的资料整理

此外，2023 年信安置业还购置了 2 宗土地，其中衢市储[2023]1 号地块位于衢州市火车站东侧，住宅用地，出让面积 2.92 万平方米，购置价 3.50 亿元；高铁新城 GT-02-10 地块位于高铁新城文礼湖以东、智造路以南、江山路以西、横二路以北，商住用地，出让面积 5.32 万平方米，购置价 4.79 亿元。上述地块后续该公司将择机开发。

E. 商品销售业务

该公司商品销售业务主要由子公司浙江瑞鸿供应链管理有限公司（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。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。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、深圳市怡亚通供应链股份有限公司等省属、市属国企及上市公司等。2023 年公司实现商品销售业务收入 20.06 亿元，同比增长 3.83%，占营收的比重为 40.13%；但盈利空间仍有限，毛利率仅为 1.15%，仅占公司毛利总额的 4.01%。

上下游方面，2023 年该公司商品销售业务主要供应商为辽宁煤链通产业科技有限公司（简称“辽宁煤链通”）、杭州车通宝网络科技有限公司、山西煤通宝产业科技有限公司、平湖市交投物资经营有限公司等，前五大供应商采购占比 79.45%；主要客户包括凌源市经开供应链管理有限公司、深圳市怡亚通供应链股份有限公司、凌源市致远煤炭销售有限公司、江苏腾阳投资发展有限公司等，前五大客户销售占比 72.62%，上下游集中度较高。

F. 发电业务及其他业务

该公司发电业务主要由下属子公司巨江航运负责，主要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。2024 年 3 月末，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，装机容量合计 3.6 万千瓦。主要因发电量增加，2023 年公司电费收入同比增长 34.46%至 1.00 亿元；业务毛利率为 29.20%，较上年下降 11.66 个百分点，主要系电站成本上涨所致。

除上述业务外，该公司还从事房屋租赁、油品销售、飞机租赁等业务，可为公司收入实现提供一定补充。2023 年，公司其他业务合计实现收入 6.00 亿元，同比增长 20.79%，主要系智慧产业园项目租赁收入增长带动，同期毛利率为 67.52%。具体看，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，以及近年来投建的智慧产业园项目；2023 年末公司投资性房地产余额为 57.65 亿元，较上年末增长 23.23%，随着智慧产业园项目陆续完工，公司可供出租物业规模不断增加，公司房屋租赁业务收入同势增长。2023 年公司实现租赁收入 3.22 亿元，同比增长 33.66%，占其他业务收入的比重为 53.69%；租赁业务毛利率为 99.16%，业务毛利占公司毛利总额的比重为 55.28%。

油品消费方面，2020 年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”）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，经营的加油站包括划入的交通南、北加油站以及自建的客运枢纽加油站等，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。2023 年公司实现油品销售业务收入 0.73 亿元，同比大幅增长 47.36%，主要系新增加油站投入运营所致；该业务毛利率为 16.25%，基本维持上年水平。

飞机租赁方面，该公司运输设备租赁业务主要系子公司衢州市信安产业投资集团有限公司（简称“信安产投”）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）。2023 年，公司实现运输设备租赁业务收入 0.41 亿元，毛利率为 26.52%，较上年变化不大。

财务

跟踪期内，该公司主业毛利虽较快增长，但费用支出负担仍较重，资产获利能力仍较弱。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，且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。此外，公司对外担保相对集中，面临一定的或有负债风险。

1. 财务杠杆

跟踪期内，随该公司自营项目持续投入及业务多元化发展，公司外部筹资力度加大，负债总额及刚性债务规模快速增长。2023 年末，公司负债总额为 211.21 亿元，较 2022 年末增长 11.47%，增量主要为刚性债务；同期末刚性债务余额 186.02 亿元，较 2022 年末增长 24.84%。得益于资金拨付等，2023 年公司权益资本继续扩充，负债经营程度仍可控，但权益资本对刚性债务的覆盖程度有所下降。同期末，公司资产负债率为 52.13%，较 2022 年末上升 0.39 个百分点；股东权益与刚性债务比率为 104.25%，较 2022 年末下降 14.33 个百分点。2024 年 3 月末，公司负债总额增至 228.03 亿元，资产负债率及股东权益与刚性债务比率分别 53.74%和 99.16%。

(1) 资产

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司资产总额分别为 405.14 亿元和 424.29 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 27.46 亿元，较 2022 年末增长 59.78%，主要系当期公司新增对华夏云翼和华夏云鼎的投资，账面投资余额合计 6.31 亿元，以及向浙江衢松铁路有限公司（简称“衢松铁路”）追加投资 2.59 亿元所致，期末对衢州市衢江区衢江水利水电发展有限公司、衢松铁路的投资余额分别为 7.00 亿元和 6.68 亿元；其他权益工具投资余额为 38.73 亿元，较 2022 年末增长 41.09%，主要系新增对开化县水利发展有限公司（简称“开化水利”）投资 10.00 亿元，存量还主要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、浙江杭新景高速公路有限公司 7.72 亿元以及杭衢铁路有限公司 8.95 亿元等；投资性房地产余额为 57.65 亿元，较 2022 年末增长 23.23%，主要为完工转入的智慧产业园等自建项目，均采用公允价值计量，期末未办妥产权证资产账面价值 29.08 亿元，主要系智慧产业园项目完工物业产权证尚在办理中；固定资产余额为 16.75 亿元，较 2022 年末增长 33.08%，主要系由在建工程转入的房屋以及衢江航运开发工程衢州段项目，存量主要包括房屋及建筑物 10.58 亿元、机器设备 3.20 亿元及飞机等运输设备 2.92 亿元，其中未办妥产权证的固定资产余额为 2.87 亿元；在建工程余额为 30.65 亿元，较 2022 年末下降 7.33%，主要系华夏航空（衢州）国际飞行培训学校建设项目总部大楼、航校校舍转出用于对外投资、调整暂估工程款以及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固定资产核算所致，存量主要为高铁西站综合交通枢纽及配套设、智慧产业园等重点项目开发成本；无形资产余额为 36.74 亿元，较 2022 年末下降 21.51%，主要系部分土地随项目完工转出所致；其他非流动资产余额为 71.05 亿元，较 2022 年末下降 4.09%，主要系塔底、安仁铺、红船豆、小溪滩船闸部分资产转固所致，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。2024 年 3 月末，公司非流动资产合计 290.29 亿元，较 2023 年末增长 2.80%。其中，随项目持续建设投入，在建工程余额较 2023 年末增长 33.55%；其他权益工具投资较 2023 年末下降 25.84%至 28.72 亿元，主要系对开化水利的投资转入长期股权投资科目核算；主要受此影响，长期股权投资较 2023 年末增长 44.00%至 39.55 亿元。

2023 年末该公司流动资产总额为 122.74 亿元，较 2022 年末增长 13.85%，主要以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产为主。其中，货币资金余额为 10.10 亿元，较 2022 年末下降 28.31%，其中受限资金 0.08 亿元；应收账款余额为 5.12 亿元，较 2022 年末增长 53.95%，主要系应收租赁款、工程款和货款增加所致；预付款项余额为 7.64 亿元，较 2022 年末增长 16.25%，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 21.76 亿元，较 2022 年末增长 55.08%，主要系在股东衢州市国有资本

运营有限公司（简称“衢州资本”）资金池资金及应收衢州市财政局往来款、借款利息和项目资本金增加所致，存量主要包括应收衢州资本资金池归集及利息合计 7.11 亿元、应收衢州市财政局往来款、借款利息和项目资本金 5.68 亿元以及应收龙游县交通投资集团有限公司（简称“龙游交投”）衢松铁路出资款 3.21 亿元等；存货余额为 65.94 亿元，较 2022 年末增长 64.31%，主要系新增凤语听澜项目投资成本 26.61 亿元所致，存量主要包括商品房及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；一年内到期的非流动资产余额为 8.33 亿元，系公司 2023 年购置的 2 宗土地，较 2022 年末下降 63.58%，主要系凤语听澜项目开工建设，将项目对应的土地购置成本由该科目转入存货开发成本一并核算所致；其他流动资产余额为 3.84 亿元，较 2022 年末下降 40.60%，主要系待抵扣的税金减少所致。2024 年 3 月末，公司流动资产余额为 134.00 亿元，较 2023 年末增长 9.17%。其中，货币资金较 2023 年末增长 39.12%至 14.05 亿元；其他应收款余额较 2023 年末增长 29.49%至 28.18 亿元，主要系衢州资本资金池归集资金增加所致；存货余额较 2023 年末增长 13.02%至 74.52 亿元，一方面系凤语听澜等项目持续投入，另一方面系将土地购置成本由一年内到期的非流动资产科目转存存货科目核算所致。

截至 2023 年末，该公司受限资产账面价值为 11.91 亿元，主要包括用于借款抵押和融资租赁的受限固定资产 5.72 亿元、用于融资租赁的投资性房地产 2.40 亿元和其他非流动资产 2.50 亿元。

图表 8. 截至 2023 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	0.08	0.79	保函保证金
固定资产	5.72	34.17	抵押、融资租赁
应收账款	0.11	2.18	质押
投资性房地产	2.40	4.16	融资租赁
其他非流动资产	2.50	3.52	融资租赁
无形资产	0.01	0.04	抵押
长期股权投资	1.08	3.93	质押
合计	11.91	--	--

注：根据衢通集团所提供的资料整理

（2）所有者权益

2023 年末该公司所有者权益总额为 193.93 亿元，较 2022 年末增长 9.76%。其中资本公积较 2022 年末增长 4.83%至 136.82 亿元，增量主要来自收到浙江省交通运输厅一般债券资金（钱塘江（杭州八堡-衢州双港口）三级航道整治工程衢州段），导致资本公积增加 1.00 亿元；收到财政提前下达的成品油税费改革转移支付预算，导致资本公积增加 0.65 亿元；衢州市信安铁路投资发展有限公司本期收到龙游交投投入的衢丽铁路二期项目资本金 2.03 亿元，导致合并层面资本公积增加 0.86 元；子公司衢州市樟廿公路工程建设管理有限责任公司收到少数股东开化水利增资款 10 亿元，导致合并层面资本公积增加 2.93 亿元等。2023 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 10.31%、70.55%和 15.48%，资本结构较稳健。2024 年 3 月末，公司所有者权益总额为 196.26 亿元，较上年末小幅增长 1.20%，主要来自经营积累导致的未分配利润增长。

（3）负债

从负债期限结构看，2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司长短期债务比为 124.12%和 151.72%，其中 2023 年末较 2022 年末提升 28.70 个百分点，主要系预售房款结转收入以及长期债务增幅较快所致。从具体构成看，2023 年末，公司非流动负债总额为 116.97 亿元，占负债总额的 55.38%，主要由长期借款、应付债券、长期应付款（不含专项应付款，下同）等中长期刚性债务构成。其中，长期借款余额为 52.71 亿元，较 2022 年末增长 17.47%，主要为保证借款及抵押借款；应付债券余额 51.53 亿元，较 2022 年末增长 21.59%，系当期发行多支债券所致；长期应付款余额为 9.65 亿元，较 2022 年末增加 6.42 亿元，主要系新增融资租赁款所致，存量包括应付股东衢州资本中票借款 5.05 亿元、应付融资租赁款 5.79 亿元。2024 年 3 月末，公司非流动负债总额为 137.44 亿元，较 2023 年末增长 17.50%，主要系公司银行借款进一步增长，以及未将一年内到期的长期借款及应付债券调整至流动负债核算所致。

2023 年末该公司流动负债总额 94.24 亿元，较 2022 年末下降 2.81%，主要由短期借款、应付账款、合同负债、

其他应付款（不含应付利息和应付股利，下同）、一年内到期的非流动负债及其他流动负债构成。其中，短期借款余额为 17.25 亿元，较 2022 年末增长 34.57%，主要为信用借款；应付账款余额为 10.58 亿元，主要为应付工程款，较 2022 年末下降 17.84%；合同负债余额为 7.77 亿元，较 2022 年末下降 63.94%，主要系当期宝红四季澜庭结转收入所致；其他应付款余额为 20.14 亿元，以应付拆借款为主，较 2022 年末下降 19.25%，主要系向股东衢州资本拆借款减少至 17.89 亿元所致；一年内到期的非流动负债余额为 11.84 亿元，较 2022 年末增加 7.79 亿元，主要系部分应付债券转入所致；其他流动负债余额为 20.02 亿元，较 2022 年末增长 10.68%，主要为短期融资券 19.24 亿元。2024 年 3 月末，公司流动负债较 2023 年末下降 3.88%至 90.59 亿元。其中，短期借款余额较 2023 年末增长 62.81%至 28.08 亿元；其他流动负债较 2023 年末下降 24.35%至 15.15 亿元，主要系偿还部分短期融资券所致。此外，因未将一年内到期的长期借款及应付债券调整至流动负债核算，2024 年 3 月末公司一年内到期的非流动负债降至 7.41 万元。

刚性债务方面，该公司主要通过银行借款、发行债券、向关联方借款等方式筹集资金。跟踪期内，公司融资规模继续快速扩张，2023 年末刚性债务余额为 186.02 亿元，较 2022 年末增长 24.84%。其中短期刚性债务余额为 73.20 亿元，占刚性债务的比重为 39.35%；短期刚性债务较上年增长 25.07%，主要系部分债券即将到期以及短期借款及应付票据进一步增长所致，期限结构有待优化。从具体构成看，2023 年末公司刚性债务以银行借款、债券融资和向股东衢州资本借款为主，期末上述各项融资余额（含应付利息）分别为 72.23 亿元、78.08 亿元和 23.04 亿元，分别较上年末增加 11.79 亿元、19.54 亿元和减少 5.01 亿元，2023 年公司增量融资主要来自债券及银行借款。2024 年 3 月末，公司刚性债务余额为 197.93 亿元，较 2023 年末进一步增长，增量主要来自银行借款。公司银行借款以保证借款、信用借款为主，保证人主要为公司本部、衢州资本等；短期银行借款利率区间为 3.00%-4.60%，中长期银行借款年利率主要在 3.50%-5.00%区间。

图表 9. 截至 2023 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	0.30	49.82	50.12
信用借款	16.50	1.00	17.50
抵押、保证借款	0.17	2.16	2.33
抵押借款	--	0.29	0.29
质押、保证借款	--	1.65	1.65
借款利息	0.28	0.06	0.34
合计	17.25	54.99	72.23

注：根据衢通集团所提供的资料整理

截至 2024 年 5 月末，该公司合并口径待偿境内债券本金余额为 58.74 亿元，不考虑结构化债券，余额加权票面利率为 3.34%，以行权计，2024-2026 年到期债券本金分别为 15.00 亿元、5.00 亿元和 20.00 亿元。此外，公司于 2022 年 1 月发行 3 年期 2.00 亿美元境外绿色债券，票面利率为 2.5%。公司已发行债券还本付息情况正常。

图表 10. 截至 2024 年 5 月末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 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
G23 衢通 1	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 03	5.00	5.00	3	3.45	2023 年 5 月
衢公交次	0.15	0.15	6.97	-	2023 年 7 月
衢公交优	2.85	2.5924	6.97	3.70	2023 年 7 月
23 衢通发展 SCP006	4.00	4.00	0.74	2.85	2023 年 12 月
24 衢通发展 SCP001	3.00	3.00	0.74	2.52	2024 年 1 月
24 衢通发展 SCP002	4.00	4.00	0.74	2.44	2024 年 2 月
24 衢通发展 SCP003	1.00	1.00	0.74	2.44	2024 年 2 月

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
24 衢通发展 MTN001	3.00	3.00	5	2.59	2024 年 4 月
24 衢通发展 SCP004	3.00	3.00	0.74	2.13	2024 年 4 月
境内债券小计	59.00	58.74	—	—	—
境外美元债	2 亿美元	2 亿美元	3	2.50	2022 年 1 月

注：根据财汇、DM 数据整理

2. 偿债能力

(1) 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。2023 年及 2024 年第一季度公司营业收入现金率分别为 103.33%和 95.12%，主业收现情况较好，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 0.83 亿元和 1.88 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。2023 年及 2024 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-45.41 亿元和-8.35 亿元，其中 2023 年净流出规模扩大，主要系自营项目持续投入以及新增对开化水利投资等所致。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，2023 年及 2024 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 40.91 亿元和 10.25 亿元，其中外部融资维持较大规模。

(2) 盈利

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。2023 年公司实现营业毛利 5.78 亿元，同比增长 58.34%，主要系新增房地产销售以及租赁收入规模增长带动。2023 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 55.28%，商品房销售对毛利贡献率为 14.25%，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和销售商品砼业务对公司毛利贡献率分别为 4.00%、5.06%、2.73%、0.41%和 3.40%。2024 年第一季度，公司实现营业毛利 1.77 亿元，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。2023 年及 2024 年第一季度期间费用分别为 2.87 亿元和 1.04 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，2023 年及 2024 年第一季度，公允价值变动损益分别为 0.29 亿元和 0.00 亿元；投资净收益分别为 0.45 亿元和 9.53 万元，2023 年投资净收益主要来自沪昆铁路运营分红以及权益法核算的长期股权投资收益；其他收益分别为 0.66 亿元和 46.62 万元，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 3.16 亿元和 0.56 亿元。2023 年在租赁规模带动下公司营业毛利提升较为明显，但整体资产获利能力仍较弱，2023 年总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.23%和 1.70%。

(3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由费用化利息支出及利润总额构成，2023 年为 7.89 亿元，同比增长 7.75%，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，但因公司自营项目的持续投入，近年来非筹资性现金流持续呈净流出状态，无法对负债形成有效保障。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	2.04	1.75	1.95	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.06	0.05	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	3.91	1.16	0.87	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	2.77	0.77	0.50	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-43.90	-29.46	-46.63	—

指标名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月末
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-31.02	-19.62	-26.61	—
流动比率(%)	98.92	111.18	130.25	147.92
现金比率(%)	10.33	14.87	10.73	15.57
短期刚性债务现金覆盖率(%)	19.27	24.64	13.82	21.29

注：根据衢通集团所提供的资料整理

2023年以来由于该公司短期债务持续增至较大规模，货币资金多为专项资金，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。

该公司综合融资成本较低，且与多家金融机构保持良好的合作关系，截至2024年3月末，公司获得金融机构授信总额199.98亿元，尚未使用授信额度为105.21亿元，未使用授信规模较大。

调整因素

1. ESG因素

截至2024年3月末，该公司仍由衢州资本¹¹直接持股51%，由衢州资本全资子公司衢州控股集团有限公司持股49%；公司实际控制人仍为衢州市国资委。跟踪期内，公司部分董事、监事及高管成员发生变化，目前董事及监事均已到位。除此之外，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。

2. 表外因素

截至2023年末，该公司对外担保全部为对关联方企业担保，期末担保金额24.40亿元，担保比率12.58%，其中对招商引资企业浙江时代锂电材料有限公司（简称“时代锂电”）担保金额13.05亿元，其余主要为对开化县国有资产经营有限责任公司发债提供担保，担保金额为10.00亿元，以及对浙江衢州公交集团有限公司（简称“衢州公交集团”）流贷提供担保，担保金额为1.35亿元。公司对外担保相对集中，面临一定的或有负债风险。

3. 业务持续性

目前该公司主要承担衢州市级重大交通项目及部分基础设施项目投融资及运营工作，并从事房地产开发、供应链贸易、建筑施工、建材生产及销售等业务。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

根据该公司2023年审计报告，公司关联方交易主要体现在工程施工及建材销售业务板块。2023年，公司提供工程施工形成关联方收入合计3.43亿元，关联方主要为衢江城乡建发和衢江健康产投；出售商品砼及绿色构筑物形成关联方收入合计0.12亿元，关联方为衢江健康产投全资子公司浙江深泓水利工程有限公司。此外，公司向宝业建设支付工程施工款0.41亿元。

关联方资金往来方面，由于股东衢州资本对下属子公司闲置资金实行“资金池”管理制度¹²，2023年末该公司存入“资金池”本金及利息余额为7.11亿元，计入“其他应收款”科目核算。此外，公司关联方应收款主要为应收衢江城乡建发工程款0.87亿元和应收衢州公交集团往来款0.47亿元等。股东衢州资本及其他关联方对公司项目建设提供一定资金支持，2023年末公司关联应付主要为其他应付款中应付股东衢州资本款项17.89亿元；长期应付款中应付股东衢州资本借款余额为5.05亿元。关联担保情况，截至2023年末，公司为关联方企业时代锂电

¹¹ 2024年4月，衢州资本控股股东由衢州市国资委变更为衢州市国资委全资子公司衢州市国资控股集团有限公司。

¹² 股东衢州资本将下属子公司闲置资金统一归集至“资金池”，通过规模化管理理财产品投资等形式获取收益。股东衢州资本与下属子公司间资金拆借需要支付一定资金占用费。

电、开化国资和衢州公交集团提供担保金额共计 24.40 亿元；公司作为被担保方，由衢州资本、宝业集团和衢江建投合计提供担保金额 7.76 亿元。

根据该公司本部 2024 年 6 月 6 日《企业信用报告》，近三年公司本部历史履约记录正常，无异常征信记录。截至 2024 年 6 月 13 日，经查询国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台，未发现公司本部存在重大异常情况。

外部支持

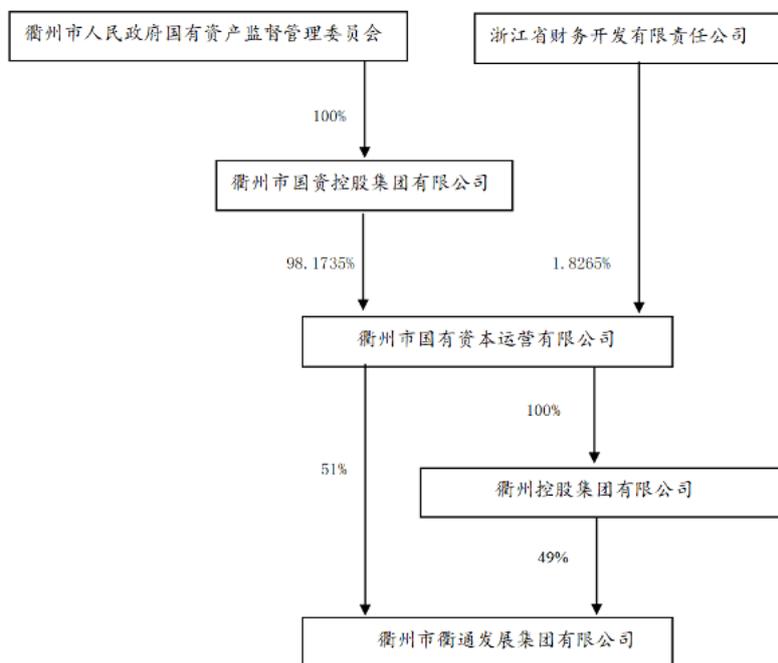
作为衢州市交通基础设施重要实施主体，该公司得到了政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。公司因收到政府债券资金及相关项目资本金等，2023 年末资本公积较上年末增加 6.31 亿元至 136.82 亿元，权益资本继续增厚。2023 年公司获得以政府补贴为主的其他收益 0.66 亿元，为盈利的实现提供重要支撑。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持衢通集团主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，维持上述债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

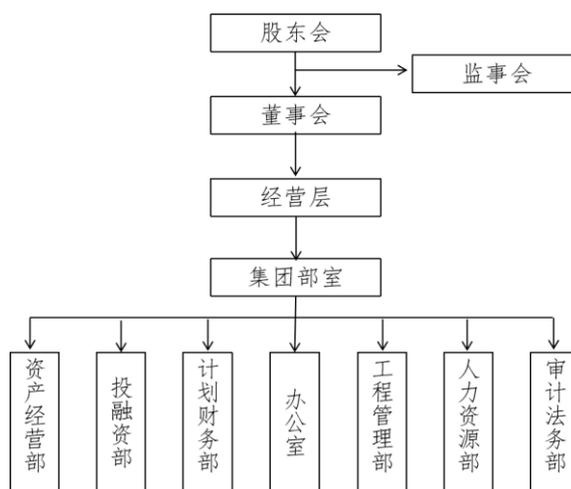
公司与实际控制人关系图



注：根据衢通集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 5 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据衢通集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				总资产 (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	267.49	103.90	0.31	0.49	-18.06	母公司口径
衢州市信安置业有限公司	信安置业	100.00	房地产开发等	79.40	1.23	0.23	-0.25	2.64	--
衢州市信安能源有限公司	信安能源	100.00	油品销售等	14.05	11.41	1.69	0.09	1.14	--
衢州市智慧产业投资发展有限公司	智慧产投公司	100.00	智慧产业园项目建设及运营	42.37	12.37	2.01	-0.72	-0.65	--
浙江宝红建筑工业化制造有限责任公司	宝红建筑	34.00	建筑构件制造、商品砼制造、 房地产开发	8.69	1.64	23.13	0.48	0.07	--
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	8.33	0.17	19.53	0.06	-0.42	--

注：根据衢通集团提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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（亿元）
常州天宁建设发展集团有限公司	571.04	200.72	64.85	28.50	1.95	-16.71
舟山交通投资集团有限公司	409.38	183.24	55.24	34.97	2.00	4.63
衢州市衢通发展集团有限公司	405.14	193.93	52.13	49.99	3.16	0.83

资料来源：Wind

附录五：

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]	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	280.02	366.17	405.14	424.29
货币资金[亿元]	6.75	14.08	10.10	14.05
刚性债务[亿元]	94.91	149.01	186.02	197.93
所有者权益[亿元]	153.94	176.69	193.93	196.26
营业收入[亿元]	20.51	35.78	49.99	13.89
净利润[亿元]	1.86	2.82	3.16	0.56
EBITDA[亿元]	4.37	7.32	7.89	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.24	0.94	0.83	1.88
投资性现金净流入量[亿元]	-27.35	-24.87	-45.41	-8.35
资产负债率[%]	45.03	51.75	52.13	53.74
长短期债务比[%]	92.47	95.41	124.12	151.72
权益资本与刚性债务比率[%]	162.19	118.58	104.25	99.16
流动比率[%]	98.92	111.18	130.25	147.92
速动比率[%]	39.20	63.02	52.17	57.63
现金比率[%]	10.33	14.87	10.73	15.57
短期刚性债务现金覆盖率[%]	19.27	24.64	13.82	21.29
利息保障倍数[倍]	1.37	1.27	1.17	—
有形净值债务率[%]	131.45	146.11	135.20	144.89
担保比率[%]	7.60	7.45	12.58	12.43
毛利率[%]	7.14	10.20	11.55	12.74
营业利润率[%]	9.30	9.52	6.88	4.11
总资产报酬率[%]	1.22	1.64	1.23	—
净资产收益率[%]	1.43	1.71	1.70	—
净资产收益率*[%]	1.68	2.02	2.02	—
营业收入现金率[%]	153.56	127.35	103.33	95.12
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.91	1.16	0.87	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.77	0.77	0.50	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-43.90	-29.46	-46.63	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-31.02	-19.62	-26.61	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.04	1.75	1.95	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.06	0.05	—

注：表中数据依据衢通集团经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 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)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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。

发行人历史评级

附录七:

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、陈晓宇	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	2023年8月11日	AA+/稳定	吴梦琦、余达人	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	2024年6月28日	AA+/稳定	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论(2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型FM-GG001(2024.06)	-
债项评级 (22 衛交债)	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	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)	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA+	陆奕璇、李娟	新世纪评级方法总论(2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型FM-GG001(2024.06)	-

注: 上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅, 历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。