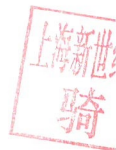


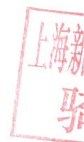


内部编号:2024060807



2022 年嵊州市交通投资发展集团有限公司

绿色债券



跟踪评级报告

项目负责人: 周晓庆 周晓庆 zxq@shxsj.com
李艳晶 李艳晶 liyj@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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（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。

评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100672】

评级对象: 2022年嵊州市交通投资发展集团有限公司绿色债券

22嵊交绿色债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA*/2024年6月28日

前次跟踪: AA/稳定/AA*/2023年6月27日

首次评级: AA/稳定/AA*/2022年10月26日



评级观点

主要优势:

- 外部环境良好。嵊州市产业经济特色鲜明, 领带服饰、机械电机、电器厨具三大主导产业块状经济繁荣, 2023年经济加快增长, 财税收入恢复增长, 为嵊州交发业务开展提供了良好的外部环境。
- 政府支持力度大。跟踪期内, 嵊州交发仍是嵊州市主要的交通基础设施投建主体, 2023年继续获得政府在资产注入和资金拨付等方面的支持。
- 担保增信。本次跟踪债券由嵊州市投资控股有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 提升了上述债券偿付的安全性。

主要风险:

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

评级结论

通过对嵊州交发及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析, 本评级机构维持公司 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

本评级机构预计嵊州交发信用质量在未来 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
发行人母公司口径数据:			
货币资金 (亿元)	25.35	39.80	23.62
刚性债务 (亿元)	115.82	160.85	188.64
所有者权益 (亿元)	87.84	79.61	94.60
经营性现金净流入量 (亿元)	-17.82	-7.23	-17.05
发行人合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	320.48	425.08	465.46
总负债 (亿元)	167.20	232.51	257.69
刚性债务 (亿元)	148.90	211.08	225.60
所有者权益 (亿元)	153.27	192.57	207.77
营业收入 (亿元)	8.27	11.35	8.63
净利润 (亿元)	1.59	1.45	1.51
经营性现金净流入量 (亿元)	-11.45	-1.21	-9.09
EBITDA (亿元)	3.84	4.36	9.66
资产负债率[%]	52.17	54.70	55.36
权益资本/刚性债务[%]	102.94	91.23	92.10
长短期债务比[%]	151.98	153.02	82.28
短期刚性债务现金覆盖率[%]	61.64	71.40	28.96
EBITDA/利息支出[倍]	1.00	0.91	0.86
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.04
担保人合并口径数据及指标:			
所有者权益[亿元]	536.79	651.84	708.57
权益资本/刚性债务[%]	71.43	62.22	61.50
担保比率[%]	12.54	6.22	16.33

注：发行人数据根据嵊州交发经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算；担保人数据根据嵊州投控经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：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		3
	财务风险		4
	初始信用级别		a ⁺
	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		a ⁺	
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AA
调整因素：（0）			
无			
支持因素：（+2）			
嵊州交发作为嵊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 年嵊州市交通投资发展集团有限公司绿色债券（简称“22 嵊交绿色债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嵊州交发提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对嵊州交发的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展和改革委员会同意注册发行（发改企业债券〔2022〕175 号），该公司于 2022 年 11 月发行了 7 亿元的企业债券（即“22 嵊交绿色债”），期限为 7 年，同时第 5 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为 3.70%，由股东嵊州市投资控股有限公司（简称“嵊州投控”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。每年付息一次，附设提前还本条款：自债券存续期第 3 年起，逐年按照债券发行总额 20% 的比例偿还本金。募集资金其中 6.95 亿元用于嵊州市生态流域治理工程（一期）项目（简称“生态治理一期项目”或“募投项目”），0.05 亿元用于补充流动资金。截至 2023 年末，募集资金已使用完毕，其中 6.95 亿元用于生态治理一期项目，0.05 亿元用于补充流动资金。2023 年末生态治理一期项目已投资 9.15 亿元，按照工程进度正常推进。

数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 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。公司执行企业会计准则及其补充规定，并根据财政部企业会计准则修订文件进行了相应调整。公司自 2023 年 1 月 1 日采用《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”相关规定，对公司报告期内财务报表未产生重大影响。

2023 年，该公司合并范围未发生变化。截至 2023 年末，公司合并范围内子公司 24 家，其中一级子公司 18 家。

业务

嵊州市地处浙东地带，民营经济发达，已形成了领带服饰、机械电机、电器厨具为支柱的产业格局，但主导产业门槛较低，以中小民营企业为主的结构使得地区经济发展受宏观经济波动影响较大。2023 年，嵊州市经济快速增长，财税收入恢复增长，但房地产及土地市场持续疲软，地方财力增长承压，且整体债务负担较重。跟踪期内，该公司仍是嵊州市交通基础设施建设的主要投资及建设主体，主要负责嵊州市区域内的交通基础设施建设，并承担了多个大型交通项目的部分出资任务。目前公司营业收入主要来自于各项经营性业务，主要因砂石销售和商品销售业务缩量，2023 年营收规模有所下降。虽公司已基本完成高速、铁路大型交通项目出资职责，但基建项目待投规模较大，持续存在较大的投融资压力。

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性，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

嵊州市地处浙江省东部，隶属绍兴市，北靠杭州，东邻宁波，属长江三角洲经济区，是全国第一批经济开放县（市）。全市总面积 1789 平方公里，下辖 15 个乡镇（街道）。截至 2023 年末，全市户籍人口为 70.37 万人。

嵊州市区位优势较为明显，位于杭州、宁波、温州、金义四大都市圈的十字交叉点上，网络交通格局基本成型。

甬金铁路 2023 年底正式通车，其以货运业务为主、兼顾客运业务，是宁波、舟山地区通往中西部内陆腹地的便捷运输通道。到“十四五”末，嵊州市将形成以“两铁三城际四高速两国道三省道”的“七纵七横”交通主干网，基本建成对外“306090”和对内“152030”双交通圈，30 分钟抵达全省四大都市区，60 分钟抵达上海，90 分钟抵达南京、合肥等长三角主要城市，届时将有效推进嵊州市“融杭联甬接沪”，全面融入长三角一体化发展。

跟踪期内，嵊州市经济发展有所回升，2023 年实现地区生产总值为 750.36 亿元，增速为 7.6%，较上年提升 3.5 个百分点；人均地区生产总值为 10.84 万元，城镇居民人均可支配收入 7.70 万元。嵊州市经济体量在绍兴市下属区县排名一直靠后，仅高于新昌县。从三次产业来看，2023 年嵊州市第一、二、三产业增加值分别为 44.88 亿元、337.06 亿元和 368.42 亿元，增速分别为 4.0%、7.1%和 8.5%。三次产业结构由 2022 年的 6.3:46.5:47.3 调整为 2023 年的 6.0:44.9:49.1，二、三产并举。

图表 1. 嵊州市主要经济数据

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)	658.39	7.2	711.08	4.1	750.36	7.6
人均地区生产总值 (元)	96185	--	103204	--	108356	--
人均地区生产总值倍数 (倍) ¹	1.18	--	1.20	--	1.21	--
规模以上工业增加值 (亿元)	130.62	11.6	149.38	10.7	159.99	14.0
全社会固定资产投资 (亿元)	229.76	13.7	264.87	15.3	285.98	8.00
社会消费品零售总额 (亿元)	285.41	7.0	298.13	4.5	333.38	11.80
进出口总额 (亿元)	73.28	-9.7	104.09	42.0	119.87	14.80
三次产业结构	6.3:44.8:48.9		6.3:46.5:47.3		6.0:44.9:49.1	
城镇居民人均可支配收入 (万元)	6.97	9.3	7.29	4.6	7.70	5.6

注：根据嵊州市国民经济和社会发展统计公报整理

嵊州市产业经济特色鲜明，领带服饰、机械电机、电器厨具是当地三大主导产业，块状经济繁荣。嵊州市是全国最大的领带生产加工、批发销售和外贸出口基地。嵊州市年领带产量约占国内产量的 90%、世界产量的 70%，被列入省产业集群跨境电子商务发展试点。嵊州市机械电机产业主要是微特电机，以用于家用电器的电机产品较为出名，链轮、皮带轮产量占全国 60%以上，是中国小功率电机生产基地、粉碎设备生产基地和全国三大链轮出口基地之一。借助发达的电机产业基础，嵊州电器厨具产业发展较好，是“中国厨具之都”，近年来大力推广集油烟机、灶具、消毒柜、储藏柜等 4 个功能合一的集成灶产品，已培育出了森歌、帅丰电器、亿田智能等业内知名集成灶品牌。厨具整机及配套产量占全国 20%，集成灶销量占全国 65%以上，形成了“集成灶、嵊州造”的品牌优势，2023 年，嵊州市现代家具与智能家电产业集群(智能厨卫电器)成功列入第二批“浙江制造”省级特色产业集群核心区协同区创建名单。目前，嵊州市已有 A 股上市企业 7 家（昂利康、新光药业、迪贝电气、亿田智能、帅丰电器、新中港、盛泰集团），比亚迪、晶越半导体、金达视讯等龙头项目落户开发区。跟踪期内，嵊州市工业发展势头仍良好，2023 年全市规模以上工业总产值为 700.51 亿元，同比增长 10.6%。总体来看，嵊州市经济发展对支柱产业依赖较高，行业转型升级仍需较长时日，目前主导产业规模尚小、行业门槛较低，地方产业发展受宏观经济影响较大。

固定资产投资是拉动嵊州市经济增长的重要驱动力。2023 年全市固定资产投资为 285.98 亿元，增速为 8.00%。受房地产投资拖累，全社会固定资产投资增速呈现一定下滑，其中工业投资增长 15.8%，基础设施投资增长 31.7%，房地产投资继续放缓，同比下降 27.8%。

跟踪期内，嵊州市房产销售承压向前，2023 年商品房销售面积和销售额分别实现 61.07 万平方米和 72.34 亿元，分别同比下降 4.3%和增长 8.9%。为提振楼市，2023 年 11 月嵊州市发布《关于优化政策举措促进嵊州市房地产市场平稳健康发展的通知》，具体包括延续新购房家庭补贴政策、降低购房税收负担等措施。但当前房地产市场受多重因素影响，落地效果还有待观察。

土地市场方面，受楼市影响，跟踪期内嵊州市土地市场景气度持续下降，量价齐跌。2023 年，嵊州市土地成交总面积为 168.82 万平方米，其中工业用地面积占比为 74.35%。而由于住宅出让下降，土地成交总价 2023 年大

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

幅降至 30.64 亿元。2024 年第一季度，嵊州市以工业用地成交居多，当期实现出让总面积 33.03 万平方米，土地成交总价 2.76 亿元，体量较小。

图表 2. 嵊州市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	214.52	216.35	168.82	33.03
其中：工业用地	137.15	104.33	125.51	28.04
住宅用地	3.64	36.41	0.79	-
综合用地（含住宅）	54.82	44.13	30.08	-
商办用地	15.00	17.90	8.25	4.98
其他用地	3.91	13.58	4.19	-
土地出让总价（亿元）	61.15	59.88	30.64	2.76
其中：工业用地	5.93	5.36	6.02	1.44
住宅用地	0.92	25.48	0.25	-
综合用地（含住宅）	46.89	21.02	21.33	-
商办用地	5.15	3.35	2.64	1.31
其他用地	2.26	4.67	0.39	-
土地出让均价（元/平方米）	2850	2768	1815	835
其中：工业用地	433	513	480	515
住宅用地	2531	6998	3155	-
综合用地（含住宅）	8553	4763	7093	-
商办用地	3432	1872	3205	2636
其他用地	5774	3440	927	-

资料来源：中指数据库（查询日：2024 年 5 月 17 日）

2023 年，嵊州市税收收入有所抬升，带动一般公共预算收入增长。同时，政府性基金收入受土地出让市场形势和房地产市场景气度的影响，2023 年明显下滑，进而影响整体财政收入的可持续性和稳定性。具体来看，2023 年，嵊州市一般公共预算收入为 50.81 亿元，同期税收比率为 71.65%，税收收入占比较高。从税收构成看，2023 年全市税收收入主要集中于增值税、企业所得税、个人所得税和房产税，占同期税收收入的比重分别为 42.17%、12.38%、9.06%和 7.10%。2023 年，全市一般公共预算支出为 92.52 亿元，其中用于一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生及公共安全支出等刚性支出的占比为 62.31%。同期，嵊州市一般公共预算自给率为 54.92%，财政自给程度一般，对上级补助有一定依赖。嵊州市的政府性基金预算收入主要来源于国有土地使用权出让收入，2023 年由于房地产市场低迷及土地出让减少，政府性基金预算收入同比下降 31.5%，但仍高于一般公共预算收入，地方财力对土地市场有一定依赖。2023 年，嵊州市政府性基金预算收入为 65.86 亿元，政府性基金预算自给率为 78.72%。

2023 年，城投融资监管进一步收紧，城投债发行用途以借新还旧为主，不过嵊州市银行和债券等融资渠道相对畅通，未出现过公开债务违约事件，整体融资环境较好。

图表 3. 嵊州主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	52.03	47.28	50.81
其中：税收收入	39.64	32.94	36.41
一般公共预算支出	80.21	104.19	92.52
政府性基金预算收入	73.14	96.20	65.86
其中：国有土地使用权出让收入	66.24	71.93	36.64
政府性基金预算支出	64.28	119.83	83.66
政府债务余额	169.09	202.46	246.57

注：根据嵊州市 2021 年、2022 年财政决算报告和 2023 年预算执行报告整理

2. 业务运营

(1) 业务地位

跟踪期内，该公司仍是嵊州市交通基础设施建设的主要投资及建设主体，主要负责嵊州市区域内的交通基础设施建设项目，并承担了跨市大型交通项目的部分出资任务，同时继续开展工程施工、宾馆服务、砂石销售和商品销售等各类经营性业务。

(2) 经营规模

2023 年，该公司实现营业收入 8.63 亿元，较上年下降 23.91%，主要系工程施工、砂石销售和商品销售等收入减少。从收入构成看，砂石销售虽受市场环境及客户需求影响，开采量及销售额有所下降，但仍是第一大收入来源，2023 年占到总收入的 37.33%。工程施工、商品销售、沥青及混合料销售亦有不同幅度下降，三项收入合计占总收入比重为 27.6%。宾馆服务业务稳步发展，2023 年收入小幅升高，占比为 11.13%。公司另有殡仪服务、物业服务、视听维护费、设备租赁、广告服务等业务，对营业收入形成一定补充，2023 年主要系设备租赁增加，其他业务收入同比增长 21.60%，收入占比升至 23.93%

图表 4. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（期末）	320.48	-	425.08	-	465.46	-
营业收入	8.27	100.00	11.35	100.00	8.63	100.00
其中：工程施工	1.02	12.36	0.82	7.26	0.52	6.04
宾馆服务	0.80	9.64	0.89	7.88	0.96	11.13
砂石销售	1.87	22.60	5.47	48.19	3.22	37.33
商品销售	2.27	27.44	1.77	15.58	1.19	13.75
沥青及混合料销售	0.92	11.07	0.69	6.12	0.67	7.81
其他	1.40	16.89	1.70	14.98	2.07	23.93

注：根据嵊州交发所提供的数据整理

A. 基础设施建设业务

跟踪期内，该公司基础设施建设业务仍由本部及子公司嵊州市一达公路养护工程有限公司（简称“一达养护公司”）实施，主要负责嵊州市区域内的道路交通基础设施建设。公司承接的基建项目主要采用代建模式运营，根据签订的受托代建协议，公司按照政府规划，进行嵊州市内的交通基础设施建设，建设资金主要通过自有资金、外部融资等渠道自行筹措，待项目结算后确认收入并结转成本。此外，为支持公司项目建设，嵊州市政府以项目专项资金拨付及财政拨款等形式提供资金支持，截至 2023 年末，公司已累计获得财政拨款约 67 亿元。

该公司目前在建的基础设施建设项目主要包括 527 国道工程（黄泽-甘霖、甘霖-长乐）、杨港路东延工程、普田大道延伸段至浙甌路连接线工程等，计划总投资 122.12 亿元。截至 2023 年末已投资 91.86 亿元，尚有 30.26 亿元待投资。此外，公司还有嵊州市绿色公共交通建设项目，计划总投资 11.13 亿元，资金主要来源于公司自筹，目前已开工建设公交候车亭、公交站牌、公交场站，同时，已分批购置新能源公交车，并着手收购长运公共交通资产。未来公司还规划建设嵊州市农村公路三年亮化工程和美丽农村公路提升改造工程等项目，计划总投资 3.25 亿元。

图表 5. 截至 2023 年末公司主要在建及拟建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	预计建设周期	计划总投资	已投资
527 国道工程（黄泽-甘霖、甘霖-长乐）	2016.06-2023.11	32.44	29.88
农村道路提升改造工程	2018.08-2024.05	41.43	20.53
农村公路改造提升工程	2018.08-2024.04		3.79
杨港路东延工程	2016.06-2024.02	5.69	5.65
普田大道延伸段至浙甌路连接线工程	2015.03-2024.05	4.75	3.66
港航项目工程	2017.06-2024.08	3.96	3.86

项目名称	预计建设周期	计划总投资	已投资
罗柱岙至小佛段工程	2019.04-2024.12	3.73	3.72
甬金互通西接线	2015.04-2024.03	3.47	2.47
甬金互通西接线绿化工程	2016.01-2024.03	1.87	1.32
嵊义线绍甘线绿化工程	2017.03-2024.06	4.33	4.30
曹娥江清风船闸与航道工程	2020.11-2025.12	6.73	2.47
嵊州市生态流域治理工程（一期）项目	2022.06-2024.06	9.97	9.15
甬金高速增设金庭互通工程	2023.06-2024.12	3.75	1.06
在建项目小计	--	122.12	91.86
嵊州市农村公路三年亮化工程	--	0.50	--
美丽农村公路提升改造工程	--	2.75	--
拟建项目小计	--	3.25	--
合 计：	--	125.37	91.86

注：根据嵊州交发所提供的数据整理

总体来看，该公司承建的基建项目待投资规模大，但款项回笼相对滞后，虽政府已通过补贴、专项资金及财政拨款等形式给予一定支持，但仍存在较大的投融资压力。

B. 大型交通项目投资

在政府安排下，该公司承担了多个跨市大型高速、铁路等项目的部分资本金出资任务，目前主要负责杭绍台高速、杭绍台铁路、金甬铁路和绍兴地铁 1 号线的部分资本金出资。跟踪期内，公司基本无新增交通项目出资，已出资额约 31 亿元，且出资责任基本完成。

C. 经营性业务

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

➤ 工程施工业务

跟踪期内，该公司工程施工业务仍主要由子公司一达养护公司和嵊州市广电信息网络有限公司（简称“嵊州广电公司”）实施。一达养护公司主要承接道路养护工程，嵊州广电公司主要承接有线电视及配套设施施工业务，业务集中于嵊州市内。2023 年，公司实现工程施工业务收入 0.52 亿元，同比减少 36.67%；同期毛利率为 63.53%，较上年度提高 25.82 个百分点，主要系完工结算工程项目不一，使得收入及毛利有所波动。

业务承接方面，一达养护公司主要通过市场化竞标承接项目，嵊州广电公司主要根据相关的城市规划开展业务。该公司主要采取自主经营的模式，首先由委托单位发包，公司进行项目施工，工期主要为一年以内，在工程竣工验收合格后，根据第三方工程审计出具的结算报告与委托单位进行结算，并确认工程施工收入。截至 2023 年末，公司账面约有 0.10 亿元工程施工支出尚未结算（计入“合同资产”科目）。

➤ 砂石销售业务

跟踪期内，该公司砂石销售业务仍由子公司嵊州市砂石资源管理有限公司（简称“砂石公司”）实施。目前砂石公司已建成五百多亩砂石采选加工厂；生产经营模式包括自行开采和外包，其中外包模式下，由砂石公司提供砂石采选加工场地，全部生产加工过程外包。结算模式上，砂石公司主要采取预收货款的方式销售货物，回款周期较短。砂石公司下游客户主要为嵊州市及周边地区各类建材公司，2023 年前五大客户分别为嵊州市路通水泥制品有限公司、嵊州市永固商品混凝土有限公司、嵊州市三和混凝土有限公司、浙江萧虹商贸有限公司和浙江宝业建设集团有限公司嵊州分公司。2023 年，公司实现砂石销售业务收入 3.22 亿元，较上年下降 41.06%，毛利率为 0.43%，通过削减成本，已实现扭亏，但公司砂石开采业务尚处于发展初期，实际开采量以及销售价格均暂未达到预期，目前盈利能力仍较差。

➤ 宾馆服务业务

跟踪期内，该公司宾馆服务业务收入仍主要来自于嵊州宾馆的经营，主要提供餐饮服务和住房服务。嵊州宾馆是嵊州市首家获批四星级的涉外宾馆，目前总占地面积约 105 亩，总建筑面积约 8.5 万平方米，包括 436 间客

房、36 个包厢、4 个餐厅、24 个会议室。2023 年公司实现宾馆服务收入 0.96 亿元，毛利率为 60.59%，经营业绩相对稳定增长。

► 商品销售业务（含沥青及混合料销售）

跟踪期内，该公司商品销售业务（含沥青及混合料销售）主要由嵊州市汇通实业有限公司（简称“汇通实业”）开展，销售模式主要采用收现或银行承兑汇票方式结算，汇票期限一般为 6 个月左右，主要销售商品为沥青、钢材、水泥、乙二醇、碎石等。公司商品销售业务上游供应商主要为贸易企业，下游客户主要为建筑企业及贸易企业。2023 年下游客户主要包括浙江宏嘉建设工程有限公司桐庐分公司、浙江德业建设有限公司、嵊州市盈亿建材有限公司、江苏省交通工程集团有限公司和常州中天浩云供应链有限公司等；上游供应商主要包括嵊州市卓然物资有限公司、嵊州市拓诚建材有限公司、浙江丰潭贸易有限公司、绍兴奕睿建材有限公司和新昌县立成商贸有限公司等。2023 年，公司实现商品销售（含沥青及混合料销售）收入 1.86 亿元，同比下降 24.41%，主要系公司加强贸易业务风险管控，整体规模有所控制；同期毛利率为 20.05%，较上年上升 3.75 个百分点，盈利能力有所提升。

► 其他业务

跟踪期内，该公司视听维护和殡仪服务等其他业务主要通过下属子公司。视听维护业务主要由嵊州广电公司运营，嵊州广电公司同时经营数字电视综合业务和宽带网络综合业务，包括向嵊州市用户销售及维修电视和机顶盒，并收取收视费、入网费、公安网租赁等费用。2023 年，公司收取视听维护费 0.58 亿元，较上年基本持平，毛利率为 8.74%。殡仪服务业务由子公司嵊州市天伦园开发有限公司（简称“天伦园公司”）经营，经营内容包括公墓开发、殡仪服务及殡葬用具销售等，2023 年实现收入 0.20 亿元，毛利率 45.70%。设备租赁业务系 2022 年新增业务，随着业务规模扩张，2023 年实现收入 0.64 亿元，同比增长 104.02%，毛利率升至 41.40%。物业服务业务主要为物业管理、物业出租业务，2023 年实现收入 0.23 亿元。

财务

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

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司仍主要依赖外部融资弥补资金缺口，随着项目建设的持续推进，负债规模继续扩张，但受益于林木资产大量无偿注入增加资本公积，目前公司负债经营程度维持合理水平，净资产对刚性债务的覆盖程度较好。2023 年末，公司负债总额同比增长 10.83%至 257.69 亿元；资产负债率为 55.36%，较上年末上升 0.66 个百分点；股东权益对刚性债务覆盖率为 92.10%，较上年末提高 0.87 个百分点。

（1）资产

跟踪期内，主要随着项目的推进以及对外投资的增长，该公司资产规模有所扩大，2023 年末为 465.46 亿元，同比增长 9.50%。公司资产仍以非流动资产为主，同期末非流动资产占总资产的比重为 72.41%，较上年末下降 1.36 个百分点。

该公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2023 年末占资产总额的比重分别为 7.74%、9.77%和 8.05%。其中货币资金年末余额为 36.01 亿元，可动用资金 27.94 亿元。其他应收款主要为公司与嵊州市当地企事业单位之间的往来款，主要因与股东嵊州投控及嵊州市国有资产经营管理有限公司（简称“嵊州国资公司”）往来款增加，2023 年末余额大幅增长 282.49%至 45.49 亿元，主要包括应收嵊州国资公司 17.35 亿元、嵊州投控 12.68 亿元、嵊州市城南建设投资有限公司（简称“嵊州南投”）3.24 亿元等。主要因注入林木资产，存货较上年末增长 55.20%至 37.48 亿元，年末存货主要包括开发成本 21.40 亿元（均为土地使用权）、消耗性生物资产 15.63 亿元以及原材料等。此外，主要由于商品销售回款，应收账款较上年末下降 67.88%至 2.43 亿元，已计提坏账准

备 0.12 亿元。预付款项较上年末减少 8.41%至 5.86 亿元，年末主要包括预付平湖市石油化工物资有限公司 2.93 亿元、浙江丰潭贸易有限公司 0.76 亿元和嵊州市公路管理局 0.61 亿元等。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，2023 年末占资产总额的比重分别为 8.71%、22.17%、23.70%和 8.50%。其中长期股权投资较上年末增长 7.22%至 40.55 亿元，主要增量来自联营企业嵊州市经济开发区投资有限公司（简称“嵊州经开”）获财政拨款，公司按股权比确认其他权益变动 1.85 亿元，同时新增对嵊州市国有资本投资有限公司投资 0.13 亿元以及嵊州经开和浙江交投嵊兴矿业有限公司权益法下投资收益确认 0.60 亿元，年末长期股权投资主要集中在被投资企业嵊州经开账面价值 38.99 亿元。无形资产由于年度摊销，较上年末微降 0.67%至 110.32 亿元，年末主要包括河道砂石资源开采权及采矿权 109.22 亿元和土地使用权 1.08 亿元。在建工程主要系公司基建项目成本，随着项目持续投入较上年末增长 18.75%至 103.19 亿元。其他非流动资产主要系公司已建设完工但暂未结算的基建项目以及铁路和公路项目的出资，主要由于部分项目完工转入，年末余额增长 4.71%至 39.55 亿元。此外，固定资产主要为公司持有的房屋建筑物、道路资产及机器设备等，主要由于嵊州宾馆建设项目完工转入，账面价值较上年末增长 33.00%至 14.80 亿元。主要因公允价值变动，年末投资性房地产微降 0.26%至 16.42 亿元。

截至 2023 年末，该公司受限资产余额为 20.20 亿元，占总资产的比重为 4.34%，受限程度相对较低。其中 8.07 亿元货币资金因存单质押和作为保证金而受限，投资性房地产、固定资产和存货中部分土地使用权和房屋所有权因借款抵押受限，无形资产中部分采矿权及土地使用权因借款抵押受限，使用权资产因融资租赁抵押受限。

图表 6. 截至 2023 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	8.07	22.42	存单质押、保证金
投资性房地产	0.77	4.69	借款抵押
无形资产	1.89	1.71	借款抵押
存货	3.24	8.66	借款抵押
固定资产	4.53	30.64	借款抵押
使用权资产	1.69	100.00	融资租赁抵押
合计	20.20	--	

注：根据嵊州交发所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

跟踪期内，受益于政府持续资产注入以及财政拨款，该公司资本实力迅速增强。2023 年末，公司所有者权益同比上升 7.89%至 207.77 亿元。公司资本公积是权益增量的主要来源，当年主要因无偿划入的林木资产 13.51 亿元，联营企业嵊州经开确认其他权益变动增加 1.85 亿元，2023 年末公司资本公积同比增长 7.17%至 200.85 亿元，占所有者权益的 96.67%。由于经营积累，2023 年末公司未分配利润缩至-0.80 亿元，但由于历史年度上缴国有资本收益较多，仍处于亏损状态；其他综合收益增长 6.12%至 5.41 亿元，系权益法下可转损益的其他综合收益增加所致。

（3）负债

从债务期限结构来看，主要系长期借款及债券临近到期较多且新增往来款、短期债券，2023 年该公司流动负债规模增长较快，短期偿债压力较大。2023 年末，公司流动负债为 141.37 亿元，占总负债的 54.86%，占比较上年末提高 15.34 个百分点，同期末长短期债务比为 82.28%，较上年末下降 70.74 个百分点。

从债务结构来看，该公司负债集中于刚性债务，2023 年末刚性债务为 225.60 亿元，占负债总额的比重为 87.55%。除刚性债务外，公司负债主要还分布于其他应付款、长期应付款和专项应付款，2023 年末分别占负债总额的 5.48%、1.93%和 3.26%。其中其他应付款主要系公司与股东及其子公司的往来款，2023 年末其他应付款余额 14.12 亿元，主要因与嵊州市两山实业发展有限公司（简称“两山实业”）往来款增加，较上年末增加 11.28 亿元，主要包括应付两山实业 10.79 亿元、嵊州市水利水电发展有限公司 1.50 亿元。专项应付款主要为收到的基础设施建设项目建设拨款，2023 年末为 8.39 亿元，随着工程推进到位款项，较上年末增长 26.51%。此外，长期应付款主要核算公司收到股东及其子公司的无息资金，2023 年末余额为 4.98 亿元，规模未有变动，其中主要包括应付嵊州

投控 2.48 亿元、嵊州市艇湖枢纽开发有限公司 1.50 亿元和嵊州市城南城中村改造有限公司 1.00 亿元。

跟踪期内，该公司刚性债务规模继续增长。2023 年末，公司刚性债务为 225.60 亿元，同比增长 6.88%；同期末短期刚性债务为 124.44 亿元，占比为 55.16%，短期刚性债务规模逐渐上升，即期债务偿付压力持续增大，叠加项目建设仍需较大的资金投入，未来公司债务有一定扩张压力。

目前，银行借款、非银金融机构融资和发行债券是该公司主要融资渠道，2023 年末上述各项分别占比 26.27%、19.73%和 52.36%。其中银行借款年末余额 59.26 亿元，借款利率区间主要在 3.62%-6.50%，国有政策性银行、国有五大行及其他商业性银行的借款占比分别为 36.44%、15.47%和 48.10%；借款性质以保证借款为主，担保借款占比约 80%，担保方主要包括股东嵊州投控及其子公司嵊州市城市建设投资发展集团有限公司（简称“嵊州城投”）等；公司借款主体主要为本部。非银金融机构期末融资余额为 44.52 亿元，主要为信托借款、融资租赁借款和资管产品融资款等，利率区间主要在 3.83%-7.79%。应付债券（含一年内到期和短期应付债券）年末余额为 118.12 亿元，发行利率在 2.35%-4.80%，均由股东嵊州投控提供担保或差额补偿进行增信。截至 2024 年 6 月 21 日，公司境内债券待偿还本金为 102.20 亿元，境外债待偿本金为 1.42 亿美元、3.30 亿元和 3.30 亿元（中国（上海）自由贸易试验区离岸债券）。根据债券到期期限分布情况，2024-2027 年到期本金（考虑回售情形）分别为 19.20 亿元、39.40 亿元（及境外债 1.42 亿美元、3.30 亿元和 3.30 亿元（中国（上海）自由贸易试验区离岸债券）、11.40 亿元和 32.20 亿元，存在较大集中偿付压力。此外，公司期末刚性债务还包括应付票据 0.77 亿元和应付利息 2.93 亿元。

图表 7. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
21 嵊州交通 PPN003	7.20	3	4.48	2021-08-25	正常付息
21 嵊州交通 PPN004	5.00	3	4.50	2021-09-23	正常付息
21 嵊州交通 PPN005	1.00	3	4.50	2021-11-03	正常付息
嵊州交发 3.5% N20250425	1.42	3	3.50	2022-04-25	正常付息
22 嵊州交投 MTN001	6.00	5	3.50	2022-06-10	正常付息
22 嵊州交投 MTN002	9.00	3	3.29	2022-08-12	正常付息
G22 嵊州交投 01	3.30	3	4.20	2022-11-08	正常付息
22 嵊交绿色债	7.00	7	3.70	2022-11-10	正常付息
嵊州交发 4.2% N20251114	3.30	3	4.20	2022-11-14	正常付息
23 嵊州交通 PPN001	10.00	3	4.80	2023-01-11	正常付息
23 嵊交 D2	6.00	1	3.20	2023-10-16	未进入付息期
24 嵊交 D1	12.00	1	3.00	2024-01-03	未进入付息期
24 嵊交 01	12.00	5	2.80	2024-04-10	未进入付息期
24 嵊州交投 CP001	11.00	1	2.35	2024-04-18	未进入付息期
24 嵊州交通 PPN001	5.00	5	2.77	2024-04-23	未进入付息期
24 嵊州交通 PPN002	11.00	5	2.60	2024-05-28	未进入付息期

注：根据 Wind 整理、绘制（截至 2024 年 6 月 21 日）

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营环节的现金主要反映基础设施代建资金回笼、经营性业务收支、土地资产购置、政府补贴收入以及往来款的流转。2023 年公司营业收入现金率为 109.42%，与上年基本持平，主业收现总体水平较好。2023 年经营活动净现金流为-9.09 亿元，缺口同比扩大 7.88 亿元，主要系与经营活动相关的往来款转为大额净流出所致。2023 年，公司基建项目投资力度有所下降，以及未有大型交通项目出资，投资活动产生的现金流量净额为-14.78 亿元，缺口同比收窄 43.76%。同期公司主要通过金融机构融资、发行债券等形式弥补资金缺口，2023 年筹资活动产生的现金流量净额为 7.57 亿元。

（2）盈利

主要由于砂石销售扭亏为盈，商品销售毛利空间提升以及设备租赁业务扩张，该公司营业毛利实现增长。2023 年公司营业毛利为 1.94 亿元，较上年增长 37.88%；商品销售、设备租赁与工程施工、宾馆服务一并为当年毛利主要来源，毛利贡献率分别为 14.52%、13.68%、17.11%和 30.06%；同期公司综合毛利率 22.44%，较上年提高 10.06 个百分点。

跟踪期内，该公司期间费用对盈利侵蚀较大，主要依赖政府补助实现收益。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2023 年为 5.58 亿元，较上年增加 3.83 亿元，期间费用率达 64.59%，对盈利侵蚀较大；其中管理费用和销售费用分别为 1.31 亿元和 0.35 亿元；由于公司当年未有财政贴息冲减利息支出，财务费用显现一定利息负担，当年大幅增至 3.92 亿元。2023 年，公司获得政府补助 5.49 元，同比增长 168.65%，主要为交通设施维护及砂石运营补贴；同期公司实现投资净收益 0.59 亿元，主要来自联营企业嵊州经开和浙江交投嵊兴矿业有限公司权益法下确认的投资损益。同期公司实现净利润 1.51 亿元，同比增长 4.30%，总资产报酬率为 1.68%，资产获利能力仍偏低。

（3）偿债能力

跟踪期内，该公司 EBITDA 规模继续增长，2023 年为 9.66 亿元，同比增长 121.56%。由于已积累了较大规模债务，EBITDA 对刚性债务保障程度较弱，且已未能完全覆盖利息支出。公司经营性现金流及投资性现金流仍呈净流出状态，难以为债务偿付提供有效保障。

该公司账面流动资产对流动负债的覆盖程度一般，同时公司流动资产中往来占款及土地资产占比较高，资产变现能力一般。同时，公司短期债务规模继续扩张，即期债务偿付压力加重，2023 年末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 25.50%和 28.96%。

图表 8. 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
EBITDA/利息支出(倍)	1.00	0.91	0.86
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.02	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-18.47	-1.53	-7.80
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.42	-0.67	-4.16
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-50.03	-34.75	-20.47
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-25.51	-15.28	-10.93
流动比率(%)	142.57	121.33	90.85
现金比率(%)	53.95	65.18	25.50
短期刚性债务现金覆盖率(%)	61.64	71.40	28.96

注：根据嵊州交发所提供的数据计算、绘制

该公司与银行保持良好合作，有较大规模的可用授信。截至 2023 年末，公司从主要合作银行获得的授信额度合计 130.22 亿元，其中已使用授信额度为 73.36 亿元，尚未使用的授信额度 56.86 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司运作总体平稳，法人治理结构、组织架构和管理制度等方面未有重大变化。

2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保余额为 37.57 亿元，担保比率为 18.08%。目前公司担保对象均为嵊州市属企业，

大多系股东嵊州投控下属子公司。其中，公司为嵊州市剡溪公共设施经营管理有限公司、嵊州城投和嵊州投控提供担保分别为 12.93 亿元、9.56 亿元和 3.20 亿元，占期末总担保余额的比重分别为 34.42%、25.44% 和 8.52%。公司对外担保整体规模较大，且较为集中，不利于财务风险的控制。

3. 业务持续性

该公司主要业务包括交通基础设施建设、工程施工、宾馆服务、砂石销售和商品销售等，经营性业务较为分散，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

跟踪期内，该公司继续存在大额的资金往来、关联交易及关联担保等关联事项。2023 年末，公司被关联方占用资金 17.57 亿元，2023 年末余额主要包括应收嵊州投控 12.68 亿元、嵊州南投 3.24 亿元和嵊州市城市改造投资有限公司 1.10 亿元；占用关联方款项 7.08 亿元，2023 年末余额主要包括应付嵊州投控 2.96 亿元、嵊州市水利水电发展有限公司 1.50 亿元和嵊州市艇湖枢纽开发有限公司 1.50 亿元等。关联担保方面，公司主要对股东嵊州投控下属企业提供担保，并获得股东嵊州投控及其子公司较大规模的担保；2023 年末公司向关联方提供担保 22.94 亿元，获得关联方提供的担保 175.83 亿元。此外，公司与关联方存在少量商品和劳务购销交易，2023 年末公司向关联方出售商品、提供劳务合计 0.35 亿元，向关联方采购商品、接受劳务合计 0.47 亿元。

根据该公司本部提供的 2024 年 5 月 20 日、子公司汇通实业 2024 年 6 月 11 日和砂石公司 2024 年 6 月 12 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司及砂石公司和汇通实业未有严重不良行为记录。根据 2024 年 6 月 21 日的国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网及证券期货市场失信记录查询平台等公开平台信息查询结果，该公司本部及子公司砂石公司和汇通实业无其他重大不良行为记录。

外部支持

该公司作为嵊州市主要的交通基础设施建设和投资主体，能够持续得到嵊州市政府在业务、资产划拨及资金等方面的支持。2023 年，公司获得政府无偿划入林木资产 13.51 亿元，资本实力不断增强；同年获得政府补助 5.49 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

外部担保

22 嵊交绿色债由嵊州投控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

嵊州投控为嵊州市财政局直属企业，作为嵊州市核心的国有资产运营及基础设施建设主体，具体业务由各子公司负责。公司承担的基础设施建设项目逐年结算，且随着市内资源划拨以及自身发展所需，经营性业务稳步开展，持续实现一定的收入及现金流入，但目前业务较为分散，经营运作及资源整合仍存在压力。嵊州投控市政项目投入规模较大，但项目结算进度滞后，加之后续仍有持续项目建设需求，公司面临较重的项目投融资压力。

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

2023 年末，嵊州投控经审计的合并口径资产总额 1941.78 亿元，净资产为 708.57 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 707.56 亿元）；当年，嵊州投控实现营业收入 34.47 亿元，净利润 0.76 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.84 亿元），经营性现金净流量 14.42 亿元。

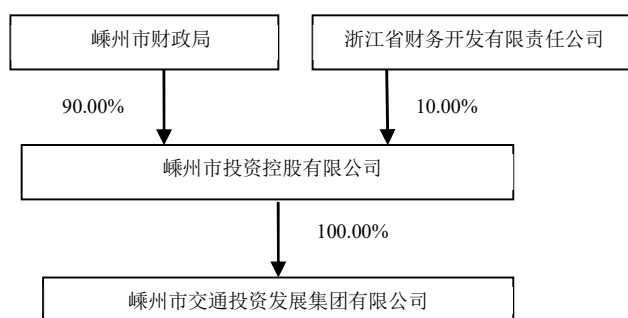
整体来看，嵊州投控提供的担保进一步增强了 22 嵊交绿色债的偿付安全性。

跟踪评级结论

综上,本评级机构维持嵊州交发主体信用等级为 AA,评级展望为稳定,22 嵊交绿色债的债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

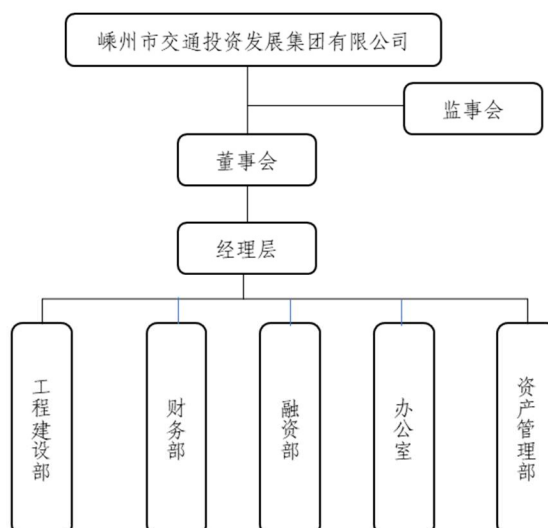
公司与实际控制人关系图



注：根据嵊州交发提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嵊州交发提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

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)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
嵊州市交通投资发展集团有限公司	嵊州交发	—	高等级公路、桥梁、隧道基础设施的投资、设计、建设、养护、技术咨询	329.28	94.60	1.07	1.31	-17.05	母公司口径
嵊州市一达公路养护工程有限公司	一达养护公司	100.00	公路养护、绿化工程	11.29	0.34	0.10	0.07	-0.85	单体
嵊州市砂石资源管理有限公司	砂石公司	100.00	砂石开采、加工、销售	114.74	109.22	2.28	-0.34	4.83	单体
嵊州市广电信息网络有限公司	嵊州广电公司	100.00	有线电视工程安装、设计；经营数字电视综合业务和宽带网络综合业务	2.61	-0.32	1.22	-0.20	0.04	单体
嵊州市交通投资开发有限公司	嵊州交投公司	100.00	房地产开发经营；物业管理；基础设施建设	4.81	0.97	--	0.0085	3.74	单体
嵊州市汇通实业有限公司	汇通实业	100.00	化工产品销售、石油制品销售、成品油批发	27.20	3.90	2.26	0.86	-2.57	单体
嵊州宾馆有限公司	嵊州宾馆	100.00	住宿服务	5.82	2.70	0.96	0.05	0.20	单体
嵊州市公共交通发展有限公司	公交公司	100.00	道路客运经营	3.92	-0.46	0.01	-0.19	1.84	单体

注：根据嵊州交发提供的资料整理

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）
新昌县城市建设投资集团有限公司	664.16	255.35	61.55	14.80	1.10	-13.84
嵊州市城市建设投资发展集团有限公司	958.60	475.04	50.44	14.65	2.76	-27.58
嵊州市交通投资发展集团有限公司	465.46	207.77	55.36	8.63	1.51	-9.09

注：根据 Wind 资料整理

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
资产总额[亿元]	320.48	425.08	465.46
货币资金[亿元]	35.80	59.90	36.01
刚性债务[亿元]	148.90	211.08	225.60
所有者权益[亿元]	153.27	192.57	207.77
营业收入[亿元]	8.27	11.35	8.63
净利润[亿元]	1.59	1.45	1.51
EBITDA[亿元]	3.84	4.36	9.66
经营性现金净流入量[亿元]	-11.45	-1.21	-9.09
投资性现金净流入量[亿元]	-19.57	-26.28	-14.78
资产负债率[%]	52.17	54.70	55.36
长短期债务比[%]	151.98	153.02	82.28
权益资本与刚性债务比率[%]	102.94	91.23	92.10
流动比率[%]	142.57	121.33	90.85
速动比率[%]	99.45	88.08	60.19
现金比率[%]	53.95	65.18	25.50
短期刚性债务现金覆盖率[%]	61.64	71.40	28.96
利息保障倍数[倍]	0.58	0.47	0.67
有形净值债务率[%]	188.06	287.93	266.04
担保比率[%]	11.72	10.48	18.08
毛利率[%]	18.39	12.38	22.44
营业利润率[%]	24.52	17.16	22.85
总资产报酬率[%]	0.81	0.61	1.68
净资产收益率[%]	1.17	0.84	0.76
净资产收益率*[%]	1.16	0.84	0.76
营业收入现金率[%]	90.70	109.98	109.42
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-18.47	-1.53	-7.80
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.42	-0.67	-4.16
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-50.03	-34.75	-20.47
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-25.51	-15.28	-10.93
EBITDA/利息支出[倍]	1.00	0.91	0.86
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.04

注：表中数据依据嵊州交发经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
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：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	1,340.70	1,761.03	1,941.78
货币资金[亿元]	162.23	227.03	213.46
刚性债务[亿元]	751.52	1,047.66	1,152.08
所有者权益[亿元]	536.79	651.84	708.57
营业收入[亿元]	31.14	30.20	34.47
净利润[亿元]	2.23	0.73	0.76
EBITDA[亿元]	20.32	22.14	37.45
经营性现金净流入量[亿元]	-7.83	-47.17	14.42
投资性现金净流入量[亿元]	-94.42	-129.79	-76.77
资产负债率[%]	59.96	62.98	63.51
长短期债务比[%]	247.05	219.42	134.82
权益资本与刚性债务比率[%]	71.43	62.22	61.50
流动比率[%]	221.27	174.10	119.85
速动比率[%]	124.71	101.57	69.31
现金比率[%]	70.72	65.57	40.77
短期刚性债务现金覆盖率[%]	81.06	73.13	45.59
利息保障倍数[倍]	0.61	0.43	0.54
有形净值债务率[%]	183.20	227.77	227.89
担保比率[%]	12.54	6.22	16.33
毛利率[%]	22.01	22.61	20.57
营业利润率[%]	11.13	3.76	5.05
总资产报酬率[%]	1.38	1.08	1.64
净资产收益率[%]	0.46	0.12	0.11
净资产收益率*[%]	0.47	0.13	0.12
营业收入现金率[%]	98.07	115.51	152.59
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.37	-16.30	3.30
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.18	-5.24	1.31
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-43.98	-61.14	-14.29
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.43	-19.67	-5.67
EBITDA/利息支出[倍]	0.75	0.57	0.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.03

注：表中数据依据嵊州投控经审计的 2021-2023 年财务数据整理、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：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录七：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录八：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019 年 11 月 22 日	AA/稳定	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
	前次评级	2023 年 9 月 28 日	AA/稳定	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	周晓庆、李艳晶	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 峰交绿色债)	历史首次评级	2022 年 10 月 26 日	AA ⁺	徐丽、李艳晶	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	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。