



# 温州市交通发展集团有限公司 2025 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[2025]跟踪 1276 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者据此报告采取投资、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

2025 年 6 月 25 日

## 本次跟踪发行人及评级结果

温州市交通发展集团有限公司

AA<sup>+</sup>/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“20 温交 01”、“21 温交 01”

AA<sup>+</sup>

## 跟踪评级原因

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。

## 评级观点

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”）继续作为温州市重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。

## 评级展望

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。

## 调级因素

**可能触发评级上调因素：**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

**可能触发评级下调因素：**区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关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。

## 正面

- **区域经济环境良好。**2024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，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。**路桥折旧和较高的财务费用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。
- **公司面临重大资产重组。**公司控股股东温州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“温州市国资委”）拟于近期将持有的温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司（以下简称“温州铁投”）100%股权和温州市交通发展集团有限公司（以下简称“温州交运”）100%股权无偿划转至温州市交通发展集团有限公司。本次无偿划入的温州铁投 2023 年总资产超过公司同期末总资产 50%，净资产超过公司同期末净资产 50%，温州交运2023 年营业收入超过公司同期营业收入 50%。本次无偿划入温州铁投、温州交运事项构成重大资产重组。截至报告出具日，上述重大重组事项尚未完成工商变更。

项目负责人：潘熠科 ykpan@ccxi.com.cn

项目组成员：张泽宇 zyhang.zyu@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）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	685.32	757.43	778.86
经调整的所有者权益合计（亿元）	212.91	211.01	201.33
负债合计（亿元）	472.41	533.42	547.53
总债务（亿元）	407.87	463.60	484.79
营业总收入（亿元）	36.25	38.19	37.33
经营性业务利润（亿元）	-11.49	-12.36	-15.77
净利润（亿元）	-9.31	-11.45	-14.98
EBITDA（亿元）	16.80	18.19	17.94
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	10.31	15.45	13.33
总资本化比率（%）	65.70	68.72	70.66
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.02	1.12	1.02

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 2023 年度审计报告和经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告并整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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“其他应付款”中的长期债务以及“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、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中 2023 年、2024 年调整项为其他权益工具 13.00 亿元、30.00 亿元；4、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，特此说明。

## ● 同行业比较（2024 年数据）

项目	温州交发	丽水城投	台州循环
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	温州市	丽水市	台州市
GDP（亿元）	9,718.85	2,181.20	6,656.40
一般公共预算收入（亿元）	632.58	193.20	502.98
经调整的所有者权益合计（亿元）	201.33	316.50	117.81
总资本化比率（%）	70.66	38.67	63.65
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.02	1.24	0.55

中诚信国际认为，温州市与丽水市、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投主体，职能定位相当，公司权益规模处于比较组平均水平，利息保障能力处于比较组平均水平，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：丽水城投系“丽水市城市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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2024 年 6 月 27 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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2024 年 6 月 27 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 <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	2024/6/27 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\_2025\_1)

区域环境：5.5

运营实力：5

业务风险：5

财务风险：4

ESG 因素：0

流动性评估：0

特殊调整：0

BCA: a<sup>+</sup>

外部支持提升：3

模型级别：AA<sup>+</sup>

注：

**外部支持：**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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接  
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?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，潜在的支持能力很强。

温州市交通便利，旅游资源丰富，区位优势明显。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。2024 年，温州市经济财政实力稳步增长，税收收入占比较为稳定，财政自给能力稍有提升。政府性基金收入系财政收入的重要补充，但当期受土地市场行情影响有所下滑。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	2022	2023	2024
GDP（亿元）	8,029.77	8,730.6	9,718.85
GDP 增速（%）	3.70	6.90	6.30
人均 GDP（万元）	8.31	8.98	9.91
固定资产投资增速（%）	7.80	7.00	-0.8
一般公共预算收入（亿元）	573.85	622.68	632.58
政府性基金收入（亿元）	1,156.56	1,310.70	958.96
税收收入占比（%）	78.23	80.66	79.97
公共财政平衡率（%）	50.44	52.95	53.72

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

## 重大事项

2025 年 4 月 23 日，公司发布《温州市交通发展集团有限公司关于公司重大资产重组的公告》（以下简称“公告”），公告称根据《温州市属国企布局优化和结构调整方案》（温委办发[2024]21

号）文件精神，公司控股股东温州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“温州市国资委”）拟于近期将持有的温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司（以下简称“温州铁投”）100%股权和温州市交通运输集团有限公司（以下简称“温州交运”）100%股权无偿划转至温州市交通发展集团有限公司。公告称本次资产无偿划转事项已履行相应的内部决策流程。

本次无偿划入的温州铁投 2023 年总资产超过公司同期末总资产 50%，净资产超过公司同期末净资产 50%，温州交运 2023 年营业收入超过公司同期营业收入 50%。本次无偿划入温州铁投、温州交运事项构成重大资产重组。截至报告出具日，上述重大重组事项尚未完成工商变更。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内温州交发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，路桥资产计提折旧规模逐年增长、养护投入规模的逐年增加与新通车高速公路的分流造成近年来公司核心的路桥收费业务盈利能力持续下降，且储备项目尚需投资规模大，未来面临较大的资本支出压力。

表 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022年			2023年			2024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	15.77	43.51	10.05	18.36	48.07	5.37	17.39	46.57	-5.45
销售业务	6.22	17.17	12.95	6.87	17.97	9.99	7.23	19.36	6.88
预制构件	3.63	10.01	12.16	0.84	2.20	-25.68	1.85	4.95	-10.17
垦造业务	2.55	7.02	19.96	4.76	12.45	14.30	2.77	7.43	8.79
原水销售	0.55	1.51	21.88	-	-	-	-	-	-
其他	7.53	20.78	12.95	7.36	19.31	26.85	8.10	21.69	28.88
<b>营业收入/毛利率合计</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>	<b>37.33</b>	<b>100.00</b>	<b>5.21</b>

注：公司其他收入包括监理收入和租赁收入等；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**路桥收费业务**，跟踪期内公司仍作为温州市重要的交通建设和运营主体，通过控股及参股的形式参与交通建设与运营。截至 2024 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 2024 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>269.71</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 2025 年 5 月末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

车流量及营收方面，跟踪期内受沈海高速台州段水洋枢纽至大溪枢纽<sup>1</sup>断流施工影响，公司控股的多条高速公路通行量大幅下滑，造成公司当期路桥收费规模有所下降。此外，近年来年温州大桥通行量持续走低，主要系 228 国道建成通车，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	2022 年		2023 年		2024 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	3.32	196.75	2.84	180.16	2.70	160.57
绕城高速北线一期	2.15	129.68	2.23	135.48	2.21	119.72
绕城高速西南线	2.74	108.60	2.76	107.55	2.96	102.17
甬台温复线南塘至黄华段	0.96	102.75	1.41	156.01	1.31	88.82
绕城高速北线二期	0.43	68.43	0.49	78.39	0.52	75.91
甬台温复线灵昆至阁巷段	2.67	86.41	4.09	129.92	3.68	86.76
甬台温复线瑞安至苍南段	3.50	99.51	4.34	122.62	3.52	81.34
温州瓯江北口大桥	0.70	105.03	1.17	159.43	0.99	102.22
金丽温高速公路东延线	-	-	0.21	19.93	0.48	47.51
<b>合计</b>	<b>16.47</b>	<b>897.15</b>	<b>19.54</b>	<b>1,089.49</b>	<b>18.37</b>	<b>865.02</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，2024 年公司在养护支出方面的投入继续增加，对路桥收费业务毛利率造成一定侵蚀。

**表 5：公司运营路产养护支出情况（亿元）**

项目	2022 年	2023 年	2024 年
日常养护支出	<b>0.76</b>	<b>1.29</b>	<b>1.58</b>
土建	0.55	1.02	1.11
机电系统	0.21	0.27	0.47
专项养护支出	<b>1.19</b>	<b>1.26</b>	<b>1.26</b>
土建	1.00	0.98	1.05
机电系统	0.19	0.27	0.21
<b>合计</b>	<b>1.95</b>	<b>2.54</b>	<b>2.84</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 2024 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、文青高速、甬莞高速

<sup>1</sup> 项目于 2024 年下半年开工，预计工期为两年。

公路(G1523)洞头支线、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，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。总体来看，公司路桥建设项目储备较为充足，尚需投资规模大，公司面临一定资本支出压力。

**表 6：截至 2024 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	9.29	25%	5.50
苍泰高速	99.76	273.14	35.38	40%	19.43
文青高速	20.5	55.40	6.36	40%	3.81
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	43.90	121.88	2.13	30%	1.55
<b>合计</b>	<b>178.89</b>	<b>516.32</b>	<b>53.16</b>	-	<b>30.29</b>

注：资本金出资比例按股权比例划分

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”），目前上述两家负责运营的路段分别为甬台温高速温州段和金丽温高速。2024 年公司来自甬台温高速的投资收益为 1.54 亿元，获得股利发放 1.90 亿元；跟踪期内，公司未从金丽温高速获得股利收入。

**表 7：截至 2024 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 年后已不再开展原水供应业务。

**土地垦造业务**，主要系子公司温州市自然资源开发投资有限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。2024 年因各区县土地垦造业务标准提升，公司未承接新的土地垦造项目，导致当年度土地垦造业务收入下降。截至 2024 年末，公司在手土地垦造项目不多，剩余项目 18 个，合同金额 1.08 亿元，已完成结算 0.70 亿元，未来土地垦造业务开展情况值得关注。

**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。伴随温州市域范围内路桥建设工程的开展，2024 年公司预制构件合同金额较往年有所增长，但由于机器设备折旧、人工费用等固定成本较高，导致跟踪期内毛利率仍为负，后续预制构件业务的盈亏平衡情况值得关注。

**表 8：2024 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
2024 年	浙江交工集团股份有限公司	6,381.69	31.39
	浙江交工宏途交通建设有限公司	5,513.01	27.12
	浙江兴业市政有限公司	2,818.11	13.86
	新疆生产建设兵团交通建设有限公司	2,011.74	9.89
	浙江交工金筑交通建设有限公司	1,708.22	8.40
	<b>合计</b>	<b>18,432.77</b>	<b>90.66</b>

注：上表为不含税销售金额。

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-珑头湾旅游综合体项目，该项目位于温州市洞头区东屏镇珑头村珑头岙，预计总投资 31.52 亿元（不含道路工程），截至 2024 年末，已投资 14.99 亿元（不含道路工程），该项目预计 2028 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。

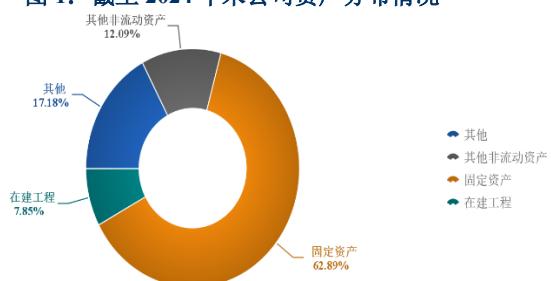
## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期公司资产规模稳步增长，但因盈利不佳以及其他权益工具规模的扩大综合导致调整后的净资产有所减少，同时，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，其财务杠杆处于较高水平；跟踪期内，公司经营获现能力有所下滑，EBITDA 和经营活动净现金流对债务利息的保障能力均略有下降。

### 资本实力与结构

作为温州市重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%，跟踪期内资产结构将相对稳定，但流动性较弱。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，每年能产生稳定收益。

**图 1：截至 2024 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 2024 年公司权益情况**


资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2024 年公司经调整的所有者权益持续略有下滑，主要系公司盈利不佳导致未分配利润持续为负所致已。

随着债务规模持续增长，公司财务杠杆率维持在较高水平，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 9：近年来公司主要财务状况（亿元、%）**

项目	2022	2023	2024
总资产	685.32	757.43	778.86
流动资产占比	9.65	9.70	9.39
非流动资产占比	90.35	90.30	90.61
经调整的所有者权益合计	212.91	211.01	201.33
资产负债率	68.93	70.42	70.30
总资本化比率	65.70	68.72	70.66

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，2024 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。

2024 年公司在路桥建设项目上的投入较 2023 年有所缩减，且收到市财政局拨付的化债资金规模较大，投资活动现金流净流出缺口有所缩小。

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，2024 年公司吸收投资收到的现金合计 23.56 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 10：近年来公司现金流情况（亿元、%）**

项目	2022	2023	2024
经营活动产生的现金流量净额	10.31	15.45	13.33
投资活动产生的现金流量净额	-30.99	-61.67	-29.09
筹资活动产生的现金流量净额	21.93	51.89	12.05
现金及现金等价物净增加额	1.24	5.67	-3.71
收现比	1.02	0.97	0.94

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着投资业务的持续发展，公司外部债务融资需求不断增加，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 11：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）**

综合成本	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后
------	--------	--------	--------	--------	-----------

公司信用类债券	3.24	18.00	25.50	5.00	-	-
银行贷款	3.67	29.43	14.72	20.35	21.25	312.19
其他有息债务	1.20	-	1.00	-	1.00	27.41
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>47.43</b>	<b>41.22</b>	<b>25.35</b>	<b>22.25</b>	<b>339.60</b>

注：上表数据未包含部分应付利息金额；2025 年到期债务中包括了具有回售条款的“20 温交 01”。

资料来源：公司提供，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，2024 年公司利润总额下滑明显，导致 EBITDA 较 2023 年有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度亦小幅下降。同年，受公司经营活动现金净流入规模下降影响，其对利息的保障能力亦有所下滑。

**表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）**

	2022	2023	2024
总债务	407.87	463.60	484.79
短期债务占比	8.72	8.85	7.58
EBITDA	16.80	18.19	17.94
EBITDA 利息保障倍数	1.02	1.12	1.02
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.63	0.95	0.76

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至 2024 年末，公司可动用账面资金为 19.15 亿元，可为日常经营活动及债务偿还提供一定保障；截至 2024 年末，公司银行授信总额为 767.16 亿元，尚未使用授信额度为 284.54 亿元，备用流动性较为充足。

### 其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产规模较小，占同期末总资产的比重为 0.19%，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 2024 年末质押金额为 311.03 亿元。或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额合计 15.17 亿元，占同期末净资产比重为 7.53%，被担保人均为当地国有企业，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 2025 年 4 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。

### 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，在股权转让、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。2024 年公司获得政府补助 0.99 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。

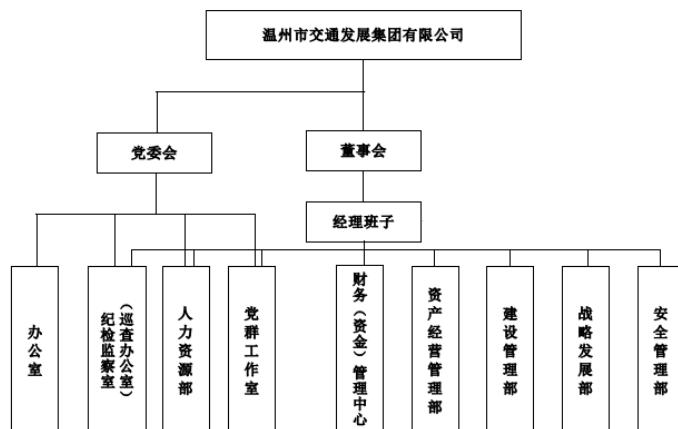
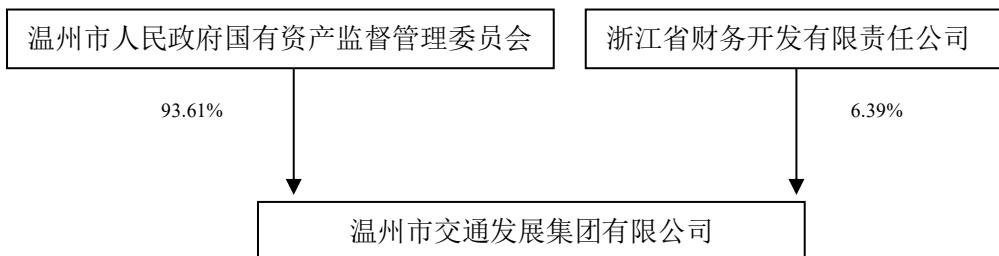
“21 温交 01”募集资金 8.50 亿元，扣除发行费用后，用于偿还公司到期债务。截至本报告出具日，“21 温交 01”募集资金已全部使用完毕，募集资金的使用与募集说明书的相关承诺一致，且符合国家规定。

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 2024 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）	2022	2023	2024
货币资金	180,990.25	239,243.51	200,940.29
非受限货币资金	171,893.98	228,568.99	191,496.14
应收账款	81,465.29	70,511.81	85,152.74
其他应收款	212,919.74	215,217.90	219,091.13
存货	158,401.32	152,624.45	157,263.05
长期投资	334,040.34	503,944.91	518,469.65
在建工程	724,734.04	339,976.54	611,151.26
固定资产	4,264,094.28	5,068,433.76	4,897,926.35
无形资产	50,506.57	44,787.53	43,537.78
资产总计	6,853,226.22	7,574,295.29	7,788,623.10
其他应付款	100,824.97	149,944.84	137,725.18
短期债务	355,740.06	410,403.32	367,650.08
长期债务	3,722,963.06	4,225,549.00	4,480,255.17
总债务	4,078,703.12	4,635,952.32	4,847,905.24
负债合计	4,724,091.28	5,334,191.43	5,475,286.74
利息支出	164,799.00	162,092.45	176,428.41
经调整的所有者权益合计	2,129,134.94	2,110,103.87	2,013,336.36
营业总收入	362,522.02	381,948.00	373,333.73
经营性业务利润	-114,875.79	-123,614.46	-157,652.12
其他收益	8,085.23	11,991.50	9,918.57
投资收益	19,765.32	17,723.67	17,185.30
营业外收入	10,720.89	35.63	266.14
净利润	-93,137.28	-114,494.35	-149,824.10
EBIT	48,718.63	41,472.95	17,668.54
EBITDA	167,981.00	181,859.22	179,392.57
销售商品、提供劳务收到的现金	375,228.92	370,875.81	352,022.21
收到其他与经营活动有关的现金	24,397.81	84,620.79	68,835.71
购买商品、接受劳务支付的现金	162,180.29	194,869.13	137,404.86
支付其他与经营活动有关的现金	53,649.54	27,837.20	70,951.49
吸收投资收到的现金	117,833.20	210,685.58	235,553.60
资本支出	356,871.41	481,378.71	427,393.32
经营活动产生的现金流量净额	103,130.94	154,479.24	133,338.37
投资活动产生的现金流量净额	-309,920.14	-616,743.88	-290,916.27
筹资活动产生的现金流量净额	219,305.90	518,939.65	120,527.21
现金及现金等价物净增加额	12,405.79	56,675.01	-37,072.85
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	12.24	10.58	5.21
期间费用率（%）	45.22	45.34	49.13
应收类款项占比（%）	4.30	3.77	3.91
收现比（X）	1.04	0.97	0.94
资产负债率（%）	68.93	70.42	70.30
总资本化比率（%）	65.70	68.72	70.66
短期债务/总债务（%）	8.72	8.85	7.58
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.63	0.95	0.76
总债务/EBITDA（X）	24.28	25.49	27.02
EBITDA/短期债务（X）	0.47	0.44	0.49
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.02	1.12	1.02

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 2023 年度审计报告和经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告并整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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“其他应付款”中的长期债务以及“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、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中 2023 年、2024 年调整项为其他权益工具 13.00 亿元、30.00 亿元；4、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，特此说明。

### 附三：温州市交通发展集团有限公司对外担保明细（截至 2024 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	0.31	2019.12-2030.05
2	温州市洞头城市发展有限公司	国企	7.00	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	7.86	2022.11-2026.11
<b>合计</b>	-	-	<b>15.17</b>	-

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
盈利能力	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
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
现金流	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
偿债 能力	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
	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
	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能发生。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强, 安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力极低, 违约风险极高。
<b>D</b>	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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)