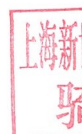




内部编号: 2025060398



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  luyx@shxsj.com
项目组成员: 李娟  lijuan@shxsj.com
评级总监: 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（2025）100311】

评级对象：衢州市衢通发展集团有限公司 22 衢发债

	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 ⁺	2025 年 6 月 26 日
前次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2024 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，交通便利，矿产、生态旅游资源相对富集，跟踪期内衢州市经济保持较快增长，且随长三角一体化发展战略的全面推进，区域面临较好发展机遇，为衢通发展业务开展提供了良好的外部环境。
- 业务地位较突出。衢通发展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。衢通发展在高铁新城自营项目及商品房开发方面存在投融资及项目运营压力，跟踪期内，公司外部筹资力度加大，刚性债务负担加重，债务偿付压力上升。
- 资产获利能力仍较弱。2024 年在租赁规模增长带动下衢通发展营业毛利进一步提升，但利息支出负担加重，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。衢通发展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

通过对衢通发展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发展信用质量在未来 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	3.70	4.63	15.50	15.62
刚性债务 (亿元)	85.11	129.67	155.12	150.67
所有者权益 (亿元)	121.34	103.90	97.55	97.40
经营性现金净流入量 (亿元)	-33.00	-18.06	0.02	1.44
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	366.17	405.14	453.02	460.15
总负债 (亿元)	189.48	211.21	254.89	257.15
刚性债务 (亿元)	149.01	186.02	226.19	225.90
所有者权益 (亿元)	176.69	193.93	198.13	202.99
营业收入 (亿元)	35.78	49.99	44.43	9.31
净利润 (亿元)	2.82	3.16	1.38	0.21
经营性现金净流入量 (亿元)	0.94	0.83	3.18	1.16
EBITDA (亿元)	7.32	7.89	7.18	—
资产负债率[%]	51.75	52.13	56.27	55.89
权益资本/刚性债务[%]	118.58	104.25	87.59	89.86
长短期债务比[%]	95.41	124.12	132.92	153.70
短期刚性债务现金覆盖率[%]	24.64	13.82	27.00	17.13
EBITDA/利息支出[倍]	1.75	1.95	1.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.03	—
注: 根据衡通发展经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 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）			
① 该公司是衢州市重要的交通基础设施建设主体，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。			
② 该公司实际控制人为衢州市国资委，可持续获得政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。			

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“衢通发展”、“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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对衢通发展的财务状况、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 年末，募集资金余额为 0.16 亿元。

数据基础

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2024 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。

2024 年该公司合并范围新增子公司 6 家，包括衢州市信安碳银新能源有限公司、衢州市智远置业有限公司、浙江交安能源有限公司和衢州市通瑞商贸有限公司，主要为发电、热力生产和供应、房地产等业务服务而设立，以及无偿划入的衢州市安通城市车辆维修有限公司和衢州市绿色双碳科技有限公司，分别从事机动车维修、科技推广应用服务等业务；合并范围减少子公司 1 家，系公司将开化锦荷置业有限公司（简称“锦荷置业”）2%股权转让给开化县国有资本控股集团有限公司，对其持股比例从 51%降至 49%，不再纳入公司合并范围。2024 年末，公司纳入合并范围的子公司共 60 家。

此外，根据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”）2025 年 5 月 28 日的相关文件，该公司将衢州市信安能源有限公司（简称“信安能源”）、浙江衢交建设工程有限公司（简称“衢交建设”）100%股权无偿划转至衢州市信安控股有限公司（已更名为衢州衢通控股集团有限公司，简称“衢通控股集团”），同时将衢通控股集团 100%股权无偿划转至衢州市国有资本运营有限公司（简称“衢州资本”）、衢州控股集团有限公司（简称“衢控集团”），其中衢州资本持股 51%，衢控集团持股 49%；衢州资本和衢控集团以其持有的全部衢通发展（即本公司）股权（按实收资本 20 亿元作价）对衢通控股集团进行增资。上述股权划转基准日为 2025 年 3 月 31 日。截至本报告出具日，上述股权划转事项均已完成工商变更登记。衢交建设 2024 年（末）净资产及营业收入规模相对较小；信安能源 2024 年末总资产为 15.64 亿元，净资产为 11.85 亿元，2024 年实现营业收入 2.08 亿元，净利润为 0.33 亿元；信安能源主要开展水电及油品销售等业务，其股权划转至衢通控股集团后公司相关业务将随之划出。

业务

衢州市地处闽浙赣皖四省交界处，交通便利，矿产、生态旅游资源相对富集；依托原有产业基础，衢州市积极打造新材料、新能源、集成电路、高端装备、生命健康、特种纸六大标志性产业链，2024 年以来经济继续保持较快增长，但房地两市仍处于深度调整期，相关税收及土地出让收入相应减少，综合财力增长承压。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。2024 年公司营业收入仍主要来自商品销售、商品房销售和工程施工等业务，受商品房销售规模下滑影响，营业收入有所下降；公司商品销售、商品房销售、建筑材料等业务经营业绩受市场因素影响，近年来随着智慧产业园等项目陆续完工，公司房屋租赁业务收入保持增长，并贡献了超半数的营业毛利。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

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强化化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，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，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发

展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

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，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。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、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营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 and 杭州 三市相接，是闽浙赣皖四省边际中心城市。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；杭衢高铁 2025 年通车后衢州将进入杭州“一小时交通圈”。此外，衢州市矿产赋存种类多，目前全市已探明储量的矿产 32 种，其中石煤、石灰岩、黄铁矿等矿产储量居浙江省前列；生态旅游资源相对富集，全市森林覆盖率接近 70%，为国家级生态示范区、国家园林城市、国家森林城市、历史文化名城，获评联合国“国际花园城市”，拥有 2 家 5A 级旅游景区（江郎山-廿八都景区、开化根宫佛国文化旅游区）和 13 家 4A 级旅游景区。截至 2024 年末，衢州市总面积 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；常住人口 229.9 万人，较 2023 年末增加 0.2 万人；城镇化率为 62.1%，较 2023 年末上升 1.5 个百分点。

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，近年来衢州市深化“融杭联甬接沪”，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，建设共同富裕示范区。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。跟踪期内，衢州市经济继续保持较快发展，2024 年全市实现地区生产总值 2262.83 亿元，同比增长 6.4%；三次产业增加值分别为 95.82 亿元、923.70 亿元和 1243.31 亿元，同比分别增长 3.1%、8.8%和 4.8%；三次产业结构由 2023 年的 4.3:41.0:54.7 调整为 4.2:40.8:55.0。按常住人口计算，2024 年全市人均地区生产总值为 9.85 万元，同比增长 6.2%，略高于全国水平；2024 年全市城镇居民人均可支配收入 6.36 万元，同比增长 4.9%。2025 年一季度，全市实现地区生产总值 547.54 亿元，同比增长 6.3%。

图表 1. 衢州市主要经济数据（单位：亿元、%）¹

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2003.44	4.8	2134.14	6.8	2262.83	6.4	547.54	6.3
人均地区生产总值（万元）	8.75	4.5	9.27	6.6	9.85	6.2	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） ²	1.00	--	1.01	--	1.03	--	--	--
规上工业产值	2857.63	11.6	2913.07	0.8	3012.45	2.4	--	--
固定资产投资	--	17.7	--	11.4	--	9.4	--	6.5
社会消费品零售总额	878.06	4.6	970.77	10.6	1062.30	5.0	233.89	4.8
进出口总额	612.51	24.3	715.81	16.7	785.65	10.1	--	--
三次产业结构	4.7:43.6:51.7		4.3:41.0:54.7		4.2:40.8:55.0		--	
城镇居民人均可支配收入（万元）	5.75	5.3	6.06	5.4	6.36	4.9	2.10	5.5

注：根据衢州市国民经济和社会发展统计公报等公开资料整理

衢州市是浙江化工产业的重要基地之一，近年来坚持“工业强市、产业兴市”，实施工业强市十大专项行动，推

¹ 根据第五次全国经济普查结果和国家 GDP 核算制度规定，2023 年衢州市生产总值为 2134.14 亿元，三次产业增加值结构为 4.3:41.0:54.7。

² 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

进产业链、创新链、人才链、资金链、服务链“五链”深度融合，打造形成新材料、新能源、集成电路、高端装备、生命健康、特种纸六大标志性产业链。其中，凭借良好的化工基础和配套条件，衢州市以巨化集团为依托，引导资本集聚氟硅新材料、锂电新材料产业，以及动力电池、储能电池、光伏等新能源产业，招引培育中天氟硅、华友钴业、时代锂电、吉利、一道新能源、鹏辉储能等一批重点企业（项目），2021 年以来先后引进 13 个投资超百亿元制造业项目，高新技术产业投资保持快速增长，产业集群加快成势；2024 年全市六大标志性产业链产值达到 2061 亿元，新材料产值接近千亿元。衢州市还与浙大、电子科大、复旦等知名高校合作共建高能级平台，已引进院士团队 6 个，实现“一产业一研究院”，加快推进科研成果转化。2024 年，衢州市实现规模以上工业产值 3012.45 亿元，同比增长 2.4%，其中机械、化工和造纸行业产值分别为 684.90 亿元、664.87 亿元和 301.76 亿元，同比增速分别为 10.7%、5.1%和 1.7%；新兴产业保持较好增势，2024 年全市规模以上工业增加值为 653.27 亿元，同比增长 9.5%，高技术产业、高端装备制造业、数字经济核心产业制造业、战略性新兴产业分别增长 50.3%、43.6%、35.3%和 14.8%。

从三大需求看，2024 年衢州市固定资产投资同比增长 9.4%，重点投资领域中，生态环保、交通、能源和水利投资增长 28.5%，高新技术产业投资增长 17.8%，制造业投资增长 8.3%。国内消费市场及外贸进出口规模持续扩大，2024 年全市社会消费品零售总额为 1062.30 亿元，同比增长 5.0%；外贸进出口总额为 785.65 亿元，同比增长 10.1%，其中出口 539.05 亿元，增长 18.7%，主要出口商品包括机电产品、基本有机化学品等，进口 246.60 亿元，下降 5.0%。

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，但销售端表现持续疲软，房地产市场处于深度调整期。2024 年，全市房地产开发投资 263.85 亿元，同比下降 7.3%；商品房销售面积和销售额分别为 72.95 万平方米和 86.97 亿元，同比分别下降 22.1%和 34.1%。

图表 2. 衢州市房地产市场情况（单位：亿元、万平方米、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	265.57	4.4	284.73	7.2	263.85	-7.3
房屋施工面积	1151.15	-9.0	1388.28	20.6	1104.34	-20.5
房屋竣工面积	76.49	-7.8	273.12	257.1	142.44	-47.8
商品房销售面积	146.17	-28.7	93.62	-35.9	72.95	-22.1
商品房销售额	185.23	-42.4	131.94	-28.8	86.97	-34.1

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，2024 年衢州市商办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，导致全年土地市场成交情况疲软。2024 年，衢州市土地成交总面积为 749.42 万平方米，土地出让总价为 82.89 亿元，分别同比下降 33.1%和 53.2%。2025 年第一季度，全市土地成交总面积 162.06 万平方米，土地出让总价 13.03 亿元，住宅用地出让均价为 0.46 万元/平方米，综合用地（含住宅）出让均价为 0.58 万元/平方米。

图表 3. 衢州市土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
土地成交总面积（万平方米）	1126.08	1119.87	749.42	162.06
其中：住宅用地	65.09	86.99	35.35	0.55
综合用地（含住宅）	142.47	80.30	39.46	6.81
商业/办公用地	102.72	60.69	104.35	28.26
工业用地	762.92	828.59	501.58	117.97
其他用地	52.88	63.29	68.68	8.47
土地成交总价（亿元）	188.37	177.05	82.89	13.03
其中：住宅用地	39.43	68.47	23.07	0.25
综合用地（含住宅）	98.84	66.22	20.44	3.92
商业/办公用地	24.36	11.37	19.73	4.40
工业用地	21.12	26.52	14.39	3.83
其他用地	4.62	4.47	5.25	0.63
土地成交均价（元/平方米）	1673	1581	1106	804

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
其中：住宅用地	6058	7871	6526	4555
综合用地（含住宅）	6937	8247	5181	5755
商业/办公用地	2372	1873	1891	1556
工业用地	277	320	287	325
其他用地	874	706	765	747

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日：2025 年 5 月 12 日）

衢州市 2024 年地方综合财力³为 707.25 亿元，较上年减少 59.32 亿元，主要受房地两市调整影响；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 67.78%和 32.22%。

一般公共预算收支方面，2024 年衢州市实现一般公共预算收入 208.55 亿元，同比增长 2.1%，剔除 2023 年制造业中小微企业税收缓缴因素后，增长 5.3%。全市税收收入为 152.56 亿元，同比下降 1.3%，构成以增值税、企业所得税、土地增值税、契税为主。其中，增值税为 65.32 亿元，同比下降 3.5%，主要系 2023 年制造业中小微企业税收缓缴入库抬高基数；企业所得税为 20.92 亿元，同比增长 5.2%；土地增值税和契税分别为 12.62 亿元和 11.32 亿元，分别同比下降 14.2%和 31.2%，主要受 2023 年“腾笼换鸟”土地整治工作抬高基数以及土地和房地产市场不及预期影响。2024 年全市非税收入为 56.00 亿元，同比增长 12.9%，主要系部分以前年度罚没收入一次性缴库，导致罚没收入同比增长 339.5%至 13.39 亿元所致。综合影响下，2024 年税收比率下降至 73.15%。同期，全市一般公共预算支出为 641.88 亿元，同比增长 5.8%。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偏弱，2024 年全市一般公共预算补助收入为 270.84 亿元，一般公共预算自给率⁴为 32.49%。

政府性基金预算收支方面，2024 年衢州市实现政府性基金预算收入 197.98 亿元，同比下降 34.8%。其中，国有土地使用权出让收入为 102.69 亿元，同比下降 43.8%，主要系房地产市场偏冷，土地出让延续下行趋势；其他政府性基金收入 76.89 亿元，同比下降 25.6%，主要系根据浙江省《关于调整规范省统筹和跨市补充耕地指标调剂收入管理的通知》规定，2024 年土地指标收入转列一般公共预算收入科目。2024 年全市政府性基金预算支出为 242.89 亿元，收支缺口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，2024 年末全市地方政府债务余额为 1158.91 亿元，较上年末增加 128.36 亿元，未超过债务限额（1158.97 亿元），其中一般债务余额为 411.28 亿元，专项债务余额为 747.63 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	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
一般公共预算收入	173.10	204.21	208.55
其中：税收收入	139.96	154.62	152.56
一般公共预算支出	567.70	606.48	641.88
政府性基金预算收入	372.18	303.71	197.98
其中：国有土地使用权出让收入	210.61	182.82	102.69
政府性基金预算支出	389.20	351.59	242.89
政府债务余额	864.08	1030.55	1158.91

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

³ 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。

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%。

业务地位相对突出。

(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。2024 年公司实现营业收入 44.43 亿元，同比下降 11.12%，主要受商品房销售规模下降影响；商品销售、商品房销售和工程施工业务仍为当年公司最主要的三项收入来源，合计占比为 77.15%。2024 年公司综合毛利率为 14.18%，同比提升 2.62 个百分点，主要系商品房销售毛利率提升带动。2025 年第一季度，公司实现营业收入 9.31 亿元，主要来自商品销售和工程施工收入，综合毛利率为 19.74%。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

业务类型	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	366.17	--	405.14	--	453.02	--
营业收入	35.78	100.00	49.99	100.00	44.43	100.00
其中：商品销售	19.32	53.99	20.06	40.13	23.81	53.58
商品房销售	--	--	16.26	32.52	4.64	10.44
电费收入	0.74	2.08	1.00	2.00	1.06	2.39
工程施工	9.39	26.25	5.31	10.61	5.83	13.13
销售绿色建筑构件	0.51	1.44	0.50	1.00	0.49	1.10
销售商品砼	0.84	2.36	0.87	1.74	1.29	2.90
其他 ⁵	4.97	13.88	6.00	12.00	7.31	16.46

注：根据衢通发展所提供的资料整理

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 and 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 6.83 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 2024 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 29.30 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

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，转纳入其他非流动资产核算。

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，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。公司主要在建交通类自营项目为钱塘江中上游常山江（辉埠-双港口）航电枢纽项目（柯城段）和钱塘江（杭州八堡-衢州双港口）三级航道整治工程衢州段。前者建设内容包括柯城段 17.3 公里航道建设、新建船闸、改建桥梁等，计划总投资 32.85 亿元（航运部分 18.31 亿元），计划工期 2022 年 3 月至 2030 年 3 月，建设资金来源以财政性资金为主，2024 年末项目已投资 9.50 亿元。

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、浙江省高端化学品技术创新中心基建项目、高铁西站综合交通枢纽及配套设施项目等，后续在高铁新城自营项目方面仍有投资需求，且信安大厦、共同富裕数字经济产业园等项目运营易受区域发展、市场环境及招商引资等影响，面临投融资及运营压力。

图表 6. 2024 年末公司主要在建及拟建自营项目情况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
钱塘江中上游常山江（辉埠-双港口）航电枢纽项目（柯城段）	32.85	9.50	2022	2030
钱塘江（杭州八堡-衢州双港口）三级航道整治工程衢州段	18.06	5.20	2022	2026
杭衢高铁衢州西站综合交通枢纽及配套项目	12.41	6.72	2021	2024
信安大厦项目	7.62	3.62	2022	2024
共同富裕数字经济产业园	7.05	2.43	2023	2026
浙江省高端化学品技术创新中心基建项目	19.74	3.32	2024	2025
衢州高铁新城智慧产业园七期-1 项目	5.76	0.12	2024	2026
合计	103.49	30.91	—	—

注：根据衢通发展所提供的数据整理

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。目前，智慧产业园一至六期已基本完工并对外出租，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；智慧产业园（五期）配套人才公寓（又称瑞文府项目）已对外销售，总建筑面积为 16.64 万平方米，2024 年确认销售收入 3.41 亿元，2024 年末账面投资余额约为 15.64 亿元。2024 年公司启动了智慧产业园七期-1 项目（即复旦研究院项目），主要建设科创综合楼、实验动物中心及配套建筑，计划总投资 5.76 亿元。

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 2024 年末已投资 6.72 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

⁷ 已投资额数据系各项目的在建工程科目余额。

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”）下属宝红建筑 34% 的股权，并与另一股东衢江建投签署了《一致行动人协议》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，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。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。商品砼原材料主要包括水泥、天然砂、石子、机制砂及矿粉等，采购及销售结算方式基本与预制混凝土构件一致。宝红建筑享有股东衢通发展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）等。

2024 年该公司确认销售绿色建筑构件收入 0.49 亿元，毛利率为 5.61%，均较上年变化不大；确认销售商品砼收入 1.29 亿元，较上年增长 47.85%，毛利率为 12.04%，较上年下降 10.47 个百分点，主要系业务拓展而原材料及人工成本波动较大所致。建材业务的上下游集中度仍较高，2024 年主要供应商为江山市际造建材有限公司、衢州宝红建材有限公司、兰溪市鼎鸿建材有限公司等，前五大供应商采购占比 80.63%；主要客户包括宝业建设衢州东港分公司、浙江中南建设集团有限公司衢州分公司等，前五大客户销售占比 91.62%。

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衢州宝红建设有限公司（简称“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。2024 年公司主要公路养护业务新签合同总额为 0.18 亿元。

宝红建设拥有市政公用工程施工总承包二级、建筑工程施工总承包二级、建筑装修装饰工程专业承包二级资质（2024/11/04-2026/6/9），主要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“衢江城乡建发”）、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”）等地方国有企业等。截至 2024 年末，宝红建设主要在手合同金额为 24.88 亿元，已完成订单合同金额 18.62 亿元（不含公司合并范围内企业发包项目）。

2024 年该公司确认工程施工业务收入 5.83 亿元，同比增长 9.97%；业务盈利空间仍有限，2024 年业务毛利率为 3.09%，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（已完工）和风语听澜（在建）。其

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”），2024 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。

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，以衢通发展意见为准，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。2025 年 6 月上述协议即将到期，公司与衢江建投尚在协商中。

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。

中，四季澜庭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，已投资 17.18 亿元，已于 2023 年 3 月交房，截至 2025 年 3 月末已回笼资金 18.90 亿元，项目去化率较高。2024 年公司确认商品房销售收入 4.64 亿元，同比下降 71.48%，主要系四季澜庭已于 2023 年确认大部分收入所致，2024 年公司分别确认瑞文府及四季澜庭销售收入 3.41 亿元和 1.23 亿元；商品房销售毛利率为 18.74%，较上年上升 13.66 个百分点，主要系当期确认的销售成本下降所致。

凤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 2024 年末已投资 31.26 亿元，后续需关注投融资压力及项目去化情况。

图表 7. 2024 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
凤语听澜（高铁新城 GT-08-03 地块）	29.87	240490	2023.06-2026.06	31.26
凤语听澜（高铁新城 GT-08-04 地块）	16.30	126355		
合计	46.17	366845	—	31.26

注：根据衢通发展所提供的资料整理

此外，信安置业于 2023-2024 年先后购置了 4 宗土地，分别位于衢州市火车站东侧、柯城区万田乡及高铁新城，用地性质为住宅用地、综合用地（含住宅），建设用地面积合计 20.84 万平方米，规划建筑面积合计 31.32 万平方米，成交价合计 15.61 亿元，2024 年末账面余额为 16.28 亿元。上述地块该公司将择机开发。

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。2024 年主要供应商为辽宁煤链通产业科技有限公司、江苏腾阳投资发展有限公司（简称“腾阳投资”）、山西煤通宝产业科技有限公司、杭州车通宝网络科技有限公司、凌源市华晟再生资源科技发展有限公司等，前五大供应商采购占比 78.62%；主要客户包括凌源市经开供应链管理有限公司、常州晋陵锦鸿实业投资发展有限公司、腾阳投资、物产中大国际贸易（舟山）有限公司、高平市鑫鼎物流有限公司等，前五大客户销售占比 83.65%。公司商品销售业务上下游集中度较高，近年来业务规模持续增长，相关经营风险值得关注。2024 年公司确认商品销售业务收入 23.81 亿元，同比增长 18.69%，占营收的比重为 53.58%；盈利空间仍有限，毛利率仅为 1.28%，业务毛利仅占公司毛利总额的 4.83%。

F. 其他业务

该公司发电业务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及其他水电站等，2024 年公司确认电费收入 1.06 亿元，较上年变化不大；业务毛利率为 12.68%，同比下降 16.52 个百分点，主要受电站维护成本增加影响。随信安能源股权划出，公司发电业务规模将收缩。

该公司还从事房屋租赁、油品销售、飞机租赁等业务。2024 年，公司其他业务合计实现收入 7.31 亿元，同比增长 21.90%，主要受物业租赁收入增长带动，同期毛利率为 63.32%。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；2024 年末公司投资性房地产余额为 65.94 亿元，较上年末增长 14.39%，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。2024 年公司实现租赁收入 4.20 亿元，同比增长 30.35%，占其他业务收入的比重为 57.41%；租赁业务毛利率为 82.86%，业务毛利占公司毛利总额的比重为 55.21%。

油品业务方面，2020 年衢州市国资委将衢州市四通石油经营有限公司 100% 股权、浙江省衢州安顺石油有限公司 60% 股权、衢州市中石化交通石油有限公司 51% 股权无偿划入公司，公司由此新增油品销售业务，经营的加油站点包括划入的交通南、北加油站以及自建的客运枢纽加油站等，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。主要受油品销售范围扩大影响，2024 年公司油品销售业务收入同比增长 33.85% 至 0.98 亿元，业务毛利率基本维持上年水平，为 15.63%。随信安能源股权划出，公司将不再开展油品业务。

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与华夏航空股份有限公司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）。2024 年，公司实现运输设备

租赁业务收入 0.40 亿元，毛利率为 25.31%，均较上年变化不大。

财务

跟踪期内，该公司营业毛利进一步提升，但利息支出负担加重，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、获利能力较弱。由于自营项目资金需求上升，公司外部筹资力度加大，刚性债务负担加重，且期限结构仍有待优化，公司面临的即期债务偿付压力上升。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，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，推高财务杠杆水平，权益资本对刚性债务的覆盖程度亦下降，公司刚性债务负担加重。2024 年末，公司负债总额为 254.89 亿元，较上年末增长 20.68%，增量主要为刚性债务，其中刚性债务余额较上年末增长 21.59%至 226.19 亿元，占负债总额的 88.74%。同期末，公司资产负债率为 56.27%，较上年末上升 4.13 个百分点；股东权益与刚性债务比率为 87.59%，较上年末下降 16.66 个百分点。2025 年 3 月末，公司负债总额增至 257.15 亿元，资产负债率及股东权益与刚性债务比率分别 55.89%和 89.86%。

(1) 资产

2024 年末，该公司资产总额为 453.02 亿元，较上年末增长 11.82%，以非流动资产为主。从具体构成看，公司非流动资产余额 307.59 亿元，较上年末增长 8.92%，主要包括其他权益工具投资、长期股权投资、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。其中，其他权益工具投资余额为 41.61 亿元，较上年末增长 7.45%，主要系新增对衢州宝冶体育建设运营有限公司¹¹（简称“衢州体建”）投资 2.08 亿元，存量还主要包括公司对开化县水利发展有限公司投资余额 10.00 亿元、公司投资及代持的杭衢铁路有限公司 9.74 亿元、浙江杭新景高速公路有限公司 7.72 亿元以及沪昆铁路客运专线浙江有限责任公司 6.30 亿元等；长期股权投资余额为 30.63 亿元，较上年末增长 11.51%，主要系向浙江衢松铁路有限公司（简称“衢松铁路”）追加投资 4.98 亿元所致，期末对衢松铁路、衢州市衢江区衢江水利水电发展有限公司、华夏云翼和华夏云鼎的投资余额分别为 11.66 亿元、7.00 亿元、3.77 亿元和 2.54 亿元；投资性房地产余额为 65.94 亿元，较上年末增长 14.39%，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 9.25 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 15.38 亿元，较上年末下降 8.21%，主要系计提折旧所致，存量主要包括房屋及建筑物 10.29 亿元、机器设备 2.41 亿元及飞机等运输设备 2.62 亿元，其中未办妥产权证的固定资产账面价值 2.81 亿元；在建工程余额为 41.85 亿元，较上年末增长 36.52%，主要系项目持续投入以及智慧产业园项目部分转入投资性房地产综合影响所致，存量主要为钱塘江中上游常山江（辉埠-双港口）航电枢纽项目（柯城段）、高铁西站综合交通枢纽及配套设施等重点项目开发成本；无形资产余额为 38.71 亿元，较上年末增长 5.35%，主要系购置土地 4.17 亿元，存量主要为砂石资源收益权 28.37 亿元和土地使用权 10.13 亿元；其他非流动资产余额为 70.13 亿元，较上年末变化不大，主要系公益性道路项目、土地资产及其他公益性资产等。

2024 年末该公司流动资产总额为 145.43 亿元，较上年末增长 18.48%，主要以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产为主。其中，货币资金余额为 24.77 亿元，较上年末增长 145.34%，其中受限资金 0.62 亿元；应收账款余额为 6.66 亿元，较上年末增长 29.95%，主要为应收租赁款、工程款和货款等；预付款项余额为 8.04 亿元，较上年末增长 5.30%，主要为公司商品销售业务相关预付采购款；其他应收款余额为 17.40 亿元，较上年末下降 20.03%，主要系应收衢州资本资金池归集资金及应收衢州市财政局往来款减少所致，存量主要包括应收衢州资本资金池归集资金 5.85 亿元、衢州市财政局往来款 3.08 亿元、320 国道巨化连接线暨安全整治道路工程建设办公室往来款 1.23 亿元、衢州体建拆借款 1.18 亿元和锦荷置业拆借款 1.16 亿元等；存货余额为 83.28 亿元，较上年末增长 26.31%，主要系对凤语听澜项目持续投入以及购置土地所致，存量主要包括商品房及人才公寓等房产项目开发成本、4 宗土地购置成本以及代建道路工程项目开发成本；其他流动资产余额为

¹¹ 衢州体建是衢州市体育中心的建设及运营主体，注册资本为 10.63 亿元，由衢州市属企业衢州市慧城产业发展集团有限公司、该公司、衢州市城市建设投资集团有限公司和衢州市大花园建设投资发展集团有限公司分别持股 37%、30%、30%和 3%。

4.22 亿元，较上年末增长 9.87%，主要系增值税留抵税额等增加所致。此外，一年内到期的非流动资产余额降至 0，主要系土地购置成本转入存货核算所致。

2025 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 1.57%至 460.15 亿元，其中，货币资金较上年末下降 43.69%至 13.95 亿元；其他应收款余额较上年末增长 47.92%至 25.74 亿元，主要系资金池归集资金增加所致；其他权益工具投资较上年末下降 24.04%至 31.61 亿元、长期股权投资较上年末增长 58.49%至 48.54 亿元，主要系部分股权投资在科目间重分类调整所致；在建工程余额较上年末增长 12.64%至 47.14 亿元，系项目持续建设投入。

截至 2024 年末，该公司受限资产账面价值为 48.09 亿元，主要包括用于借款抵押和融资租赁的受限存货、投资性房地产、固定资产、在建工程合计 46.34 亿元。

图表 8. 截至 2024 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
存货	22.86	27.45	抵押
投资性房地产	15.27	23.15	融资租赁、抵押贷款
固定资产	5.71	37.16	抵押
在建工程、投资性房地产	2.50	--	融资租赁
长期股权投资	1.08	--	质押
货币资金	0.62	2.49	保证金、诉讼冻结资金
应收账款	0.04	0.65	质押
无形资产	0.01	0.04	抵押
合计	48.09	--	--

注：根据衢通发展所提供的资料整理

（2）所有者权益

2024 年末该公司所有者权益总额为 198.13 亿元，较上年末增长 2.16%，主要受交通类项目收到项目资金本以及上交利润综合影响。其中，资本公积较上年末增长 5.12%至 143.82 亿元，增量主要来自收到超长期国债作为交通类项目资本金增加资本公积 3.10 亿元，收到钱塘江中上游常山江（辉埠-双港口）航电枢纽项目资本金增加资本公积 2.50 亿元，衢州市信安铁路投资发展有限公司收到少数股东投入增加资本公积 1.65 亿元等；未分配利润较上年末下降 80.34%至 1.18 亿元，主要系上交利润 6.15 亿元所致。2024 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 10.09%、72.59%和 16.14%，资本结构较稳健。2025 年 3 月末，公司所有者权益总额为 202.99 亿元，较上年末增长 2.46%。

（3）负债

从负债期限结构看，2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司长短期债务比为 132.92%和 153.70%，其中 2024 年末较上年末提升 8.81 个百分点，主要受当期预收购房款结算、收到交通类项目建设专款等综合影响。从具体构成看，2024 年末公司非流动负债总额为 145.46 亿元，较上年末增长 24.36%，占负债总额的 57.07%，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 64.98 亿元，较上年末增长 23.26%，主要为保证借款；应付债券余额 57.69 亿元，较上年末增长 11.94%，系当期发行多支债券所致；长期应付款余额为 11.76 亿元，较上年末增长 21.89%，主要系融资租赁借款增长所致，期末应付融资租赁款（含一年内到期）9.75 亿元。此外，因收到交通类项目建设专款，专项应付款余额较上年末增加 6.60 亿元至 7.12 亿元。

2024 年末该公司流动负债总额 109.43 亿元，较上年末增长 16.12%，主要由短期借款、应付账款、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 29.07 亿元，较上年末增长 68.56%，主要为信用借款；应付账款余额为 10.86 亿元，主要为应付工程款，较上年末增长 2.65%；其他应付款余额为 18.23 亿元，较上年末下降 9.47%，以应付拆借款为主，期末向衢州资本拆借款为 17.39 亿元；一年内到期的非流动负债余额为 25.21 亿元，较上年末增加 13.37 亿元，主要系部分债券及银行借款即将于一年内到期而转入所致；其他流动负债余额为 16.11 亿元，较上年末下降 19.53%，系部分债券到期偿付所致，期末短期融资券余额为 15.10 亿元。此外，合同负债较上年末下降 42.26%至 4.49 亿元，主要系预收购

房款结算所致。

2025 年 3 月末，该公司负债总额为 257.15 亿元，较 2024 年末增长 0.89%，其中，短期借款余额较上年末增长 42.62%至 41.46 亿元；合同负债较上年末下降 62.29%至 1.69 亿元，主要系预收购货款减少所致；其他应付款较上年末增长 33.47%至 24.34 亿元，主要系应付衢州资本拆借款进一步增至 18.80 亿元；长期应付款较上年末增长 31.20%至 15.43 亿元，主要系一年内到期款项未在流动负债科目列示所致。

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，2024 年末刚性债务余额为 226.19 亿元，较上年末增长 21.59%。其中短期刚性债务余额为 91.77 亿元，占刚性债务的比重为 40.57%；短期刚性债务较上年末增长 25.37%，主要系短期借款进一步增长，以及部分债券即将到期所致，刚性债务期限结构有待优化。从具体构成看，2024 年末公司银行借款余额 82.38 亿元，较上年末净增加 10.49 亿元，银行借款利率区间为 3.00%-4.96%，以保证和信用借款为主；债券余额为 88.17 亿元，较上年末净增加 10.09 亿元；衢州资本借款余额 22.41 亿元，规模较上年末基本持平；信托借款余额 17.98 亿元，均为 2024 年新增，利率区间为 4.45%-5.50%。整体看，公司 2024 年新增融资以信托借款、银行借款及债券为主。2025 年 3 月末，公司刚性债务余额为 225.90 亿元，维持在较大规模。

图表 9. 截至 2024 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
信用借款	14.20	1.80	16.00
保证借款	4.10	51.29	55.39
抵押、保证借款	--	5.43	5.43
抵押借款	--	2.34	2.34
质押、保证借款	--	3.22	3.22
合计	18.30	64.08	82.38

注：根据衢通发展所提供的资料整理

截至 2025 年 5 月末，该公司合并口径待偿境内债券本金余额为 62.36 亿元，以行权计，2025-2027 年到期债券本金分别为 17.00 亿元、20.00 亿元和 15.21 亿元；不考虑结构化债券，余额加权票面利率为 3.08%。此外，公司于 2024 年 12 月发行 3 年期 2.00 亿美元境外债，票面利率为 4.90%。公司已发行债券还本付息情况正常。

图表 10. 截至 2025 年 5 月末公司存续债券概况

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
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
24 衢通发展 MTN001	3.00	3.00	5	2.59	2024 年 4 月
24 衢通发展 MTN002	3.00	3.00	5	2.19	2024 年 6 月
24 衢通发展 SCP005	4.00	4.00	0.74	2.05	2024 年 9 月
24 衢通发展 SCP006	3.00	3.00	0.74	2.34	2024 年 10 月
24 衢通发展 SCP007	4.00	4.00	0.74	2.22	2024 年 10 月
24 衢通发展 SCP008	1.00	1.00	0.73	2.24	2024 年 10 月
25 衢通发展 SCP001	3.00	3.00	0.73	1.78	2025 年 1 月
25 衢通发展 MTN001	4.00	4.00	5	1.95	2025 年 5 月
衢公交次	0.15	0.15	6.97	-	2023 年 7 月
衢公交优	2.85	2.21	6.97	3.70	2023 年 7 月
境外美元债	2 亿美元	2 亿美元	3	4.90	2024 年 12 月
合计	63.00+2 亿美元	62.36+2 亿美元	--	--	--

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。2024 年及 2025 年第一季度公司营业收入现金率分别为 102.66%和 116.55%，主业收现情况较好；受益于往来款净流入拉动，同期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 3.18 亿元和 1.16 亿元。公司投资活动主要核算自营项目建设投入、项目资本金拨付、股权投资及资产购置等。2024 年及 2025 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-27.60 亿元和-8.10 亿元，持续大额净流出。公司项目建设、股权投资等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，2024 年及 2025 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 38.60 亿元和-4.78 亿元，其中 2024 年公司维持较大的外部融资力度，2025 年第一季度公司债务偿付规模较大，筹资活动亦呈净流出状态。

(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。2024 年公司实现营业毛利 6.30 亿元，同比增长 9.06%，主要系毛利率较高的租赁业务规模增长带动。2024 年，公司毛利来源较分散，其中房屋出租对毛利贡献率为 55.21%，商品房销售对毛利贡献率为 13.79%，其他业务对毛利贡献率较低，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 4.83%、2.14%、2.86%、0.44%和 2.46%。2025 年第一季度，公司实现营业毛利 1.84 亿元，仍主要来自房屋出租业务等。

该公司期间费用以管理费用和费用化利息支出为主。受刚性债务快速扩张影响，2024 年以来公司费用化利息支出规模大幅上升，2024 年及 2025 年第一季度期间费用分别为 5.21 亿元和 1.55 亿元，其中 2024 年财务费用为 3.15 亿元，同比增加 2.30 亿元。公司期间费用对毛利侵蚀程度较大，近年来利润的实现受投资收益、财政补贴及公允价值变动损益拉动较大。2024 年及 2025 年第一季度，投资净收益分别为 0.52 亿元和 146.35 万元，2024 年投资净收益主要来自沪昆铁路运营分红 0.35 亿元；其他收益分别为 0.68 亿元和 49.36 万元，主要为政府补助；公允价值变动损益分别为 0.26 亿元和 0.00 亿元，均来自投资性房地产。同期公司净利润分别为 1.38 亿元和 0.21 亿元。2024 年在租赁规模带动下公司营业毛利进一步提升，但利息支出负担加重，公司资产获利能力仍较弱，2024 年总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.26%和 0.70%。

(3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由费用化利息支出、利润总额及固定资产折旧构成，2024 年为 7.18 亿元，同比下降 9.00%，主要受利润总额及折旧摊销额减少影响。公司 EBITDA 可覆盖利息支出，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	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	1.75	1.95	1.15	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.05	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.16	0.87	3.12	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.77	0.50	1.54	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-29.46	-46.63	-23.98	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-19.62	-26.61	-11.85	—
流动比率（%）	111.18	130.25	132.90	138.35
现金比率（%）	14.87	10.73	22.64	13.78
短期刚性债务现金覆盖率（%）	24.64	13.82	27.00	17.13

注：根据衢通发展所提供的资料整理

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，公司面临的短期偿债压力较大，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，一定程度上可缓解公司即期债务周转压力。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。

该公司与多家金融机构保持良好的合作关系，截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信总额 184.95 亿元，尚未使用授信额度为 89.48 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股权结构发生变化，股东由衢州资本（持股 51%）和衢控集团（持股 49%）变更为衢通控股集团（持股 100%），该股权变更事项已于 2025 年 6 月 20 日完成工商变更登记。此外，跟踪期内，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，衢控集团全资股东由衢州资本变更为衢州市国资委全资子公司衢州市产业投资控股集团有限公司。截至本报告出具日，公司由衢通控股集团全资持股，实际控制人仍为衢州市国资委。跟踪期内，公司部分董事及高管成员发生变化，并撤销监事会和监事。除此之外，跟踪期内公司机构设置、管理制度等其他方面均未发生重大变化。

2. 表外因素

截至 2024 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 14.25 亿元，担保比率 7.19%，系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、对浙江衢州公交集团有限公司（简称“衢州公交集团”）担保金额为 1.20 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 2024 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。2024 年，公司提供工程施工形成关联方收入合计 2.68 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 0.64 亿元，关联方为宝业建设衢州东港分公司及衢州分公司。关联方资金往来方面，2024 年末公司应收关联方款项合计 10.52 亿元，主要为因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而被归集的资金合计 5.85 亿元，应收衢州体建及锦荷置业资金拆借款合计 2.34 亿元、应收衢州公交集团往来款 0.41 亿元等。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，2024 年末公司应付关联方款项合计 22.71 亿元，主要为其他应付款中应付衢州资本拆借款 17.39 亿元、长期应付款中应付衢州资本借款 5.02 亿元。关联担保方面，截至 2024 年末，公司为关联方企业时代锂电和衢州公交集团提供担保金额共计 14.25 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 9.13 亿元。

根据衢州资本、瑞鸿供应链公司 2025 年 4 月，该公司本部 2025 年 5 月及衢通控股集团、子公司衢州市智慧产业投资发展有限公司 2025 年 6 月《企业信用报告》，上述公司近三年历史履约记录正常，无异常征信记录。根据 2025 年 6 月 16 日国家企业信用信息公示系统、国家税务总局重大税收违法失信案件信息公布栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国等信用信息公开平台信息查询结果，未发现衢州资本、公司本部存在重大异常情况。

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。

外部支持

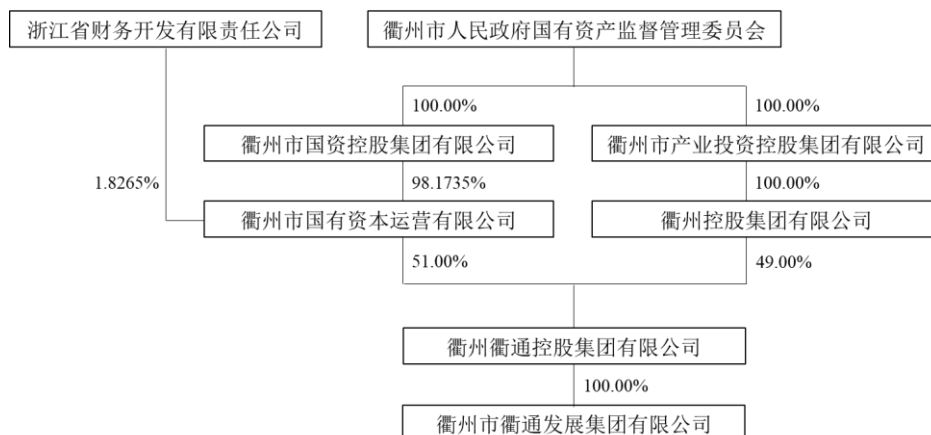
该公司实际控制人为衢州市国资委，是衢州市重要的交通基础设施建设主体，在市级重大交通项目建设、衢江航运开发、高铁新城建设等方面发挥较突出作用，可持续获得政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。2024 年，公司收到交通类项目建设专款，专项应付款较上年末增加 6.60 亿元至 7.12 亿元；因收到交通类项目建设资本金等，2024 年末资本公积较上年末增加 7.00 亿元至 143.82 亿元；2024 年公司获得以政府补贴为主的其他收益 0.68 亿元，为盈利的实现提供重要支撑。

跟踪评级结论

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

附录一：

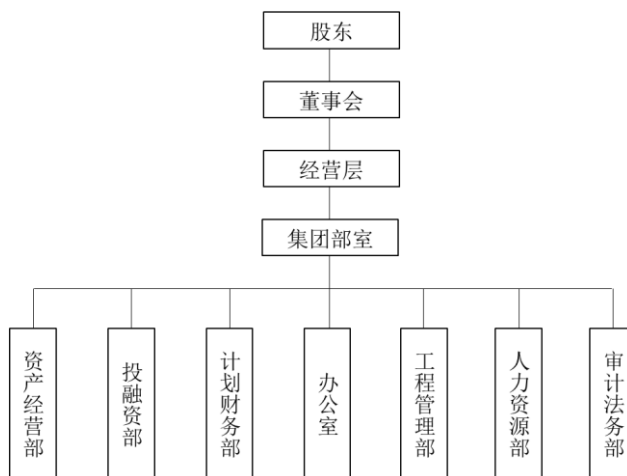
公司与实际控制人关系图



注：根据衢通发展提供的资料整理绘制（截至本报告出具日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据衢通发展提供的资料整理绘制（截至本报告出具日）

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	2024 年（末）主要财务数据					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)	
衢州市衢通发展集团有限公司	衢通发展	-	交通基础设施建设等	298.30	97.55	0.31	0.08	0.02	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	93.64	0.62	4.16	-0.61	-7.40	合并口径
衢州市信安能源有限公司	信安能源	100.00	油品销售等	15.64	11.85	2.08	0.33	95.31 万元	合并口径
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	46.29	11.15	1.73	-1.22	-1.45	--
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	6.77	1.75	7.41	0.43	-0.58	合并口径
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	9.42	0.56	22.96	0.04	-1.12	--

注：根据衢通发展提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 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	673.28	217.79	67.65	34.00	2.13	9.73
舟山交投投资集团有限公司	427.50	186.31	56.42	35.10	2.20	6.24
衢州市衢通发展集团有限公司	453.02	198.13	56.27	44.43	1.38	3.18

资料来源：财汇

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]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	366.17	405.14	453.02	460.15
货币资金[亿元]	14.08	10.10	24.77	13.95
刚性债务[亿元]	149.01	186.02	226.19	225.90
所有者权益[亿元]	176.69	193.93	198.13	202.99
营业收入[亿元]	35.78	49.99	44.43	9.31
净利润[亿元]	2.82	3.16	1.38	0.21
EBITDA[亿元]	7.32	7.89	7.18	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.94	0.83	3.18	1.16
投资性现金净流入量[亿元]	-24.87	-45.41	-27.60	-8.10
资产负债率[%]	51.75	52.13	56.27	55.89
长短期债务比[%]	95.41	124.12	132.92	153.70
权益资本与刚性债务比率[%]	118.58	104.25	87.59	89.86
流动比率[%]	111.18	130.25	132.90	138.35
速动比率[%]	63.02	52.17	49.44	49.62
现金比率[%]	14.87	10.73	22.64	13.78
短期刚性债务现金覆盖率[%]	24.64	13.82	27.00	17.13
利息保障倍数[倍]	1.27	1.17	0.87	—
有形净值债务率[%]	146.11	135.20	160.91	157.47
担保比率[%]	7.45	12.58	7.19	6.98
毛利率[%]	10.20	11.55	14.18	19.74
营业利润率[%]	9.52	6.88	4.31	2.91
总资产报酬率[%]	1.64	1.23	1.26	—
净资产收益率[%]	1.71	1.70	0.70	—
净资产收益率*[%]	2.02	2.02	0.82	—
营业收入现金率[%]	127.35	103.33	102.66	116.55
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.16	0.87	3.12	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.77	0.50	1.54	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-29.46	-46.63	-23.98	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-19.62	-26.61	-11.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.75	1.95	1.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.03	—

注：表中数据依据衡通发展经审计的 2022-2024 年度及未经审计的 2025 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+使用权资产折旧+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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020 年 8 月 7 日	AA+/稳定	吴梦琦、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	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信用评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 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信用评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (22 霍交债)	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	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信用评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 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信用评级方法与模型 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。