






内部编号: 2026020046

桐庐县交通发展集团有限公司

2026 年面向专业投资者非公开发行公司债券

信用评级报告

项目负责人: 李叶  liye@shxsj.com
马昊天  mahaotian@shxsj.com
项目组成员:
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，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。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，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，本评级报告、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：【新世纪债评（2026）010045】

评级对象：桐庐县交通发展集团有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行公司债券

主体信用等级/评级展望：AA+/稳定

债项信用等级：AA+

评级时间：2026 年 2 月 11 日

注册额度：不超过 6.00 亿元（含）

本次发行：不超过 6.00 亿元（含）

存续期限：不超过 5 年（含）

增级安排：无

发行目的：偿还 23 桐交 01 到期本金

偿还方式：按年单利计息，每年付息一次，到期一次还本

评级观点

主要优势：

- 外部环境较好。桐庐县为杭州市下辖县，具备一定区位优势，近年来经济发展持续向好，新旧动能转换加速，战略性新兴产业增势强劲，具备较好的发展前景，可为桐庐交发业务开展提供较好的外部环境。
- 业务地位高。桐庐交发是桐庐县内核心的交通基础设施建设及交通类资源运营主体，立足主职主业发展交通建设板块、交通运输板块、延伸产业链经营板块等，业务地位高，可获得桐庐县政府在资金、补助等方面的持续支持。

主要风险：

- 资金平衡压力。桐庐交发承担的交通基础设施项目建设周期较长，竣工结算进度较慢，形成一定规模的资金沉淀，公司面临一定的资金平衡压力。同时公司有较大规模的在建自营项目，若顺利投运将形成新的营收增长点，但后续运营效益受市场需求等因素影响，需关注运营风险。
- 债务偿付压力。主要因项目投建资金需求大，桐庐交发近年来刚性债务持续扩张，财务杠杆水平上升，加之在建项目存在较大规模资金需求，公司债务规模预计仍将扩张。
- 或有风险。桐庐交发有一定规模的对外担保，存在一定的或有风险。

评级结论

通过对桐庐交发及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+ 主体信用等级；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券 AA+ 信用等级。

未来展望

本评级机构预计桐庐交发信用质量在未来 12 个月持稳，给予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 前三季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	0.77	2.94	4.50	3.43
刚性债务（亿元）	11.51	20.58	25.26	25.39
所有者权益（亿元）	9.30	6.51	11.89	15.92
经营性现金净流入量（亿元）	-0.89	-0.98	-0.67	-0.92
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	67.19	85.94	104.16	114.85
总负债（亿元）	33.24	54.33	67.44	73.76
刚性债务（亿元）	24.76	40.67	55.95	63.47
所有者权益（亿元）	33.95	31.62	36.72	41.09
营业收入（亿元）	2.75	2.14	2.00	1.52

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 前三季度
净利润（亿元）	0.48	0.51	0.46	0.03
经营性现金净流入量（亿元）	-4.56	-5.48	-4.33	-9.57
EBITDA（亿元）	2.16	0.78	0.70	—
资产负债率[%]	49.47	63.21	64.75	64.22
权益资本/刚性债务[%]	137.12	77.75	65.63	64.75
长短期债务比[%]	73.17	106.82	124.95	151.16
短期刚性债务现金覆盖率[%]	17.64	25.83	37.19	17.80
EBITDA/利息支出[倍]	1.61	0.44	0.28	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.02	0.01	—

注：根据桐庐交发经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年前三季度财务数据整理、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	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	+3	
主体信用级别		AA ⁺	

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+3)

- ① 公司是桐庐县内核心的交通基础设施建设及交通类资源运营主体，立足主职主业发展交通建设板块、交通运输板块、延伸产业链经营板块等，其运营有利于区域交通条件改善，对促进当地经济及社会发展发挥积极作用。
- ② 公司实际控制人为桐庐县国资委，持续获得桐庐县政府在资产划拨、资金注入和补助等方面的有力支持。

评级报告

概况

1. 发行人概况

桐庐县交通发展集团有限公司（简称“桐庐交发”、“该公司”或“公司”）原名为桐庐县交通发展有限公司，系根据桐庐县人民政府[2013]21号专题会议纪要文件，由桐庐县国有资产管理委员会（简称“桐庐县国资委”）出资组建的有限责任公司，初始注册资本为1.00亿元。2014年6月根据《关于要求变更桐庐县交通发展有限公司注册资金的情况说明》，桐庐县人民政府批复增加注册资本1.00亿元，公司注册资本增至2.00亿元。2018年12月根据浙江省桐庐县人民政府文件《关于同意将桐庐县国有资产投资经营有限公司等三家公司股权划入桐庐县国有资本投资运营控股集团有限公司的批复》，公司股东变更为桐庐县国有资本投资运营控股集团有限公司（简称“桐庐国控”）。截至2025年9月末，公司注册资本及实收资本均为2.00亿元，唯一股东为桐庐国控，实际控制人为桐庐县国资委。

该公司是桐庐县内核心的交通基础设施项目建设及交通类资源运营主体，立足主职主业发展交通建设板块、交通运输板块、延伸产业链经营板块等，业务范围涉及桐庐县包括道路、桥梁以及道路配套景观设施在内的交通基础设施建设、交通运输、渣土消纳、新能源充换电设施、油品销售及物业租赁等多个领域。

2. 债项概况

（1） 债券条款

该公司关于非公开发行公司债券的议案已获股东及董事会审议通过，本次债券计划发行规模不超过6.00亿元（含），期限不超过5年（含）；本次债券采用单利按年付息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称：	桐庐县交通发展集团有限公司2026年面向专业投资者非公开发行公司债券
总发行规模：	不超过6.00亿元（含）
本次发行规模：	不超过6.00亿元（含）
本次债券期限：	不超过5年（含）
增级安排：	无

注：根据桐庐交发所提供数据整理

（2） 募集资金用途

本次债券计划发行不超过6.00亿元（含），扣除发行费用后拟全部用于偿还桐庐县交通发展集团有限公司2023年面向专业投资者非公开发行公司债券（第一期）（简称“23桐交01”）到期本金。

（3） 信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022-2024 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。公司以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照企业会计准则及其应用指南和准则解释的规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。

2022 年末，该公司纳入报表合并范围的子公司共 9 家，分别为桐庐县交通建设有限公司（简称“桐庐交建”）、桐庐县柴埠大桥建设有限公司（简称“柴埠大桥公司”）、桐庐公共交通有限公司（简称“公交公司”）、桐庐潇洒出租车有限责任公司（简称“潇洒出租车公司”）、桐庐交通资产经营有限公司（简称“资产经营公司”）、桐庐子久建设发展有限公司（简称“子久公司”）、桐庐肩吾开发建设有限公司（简称“肩吾公司”）、杭州桐庐中石油天然气销售有限公司（简称“桐庐中石油销售公司”）和桐庐中石化交发能源有限公司（简称“桐庐中石化交发公司”），其中公司与桐庐金顺源投资有限公司于 2022 年 1 月签署一致行动人协议，将桐庐中石油销售公司纳入合并范围，持股比例 30%；与中国石化销售股份有限公司浙江石油分公司于 2022 年 1 月签署一致行动人协议，将桐庐中石化交发公司纳入合并范围，持股比例 50%。2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 11 家，较 2022 年末新增 2 家，分别为新设立的桐庐潇洒公共交通有限责任公司（简称“潇洒公交”）和杭州畅桐工程建设有限公司（简称“畅桐公司”），其中畅桐公司由公司与浙江交工集团股份有限公司共同设立，公司持股比例 51%。2024 年末，公司纳入合并范围的子公司共 12 家，较 2023 年末新增 2 家子公司，分别为无偿划入的桐庐县机关事业单位后勤服务有限公司（简称“后勤服务公司”）和新设立的桐庐畅桐新能源科技有限公司（简称“畅桐新能源”）；减少 1 家子公司，为注销的桐庐中石油销售公司。截至 2025 年 9 月末，公司纳入合并范围的子公司共 13 家，较 2024 年末减少 1 家子公司，为无偿划出的潇洒公交；较 2024 年末新增 2 家子公司，分别为无偿划入的桐庐县美丽凤川开发有限公司和新设立的杭州新畅桐商贸有限公司（简称“新畅桐商贸公司”）。

业务

桐庐县为杭州市下辖县，具备一定区位优势，传统优势产业为针织、制笔、箱包、医疗器械、水力发电设备制造等，近年来全县新旧动能转换加速，战略性新兴产业增势强劲，定位视觉智能、磁性材料、新能源和快递物流为桐庐的四大新兴优势产业，具有较好的发展前景。该公司是桐庐县内核心的交通基础设施项目建设及交通类资源运营主体，业务范围涉及桐庐县包括道路、桥梁以及道路配套景观设施在内的交通基础设施建设、交通运输、渣土消纳、新能源充换电设施、油品销售及物业租赁等多个领域。公司代建项目结算进度较慢，已形成一定规模的资金沉淀，加之在建项目存在较大规模资金需求，面临一定的资金压力。公司有较大规模的在建自营项目，若顺利投运将形成新的营收增长点，但后续运营效益受市场需求等因素影响，需关注运营风险。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025 年，全球经济和贸易虽然面临关税和地缘冲突等多重压力，但在人工智能领域投资以及宽松宏观政策支持下实现了增长，通胀水平下行速度放缓；新旧产业景气度分化在大多数主要经济体中是普遍现象。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2025 年，我国经济在消费支撑、出口保持韧性的共同作用下，完成了经济增长目标；传统产业面临压力，而科技引领的新兴产业和未来产业发展取得积极进展。核心消费者物价指数改善，失业率基本稳定。工业和服务业增加值增速均较上年有所提升，但细分行业表现分化明显，铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、汽车制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好，并带动有色金属等关联度较高的上游行业增长。以旧换新政策有效撬动了家电、汽车等耐用品更新需求，消费增长随政策力度变化而面临增长压力；制造业投资大幅下滑，基础设施建设投资和房地产开发投资均收缩；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性，对东盟、非洲、欧盟出口增长相对较快，不同品类商品出口表现分化明显。

长期看，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，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，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。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；财政政策保持积极，扩规模与提效能并重，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。新动能的发展壮大以及宏观政策大力支持下，2026年我国经济有望继续保持稳定增长：深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持的制造业升级带动投资增速止跌回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；出口保有韧性地平稳增长。在制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

（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，同时也积累了较大规模债务。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），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。2023年7月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方化债进入实质性提速阶段。2024年11月，以政府债扩容置换为主要手段，财政部对隐性债务化解进行了重点安排。2025年12月，中央经济工作会议继续强调化解地方政府债务风险的重要性，提出“督促各地主动化债”，并将地方政府融资平台经营性债务风险化解纳入工作要点。

2025年以来，城投企业发展呈现明显特征：一方面，化债成效显现，有息债务增速放缓，融资成本整体下行，非标融资规模压降；另一方面，行业融资环境仍维持偏紧态势，新增融资仍受严控，城投债券呈现净偿还，信用分层虽阶段性收敛，但区域分化仍存。

近期部署的化债工作在防风险基础上呈现出兼顾地方发展的特征。2026年，我国将实施更加积极有为的宏观政策，存量政策和增量政策集成效应有望进一步发挥；“十五五”期间，民生类投资、适应人口变化和流动趋势的基础设施和公共服务设施布局仍是扩大有效投资的重要考量。城投企业业务以承担政府投资项目为主，在化债和发展背景下，其职能地位和政策关注度仍然较高，展业模式进一步规范。与此同时，城投债务管控始终以“遏制增量、化解存量”为主基调，名单制管理、债务置换、金融支持、地方资源统筹、违规举债问责等是当前阶段的主要特征。城投企业作为隐性债务主要的名义承债主体，一方面能因化债资源倾斜而获得一定偿债安全保障，另一方面也面临经营性债务周转压力和业务空间受限等挑战。

政策导向下，城投企业退平台进程和市场化转型步伐持续提速，退平台企业数量显著增加。长期来看，缺乏实业支撑的投融资平台的发展空间将受限，城投企业需提升自身收入水平、自主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

桐庐县为杭州市下辖县，地处浙江省西北部、钱塘江中游，县域总面积1825平方公里，以丘陵山区为主，平原稀少，属浙西中低山丘陵区。桐庐县下辖4个街道、6个镇、4个乡；截至2024年末，桐庐县常住人口为46.10万人。从区位及交通条件看，桐庐县位于杭州都市经济区和义乌商圈的重合部，境内水陆交通较为便捷，三小时经济圈可覆盖长三角重要地区。杭新景高速贯穿全县，桐庐县距杭州约40分钟车程，距上海、宁波约2个半小时车程，距萧山国际机场约1小时车程，且境内有桐庐站和桐庐东站两个高铁站；同时，富春江由南而北纵贯县境东部，一方面，富春江黄金水道全年能通航500吨级的船舶，上游可到达衢州，下游可通往上海港、宁波港以及全国各地的内陆港口；另一方面，由于地处三江两湖（钱塘江、富春江、新安江、西湖、千岛湖）及杭州-

黄山黄金旅游线的中段，县内拥有 20 余个各具特色的旅游景区以及诸多风景秀美的乡村，全县森林覆盖率达 75%，是较为理想的休闲度假目的地之一。

2022-2024 年，桐庐县地区生产总值分别为 431.41 亿元、485.82 亿元和 502.06 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 3.5%、6.5%和 5.2%。分产业看，2024 年桐庐县第一产业增加值 30.68 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 201.76 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值 269.63 亿元，同比增长 6.1%；三次产业结构为 6.1:40.2:53.7。近年来全县投资逐步放缓，2022-2024 年固定资产投资增速分别为 18.1%、11.8%和-15.7%，投资结构有所调整，2024 年工业投资同比增长 1.6%，占总投资的比重较上年提高 5.3 个百分点；近年消费增速有所减缓，2022-2024 年社会消费品零售总额增速分别为 5.3%、4.1%和 1.6%。2025 年前三季度，桐庐县实现地区生产总值 368.12 亿元，同比增长 5.3%，其中规模以上工业增加值同比增长 8.0%、服务业增加值同比增长 5.4%，经济增长态势维持。

图表 2. 2022 年以来桐庐县主要经济数据（单位：亿元、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年前三季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	431.41	3.5	485.82	6.5	502.06	5.2	368.12	5.3
第一产业增加值	27.61	2.2	28.56	4.3	30.68	3.5	19.89	3.2
第二产业增加值	202.17	4.9	214.69	3.6	201.76	4.2	142.38	5.3
第三产业增加值	201.63	2.4	225.98	9.6	269.63	6.1	205.85	5.4
人均地区生产总值（万元）	9.45	-	10.22	-	10.91	-	-	-
全社会固定资产投资	-	18.1	-	11.8	-	-15.7	-	1.0
房地产开发投资	-	5.1	-	-23.0	-	-49.9	-	-
社会消费品零售总额	166.99	5.3	173.85	4.1	176.71	1.6	138.44	0.9
进出口总额	142.30	48.6	140.41	-1.4	154.32	9.8	127.37	12.9
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.43	3.7	6.72	4.6	6.94	3.2	5.93	4.6
三次产业结构	6.4:46.9:46.7		6.1:45.8:48.1		6.1:40.2:53.7		-	

注：根据桐庐县人民政府网站整理；根据我国国民经济核算制度和第五次全国经济普查结果，2023 年桐庐县地区生产总值修订为 485.82 亿元。

针织、制笔、箱包、医疗器械、水力发电设备制造等为桐庐县传统优势产业。桐庐县工业经济发展呈现外向度高、传统产业占比高、小微企业占比高、块状经济明显等特征，面临一定可持续增长压力。为适应新常态经济的发展趋势，桐庐县结合自身资源特征与优势，以智慧化、生态化理念发展产业经济，以富春江科技城、迎春商务区、富春山健康城、富春江（芦茨）乡村慢生活体验区等为产业发展平台，近年来重点布局以智慧安防、电子信息、电子商务、信息软件、智慧物流等为重点的信息经济，以及健康养生、休闲旅游等新兴服务业，例如支持海康威视、英飞特等龙头企业集群发展，培育壮大生物医药、医疗器械、汽车零部件、水力发电设备、磁性材料等特色产业集群，积极利用“互联网+”、“机器人+”、“标准+”和“品牌+”，支持制笔、针织、箱包等传统制造业转型升级，产业结构不断优化。桐庐县不断发展电商及物流产业，一方面深化“快递回归”战略，延伸县内快递物流产业链，提升作为“中国快递之乡”的知名度，另一方面推进跨境电商发展，鼓励企业开展海外仓建设，建成农产品电商产业园，支持“农村淘宝”、“村邮乐购”等平台发展。此外，桐庐县不断拓展休闲旅游、健康服务、养生养老等领域。根据《桐庐县产业高质量发展行动计划（2021-2025 年）》，桐庐县进一步优化发展战略，将视觉智能、磁性材料、新能源和快递物流定位为桐庐的“四大优势产业”，发展方向清晰。桐庐县提出要加快壮大特色产业集群，做大做强视觉智能、新能源、磁性材料、快递物流等产业集群，打造国家级视觉智能制造业创新中心、国内领先的磁性材料、省级新能源产业集群制造业高地。2024 年，桐庐县完成规模以上工业增加值 132.90 亿元，同比增长 3.8%；分产业看，高新技术、装备制造业、战略性新兴产业增加值同比分别增长 5.0%、8.0%、5.2%，高于整体增速。

房地产方面，2022-2024 年桐庐县房地产投资增速分别为 5.1%、-23.0%和-49.9%，下降明显。同期房地产销售面积持续下降，商品房销售面积同比增速分别为-34.7%、-25.2%和-19.7%；其中住宅销售面积同比增速分别为-29.5%、-29.7%和-30.8%，房地产市场景气度呈下行态势。2025 年前三季度，房屋新开工面积和商品房销售面积同比均有所回升，但其中住宅销售面积同比仍持续下降。

图表 3. 2022 年以来桐庐县房屋建设、销售情况（单位：万平方米、亿元、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年前三季度	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速	数值	增速
房屋施工面积	284.58	4.2	212.67	-19.7	181.62	-13.3	111.71	-38.5
其中：住宅	213.86	1.7	163.01	-16.5	129.58	-20.5	71.92	-44.5
房屋新开工面积	26.83	-62.3	21.21	-17.8	0.00	-100.0	11.14	-
其中：住宅	18.93	-66.1	17.2	-3.9	0.00	-100.0	10.77	-
商品房销售面积	30.66	-34.7	22.94	-25.2	18.43	-19.7	14.78	13.5
其中：住宅	29.67	-29.5	20.87	-29.7	14.44	-30.8	8.99	-25.2
商品房销售额	-	-	36.32	-29.0	-	-	-	-
其中：住宅	-	-	34.85	-30.6	-	-	-	-

注：根据桐庐县人民政府网站整理

土地出让方面，2022-2024 年，桐庐县土地出让面积分别为 121.09 万平方米、117.30 万平方米和 112.80 万平方米，保持相对稳定，但近年成交土地的用地性质构成差异大，2024 年涉宅用地出让大幅下降，工业用地出让面积占比从 2023 年的 51.41% 上升至 65.21%。近年土地出让总价主要随非工业用地出让规模的波动而波动，2022-2024 年分别为 15.50 亿元、33.75 亿元和 12.59 亿元。2025 年，桐庐县土地出让量大幅下降，土地出让面积为 65.95 万平方米，同比下降 41.53%，出让地块仍以工业用地为主；同期，全县土地出让总价进一步下降，当年实现土地出让总价 7.68 亿元，同比下降 39.02%，其中住宅用地出让总价为 1.06 亿元。从土地价格看，2025 年住宅用地、综合用地出让均价大幅上升，但由于工业用地出让面积占比较高，全年土地出让均价仅小幅回升。

图表 4. 2022 年以来桐庐县土地市场交易情况¹

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
土地出让总面积（万平方米）	121.09	117.30	112.80	65.95
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	8.94	31.53	-	1.23
综合用地（含住宅）出让面积（万平方米）	3.34	2.76	5.34	0.90
商办用地出让面积（万平方米）	7.00	19.94	16.51	7.05
工业用地出让面积（万平方米）	99.47	60.31	73.56	56.77
土地出让总价（亿元）	15.50	33.75	12.59	7.68
其中：住宅用地出让总价（亿元）	6.36	20.46	-	1.06
综合用地（含住宅）出让总价（亿元）	3.00	1.69	4.04	1.14
商办用地出让总价（亿元）	1.71	7.57	2.60	1.23
工业用地出让总价（亿元）	4.21	3.79	4.52	4.25
土地出让均价（元/平方米）	1280.00	2877.39	1116.38	1164.50
其中：住宅用地出让均价（元/平方米）	7111.00	6487.86	-	8616.17
综合用地（含住宅）出让均价（元/平方米）	8984.00	6130.30	7559.11	12625.35
商办用地出让均价（元/平方米）	2450.00	3799.44	1576.88	1740.74
工业用地出让均价（元/平方米）	423.00	628.73	614.84	749.24

注：根据 CREIS 中指指数整理

2022-2024 年，桐庐县一般公共预算收入分别为 41.49 亿元、45.03 亿元和 45.66 亿元，保持增长态势；其中税收占比分别为 85.55%、85.05% 和 85.17%，处于较高水平。同期，桐庐县一般公共预算支出分别为 75.17 亿元、72.80 亿元和 77.74 亿元，呈波动上升态势，其中用于一般公共服务、教育、社会保障和就业、卫生健康及公共安全支出等刚性支出的占比分别为 65.76%、67.46% 和 62.78%。同期，桐庐县一般公共预算自给率分别为 55.19%、61.86% 和 58.74%，自给程度一般，对上级补助依赖较大。

2022-2024 年，桐庐县政府性基金预算收入分别为 40.28 亿元、36.60 亿元和 18.59 亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为 17.90 亿元、26.54 亿元和 14.20 亿元，受区域内房地产市场行情及土地出让进度等因素影响呈波

¹ 未列示其它用地具体情况。

动态势，占同期政府性基金预算收入的比重分别为 44.44%、77.21%和 76.43%，其中 2022 年占比低主要系当年特许经营权收入增加 15 亿元所致。

债务方面，2024 年末，桐庐县地方政府债务余额为 152.83 亿元，较上年末增长 41.28%，其中一般债务和专项债务余额分别为 40.38 亿元和 112.45 亿元，债务余额控制在债务限额之内；同年末，桐庐县政府债务余额是其当年一般公共预算收入的 3.35 倍。融资环境方面，桐庐县区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较低，发债主体未出现公开债券违约事件，区域融资环境较好。

图表 5. 桐庐县主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	41.49	45.03	45.66
其中：税收收入	35.49	38.30	38.89
一般公共预算支出	75.17	72.80	77.74
一般公共预算补助收入	27.88	27.33	28.86
政府性基金预算收入	40.28	36.60	18.59
其中：国有土地使用权出让收入	17.90	26.54	14.20
地方政府债务余额	99.25	108.17	152.83

注：根据桐庐县人民政府网站整理

2. 业务运营

（1） 业务地位

2024 年以来，该公司把“建设主业突出、多元发展的大交通服务商”作为集团发展定位，立足主职主业发展交通建设板块、交通运输板块、延伸产业链经营板块等，业务范围涉及桐庐县包括道路、桥梁以及道路配套景观设施在内的交通基础设施建设、交通运输、渣土消纳、新能源充换电设施、油品销售及物业租赁等多个领域。作为桐庐县内核心的交通基础设施项目建设及交通类资源运营主体，公司业务地位高。

（2） 经营规模

随着项目建设推进及资产注入等，该公司资产规模逐步扩张，2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，公司总资产分别为 67.19 亿元、85.94 亿元、104.16 亿元和 114.85 亿元。2022-2024 年，公司分别实现营业收入 2.75 亿元、2.14 亿元和 2.00 亿元。目前工程建设收入为公司主要收入来源，但易受结算进度影响，2022-2024 年分别实现收入 0.37 亿元、1.69 亿元和 1.41 亿元，存在波动，同期占营业收入的比重分别为 13.36%、78.84%和 70.31%；此外，公交运营及出租车业务、物业租赁、油品销售及渣土消纳等经营性业务对公司营收提供一定补充，其中，2022-2024 年，油品销售收入分别为 0.53 亿元、0.23 亿元和 0.13 亿元，占营业收入的比重分别为 19.31%、10.84%和 6.64%；砂石销售业务划出，2024 年以来不再开展。

2025 年前三季度，该公司实现营业收入 1.52 亿元，主要来源于工程代建、公交运营及出租车业务和当年新增的渣土消纳业务，对应收入分别为 0.55 亿元、0.25 亿元和 0.39 亿元，占比分别为 36.33%、16.45%和 25.49%。

图表 6. 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		2025 年前三季度/末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	67.19	-	85.94	-	104.16	-	114.85	-
营业收入	2.75	100.00	2.14	100.00	2.00	100.00	1.52	100.00
工程建设	0.37	13.36	1.69	78.84	1.41	70.31	0.55	36.33
公交运营及出租车业务	0.03	1.11	0.03	1.52	0.22	10.85	0.25	16.45
物业租赁	0.05	1.99	0.09	4.32	0.16	8.09	0.13	8.53
砂石销售	1.75	63.63	0.08	3.57	-	-	-	-
油品销售	0.53	19.31	0.23	10.84	0.13	6.64	0.09	5.77

业务类型	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末		2025 年前三季度/末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
渣土消纳	-	-	-	-	-	-	0.39	25.49
其他	0.02	0.59	0.02	0.90	0.08	4.11	0.11	7.43

注：根据桐庐交交所提供的数据整理

A. 交通建设及投资板块

该公司基础设施建设业务采用受托代建模式。公司与项目业主方签订委托代建协议，约定由公司全权负责项目投资建设与管理。公司自身不从事项目建设，工程项目建设施工委托给符合一定资质要求的专业建筑施工企业，公司同时与其签订施工合同。项目竣工并验收合格后，公司与项目业主方对工程投入成本进行核算确认，签订结算单据并将项目移交给项目业主方。同时，项目业主方根据结算单据和代建协议约定的加成一定比例向公司支付包括工程款在内的工程代建费用。

近年来，该公司陆续完成桐庐县范围内部分交通基础设施项目的投资代建，代建项目具体负责主体包含公司下属子公司桐庐交建和柴埠大桥公司等，截至 2025 年 9 月末已完工代建项目业主方大多为浙江富春山健康城投资开发有限公司（简称“健康城公司”）²。其中凤川大道（320 国道至春江东路景观提升工程）、23 省道桐庐浮桥埠至麻蓬段景观扩面提升工程、桐庐县新龙线坞善岭至龙头山段改建工程、23 省道桐庐浮桥埠至麻蓬段改建工程及桐庐县疏港公路综合码头至深澳段工程（320 国道复线）-1 标段项目、桐庐县横村初级中学改（扩）建项目、桐庐县学府小学食堂综合楼和 S310 奉化至桐庐公路窄溪至麻蓬段改建工程（原 23 省道）³ 已完工验收并确认收入，合计确认收入（不含税）为 7.07 亿元，实际回笼资金（含税）为 7.32 亿元。此外，桐庐县 S305（23 省道）梅蓉至杭新景高速凤川互通公路工程、柴埠大桥北侧节点景观工程、23 省道桐庐浮桥埠至渡济段景观提升工程、桐庐县瑶琳老大桥改造工程、桐庐县钟洛城下至歌舞改建工程、S305（23 省道）改建工程桐庐富阳交界处节点工程（上港隧道）和合青公路合村牛水坞至临安二联公路工程均已完工，但尚未验收和结算。截至 2025 年 9 月末，公司已完工项目投资额合计为 24.24 亿元，已回笼资金（含税）合计为 7.32 亿元，资金回笼相对滞后。

该公司还提供了少量交通项目以外的其他基础设施项目代建服务，主要为浮桥埠区块城市更新项目和富春江综合产业园项目。其中，浮桥埠区块城市更新项目总投资 4.94 亿元，实施内容主要为桐庐县桐君街道浮桥埠区块内房屋拆迁、土地收购（含房屋收购）、场地平整及相关安置等，项目涉及总征迁面积约 80.63 亩；富春江综合产业园项目总投资 5.95 亿元，建设地点位于桐庐县富春江镇渡济村，建设内容主要为产业园生产厂房、园区绿化、食堂宿舍、配套道路及其他配套用房等。

截至 2025 年 9 月末，该公司主要的在建代建项目包括桐庐县疏港公路综合码头至深澳段工程（320 国道复线）、S310 奉化至桐庐公路窄溪至麻蓬段改建工程（原 23 省道）、桐庐县迎亚运公路路域环境提升改造工程（G320、S208、S305）、桐庐大桥改建工程、富春绿道及滨水风光带工程（富春江三桥-横山埠）、合青公路合村大溪口至牛水坞公路工程、浮桥埠区块城市更新项目、富春江综合产业园项目等，在建代建项目概算投资合计为 57.01 亿元，截至 2025 年 9 月末累计完成投资 36.90 亿元。

图表 7. 截至 2025 年 9 月末公司主要的在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	模式	概算投资额	已投资额
桐庐县疏港公路综合码头至深澳段工程（320 国道复线）	代建	16.00	11.03
S310 奉化至桐庐公路窄溪至麻蓬段改建工程（原 23 省道）	代建	25.91	19.16
桐庐县迎亚运公路路域环境提升改造工程（G320、S208、S305）	代建	3.26	3.04
桐庐大桥改建工程	代建	0.33	0.28
富春绿道及滨水风光带工程（富春江三桥-横山埠）	代建	0.35	0.29
合青公路合村大溪口至牛水坞公路工程	代建	0.27	0.21
浮桥埠区块城市更新项目	代建	4.94	2.89
富春江综合产业园项目	代建	5.95	0.00

² 桐庐县国资委对健康城公司持股比例为 100%。

³ 该项目整体为在建状态，部分工程已验收。

项目名称	模式	概算投资额	已投资额
合计	--	57.01	36.90

注：根据桐庐交发所提供的数据整理

桐庐综合客运枢纽（公路客运）工程为该公司自营项目，该项目概算总投资为 4.62 亿元，截至 2025 年 9 月末累计完成投资 3.81 亿元，未来建成后预计将通过车站售票款及租金收入等实现前期投资平衡。

此外，2024 年，桐庐县政府与浙江省交通投资集团有限公司、杭州市交通投资集团有限公司（简称“杭州交投”）签订《杭州至上饶高速（杭淳开高速）杭州中环至浙赣界杭州段项目投资建设运营合作协议》。根据协议，该项目为《浙江省重大建设项目“十四五”规划》中的实施类项目，估算总投资约 560.4 亿元，建设工期 4 年，全长里程约 184 公里（新建约 164 公里，利用千黄高速约 20 公里），桐庐县政府指定由该公司作为项目出资主体，项目出资比例按照项目投资比例计算，由杭州交投代公司持股 9.52%，项目建设资本金出资额暂按 311.42 亿元计算，公司出资额约 29.65 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司累计出资 2.94 亿元。

B. 交通运输板块

该公司城际客运业务原由下属子公司公交公司（公司持股比例为 51%）负责。该业务系根据《杭州市人民政府办公厅关于印发杭州都市经济圈“公交一体化”实施办法通知》、《杭州市人民政府关于桐庐县淳安县建德市公交一体化工作有关问题的专题会议纪要》和《桐庐县城际公交一体化实施方案》等要求开展。营运路线为由桐庐县出发，经 320 国道至杭州黄龙旅游集散中心的双向往返公交线路，该路线于 2010 年 11 月 26 日开通运营；由于杭州黄龙旅游集散中心需要按照亚运会的要求进行改造，因此从 2019 年 6 月 21 日起，营运路线调整为“桐庐客运中心—杭州火车东站公路客运站”。桐庐县物价局根据公交运行距离、运力档次、居民承受能力等因素确定城际客运大巴单程票价为 18 元。因该线路运营受高铁开通影响而持续亏损，目前已停止运营，公交公司已于 2025 年 11 月注销。

2024 年，该公司新增公交运营业务，主要由子公司潇洒公交负责，潇洒公交作为桐庐县城际公交一体化实施主体，对桐庐县多家公交公司实行国有化一体收购并统一运营管理，主要经营桐庐县及周边区域的道路旅客运输、城市公共交通等业务。目前，潇洒公交已重组开通 K315 桐庐东站通城线、Y07 桐庐东站至大奇山旅游专线、Y08 桐庐东站至瑶琳旅游专线等多条公交线路。其中，K315 通城线实行阶梯票价，票价 1 元起；Y07、Y08 旅游专线实行一票制，票价分别为 2 元、6 元。截至 2024 年末，潇洒公交共拥有公交车 369 辆。2024 年及 2025 年前三季度，公司公交运营业务分别实现收入 0.10 亿元和 0.11 亿元。2025 年 5 月，潇洒公交股权无偿划转至桐庐县交通投资有限公司（简称“桐庐交投”），后续公司不再负责该部分业务运营。

该公司出租车运营管理业务具体由子公司潇洒出租车公司负责。出租车运营管理业务采取整车承包制，由潇洒出租车公司取得出租车辆营运权后，与承包方签订《承包合同》，将出租车交由承包方运营，并按照《桐庐潇洒出租车有限责任公司行车安全服务质量月度考核办法》对其进行考核。一般情况下，每辆出租车分白班、晚班由两个承包方共同运营，责任共担。出租车的运营收入归承包方所得，并由其负责车辆通行费和相关燃油费等。潇洒出租车公司负责车辆购置和服务设施购置费用、日常运营维护和车辆保险、税费等。《承包合同》签订期限一般为 5 年，内容明确出租车承包方按月向潇洒出租车公司缴纳出租车承包金，在承包合同约定的承包周期内，第一年需缴纳承包金为 6000 元/月，第二年为 5800 元/月，第三年为 5600 元/月，第四年为 5300 元/月，第五年为 4900 元/月。此外，在承包合同签署后，承包方需向潇洒出租车公司缴纳运营服务质量保证金 3 万元，白班和晚班两个承包方均需缴纳。车辆承包方每月向潇洒出租车公司缴纳承包金，潇洒出租车公司收到承包金后给承包方开具收据，并根据银行回单和收据确认收入。出租车承包金均以银行转账的方式支付。截至 2025 年 9 月末，潇洒出租车公司共拥有出租车 34 辆。2022-2024 年及 2025 年前三季度，公司出租车业务分别实现收入 0.03 亿元、0.03 亿元、0.11 亿元和 0.14 亿元，其中 2024 年以来因运营规模扩大，业务收入大幅增长。

C. 延伸产业链经营板块

该公司依托自身资源优势，聚焦新能源、交通配套等领域，积极拓展交通相关领域延伸产业链经营板块，引进优质项目，拓展业务范围。目前主要包括新能源、渣土消纳、油品销售及贸易等业务，同时在建桐庐城市快递集运中心、桐庐汽车城等项目。其中，公司于 2024 年新增新能源业务，主要由子公司畅桐新能源负责运营，具体负责新能源充电桩和光伏储能设备的自建、自运营及代运营。截至 2025 年 9 月末，充电桩项目一期 5 个场站建设已全部完成；二期 20 个场站建设已完成 16 个，4 个待通电；三期 20 个场站建设已完成 7 个，充电桩项目合计

已投入金额 0.32 亿元。公司新能源充换电设施项目成功入围国家县域充换电设施“补短板”试点，争取中央财政首批补助资金 3960 万元。公司于 2025 年新增贸易业务，经营主体为新畅桐商贸公司，贸易产品主要包括建筑材料、新能源汽车及汽车相关产品等，目前上述业务收入规模均较小。

2025 年，该公司新增渣土消纳业务，根据《桐庐县工程渣土全县域全流程规范化管理实施意见》，桐庐县按照“企业主体、国有参与、县域统筹”的原则，建立“政府主导、处置规范、监管高效、运转顺畅”的工程渣土管理机制，具体由子公司子久公司负责桐庐县境内及周边区域渣土从产生、运输到消纳的各个环节工作，确保渣土运输的全链条闭环管理。截至目前，公司已与桐庐永胜建设有限责任公司、中天建设集团有限公司、绿城房地产集团有限公司、杭州炎景建筑工程有限公司等多家公司签订渣土运输及消纳协议，渣土运输价格根据车队规模及运输距离在 0.52-19 元/吨·公里不等，渣土消纳价格根据消纳场地的位置距离在 23-35 元/吨不等。2025 年前三季度，公司实现渣土消纳收入 0.39 亿元，同期毛利率为 26.76%。

该公司油品销售业务包括汽油、柴油等成品油的批发和零售，主要由子公司桐庐中石油销售公司和桐庐中石化交发公司负责运营。桐庐中石油销售公司和桐庐中石化交发公司均于 2022 年度纳入公司合并范围，桐庐中石油销售公司由公司与中国石油天然气股份有限公司共同投资设立，主要负责汽油、柴油等成品油的批发，不从事成品油的零售业务，未经营加油站，客户主要为石化、物流运输等行业的公司；桐庐中石化交发公司由公司与中石化销售股份有限公司共同投资设立，主要负责汽油、柴油等成品油的零售业务，目前下辖俞赵加油站及庙山湾加油站 2 家加油站，经营期限分别为 2021 年 11 月至 2041 年 11 月、2025 年 7 月至 2041 年 11 月。2022-2024 年及 2025 年前三季度，公司油品销售业务分别实现成品油销售收入 0.53 亿元、0.23 亿元、0.13 亿元和 0.09 亿元，其中 2023 年公司停止批发运营并于 2024 年注销桐庐中石油销售公司，业务收入大幅下降。

截至 2025 年 9 月末，该公司在建延伸产业链经营板块项目主要包括桐庐城市快递集运中心项目、桐庐汽车城项目、桐庐县绿色交通建材项目、百江砂场项目和春江东路（洋塘迁建）加油站项目等，概算总投资合计为 10.42 亿元，截至 2025 年 9 月末累计完成投资 6.91 亿元。其中，桐庐城市快递集运中心项目总投资 2.35 亿元，总建筑面积 6.41 万平方米，该项目主要包括 1 栋快递综合楼、1 栋快递分拣中心、2 个钢结构停车场以及设备用房，将打造多位一体的快递服务平台，实现快递物流产业的资源整合，完善城市配套服务，未来拟通过出租收入、物业管理费及停车位收入等实现资金平衡；桐庐汽车城项目总投资 5.94 亿元，总建筑面积 10.46 万平方米，拟建设集 4S 店、直营店、精品二手车、新能源、汽车后市场、车管服务、金融保险等全汽车服务产业链体系的一站式汽车商业综合体，未来建成后预计将通过租金、物业费、停车位收入、充电桩服务收入、广告收入等实现前期投资平衡；桐庐县绿色交通建材项目总投资 1.55 亿元，总建筑面积 4.13 万平方米，建设内容主要为沥青搅拌站场地建设工程和边坡建设工程，该项目建设完成后主要通过生产经营沥青混合料、水稳混合料等项目获得收益。

图表 8. 截至 2025 年 9 月末公司在建延伸产业链经营板块项目情况（单位：亿元）

项目名称	模式	概算投资额	已投资额
桐庐城市快递集运中心项目	自营	2.35	1.91
桐庐汽车城项目	自营	5.94	3.86
桐庐县绿色交通建材项目	自营	1.55	0.77
百江砂场项目	自营	0.38	0.36
春江东路（洋塘迁建）加油站项目	自营	0.20	0.01
合计	--	10.42	6.91

注：根据桐庐交发所提供的数据整理

D. 存量资产经营板块

近年来，该公司加大存量资产盘活力度，积极招商引资，推动闲置资产与市场需求对接。目前，公司对外出租物业资产主要包括桐庐县客运中心站、综合码头、洋塘车站以及交通大厦等，承租方主要包括桐庐县万里长运有限公司（简称“万里长运公司”）、浙江华全商贸有限公司、杭州市桐江职业技术学校、桐庐县万里公交有限公司及桐庐鸿盛汽车客运有限公司等企业单位及江舟、陈晓波和叶国平等个人；租户按照合同约定按月/季度/年以银行转账的方式向公司支付租金，公司收到租金后向租户开具发票并确认收入。2022-2024 年及 2025 年前三季度，公司分别实现物业租赁收入 0.05 亿元、0.09 亿元、0.16 亿元和 0.13 亿元，呈持续增长态势，主要系公司资产盘活及招引力度加大、相关资产闲置率下降、出租资产增加所致。

截至 2025 年 9 月末，该公司在建物业主要包括桐庐县百江镇农产品云商市场建设工程、莪山畚乡教育实践基地项目、庙山湾综合能园项目和合村乡商贸综合体建设项目，概算总投资合计为 2.83 亿元，截至 2025 年 9 月末累计完成投资 1.94 亿元。其中，桐庐县百江镇农产品云商市场建设工程总投资 1.07 亿元，总建筑面积 1.25 万平方米，主要建设内容包括厂房、综合楼、冷库及园区内配套设施等，项目建设完成后主要通过企业招租形式对外经营，企业类型为农产品加工及相关产业，项目收入主要为厂房出租、物业管理、停车位出租等；莪山畚乡教育实践基地项目总投资 1.09 亿元，总建筑面积 1.36 万平方米，该项目为教育实践基地，将日常教学、实践教学、研学旅行与乡村旅游深度融合，主要建设内容包括少年研学楼、儿童研学楼、宿舍、门卫及消防室等，项目收入主要为房屋整体租金、商铺及食堂出租等。

图表 9. 截至 2025 年 9 月末公司在建物业情况（单位：亿元）

项目名称	模式	概算投资额	已投资额
桐庐县百江镇农产品云商市场建设工程	自营	1.07	0.92
莪山畚乡教育实践基地项目	自营	1.09	0.77
庙山湾综合能园项目	自营	0.51	0.10
合村乡商贸综合体建设项目	自营	0.16	0.15
合计	--	2.83	1.94

注：根据桐庐交发所提供的数据整理

E. 其他

2024 年，为助力桐庐县经济发展，招引更多高科技项目落户，同时充分利用项目资源孵化科技型公司，提升桐庐县产业核心竞争力，助力县内企业高质量发展，该公司与浙江富浙科技有限公司（简称“富浙科技”）全资子公司浙江省科技风险投资有限公司共同设立了浙江富庐创业投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“富庐基金”）。富庐基金主要以股权投资方式投资与富浙科技行业相关及桐庐鼓励的战略性新兴产业，如医疗健康、高端智造、军民融合、数字经济、新材料、新能源等领域的科创企业项目。截至 2025 年 9 月末，富庐基金规模 5.00 亿元，其中公司认缴 2.00 亿元，已全部实缴到位。同期末，基金总投资项目共 10 个，总投资金额合计 3.45 亿元，投资对象主要有杭州唯精医疗机器人有限公司、德玛克（浙江）精工科技有限公司、惠州市鸿通晟科技有限公司、宁波亦唐智能科技有限公司、杭州昆元量子科技有限公司等。

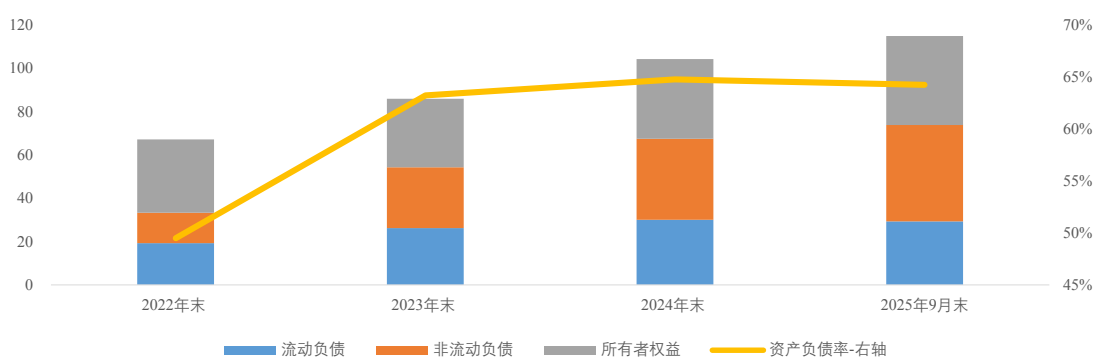
财务

近年来，为满足项目建设及投资需求，该公司负债规模快速扩张，财务杠杆水平上升，现金类资产对短期刚性债务的保障程度较低，但公司债务期限结构持续优化改善，资金成本合理，融资渠道较为畅通，即期风险可控。公司以代建项目为主的存货及往来款规模较大且持续增长，资金回笼时点存在不确定性，存在资金占用压力。此外，公司有一定规模的对外担保，存在一定的或有风险。

1. 财务杠杆

近年来，为满足项目建设及对外拆借资金需求，该公司负债规模持续扩张，财务杠杆上升至较高水平，股东权益对刚性债务的保障程度下降。2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，公司负债总额分别为 33.24 亿元、54.33 亿元、67.44 亿元和 73.76 亿元，资产负债率分别为 49.47%、63.21%、64.75%和 64.22%，股东权益与刚性债务比率分别为 137.12%、77.75%、65.63%和 64.75%。

图表 10. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据桐庐交所提供的数据整理、绘制

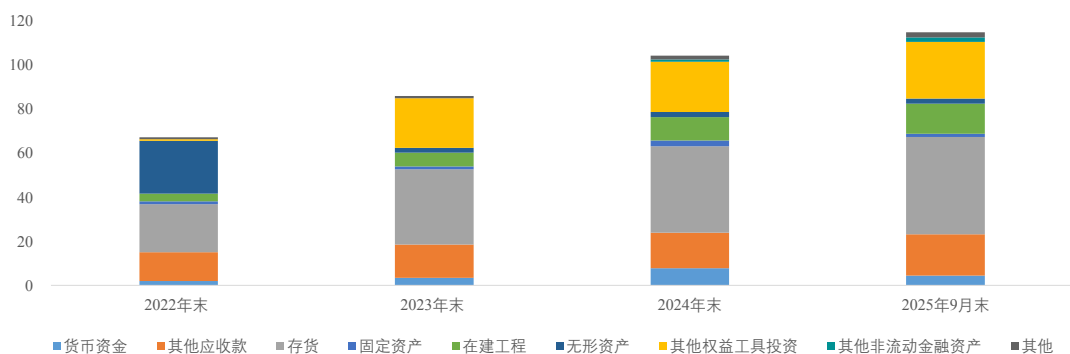
(1) 资产

2022-2024 年末，该公司资产总额分别为 67.19 亿元、85.94 亿元和 104.16 亿元，呈逐年增长态势。从具体构成来看，公司资产主要构成包括货币资金、其他应收款、存货、固定资产、在建工程、其他权益工具投资等。2024 年末，公司货币资金余额为 7.67 亿元，较上年末大幅增加 4.31 亿元；其他应收款余额较上年末增长 6.70%至 16.19 亿元，以往来款为主，应收对象主要包括桐庐县富春未来城开发建设有限公司（3.00 亿元）、桐庐交投（2.13 亿元）、桐庐西部开发建设有限公司（简称“西部开发公司”）（1.74 亿元）、浙江富春山健康城投资开发有限公司（1.65 亿元）、桐庐卫星城建设开发有限公司（1.74 亿元）及其他桐庐县政府单位及投资建设主体等，部分款项账龄较长；公司存货余额为 39.20 亿元，较上年末增长 15.16%，主要为公司已完工尚未结算及在建的代建项目；固定资产主要为公司自持的房屋及建筑物、运输设备等，期末余额较上年末大幅增长 89.93%至 2.59 亿元，主要系新增购置运输车辆 1.34 亿元所致；在建工程余额为 10.64 亿元，主要为对桐庐综合客运枢纽（公路客运）工程、桐庐汽车城、桐庐城市快递集运中心等项目的投资建设支出，较上年末增长 68.67%；其他权益工具投资余额 22.86 亿元，较上年末基本保持稳定，主要为公司持有的桐庐绿水建设开发有限公司股权。此外，2024 年末，公司新增其他非流动金融资产 1.00 亿元，系对富庐基金投资所致。

截至 2025 年 9 月末，该公司总资产较 2024 年末增长 10.27%至 114.85 亿元，其中货币资金余额较 2024 年末减少 42.90%至 4.38 亿元；其他应收款较 2024 年末增长 15.36%至 18.68 亿元，主要系增加应收桐庐交投往来款 1.63 亿元所致；存货和在建工程随建设项目持续投入而分别较 2024 年末增长 12.85%和 28.77%至 44.24 亿元和 13.70 亿元；固定资产较 2024 年末减少 45.45%至 1.41 亿元，主要系当期无偿划出潇洒公交，运输车辆减少所致；其他权益工具投资较 2024 年末增长 12.66%至 25.75 亿元，主要系增加对浙江杭州杭淳开高速公路有限公司投资 2.79 亿元所致；其他非流动金融资产较 2024 年末增加 1.00 亿元至 2.00 亿元，系公司增加对富庐基金投资所致。除此之外，其他资产构成较 2024 年末未发生重大变化。

截至 2025 年 9 月末，该公司无受限资产。

图表 11. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据桐庐交所提供的数据整理、绘制

(2) 所有者权益

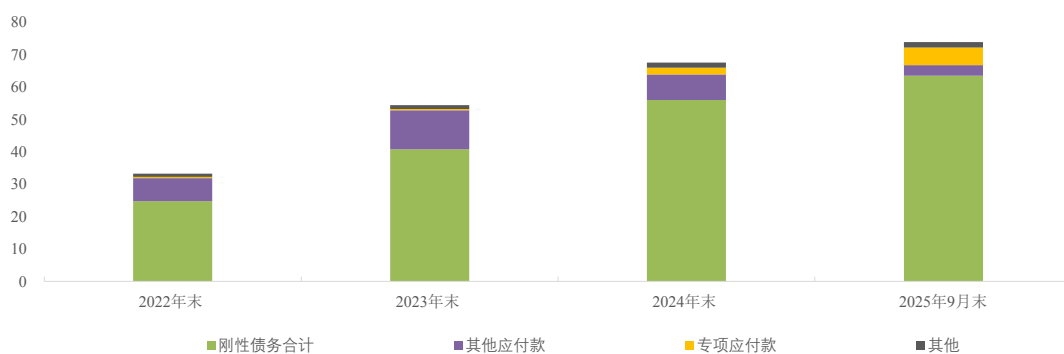
得益于政府注资及自身经营积累，该公司近年资本实力呈波动增长态势。2022-2024 年末及 2025 年 9 月末所有者权益分别为 33.95 亿元、31.62 亿元、36.72 亿元和 41.09 亿元。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，其中，2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，公司实收资本分别为 1.00 亿元、1.00 亿元、2.00 亿元和 2.00 亿元，2024 年获得股东增资 1.00 亿元⁴；同期末，公司资本公积分别为 33.50 亿元、33.50 亿元、37.59 亿元和 42.02 亿元，其中 2024 年末较 2023 年末增长 12.21%，主要系股东注资 4.00 亿元计入资本公积⁵所致，2025 年 9 月末较 2024 年末增长 11.81%，主要系股东注资 5.00 亿元计入资本公积⁶及无偿划出潇洒公交减少资本公积 0.59 亿元综合影响所致。同期末，公司未分配利润持续为负，分别为-0.61 亿元、-2.94 亿元、-2.94 亿元和-3.14 亿元。

(3) 负债

该公司负债以非流动负债为主，近年来的债务增量以长期融资为主，与工程项目的建设周期较长相匹配，2022-2024 年末及 2025 年 9 月末长短期债务比分别为 73.17%、106.82%、124.95%和 151.16%。从具体构成来看，2024 年末公司负债主要构成包括刚性债务、其他应付款和专项应付款等。其中，以银行借款和应付债券为主的刚性债务余额为 55.95 亿元，占负债总额的 82.96%；其他应付款余额为 7.85 亿元，占负债总额的 11.63%，主要为应付桐庐国控（6.04 亿元）、桐庐投资建设发展集团有限公司（简称“桐庐投资”）（0.89 亿元）等桐庐县国有企业及政府单位和桐庐县教育发展基金会（0.41 亿元）、杭州华元基础材料有限公司（0.06 亿元）、桐庐县春晖关心下一代基金会（0.05 亿元）往来款、保证金等款项，余额较上年末减少 35.34%，主要系应付股东款项转为资本所致；专项应付款主要为桐庐综合客运枢纽（公路客运）工程、桐庐县迎亚运公路路域环境提升改造工程（G320、S208、S305）、S310 奉化至桐庐公路窄溪至麻蓬段改建工程等收到的专项资金，余额较上年末增加 1.75 亿元至 2.14 亿元，主要系新增 S310 奉化至桐庐公路窄溪至麻蓬段改建工程专项资金 1.40 亿元所致。此外，2024 年末公司应付账款余额较上年末增长 24.05%至 1.32 亿元，主要系应付工程款增加所致。

截至 2025 年 9 月末，该公司负债总额为 73.76 亿元，较 2024 年末增长 9.37%。其中刚性债务余额为 63.47 亿元，较 2024 年末增长 13.44%，占负债总额的 86.04%；其他应付款余额为 3.23 亿元，较 2024 年末减少 58.84%，主要系应付桐庐国控往来款项减少 5.00 亿元所致；专项应付款余额为 5.44 亿元，较 2024 年末增加 3.31 亿元，主要系 S310 奉化至桐庐公路窄溪至麻蓬段改建工程专项资金增加 2.51 亿元所致。除上述科目外，当期末其他主要负债科目构成较 2024 年末未发生重大变化。

图表 12. 公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据桐庐交所提供的数据整理、绘制

2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，该公司刚性债务余额分别为 24.76 亿元、40.67 亿元、55.95 亿元和 63.47 亿元，占负债总额的比重分别为 74.48%、74.85%、82.96%和 86.04%，股东权益与刚性债务比率分别为 137.12%、77.75%、65.63%和 64.75%，股东权益对刚性债务的保障程度逐年下降。同期末公司短期刚性债务余额分别为 11.10 亿元、12.99 亿元、20.63 亿元和 24.60 亿元，短期刚性债务占比分别为 44.82%、31.96%、36.87%和 38.77%，刚性债务期限结构以中长期为主。银行借款和发行债券为公司最主要的融资形式，此外有部分地方政府专项债券

⁴ 由应付股东款项转为实收资本。

⁵ 由应付股东款项转为资本公积。

⁶ 其中 3.00 亿元由应付股东款项转为资本公积。

资金融入以及融资租赁等其他融资。截至 2025 年 9 月末，公司银行借款、应付债券、政府债券资金、融资租赁等非银借款余额⁷占刚性债务的比重分别为 88.97%、9.45%、0.16%和 1.23%。

截至 2025 年 9 月末，该公司银行借款余额为 56.46 亿元，以保证借款为主，担保方主要为股东桐庐国控及公司本部。从期限结构看，同期末公司银行借款中短期借款及一年内到期的长期借款合计金额为 17.99 亿元，占银行借款的比重为 31.86%；从资金成本来看，公司银行借款利率主要集中于 4.00%-5.00%之间。2025 年 9 月末，公司融资租赁等非银借款余额合计为 0.78 亿元，其中一年内到期部分余额为 0.49 亿元，对应资金成本介于 4.83%-4.86%之间。此外，截至 2025 年 9 月末，公司账面政府专项债券资金余额为 0.10 亿元。

债券发行方面，截至 2025 年 12 月 20 日，该公司存续期内债券仅 23 桐交 01，待偿债券余额合计为 6.00 亿元，公司对已发行债券能够按时付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 13. 截至 2025 年 12 月 20 日公司合并范围内存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行主体	发行金额	发行日期	期限	发行利率	期末余额
23 桐交 01	桐庐交发	6.00	2023-07-10	3 年	4.00	6.00

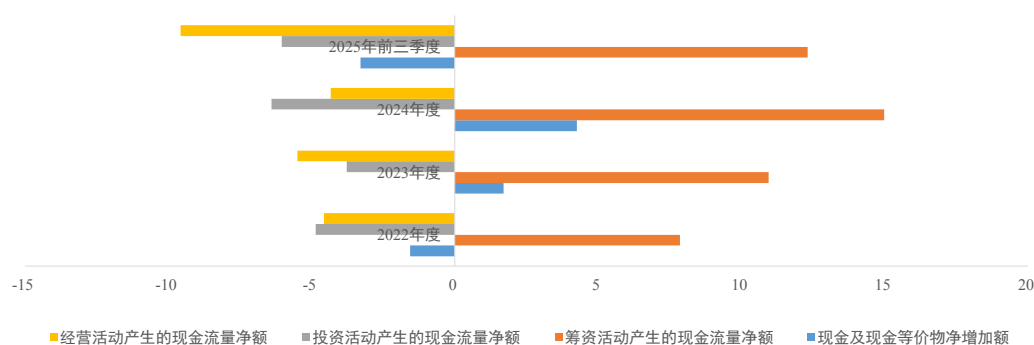
注：根据 Wind 数据整理

2. 偿债能力

(1) 现金流量

2022-2024 年及 2025 年前三季度，该公司营业收入现金率分别为 42.88%、107.97%、105.97%和 98.62%。同期，由于工程代建结算及回款进度显著缓于建设投入进度且公司持续保持较大规模的项目投入，公司经营环节现金流近年持续净流出，经营活动产生的现金流量净额分别为-4.56 亿元、-5.48 亿元、-4.33 亿元和-9.57 亿元。公司投资环节现金收支涉及资金拆借、合伙企业股权投资和自营项目投入等多项活动。2022-2024 年及 2025 年前三季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-4.85 亿元、-3.77 亿元、-6.39 亿元和-6.04 亿元。为弥补经营及投资环节资金缺口，近年来公司保持较大外部筹资力度，2022-2024 年及 2025 年前三季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 7.86 亿元、10.95 亿元、14.98 亿元和 12.32 亿元。

图表 14. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据桐庐交发所提供的数据整理、绘制

(2) 盈利

工程代建业务为该公司营业毛利的主要来源，但易受结算政策及结算工程量影响；物业租赁和油品销售业务相对稳定，但业务收入规模一般，盈利能力有限；公交运营及出租车业务近年毛利率水平存在较大波动，稳定性一般。2022-2024 年，公司分别实现毛利 1.23 亿元、0.25 亿元和 0.01 亿元；综合毛利率分别为 44.92%、11.89%和 0.43%。2023 年，公司营业毛利大幅下降主要系砂石销售业务划出所致；2024 年，公司营业毛利大幅下降主要系当年公交运营及出租车业务亏损、油品销售业务规模下降等因素综合影响所致。

⁷ 含对应的一年内到期部分，下同。

该公司期间费用由管理费用和财务费用构成，2022-2024 年期间费用率分别为 60.35%、8.77%和 10.80%，主要受砂石销售业务划出影响，2023 年起不再计提砂石资源开采权摊销，期间费用率因公司管理费用大幅减少而显著下降。公司净利润实现依赖政府补助，2022-2024 年，公司获得与收益相关的政府补助分别为 1.00 亿元、0.55 亿元和 0.76 亿元；同期净利润分别为 0.48 亿元、0.51 亿元和 0.46 亿元。

2025 年前三季度，该公司毛利为 0.06 亿元，期间费用率为 17.17%，仍以管理费用和财务费用为主，同期公司实现其他收益 0.30 亿元，净利润为 0.03 亿元。

(3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和无形资产及其他资产摊销构成，2022-2024 年分别为 2.16 亿元、0.78 亿元和 0.70 亿元，其中列入财务费用的利息支出分别为 0.73 亿元、0.08 亿元和 0.03 亿元。2023 年以来，由于公司刚性债务持续快速增加至偏大规模，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度较低。同时，公司经营性现金流及非筹资性现金流呈净流出，无法对债务偿付形成有效保障。

从资产流动性看，该公司流动资产中存货和其他应收款占比较高，而融资以长期借款为主，因此账面反映的流动比率处于较优水平。2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，公司流动比率分别为 192.60%、201.31%、213.34%和 234.49%，但实际资产流动性较大程度上依赖于工程回款进度等，整体看公司资产流动性较弱。2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，公司货币资金余额分别为 1.96 亿元、3.36 亿元、7.67 亿元和 4.38 亿元，现金比率分别为 10.20%、12.78%、25.58%和 14.91%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 17.64%、25.83%、37.19%和 17.80%，现金类资产对短期刚性债务的保障程度较低。

图表 15. 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 年前三季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.61	0.44	0.28	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.10	0.02	0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-30.53	-24.12	-15.39	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-21.47	-16.76	-8.96	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-62.98	-40.72	-38.11	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-44.30	-28.29	-22.19	—
流动比率 (%)	192.60	201.31	213.34	234.49
现金比率 (%)	10.20	12.78	25.58	14.91
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	17.64	25.83	37.19	17.80

注：根据桐庐上交所提供的数据计算、绘制

该公司与多家商业银行等金融机构保持良好的合作关系。截至 2025 年 9 月末，公司合并口径银行授信总额为 68.92 亿元，其中尚未使用金额为 10.75 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

该公司按照相应法律法规及经营需要制定了公司章程，建立了法人治理机制。公司不设股东会，由桐庐国控行使股东职权；公司设董事会，成员为 5 人，其中非职工代表董事 3 人，由桐庐国控委派，职工代表董事 2 人，由公司职工代表大会民主选举产生，董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生，任期不得超过董事任期，但连选可以连任；公司不设监事；公司设经理一人，由董事决定聘任或者解聘，经理对董事负责。截至目前，公司董事及管理层均已到位。

该公司根据自身经营管理及业务发展需要，设置党群工作部、风控法务部、办公室、计划财务部、融资部、投资发展部、公共交通部、工程管理部、招标办和安全办等部门，各职能部门分工明确，职责清晰，可较好满足公司

经营发展需要。公司组织架构详见附录二。

为适应管理要求和发展的需要，该公司在经营、财务管理、募集资金管理、资金拆借、关联交易、对外担保等方面制定了相应的管理制度，并参照执行，基本能够控制公司经营中的主要风险，并确保公司战略目标的实现。在经营方面，公司制定《桐庐县交通发展集团有限公司规章制度汇编》，其中对机构设置与职能、工作规则、“三重一大”事项集体决策制度、文明办公制度、勤政廉洁建设、考勤等方面做了详细说明，保障公司正常运营。在财务管理方面，公司根据《会计法》、《会计准则》和财务会计的相关法律法规，并结合公司实际，制定了《桐庐县交通发展集团有限公司财务管理制度》，确保公司财务规范、安全、高效、经济运作，并对货币资金、成本费用、往来账款、资产管理、对外投资及工程项目等方面进行了详细规定。在资金管理方面，为规范公司募集资金的使用和管理，提高募集资金使用效率，公司制定了《桐庐县交通发展集团有限公司募集资金管理制度》，其中对募集资金存储、使用、用途变更、管理与监督等方面均作了详细规定。此外，为规范公司资金管理，提高公司资金管理决策的合理性和科学性，规避财务风险，完善决策程序，公司制定了《桐庐县交通发展集团有限公司资金拆借管理制度》，在公司对内拆借和对外拆借资金的使用范围、资金拆借前期尽职调查及明确事后真实用途、实际还款能力、是否具备偿债保障措施等方面做了详细说明。在关联交易方面，公司制定了《桐庐县交通发展集团有限公司关联交易管理制度》，对关联交易和关联方、关联交易原则、关联交易价格、关联交易决策程序、关联交易决策的回避原则等进行规定说明。在对外担保方面，为维护投资者权益、有效控制公司资产运营风险，促进公司健康稳定发展，公司制定《桐庐县交通发展集团有限公司对外担保管理制度》，对担保的审查与控制、担保风险、责任和处罚等进行说明。其中明确公司一切对外担保行为必须按程序提交决策批准，未经批准，不得对外担保，公司在实施担保时须报国有资产管理机构备案。

2. 表外因素

截至 2025 年 9 月末，该公司对外担保余额为 8.57 亿元，全部为由公司本部提供的对外担保，担保比率为 20.86%。被担保对象全部为桐庐县政府下属国有企业，主要为桐庐国控、桐庐新城发展投资有限公司（简称“桐庐新城”）、桐庐县江南镇古村落旅游开发有限公司等。整体来看，公司存在一定规模的对外担保，面临一定的或有风险。

图表 16. 截至 2025 年 9 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保对象	担保余额
桐庐县国有资本投资运营控股集团有限公司	3.00
桐庐县江南镇古村落旅游开发有限公司	1.70
桐庐潇洒公共交通有限责任公司	1.56
桐庐新城发展投资有限公司	1.00
桐庐飞腾公路工程有限公司	0.40
杭州山客旅游开发有限公司	0.30
桐庐县百江镇全域旅游开发有限公司	0.30
桐庐县文化旅游投资集团有限公司	0.22
杭州莪山物业服务有限公司	0.10
合计	8.57

注：根据桐庐交发所提供的数据整理

3. 业务持续性

该公司是桐庐县内核心的交通基础设施项目建设及交通类资源运营主体，业务范围涉及桐庐县包括道路、桥梁以及道路配套景观设施在内的交通基础设施建设、交通运输、渣土消纳、新能源充换电设施、油品销售及物业租赁等多个领域，未见公司存在业务持续性下降的迹象。

4. 其他因素

根据该公司审计报告，公司关联方主要为合营企业、联营企业、股东桐庐国控以及其控制的其他企业。截至 2024 年末，公司关联交易主要体现为关联担保及对关联方的应收应付款项。其中公司作为担保方对桐庐新城、桐庐县文化旅游投资集团有限公司（简称“桐庐文旅”）、桐庐县江南镇古村落旅游开发有限公司、桐庐飞腾公路工程有

限公司、杭州山客旅游开发有限公司和桐庐县百江镇全域旅游开发有限公司等关联方提供的担保金额合计为 4.37 亿元；同时公司作为被担保方，由股东桐庐国控、桐庐投资及桐庐县城市建设投资集团有限公司（简称“桐庐城投”）等关联方提供的担保金额合计为 40.73 亿元。此外，关联方应收应付款项方面，2024 年末，公司应收西部开发公司及桐庐县浙石油综合能源销售有限公司往来款金额分别为 1.74 亿元和 9.67 万元；应付股东桐庐国控、桐庐投资及万里长运公司往来款金额分别为 6.04 亿元、0.89 亿元和 2.00 万元。

根据该公司股东桐庐国控 2025 年 12 月 8 日、公司本部及下属子公司桐庐交建、资产经营公司 2026 年 1 月 21 日的《企业信用报告》，股东桐庐国控、公司本部及上述子公司不存在未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院、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，截至 2026 年 2 月 3 日，未发现公司本部、桐庐交建和资产经营公司存在重大不良行为记录。

外部支持

该公司是桐庐县内核心的交通基础设施建设及交通类资源运营主体，立足主职主业发展交通建设板块、交通运输板块、延伸产业链经营板块等，其运营有利于区域交通条件改善，对促进当地经济及社会发展发挥积极作用。公司唯一股东为桐庐国控，实际控制人为桐庐县国资委，持续获得桐庐县政府及股东在资本补充和补助等方面的有力支持。2022-2024 年，公司分别获得与收益相关的政府补助 1.00 亿元、0.55 亿元和 0.76 亿元计入其他收益科目。2024 年及 2025 年前三季度，公司因股东增资及注资合计分别扩充权益资本 5.00 亿元和 5.00 亿元。总体来看，公司作为桐庐县内核心的国有交通基础设施项目建设及交通类资源运营主体，可获政府支持。

债项信用分析

1. 增信措施及效果

本次债券未安排信用增级。

2. 其他偿付保障措施

（1）项目储备

截至 2025 年 9 月末，该公司交通建设板块、交通运输板块、延伸产业链经营板块等在建项目数量较多，投资规模较大。未来随着基建项目完工结算、经营项目投运，预计可对公司经营性现金流入及收入实现提供一定支撑。

（2）外部支持

该公司是桐庐县内核心的交通基础设施建设及交通类资源运营主体，立足主职主业发展交通建设板块、交通运输板块、延伸产业链经营板块等，其运营有利于区域交通条件改善，对促进当地经济及社会发展发挥积极作用，业务地位高，可获得桐庐县政府在资金、补助等方面的持续支持。此外，公司与多家商业银行等金融机构保持良好的合作关系。截至 2025 年 9 月末，公司合并口径银行授信总额为 68.92 亿元，其中尚未使用金额为 10.75 亿元。

评级结论

综上，本评级机构评定桐庐交发主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AA⁺。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次债券存续期（本次债券发行日至到期日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 3 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 7 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

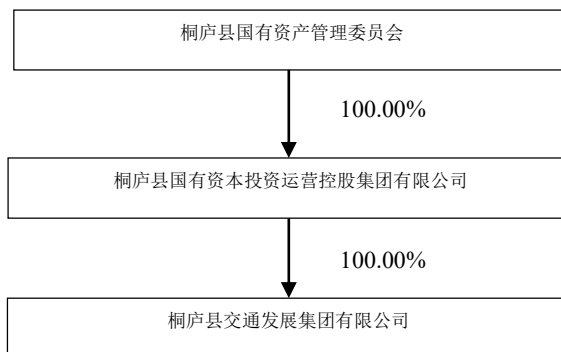
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在跟踪评级报告出具后，本评级机构将按照要求及时把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至监管部门指定的网站公告，且在监管部门指定网站的披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

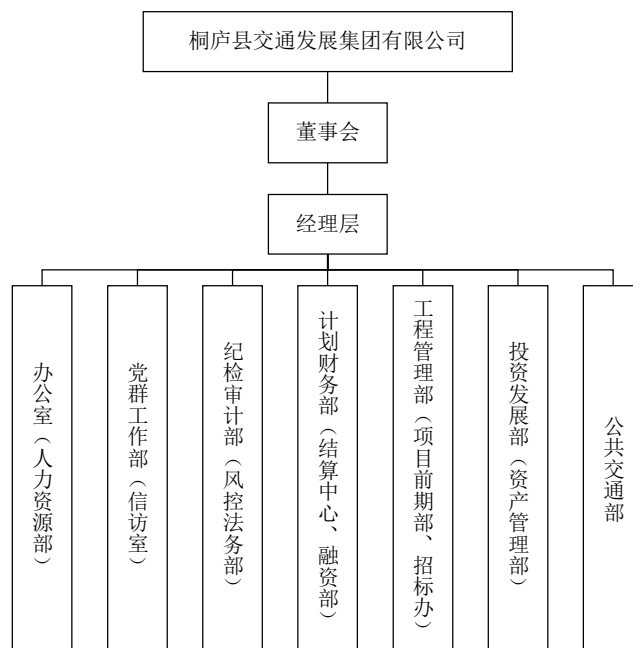
公司与实际控制人关系图



注：根据桐庐交发提供的资料整理绘制（截至 2025 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据桐庐交发提供的资料整理绘制（截至 2025 年 9 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	2024 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）	
桐庐县交通发展集团有限公司	桐庐交发	—	基础设施建设等	59.45	11.89	1.36	0.64	-0.67	母公司口径
桐庐县柴埠大桥建设有限公司	柴埠大桥公司	100.00	柴埠大桥、公路项目建设经营管理等	7.27	1.36	0.00	0.00	0.00	
桐庐潇洒出租车有限责任公司	潇洒出租车公司	100.00	出租车客运、停车服务等	1.11	-0.20	0.03	0.03	0.19	
桐庐县交通建设有限公司	桐庐交建	100.00	交通基础设施建设及运营等	28.55	23.58	0.00	0.00	-0.19	
桐庐交通资产经营有限公司	资产经营公司	100.00	资产经营管理服务等	18.67	1.28	0.10	0.03	-1.46	

注：根据桐庐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）	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）
天津生态城投资开发有限公司	187.82	54.64	70.91	25.05	1.03	4.49
杭州空港投资开发有限公司	135.72	41.91	69.12	1.73	-0.78	-1.66
桐庐县交通发展集团有限公司	104.16	36.72	64.75	2.00	0.46	-4.33

注：根据公开资料整理

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]	2022年	2023年	2024年	2025年 前三季度
资产总额[亿元]	67.19	85.94	104.16	114.85
货币资金[亿元]	1.96	3.36	7.67	4.38
刚性债务[亿元]	24.76	40.67	55.95	63.47
所有者权益[亿元]	33.95	31.62	36.72	41.09
营业收入[亿元]	2.75	2.14	2.00	1.52
净利润[亿元]	0.48	0.51	0.46	0.03
EBITDA[亿元]	2.16	0.78	0.70	—
经营性现金净流入量[亿元]	-4.56	-5.48	-4.33	-9.57
投资性现金净流入量[亿元]	-4.85	-3.77	-6.39	-6.04
资产负债率[%]	49.47	63.21	64.75	64.22
长短期债务比[%]	73.17	106.82	124.95	151.16
权益资本与刚性债务比率[%]	137.12	77.75	65.63	64.75
流动比率[%]	192.60	201.31	213.34	234.49
速动比率[%]	78.96	71.66	82.09	82.92
现金比率[%]	10.20	12.78	25.58	14.91
短期刚性债务现金覆盖率[%]	17.64	25.83	37.19	17.80
利息保障倍数[倍]	0.91	0.37	0.20	—
有形净值债务率[%]	329.54	183.76	196.59	190.70
担保比率[%]	19.65	14.66	11.90	20.86
毛利率[%]	44.92	11.89	0.43	4.13
营业利润率[%]	17.72	25.58	25.94	2.66
总资产报酬率[%]	1.91	0.84	0.51	—
净资产收益率[%]	1.43	1.55	1.34	—
净资产收益率*[%]	1.42	1.55	1.32	—
营业收入现金率[%]	42.88	107.97	105.97	98.62
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-30.53	-24.12	-15.39	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-21.47	-16.76	-8.96	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-62.98	-40.72	-38.11	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-44.30	-28.29	-22.19	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.61	0.44	0.28	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.02	0.01	—

注：表中数据依据桐庐交发经审计的2022~2024年度及未经审计的2025年前三季度财务数据整理、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
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
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 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

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
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。
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3月26日	AA/稳定	张玉琪、滕冕	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）	-
	评级结果变化/前次评级	2025年12月30日	AA+/稳定	李叶、马昊天	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）	-
	本次评级	2026年2月11日	AA+/稳定	李叶、马昊天	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	本次评级	2026年2月11日	AA+	李叶、马昊天	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。