

温州高新技术产业开发区投资建设
开发有限公司
**2014 年第二期公司债券
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司 2014 年第二期公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：7 年

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：12 亿元

评级日期：2014 年 5 月 19 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司（以下简称“温州高新”或“公司”）本次拟发行的 12 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该等级反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于公司的外部运营环境、经营状况、财务实力及政府支持等因素综合评估确定的。

主要财务指标

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产 (万元)	727,699.59	622,612.73	381,563.49
归属于母公司所有者权益 (万元)	551,681.21	524,837.71	352,742.60
资产负债率	24.19%	15.70%	7.55%
有息债务 (万元)	102,000.00	46,500.00	-
流动比率	4.14	10.17	11.94
速动比率	1.02	2.23	3.54
营业收入 (万元)	59,304.00	49,216.62	52,640.42
利润总额 (万元)	38,197.25	33,948.93	35,652.25
综合毛利率	66.97%	72.00%	70.10%
EBITDA (万元)	38,226.60	33,985.77	35,690.79
EBITDA 利息保障倍数	5.87	13.65	-
经营活动现金流净额 (万元)	36,634.94	11,367.47	27,327.30

资料来源：公司 2011-2013 年审计报告

正面：

- 温州市龙湾区近年经济持续发展，财政收入不断增强；
- 土地整理收入是公司收入主要来源，较高的返还比例使公司土地整理收入保持着较好的盈利水平；
- 温州市龙湾区政府在资产注入、项目委托代建等方面对公司给予较大支持。

关注：

- 公司业务收入主要来自政府，对当地政府依赖较大；
- 公司城市基础设施建设项目需要承担部分资金筹措职能，在建项目后续投资规模较大，存在一定资金压力；
- 公司获得的土地出让金返还比例未确定，且土地整理收入规模易受政府政策、当地房地产市场波动和土地出让进度影响，未来土地整理业务盈利水平存在不确定性；
- 代建管理费收入对公司收入提供一定的补充，但未来是否可持续存在一定不确定性；
- 公司资产主要集中在已开发成本为主的存货中，资产流动性不高；
- 公司有息负债规模大幅增加，且短期占比较高，存在较大即期支付压力。

分析师

姓名：季俊杰 刘书芸

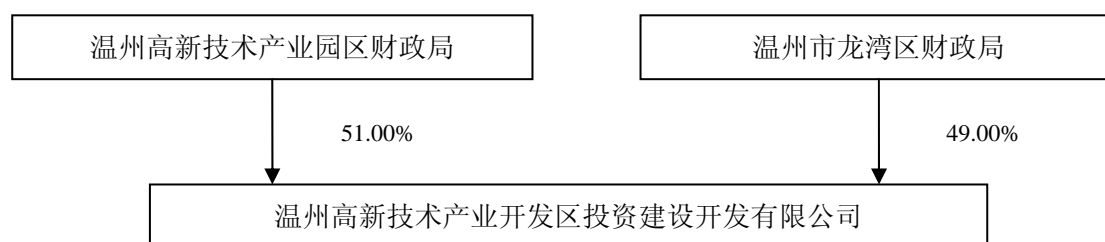
电话：021-51035670

邮箱：jijj@pyrating.cn

一、发行主体概况

温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司是由温州市龙湾城市中心区开发建设指挥部于2007年11月独资设立，原名温州市龙湾城市中心区开发服务有限公司，初始注册资本292.00万元。2011年11月和2012年5月公司分别增资2,708.00万元和5,000.00万元；2012年5月，公司原股东温州市龙湾城市中心区开发建设指挥部将其持有的公司51%的股权无偿划转给温州高新技术产业园区财政局，将其持有的公司49%的股权无偿划转给温州市龙湾区财政局；2012年11月，公司股东会作出决议，更名为现名。截至2013年12月31日，公司注册资本和实收资本均为8,000.00万元，其中温州高新技术产业开发区财政局持股51.00%，温州市龙湾区财政局持股49.00%。

图1 截至2013年12月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：基础设施建设配套服务；生态环境建设配套服务；开发项目配套服务；工程技术咨询；物业管理（凭资质经营）；建筑材料（不含危险化学品）销售。目前公司主要从事温州市龙湾区（温州高新技术产业开发区）¹（以下简称“高新区”）内基础设施投融资和建设、土地整理等业务。

截至2013年12月31日，公司资产总额为727,699.59万元，归属于母公司所有者权益为551,681.21万元，资产负债率为24.19%。2013年度公司实现营业收入59,304.00万元，实现利润总额38,197.25万元，经营活动产生的现金流量净额为36,634.94万元。

二、本期债券概况

债券名称：2014年第二期温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司公司债券；

¹ 根据温州市委办公室《关于进一步完善街道委托市级功能区管理的若干意见》温委办发【2012】49号文和中共温州市委专题会议纪要【2012】66号文，温州市龙湾区与温州高新技术产业园区（又名“温州国家高新区”和“温州高新技术产业开发区”）实行“政区合一”管理体制。

发行总额：人民币12亿元；

债券期限：本期债券为7年期固定利率债券，同时设置本金提前偿还条款；

票面利率：本期债券采用固定利率形式，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；

还本付息方式：本期债券每年付息一次，自债券发行后第3年起，分5年等额偿还债券本金，即后5年每年偿还债券本金的20%，后5年利息随本金的兑付一起支付，每年付息时按债权登记日日终在托管机构托管名册上登记的各债券持有人所持债券面值所应获利息进行支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金人民币12亿元，募集资金使用计划如下表所示。

表1 本期债券募集资金拟投资项目及资金安排情况（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金规模	使用募集资金占总投资比例	项目批文
龙湾城市中心区旧城改造安置房及配套（永强北片奥林匹克单元B01地块）工程	97,488	30,000	30.77%	龙发改立[2012]136号 龙环建审[2013]17号 浙 预 审 A[2012]030300074
龙湾区保障性住房（人才公寓）建设工程	47,193	10,000	21.19%	龙发改立[2011]80号 龙环建审[2011]167号 浙 预 审 A[2011]030300053
温州市温州大道东延（温强路—海滨围垦）工程	193,119	80,000	41.43%	龙发改立[2013]22号 龙环建审[2013]11号 浙 预 审 A[2013]030300021 浙 预 审 A[2013]030300010
合 计	337,800	120,000	35.52%	-

资料来源：公司提供

募投项目概况

1、龙湾城市中心区旧城改造安置房及配套（永强北片奥林匹克单元B01地块）工程

项目位于永强北片奥林匹克单元B01地块，东至教育路、西至环山东路、南至永青路、北为城北路，总用地面积144.065亩，其中一期用地面积80.162亩，二期用地面积63.903亩。

项目工程总建筑面积155,149平方米：一期安置房建筑面积52,445平方米，其中安置住宅面积46,915平方米，商业面积4,638平方米，物业及配套用房688平方米，开闭所150平方米；二期安置房面积85,204平方米，其中安置住宅面积77,200平方米，商业面积7,000平方米，物业及配套用房1,004平方米，另建设架空层4,500平方米，地下室32,000平方米；配套幼儿园建筑面积3,700平方米；配套小学总建筑面积13,800平方米，另建设架空层2,000平方米，与幼儿园共用地下室4,500平方米。

该项目已于2013年3月开工建设，截至2013年10月，该项目已完成资金投入8,500万元，完成工程量的8.72%，建设内容包括场地平整、桩基施工。

该项目建设完成后可实现补差款和增购款形成的资金回收收入6.70亿元、商业门面出售收入3.26亿元、车位租金收入0.25亿元，同时于2014-2020年每年获得财政配套资金0.1亿元；该项目预计在债券存续期内可实现10.91亿元资金回流，可满足9.75亿元的项目总投资需求。

2、龙湾区保障性住房（人才公寓）建设工程

项目位于龙湾瑶溪南片生活区J-5地块内，西至龙水路、南至河流、北边为瓯海大道、东边为龙江路，总用地面积48.834亩（其中一期用地面积为29.74亩，二期用地面积为19.094亩）。建设主要内容有：一期工程建筑面积为39,130平方米，其中物业用房275平方米，另建设地下室面积为15,000平方米，二期工程建筑面积为25,983平方米，其中物业用房182平方米，另建设地下设施10,000平方米，以及其他相关配套的附属工程。

该项目已于2011年12月开工建设，截至2013年10月，该项目已完成资金投入10,847万元，完成工程量的22.98%，建设内容包括一期工程的地下室工程和6幢楼的结顶。

该项目建设完成后在债券存续期内预计产生公寓租金收入0.30亿元、车位租金收入0.16亿元和项目回购收入5.66亿元；该项目预计在债券存续期内可实现6.12亿元资金回流，可满足4.72亿元的项目总投资需求。

3、温州市温州大道东延（温强路—海滨围垦）工程

项目实施道路等级为城市主干路，设计时速60公里/小时，规划红线50-80米，道路总长9,295米。其中，温强路—南洋大道长1,207米、龙江路—机场大道长2,393米，道路红线宽均为50米，主线布置双向6车道，道路横断面构成为：2*[5米（人行道）+4.5米（非机动车道）+2米（分隔带）+11.5米（机动车道）+2米（分隔带）]；机场大道—海滨围垦长5695米，道路红线宽为50-80米，道路横断面构成为：2*[3.5米（人行道）+3.5米（非机动车道）+2米（设施带）+15米（机动车道）+1米（中央分隔带）]。隧道1座，采用小净距分离式，实施两条车行隧道，隧道长941米；桥梁12座，桥梁面积30,087平方米，给水管长9,560米，污水管长

10,889米，雨水管长19,735米，以及建设10kv电缆沟等其他配套工程。

该项目已于2013年3月开工建设，截至2013年10月，该项目已完成资金投入7,500万元，完成工程量的3.88%，建设内容包括路基软基处理和管道施工。

该项目实施预计可以整理土地202.047亩，由龙湾区政府挂牌出让，所得土地出让金扣除相关税费及其他成本后全额返还公司。上述地块位于温州市龙湾城市中心区，东至龙海路、西至龙祥路、南至规划道路、北至永中西路，土地用途为商业用地。该项目所获得的上述附属土地出让金返还收入预计不低于21.01亿元，高于19.31亿元的项目总投资。

四、区域经济

温州市民营经济发达，具有创新能力较强、产业集聚明显和注重品牌建设等特点，但受宏观经济放缓和房地产调控等因素影响，近年经济增速有所放缓，低于浙江省平均水平

温州市是浙江省的地级市，位于中国东部海岸线中段，浙江东南部，东濒东海，南接福建宁德福鼎市，西与丽水市相连，北与台州市毗邻。温州是中国首批14个沿海开放城市之一，海峡西岸经济区五大中心城市之一，浙江的经济中心之一，浙东南第一大都市，浙南经济、文化、交通中心。温州全市总面积23,255平方千米，其中陆地面积12,255.77平方千米、海域11,000平方千米，其中市区1,082平方千米，下辖3个市辖区、6个县，代管2个县级市，至2013年末全市户籍总人口807.24万人。

温州市经济实力强，地区生产总值位居浙江省第三，仅次于杭州市和宁波市。近年来，温州市国民经济增速有所放缓，明显慢于浙江省平均水平。2013年，温州经济增速略有上升，为7.70%，较上年增长1个百分点。2013年，温州市实现地区生产总值4,003.86亿元，人均国内生产总值达到49,817元。温州市民营企业发达，对经济贡献很大。根据温州市统计局的统计数据，温州市民营经济占全市国民经济比重超过80.00%，民营企业（工商户）的数量、工业产值、上缴税收、外贸出口额和从业人员，分别占全市的99.5%、95.5%、80%、95%、93%，民营经济已成为推动温州市经济发展的首要力量。

近年来，温州市科技创新能力持续增强。截至2013年末，全市拥有国家级科技创业服务中心2个、省级科技创业服务中心3个；国家级大学科技园1家，国家级高新技术特色产业基地3个、省级高新技术特色产业基地7个；国家级企业技术中心5家、省级高新技术企业研发中心178家。市级企业研发中心322家；科技强县6个。全年新增高新技术企业72家，累计525家。全年专利授权24069项，比上年增长39%；年末国家知识产权试点示范企业5家、省级专

利示范企业96家。温州市在科技创新能力的增强的带动下区域经济高新技术含量不断提高。截至2013年底，温州市工业增加值1,767.98亿元，按可比价计算，增长7.60%；温州市拥有规模以上工业企业4,313家，实现工业总产值4,418.48亿元，比上年增长3.50%，规模以上工业中，实现高新技术产业总产值1480.50亿元，增长4.8%，高于规模以上工业总产值增幅1.3个百分点。

温州经济具有产业集聚明显的特点。截至2013年末，按行业分，温州有12个大类行业产值超100亿元，实现工业总产值3,619.40亿元，占规模以上工业总产值比重81.90%，其中电气机械及器材制造业、皮革毛皮羽毛（绒）及其制品业、电力热力的生产和供应业、通用设备制造业、纺织服装服饰业、橡胶塑料制品业等6个大类行业年产值超过200亿元。同时，温州市注重自主品牌的培养。截至2012年末，全市拥有42个由国家工商总局认定的中国驰名商标，获得39个国家级生产基地称号，拥有20个省级专业商标品牌基地，18个市级专业商标品牌基地，2个省级品牌强镇。

表2 2011-2013年浙江省各地级市及浙江省地区生产总值及增长率情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	地区生产总值	增长率	地区生产总值	增长率	地区生产总值	增长率
1 杭州	8,343.52	8.00%	7,803.98	9.00%	7,011.80	10.10%
2 宁波	7,128.90	8.10%	6,524.70	7.80%	6,010.48	10.00%
3 温州	4,003.86	7.70%	3,650.06	6.70%	3,350.87	9.50%
4 绍兴	-	-	3,620.10	9.70%	3,291.23	10.50%
5 台州	3,153.34	7.90%	2,927.34	7.50%	2,794.91	9.10%
6 嘉兴	3,147.66	9.30%	2,884.94	8.70%	2,668.06	10.60%
7 金华	2,958.78	9.10%	2,700.23	10.20%	2,447.71	10.50%
8 湖州	1,803.20	9.00%	1,661.97	9.70%	1,518.83	10.80%
9 衢州	1,056.57	9.10%	982.75	8.70%	890.29	11.00%
10 丽水	983.08	9.20%	885.17	10.50%	784.37	11.50%
11 舟山	930.85	8.50%	851.95	10.20%	765.30	11.30%
浙江省	37,568.00	8.20%	34,606.00	8.00%	32,000.00	9.00%

注：增长率按可比价格计算。

资料来源：公开资料

温州市经济总量比较大，民营经济发达，但受宏观经济放缓和房地产调控等因素影响，近年经济增速有所放缓，低于浙江省平均水平。2013年，温州市全年完成生产总值4,003.86亿元，同比增长7.7%，增幅比上年提高1.0个百分点。其中，第一产业增加值115.39亿元，下降0.80%；第二产业增加值2,015.48亿元，增长7.80%；第三产业增加值1,872.99亿元，

增长 8.00%。随着市场经济的不断发展，温州市的产业结构比例逐步趋于合理，第一产业所占比重逐步下降，第三产业比重逐步上升，形成了以第二、第三产业为主的经济结构。2013 年国民经济三次产业结构为 2.88：50.34：46.78，第三产业比重较上年提升 0.4 个百分点。2013 年，温州市完成全社会固定资产投资 2,950 亿元，比上年增长 25.20%；其中限额以上固定资产投资 2,618.16 亿元，增长 24.10%。投资结构逐步优化，工业投资和基础设施投资增长较快，房地产开发投资比重下降。全市社会消费品零售总额为 2,136.38 亿元，比上年增长 11.20%；进出口总额 206.02 亿美元，较上年增长 0.80%。截至 2013 年末，温州市金融机构本外币各项存款余额 8,095.48 亿元，比上年末增长 4.50%，年末金融机构本外币各项贷款余额 7,263.33 亿元，增长 3.60%，为当地经济发展提供较好的资金支持。

表3 2011-2013 年浙江省温州市经济发展情况

主要指标	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	4,003.86	7.70%	3,650.06	6.70%	3,350.87	9.50%
第一产业增加值（亿元）	115.39	-0.80%	112.90	1.20%	107.01	2.00%
第二产业增加值（亿元）	2,015.48	7.80%	1,843.06	6.00%	1,750.65	10.30%
工业增加值（亿元）	1,767.98	7.60%	1,615.07	4.50%	1,546.23	8.70%
建筑业增加值（亿元）	247.50	9.70%	227.99	18.10%	204.43	25.80%
第三产业增加值（亿元）	1,872.99	8.00%	1,694.10	8.00%	1,493.21	9.00%
固定资产投资（亿元）	2,950.00	25.20%	2,357.11	34.60%	1,751.52	89.20%
社会消费品零售总额（亿元）	2,136.38	11.20%	1,929.29	9.10%	1,767.64	18.10%
进出口贸易总额（亿美元）	206.02	0.80%	204.38	5.30%	215.72	26.20%
人均地区生产总值（元）	49,817.00	7.10%	45,667.00	5.80%	42,278.00	8.20%
城镇居民人均可支配收入（元）	37,852.00	8.70%	34,820.00	9.70%	31,749.00	13.50%

注：人均地区生产总值按户籍人口计算。

资料来源：2011-2013 年浙江省温州市国民经济和社会发展统计公报

温州市龙湾区交通优势明显，经济较为发达，国家级高新区的设立将进一步提升龙湾区经济增长的质量和效益

龙湾区是温州市三大城区之一，位于温州市东部，瓯江入海口南岸，东朝东海，南接瑞安市，西邻鹿城、瓯海二区，北濒瓯江，与永嘉县、乐清市隔江相望。龙湾区区域陆地面积 282.78 平方公里。2011 年进行区划调整后，龙湾区辖 11 个街道，按照温州城市东部功能区划分，全区划分为高新区、龙湾中心区、空港新区、瓯江口新区和滨海开发区等五大功能区。

龙湾区交通优势明显，是浙南闽北的海陆空立体交通枢纽。龙湾区内有温州永强机场、温州港万吨级码头、金温铁路货运终点站等，甬台温高速公路和规划中的沿海高速公路纵贯

其中。龙湾区的灵昆岛扼居瓯江之入海口，地处温州市区、乐清市和洞头县三地交界的江海之中，交通位置十分重要，是温州半岛工程的重要组成部分。龙湾区良好的交通条件为当地经济的发展奠定了较好的基础。

龙湾区经济较为发达。2013 年龙湾区全区实现地区生产总值 482.05 亿元，地区生产总值位居温州市第四，仅次于鹿城区、乐清市和瑞安市。龙湾区经济是温州市经济的重要组成部分，同样具有创新能力较强、产业集聚明显和注重品牌建设等特点。为加速传统产业技术的改造进程，龙湾区注重对经济主体科技创新能力的培养，并初见成效。截至 2012 年末，龙湾区拥有高新技术企业 49 家，省级科技型企业 77 家，国家级研发中心 1 家，省级研发中心 27 家。国家专利试点企业 1 家，省级专利示范企业 8 家，科技创新公共服务平台 3 个。依托较强的创新能力，龙湾区经济已呈现产业集聚明显、注重品牌建设的特点，在一定程度上提高了龙湾区经济增长的质量和效益。产业集聚方面，经过多年的发展，龙湾区已形成了合成革、不锈钢拉管、水暖洁具、制笔、皮鞋、民用电器、食品机械、精细化工、紧固件、阀门等主要产业，并拥有“中国制笔之都”、“中国合成革之都”、“中国不锈钢无缝钢管生产基地”、“中国五金洁具之都”、“中国阀门城”、“中国鞋都女鞋基地”、“中国食品制药机械产业基地”等称号。品牌建设方面，截至 2012 年末，龙湾区本级共拥有中国驰名商标（行政认定）4 枚，省著名商标 47 枚，市知名商标 57 枚，区名牌商标 64 枚；省专业商标品牌基地 5 个，市专业商标品牌基地 1 个。

2012 年 8 月 19 日，经国务院国函[2012]110 号文批准，高新区升级为国家高新技术产业开发区，实行现行的国家高新技术产业开发区的政策，成为浙江省第四个国家级高新区。高新区包括东西两个园区，东园为原温州工业园区，面积 4.42 平方公里；西园为原温州经济技术开发区老区部分（即温州经济技术开发区位于龙湾区状元和蒲州的部分）和温州农业对外综合开发区（又名“温州农业示范区”），面积 20.23 平方公里。国家级高新区的设立，有利于龙湾区进一步聚集创新资源，促进传统产业的改造升级和战略性新兴产业的快速发展，进一步提升龙湾区经济增长的质量和效益。

表4 2011-2013 年温州市各区县地区生产总值及增长率情况（单位：亿元）

各区、县	2013 年		2012 年		2011 年	
	地区生产总值	增长率	地区生产总值	增长率	地区生产总值	增长率
1 鹿城区	717.97	4.50%	674.87	4.00%	636.12	7.80%
2 乐清市	657.92	6.50%	599.08	5.50%	571.49	10.20%
3 瑞安市	635.95	9.50%	559.32	6.70%	521.71	9.20%
4 龙湾区全区	482.05	9.40%	437.47	7.00%	407.09	8.70%

	龙湾区本级	306.90	9.20%	282.45	5.80%	266.33	9.80%
5	瓯海区	-	-	339.94	5.60%	320.00	10.00%
6	苍南县	364.59	8.10%	325.52	9.30%	294.92	10.50%
7	永嘉县	291.91	8.00%	260.83	8.70%	237.40	10.60%
8	平阳县	-	-	255.00	8.00%	232.46	9.60%
9	文成县	-	-	53.00	8.00%	47.75	10.10%
10	泰顺县	58.91	9.40%	51.99	9.00%	46.44	9.70%
11	洞头县	-	-	44.00	10.00%	39.32	9.40%

注：1、增长率按可比价格计算；

2、2011 年，全区口径指龙湾区行政区划地域范围内的大龙湾，区本级口径指不包括功能区划调整前的原温州经济技术开发区的龙湾区；2012 年，全区口径是指龙湾区行政区划地域范围内的大龙湾，区本级口径是指新本级，即永中街道、瑶溪街道、海滨街道、蒲州街道、永兴街道、状元街道等 6 个街道，其中综合、农业、工业和建筑业、固定资产投资和房地产业、国内贸易部分的区本级数据统计范围还包括灵昆街道；2013 年全区口径和区本级口径与 2012 年一致。

资料来源：2011-2013 年温州市下属各县区国民经济和社会发展统计公报

2013 年，龙湾区国民经济总体增速有所回升。按全区口径统计，2013 年，龙湾区全区实现地区生产总值 482.05 亿元，按可比价计算，比上年增长 9.40%；分三次产业看，第一产业实现增加值 2.76 亿元，增长 5.40%；第二产业增加值 334.92 亿元，增长 9.10%；第三产业增加值 144.37 亿元，增长 10.10%。第一、二、三产业增加值占全区地区生产总值的比重为 0.6：69.5：29.9，形成了以第二、第三产业为主的经济结构；人均生产总值（按年平均户籍人口计算）为 147,349 元，比上年增长 8.10%。按区本级口径统计，2013 年，龙湾区本级实现地区生产总值 306.90 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.20%，其中第一产业增加值 2.15 亿元，增长 5.40%；第二产业增加值 204.15 亿元，增长 8.70%；第三产业增加值 100.60 亿元，增长 10.30%；第一、二、三产业增加值占区本级地区生产总值的比重为 0.7：66.5：32.8，同样是以第二、第三产业为主的经济结构；人均生产总值（按年平均户籍人口计算）为 135,163 元，比上年增长 7.90%。

表5 2011-2013 年温州市龙湾区经济发展情况

口径	主要指标	2013 年		2012 年		2011 年	
		金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
全区	地区生产总值（亿元）	482.05	9.40%	437.47	7.00%	407.09	8.70%
	第一产业增加值（亿元）	2.76	5.40%	3.67	-8.70%	3.90	-3.80%
	第二产业增加值（亿元）	334.92	9.10%	302.02	7.20%	280.81	7.60%
	第三产业增加值（亿元）	144.37	10.10%	131.78	7.20%	122.37	11.90%
	人均生产总值（元）	147,349	8.10%	126,688	5.30%	119,823	7.50%
	进出口贸易总额（亿美元）	35.15	9.60%	32.24	1.90%	34.94	28.20%
	城镇居民人均可支配收入（元）	36,282.00	9.10%	33,256	8.80%	30,555	12.10%

区 本 级	地区生产总值（亿元）	306.90	9.20%	282.45	5.80%	266.33	9.80%
	第一产业增加值（亿元）	2.15	5.40%	3.13	-9.80%	3.90	-3.80%
	第二产业增加值（亿元）	204.15	8.70%	185.92	5.00%	176.80	7.50%
	第三产业增加值（亿元）	100.60	10.30%	93.40	8.00%	85.62	15.70%
	人均生产总值（元）	135,163	7.90%	114,657	4.10%	79,493	8.50%
	固定资产投资（亿元）	216.17	24.30%	214.36	56.00%	149.54	94.30%
	进出口贸易总额（亿美元）	24.95	8.70%	22.98	2.90%	19.50	38.50%
	年末存款余额（亿元）	523.51	3.0%	503.91	1.90%	494.63	15.80%
	年末贷款余额（亿元）	554.08	1.80%	541.93	7.20%	505.55	21.40%

注：1、人均生产总值按年平均户籍人口计算；

2、2011 年，全区口径指龙湾区行政区划地域范围内的大龙湾，区本级口径指不包括功能区划调整前的原温州经济技术开发区的龙湾区；2012 年，全区口径是指龙湾区行政区划地域范围内的大龙湾，区本级口径是指新本级，即永中街道、瑶溪街道、海滨街道、蒲州街道、永兴街道、状元街道等 6 个街道，其中综合、农业、工业和建筑业、固定资产投资和房地产业、国内贸易部分的区本级数据统计范围还包括灵昆街道；2013 年全区口径和区本级口径与 2012 年一致。

资料来源：2011-2013 年温州市龙湾区国民经济和社会发展统计公报

五、财政实力

2012年受宏观经济放缓、人民币升值和房地产调控影响，财政收入增速有所放缓，2013年温州市整体财政实力有所回升

在国民经济特别是民营经济快速发展的带动下，近年来温州市经济实力不断增强。2011-2012年温州市本级公共财政收入分别达到641,475万元和710,216万元，其中，税收收入分别为647,704万元和687,565万元，增速较快。2011-2012年，温州市本级政府性基金收入分别为2,355,036万元和1,218,534万元，分别占财政收入的77.93%和59.43%，政府性基金收入已成为财政收入的主要来源。

2012年受宏观经济放缓、人民币升值和房地产调控影响，财政收入增速有所放缓，2013年，温州市整体财政实力有所回升。2013年，温州全口径和本级公共财政收入分别为3,239,752万元和854,308万元，分别增长11.85%和20.29%，增速分别较上年上涨4.92和9.57个百分点。全口径和本级政府性基金收入6,390,319万元和1,624,477万元，较上年分别上升63.84%和33.31%。但目前房地产市场不确定性因素较大，温州市政府性基金收入未来可能有所波动。2013年温州市全口径、本级公共财政收入与公共财政支出的比重分别为73.97%和103.72%，公共财政收入对公共财政支出保障程度较好。

表6 2011-2013 年温州市全口径和本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	全口径	本级	全口径	本级	全口径	本级
公共财政收入	3,239,752	854,308	2,896,419	710,216	2,708,670	641,475
其中：税收收入	2,953,060	791,314	2,676,836	687,565	2,514,457	647,704
非税收入	286,692	62,994	219,583	22,651	194,213	-6,229
上级补助收入	1,928,323	-	1,602,218	40,426	1,507,115	-54,091
政府性基金收入	6,390,319	1,624,477	3,900,275	1,218,534	5,876,932	2,355,036
预算外财政专户资金收入	156,038	76,813	220,631	81,345	268,912	79,517
财政收入合计	11,714,432	-	8,619,543	2,050,521	10,361,629	3,021,937
公共财政支出	4,379,565	823,693	4,703,687	861,569	4,387,250	653,815
政府基金支出	6,510,811	1,691,089	4,037,079	674,959	5,671,537	1,467,924
预算外财政专户资金支出	149,973	75,085	209,069	73,327	324,669	108,556
财政支出合计	11,040,349	2,589,867	8,949,835	1,609,855	10,383,456	2,230,295

注 1：财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户资金收入；2012 年温州市全口径和本级税收收入浙江省新体制金融等净下划分别为 10.6 亿元和 6.2 亿元；

注 2：温州市本级上级补助收入不可得。

资料来源：温州市财政局

近年来随着地方经济的发展，龙湾区财政收入总体保持增长势头，财政实力不断增强。

国家级高新区的设立带动龙湾区经济发展，龙湾区财政实力进一步增强

2012 年，受宏观环境低迷影响，龙湾区经济增速放缓，区本级财政总收入增速仅为 0.70%；2013 年龙湾区财政实力有所回升，当年区本级实现财政总收入 37.62 亿元，较上年增长 7.40%，2010-2012 年期间龙湾区地方财政总收入复合增长率为 6.81%，其中 2012 年龙湾区实现地方财政总收入 54.00 亿元，同比增长 0.80%。

表7 2011-2013 年温州市各区县财政总收入及增长率情况（单位：亿元）

项 目	2013 年		2012 年		2011 年	
	财政总收入	增长率	财政总收入	增长率	财政总收入	增长率
1 乐清市	102.35	11.60%	91.68	11.60%	82.12	19.50%
2 瑞安市	78.63	9.20%	72.00	3.90%	69.33	15.10%
3 龙湾区全区	--	--	54.00	0.80%	53.58	13.20%
	37.62	7.40%	30.32	0.70%	30.10	12.80%
4 鹿城区	40.27	4.70%	38.47	-1.80%	39.17	13.60%
5 瓯海区	-	-	36.85	3.10%	35.80	13.40%
6 永嘉县	38.64	7.50%	35.55	10.80%	32.07	19.90%
7 苍南县	37.03	15.30%	31.48	6.10%	29.68	22.40%
8 平阳县	-	-	28.70	0.60%	28.50	-
9 洞头县	-	-	7.55	10.50%	7.02	34.40%
10 文成县	-	-	6.40	-	6.40	-

11	泰顺县	7.06	9.80%	6.43	5.50%	6.10	31.20%
----	-----	------	-------	------	-------	------	--------

注：2011 年，全区口径指龙湾区行政区划地域范围内的大龙湾，区本级口径指不包括功能区区划调整前的原温州经济技术开发区的龙湾区；2012 年，全区口径是指龙湾区行政区划地域范围内的大龙湾，区本级口径是指新本级，即永中街道、瑶溪街道、海滨街道、蒲州街道、永兴街道、状元街道等 6 个街道，其中综合、农业、工业和建筑业、固定资产投资和房地产业、国内贸易部分的区本级数据统计范围还包括灵昆街道；2013 年全区口径和区本级口径与 2012 年一致。

资料来源：2011-2013 年温州市下属各县区国民经济和社会发展统计公报

从财政收入结构来看，2011-2012 年，公共财政收入和上级补助收入是温州市龙湾区财政收入的主要来源。2011 年龙湾区实现地方公共财政收入 13.37 亿元，上级补助收入为 85,829 万元，合计占财政收入 91.18%。2012 年度，受温州高新技术产业园区升级为国家高新技术产业开发区和龙湾区与高新区实行“政区合一”管理体制影响，龙湾区财政核算范围有所变化，相应财政实力进一步增强。2012 年龙湾区公共财政收入达 201,698 万元，其中税收收入为 192,820 万元，比重为 95.60%，龙湾区公共财政收入质量较高，上级补助收入为 85,684 万元，合计占财政收入 89.45%。2013 年度龙湾区实现公共财政收入 277,334 万元，较上年增长 37.50%，其中税收收入占比 95.30%，公共财政收入继续保持较高质量。2011-2012 年，龙湾区土地价格较低，区政府未出让区内地块，因此政府性基金收入较低，2013 年区内土地市场略有好转，龙湾区当年实现政府性基金收入 360,135 万元，其中国有土地使用权出让收入 340,267 万元，政府性基金收入成为主要的财政收入来源。但考虑到目前房地产市场不确定性因素较大，龙湾区财政收入未来可能有所波动。

综合来看，近年来随着地方经济的发展，龙湾区财政总收入总体保持增长势头，财政实力不断增强。国家级高新区的设立将带动龙湾区经济发展，预计龙湾区财政实力未来将会进一步增强。

表8 2011-2013 年温州市龙湾区（全口径）财政收入情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
公共财政收入	277,334	201,698	133,705
其中：税收收入	264,292	192,820	120,206
非税收入	13,042	8,878	13,499
上级补助收入	63,200	85,684	85,829
其中：返还性收入	0	16,567	16,869
一般性转移支付收入	39,885	3,918	54,885
专项转移支付收入	23,315	65,199	14,075
政府性基金收入	360,135	28,399	15,726
其中：国有土地使用权出让收入	340,267	0	0
预算外收入	3,013	5,494	5,510

财政收入合计	703,682	321,275	240,770
--------	---------	---------	---------

注：1、财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外收入；

2、根据温州市龙湾区财政局和温州高新技术产业开发区财政局联合发文《关于龙湾区财政及高新区财政核算口径的说明》（温龙财发[2013]19号）的决定，经龙湾区财政局与高新区财政局协商一致，决定自2012年起将温州高新技术产业开发区财政收支权委托龙湾区财政局全权负责，并且以后年度据此执行。未经调整前，龙湾区财政的具体核算范围包括十个街道（蒲州、状元、瑶溪、永中、海滨、永兴、天河、沙城、海城、灵昆街道）；权责调整后，龙湾区财政的具体核算范围包括六个街道（蒲州、状元、瑶溪、永中、海滨、永兴）和原高新区核算范围（原温州工业园区、原农业示范区及经开区老区部分）。

资料来源：温州市龙湾区财政局

从财政支出看，2011-2013年龙湾区公共财政支出逐年增长。但随着公共财政收入大幅增加，2011-2013年龙湾区公共财政收入对公共财政支出的保障程度逐年提高。龙湾区公共财政收入对公共财政支出的保障程度较好。

表9 2011-2013年温州市龙湾区财政支出状况（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
公共财政收入	277,334	201,698	133,705
公共财政支出	272,742	236,223	225,094
公共财政收入/公共财政支出	1.02	0.85	0.59

注：根据温州市龙湾区财政局和温州高新技术产业开发区财政局联合发文《关于龙湾区财政及高新区财政核算口径的说明》（温龙财发[2013]19号）的决定，经龙湾区财政局与高新区财政局协商一致，决定自2012年起将温州高新技术产业开发区财政收支权委托龙湾区财政局全权负责，并且以后年度据此执行。未经调整前，龙湾区财政的具体核算范围包括十个街道（蒲州、状元、瑶溪、永中、海滨、永兴、天河、沙城、海城、灵昆街道）；权责调整后，龙湾区财政的具体核算范围包括六个街道（蒲州、状元、瑶溪、永中、海滨、永兴）和原高新区核算范围（原温州工业园区、原农业示范区及经开区老区部分）。

资料来源：温州市龙湾区财政局

六、经营与竞争

公司营业收入包括土地整理收入和代建管理费，其中土地整理收入是公司主要收入来源。2011-2013年，公司营业收入分别为52,640.42万元、49,216.62万元和59,304.00万元，2013年公司土地整理业务中，政府返还的土地出让金比例下降，致使公司毛利水平有所降低。公司近三年营业收入构成和毛利率情况见下表。

表10 2011-2013年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年		2011年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理收入	59,304.00	66.97%	39,373.30	87.50%	42,112.34	85.13%
代建管理费	-	-	9,843.32	10.00%	10,528.08	10.00%
合计	59,304.00	66.97%	49,216.62	72.00%	52,640.42	70.10%

资料来源：公司2011-2013年审计报告

土地整理收入是公司收入主要来源，较高的返还比例使公司土地整理收入保持着较好的盈利水平；代建管理费收入对公司收入提供一定的补充，但未来是否可持续存在一定不

确定性

公司运作的重心为促进和配合高新区的开发建设，是高新区城市基础设施和重点项目投资、建设及运营的主体，承揽了高新区绝大多数市政基建项目，具体包括道路、绿化、园林等基础设施建设和高新区内重点项目的代建任务。

土地整理收入取得的流程方面，公司向政府相关部门申报基础设施建设项目，经批准后，公司开始进行相应地块的征地、报批、平整、开垦、勘探等基础设施建设任务并支付配套设施建设等成本，待一切基础配套设施完工、具备土地出让的条件后，公司将土地交由国土资源局挂牌出让，所得土地出让金由温州市财政扣除相关税费后返还区财政，再由区财政按比例返还公司，具体的返还比例未有明确约定。近年来公司土地整理支出主要为地块内的基础设施建设成本，公司确认土地整理收入的同时相应结转该地块内的基础设施建设成本。2011-2013 年公司分别实现土地整理收入 42,112.34 万元、39,373.30 万元和 59,304.00 万元，分别占公司营业收入的 80%、80%和 100%，具体土地整理收入明细见下表。2011-2012 年，公司获得由政府返还的土地出让金比例均为 0.78，2013 年返还比例下降至 0.50 左右，由于公司近年出让土地均为早起开发整理地块，成本相对较低，较高的返还比例使公司土地整理收入保持着较好的盈利水平，2011-2013 年年土地整理收入毛利率分别为 85.13%、87.50%和 66.97%，2013 年温州市财政局返还的土地出让金比例下降致使公司土地整理收入毛利水平有所降低。考虑到公司获得的土地出让金返还比例并未明确，且公司整理土地出让收入受政府政策、当地房地产市场波动和土地出让进度影响，存在一定不确定性，公司未来的综合盈利水平及规模存在一定的不确定性。

表11 2011-2013 年公司土地整理收入明细

地块	面积 (亩)	出让总价 (万元)	返还比例	返还收入 (万元)
2011 年度				
D01 地块（区建设总部大楼）	12.50	10,750.00	0.78	8,385.00
YZ-36-01 地块（综合农贸市场）	16.30	9,820.00	0.78	7,659.60
D04 地块（温州市金属材料大楼）	25.50	18,970.00	0.78	14,796.60
G10 地块（商业商务）	28.08	14,450.17	0.78	11,271.14
年度合计	82.38	53,990.17	-	42,112.34
2012 年度				
E11 地块（商服金融）	22.60	2,111.00	0.78	1,646.58
C09 地块（商服金融）	30.00	15,400.00	0.78	12,012.00
G10 地块（商业商务）	84.00	29,307.58	0.78	22,859.92
F02 地块（住宿餐饮）	6.70	3,660.00	0.78	2,854.80

年度合计	143.30	50,478.58	-	39,373.30
2013 年度				
D03 地块（住宅用地）	45.31	65,000.00	0.50	32,500.00
K12 地块（住宅用地）	56.73	52,950.00	0.51	26,804.00
年度合计	102.04	117,950.00	-	59,304.00

资料来源：公司提供

代建管理费收入来自于公司承担温州市龙湾区重点项目的委托代建业务，建设项目主要为公益性资产。近年公司与温州市龙湾区人民政府就龙湾区人民法院审判法庭及永强法庭迁扩建工程、龙湾区公安指挥中心大楼迁扩建工程和龙湾区人民检察院侦查办案用房及专业技术用房建设项目签订了委托代建协议。委托代建协议约定项目建设资金由温州市龙湾区人民政府负责筹措，公司负责项目建设实施工作并按照施工合同约定履行付款义务；公司按照实际工程进度金额的 10% 向龙湾区人民政府收取代建管理费。在会计核算过程中，公司将龙湾区人民政府所付工程款和代建管理费计入代建管理费收入，将建设施工支出计入存货中开发成本。2011-2012 年，公司分别取得代建管理费收入 10,528.08 万元和 9,843.32 万元，2013 年已签订代建协议建设项目已基本完工，新建项目尚未签订代建协议，2013 年公司未确认代建管理费收入。代建管理费收入对公司收入提供一定的补充，但未来代建管理费收入是否可持续存在一定不确定性。

公司在建城市基础设施项目后续投入资金规模较大，存在较大资金压力

高新区近年来不断加大城市基础设施的建设力度，公司作为高新区城市基础设施和重点项目投资、建设及运营的主体，承担了高新区绝大多数城市基础设施和重点项目的投资建设职能。对于公司承担的城市基础设施项目，龙湾区政府按公司项目施工及结算进度分期注入项目建设资金，同时公司也承担为项目筹措资金的职能。对于该类项目，公司不确认收入，建设施工支出计入在建工程。公司目前在建项目主要包括龙湾城市中心区旧城改造安置房及配套（永强北片奥林匹克单元 B01 地块）工程、温州市温州大道东延（温强路—海滨围垦）工程、龙湾城市中心区 F 地块大型地下停车场及配套工程、龙湾区保障性住房（人才公寓）建设工程和永中旧城改造二期拆迁安置房（YZ-30-01 地块）工程，主要在建项目合计总投资额约 50.94 亿元，目前已投资约 6.28 亿元，尚需投入资金达 44.66 亿元。公司在建项目众多，尚需投入资金规模较大，虽然区政府每年将根据项目工程量向公司注入项目资本金，但部分资金仍需公司通过外部融资解决，随着公司承担的建设任务的不断加大、公司在建项目建设进度的不断推进，后续投入的项目建设资金将继续增大，公司将面临较大的资金压力。

表12 截至 2013 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投入
龙湾城市中心区旧城改造安置房及配套（永强北片奥林匹克单元 B01 地块）工程	97,488.00	5,155.00	92,333.00
永中旧城改造二期拆迁安置房（YZ-30-01 地块）工程	27,915.00	13,657.00	14,258.00
龙湾区保障性住房（人才公寓）建设工程	27,803.00	6,606.00	21,197.00
龙湾城市中心区 F 地块大型地下停车场及配套工程	63,578.00	21,892.00	41,686.00
温州市温州大道东延（温强路—海滨围垦）工程	244,116.00	2,196.00	241,920.00
黄石山·中国姿态雕塑公园一期工程	48,490.00	13,310.00	35,180.00
合计	509,390.00	62,816.00	446,574.00

资料来源：公司提供

龙湾区人民政府给予公司较大支持，公司资本实力得到增强，未来政府对公司的支持力度将在一定程度上受政府财政收支状况影响

为使公司更好的承担高新区城市基础设施和重点项目投资、建设及运营任务，龙湾区政府通过资产注入和项目委托代建方式为公司可持续发展提供支持，增强了公司的资本实力和盈利能力。

对于公司承担的城市基础设施项目，龙湾区政府按公司项目施工及结算进度分期注入项目建设资金，形成公司的资本公积，截至2013年12月31日，公司资本公积规模上升至449,366.02万元，资本实力显著增强。

在资产注入之余，龙湾区政府还通过项目委托代建模式与公司合作，在合作过程中给予公司一定的利润空间。2011-2012年公司分别取得代建管理业务利润1,052.81万元和984.33万元，对公司利润提供一定补充。2013年已签订代建协议建设项目已基本完工，公司当年未确认代建管理费收入。

七、财务分析

财务分析基础说明

公司提供的2011-2013年财务报告均由大信会计师事务所（特殊普通合伙）负责审计并出具标准无保留意见。公司无纳入合并范围子公司。公司财务报告均按照新会计准则编制，本报告关于公司的财务分析是在此基础上进行的。

资产构成与质量

公司资产规模快速增长，但资产主要集中在以开发成本为主的存货中，资产流动性不

高

近年随着公司城市基础设施、重点项目建设投入的不断增加，公司业务发展迅速，资产总额有较大幅度的提高。截至 2013 年末，公司总资产规模达 72.70 亿元，2011-2013 年总资产复合增长率为 38.10%，资产规模增长势头明显。

从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。公司货币资金以银行存款为主，2013 年末货币资金规模为 6,035.69 万元，不存在受限情况，流动性较好。公司应收账款主要是应收温州市龙湾区财政局的土地整理款，账龄均在 1-2 年以内。公司预付款项为预付工程款，近年来随着公司项目数量的增加及建设进度的推进而增长。公司其他应收款主要为垫付的土地拆迁费、安置费和工程款，欠款对象多为政府单位，收回时间存在一定不确定性，应收款项对公司资金流转造成一定负面影响。公司存货主要为土地开发成本和代建项目成本，项目周期较长，资产流动性不高。公司非流动资产主要为在建工程，主要是建设中的办公大楼以及基础设施等项目。截至 2013 年末，公司尚未与政府就新建在建工程签订代建协议，未来在建工程竣工结转为固定资产须计提折旧，这将在一定程度上削弱公司的盈利能力。

表13 2011-2013 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6,035.69	0.83%	8,582.06	1.38%	4,053.53	1.06%
应收账款	41,453.24	5.70%	41,453.24	6.66%	36,036.62	9.44%
预付款项	50,562.94	6.95%	54,187.75	8.70%	42,883.02	11.24%
其他应收款	30,773.14	4.23%	9,864.94	1.58%	18,974.30	4.97%
存货	392,990.70	54.00%	407,625.22	65.47%	242,146.83	63.46%
流动资产合计	521,815.72	71.71%	521,713.21	83.79%	344,094.31	90.18%
在建工程	205,406.71	28.23%	100,725.40	16.18%	37,349.88	9.79%
非流动资产合计	205,883.87	28.29%	100,899.52	16.21%	37,469.19	9.82%
资产总计	727,699.59	100.00%	622,612.73	100.00%	381,563.49	100.00%

资料来源：公司 2011-2013 年审计报告

综上所述，近年来公司资产规模快速增长，但资产主要集中在以开发成本为主的存货中，资产流动性不高。

盈利能力

近年公司收入规模较为稳定，土地整理业务是公司收入及利润的主要来源，代建管理费收入对公司收入提供一定的补充，但未来是否可持续存在一定不确定性

近年公司营业收入规模较为稳定，2011-2013 年公司分别实现营业收入 52,640.42 万元、49,216.62 万元和 59,304.00 万元。公司土地整理收入规模较大，是公司收入主要来源，2011-2013 年公司分别实现土地整理收入 42,112.34 万元、39,373.30 万元和 59,304.00 万元，分别占公司营业收入的 80%、80%和 100%。

土地整理业务目前为公司利润的主要来源。土地整理方面，目前公司土地开发的成本主要为地块内的基础设施建设，近年来得益于较高的土地出让金返还比例，公司土地整理收入的毛利率水平较高；由于公司近年出让土地均为早起开发整理地块，成本相对较低，较高的返还比例使公司土地整理收入保持着较好的盈利水平，2011-2013年年土地整理收入毛利率分别为85.13%、87.50%和66.97%，2013年温州市财政局返还的土地出让金比例下降致使公司土地整理收入毛利水平有所降低。由于公司获得的土地出让金返还比例并未明确，公司未来土地整理收入毛利率水平存在一定的不确定性，将在一定程度上影响公司的利润水平。项目委托代建业务方面，由于委托代建协议中约定公司按照实际工程进度金额的10%向龙湾区人民政府收取代建管理费，公司项目代建管理业务毛利率水平稳定在10%。2013年已签订代建协议建设项目已基本完工，新建项目尚未签订代建协议，2013年公司未确认代建管理费收入，未来代建管理费收入是否可持续存在一定不确定性。由于土地整理收入占比较大且毛利率较高，公司的综合毛利率水平良好，2011-2013年公司综合毛利率分别为70.10%、72.00%和66.97%。但考虑到公司负责的基础设施建设地块出让进度及土地出让金易受政府政策、当地房地产市场波动和土地出让进度影响，且公司获得的土地出让金返还比例并未明确，公司未来的综合盈利水平存在一定的不确定性。

从期间费用来看，由于公司固定资产规模较小，折旧规模有限，公司管理费用规模不大；且近年公司新增项目贷款利息已资本化；公司期间费用率维持较低水平。此外，公司在建项目投资规模较大，未来结转为固定资产计提折旧后，将在一定程度上削弱公司的盈利能力。

总体而言，近年土地整理收入是公司收入的主要来源，毛利率水平较高，公司整体盈利能力较强；代建管理费收入对公司收入提供一定的补充，但未来是否可持续存在一定不确定性。

表14 2011-2013 年公司盈利能力主要指标

项目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入（万元）	59,304.00	49,216.62	52,640.42
期间费用（万元）	209.28	631.50	666.94
营业利润（万元）	38,197.27	33,965.08	35,652.25
利润总额（万元）	38,197.25	33,948.93	35,652.25

净利润（万元）	28,975.07	25,459.71	26,736.51
综合毛利率	66.97%	72.00%	70.10%
期间费用率	0.35%	1.28%	1.27%
总资产回报率	5.66%	6.76%	-

资料来源：公司 2011-2013 年审计报告

现金流

公司工程项目建设业务需要垫资，在建项目未来资金支出规模较大，面临较大的融资压力

公司经营活动现金流主要核算土地整理收入、部分基础设施建设投入和与政府机关等的资金往来款，2011-2013 年公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为 27,327.30 万元、11,367.47 万元和 36,634.94 万元。公司经营活动现金流量易受政府财政资金状况影响，2012 年公司部分土地整理资金尚未收到，公司收现比有一定波动，但总体资金回笼情况良好，2011-2013 年公司收现比分别为 1.00、0.80 和 1.00。

公司近年进行高新区城市基础设施建设规模较大，其部分项目建设投入资金通过投资活动现金流核算，使投资活动产生的现金流出增大。2011-2013 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-28,891.26 万元、-58,288.95 万元和-86,542.40 万元，投资活动现金流一直表现为净流出，且净流出规模不断上升。从筹资活动产生的现金流看，2011-2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 2,708.00 万元、51,450.00 万元和 47,361.10 万元。2012 年起由于公司经营活动净现金流入不能满足公司投资活动资金需求，公司新增项目贷款满足公司项目建设资金需求，筹资活动为公司投资活动提供了一定的资金支持。

公司是高新区城市基础设施和重点项目投融资和建设主体，未来几年投资项目规模较大，面临较大的资金支出压力，而经营活动现金流量净额难以满足公司资金支出的需求，公司将面临较大的融资压力。

表15 2011-2013 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
收现比	1.00	0.80	1.00
销售商品、提供劳务收到的现金	59,304.00	39,216.62	52,640.42
收到其他与经营活动有关的现金	99,468.57	119,458.56	126,844.65
经营活动现金流入小计	158,772.57	158,675.18	179,485.07
购买商品、接受劳务支付的现金	4,954.41	13,780.65	15,739.32
支付其他与经营活动有关的现金	116,414.41	133,420.02	136,253.72
经营活动现金流出小计	122,137.63	147,307.71	152,157.77

经营活动产生的现金流量净额	36,634.94	11,367.47	27,327.30
投资活动产生的现金流量净额	-86,542.40	-58,288.95	-28,891.26
筹资活动产生的现金流量净额	47,361.10	51,450.00	2,708.00
现金及现金等价物净增加额	-2,546.36	4,528.52	1,144.04

资料来源：公司 2011-2013 年审计报告

资本结构与财务安全性

公司自有资本实力不断增强，但有息负债规模大幅增加，公司存在较大即期支付压力

近年龙湾区人民政府对公司提供的支持力度较大，公司所有者权益增长较快。截至 2013 年末公司资本公积达到 449,366.02 万元，较 2011 年增长 45.02%，所有者权益合计为 551,681.21 万元。同时由于项目建设资金压力增大，公司负债规模也大幅增加；截至 2013 年末，公司负债与所有者权益比率为 31.91%，负债比率逐年增加。

表16 2011-2013 年公司资本结构情况（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
负债总额	176,018.38	97,775.03	28,820.89
其中：流动负债	126,018.38	51,275.03	28,820.89
非流动负债	50,000.00	46,500.00	-
所有者权益	551,681.21	524,837.71	352,742.60
负债与所有者权益比率	31.91%	18.63%	8.17%

资料来源：公司2011-2013年审计报告

近年随着公司资产规模的快速增长，公司的负债规模也快速增长。2011-2013 年公司负债复合增长率为 147.13%。公司负债规模扩大主要原因是其承担的城市基础设施和重点项目建设任务加大导致融资规模的增加。

在负债结构方面，截至 2013 年末，流动负债占公司负债规模的 71.59%。公司流动负债主要由应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2013 年末，公司其他应付款余额为 41,213.63 万元，主要为应付关联方款项。一年内到期的非流动负债为 48,500 万元。公司非流动负债为长期借款，期末公司长期借款规模为 50,000.00 万元，系向中国银行龙湾支行的保证贷款，期限为 3 年，2015 年 11 月 16 日到期，利率为 7.56%。截至 2013 年末，公司有息负债规模为 102,000.00 万元，其中短期有息负债占比 50.98%，公司存在较大即期支付压力。

表17 2011-2013 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3,500.00	1.99%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应交税费	32,804.75	18.64%	23,255.33	23.78%	14,154.52	49.11%
其他应付款	41,213.63	23.41%	28,019.69	28.66%	14,666.30	50.89%
一年内到期的非流动负债	48,500.00	27.55%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	126,018.38	71.59%	51,275.03	52.44%	28,820.89	100.00%
长期借款	50,000.00	28.41%	46,500.00	47.56%	0.00	0.00%
非流动负债合计	50,000.00	28.41%	46,500.00	47.56%	0.00	0.00%
负债合计	176,018.38	100.00%	97,775.03	100.00%	28,820.89	100.00%

资料来源：公司 2011-2013 年审计报告

整体来看，虽然公司负债规模有所扩大，资产负债率有所上升，但龙湾区人民政府对公司的支持力度较大，公司资本实力不断增强，公司负债水平仍然相对较低，2013 年末公司资产负债率为 24.19%。从 EBITDA 指标上来看，公司有息债务规模不断增加，EBITDA 利息保障倍数逐年下降，公司盈利能力对利息的保障程度有所下降。根据公司未来项目投资计划，公司需进行较大规模的外部融资，整体债务规模预计将增加，未来将在一定程度上影响公司整体资本结构，加大公司偿债压力。

表18 2011-2013 年公司偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年	2011 年
资产负债率	24.19%	15.70%	7.55%
流动比率	4.14	10.17	11.94
速动比率	1.02	2.23	3.54
EBITDA（万元）	38,226.60	33,985.77	35,690.79
EBITDA 利息保障倍数	5.87	13.65	-

资料来源：公司 2011-2013 年审计报告

八、本期债券条款分析

（一）本期债券偿还计划

本期债券拟发行规模为人民币 12 亿元，为 7 年期固定利率债券，在存续期内每年付息一次；同时设置本金提前偿还条款，自债券发行后第 3 年起，分 5 年等额偿还债券本金，即后 5 年每年偿还债券本金的 20%，后 5 年利息随本金的兑付一起支付。

（二）本期债券偿债资金来源与主要偿债风险

公司较强的盈利能力及良好的经营性现金流是本期债券还本付息资金的重要来源。2011-2013 年，公司分别实现营业收入 52,640.42 万元、49,216.62 万元和 59,304.00 万元，三年平均营业收入为 53,720.35 万元；分别实现净利润 26,736.51 万元、25,459.71 万元和 28,975.07 万元，三年平均净利润达到 27,057.09 万元。公司近年收入和盈利保持较好水平；公司业务持续性较好且政府对其支持力度较大，预计未来将继续保持较好的盈利水平，能为本期债券的按时还本付息提供较强的保障。2011-2013 年公司经营性现金流量净额分别为 27,327.30 万元、11,367.47 万元和 36,634.94 万元，稳定的经营性现金流入为本期债券的本息偿付提供了一定的资金支持。此外为使公司更好的承担高新区城市基础设施和重点项目投资、建设及运营任务，龙湾区政府通过资产注入和项目委托代建方式为公司可持续发展提供支持，增强了公司的资本实力和盈利能力。

本期债券主要偿债风险为：公司业务收入主要来自政府，对当地政府依赖较大；公司城市基础设施建设项目需要承担部分资金筹措职能，在建项目后续投资规模较大，存在较大资金压力；公司土地整理收入规模易受政府政策、当地房地产市场波动和土地出让进度影响；公司获得的土地出让金返还比例未确定，未来土地整理业务盈利水平存在不确定性；代建管理费收入对公司收入提供一定的补充，但未来是否可持续存在一定不确定性；公司在建项目投资规模较大，未来结转为固定资产计提折旧后，将在一定程度上削弱公司的盈利能力；公司存货投资回收期较长，资产流动性不高；公司经营活动现金流量受政府财政资金状况影响较大；公司有息负债规模大幅增加，且短期占比较高，存在较大即期支付压力。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
货币资金	6,035.69	8,582.06	4,053.53
应收账款	41,453.24	41,453.24	36,036.62
预付款项	50,562.94	54,187.75	42,883.02
其他应收款	30,773.14	9,864.94	18,974.30
存货	392,990.70	407,625.22	242,146.83
流动资产合计	521,815.72	521,713.21	344,094.31
固定资产	65.47	89.55	110.46
在建工程	205,406.71	100,725.40	37,349.88
递延所得税资产	411.70	84.57	8.84
非流动资产合计	205,883.87	100,899.52	37,469.19
资产总计	727,699.59	622,612.73	381,563.49
短期借款	3,500.00	-	-
应付职工薪酬	-	-	0.07
应交税费	32,804.75	23,255.33	14,154.52
其他应付款	41,213.63	28,019.69	14,666.30
一年内到期的非流动负债	48,500.00	-	-
流动负债合计	126,018.38	51,275.03	28,820.89
长期借款	50,000.00	46,500.00	-
非流动负债合计	50,000.00	46,500.00	-
负债合计	176,018.38	97,775.03	28,820.89
实收资本	8,000.00	8,000.00	3,000.00
资本公积	449,366.02	451,497.58	309,862.18
盈余公积	9,431.52	6,534.01	3,988.04
未分配利润	84,883.68	58,806.12	35,892.38
归属于母公司所有者权益合计	551,681.21	524,837.71	352,742.60
所有者权益合计	551,681.21	524,837.71	352,742.60
负债和所有者权益总计	727,699.59	622,612.73	381,563.49

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业总收入	59,304.00	49,216.62	52,640.42
其中：营业收入	59,304.00	49,216.62	52,640.42
二、营业总成本	21,106.73	15,251.54	16,988.17
其中：营业成本	19,588.93	13,780.65	15,739.32
营业税金及附加	-	536.46	573.77
管理费用	217.88	668.02	670.23
财务费用	-8.60	-36.52	-3.29
资产减值损失	1,308.52	302.93	8.13
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	38,197.27	33,965.08	35,652.25
加：营业外收入	-	2.40	-
减：营业外支出	0.02	18.55	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	38,197.25	33,948.93	35,652.25
减：所得税费用	9,222.18	8,489.23	8,915.75
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	28,975.07	25,459.71	26,736.51
其中：归属于母公司所有者的净利润	28,975.07	25,459.71	26,736.51

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	59,304.00	39,216.62	52,640.42
收到其他与经营活动有关的现金	99,468.57	119,458.56	126,844.65
经营活动现金流入小计	158,772.57	158,675.18	179,485.07
购买商品、接受劳务支付的现金	4,954.41	13,780.65	15,739.32
支付给职工以及为职工支付的现金	768.81	106.43	163.99
支付的各项税费	-	0.61	0.75
支付其他与经营活动有关的现金	116,414.41	133,420.02	136,253.72
经营活动现金流出小计	122,137.63	147,307.71	152,157.77
经营活动产生的现金流量净额	36,634.94	11,367.47	27,327.30
二、投资活动产生的现金流量：			
投资活动现金流入小计	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	86,542.40	58,288.95	28,891.26
投资活动现金流出小计	86,542.40	58,288.95	28,891.26
投资活动产生的现金流量净额	-86,542.40	-58,288.95	-28,891.26
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	5,000.00	2,708.00
取得借款收到的现金	113,925.00	49,450.00	-
筹资活动现金流入小计	113,925.00	54,450.00	2,708.00
偿还债务支付的现金	58,425.00	3,000.00	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8,138.90	-	-
筹资活动现金流出小计	66,563.90	3,000.00	-
筹资活动产生的现金流量净额	47,361.10	51,450.00	2,708.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-2,546.36	4,528.52	1,144.04
加：期初现金及现金等价物余额	8,582.06	4,053.53	2,909.49
六、期末现金及现金等价物余额	6,035.69	8,582.06	4,053.53

附录三-2 合并现金流量补充表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	28,975.07	25,459.71	26,736.51
加：资产减值准备	1,308.52	302.93	8.13
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	29.35	36.84	38.54
财务费用（收益以“－”号填列）	-	0.04	0.04
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-327.13	-75.73	-2.03
存货的减少（增加以“－”号填列）	14,634.52	-125,478.39	-89,638.99
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-17,283.39	-136,067.88	-135,667.86
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	9,298.00	247,189.96	225,852.95
经营活动产生的现金流量净额	36,634.94	11,367.47	27,327.30
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	6,035.69	8,582.06	4,053.53
减：现金的期初余额	8,582.06	4,053.53	2,909.49
现金及现金等价物净增加额	-2,546.36	4,528.52	1,144.04

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期（天）	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{ 年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

附录五 公司债券信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。