

温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司 2017 年城市停车场建设专项债券信用评级报告

大公报 CYD【2016】811 号

专项债券信用等级：AA

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发债主体：温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司

发债规模：4.5 亿元

债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分次还本

发行目的：项目建设、补充运营资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	131.56	121.09	97.23	96.60
所有者权益	66.91	66.91	57.93	56.41
营业收入	0.00	4.21	3.96	2.95
利润总额	0.00	2.38	1.99	1.72
经营性净现金流	-8.47	2.37	0.86	-14.46
资产负债率 (%)	49.14	44.74	40.42	41.57
债务资本比率 (%)	42.27	36.16	34.24	34.48
毛利率 (%)	-	57.22	50.00	50.95
总资产报酬率 (%)	-	1.97	2.05	1.78
净资产收益率 (%)	-	2.66	2.57	2.33
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-2.92	0.95	0.37	-20.48
经营性净现金流/总负债 (%)	-14.26	5.07	2.16	-50.08

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：徐 律

评级小组成员：李金子 陈 西

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

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”）主要负责温州市龙湾区基础设施建设投融资及土地整理等业务。评级结果反映了近年来龙湾区经济和财政实力不断增强，公司在龙湾区城市建设和经济发展中具有重要地位，得到政府多方面支持，经营性净现金流对债务的保障能力逐年提高等优势；同时也反映了公司面临一定的资本支出压力，土地整理业务稳定性较弱，以开发成本为主的存货占总资产比重较高影响资产流动性，本期债券募投项目未来项目收益存在一定的不确定性等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，龙湾区政府对公司的支持力度不会减弱。综合来看，大公对温州高新的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 近年来，龙湾区经济及财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司在龙湾区城市基础设施建设和经济发展中具有重要地位，得到政府在资金注入、项目建设和土地出让金返还等多方面的支持；
- 公司经营性净现金流对债务的保障能力逐年提高。

主要风险/挑战

- 公司在建及拟建项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力；
- 公司土地整理业务稳定性较弱，受土地出让计划、国家宏观政策等因素影响较大；
- 公司以开发成本为主的存货逐年增加，且在总资产中占比较高，影响资产流动性；
- 募投项目未来收入受市场环境较大影响，存在一定的不确定性。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年七月二十七日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债主体

温州高新是由温州市龙湾区城市中心区开发建设管理委员会¹（以下简称“中心区管委会”）于 2007 年 11 月 29 日成立的国有独资公司，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 万元人民币。2011 年 11 月和 2012 年 5 月，中心区管委会分别对公司增资 2,708 万元和 5,000 万元。2012 年 5 月 31 日，中心区管委会将其持有的公司 51% 的股权无偿划转给温州高新技术产业园区财政局（以下简称“高新区财政局”），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（以下简称“龙湾区财政局”）。2012 年 11 月，公司名称变更为现名。截至 2016 年末，公司注册资本为人民币 8,000 万元，其中高新区财政局持股 51%，龙湾区财政局持股 49%。

公司是龙湾区最主要的城市基础设施建设投融资主体，主要业务包括开展城市基础设施建设，并进行授权范围内的土地整理开发业务。2016 年 4 月，为确保瓯海大道东延立交及立交以南段工程顺利进行，由温州高新和温州市龙湾区龙富投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“龙富投资”）双方共同出资成立温州东跃建设有限公司（以下简称“东跃建设”），其中温州高新以货币出资 306 万元，持有东跃建设股权占比为 51%。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司为 1 家，较 2015 年末增加了东跃建设。

发债情况

本期债券概况

本期债券是温州高新面向机构投资者发行的停车场建设专项债券，发行金额为 4.5 亿元人民币，发行期限为 7 年，债券面值 100 元，采用簿记建档、集中配售的方式公开发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，在债券存续期的第 3~7 计息年度末每年分别偿还本金的 20%，利息随当年兑付的本金一并支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金将主要用于温州市龙湾区停车场建设项目；募投项目未来收入受市场环境的影响较大，存在一定的不确定性

本期债券拟募集资金 4.50 亿元，其中 4.00 亿元用于龙湾区停车场项目建设，0.50 亿元用于补充营运资金。龙湾城市中心区 F 地块大型地下停车场及其配套工程项目已获温州市龙湾区发展和改革局批复（龙发改【2011】06 号、龙发改立【2011】21 号），并获得国土、环

¹ 原名为温州市龙湾城市中心区开发建设指挥部。



评等相关批复文件（温土资建【2011】020043号、龙环建审【2011】38号）。

表1 本期债券募集资金项目情况（单位：亿元、%）					
项目	项目批复	用地批复	环评批复	募集资金使用额度	占项目总投资比例
龙湾城市中心区 F 地块大型地下停车场及其配套工程	龙发改立【2011】06号	温土资建【2011】020043号	龙环建审【2011】38号	4.00	62.53

数据来源：根据公司提供资料整理

龙湾城市中心区 F 地块大型地下停车场及其配套工程项目地点位于龙湾城市中心区 F12 地块、F13 地块，东至龙祥路、西至龙康路、北至永中西路、南至永定路。项目总用地面积为 105.79 亩，主要建设内容包括：服务用房面积 1,710 平方米，车库出入口面积 100 平方米；下沉公共休闲面积 9,652 平方米，地下一层停车面积 37,448 平方米，地下二层（停车及人防）面积 51,983 平方米；景观绿化 48,849 平方米，花岗岩、黄绣石铺装面积 14,800 平方米，水体开挖 3,480 米等其他配套工程。本项目总投资为 63,970 万元，共建成 1,950 个停车位，停车位全部对外开放，并可收取临时停车费用及长期租赁租金。本项目拟使用募集资金 4.00 亿元，占项目总投资的 62.53%，另外，公司自筹 2.40 亿元。募投项目已于 2011 年 7 月正式开工，截至 2017 年 3 月末，募投项目仍处于施工阶段，累计完成投资 4.37 亿元，仍需后续投资 2.03 亿元。募集资金中 4.00 亿元将用于后续计划投资、归还之前未结算的工程款及中心区管委会垫付款。

根据收益测算报告，项目建成后收入来源主要包括四部分：（1）临时停车收费收入，本项目共有 650 个停车位向公众开放，收取临时停车费用，临时停车车辆收费标准为 10 元/次，过夜停车车辆为 20 元/个，平均日停车费为 60 元/个，日均收费收入按每 5 年递增 10%；（2）停车位长期出租收入，本项目共有 1,300 个停车位通过长期租赁的方式出租给公众，租期 30 年，收费标准为 25 万元/个；（3）服务用房出租收入，本项目共有服务用房 11,362 平方米，月租金平均为 200 元/平方米，出租率运营第一年为 85%，以后每年均为 100%，每五年租金递增 10%；（4）服务用房物业管理费收入，服务用房物业管理费为 5 元/平方米每月，每五年物业管理费递增 10%。以上收入在未来 30 年建设运营期（含 1 年建设期）内合计为 18.91 亿元。

目前，募投项目已基本完工，募集资金中的 4.00 亿元将用于支付工程款及垫付款。募投项目未来收入受市场环境的影响较大，存在一定的不确定性。



宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。同期，全社会融资规模增量为17.80万亿元，新增人民币贷款12.65万亿元。2017年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长10.0%，进出口总额同比增长12.8%。同期，全国公共财政预算收入为4.43万亿元，同比增长14.1%；政府性基金预算收入为1.15万亿元，同比增长27.5%。此外，2017年一季度，我国全社会融资规模增量为6.93万亿元，同比增加2,268亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加4.50万亿元，同比少增1,615亿元。截至2017年3月末，广义货币（M2）余额159.96万亿元，同比增长10.6%，增速较去年同期下降2.8个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债



转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。2015年末，地方政府一



般债务余额 9.93 万亿元,同比增长 5.30%,专项债务余额 6.08 万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程,面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状,地方政府债务的持续增加,将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人,承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目,该类项目由于具有公益性,相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持,债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外,当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012 年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响,全国税收增速持续低于 10%,因此,对于大多数地方政府来说,土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据,2017 年 1~3 月,全国实现政府性基金收入 1.15 万亿元,其中国有土地使用权出让收入 0.95 万亿元,分别同比增长 27.5%和 29.9%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性,长期来看,地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一,因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值,其改革和转型要保持稳步推进。近年来,国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件,对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施,财政部对地方政府存量债务进行甄别,存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施,城投公司面临的融资环境有所宽松。2016 年以来,《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》(以下简称“18 号文”)公布实施,是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神,积极部署纵深推进投融资体制改革,加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进 PPP 项目的落地,促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险,财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长,其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分,是固定资产投资增长的重要支撑,部分年份地方项目投资增速超过 30%。在目前我国经济下行压力大的背景下,随着房地产领域调控力度的加大,房地产投资将得到抑制,基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看,十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说,国家新型城镇化战略进一步的实施,将使得未来一定时期



内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

温州市拥有良好的区位优势和工业基础，经济持续稳定发展，整体实力很强

温州市位于浙江省东南部沿海，是浙江省三大中心城市²之一。温州是浙南经济、文化、交通中心，下辖4个区，5个县³，代管2个县级市。

温州市交通条件较好。境内温州港是全国重要的沿海集装箱码头，浙南地区南北沿海海运、远洋运输的中心枢纽，也是中国沿海25个主要港口之一。金温铁路已于2015年12月底开通高铁动车，铁路运输条件较好。

表2 2014~2016年温州市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要经济指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5,045.40	8.4	4,619.84	8.3	4,302.81	7.2
人均地区生产总值（万元）	5.52	7.8	5.08	8.8	5.31	6.3
财政总收入	724.00	6.4	677.92	6.5	612.44	8.3
一般预算收入	439.90	7.7	403.07	7.0	352.53	8.8
工业增加值	1,760.50	7.1	1,758.50	6.3	1,748.81	8.0
全社会固定资产投资	3,905.70	13.0	3,456.39	13.2	3,052.81	16.6
社会消费零售总额	3,006.90	12.3	2,674.38	11.0	2,410.36	12.8
三次产业结构	2.7:41.9:55.4		2.7:45.5:51.8		2.7:47.6:49.7	

数据来源：2014~2016年温州市国民经济和社会发展统计公报

依托良好的交通环境，近年来温州市经济持续发展，2014~2016年，温州市地区生产总值分别为4,302.81亿元、4,619.84亿元和5,045.40亿元，增速分别为7.2%、8.3%和8.40%，整体实力很强。2016年，温州市三次产业结构调整为2.7:41.9:55.4。截至2016年末，温州市拥有规模以上工业企业4,865家，实现工业增加值1,760.5亿元，同比增长7.1%。规模以上工业中，实现高新技术产业增加值451.4亿元，同比增长9.6%，对规模以上工业增长贡献率为39.3%，高新技术对温州市工业发展贡献较大。

近年来，工业投资和基础设施投资增长较快。2016年，温州市完

² 浙江三大中心城市包括杭州、宁波和温州。

³ 分别为鹿城区、龙湾区、瓯海区、洞头区、乐清市、瑞安市、永嘉县、平阳县、文成县、泰顺县和苍南县。



成工业投资 959.6 亿元, 同比增长 8.2%, 其中工业技术改造投资 736.6 亿元, 同比增长 9.6%, 对产业结构调整和重点行业技术改造起到重要推动作用。2016 年, 房地产开发完成投资额 902.0 亿元, 同比增长 17.7%。

2017 年 1~5 月, 温州市主要经济指标继续保持稳定增长, 全市实现规模以上工业增加值 422.12 亿元, 同比增长 7.5%; 实现固定资产投资 1,280.02 亿元, 同比增长 10.7%; 实现财政总收入 354.10 亿元, 同比增长 8.8%, 其中一般公共预算收入 204.45 元, 同比增长 8.7%。

综合分析, 温州市经济平稳发展, 产业结构不断优化升级, 综合实力持续增强。长期来看, 温州市具有良好的区位优势和稳定的工业基础, 未来城市发展空间较大。

龙湾区作为温州市四大主城区之一, 近年来各项经济指标保持增长, 整体经济发展水平较高, 为公司发展提供了良好的外部环境

龙湾区是温州市 4 个市辖区之一, 是浙南闽北的海陆空立体交通枢纽。温州龙湾国际机场是国家一类航空口岸机场, 国内二级民用机场。龙湾区内有温州港万吨级码头、金温铁路货运终点站等, 温台甬高速公路纵贯其中, 机场大道、温州大道、瓯海大道将龙湾区中心与温州市中心紧密连接。龙湾区区域陆地面积 282.78 平方公里。

表 3 2014~2016 年龙湾区主要经济指标 (单位: 亿元、%)

主要经济指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	589.18	8.8	564.75	9.4	519.66	7.9
人均地区生产总值 (万元)	17.86	8.5	17.17	9.3	15.82	7.5
规模以上工业总产值	815.70	8.3	810.85	6.6	799.91	5.6
社会消费零售总额	420.91	15.1	370.73	12.0	330.52	12.5
进出口总额 (亿美元)	239.01 ¹	-	38.61	4.5	36.60	5.0
三次产业结构	0.5:61.2:38.3		0.5:63.6:35.9		0.5:69.0:30.5	

数据来源: 2014~2016 年龙湾区国民经济和社会发展统计公报

近年来, 龙湾区经济总体运行良好, 产业结构不断优化。2014~2016 年, 龙湾区地区生产总值同比分别增长 7.9%、9.4% 和 8.8%。三次产业结构由 2014 年的 0.5:69.0:30.5 调整为 2016 年的 0.5:61.2:38.3, 第三产业占比显著提高。2016 年, 龙湾区全区实现地区生产总值 589.18 亿元, 同比增长 8.8%, 主要经济指标仍保持较高增速。

2017 年 1~5 月, 龙湾区主要经济指标继续保持稳定增长, 全区实现规模以上工业总产值 133.56 亿元, 同比增长 12.3%; 房地产投资 26.32 亿元, 同比增长 7.5%。同期, 龙湾区实现财政总收入 17.78 亿

¹ 单位为亿元。



元，同比增长 7.3%，其中一般预算收入 10.83 亿元，同比增长 8.5%。

综合来看，龙湾区区位优势明显，近年来各项经济指标保持增长趋势；整体经济平稳向好，为公司发展提供了良好的外部环境。

龙湾区工业经济发展较好，已形成合成革、不锈钢拉管等支柱产业；国家级高新区的设立及“政区合一”的管理体制有利于全面推动龙湾区未来的经济发展和产业转型，为公司发展提供良好的外部环境

龙湾区工业经济发展较好，2016 年全区实现规模以上工业总产值 815.70 亿元，同比增长 8.3%；实现规模以上工业新产品产值 212.58 亿元，同比增长 11.3%；制造业中，高新技术产业实现增加值 73.64 亿元，同比增长 11.1%，占规模以上工业增加值的比重为 42.1%。

温州高新技术产业开发区（以下简称“温州高新区”或“高新区”）主要覆盖东西两个园区，东园为原温州工业园区，西园为原温州经济技术开发区状蒲片和温州农业对外综合开发区。2012 年 8 月 31 日，经国务院国函【2012】110 号文件批准，温州高新区升级为国家高新技术产业开发区。根据温州市委办公室温委办发【2012】129 号和温委办发【2014】79 号文件确定的温州高新区管理体制，温州高新区党委与龙湾区委合署，温州高新区管委会与龙湾区政府合署，在保持“政区合一”管理体制的基础上，单独设置温州高新区管委会若干个内设机构，以更好地利用国家级高新区的政策资源和龙湾区的行政资源。

近年来，龙湾区全面实施产业转型升级战略，按照“三产优先、二产提升、一产特色”原则，调整产业结构。加快实施“退二进三”，除保留部分高新技术产业外不再新增工业，大力发展现代商贸、现代物流、金融保险、休闲旅游等产业，将龙湾城市中心区打造成温州市级商业中心。同时对于传统制造业，推动产业升级，培育生物医药、新材料、新能源和节能环保等战略新兴产业，推进不锈钢、阀门、食药机械三大支柱产业向现代产业集群转型。

综合来看，龙湾区工业经济发展较好，支柱产业较为成熟，未来将继续大力发展第三产业。国家级高新区的设立及“政区合一”的管理体制有助于全区资源整合，全面推动龙湾区产业转型升级战略，提升经济增长的质量和效益，为公司发展提供良好的外部环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，龙湾区财政收入逐年增长，财政实力不断增强；政府性基金收入规模逐年增长，但基金收入易受国家宏观政策和土地市场环境的影响，未来收入规模具有较大的不确定性。

近年来，龙湾区财政本年收入逐年增长，以地方财政收入为主。根据龙湾区财政局和高新区财政局文件（温龙财发【2013】19 号），由



于龙湾区与温州高新区实行“政区合一”的管理体制，自 2012 年起将温州高新区财政收支权委托龙湾区财政局全权负责，权责调整后龙湾区财政核算范围与温州高新区财政核算保持一致。财政本年收入以地方财政收入为主，2014~2016 年，地方财政收入占财政本年收入的比重分别为 79.37%、73.70%和 78.32%，占比有所波动。

表 4 2014~2016 年龙湾区财政收支情况（单位：亿元）

项 目		2016 年	2015 年	2014 年
财政本年收入	财政本年收入合计	77.99	72.21	65.97
	地方财政收入	61.08	53.22	52.36
	一般预算	36.36	31.39	32.40
	其中：税收收入	30.37	26.81	30.39
	政府性基金	24.71	21.03	19.59
	预算外	0.00	0.80	0.37
	转移性收入	16.91	18.99	13.61
	一般预算	9.71	12.88	6.14
	政府性基金	7.20	6.11	7.47
财政本年支出	财政本年支出合计	76.44	71.15	63.97
	地方财政支出	64.76	60.99	54.32
	一般预算	37.46	35.85	31.06
	政府性基金	27.30	24.34	22.90
	预算外	0.00	0.80	0.36
	转移性支出	11.67	10.16	9.65
财政本年收支净额		1.55	1.06	2.00

数据来源：根据龙湾区财政局提供资料整理

地方财政收入以一般预算收入为主，2014~2016 年，龙湾区一般预算收入有所波动。2014~2016 年，龙湾区税收收入有所波动，在一般预算收入中的占比分别为 93.80%、85.41%和 83.53%，持续下降。其中，2015 年，龙湾区税收收入同比有所下降，主要是因为浙江康德莱医疗器械股份有限公司总部所在区域被纳入拆迁范围所以外迁，该企业在 2014 年的纳税总额为 8.34 亿元。

龙湾区政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主。龙湾区土地出让金先上缴温州市财政局，温州市财政局将土地出让收入扣除相关税费后返还龙湾区财政局。2014~2016 年，龙湾区政府性基金收入中地方财政收入和转移性收入之和分别为 27.06 亿元、27.14 亿元和 31.91 亿元，逐年增加，在财政本年收入中的占比分别为 41.02%、37.58%和 40.92%，占比有所波动。基金收入易受国家宏观政策和土地市场环境的影响，未来规模具有较大的不确定性。

2014~2016 年，龙湾区转移性收入规模有所波动，占财政本年收入的比重分别为 20.63%、26.30%和 21.68%。转移性收入中一般预算转



移性收入规模有所波动，一般预算转移性收入以一般性转移支付收入为主。

总体来看，近年来龙湾区财政收入逐年增长，财政实力不断增强；政府性基金收入规模逐年增长，但基金收入易受国家宏观政策和土地市场环境影响，未来收入规模具有较大的不确定性。

财政支出及政府债务

龙湾区财政支出规模受基金预算支出影响较大，一般预算支出中广义刚性支出占比较高

2014~2016 年，龙湾区财政本年支出分别为 63.97 亿元、71.15 亿元和 76.44 亿元，逐年增长。财政本年支出以地方财政支出为主，其次是转移性支出。其中，全区一般预算支出逐年上升，一般预算支出中，广义刚性支出的占比波动上升。

表 5 2014~2016 年龙湾区一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	37.46	100.00	35.85	100.00	31.06	100.00
狭义刚性支出 ⁵	19.59	52.30	17.93	50.01	16.15	51.99
一般公共服务	4.90	13.09	4.62	12.90	4.46	14.35
教育	8.66	23.11	8.08	22.55	6.66	21.43
社会保障与就业	2.23	5.96	1.45	4.04	1.51	4.87
医疗卫生	3.80	10.14	3.77	10.51	3.52	11.34
广义刚性支出 ⁶	27.65	73.81	23.76	66.29	21.63	69.65

数据来源：根据龙湾区财政局提供资料整理

2014~2016 年，基金预算支出分别为 22.90 亿元、24.34 亿元和 27.30 亿元，逐年增长，在地方财政支出中的占比分别为 42.16%、39.91% 和 42.16%。总体来看，基金预算支出对龙湾区整体财政支出规模影响较大。

公司未提供截至 2016 年末龙湾区债务数据。2013~2015 年末，龙湾区地方政府债务中直接债务余额分别为 30.93 亿元、52.05 亿元和 47.95 亿元，无担保债务。

⁵ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁶ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



经营与政府支持

公司营业收入主要来自土地整理业务；土地整理业务毛利率较高，但收入规模稳定性受土地出让计划及国家宏观政策等因素影响较大

公司负责龙湾区基础设施建设等工作，营业收入主要来自于土地整理业务、代建管理费和房产销售业务。2014~2016 年，公司营业收入分别为 2.95 亿元、3.96 亿元和 4.21 亿元，逐年增长；同期，公司综合毛利率分别为 50.95%、50.00%和 57.22%，整体水平较高。

土地整理收入是公司营业收入的主要来源，2014~2016 年，在营业收入中占比分别为 84.08%、100.00%和 95.08%。近年来，受龙湾区土地交易量逐年上升影响，公司土地整理业务收入逐年增长。土地整理收入毛利率较高，但受当地土地出让计划及国家宏观政策等因素影响较大，未来收入规模存在一定的不确定性。

表 6 2014~2016 年公司营业收入及利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	42,071	100.00	39,646	100.00	29,508	100.00
土地整理	40,000	95.08	39,646	100.00	24,810	84.08
代建管理费	2,042	4.85	-	-	562	1.90
房产销售	-	-	-	-	4,137	14.02
其他业务	29	0.07	-	-	-	-
毛利润	24,071	100.00	19,823	100.00	15,035	100.00
土地整理	22,000	91.40	19,823	100.00	12,405	82.51
代建管理费	2,042	8.48	-	-	562	3.74
房产销售	-	-	-	-	2,068	13.76
其他业务	29	0.12	-	-	-	-
毛利率	57.22		50.00		50.95	
土地整理	55.00		50.00		50.00	
代建管理费	100.00		-		100.00	
房产销售	-		-		50.00	
其他业务	100.00		-		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

代建管理费收入是公司营业收入的重要补充，主要来自于公司承担龙湾区重点项目的委托代建业务。建设项目主要为公益性项目，公司与龙湾区政府签订委托代建协议，按照实际工程进度金额的固定比例向龙湾区政府收取代建管理费。2014 年和 2016 年，公司分别获得代建管理 0.06 亿元和 0.20 亿元，2015 年由于公司基础设施建设工程未进行决算，公司未确认该项收入。



公司房产销售业务主要以安置房为主，销售定价上执行政府指导价，在完成拆迁安置任务后，多余的房源按商品房出售，以此来平衡与保障性安居工程配套的市政道路、公园等项目的建设支出。2014年，公司实现房产销售收入0.41亿元，在营业收入中占比为14.02%，2015年~2016年该项业务均未实现收入，主要原因是公司在2015~2016年有在建住房工程，但未形成房产销售收入。

2016年，公司其他业务为当期新增的租赁业务，在2016年实现租赁收入29.13亿元，为公司当期将龙湾城市中心区F地块地下室部分空间租与温州市金玉城投资管理有限公司而收到的租赁收入。

2017年1~3月，由于土地整理业务及代建管理费等业务收入均在年底确认，且未获得租赁收入，所以当期公司未实现营业收入。

预计未来1~2年，公司营业收入仍将主要来自土地整理业务。土地整理收入受当地土地出让计划及国家宏观政策等因素影响，公司未来收入规模具有一定的不确定性。

● 基础设施建设业务

公司作为龙湾区最主要的城市基础设施建设投融资主体，在龙湾区城市基础设施建设和经济发展领域具有重要地位；公司在建及拟建项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力

公司作为龙湾区最主要的城市基础设施建设投融资主体，在全区范围内开展大量的城市基础设施建设项目。公司进行基础设施建设业务的基本模式为：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。对于该类基础设施项目，公司不确认收入，建设施工支出计入在建工程。

公司自成立以来，先后完成了瑶溪南片道路工程、永宁西路道路工程及区府大楼周边绿化工程一期等项目的开发建设，同时也承担了龙湾区图书馆、党校、老年大学、实验中学、法院综合大楼、检察院综合大楼等政府公益性项目的投资建设，累计完成投资超过13亿元。

目前公司在建项目的规模较大，截至2017年3月末，主要在建项目包括瑶溪南片K11企业安置房、永兴安置房等工程，总投资11.81亿元，；累计完成投资8.47亿元，仍需后续投资3.34亿元。公司主要拟建项目为文昌路（温州大道—瓯海大道）地下综合管廊工程及温州在道东延经（钱江路—温强路）市政道路工程等项目，概算总投资合计145.63亿元。龙湾区城市基础设施建设规模较大，公司承接工程较多，面临一定的资本支持压力。



表 7 截至 2017 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	计划总投资额	已投资金额	建设期限
瑶溪南片 K11 企业安置房	3.57	2.45	2014.07~2017.12
旧城二、三期就地安置（YZ-15-08, YZ-16-04）项目	2.75	1.96	2014.04~2017.12
龙湾区便民服务中心及其他	2.93	2.82	2013.04~2017.02
温州大道及附属工程	0.18	0.14	2013.03~2018.08
永兴安置房	2.38	1.10	2016.03~2018.06
合计	11.81	8.47	-
主要拟建项目名称	概算总投资	拟建期限	
文昌路（温州大道—瓯海大道）地下综合管廊工程	3.50	2017.06~2020.12	
环山路龙湾段道路工程（瑶溪段）拆迁安置房工程	5.00	2017.04~2020.04	
温州在道东延经（钱江路—温强路）市政道路工程	10.73	2017.06~2020.12	
永定路（建中街—永强大道）市政道路工程	13.70	2018.06~2022.10	
镇北村安置房（永中旧城改造 YZ-19 地块）	27.22	2018.06~2021.12	
寺西上璜村安置房（永中旧城改造 YZ-24 地块）	28.26	2018.06~2021.12	
普门村一期安置房（永中旧城改造 YZ-31、32 地块）	30.00	2018.06~2021.12	
镇北村安置房（永中旧城改造 YZ-19 地块）	27.22	2018.06~2021.12	
合计	145.63	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司作为龙湾区最主要的城市基础设施建设投融资主体，在建及拟建项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

● 土地整理业务

公司土地整理业务稳定性较弱，受土地出让计划、国家宏观政策等因素影响较大

公司是龙湾区土地整理开发的唯一主体。公司向政府相关部门申报基础设施建设项目，经批准后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。出让土地时由温州市国土局与开发商签订合同，所得土地出让金先上缴温州市财政局，市财政扣除相关税费后按比例返还龙湾区财政，再由龙湾区财政全部返还公司。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。

2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司完成整理开发的土地出让总价分别为 4.96 亿元、14.30 亿元、9.11 亿元和 6.93 亿元，获得土地出让返还收入分别为 2.48 亿元、7.15 亿元、4.56 亿元和 3.46 亿元。



2014~2016 年土地出让金返还比例约为 50%。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司土地整理收入情况 (单位: 万元)

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
地块面积 (亩)	118.25	66.67	202.00	54.87
出让总价	69,260	91,100	142,950	49,619
返还收入 ⁷	34,630	45,550	71,475	24,810

数据来源: 根据公司提供资料整理

总体来看, 随着基础设施建设规模的扩大, 土地整理收入在未来几年内也将是公司偿债和基础设施建设所需资金的重要来源。土地整理业务稳定性较弱, 受当地建设规划、国家房地产及土地政策等因素影响较大, 因此公司未来的土地整理收入及盈利具有不确定性。

● 政府支持

作为龙湾区最主要的城市基础设施建设投融资主体, 公司得到龙湾区政府在资金注入、项目建设和土地出让金返还等多方面的支持, 有利于增强公司的抗风险能力

公司从事基础设施建设的业务范围覆盖龙湾区全区, 目前集中开发的区域为龙湾城市中心区, 建设内容主要包括: 龙湾区城市道路建设、土地整理开发, 同时承担政府大楼、学校、图书馆等政府公益性项目的投资建设。

作为龙湾区最主要的城市基础设施建设投融资主体, 公司得到龙湾区政府在资金注入、项目建设和土地出让金返还等多方面的支持。

资金注入方面, 对于公司承担的城市基础设施建设项目, 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。2012 年, 公司获得工程项目资本金注入增加资本公积 14.16 亿元。

项目建设方面, 公司与龙湾区政府签订委托代建协议, 按照实际工程进度金额的固定比例向龙湾区政府收取代建管理费。2014 年及 2016 年, 公司分别获得代建管理费 0.06 亿元和 0.20 亿元。

土地出让金返还方面, 公司作为龙湾区土地整理开发的唯一主体, 进行地块的征地、报批、平整、开垦、勘探等基础设施建设任务。土地开发整理后采取招拍挂的方式出让, 在温州市公共资源交易中心挂牌交易后, 通过市财政局返还出让金额的 50% 给龙湾区财政局 (所有税费由市财政缴纳), 再通过龙湾区财政局返还给公司。2014~2016 年土地出让金返还比例均为 50%。

近年来, 作为龙湾区最主要的城市基础设施建设投融资主体, 公司得到龙湾区政府在资金注入、项目建设和土地出让金返还等多方面

⁷ 返还收入为预计返还收入, 非公司实际收到的出让金。公司 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表中土地整理收入为公司实际收到龙湾区财政局返还的土地出让金。



的支持，有利于增强公司的抗风险能力。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

温州高新是于 2007 年 11 月 29 日成立的国有独资公司。截至 2016 年末，公司注册资本为人民币 8,000 万元，其中高新区财政局持股 51%，龙湾区财政局持股 49%。

公司建立了比较完善的内部控制和管理制度。公司设立董事会、监事会、经理层。管理机构采用职能部室制，内设办公室、总师办、开发管理科、建设管理科、市政公用科、政策处理科。公司内部各岗位权责分明，制定了《人事管理制度》、《财务管理制度》、《会计核算管理制度》等一系列内部管理制度。综合来看，公司治理结构和管理体制较为完善，内部控制和管理制度较为健全。

战略与管理

近年来，龙湾区依托良好的区位条件，工业经济发展较好，龙湾区政府不断加大对基础设施建设的投资规模，为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着产业转型的全面推进，龙湾区将大力发展现代商贸、现代物流、金融保险、休闲旅游等产业，公司的业务范围和职能将进一步拓展。龙湾区与温州高新区“政区合一”的管理体制有助于全区资源整合，公司的战略地位将不断提高，得到的政府支持力度将进一步增强。

抗风险能力

公司是龙湾区最主要的城市基础设施建设投融资主体，承担了较多的城市基础设施建设任务，在龙湾区基础设施建设中的地位日益增强，得到了政府在资金注入、项目建设和土地出让金返还等方面的大力支持。公司未来仍将在龙湾区城市建设项目投融资、土地整理等领域具有重要地位，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）⁸对公司 2014~2016 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

⁸ 2016 年 10 月 27 日，证监会对大信会计师事务所（特殊普通合伙）实施出具警示函的行政监管措施。



资产质量

近年来公司资产规模保持稳定增长，资产结构以流动资产为主；随着项目建设规模的扩大，以开发成本为主的存货逐年增加，且在总资产中占比较高，影响资产流动性

近年来，随着项目建设规模的扩大，公司资产规模保持稳定增长，2014~2016 年末总资产规模逐年扩大，截至 2017 年 3 月末，公司总资产 131.56 亿元，流动资产在总资产中的占比 77.98%。

表 9 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.53	4.96	7.08	5.84	1.31	1.35	5.50	5.70
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	4.20	4.32	4.20	4.35
预付款项	4.88	3.71	4.95	4.09	4.95	5.09	4.95	5.12
其他应收款	33.59	25.53	25.67	21.20	12.47	12.83	13.89	14.38
存货	57.60	43.78	54.43	44.95	47.14	48.48	43.85	45.39
流动资产合计	102.59	77.98	92.12	76.08	70.07	72.07	72.39	74.94
在建工程	27.16	20.65	27.16	22.43	27.16	27.93	24.21	25.06
非流动资产合计	28.96	22.02	28.96	23.92	27.16	27.93	24.21	25.06
资产合计	131.56	100.00	121.09	100.00	97.23	100.00	96.60	100.00

公司流动资产由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。货币资金以银行存款为主，2015 年末，货币资金同比大幅下降，主要系公司当年偿还部分长期借款所致及对在建工程的投入不断增加所致；2016 年末，随着公司融资规模的扩大，公司货币资金同比增加 5.77 亿元，货币资金中不存在因抵押、质押或冻结等受限款项。2014~2016 年末，公司应收账款有所下降，2015 年末，应收账款主要为应收龙湾区财政局的土地出让款 4.15 亿元；从账龄来看，账龄在 3~4 年的占比为 98.66%；2016 年末，受公司当期收到龙湾区财政局所欠土地出让款和温州市龙湾城市中心区开发建设管理委员会所欠代建管理费影响，公司应收账款降至 0.00 亿元。截至 2016 年末，公司预付款项主要是预付龙湾区公安局、龙湾区实验中学、龙湾区法院、龙湾区检察院、龙湾区房地产公司等单位的工程款；从账龄结构来看，从账龄来看，账龄在 3 年以上的占比为 100.00%，整体账龄较长。2014~2016 年末，公司其他应收款有所波动，2015 年末，受公司当期收到温州市龙湾区兆晟建筑工程开发有限公司（以下简称“兆晟建筑”）偿还的借款影响，其他应收款同比有所减少；2016 年末，公司其他应收款同比增长 105.80%，占总资产的比重增至 21.20%，主要系公司借与兆晟建筑的款项有所增加所致；其他应收款主要为应收兆晟建筑的借款，合计 24.84 亿元，占其他应收账款的比重为 96.73%。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占其他应收账款的比重为 87.24%。2017 年 3 月末，受



公司当期借与兆晟建筑的款项 9.10 亿元影响,其他应收款余额较 2016 年末增长 30.84%。存货在总资产中占比较高,全部为开发成本,包括公司申报项目的征地费用、拆迁补偿款、勘探费用及相关配套设施的工程款。公司存货逐年增加,2017 年 3 月末,公司存货增至 57.60 亿元,主要系公司在建项目的投入成本增加所致。2017 年 3 月末,公司资产负债中其他应收款和存货的占比仍较高,资产流动性受到一定影响。

公司非流动资产主要为在建工程。2016 年末,公司在建工程余额 27.16 亿元,主要为龙湾城市中心区 A 地块配套小学及幼儿园、黄石山公园及周边配套项目及科技创新中心大楼 1~3 期及周边配套项目等工程,较 2015 年末账面价值无变化,主要系会计处理时将代建项目新增工程投入成本计入存货开发成本中所致。

截至 2017 年 3 月末,公司受限资产账面价值合计 0.39 亿元,为受限的土地使用权,占总资产的比重为 0.30%,占净资产比重为 0.59%,受限原因为公司获得银行贷款而进行抵押。

总体来看,近年来公司资产规模保持稳定增长,资产结构以流动资产为主;随着项目建设规模的扩大,以开发成本为主的存货逐年增加,且在总资产中占比较高,影响资产流动性。

资本结构

近年来,随着筹资力度的扩大,公司有息负债规模逐年增加;公司资产负债率波动上升

近年来,随着筹资力度的扩大,公司负债规模有所波动,负债结构以非流动负债为主,非流动负债占比逐年提高。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末,公司资产负债率分别为 41.57%、40.42%、44.74%和 49.14%。

表 10 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	64.65	100.00	54.17	100.00	39.30	100.00	40.16	100.00
流动负债	28.70	44.40	25.83	47.67	15.17	38.59	10.96	27.29
非流动负债	35.95	55.60	28.35	52.33	24.14	61.41	29.20	72.71
有息负债	49.00	75.79	37.90	69.95	30.17	76.75	29.70	73.95
短期借款	2.15	3.33	6.65	12.28	2.33	5.93	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	1.00	1.55	1.00	1.85	3.70	9.41	0.50	1.25
其他流动负债	9.90	15.31	1.90	3.51	-	-	-	-
长期借款	18.00	27.84	10.40	19.20	6.24	15.88	11.20	27.89
应付债券	17.95	27.76	17.95	33.13	17.90	45.53	18.00	44.82
资产负债率	49.14		44.74		40.42		41.57	



公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和应交税费构成。公司短期借款主要为保证借款和质押借款，2014~2016年末，随着公司工程建设投入不断增加，公司短期借款余额逐年增长。同期，公司其他应付款余额波动上升，2015年末，受公司当期偿还中心区管委会部分往来款影响，公司其他应付款规模同比下降 26.80%至 4.97 亿元；2016 年末，公司其他应付款余额为 11.49 亿元，同比增长 131.33%，主要系当期收到温州市龙湾区财政局政府债券置换资金 4.90 亿元导致其他应付款余额大幅增加所致。公司应交税费主要为企业所得税，2014~2016 年末，公司应交税费逐年增加，2016 年末，公司应交税费 4.77 亿元，同比增长 14.44%，主要系应交企业所得税同比有所增加所致。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。近年来，公司长期借款余额有所波动，2016 年末，公司长期借款为 10.40 亿元，同比增长 66.67%，主要为信用借款和保证借款。同期，公司应付债券余额为 17.95 亿元，同比增加 0.05 亿元，主要系审计当期根据利率法计算的债券利息调整所致，应付债券为公司于 2014 年 3 月发行的 7 年期 6 亿元“14 温高新债 01/PR 温高 01”和 2014 年 5 月发行的 7 年期 12 亿元“14 温高新债 02/PR 温高 02”。

随着项目建设融资需求的增加，公司有息负债规模持续上升。截至 2017 年 3 月末，公司有息债务 49.00 亿元，在总负债中的占比 75.79%。从有息债务期限结构来看，公司未来一年内需偿还的有息负债占比 33.94%，面临一定的短期偿债压力。

表 11 截至 2017 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	> 5 年	合计
金额	16.65	3.60	5.60	3.60	3.60	16.00	49.05 ⁹
占比	33.94	7.34	11.42	7.34	7.34	32.62	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司流动比率分别为 6.61 倍、4.62 倍、3.57 倍和 3.57 倍，速动比率分别为 2.60 倍、1.51 倍、1.46 倍和 1.57 倍，比率有所波动，总体来看，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

2014~2016 年末，公司所有者权益逐年上升，分别为 56.44 亿元、57.93 亿元和 66.91 亿元；其中，公司未分配利润分别为 9.80 亿元、11.29 亿元和 13.07 亿元，逐年增加。同期，公司资本公积分别为 44.90 亿元、44.90 亿元和 48.55 亿元，其中 2016 年末资本公积同比增加 3.66 亿元，主要系公司子公司东跃建设当期收到瓯海大道东延及枢纽集散系统工程项目建设资金所致。

⁹ 较审计报告增加 0.05 亿元主要系 2016 年审计报告按实际利率法摊销发债手续费，应付债券余额记为 17.95 亿元所致。



表12 截至2017年3月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保期限	担保余额	担保方式
温州空港建设投资管理有限公司	2016.06.13~2019.06.13	35,000	连带责任保证
	2016.11.15~2019.11.15	16,500	连带责任保证
合计		51,500	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2017年3月末，公司对外担保余额5.15亿元，对外担保比率7.70%。被担保企业为温州空港建设投资管理有限公司（以下简称“空港建设”），空港建设负责温州空港新区的城市基础设施建设，其股东为温州空港新区管理委员会。2016年末，空港建设总资产7.99亿元，净资产3.10亿元，资产负债率61.23%；2016年，空港建设未实现营业收入，当期净利润为-0.99万元。被担保企业经营亏损，公司面临一定的或有风险。

总体来看，近年来，随着筹资力度的扩大，公司有息负债规模逐年增加；公司资产负债率波动上升。

盈利能力

近年来，公司营业收入逐年增长，毛利率整体水平较高；公司土地整理收入受当地土地出让计划及国家宏观政策等因素影响较大，未来收入规模存在一定的不确定性

公司营业收入主要来自于土地整理、代建管理费和房产销售业务，2014~2016年，公司营业收入分别为2.95亿元、3.96亿元和4.21亿元，逐年增长；同期，公司综合毛利率分别为50.95%、50.00%和57.22%，整体水平较高。

表13 2014~2016年及2017年1~3月公司收入及盈利情况（单位：万元）

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
营业收入	0	42,071	39,645	29,508
毛利率(%)	-	57.22	50.00	50.95
期间费用	130	268	21	132
管理费用	176	201	218	250
财务费用	-46	67	-197	-117
营业利润	0	23,763	19,885	16,130
利润总额	0	23,763	19,885	17,179
净利润	0	17,824	14,913	13,156
总资产报酬率(%)	-	1.97	2.05	1.78
净资产收益率(%)	-	2.66	2.57	2.33

公司期间费用规模较小，其中2014~2015年财务费用为负主要是



公司当期项目贷款利息已全部资本化。2014~2016年，公司期间费用/营业收入分别为0.45%、0.05%和0.64%，比例均较低。

2014~2016年，公司利润总额分别为1.72亿元、1.99亿元和2.38亿元，逐年增长。同期，公司总资产报酬率分别为1.78%、2.05%和1.97%；净资产收益率分别为2.33%、2.57%和2.66%。

2017年1~3月，由于土地整理业务及代建管理费等业务收入均在年底确认，且未获得租赁收入，所以当期公司未实现营业收入。

总体来看，近年来，公司营业收入逐年增长，毛利率整体水平较高。公司土地整理收入受当地土地出让计划及国家宏观政策等因素影响较大，未来收入规模存在一定的不确定性。

现金流

2014~2016年，公司经营性净现金流对债务的保障能力逐年提高；随着项目投资规模的不断扩大，公司投资活动所需资金主要由筹资性净现金流补充

2014~2016年，公司经营性净现金流分别为-14.46亿元、0.86亿元和2.37亿元，规模逐年增加。2014年，经营性净现金流流出规模较大，主要是由于公司当年借与温州市龙湾区兆晟建筑工程开发有限公司19.50亿元所致；2015年，由于土地整理业务收入的增加，同时借出款项以及支付给施工单位的工程款显著减少，经营性净现金流净额相比去年有大幅度的上升；2016年，公司经营性净现金流仍为净流入，流入规模同比有所增加，主要系公司当期收到温州市龙湾城市中心区开发建设管理委员会、温州市龙湾区龙腾新农村建设开发服务有限公司等单位偿还的借款，收到龙湾区财政局政府债券置换资金及项目建设资本金导致当期经营性现金流入同比大幅增加所致。综合来看，公司经营性净现金流对债务的保障能力逐年提高。

表 14 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司现金流概况（单位：亿元）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动产生的现金流量净额	-8.47	2.37	0.86	-14.46
投资活动产生的现金流量净额	-2.88	-1.83	-3.29	-3.66
筹资活动产生的现金流量净额	10.81	5.23	-1.76	23.03
经营性现金净流/流动负债（%）	-31.08	11.57	6.57	-122.76
经营性现金净流/总负债（%）	-14.26	5.07	2.16	-50.08
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.95	0.37	-20.48

2014~2016年，公司投资性净现金流持续表现为净流出，但规模有所减小，主要是由于公司对城市基础设施建设业务投入有所下降所致。同期，公司的筹资性净现金流波动较大，其中2015年筹资活动现金流出较大，主要是由于公司偿还到期债务并支付现金股利所致；2016年，筹资性净现金流转为净流入，主要系当期加大银行贷款力度，及



公开发行“16 温州高新 CP001”资金到位导致筹资性现金流入同比大幅增加所致。随着项目投资规模的不断扩大，公司投资活动所需资金主要由筹资性净现金流补充。

2017 年 1~3 月，受公司当期借与其他单位的往来款同比有所增加影响，经营性净现金流转为净流出，流出规模同比大幅增加；受公司加大投资力度影响，投资性现金流净流出规模同比有所增加。同期，筹资活动产生的现金流量净额为 10.81 亿元，同比大幅增加，主要系公司加大银行借款力度，并于当期发行 8.00 亿元短期融资券“17 温州高新 CP001”所致。

综合来看，2014~2016 年，公司经营性净现金流对债务的保障能力逐年提高。随着项目投资规模的不断扩大，公司投资活动所需资金主要由筹资性净现金流补充。

偿债能力

近年来随着项目建设规模的扩大，公司总资产规模增长较快。随着项目建设融资需求的增加，公司有息负债规模有所扩大。流动资产对流动负债的覆盖程度较好。受龙湾区土地交易量逐年上升影响，公司土地整理业务收入逐年增长，毛利率保持较高水平。公司经营性净现金流对债务的保障能力逐年提高。此外，作为龙湾区最主要的城市基础设施建设投融资主体，公司得到龙湾区政府多方面的支持。预计未来，随着龙湾区城市基础设施建设的发展，公司收入水平将得到进一步提高。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2017 年 5 月 16 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2014 年 3 月发行的 7 年期 6 亿元的公司债券（“14 温高新债 01/PR 温高 01”）已偿还本金 1.20 亿元、于 2014 年 5 月发行的 7 年期 12 亿元的公司债券（“14 温高新债 02/PR 温高 02”）已偿还本金 2.40 亿元，到期利息均已按期偿付；公司于 2016 年 10 月发行的短期融资券（“16 温州高新 CP001”）以及于 2017 年 1 月发行的短期融资券（“17 温州高新 CP001”），尚未到本息兑付日。

结论

近年来龙湾区经济及财政实力不断增强，国家级高新区的设立及“政区合一”的管理体制有利于全面推动龙湾区未来的经济发展和产业转型，为公司的发展提供了良好的外部环境。公司作为龙湾区最主要的城市基础设施建设投融资主体，在龙湾区城市基础设施建设和经济发展中具有重要地位，得到政府在资金注入、项目建设和土地出让金返还等多方面的支持。近年来，公司经营性净现金流对债务的保障



能力逐年提高。同时，公司在建及拟建项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力。公司土地整理业务稳定性较弱，受土地出让计划、国家宏观政策等因素影响较大。公司以开发成本为主的存货逐年增加，且在总资产中占比较高，影响资产流动性。募投项目未来收入受市场环境的影响较大，存在一定的不确定性。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。预计未来1~2年，公司仍将在龙湾区城市基础设施建设领域具有重要地位。因此，大公对温州高新的评级展望为稳定。



跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将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“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

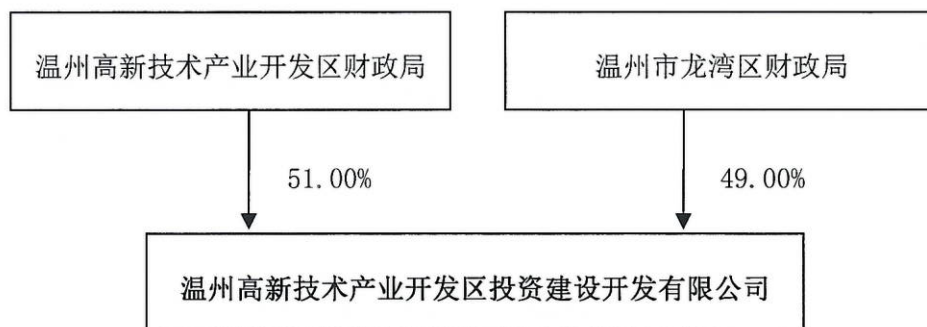
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

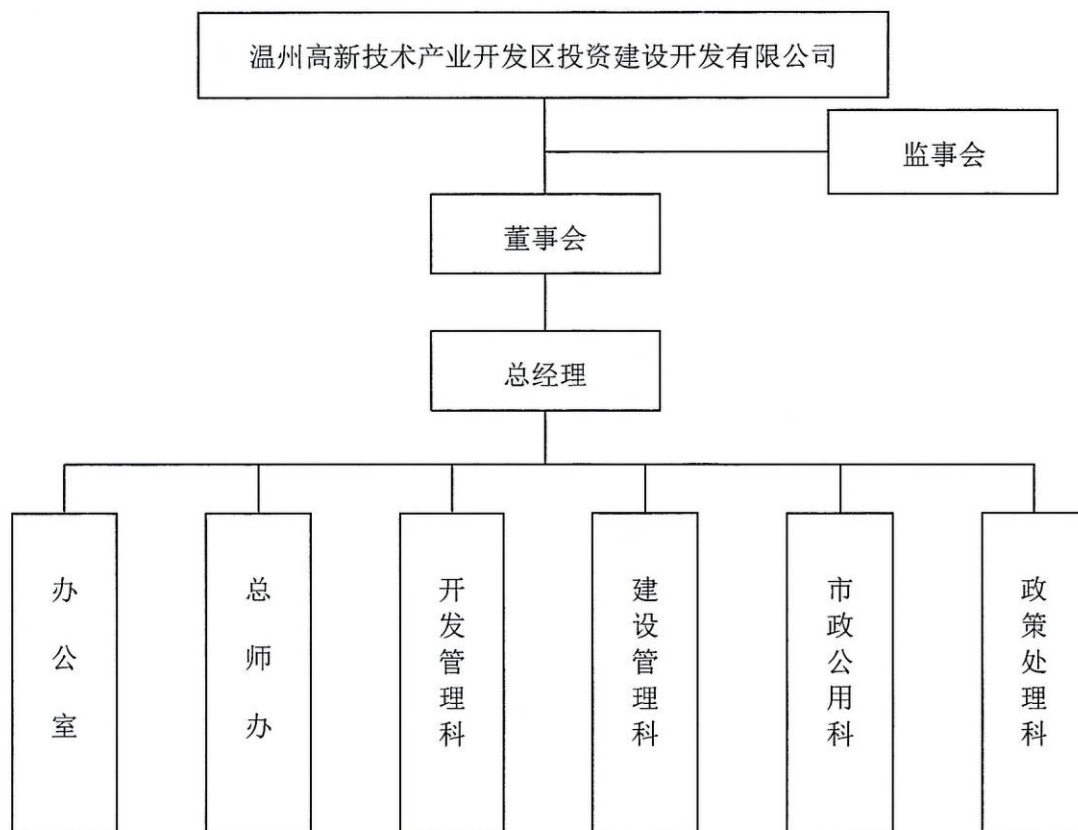


附件1 截至2017年3月末温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司
股权结构图





附件2 截至2017年3月末温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司 组织结构图





附件 3 温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	65,294	70,756	13,085	55,037
应收账款	0	0	42,015	42,015
其他应收款	335,859	256,686	124,725	138,893
预付款项	48,779	49,493	49,493	49,507
存货	576,016	544,293	471,361	438,471
流动资产合计	1,025,948	921,228	700,679	723,924
在建工程	271,607	271,607	271,607	242,055
非流动资产合计	289,635	289,635	271,630	242,108
总资产	1,315,583	1,210,863	972,309	966,032
占资产总额比 (%)				
货币资金	4.96	5.84	1.35	5.70
应收账款	0.00	0.00	4.32	4.35
其他应收款	25.53	21.20	12.83	14.38
预付款项	3.71	4.09	5.09	5.12
存货	43.78	44.95	48.48	45.39
流动资产合计	77.98	76.08	72.06	74.94
在建工程	20.65	22.43	27.93	25.06
非流动资产合计	22.02	23.92	27.94	25.06
负债类				
短期借款	21,500	66,500	23,300	0
其他应付款	108,696	114,945	49,689	67,879
应交税费	47,685	47,685	41,669	36,718
一年内到期的非流动负债	10,000	10,000	37,000	5,000
流动负债合计	287,019	258,269	151,658	109,597
长期借款	180,000	104,000	62,400	112,000
应付债券	179,476	179,476	178,956	180,000
非流动负债合计	359,476	283,476	241,356	292,000
负债合计	646,495	541,744	393,014	401,597
占负债总额比 (%)				
短期借款	3.33	12.28	5.93	0.00
其他应付款	16.81	21.22	12.64	16.90
应交税费	7.38	8.80	10.60	9.14
一年内到期的非流动负债	1.55	1.85	9.41	1.25

附件3 温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司主要财务指标 (续表1)

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
流动负债合计	44.40	47.67	38.59	27.29
长期借款	27.84	19.20	15.88	27.89
应付债券	27.76	33.13	45.53	44.82
非流动负债合计	55.60	52.33	61.41	72.71
权益类				
实收资本(股本)	8,000	8,000	8,000	8,000
资本公积	485,533	485,533	448,963	448,963
盈余公积	9,432	9,432	9,432	9,432
未分配利润	130,688	130,717	112,899	98,040
归属于母公司所有者权益	633,653	633,682	579,294	564,435
所有者权益合计	669,088	669,119	579,294	564,435
损益类				
营业收入	0	42,071	39,646	29,508
营业成本	0	18,000	19,823	14,473
管理费用	176	201	218	250
财务费用	-46	67	-197	-117
营业利润	0	23,763	19,885	16,130
利润总额	0	23,763	19,885	17,179
所得税	1	5,939	4,972	4,023
净利润	0	17,824	14,913	13,156
归属于母公司所有者的净利润	-30	17,818	-	-
占营业收入比(%)				
营业成本	-	42.78	50.00	49.05
管理费用	-	0.48	0.55	0.85
财务费用	-	0.16	-0.50	-0.40
营业利润	-	56.48	50.16	54.67
利润总额	-	56.48	50.16	58.22
所得税	-	14.12	12.54	13.63
净利润	-	42.37	37.62	44.59
归属于母公司所有者的净利润	-	42.35	-	-
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-84,739	23,715	8,583	-144,621
投资活动产生的现金流量净额	-28,818	-18,306	-32,890	-36,649
筹资活动产生的现金流量净额	108,095	52,263	-17,645	230,271

附件3 温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司主要财务指标 (续表2)

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
财务指标				
EBIT	0	23,902	19,885	17,179
EBITDA	-	23,904	19,894	17,191
总有息负债	489,976	378,976	301,656	297,000
毛利率 (%)	-	57.22	50.00	50.95
营业利润率 (%)	-	56.48	50.16	54.67
总资产报酬率 (%)	-	1.97	2.05	1.78
净资产收益率 (%)	-	2.66	2.57	2.33
资产负债率 (%)	49.14	44.74	40.42	41.57
债务资本比率 (%)	42.27	36.16	34.24	34.48
长期资产适合率 (%)	355.12	328.89	302.12	353.74
流动比率 (倍)	3.57	3.57	4.62	6.61
速动比率 (倍)	1.57	1.46	1.51	2.60
保守速动比率 (倍)	0.23	0.27	0.09	0.50
存货周转天数 (天)	-	10,156.54	8,261.63	10,340.82
应收账款周转天数 (天)	-	179.76	381.51	509.16
经营性净现金流/流动负债 (%)	-31.08	11.57	6.57	-122.76
经营性净现金流/总负债 (%)	-14.26	5.07	2.16	-50.08
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	0.95	0.37	-20.48
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	0.96	0.85	2.43
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.96	0.85	2.43
现金比率 (%)	22.75	27.40	8.63	50.22
现金回笼率 (%)	-	100.00	100.00	100.00
担保比率 (%)	7.70	7.70	0.00	9.26

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

¹⁰ 一季度取 90 天。

¹¹ 一季度取 90 天。



21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额 /所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 专项债券及主体信用等级符号和定义

大公专项债券及主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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：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：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：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：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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：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：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：不能偿还债务。

注：除 **AAA 级**、**CCC 级**（含）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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

信用等级通知书

大公报 CYD【2016】811 号

温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司：

受贵公司委托，我公司对贵公司拟于 2017 年发行的 4.5 亿元人民币 7 年期企业债券的信用状况进行了评估，确定 2017 年企业债券信用等级为 AA，温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司的信用等级为 AA，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年七月二十七日