

# 信用等级通知书

东方金诚债评字 [2019]039 号

---

温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2019 年温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年一月十八日



# 信用等级公告

东方金诚债评字 [2019] 039 号

---

东方金诚国际信用评估有限公司通过对温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司和其拟发行的“2019 年温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，债券信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年一月十八日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2019 年温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 1 月 18 日



# 2019 年温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】039 号

## 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

## 债券概况

本期债券发行额：15 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：分期偿还本金，  
按年付息

资金用途：募投项目及补充  
流动运营资金

增信方式：全额无条件不可  
撤销连带责任保证

保证人/主体信用等级：温  
州市城市建设投资集团有  
限公司/AA+

## 评级时间

2019 年 1 月 18 日

## 评级小组负责人

卢 筱

## 评级小组成员

张 瑾 彭筱桐

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大  
街 83 号德胜国际中心 B  
座 7 层 100088

## 评级观点

东方金诚认为，近年来温州市瓯海区经济保持较快发展，形成了服饰、鞋革、金属制品等主导产业，经济实力较强；温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”）主要从事瓯海经开区基础设施建设、安置房建设和土地开发整理等业务，业务具有较强的区域专营性；公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临较大的筹资压力；公司资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差；近年来公司经营性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大。

温州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“温州城投”）对本期债券按期偿还本息提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

## 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

## 债券概况

本期债券发行额：15 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：分期偿还本金，  
按年付息

资金用途：募投项目及补充  
流动运营资金

增信方式：全额无条件不可  
撤销连带责任保证

保证人/主体信用等级：温  
州市城市建设投资集团有  
限公司/AA+

## 评级时间

2019 年 1 月 18 日

## 评级小组负责人

卢筱

## 评级小组成员

张瑾 彭筱桐

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大  
街 83 号德胜国际中心 B  
座 7 层 100088

## 主要数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（万元）	548568.36	672983.32	856566.27
所有者权益（万元）	412122.41	561945.84	629903.39
全部债务（万元）	92858.00	73850.00	201100.00
营业收入（万元）	71351.78	76545.27	79032.26
利润总额（万元）	15353.69	19555.92	16666.74
EBITDA（万元）	23513.11	25280.11	18783.30
营业利润率（%）	10.14	10.32	10.16
净资产收益率（%）	3.73	3.48	2.65
资产负债率（%）	24.87	16.50	26.46
全部债务资本化比率（%）	18.39	11.62	24.20
流动比率（%）	469.59	1296.35	2106.91
全部债务/EBITDA（倍）	3.95	2.92	10.71
EBITDA 利息倍数（倍）	3.64	6.23	2.13
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	0.78	0.84	0.63

注：表中数据来源于公司 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表；本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 3.00 亿元。

## 优势

- 瓯海区经济保持较快发展，形成了服饰、鞋革、金属制品等主导产业，经济实力较强；
- 公司主要从事瓯海经开区基础设施建设、安置房建设和土地开发整理等业务，业务具有较强的区域专营性；
- 公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持；
- 温州城投对本期债券按期偿还本息提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

## 关注

- 公司在建项目投资规模较大，面临较大的筹资压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差；
- 近年来公司经营性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大。



## 主体概况

温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司（以下简称“瓯海经开投”或“公司”）是经温州市瓯海区人民政府（以下简称“瓯海区政府”）批准，由温州市瓯海区财政局（以下简称“瓯海区财政局”）出资于 2011 年 9 月 6 日组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币 500.00 万元。2013 年 3 月 12 日，经瓯海区政府批准，公司的出资人由瓯海区财政局变更为温州市瓯海区国有资产管理办公室（以下简称“瓯海区国资办”）。历经多次增资，截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 8.48 亿元；瓯海区国资办持有公司 100% 股权，瓯海区政府为公司的实际控制人。

公司是浙江瓯海经济开发区（以下简称“瓯海经开区”）重要的基础设施建设、安置房建设和土地开发整理主体，主要负责瓯海经开区范围内的基础设施建设、安置房建设和土地开发整理等业务。

截至 2017 年末，瓯海经开投纳入合并范围的二级子公司有 2 家（详见表 1）。

表 1：截至 2017 年末瓯海经开投子公司情况<sup>1</sup>

单位：万元、%

公司名称	子公司简称	层级	注册资本	持股比例	取得方式	取得时间
温州市瓯海区标准厂房建设服务有限公司	标厂建设	二级	50.00	100.00	无偿划拨	2016.04
温州市瓯海梧白科技城建设开发有限公司	梧白建设	二级	5000.00	100.00	无偿划拨	2016.04

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 本期债券主要条款及募集资金用途

### 本期债券主要条款

瓯海经开投拟发行总额为人民币 15 亿元的“2019 年温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，即公司将在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20% 的比例偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，每年付息一次，后五期利息随本金一起支付。

本期债券由温州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“温州城投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 募集资金用途

本期债券募集资金 15 亿元，其中 2.50 亿元拟用于瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程、3.00 亿元拟用于瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程、1.50 亿元

<sup>1</sup> 2016 年 4 月，瓯海区政府将标厂建设和梧白建设 100% 的股权无偿划转至公司，公司基于同一控制下企业合并会计准则，对 2014 年和 2015 年的财务报表进行追溯调整。

拟用于 104 国道南白象段城中村改造工程、3.00 亿元拟用于南湖路安置房建设工程一期、2.00 亿元拟用于南湖城中村安置房二期建设工程，3.00 亿元拟用于补充流动运营资金。

表 2：本期债券募集资金拟使用情况

单位：万元、%

项目名称	总投资额	募集资金使用额度	占项目总投资比例	占本次募集资金比例
瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程	89765.00	25000.00	27.85	16.67
瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程	112408.00	30000.00	26.69	20.00
104国道南白象段城中村改造工程	39591.00	15000.00	37.89	10.00
南湖路安置房建设工程一期	78487.00	30000.00	38.22	20.00
南湖城中村安置房二期建设工程	50780.00	20000.00	39.39	13.33
补充流动运营资金	-	30000.00	-	20.00
<b>合计</b>	<b>371031.00</b>	<b>150000.00</b>	<b>40.43</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 1. 瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程

瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程为安置房项目，采用原址回迁的方式对拆迁户进行安置。该项目位于温州市梧田站南片区 B-53 地块，总用地 74.51 亩；项目总建筑面积 212086 平方米，其中新建安置房住宅面积 155941 平方米，配套商铺 12573 平方米，新建住宅 1730 套，同时配套地下停车位 1300 个。

该项目已获得温州市规划局瓯海分局、温州市国土资源局瓯海分局、温州市瓯海区环境保护局等政府部门批复。

表 3：瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程目审批情况

文件名	文号	发文机关
关于瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程的规划意见	温规瓯函 (2016) 206号	温州市规划局瓯海分局
关于瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程的用地预审意见	温瓯预审 (2016) 135号	温州市国土资源局瓯海分局
关于瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程项目环境影响报告书的批复	温瓯环建 (2016) 202号	温州市瓯海区环境保护局
关于《瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程社会稳定风险分析评估报告》的批复	温瓯维稳 (2016) 27号	中共温州市瓯海区委 维护稳定工作领导小组 办公室
关于《瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程节能评估报告》的审查意见	温瓯发改审 (2016) 253号	温州市瓯海区 发展和改革局
关于《瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程可行性研究报告》的批复	温瓯发改审 (2016) 271号	温州市瓯海区 发展和改革局

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资额为 8.98 亿元，已于 2016 年 12 月开工，建设工期为 36 个月，截至 2017 年 12 月末累计完成投资 2.19 亿元。

#### 2. 瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程

瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程为安置房项目，采用原址回迁的方式对拆迁户进行安置。该项目位于温州市丽岙街道王宅村、丽塘村，涉及仙丽片泊岙单

元 A-13 地块、A-14 地块、A-15 地块，总用地 105.97 亩；项目总建筑面积 244287 平方米，其中新建安置房住宅面积 173220 平方米，配套商铺 18952 平方米，新建住宅 1922 套，同时配套地下停车位 1666 个。

该项目已获得温州市规划局瓯海分局、温州市国土资源局瓯海分局、温州市瓯海区环境保护局等政府部门批复。

表 4：瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程项目审批情况

文件名	文号	发文机关
关于瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程的规划意见	温规瓯函 (2016) 201 号	温州市规划局 瓯海分局
关于瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程的用地预审意见	温瓯预审 (2016) 122 号	温州市国土资源局 瓯海分局
关于瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程建设项目环境影响报告书的批复	温瓯环建 (2016) 196 号	温州市瓯海区 环境保护局
关于《瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程社会稳定风险分析评估报告》的批复	温瓯维稳 (2016) 24 号	中共温州市瓯海区 委维护稳定工作 领导小组办公室
关于《瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程节能评估报告》的审查意见	温瓯发改审 (2016) 223 号	温州市瓯海区 发展和改革局
关于《瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程可行性研究报告》的批复	温瓯发改审 (2016) 231 号	温州市瓯海区 发展和改革局

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资额为 11.24 亿元，已于 2016 年 12 月开工，建设工期为 36 个月，截至 2017 年 12 月末累计完成投资 2.49 亿元。

### 3.104 国道南白象段城中村改造工程

104 国道南白象段城中村改造工程为安置房项目，采用原址回迁的方式对拆迁户进行安置。该项目位于温州市瓯海区南白象街道，总用地 31.60 亩；总建筑面积 87336 平方米，其中新建安置房住宅面积 63106 平方米，配套商铺 7010 平方米，新建住宅 698 套，同时配套地下停车位 533 个。

该项目已获得温州市规划局瓯海分局、温州市国土资源局瓯海分局、温州市瓯海区环境保护局等政府部门批复。

表 5：104 国道南白象段城中村改造工程项目审批情况

文件名	文号	发文机关
关于 104 国道南白象段城中村改造工程的规划意见	温规瓯函 (2016) 209 号	温州市规划局 瓯海分局
关于 104 国道南白象段城中村改造工程的用地预审意见	温瓯预审 (2016) 142 号	温州市国土资源局 瓯海分局
关于 104 国道南白象段城中村改造工程建设项目环境影响报告书的批复	温瓯环建 (2016) 228 号	温州市瓯海区 环境保护局
关于《104 国道南白象段城中村改造工程社会稳定风险分析评估报告》的批复	温瓯维稳 (2016) 29 号	中共温州市瓯海区 委维护稳定工作 领导小组办公室
关于《104 国道南白象段城中村改造工程节能评估报告》的审查意见	温瓯发改审 (2016) 276 号	温州市瓯海区 发展和改革局
关于《104 国道南白象段城中村改造工程可行性研究报告》的批复	温瓯发改审 (2016) 281 号	温州市瓯海区 发展和改革局

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资额为 3.96 亿元，已于 2017 年 2 月开工，建设工期为 36 个



月，截至 2017 年 12 月末累计完成投资 0.83 亿元。

#### 4. 南湖路安置房建设工程一期

南湖路安置房建设工程一期为安置房项目，采用原址回迁的方式对拆迁户进行安置。该项目位于温州市瓯海区梧垵新区南湖地段 D-2-4 地块南侧区域内，总用地 57.65 亩；总建筑面积 169285 平方米，其中新建安置房住宅面积 119872 平方米，配套商铺建筑面积 12792 平方米，新建住宅 1320 套，同时配套地下停车位 1165 个。

该项目已获得温州市规划局瓯海分局、温州市国土资源局瓯海分局、温州市瓯海区环境保护局等政府部门批复。

表 6：南湖路安置房建设工程一期项目审批情况

文件名	文号	发文机关
关于南湖路安置房建设工程一期的规划意见	温规瓯函 (2015) 283 号	温州市规划局 瓯海分局
关于南湖路安置房建设工程一期的用地预审意见	温瓯预审 (2015) 161 号	温州市国土资源局 瓯海分局
关于南湖路安置房建设工程一期环境影响报告书的批复	温瓯环建 (2015) 255 号	温州市瓯海区 环境保护局
关于《南湖路安置房建设工程一期社会稳定风险分析评估报告》的批复	温瓯维稳 (2015) 36 号	中共温州市瓯海区 委维护稳定工作领 导领导小组办公室
关于《南湖路安置房建设工程一期节能评估报告》的审查意见	温瓯发改审 (2015) 169 号	温州市瓯海区 发展和改革局
关于《南湖路安置房建设工程一期可行性研究报告》的批复	温瓯发改审 (2015) 187 号	温州市瓯海区 发展和改革局

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资额为 7.85 亿元，已于 2016 年 1 月开工，建设工期为 36 个月，截至 2017 年 12 月末累计完成投资 2.09 亿元。

#### 5. 南湖城中村安置房二期建设工程

南湖城中村安置房二期建设工程为安置房项目，采用原址回迁的方式对拆迁户进行安置。该项目位于温州市瓯海区梧垵新区南湖地段 D-2-07 地块内，总用地 37.29 亩；总建筑面积 109580 平方米，其中新建安置房住宅面积 75808 平方米，配套商铺 9215 平方米，新建住宅 838 套，配套地下停车位 750 个。

该项目已获得温州市规划局瓯海分局、温州市国土资源局瓯海分局、温州市瓯海区环境保护局等政府部门批复。

表 7：南湖城中村安置房二期建设工程项目审批情况

文件名	文号	发文机关
关于南湖城中村安置房二期建设工程的规划意见	温规瓯函 (2016) 47 号	温州市规划局 瓯海分局
关于南湖城中村安置房二期建设工程的用地预审意见	温瓯预审 (2016) 8 号	温州市国土资源局 瓯海分局
关于南湖城中村安置房二期建设工程建设项目环境影响报告书的批复	温瓯环建 (2016) 12 号	温州市瓯海区 环境保护局
关于《南湖城中村安置房二期建设工程社会稳定风险分析评估报告》的批复	温瓯维稳 (2016) 6 号	中共温州市瓯海区 委维护稳定工作 领导小组办公室
关于《南湖城中村安置房二期建设工程节能评估报告》的审查意见	温瓯发改审 (2016) 173 号	温州市瓯海区 发展和改革局
关于《南湖城中村安置房二期建设工程可行性研究报告》的批复	温瓯发改审 (2016) 198 号	温州市瓯海区 发展和改革局

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资额为 5.08 亿元，已于 2016 年 3 月开工，建设工期为 36 个月，截至 2017 年 12 月末累计完成投资 1.43 亿元。

## 宏观经济与政策环境

### 宏观经济

#### 2018 年前三季度宏观经济增长稳中趋缓，供需两侧均有所走弱

前三季度宏观经济运行稳中趋缓。据初步核算，1~9 月国内生产总值 650899 亿元，同比增长 6.7%，较上年同期回落 0.2 个百分点。其中，一季度同比增长 6.8%，二季度同比增长 6.7%，三季度同比增长 6.5%，经济增速呈逐季放缓之势，但并未脱离年初制定的 6.5% 左右的目标范围。

工业生产增速回落，企业利润延续高增。1~9 月全国规模以上工业增加值累计同比增速为 6.4%，较上年同期下滑 0.3 个百分点，其中 9 月增速降至 5.8%。主要原因是在总需求走弱背景下，企业生产扩张动力不足，其中汽车行业是主要拖累。前 8 个月规模以上工业企业利润同比大幅增长 16.2%，与上半年基本持平，显示前期去产能效果体现，以及今年以来 PPI 保持较快增长。

固定资产投资增速下滑。1~9 月固定资产投资累计同比增速为 5.4%，较上年同期下滑 2.1 个百分点。其中，受地方政府隐性债务监管、PPP 集中整顿、非标融资下滑等因素制约，1~9 月基建投资增速下行至 3.3%，较上年同期大幅下降 16.5 个百分点；房地产市场仍处高位运行，土地购置费用高增，带动 1~9 月房地产投资累计同比增长 9.9%，明显高于整体投资增速；1~9 月制造业投资累计同比增长 8.7%，增速高于上年同期的 4.2%，主因高新制造业投资支撑作用增强，去产能力度边际减弱，以及工业企业盈利改善。

消费对经济增长的拉动力增强。1~9 月消费拉动 GDP 增长 5.2 个百分点，较上年同期提高 0.7 个百分点，主因居民服务消费和政府消费支出有所加快。前三季度社会消费品零售总额累计同比增长 9.3%，增速较上年同期下滑 1.1 个百分点，主要受居民收入增速放缓，以及社零消费中不包括服务支出影响。在食品价格增速

由负转正影响下，1~9月CPI累计同比上涨2.1%，涨幅较上年同期扩大0.6个百分点，仍处温和水平。

净出口拉动率转负。以人民币计价，1~9月我国出口额累计同比增长6.5%，进口额同比增长14.1%，分别较上年同期下滑5.5和8.2个百分点，贸易顺差同比大幅收窄28.6%。前三季度净出口对经济增长的拉动率由上年同期的0.2个百分点转为-0.7个百分点。

东方金诚预计，四季度GDP增速将保持在6.5%，全年GDP增速将为6.6%，略高于年初制定的6.5%的增长目标，同时经济增长结构将继续向服务业和消费驱动方向优化。四季度中美贸易摩擦的影响将有所体现，预计逆周期政策调节将会加力，宏观经济不存在“失速”可能。未来中美贸易摩擦仍存在较大变数，其对我国宏观经济产生的不确定性值得密切关注。

### 政策环境

**M2和社融增速处于历史低位附近，“紧信用”状态凸显，货币政策向偏松方向微调**

金融严监管制约货币供应量增速持续处于历史低点附近。9月末，广义货币(M2)余额同比增长8.3%，较上年同期下降0.7个百分点，主要源于金融去杠杆持续推进，影子银行体系的货币创造能力受到抑制。9月末，狭义货币(M1)余额同比增长4.0%，仍处近三年低点附近，表明当前企业经营活动和投资意愿趋弱，经济增长面临一定下行压力，且信用扩张面临困难，企业现金流较为紧张。

新增社会融资规模下降，“紧信用”状态凸显。1~9月新增社融累计153749亿，同比少增23212亿，显示当前信用环境整体收紧。主要原因是在金融严监管背景下，表外融资全面缩减，1~9月三项表外融资合计负增16849亿，同比多减46258亿，而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接能力有限。9月底社融存量同比增长10.6%，较上年同期下滑2.8个百分点，仍处历史低点附近。

今年以来央行通过4次降准、加大公开市场投放等政策工具，引导货币政策向中性偏松方向微调，市场流动性出现合理充裕局面。后期伴随经济增长下行压力加大，货币政策有可能进一步向偏松方向微调，这将带动存量社融、M2等金融数据反弹。但在监管层强调货币政策预调微调“要把握好度”的背景下，出现“大水漫灌”的可能性很低，四季度金融数据大幅拐头向上的概率不大。

**减税降费带动财政收入增速“高开低走”，财政支出增速放缓；四季度降税效应进一步体现，财政政策将更为积极**

1~9月财政收入累计同比增长8.7%，低于去年同期的9.7%，其中，税收收入同比增长12.7%，略高于去年同期的12.1%，非税收入同比下降12.8%。工业品价格增速较快，“营改增”后税收征管效率提升，是前期税收高增的主要原因。6月以来，随着增值税减税效应不断显现，财政收入增速持续放缓。1~9月财政支出累计同比增长7.5%，低于去年同期的11.4%，且明显低于同期财政收入增速，主因地方政府债务监管强化，PPP集中整顿，基建相关支出增速明显下滑。不过，7月以来监管层强调“积极的财政政策要更加积极”，随着相关政策落地，9月财政支出

同比增速已明显加快至 11.7%，年内上行拐点基本确立。

四季度积极财政政策将在减税和加大支出两方面有更为明显的体现。10 月个人所得税减税措施落地，而此前增值税减税效果还将继续体现，“降费”措施也会继续推进。同时，7 月底中央政治局会议再度强调扩大内需，首提“六个稳”，基建补短板是主要的政策发力点。预计四季度财政支出将呈现较快增长，从而为稳定当季宏观经济增速提供重要支撑。

综合来看，四季度货币政策和财政政策将为潜在的外部冲击提供缓冲空间，并继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

## 行业与区域经济环境

### 行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996 年以来我国城镇化率每年均保持 1.0%~1.6% 的增加速度，到 2017 年末已达到 58.52%。1995 年~2016 年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由 807.60 亿元增长至 17459.97 亿元，年均复合增长率为 29.19%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增长至 54331.47 平方公里，年均复合增长率为 9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017 年末 58.52% 的城镇化率与发达国家 80% 的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年至 2016 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从 0.88 辆增加至 35.50 辆，而人均城市道路面积仅从 8.10 平方米增加至 15.80 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017 年 12 月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发[2014]43 号文、新《预算法》，到发改办财金[2018]194 号文，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看,随着我国新型城镇化进程的持续推进,未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力,但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

## 地区经济

### 1. 温州市

温州市位于浙江省东南部,瓯江下游南岸,东濒东海,南毗福建,西及西北部与丽水市相连,北和东北部与台州市接壤,陆域面积 11784 平方公里,海域面积约 11000 平方公里,为浙江省内三大中心城市之一,也是我国首批对外开放的 14 个沿海城市之一。截至 2017 年末,温州市下辖 4 个市辖区(鹿城区、龙湾区、瓯海区、洞头区)、5 个县(永嘉县、平阳县、苍南县、文成县、泰顺县)、2 个县级市(瑞安市和乐清市),常住人口 921.5 万人。

**温州市经济逐年增长,民营经济较为发达,形成了电气、鞋业、服装、汽摩配、泵阀等五大支柱产业,经济实力很强**

2015 年~2017 年,温州市分别实现地区生产总值 4619.84 亿元、5045.40 亿元和 5453.2 亿元,同比分别增长 8.3%、8.4%和 8.4%。2017 年,温州市经济总量排名浙江省第 5 位,经济实力很强;按常住人口计算,温州市人均地区生产总值为 59306 元,同比增长 7.9%。

温州市经济结构以第二产业和第三产业为主。2017 年,温州市第一产业增加值 144.1 亿元,同比增长 3.5%;第二产业增加值 2149.2 亿元,同比增长 7.1%;第三产业增加值 3159.9 亿元,同比增长 9.7%。2017 年,温州市三次产业结构由 2015 年的 2.7: 45.5: 51.8 调整为 2017 年的 2.6: 39.4: 58.0。

表 8: 2015 年~2017 年温州市主要经济指标

单位: 亿元、%

主要经济指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	4619.84	8.3	5045.40	8.4	5453.20	8.4
人均地区生产总值(元)	50809	8.8	55165	7.8	59306	7.9
工业增加值	1758.50	6.3	1760.50	7.1	1744.00	7.6
规模以上工业增加值	1091.32	6.3	1149.80	7.9	1087.10	7.9
固定资产投资	3456.39	13.2	3905.70	13.0	4178.50	11.9
社会消费品零售总额	2674.38	11.0	3006.90	12.3	3324.30	10.6
进出口总额	194.78 <sup>2</sup>	6.3	1192.8	1.3	1327.10	11.2
三次产业结构	2.7: 45.5: 51.8		2.7: 41.9: 55.4		2.6: 39.4: 58.0	

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

温州市工业经济以民营经济为主,形成了电气、鞋业、服装、汽摩配、泵阀等五大支柱产业。截至 2017 年末,温州市规模以上工业企业达 4900 家。2015 年~2017 年,温州市规模以上工业增加值分别为 1091.32 亿元、1149.80 亿元和 1087.10

<sup>2</sup> 2015 年,温州市进出口总额单位为美元。



亿元，同比分别增长 6.3%、7.1%和 7.9%。2017 年，五大支柱产业增加值为 523.70 亿元，同比增长 9.2%，占全部规模以上工业增加值的比重为 48.17%。

温州市商贸服务行业对第三产业贡献较大。2015 年~2017 年，温州市社会消费品零售总额分别为 2674.38 亿元、3006.90 亿元和 3324.30 亿元，同比分别增长 11.0%、12.3%和 10.6%。从行业来看，批发零售贸易业对温州市第三产业贡献最大，2017 年总零售额为 2893.9 亿元，同比增长 9.9%；住宿餐饮业零售额 430.4 亿元，增长 15.2%。同年，全市网络零售额为 1568.5 亿元，同比增长 28.00%；居民网络消费额 906.6 亿元，增长 26.4%。

据初步统计，2018 年 1~6 月温州市实现地区生产总值 2725.4 亿元，同比增长 7.9%。

## 2. 瓯海区

瓯海区是温州市四大市辖区之一，位于温州市的西南部，北靠鹿城区，东邻龙湾区，南接瑞安市，西与丽水市青田县接壤，总面积 467 平方公里。截至 2017 年末，瓯海区下辖 12 个街道和 1 个镇，并设有浙江省瓯海经济开发区（省级），常住人口为 94.50 万人，城镇化率为 87.7%。

图 1：瓯海区行政区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

**瓯海区经济保持较快发展，形成了服饰、鞋革、金属制品、电器机械、汽摩配等五大支柱产业，第三产业占比稳步提升，经济实力较强**

2015 年~2017 年，瓯海区地区生产总值分别为 450.32 亿元、487.01 亿元和 531.91 亿元，同比分别增长 8.5%、8.6%和 8.9%，经济实力较强。

分产业来看，2017 年，瓯海区第一产业增加值为 6.40 亿元，同比增长 1.4%；第二产业增加值为 264.49 亿元，同比增长 7.4%；第三产业增加值为 261.02 亿元，同比增长 10.8%；三次产业结构由 2015 年的 1.3：55.2：43.5 调整为 1.2：49.7：49.1，第二、第三产业是瓯海区经济发展的主推力量。

表 9：2015 年～2017 年瓯海区主要经济指标

单位：亿元、%

经济指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	450.32	8.5	487.01	8.6	531.91	8.9
人均地区生产总值（元）	104678	7.9	110886	6.5	-	-
固定资产投资	352.43	14.4	401.15	13.8	436.01	13.4
规模以上工业总产值	493.99	7.8	533.35	9.6	538.65	11.3
工业增加值	189.96	7.8	196.33	7.6	190.10	7.2
规模以上工业增加值	118.60	6.7	125.48	8.0	123.72	8.6
社会消费品零售总额	230.48	14.6	265.02	15.0	299.89	13.2
进出口总额	21.92 <sup>3</sup>	-5.7	137.57	-0.8	141.15	10.0
三次产业结构	1.3: 55.2: 43.5		1.4: 52.8: 45.8		1.2: 49.7: 49.1	

资料来源：2015 年～2017 年瓯海区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

近年来，瓯海区工业经济形成了服饰、鞋革、金属制品、电器机械和汽摩配等五大支柱产业。2015 年～2017 年，瓯海区规模以上工业总产值分别为 493.99 亿元、533.35 亿元和 538.65 亿元，同比分别增长 7.8%、9.6%和 11.3%。同期，瓯海区五大支柱产业分别实现工业总产值 361.47 亿元、394.66 亿元和 405.72 亿元，同比分别增长 8.0%、9.0%和 11.3%。2017 年，瓯海区实现工业增加值 190.10 亿元，同比增长 7.2%；584 家规模以上工业企业实现增加值 123.72 亿元，同比增长 8.6%。近年来随着瓯海区工业的转型升级，高新技术产业和战略新兴产业发展较快。2017 年，瓯海区高新技术产业实现增加值 27.59 亿元，同比增长 6.5%；战略性新兴产业实现增加值 7.77 亿元，同比增长 5.4%。

瓯海区以批发零售业服务业为代表的第三产业成为拉动经济增长的主引擎。2015 年～2017 年，瓯海区分分别实现第三产业增加值 195.76 亿元、223.05 亿元和 261.02 亿元，同比分别增长 11.0%、10.8%和 10.8%。2017 年，瓯海区批发零售业增加值同比增长 9.5%。同年，瓯海区零售额为 250.44 亿元，同比增长 12.9%；餐饮业零售额 28.17 亿元，同比增长 14.6%；批发业零售额 16.54 亿元，同比增长 8.1%；瓯海区 45 家市场（含 4 家网上交易市场）实现全年交易额 172 亿元，其中超亿元市场 12 家。2017 年，瓯海区住餐业、交通运输业、金融业、房地产业和其他服务业增加值分别增长 7.2%、7.2%、9.9%、5.1%和 13.8%。

### 3. 浙江瓯海经济开发区

近年来，瓯海经开区以鞋革、服装生产制造为代表的工业经济发展良好

瓯海经开区成立于 1992 年，1994 年经浙江省人民政府批准升级为省级经济技术开发区。截至 2017 年末，瓯海经开区规划面积 50.5 平方公里，分散布局于瓯海区各处。瓯海经开区作为省级经济技术开发区，近年来工业经济发展良好。2015 年～2017 年，瓯海经开区实现规模以上工业总产值分别为 244.25 亿元、258.89 亿元和 256.72 亿元。2017 年，瓯海经开区 324 家规模以上工业总产值占全区规模

<sup>3</sup> 2015 年，瓯海区进出口总额单位为美元。

以上工业总产值的 47.65%，占比较高。瓯海经开区企业生产以劳动密集型为主，近年来鞋革、服装生产制造的规上企业对规上工业总产值贡献较大，企业的生产基本上以贴牌生产为主；但战略新兴企业、科研型和高新技术企业数量较少。

未来瓯海经开区除继续帮扶服装、鞋革等传统行业外，还将重点培育扶持一批具有较高科技含量的优势产业企业，持续改善区域各行业的行业产值结构比重。

据初步统计，2018 年 1~5 月瓯海经开区实现工业产值 73.45 亿元，同比增长 9.8%。

## 财政状况

### 温州市

#### 温州市一般公共预算收支规模较大且保持较快增长，财政实力很强

温州市一般公共预算收入规模较大且保持增长。2015 年~2017 年，温州市一般公共预算收入分别为 403.07 亿元、439.87 亿元和 465.40 亿元，同比分别增长 14.3%、9.1%和 7.2%。同期，政府性基金收入出现大幅增长，分别为 403.52 亿元、486.85 亿元和 940.40 亿元；政府性基金收入易受土地出让和房地产市场波动影响，未来存在一定的不确定性。

2015 年~2017 年，温州市一般公共预算支出分别为 569.43 亿元、666.75 亿元和 761.60 亿元，同比分别增长 16.6%、17.1%和 14.2%。2017 年，温州市刚性支出<sup>4</sup>为 362.89 亿元，在一般公共预算支出中占比为 54.43%，其中教育支出和一般公共服务支出占较高，教育支出为 179.10 亿元，一般公共服务支出为 88.90 亿元。

2017 年末，温州市一般债务余额 103.20 亿元。

### 瓯海区

#### 1. 财政收入

瓯海区财政收入以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，近年来一般公共预算收入稳定增长，财政实力较强

2015 年~2017 年，瓯海区分别实现财政收入<sup>5</sup>76.93 亿元、65.73 亿元和 121.60 亿元。瓯海区财政收入以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。2017 年，瓯海区财政收入出现大幅增加主要系政府性基金收入大幅增加所致。

2015 年~2017 年，瓯海区一般公共预算收入分别为 28.40 亿元、32.19 亿元和 33.57 亿元，年均复合增长率为 8.73%，占财政收入的比例分别为 36.91%、48.98%和 27.61%。

<sup>4</sup> 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

<sup>5</sup> 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+财政资金专户收入。

表 10：2015 年～2017 年瓯海区财政收入情况

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算收入	28.40	32.19	33.57
其中：税收收入	26.04	29.51	28.65
非税收入	2.35	2.68	4.92
政府性基金收入	35.28	25.07	74.98
上级补助收入	13.25	8.94	13.05
<b>财政收入</b>	<b>76.93</b>	<b>66.20</b>	<b>121.60</b>

资料来源：瓯海区财政局，东方金诚整理

瓯海区财政收入中土地出让收入占比较大，土地出让收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

2015 年～2017 年，瓯海区政府性基金收入分别为 35.28 亿元、25.07 亿元和 74.98 亿元，占财政收入的比重分别为 45.86%、37.87%和 61.66%。2017 年，瓯海区政府性基金收入同比增长 199.50%，主要是由于国有土地使用权出让收入大幅增加所致。受房地产市场波动等因素影响，瓯海区政府性基金收入存在一定不确定性。

2015 年～2017 年，瓯海区上级补助收入分别为 13.25 亿元、8.94 亿元和 13.05 亿元，占财政收入的比重分别为 17.22%、13.50%和 10.73%。

## 2. 财政支出

瓯海区财政支出以一般公共预算支出和政府性基金支出为主，受政府性基金支出波动影响，近年来财政支出波动较大

2015 年～2017 年，瓯海区财政支出<sup>6</sup>分别为 72.70 亿元、71.26 亿元和 118.81 亿元<sup>7</sup>，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。

2015 年～2017 年，瓯海区一般公共预算支出分别为 30.41 亿元、36.03 亿元和 44.62 亿元，占财政支出的比例分别为 41.82%、50.56%和 37.56%。

表 11：2015 年～2017 年瓯海区财政支出情况

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算支出	30.41	36.03	44.62
政府性基金支出	34.71	26.44	74.19
上解上级支出	7.59	8.79	-
<b>财政支出</b>	<b>72.70</b>	<b>71.26</b>	<b>118.81</b>

资料来源：瓯海区财政局，东方金诚整理

2015 年～2017 年，瓯海区政府性基金支出分别为 34.71 亿元、26.44 亿元和 74.19 亿元，占财政支出的比重分别为 47.74%、37.11%和 62.44%。

<sup>6</sup> 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出+财政资金专户支出。

<sup>7</sup> 2014 年，瓯海区财政支出数据不包含温州生态园的数据。温州生态园地处温州大都市的中心，涉及瓯海区、龙湾区、瑞安市的 13 个乡镇（街道）、73 个行政村，是温州市加快推进城市化，建设网络型大都市的重要核心区域，总面积 130.6 平方公里。

2017 年末，瓯海区一般债务余额 17.28 亿元。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入主要来源于基础设施及安置房建设业务，近年来营业收入保持增长

公司是瓯海经开区重要的基础设施及安置房建设主体，主要负责瓯海经开区范围内的基础设施及安置房建设等业务。

2015 年~2017 年，公司营业收入分别为 7.14 亿元、7.65 亿元和 7.90 亿元，主要来源于基础设施及安置房建设业务。公司土地开发整理业务及其他业务收入规模相对较小，其他业务收入主要是房屋租赁收入。

表12：2015年~2017年公司营业收入、毛利润和毛利率情况

单位：万元、%

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	71351.78	100.00	76545.27	100.00	79032.26	100.00
基础设施及安置房建设	64790.40	90.80	74577.30	97.43	69214.84	87.58
土地开发整理	4732.00	6.63	-	-	8791.35	11.12
其他	1829.38	2.56	1967.98	2.57	1026.07	1.30
毛利润	9771.79	100.00	8279.86	100.00	8384.94	100.00
基础设施及安置房建设	8450.92	86.48	7721.81	93.26	7711.65	92.37
土地开发整理	920.12	9.42	-	-	1245.44	14.92
其他	400.74	4.10	558.05	6.74	-608.15	-7.28
综合毛利率	13.70		10.82		10.56	
基础设施及安置房建设	13.04		10.35		11.14	
土地开发整理	19.44		-		14.17	
其他	21.91		28.36		-59.27	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司毛利润分别为 0.98 亿元、0.83 亿元和 0.84 亿元，主要来自于基础设施及安置房建设业务。同期，公司综合毛利率分别为 13.70%、10.82%和 10.56%。

### 基础设施及安置房建设

公司主要从事瓯海经开区范围内的道路、管网、标准厂房等基础设施及安置房建设，业务具有较强的区域专营性

受瓯海区政府和温州市瓯海国有资产投资经营有限公司（以下简称“瓯海国投”）委托，公司主要负责瓯海经开区范围内道路、管网、标准厂房等基础设施及安置房建设，业务区域专营性较强。

公司基础设施及安置房建设业务主要采取委托代建模式，项目建设资金主要来



源于自有资金和外部融资。根据公司与瓯海区财政局签订的《项目委托代建（管）协议》，公司主要负责项目的投资和管理。经有资质的审计机构审计并核定基础设施建设成本后，瓯海区财政局按项目的核定成本加成 15% 的比例作为代建管理费与公司结算，公司将结算金额确认为基础设施及安置房建设收入，同时结转相应建设成本，并将项目整体移交给瓯海区政府。

此外，本期债券募投项目为公司自建项目，待项目完工后，公司未来以住宅、商铺和停车场的销售来平衡建设成本。

自成立以来，公司承担了较多的基础设施及安置房建设项目，主要包括瓯海仙岩镇区工业基地凤竹路、凤四路、纵二路市政工程、荷塘月色公园和三溪工业园安心工程等。2015 年～2017 年，公司确认基础设施及安置房建设收入分别为 6.48 亿元、7.46 亿元和 6.92 亿元，基础设施及安置房建设成本分别为 5.63 亿元、6.69 亿元和 6.15 亿元。

表13：2015年~2017年公司已完工的基础设施及安置房建设项目情况

单位：万元

年份	项目名称	结算成本	确认收入
2015年	瓯海仙岩镇区工业基地市政（沈一路）	9575	11011
2015年	沈东路工程	5240	6026
2015年	仙岩污水处理厂工程	3310	3806
2015年	同人欣园环路（西段）	382	439
2015年	荷塘月色公园	1137	1307
2015年	E-1-10地块1200给水管迁改工程	88	101
2015年	朝霞商务区工程（梧田街道专项）	36608	42099
-	合计	56339	64790
2016年	瓯海仙岩镇区工业基地凤竹路、凤四路、纵二路市政工程（二期）	43347	48353
2016年	瓯海经济开发区仙岩片市政工程仙东路（莘一路-仙南路）、百成路（仙南路-凤胜河南岸）	9200	10262
2016年	三溪工业园安心工程	8483	9463
2016年	南湖城市综合体道路网二期工程	200	223
2016年	龙霞路工程	4287	4782
2016年	圣门路工程	1339	1494
-	合计	66856	74577
2017年	大学科技园一期项目	5730	6397
2017年	仙岩穗丰小学项目	7880	8798
2017年	瓯海仙岩镇区工业基地市政（横七路、纵三路、沈竹路）	6873	7674
2017年	工业大道工程	4430	4946
2017年	三溪片中心路工程	4153	4637
2017年	南湖地块道路网工程一期	10164	11348
2017年	南湖市政配套工程	9280	10362
2017年	龙霞路市政工程	4270	4766
2017年	圣门路市政工程	1339	1495
2017年	南湖城市综合体安置房一期工程	7384	8791
-	合计	61503	69215

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 公司在建的基础设施及安置房建设项目投资额较大，面临较大的资本支出压力

截至2017年末，公司重点在建项目主要包括瓯海天长岭隧道复线及接线改建工程、瓯海区任桥河整治工程、瓯海区绿化及景观带建设工程和广化南路（瓯海段）道路建设工程一期等，计划总投资额为106.76亿元，累计投资46.60亿元，尚需投入60.16亿元，面临较大的资本支出压力。其中，南湖城中村安置房二期建设工程、瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程、瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程、南湖路安置房建设工程一期和104国道南白象段城中村改造工程为本期债券的募投项目。

表14：截至2017年末公司重点在建项目情况

单位：万元

项目名称	工期	计划总投资额	累计已投资额	尚需投资金额	结转成本	代建协议
瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程*	2016.12-2019.12	89765	21876	67889	-	否
瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程*	2016.12-2019.12	112408	24879	87529	-	否
104国道南白象段城中村改造工程*	2017.02-2020.02	39591	8278	31313	-	否
南湖路安置房建设工程一期*	2016.01-2019.01	78487	20857	57630	-	否
南湖城中村安置房二期建设工程*	2016.03-2019.03	50780	14351	36429	-	否
瓯海区截污纳管工程	2016.12-2019.08	34155	15451	18704	-	是
双南线（瓯海段）一期改建工程	2016.12-2019.05	26242	8592	17650	-	是
瓯海区绿化及景观带建设工程	2017.04-2019.10	52415	15864	36551	-	是
瓯海区任桥河整治工程	2017.06-2020.07	54616	20964	33652	-	是
广化南路（瓯海段）道路建设工程一期	2017.05-2020.05	50845	26705	24141	-	是
瓯海天长岭隧道复线及接线改建工程	2017.04-2020.02	59439	8472	50968	-	是
瓯海区西山路（西山南路-站前路）道路改造工程	2017.03-2019.04	10720	3161	7559	-	是
大学科技园综合建设项目	2014.08-2019.08	53400	35152	18248	5730	是
仙岩标准厂房项目	2016.05-2019.08	19560	14858	4702	-	是
瓯海经济开发区基础设施及配套工程项目	2014.03-2018.07	48630	39479	9151	33501	是
瓯海经济开发区工业园区开发项目	2016.09-2018.11	37180	33939	3242	11800	是
吹台山隧道项目	2015.07-2018.06	68392	52031	16361	-	是
南湖市政配套工程	2015.05-2019.10	26358	25742	616	14889	是
南湖地块安置房项目	2016.03-2019.09	41680	25052	16628	-	是
南湖城市综合体安置房一期工程	2015.12-2018.05	65630	19965	45665	7384	是
瓯海区外国语学校一期、二期工程	2016.11-2020.11	47343	30349	16994	-	是
<b>合计</b>	-	<b>1067638</b>	<b>466017</b>	<b>601622</b>	<b>73303</b>	-

注：带“\*”项目为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年末，公司拟建项目包括为丽岙街道下川村安置房建设项目，计划总投资 10.00 亿元，其中 2018 年预计投资 2.35 亿元，2019 年预计投资 3.28 亿元。

### 土地开发整理

公司主要从事瓯海区人民政府土地储备中心指定地块的土地开发整理业务，业务具有较强的区域专营性

经温州市瓯海区政府授权，瓯海区人民政府土地储备中心（以下简称“瓯海土储中心”）委托公司经营瓯海经开区内指定地块的土地开发整理业务，业务具有较强的区域专营性。

公司土地开发整理业务采取委托开发模式，根据瓯海土储中心与公司于 2014

年1月签署《土地委托整理开发合同》，公司从2014年1月至2016年12月负责对合同指定的地块进行开发整理。土地开发整理资金来源于公司自有资金和外部融资。待土地开发整理完成后交由政府相关部门通过“招拍挂”进行出让后，瓯海区财政局按照公司土地开发成本加成20%的比例与公司进行结算，公司将收到的结算款确认为土地开发整理收入，同时结转相应成本。

2015和2017年，公司开发整理完成的地块包括梧田慈湖科技园A-36地块、铁路新客站站前单元H-38地块和温州市瓯海区横屿单元D-15地块等，合计出让的土地面积为60.40亩和107.50亩，公司确认的土地开发整理成本分别为0.38亿元和0.75亿元，土地开发整理收入分别为0.47亿元和0.88亿元。2016年，公司进行开发整理的地块未进行出让，无土地开发整理收入。

表 15：2015 年和 2017 年公司已完成开发整理并出让的土地情况

单位：亩、万元

出让时间	地块名称/位置	面积	开发成本	确认收入
2015.02	梧田慈湖科技园 A-36 地块	15.99	1009	1261
2015.02	梧田慈湖科技园 A-41-1 地块	11.48	725	900
2015.02	梧田慈湖科技园 A-41-2 地块	11.41	720	890
2015.02	梧田慈湖科技园 A-41-3 地块	11.09	700	864
2015.02	梧田慈湖科技园 A-41-4 地块	10.42	658	817
-	2015 年小计	60.40	3812	4732
2017.01	C2-1 地块瞿溪文体活动中心	12.45	1946	2268
2017.02	铁路新客站站前单元 H-38 地块	51.41	3029	3529
2017.06	温州市瓯海区横屿单元 D-15 地块	34.7	2044	2382
2017.11	瓯海经济开发区仙岩工业基地 D2-2-4 地块	8.94	526	613
-	2017 年小计	107.5	7546	8791

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

截至2017年末，公司正在开发整理的土地仅有仙岩地块，计划开发面积约5.30亩，累计投资0.18亿元。该地块属于2014年的《土地委托整理开发合同》指定的地块，仍属于公司土地开发整理业务。

### 外部支持

公司为瓯海经开区重要的基础设施建设、安置房建设和土地开发整理主体，主营业务具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持

增资方面，公司成立以来，瓯海区国资办以货币出资的形式多次对公司进行增资，公司实收资本由成立之初的500万元增加至8.48亿元。

股权划拨和资产注入方面，2014年，瓯海区政府向公司注入多处房产及土地资产，价值18.26亿元；2016年，瓯海区政府将标厂建设和梧白建设100%的股权无偿划拨至公司。

表 16：公司股权划拨、资产注入和财政补贴情况

时间	支持单位	内容	政府文件
2014 年	瓯海区政府	房屋资产 3 处	温瓯政发[2014]75 号
2014 年	瓯海区政府	土地使用权 2 宗	温瓯政发[2014]85 号
2014 年	瓯海区政府	土地使用权 1 宗	温瓯政发[2014]87 号
2016 年	瓯海区政府	标厂建设 100%的股权	温瓯政发[2016]28 号
2016 年	瓯海区政府	梧白建设 100%的股权	温瓯政发[2016]30 号
2016 年	瓯海区政府	财政拨款	《温州市瓯海区财政局关于明确财政拨款性质的批复补充说明》
2017 年	瓯海区管委会	财政补贴	《关于明确财政补贴的批复》

资料来源：公司提供，东方金诚整理

财政补贴方面，根据 2016 年瓯海区财政局出具的《温州市瓯海区财政局关于明确财政拨款性质的批复补充说明》，2015 年和 2016 年公司及其子公司收到瓯海区财政局各类财政拨款 20.28 亿元，其中 2015 年~2016 年，计入营业外收入的财政补贴分别为 8030.00 亿元、12256.05 万元，其余计入资本公积。2017 年，政府收到由瓯海经开区管委会拨付的补助费、众创社区补助费、创客中国大赛的补助资金和瓯海文化局补助，合计 10492.05 万元。

考虑到未来公司将继续在瓯海经开区基础设施建设、安置房建设和土地开发整理领域中发挥重要作用，预计公司将继续获得股东及相关各方的有力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为 8.48 亿元人民币；瓯海区国资办持有公司 100%的股权，瓯海区政府为公司的实际控制人。

### 治理结构

公司不设股东会，由瓯海区国资办履行出资人职责并行使股东职权。公司设立了董事会、监事会和经理层。

董事会由 5 名董事成员组成，除 1 名职工董事由职工代表大会选举产生外，其他董事均由瓯海区国资办委派。董事会设董事长 1 人，由瓯海区国资办从董事会成员中指定，董事长为公司的法定代表人。

监事会由 5 名监事组成，其中 2 名成员由职工代表大会选举产生，其余 3 名成员由瓯海区国资办委派。监事会设主席 1 名，由瓯海区国资办在监事成员中指定。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，由董事长兼任。总经理对董事会负责，根据公司章程的规定和董事会授权，负责公司日常经营活动和制定重大经营决策。

### 管理水平

根据自身业务特点及管理需要，公司下设人力资源部、融资部、项目管理部、财务部和综合办公室。



公司在发文立项、会议、经费管理等方面建立了严格的审批制度。

在财务管理方面，公司制定了财务管理制度，规范了资金结算、现金管理、国有资产管理等方面工作。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2015 年~2017 年合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年~2017 年合并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。

截至 2017 年末，公司拥有 2 家二级子公司，全部由瓯海区政府于 2016 年 4 月无偿划拨至公司，公司基于同一控制下企业合并会计准则，对 2014 年和 2015 年的财务报表进行追溯调整。

### 资产构成与资产质量

**近年来公司资产增长较快，以流动资产为主，但资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差**

近年来，公司资产规模逐年增长，资产以流动资产为主。2015 年~2017 年，公司资产总额分别为 54.86 亿元、67.30 亿元和 85.66 亿元，其中流动资产占资产总额的比例分别为 87.40%、87.72%和 87.47%。

公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款和应收账款构成。2015 年~2017 年末，公司流动资产分别为 47.94 亿元、59.03 亿元和 74.93 亿元，上述四项合计占流动资产的比重分别为 97.13%、97.07%和 99.90%。

公司存货主要由基础设施及安置房建设成本构成，变现能力较弱。2015 年~2017 年末，公司存货分别为 35.52 亿元、35.31 亿元和 49.92 亿元，在流动资产中占比分别为 74.09%、59.82%和 66.63%。从构成看，2017 年，存货中开发成本为 49.74 亿元，其中划拨土地使用权为 10.47 亿元；基础设施及安置房建设成本为 39.27 亿元；土地整理成本为 0.18 亿元，为仙岩地块的开发整理成本。总体来看，公司存货中变现能力较弱的基础设施及安置房建设成本占比较高，资产流动性较差。

公司货币资金主要为银行存款。2015 年~2017 年末，公司货币资金分别为 1.47 亿元、11.87 亿元和 1.98 亿元。

公司其他应收款主要为应收政府部门和其他单位的往来款。2015 年~2017 年末，公司其他应收款分别为 5.94 亿元、7.73 亿元和 17.51 亿元。2017 年末，公司其他应收款前五名对象分别为瓯海区财政局、温州市瓯海国有资产投资经营有限公司、浙江瓯海铁路开发有限公司、浙江省瓯海经济开发区管理委员会和温州市瓯海高铁新城建筑工程有限公司，合计应收款项为 11.18 亿元，占总额的 63.64%。2017 年末，公司其他应收款计提坏账准备 328.00 万元。

公司应收账款主要为应收瓯海区财政局的基础设施及安置房建设和土地开发整理的结算款。2015 年~2017 年末，公司应收账款分别为 3.64 亿元、2.39 亿元

和 5.44 亿元。2017 年末，公司应收瓯海区财政局的账款余额为 5.29 亿元，占应收账款总额的 97.24%。考虑到公司就每个项目均与瓯海区政府签订相关合同协议，未来回款具有较强的保障。

公司非流动资产全部由投资性房地产和固定资产构成。2015 年~2017 年末，公司非流动资产分别为 6.91 亿元、8.27 亿元和 10.73 亿元。其中投资性房地产分别为 5.62 亿元、5.49 亿元和 7.10 亿元，为瓯海区政府划拨至公司对外出租的房屋；固定资产分别为 1.29 亿元、2.77 亿元和 2.71 亿元，主要以瓯海区政府划拨至公司自用的房屋为主。

2017 年末，公司的受限资产价值 5.87 亿元，由存货中 4.97 亿元的土地使用权和用于担保质押的银行存款构成。

### 资本结构

#### 得益于瓯海区政府拨付的各类资产，公司近年来所有者权益逐年增加

2015 年~2017 年末，公司所有者权益持续增加，分别为 41.21 亿元、56.19 亿元和 62.99 亿元。

2015 年~2017 年末，公司实收资本分别为 0.05 亿元、1.56 亿元和 8.48 亿元。2017 年公司实收资本大幅增加，主要系瓯海区国资办以实物形式增加公司注册资本金 6.93 亿元所致。同期末，公司资本公积分别为 38.51 亿元、50.03 亿元和 48.24 亿元，主要系瓯海区政府向公司注入各类资产所致；2017 年公司资本公积有所减少系转增股本所致。2015 年~2017 年末，公司未分配利润分别为 2.43 亿元、4.19 亿元和 5.70 亿元，为公司往年经营产生的净利润累积。

#### 公司负债总额及有息债务规模于 2017 年上升较快，随着在建基础设施及安置房项目建设的推进，公司负债总额及有息债务规模或将持续上升

2015 年~2017 年末，公司负债总额分别为 13.64 亿元、11.10 亿元和 22.67 亿元，其中非流动负债占比分别为 25.17%、58.99%和 84.21%。

2015 年~2017 年末，公司流动负债分别为 10.21 亿元、4.55 亿元和 3.56 亿元。2017 年末，公司流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债，合计占流动负债的比例为 69.59%。

公司其他应付款主要为与其他单位的往来款。2015 年~2017 年末，公司其他应付款分别为 3.40 亿元、2.15 亿元和 1.47 亿元，占流动负债的比重分别为 33.27%、47.23%和 41.47%。2017 年末，公司其他应付款主要为公司与温州市瓯海区广话路和双南线道埋建设办公室、安心工程指挥部和仙岩镇下林村产生的项目往来款。

公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。2015 年~2017 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 5.30 亿元、0.84 亿元和 1.00 亿元。

2015 年~2017 年末，公司非流动负债全部为长期借款，分别为 3.44 亿元、6.55 亿元和 19.11 亿元。2017 年末，公司长期借款同比大幅增长，主要是基础设施及安置房建设资金需求增加所致。同期末，公司长期借款中保证借款 7.08 亿元，保证人为浙江瓯海城市建设投资有限公司；信用借款为 4.80 亿元；抵押保证借款 3.48 亿元。

近年来，公司全部债务规模增长较快。2015 年~2017 年末，公司全部债务分别为 9.29 亿元、7.39 亿元和 20.11 亿元，在负债总额中占比分别为 68.05%、66.51% 和 88.72%，占比较大。同期末，公司短期有息债务分别为 5.85 亿元、0.84 亿元和 1.00 亿元，主要为短期借款和一年内到期的非流动负债；长期有息债务分别为 3.44 亿元、6.55 亿元和 19.11 亿元，全部为长期借款。

2015 年~2017 年末，公司资产负债率分别为 24.87%、16.50% 和 26.46%，全部债务资本化比率分别为 18.39%、11.62% 和 24.20%，处于较低水平。随着公司基础设施及安置房等项目建设的推进，未来公司有息债务规模或将有所上升。

截至 2017 年末，公司对外担保余额为 3.20 亿元，担保比率为 5.08%。公司对外担保对象主要为瓯海区其他国有企业，且担保金额较低，代偿风险较小。

表 17：截至 2017 年末公司对外担保情况

单位：万元

被担保方	担保起始时间	担保结束时间	担保金额
温州市瓯海双南建设投资有限公司	2016.01	2018.01	5500.00
温州市瓯海新城建设开发有限公司	2016.01	2018.01	5500.00
温州市丽岙新农村建设投资有限公司	2016.01	2018.01	5000.00
温州市瓯海新翔建设投资有限公司	2017.08	2020.08	6000.00
温州市新桥新农村建设投资有限公司	2017.09	2020.08	10020.94
合计	-	-	32020.94

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 盈利能力

公司营业收入以基础设施及安置房建设收入为主，利润对财政补贴依赖性较高，盈利能力较弱

2015 年~2017 年，公司营业收入分别为 7.14 亿元、7.65 亿元和 7.90 亿元，主要来自于基础设施及安置房建设业务；营业利润分别为 0.73 亿元、0.73 亿元和 0.62 亿元；期间费用分别为-89.06 万元、603.31 万元和 1311.02 万元。

2015 年~2017 年，公司利润总额分别为 1.54 亿元、1.96 亿元和 1.67 亿元，其中补贴收入分别为 0.80 亿元、1.23 亿元和 1.05 亿元，占利润总额的比重分别为 52.30%、62.66% 和 62.95%，公司利润对政府财政补贴依赖性较高。

2015 年~2017 年，公司总资本收益率分别为 4.32%、3.71% 和 2.01%，净资产收益率分别为 3.73%、3.48% 和 2.65%，盈利能力较弱。

### 现金流

近年来公司经营现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大

2015 年~2017 年，公司经营活动现金流入分别为 10.04 亿元、9.63 亿元和 15.83 亿元，主要是瓯海区财政局支付的基础设施及安置房建设结算款、公司与瓯海区财政局等单位的往来款形成的现金流入；经营活动现金流出分别为 16.56 亿元、9.86 亿元和 38.48 亿元，主要是公司支付的基础设施项目工程款、土地开发整理及与其他单位往来所形成的现金流出；公司经营性净现金流分别为-6.53 亿

元、-0.23 亿元和-22.65 亿元。公司经营性现金流对工程结算款及对瓯海区财政局往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2015 年~2017 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出分别为 2.44 万元、5.68 万元和 17457.81 万元。2017 年，投资活动现金流出大幅增加主要是购买电子设备和土地使用权等需要的现金所致。

2015 年~2017 年，公司筹资活动现金流入分别为 4.39 亿元、13.37 亿元和 15.36 亿元，主要来自于银行借款；筹资活动现金流出分别为 2.42 亿元、2.74 亿元和 1.76 亿元，主要用于偿还银行借款和支付相应利息等；筹资性净现金流分别为 1.98 亿元、10.63 亿元和 13.60 亿元。考虑到公司在建项目投资金额较大，公司未来面临一定的筹资压力。

2015 年~2017 年，公司期末现金及现金等价物净增加额波动较大，分别为 1.47 亿元、11.87 亿元和 1.08 亿元。

### 偿债能力

**考虑到公司主营业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的有力支持，公司的实际偿债能力很强**

2015 年末~2017 年末，公司流动比率分别为 469.59%、1296.35%和 2106.91%，速动比率分别为 121.66%、520.92%和 703.09%，流动资产对流动负债具有较高的覆盖能力。

从长期偿债能力来看，2015 年~2017 年，公司全部债务资本化比率分别为 18.39%、11.62%和 24.20%；全部债务/EBITDA 分别为 3.95 倍、2.92 倍和 10.71 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。同时，公司经营性现金流对工程结算款及对瓯海区财政局往来款依赖较大，未来存在一定不确定性，对到期债务的保障较弱。

本期债券拟发行金额为 15 亿元，是公司 2017 年全部债务和负债总额的 0.75 倍和 0.66 倍，与债务规模相比，本期债券发行规模很大。以公司 2017 年的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别升至 37.42%和 35.79%，对公司现有资本结构影响很大。

本期债券设置了本金分期偿还条款，即本期债券发行后，公司将在 2022 年~2026 年分别按照本期债券发行总额的 20%即每年不超过 3.00 亿元偿还本期债券本金。根据这一偿债条款，若公司在本期债券存续期内无其他新增长期债务，则公司各年的到期偿还债务分布情况见下表。公司债务期限结构较合理，但 2022 年将面临一定的集中偿付压力。

表 18：截至 2017 年末公司全部债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	现有债务本金到期偿还金额	合计
2018年	—	10000	10000
2019年	—	48300	48300
2020年	—	34800	34800
2021年	—	20000	20000
2022年	30000	78000	108000
2023年	30000	10000	40000
2024年	30000	—	30000
2025年	30000	—	30000
2026年	30000	—	30000
合计	150000	201100	351100

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 1 月 17 日，公司无不良类记录，关注类贷款记录一笔，该笔关注类贷款已结清。截至本报告出具日，公司未在资本市场发行债务融资工具。

### 抗风险能力

基于对温州市瓯海区地区经济和财政实力、股东及相关各方对公司的大力支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

### 增信措施

根据温州城投出具的《担保函》，温州城投对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

#### 担保范围

温州城投提供的保证担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

#### 担保效力

温州城投的担保代偿能力很强，对本期债券提供的连带责任保证具有较强的增信作用

温州城投前身为温州城市投资开发建设有限公司，系由温州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“温州市国资委”）于 2009 年 10 月 16 日出资成立的国有独资公司，成立时注册资本为人民币 10.00 亿元。2010 年 11 月 22 日，温



州城投更为现名。后经数次增资，截至 2017 年末，温州城投注册资本和实收资本均为人民币 80.00 亿元；温州市国资委持有温州城投 100.00% 的股权，为温州城投实际控制人。

温州城投是温州市重要的城市基础设施建设主体，主要负责温州市中央绿轴区和滨江商务区的土地开发整理、基础设施建设和保障性住房开发等业务。

东方金诚认为，浙江省温州市经济保持较快发展，民营经济较为发达，形成了电气、鞋业、服装、汽摩配、泵阀等五大支柱产业，经济实力很强；温州城投主要负责温州市中央绿轴区和滨江商务区的土地开发整理、基础设施建设和保障性住房开发等业务，业务具有很强的区域专营性；作为温州市重要的城市基础设施建设主体，温州城投在增资、资产划拨、财政补贴、专项资金和债务置换等方面得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

同时，温州城投营业收入主要来自于土地开发整理业务，该业务易受土地出让市场环境的影响，未来存在一定不确定性；温州城投在建项目投资金额较大，面临很大的资本支出压力；温州城投资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差。

综上所述，东方金诚评定温州城投的主体信用等级为 AA+，评级展望稳定。温州城投综合财务实力很强，对本期债券按期还本付息提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证具有较强的增信作用。

## 结论

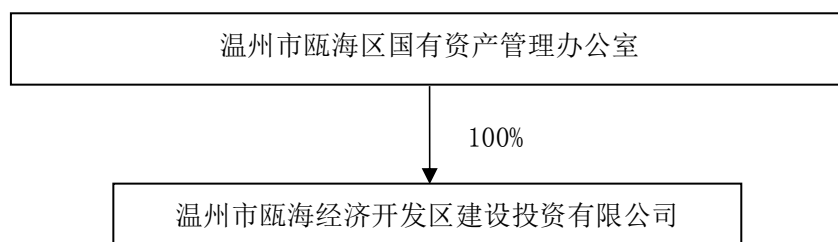
东方金诚认为近年来瓯海区经济保持较快发展，形成了服饰、鞋革、金属制品等主导产业，经济实力较强；公司主要从事瓯海经开区基础设施建设、安置房建设和土地开发整理等业务，主营业务具有较强的区域专营性；公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，将面临较大的筹资压力；公司资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差；近年来公司经营现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大。

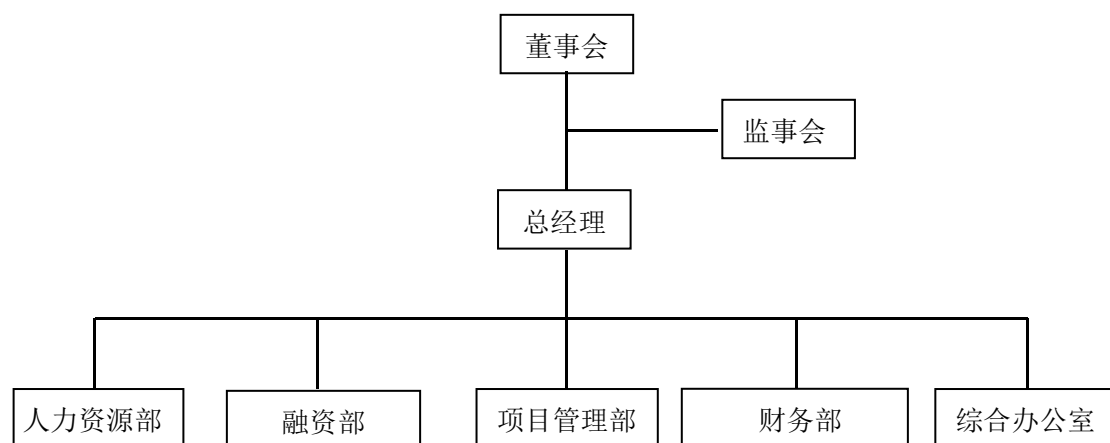
温州城投对本期债券按期偿还本息提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

综上所述，公司的主体信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2017 年末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年末公司组织架构图



附件三：截至 2017 年末公司存货中土地使用权情况（单位：万平方米、亿元）

土地权证编号	土地位置	使用权类型	土地用途	面积	评估价值	抵押情况
温国用（2013）第3-342283号	瓯海区南白象街道南湖村	划拨	商住	3.84	4.97	是
温国用（2014）第3-359544号	瓯海区南白象街道南湖村	划拨	城镇住宅	2.49	2.87	否
温国用（2012）第3-294296号	瓯海区南白象街道霞坊村	划拨	城镇住宅	2.26	2.62	否
-	-	-	-	8.59	10.47	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产			
货币资金	14678.26	118727.64	19810.72
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	36389.60	23851.19	54364.74
预付款项	13752.87	17304.93	718.13
其它应收款	59392.23	77332.31	175146.66
存货	355216.73	353107.54	499236.14
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	479429.68	590323.60	749276.38
非流动资产			
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	56246.82	54910.25	70973.83
固定资产	12891.86	27749.47	27101.95
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	9214.10
无形资产	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	69138.68	82659.72	107289.88
资产总计	548568.36	672983.32	856566.27



附件四：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债			
短期借款	5500.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	2398.68	2404.81	2459.68
预收款项	1720.36	5524.07	496.62
应付职工薪酬	5.88	7.74	7.35
应交税费	5499.78	7744.35	7851.47
其他应付款	33963.25	21506.51	14747.77
一年内到期的非流动负债	53008.00	8350.00	10000.00
流动负债合计	102095.95	45537.48	35562.88
非流动负债			
长期借款	34350.00	65500.00	191100.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	34350.00	65500.00	191100.00
负债合计	136445.95	111037.48	226662.88
所有者权益(或股东权益)			
实收资本(或股本)	500.00	15602.14	84839.84
资本公积	385144.00	500309.36	482362.46
盈余公积	2144.74	4106.48	5654.07
未分配利润	24333.67	41927.86	57047.01
归属母公司所有者权益合计	412122.41	561945.84	629903.39
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	412122.41	561945.84	629903.39
负债与所有者权益合计	548568.36	672983.32	856566.27

附件五：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年
一、营业收入	71351.78	76545.27	79032.26
减：营业成本	61579.99	68265.41	70683.32
营业税金及附加	2539.74	377.33	319.73
销售费用	10.64	62.43	36.65
管理费用	611.06	605.74	1249.20
财务费用	-710.75	-64.86	25.17
资产减值损失	-2.99	-0.65	540.48
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	7324.10	7299.87	6177.71
加：营业外收入	8030.00	12256.05	10492.07
减：营业外支出	0.41	0.00	3.03
三、利润总额	15353.69	19555.92	16666.74
减：所得税	0.00	0.00	0.00
四、净利润	15353.69	19555.92	16666.74

附件六：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 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	21279.94	27187.76	44683.53
收到的其他与经营活动有关的现金	79073.30	69093.12	113596.14
经营活动现金流入小计	100353.24	96280.88	158279.67
购买商品、接受劳务支付的现金	68355.27	51701.11	67081.77
支付给职工以及为职工支付的现金	33.51	87.79	228.39
支付的各项税费	205.83	517.08	2294.12
支付的其他与经营活动有关的现金	97045.74	46251.49	315194.51
经营活动现金流出小计	165640.35	98557.47	384798.78
经营活动产生的现金流量净额	-65,287.11	-2,276.59	-226519.11
二、投资活动产生的现金流量			
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2.44	5.68	17457.81
投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	2.44	5.68	17457.81
投资活动产生的现金流量净额	-2.44	-5.68	-17457.81
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得借款所收到的现金	26510.00	44500.00	144800.00
收到的其他筹资活动有关的现金	17408.00	89249.65	8810.00
筹资活动现金流入小计	43918.00	133749.65	153610.00
偿还债务所支付的现金	24160.00	27418.00	17550.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1.03	0.00	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	24161.03	27418.00	17550.00
筹资活动产生的现金流量净额	19,756.97	106,331.65	136060.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-45532.57	104049.38	-107916.92

附件七：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年
1、净利润	15353.69	19555.92	16666.74
计提的资产减值准备	-2.99	-0.65	540.48
固定资产折旧	1697.43	1666.09	2096.47
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00
待摊费用的减少	0.00	0.00	0.00
预提费用的增加	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-29929.19	2183.24	-146128.60
经营性应收项目的减少	-60946.10	-56793.16	-184718.54
经营性应付项目的增加	8540.06	31111.96	85004.25
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-65287.11	-2276.59	-226519.11
现金的期末余额	14678.26	118727.64	10810.72
减：现金的期初余额	60210.83	14678.26	118727.64
2、现金与现金等价物净增加额	-45532.57	104049.38	-107916.92

## 附件八：公司主要财务指标

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率 (%)	10.14	10.32	10.16
总资本收益率 (%)	4.32	3.71	2.01
净资产收益率 (%)	3.73	3.48	2.65
<b>偿债能力</b>			
资产负债率 (%)	24.87	16.50	26.46
长期债务资本化比率 (%)	7.69	10.44	23.28
全部债务资本化比率 (%)	18.39	11.62	24.20
流动比率 (%)	469.59	1296.35	2106.91
速动比率 (%)	121.66	520.92	703.09
经营现金流动负债比 (%)	-63.95	-5.00	-686.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.64	6.23	2.13
全部债务/EBITDA (倍)	3.95	2.92	10.71
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.70	-0.03	-1.21
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-10.10	-0.56	-27.66
<b>经营效率</b>			
存货周转次数 (次)	-	0.19	0.17
总资产周转次数 (次)	-	0.13	0.10
现金收入比 (%)	-	35.52	56.54
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率 (%)	-	22.68	24.96
营业收入年平均增长率 (%)	-	7.28	5.24
利润总额年平均增长率 (%)	-	27.37	4.19
<b>本期债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	0.78	0.84	0.63
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	3.35	3.21	5.28
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	-2.18	-0.08	-7.55
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-2.18	-0.08	-8.13



## 附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内} (\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = [(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件十：企业主体及长期债券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（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。

## 关于2019年温州市瓯海经济开发区建设投资 有限公司公司债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2019年温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注浙江温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年1月18日

