

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】190号

温州市瓯海经济开发区建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“19瓯海经投债/19瓯经投”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“19瓯海经投债/19瓯经投”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二〇二〇年六月十八日



## 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集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该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具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月18日



# 温州市瓯海经济开发区建设投资集团有限公司 主体及“19 瓯海经投债/19 瓯经投” 2020 年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果 | 跟踪评级日期    | 上次评级结果 | 评级组长 | 小组成员    |
|------------|-----------|--------|------|---------|
| AA/稳定      | 2020/6/18 | AA/稳定  | 齐剑初  | 妙青丹 王傲雪 |

## 债项信用

| 债项简称 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|------|--------|--------|
|------|--------|--------|

19 瓯海经投债/19 瓯经投

AA+

AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

## 主体概况

温州市瓯海经济开发区建设投资集团有限公司，原名温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司，跟踪期内，该公司继续负责浙江瓯海经济开发区内基础设施及安置房建设任务，温州市瓯海区人民政府国有资产监督管理委员会仍为其唯一股东，瓯海区人民政府仍为其实际控制人。

## 评级模型

### 1.基础评分模型

| 一级         | 二级指标       | 权重     | 得分    | 一级            | 二级指标             | 权重     | 得分    |
|------------|------------|--------|-------|---------------|------------------|--------|-------|
| 地区综合<br>实力 | 区域层级       | 20.00% | 11.20 | 企业经营与<br>财务实力 | 资产总额             | 36.00% | 21.60 |
|            | GDP 总量     | 32.00% | 23.04 |               | 净资产总额            | 36.00% | 21.60 |
|            | GDP 增速     | 4.00%  | 2.96  |               | 资产负债率            | 9.00%  | 9.00  |
|            | 人均 GDP     | 4.00%  | 3.20  |               | 全部债务资本化比率        | 9.00%  | 7.20  |
|            | 一般公共预算收入   | 32.00% | 23.04 |               | 补助收入/利润总额        | 5.00%  | 2.00  |
|            | 一般公共预算收入增速 | 4.00%  | 4.00  |               | (实收资本+资本公积)/资产总额 | 5.00%  | 2.00  |
|            | 上级补助收入     | 4.00%  | 2.08  |               |                  |        |       |

### 2.二维矩阵映射

| 维度            | 地区综合实力 |     |     |     |     |     |     |     |     |     |
|---------------|--------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
|               | 1 档    | 2 档 | 3 档 | 4 档 | 5 档 | 6 档 | 7 档 | 8 档 | 9 档 |     |
| 企业经营与<br>财务实力 | 1 档    | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA  | AA  | AA  | AA- |
|               | 2 档    | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA  | AA  | AA- | AA- |
|               | 3 档    | AAA | AAA | AA+ | AA+ | AA  | AA  | AA  | AA- | AA- |
|               | 4 档    | AAA | AA+ | AA+ | AA+ | AA  | AA  | AA- | AA- | A+  |
|               | 5 档    | AA+ | AA+ | AA  | AA  | AA  | AA  | AA- | AA- | A+  |
|               | 6 档    | AA+ | AA  | AA  | AA  | AA  | AA  | AA- | AA- | A+  |
|               | 7 档    | AA  | AA  | AA  | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | A+  |
|               | 8 档    | AA  | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | A+  |
|               | 9 档    | AA- | AA- | AA- | A+  | A+  | A+  | A+  | A+  | A+  |

### 基础模型参考等级

AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

### 3.评级调整因素

|          |    |
|----------|----|
| 基础模型参考等级 | AA |
| 评级调整因素   | 无  |
| 4.主体信用等级 | AA |

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，温州市瓯海区经济实力仍较强，公司业务仍具有较强的区域专营性，继续得到了实际控制人及相关各方的大力支持，温州城投对本期债券提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性仍较差，仍面临较大的资本支出压力，公司经营及投资活动所需现金仍主要通过筹资性现金流弥补。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持 19 瓯海经投债/19 瓯经投”的信用等级为 AA+。

## 同业对比

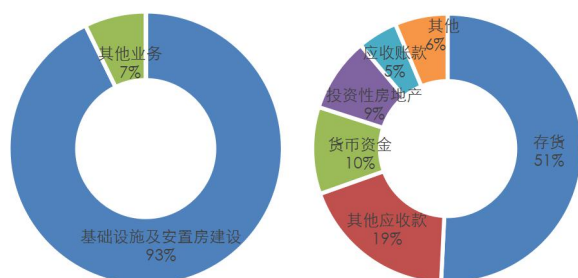
| 项目            | 温州市瓯海经济开发区建设投资集团有限公司 | 苍南县国有资产投资集团有限公司 | 荣成市经济开发投资有限公司 | 郎溪县国有资产运营投资有限公司 |
|---------------|----------------------|-----------------|---------------|-----------------|
| 地区            | 瓯海区                  | 苍南县             | 荣成市           | 郎溪县             |
| GDP (亿元)      | 661.12               | 659.74          | 930.80        | 180.10          |
| GDP 增速 (%)    | 8.6                  | 6.2             | 3.6           | 8.2             |
| 人均 GDP (元)    | 69709                | -               | -             | 50808           |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 42.01                | 42.46           | 63.60         | 29.30           |
| 一般公共预算支出 (亿元) | 70.14                | 113.75          | 103.50        | 39.20           |
| 资产总额 (亿元)     | 131.64               | 177.27          | 355.78        | 115.12          |
| 所有者权益         | 61.44                | 79.13           | 147.82        | 65.86           |
| 营业收入 (亿元)     | 9.56                 | 19.39           | 15.41         | 8.80            |
| 利润总额          | 1.34                 | 2.22            | 1.63          | 1.89            |
| 资产负债率 (%)     | 53.33                | 55.36           | 58.45         | 42.79           |
| 全部债务资本化比率 (%) | 49.29                | -               | -             | -               |

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019 年。

数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

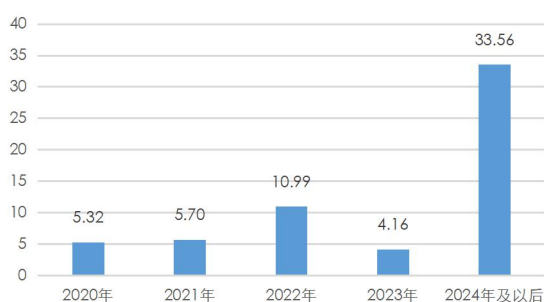
### 2019 年公司营业收入构成 2019 年末公司资产构成



### 公司财务指标 (单位: 亿元、%)

|           | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产规模      | 85.66  | 91.43  | 131.64 |
| 所有者权益     | 62.99  | 61.98  | 61.44  |
| 营业收入      | 7.90   | 7.04   | 9.56   |
| 利润总额      | 1.67   | 1.23   | 1.34   |
| 全部债务      | 20.11  | 22.11  | 59.72  |
| 资产负债率     | 26.46  | 32.21  | 53.33  |
| 全部债务资本化比率 | 24.20  | 26.29  | 49.29  |

### 截至 2019 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



### 经济及财政 (单位: 亿元、%)

|            | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 地区         | 温州市瓯海区 |        |        |
| GDP 总量     | 531.9  | 584.9  | 661.1  |
| GDP 增速     | 8.9    | 7.8    | 8.6    |
| 人均 GDP (元) | -      | 61958  | 69709  |
| 一般公共预算收入   | 33.6   | 36.8   | 42.0   |
| 一般公共预算收入增速 | -      | 9.8    | 14.0   |
| 上级补助收入     | 7.3    | 9.7    | 16.2   |

## 优势

- 跟踪期内, 温州市瓯海区经济继续保持较快发展, 主导产业平稳增长, 高新技术产业和战略新兴产业发展较快, 经济实力较强;
- 公司继续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, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到了实际控制人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, 仍具有较强的增信作用。

## 关注

- 公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高, 资产流动性仍较差;
- 公司在建项目投资额较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司经营性现金流对往来款依赖仍较大且转为净流出, 公司经营及投资活动所需现金仍主要通过筹资性现金流弥补。

## 评级展望

预计温州市瓯海区经济将保持增长, 公司的基础设施建设业务区域专营性较强, 得到股东及相关部门的持续支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

## 历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级                | 评级时间      | 项目组       | 评级方法及模型                     | 评级报告                 |
|--------|-----------------------|-----------|-----------|-----------------------------|----------------------|
| AA/稳定  | AA+ (19 瓯海经投债/19 瓯经投) | 2019/6/24 | 齐剑初 王傲雪   | 《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》 | <a href="#">阅读原文</a> |
| AA/稳定  | AA+ (19 瓯海经投债/19 瓯经投) | 2019/1/18 | 卢筱 张瑾 彭筱桐 | 《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》 | <a href="#">阅读原文</a> |

注: 以上为不完全列示。

## 本次跟踪相关债项情况

| 债项简称            | 上次评级日期    | 发行金额（亿元） | 存续期                 | 增信措施              | 增信方/主体信用等级/评级展望            |
|-----------------|-----------|----------|---------------------|-------------------|----------------------------|
| 19 瓯海经投债/19 瓯经投 | 2019/6/24 | 15.00    | 2019/3/11-2026/3/11 | 全额无条件不可撤销连带责任保证担保 | 温州市城市建设发展集团有限公司/<br>AA+/稳定 |

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及 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“19 瓯海经投债/19 瓯经投”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于温州市瓯海经济开发区建设投资集团有限公司（以下简称“瓯海经开”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

公司原名温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司，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人民政府国有资产监督管理委员会（原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 2019 年末，公司注册资本及实收资本均提高至 88383.97 万元；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。2020 年 5 月 12 日，公司更为现名。

跟踪期内，公司作为浙江瓯海经济开发区（以下简称“瓯海经开区”）重要的基础设施及安置房建设主体，继续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 2019 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 6 家（详见图表 1），较 2018 年末新增 1 家，为瓯海经建。

图表 1 截至 2019 年末公司直接控股子公司情况（单位：%）

| 公司名称               | 简称   | 持股比例   | 取得时间    | 取得方式 |
|--------------------|------|--------|---------|------|
| 温州市瓯海区标准厂房建设服务有限公司 | 标厂建设 | 100.00 | 2016.04 | 无偿划拨 |
| 温州市瓯海梧白科技城建设开发有限公司 | 梧白建设 | 100.00 | 2016.04 | 无偿划拨 |
| 温州市瓯海经济开发区物业管理有限公司 | 经开物业 | 100.00 | 2018.06 | 投资设立 |
| 温州市瓯海经济开发区广告传媒有限公司 | 经开传媒 | 100.00 | 2018.10 | 投资设立 |
| 温州市新龙商贸业建设投资有限公司   | 新龙建投 | 100.00 | 2016.04 | 无偿划拨 |
| 温州市瓯海经济开发建设有限公司    | 瓯海经建 | 100.00 | 2019.12 | 无偿划拨 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

公司公开发行的“19 瓯海经投债/19 瓯经投”为 15.00 亿元 7 年期付息式固定利率公司债券，还本付息方式为每年付息一次，本期债券存续期第 3 至第 7 年末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还本期债券本金。截至本报告出具日，“19 瓯海经投债/19 瓯经投”尚未到本金兑付日，已到期利息已按期支付。



温州市城市建设发展集团有限公司（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。

图表 2 截至 2019 年末“19 瓯海经投债/19 瓯经投”募集资金使用情况（单位：万元）

| 项目名称              | 计划总投资     | 募集资金拟使用金额 | 募集资金已使用金额 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|
| 瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程 | 89765.00  | 25000.00  | 14265.07  |
| 瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程 | 112408.00 | 30000.00  | 18209.07  |
| 104 国道南白象段城中村改造工程 | 39591.00  | 15000.00  | 12324.00  |
| 南湖路安置房建设工程一期      | 78487.00  | 30000.00  | 24417.27  |
| 南湖城中村安置房二期建设工程    | 50780.00  | 20000.00  | 17318.82  |
| 补充流动运营资金          | -         | 30000.00  | 30000.00  |
| 瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程 | 89765.00  | 25000.00  | 14265.07  |
| 合计                | -         | 150000.00 | 116534.23 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济和政策环境

### 一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3 月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至 -6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5 月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至 3.0% 左右。若全球疫情在上半年早些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在 3.5% 左右。

### 财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5 月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的 8.6%，已接近 2008~2009 年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2 和社融增速将显著高于上年水平（分别为 8.7% 和 10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到 14.0% 和 15.0% 左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

### 城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

## 地区经济

### 温州市

**2019年，温州市经济总量继续增长，工业经济仍保持良好的增长趋势，经济实力依然很强**

2019年，温州市地区生产总值继续保持较快增长，增速较2018年有所提高。同期，温州市经济总量在浙江省下辖的地级市中排名第3位，经济实力仍很强。

跟踪期内，温州市工业经济仍保持良好的增长趋势。截至2019年末，温州市规模以上工业企业达5336家。2019年，温州市规模以上工业增加值同比增长7.6%，其中轻、重工业增加值分别为398.7亿元和710.6亿元，同比增长4.9%和9.1%。规模以上工业企业中，高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业增加值分别比上年增长7.7%、8.8%、6.8%。数字经济核心产业制造业、高端装备、环保、健康、时尚制造业增加值分别增长9.0%、8.9%、7.9%、7.8%、6.6%。规上工业新产品产值率为36.9%，比上年提高6.1个百分点。



图表3 2017年~2019年温州市主要经济指标（单位：亿元、%）

| 项目          | 2017年           |      | 2018年           |      | 2019年           |      |
|-------------|-----------------|------|-----------------|------|-----------------|------|
|             | 数值              | 增速   | 数值              | 增速   | 数值              | 增速   |
| 地区生产总值      | 5453.2          | 8.4  | 6006.2          | 7.8  | 6606.1          | 8.2  |
| 人均地区生产总值（元） | 59306           | 7.9  | 65055           | 7.3  | 71225           | 7.7  |
| 工业增加值       | 1744.0          | 7.6  | 1921.2          | 8.6  | 2311.0          | 7.8  |
| 规模以上工业增加值   | 1087.1          | 7.9  | 996.2           | 8.4  | 1109.3          | 7.6  |
| 全社会固定资产投资   | 4178.5          | 11.9 | -               | 8.1  | -               | 10.3 |
| 社会消费品零售总额   | 3324.3          | 10.6 | 3337.1          | 9.0  | 3655.9          | 9.6  |
| 进出口总额       | 1327.1          | 11.2 | 1507.2          | 13.6 | 1902.2          | 26.3 |
| 三次产业结构      | 2.6: 39.4: 58.0 |      | 2.4: 39.6: 58.0 |      | 2.3: 42.6: 55.1 |      |

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2020年第一季度，受疫情影响，全市规模以上工业增加值下降18.4%，降幅比1-2月收窄12.1个百分点，其中3月份规模以上工业增加值同比下降2.1%；同期，全市限额以上批发零售业商品销售额同比下降6.6%，降幅比1-2月收窄13.6个百分点，其中3月份恢复正增长，同比增长9.6%；出口总额下降4.7%，降幅比1-2月份收窄5.7个百分点，其中3月份当月出口总额同比增长13.2%，高于全省平均7.6个百分点。

## 瓯海区

2019年，瓯海区地区经济保持较快发展，主导产业平稳增长，高新技术产业和战略新兴产业发展较快，经济实力依然较强

2019年，瓯海区地区生产总值保持较快增长，增速较2018年有所提高，产业结构上仍以第二产业为主，第三产业占比有所提高。同期，瓯海区经济总量在温州市下辖11个县（市）区中排名第5位，经济实力仍较强。

跟踪期内，瓯海区工业经济保持增长，支柱产业保持增长，高新技术产业和战略新兴产业发展较快。2019年，瓯海区规模以上工业总产值继续保持较快增长。同期，服装、鞋革、电气机械、专用设备和汽摩配等5大支柱产业实现工业产值401.7亿元，同比增长9.6%。高新技术产业和战略新兴产业方面，2019年，瓯海区规模以上工业企业实现新产品产值236.94亿元，同比增长47.4%，新产品产值率为44.1%；高新技术产业增加值37.66亿元，同比增长6.7%；战略性新兴产业增加值12.12亿元，同比增长14.1%；装备制造业增加值40.39亿元，同比增长8.0%。同期，瓯海区数字经济核心产业制造业、高端装备、环保、健康、时尚制造业增加值分别增长9.2%、5.7%、11.8%、8.7%、10.7%。

图表 4 2017 年~2019 年瓯海区主要经济指标（单位：亿元、%）

| 项目          | 2017 年          |      | 2018 年          |      | 2019 年          |      |
|-------------|-----------------|------|-----------------|------|-----------------|------|
|             | 数值              | 增速   | 数值              | 增速   | 数值              | 增速   |
| 地区生产总值      | 531.91          | 8.9  | 584.91          | 7.8  | 661.12          | 8.6  |
| 人均地区生产总值（元） | -               | -    | 61958           | 8.0  | 69709           | 8.1  |
| 固定资产投资      | 436.01          | 13.4 | -               | 8.4  | -               | 10.1 |
| 规模以上工业总产值   | 538.65          | 11.3 | 465.85          | 11.9 | 537.44          | 11.0 |
| 工业增加值       | 190.10          | 7.2  | 207.79          | 9.2  | 208.33          | 8.4  |
| 规模以上工业增加值   | 123.72          | 8.6  | 108.92          | 10.4 | 126.69          | 8.4  |
| 社会消费品零售总额   | 299.89          | 13.2 | 313.66          | 10.5 | 337.19          | 9.2  |
| 进出口总额       | 141.15          | 10   | 155.76          | 8.1  | 183.02          | 13.8 |
| 三次产业结构      | 1.2: 49.7: 49.1 |      | 1.1: 48.4: 50.5 |      | 1.0: 42.1: 56.9 |      |

数据来源：公开资料，东方金诚整理

瓯海区第三产业继续保持较快增长，消费对第三产业拉动明显。2019 年，瓯海区第三产业增加值 376.44 亿元，同比增长 10.4%。同期，瓯海区社会消费品零售总额同比增长 9.2%；瓯海区全年房地产开发投资同比增长 10.7%。

2020 年第一季度，受疫情影响，瓯海区累计实现规模以上工业总产值 94.69 亿元，同比下降 18.7%；规模以上工业增加值 21.84 亿元，同比下降 18.9%。

## 财政状况

### 温州市

#### 2019 年，温州市一般公共预算收支规模较大且保持较快增长，财政实力仍很强

2019 年，温州市一般公共预算收入同比增长 12.47%，其中税收收入同比增长 8.32%。温州市政府性基金收入仍以土地出让金为主，2019 年同比增长 96.95%，但该项收入受土地出让政策及房地产市场影响较大，未来仍存在一定不确定性。同期，温州市获得上级补助收入 291.07 亿元，同比增长 12.51%，是财政收入的重要补充。

温州市一般公共预算支出规模和刚性支出规模均持续扩大，2019 年，温州市地方财政自给率<sup>1</sup>为 53.40%，较 2018 年下降 5.49 个百分点。

截至 2019 年末，温州市政府债务余额为 686.14 亿元，其中，一般债务余额 119.71 亿元，专项债务余额 566.43 亿元。

<sup>1</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 5 2017 年~2019 年温州市财政收入、支出情况 (单位: 亿元)

| 项目                    | 2017 年         | 2018 年         | 2019 年         |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|
| 一般公共预算收入              | 465.35         | 514.80         | 578.97         |
| 其中: 税收收入              | 391.15         | 438.14         | 474.60         |
| 非税收入                  | 74.20          | 76.66          | 104.38         |
| 政府性基金收入               | 951.11         | 819.38         | 1613.80        |
| 上级补助收入                | 265.02         | 258.71         | 291.07         |
| <b>财政收入</b>           | <b>1681.48</b> | <b>1592.89</b> | <b>2483.84</b> |
| 一般公共预算支出              | 761.61         | 874.14         | 1084.12        |
| 其中: 刚性支出 <sup>2</sup> | 425.41         | 467.77         | 533.54         |
| 政府性基金支出               | 944.20         | 907.86         | 1419.87        |
| 上解上级支出                | 114.12         | 121.99         | 138.24         |
| <b>财政支出</b>           | <b>1819.93</b> | <b>1903.99</b> | <b>2642.23</b> |

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

2020 年 1~4 月, 温州市完成一般公共预算收入 207.87 亿元, 同比下降 6.6%; 其中, 税收收入 166.56 亿元, 同比下降 12.5%。

## 瓯海区

### 2019 年, 瓯海区一般公共预算收入保持增长, 财政实力仍较强

2019 年, 瓯海区一般公共预算收入和政府性基金收入均有所增长, 受此影响, 瓯海区财政收入<sup>3</sup>同比增长 32.24%。同期, 瓯海区一般公共预算收入同比增长 14.01%, 其中, 税收收入同比增长 9.76%。

图表 6 2017 年~2019 年瓯海区财政收入、支出情况 (单位: 亿元)

| 项目          | 2017 年        | 2018 年        | 2019 年        |
|-------------|---------------|---------------|---------------|
| 一般公共预算收入    | 33.57         | 36.84         | 42.01         |
| 其中: 税收收入    | 28.65         | 31.69         | 34.78         |
| 非税收入        | 4.92          | 5.16          | 7.22          |
| 政府性基金收入     | 80.70         | 59.02         | 81.31         |
| 上级补助收入      | 7.25          | 9.66          | 16.23         |
| <b>财政收入</b> | <b>121.52</b> | <b>105.53</b> | <b>139.55</b> |
| 一般公共预算支出    | 44.62         | 52.57         | 70.14         |
| 其中: 刚性支出    | 26.53         | 31.50         | 35.69         |
| 政府性基金支出     | 74.19         | 58.56         | 91.87         |
| 上解上级支出      | 8.61          | 9.40          | 12.33         |
| <b>财政支出</b> | <b>127.43</b> | <b>120.53</b> | <b>174.34</b> |

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

2019 年, 受土地出让金增长影响, 瓯海区政府性基金收入同比增长 37.76%。政府性基金收入易受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响, 未来仍存在一定的不确定性。

<sup>2</sup> 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

<sup>3</sup> 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

2019年，瓯海区财政支出<sup>4</sup>同比增长44.64%。其中，一般公共预算支出同比增长33.42%，刚性支出同比增长13.31%，政府性基金支出同比增长56.88%。2019年，瓯海区财政自给率为59.89%，较2018年下降10.20个百分点。

截至2019年末，瓯海区地方政府债务余额为94.31亿元。

2020年一季度，瓯海区完成一般公共预算收入11.85亿元，同比下降11.6%；其中，税收收入完成8.96亿元，同比下降25.9%。

## 业务运营

### 经营概况

2019年，公司营业收入及毛利润均有所提高，仍主要来源于基础设施及安置房建设业务

受基础设施及安置房建设收入提高影响，2019年，公司营业收入有所提高。同期，公司仍未实现土地开发整理收入。同期，受基础设施及安置房建设业务毛利率下降影响，公司综合毛利率小幅下降。

图表7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 类别         | 2017年 |        | 2018年 |        | 2019年 |        |
|------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
|            | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     |
| 营业收入合计     | 7.90  | 100.00 | 7.04  | 100.00 | 9.56  | 100.00 |
| 基础设施及安置房建设 | 6.92  | 87.58  | 6.77  | 96.13  | 8.87  | 92.76  |
| 土地开发整理     | 0.88  | 11.12  | -     | -      | -     | -      |
| 其他         | 0.10  | 1.30   | 0.27  | 3.87   | 0.69  | 7.24   |
|            | 毛利润   | 毛利率    | 毛利润   | 毛利率    | 毛利润   | 毛利率    |
|            | 金额    | %      | 金额    | %      | 金额    | %      |
| 合计         | 0.83  | 10.56  | 0.86  | 12.17  | 0.88  | 9.23   |
| 基础设施及安置房建设 | 0.77  | 11.14  | 0.86  | 12.71  | 1.06  | 12.00  |
| 土地开发整理     | 0.12  | 14.17  | -     | -      | -     | -      |
| 其他         | -0.06 | -59.27 | -0.00 | -1.23  | -0.18 | -26.29 |

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续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，业务仍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，公司继续从事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，业务区域专营性仍较强。跟踪期内，公司基础设施及部分安置房建设业务继续采取委托代建模式和自建模式开展，业务模式未发生变化。

公司在建项目投资额较大，未来仍面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司重点在建项目包括“19瓯经01”和“20瓯经01”募投项目、“19瓯海

<sup>4</sup> 财政支出包括一般公共预算支出、上解上级支出和政府性基金支出。

经投债/19 瓯经投”募投项目等，合计计划总投资额为 133.65 亿元，已累计投资 72.54 亿元，尚需投资 61.11 亿元，面临较大的资本支出压力。

图表 8 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

| 项目名称                    | 业务模式 | 计划总投资      | 累计已完成投资额  | 尚需投资      |
|-------------------------|------|------------|-----------|-----------|
| 大学科技园综合建设项目             | 委托代建 | 53400.00   | 39786.54  | 13613.46  |
| 瓯海区外国语学校一期、二期工程         | 委托代建 | 47343.00   | 32852.12  | 14490.88  |
| 仙岩标准厂房项目                | 委托代建 | 19560.00   | 15864.58  | 3695.42   |
| 瓯海经济开发区基础设施及配套工程项目      | 委托代建 | 48630.00   | 47014.52  | 1615.48   |
| 瓯海区截污纳管工程               | 委托代建 | 34155.52   | 16832.28  | 17323.24  |
| 双南线（瓯海段）一期改建工程          | 委托代建 | 26242.00   | 9064.21   | 17177.79  |
| 瓯海经济开发区工业园区开发项目         | 委托代建 | 58650.00   | 53047.62  | 5602.38   |
| 瓯海区绿化及景观带建设工程           | 委托代建 | 32415.00   | 18412.45  | 14002.55  |
| 瓯海区任桥河整治工程              | 委托代建 | 36616.29   | 22064.23  | 14552.06  |
| 吹台山隧道项目                 | 委托代建 | 68392.00   | 62103.27  | 6288.73   |
| 南湖市政配套工程                | 委托代建 | 26358.00   | 17952.14  | 8405.86   |
| 广化南路（瓯海段）道路建设工程一期       | 委托代建 | 37540.00   | 28041.78  | 9498.22   |
| 瓯海天长岭隧道复线及接线改建工程        | 委托代建 | 19439.43   | 9845.24   | 9594.19   |
| 瓯海区西山路（西山南路-站前路）道路改造工程  | 委托代建 | 10720.00   | 10142.74  | 577.26    |
| 南湖地块安置房项目               | 自建   | 41680.00   | 31045.28  | 10634.72  |
| 瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程**     | 自建   | 89765.00   | 30485.22  | 59279.78  |
| 瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程**     | 自建   | 112408.00  | 35714.54  | 76693.46  |
| 104 国道南白象段城中村改造工程**     | 自建   | 39591.00   | 20186.44  | 19404.56  |
| 南湖路安置房建设工程一期**          | 自建   | 78487.00   | 47201.38  | 31285.62  |
| 南湖城中村安置房二期建设工程**        | 自建   | 50780.00   | 39204.81  | 11575.19  |
| 南湖城市综合体安置房一期工程          | 自建   | 65630.00   | 45307.78  | 20322.22  |
| 瓯海区梧田街道塘西村城中村改造安置工程*    | 自建   | 129497.00  | 32785.38  | 96711.62  |
| 瓯海区南白象街道横港头村城中村改造工程*    | 自建   | 79998.00   | 23147.81  | 56850.19  |
| 瓯海区梧田街道老殿后村城中城改造工程*     | 自建   | 70411.00   | 21420.36  | 48990.64  |
| 瓯海区郭溪街道 A-17 地块城中村改造工程* | 自建   | 58771.00   | 15896.53  | 42874.47  |
| 合计                      | -    | 1336479.24 | 725419.25 | 611059.99 |

注：带“\*”项目为“19 瓯经 01”和“20 瓯经 01”募投项目，带“\*\*”项目为“19 瓯海经投债/19 瓯经投”募投项目

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 土地开发整理

2019 年，公司仍未实现土地开发整理收入，未来本项业务收入实现仍存在一定的不确定性

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，公司继续经营瓯海经开区内指定地块的土地开发整理业务。

公司土地开发整理业务继续采取委托开发模式，土地开发整理资金来源于公司自有资金和政府拨款。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业务收入，同时结转相应成本。

截至 2019 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。东方金诚关注到，公司剩余可开发土地面积较小，且投资开发进度缓慢，而土地出让情况易受房地产市场波动和土地出让政策变化以及政府规划等因素影响，未来本项业务收入实现仍存在一定的不确定性。

## 其他业务

公司其他业务仍主要为房屋租赁，收入规模较小；在建出租项目投资规模较大，面临一定资本支出压力；随着项目建成，预计其他业务收入将有所提高

公司其他业务主要是房屋租赁，收入规模较小。公司在建项目为郭溪高新技术产业园一期、郭溪梅园西陶小微园和光学标准厂房项目，项目建成后将用于出租，截至 2019 年末，上述项目尚需投资 7.57 亿元，公司面临一定的资本支出压力。上述项目完工出租后，公司其他业务收入将有所提高。

图表 9 截至 2019 年末公司主要在建出租项目情况（单位：万元）

| 项目名称        | 计划总投资     | 累计已完成投资额 | 尚需投资     |
|-------------|-----------|----------|----------|
| 郭溪高新技术产业园一期 | 38000.00  | 27456.32 | 10543.68 |
| 郭溪梅园西陶小微园   | 67000.00  | 11284.65 | 55715.35 |
| 光学标准厂房      | 22130.00  | 12658.74 | 9471.26  |
| 合计          | 127130.00 | 51399.71 | 75730.29 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 外部支持

跟踪期内，公司作为瓯海经开区重要的基础设施及安置房建设主体，继续在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的支持

增资方面，2019 年，公司注册资本和实收资本均由 8.48 亿元提高至 8.84 亿元。

资产划拨方面，2019 年，公司因从事市政基础设施建设项目，获得实际控制人及相关各方划拨的货币资金 3895.48 万元，计入资本公积。同期，实际控制人及相关各方将瓯海经建股权无偿划拨至公司。

财政补贴方面，2019 年，公司获得财政补贴 0.63 亿元。

考虑到未来公司将继续在瓯海经开区基础设施建设领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方仍将对公司提供支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均提高至人民币 8.84 亿元；瓯海区国资办持有公司 100% 的股权，仍为公司唯一股东，瓯海区政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司对注册资本和实收资本做出变更；2020 年 5 月，公司对公司名称、法定代

表人、董事长、总经理及部分作出变更。

截至本报告出具日，公司治理结构和组织架构均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2019 年合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 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。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2019 年末，公司合并范围子公司为 6 家，较 2018 年末增加 1 家。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长较快，仍以流动资产为主，资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较差

2019 年末，公司资产总额增长较快，其中流动资产占资产总额的比例为 85.8%，与 2018 年末持平，仍是公司资产主要组成部分。

图表 10 2017 年~2019 年末公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目             | 2017 年末      | 2018 年末      | 2019 年末       |
|----------------|--------------|--------------|---------------|
| 货币资金           | 1.98         | 7.08         | 13.72         |
| 其他应收款          | 17.51        | 8.31         | 24.72         |
| 存货             | 49.92        | 60.99        | 66.83         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>74.93</b> | <b>78.21</b> | <b>112.92</b> |
| 投资性房地产         | 7.10         | 7.12         | 11.75         |
| 固定资产           | 2.71         | 3.77         | 3.18          |
| 在建工程           | 0.92         | 2.32         | 3.29          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>10.73</b> | <b>13.21</b> | <b>18.72</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>85.66</b> | <b>91.43</b> | <b>131.64</b> |

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2019 年末，公司货币资金增长，主要系公司发行“19 瓯经 01”和“19 瓯海经投债/19 瓯经投”所致。公司其他应收款仍为公司与瓯海区政府部门和国有单位的往来款，2019 年末，公司其他应收款大幅增长，系公司与浙江瓯海城市建设投资集团有限公司往来款增加所致。同期末，公司其他应收款前五单位分别为浙江瓯海城市建设投资集团有限公司、温州市交通工程建设办公室、温州市瓯海区财政局、温州市瓯海区现代商贸业开发建设办公室和浙江泰恒光学有限公司，应收前五单位的往来款合计 22.97 亿元，占当期公司其他应收款的 92.87%。同期末，公司存货仍由在建基础设施及保障性住房建设成本、土地开发整理成本构成，增长系代建项目投资增加所致。

公司非流动资产规模较小，仍以投资性房地产资产为主。2019 年末，公司投资性房地产增长系公司将亨哈大厦部分资产计入本科目所致；固定资产小幅增长，系公司购买亨哈大厦资产

所致。同期末，公司固定资产仍主要为公司自有房屋，在建工程仍主要为公司郭溪高新技术产业园一期、郭溪梅园西陶小微园和光学标准厂房等项目的投资。

2019年末，公司受限资产账面价值2.30亿元，占公司资产总额的比重为3.7%，其中受限固定资产1.75亿元，受限在建工程0.54亿元。

### 资本结构

#### 跟踪期内，受划出土地资产影响，公司所有者权益规模小幅下降

2019年末，受股东及相关方增资影响，公司实收资本提高；同期末，因股东及相关方将价值2.62亿元土地使用权无偿划出，公司资本公积有所下降，导致公司所有者权益小幅下降。

图表 11 2017 年~2019 年末公司所有者权益情况（单位：亿元）

| 项目             | 2017 年末      | 2018 年末      | 2019 年末      |
|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 实收资本           | 8.48         | 8.48         | 8.84         |
| 资本公积           | 48.24        | 46.00        | 43.76        |
| 未分配利润          | 0.57         | 6.81         | 8.01         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>62.99</b> | <b>61.98</b> | <b>61.44</b> |

资料来源：审计报告，东方金诚整理

#### 跟踪期内，受公司发行债券和新增融资租赁借款影响，公司全部债务规模大幅提高

2019年末，受公司发行债券和新增融资租赁借款影响，公司负债总额同比增长138.4%；其中，非流动负债同比增长213.7%。

图表 12 2017 年~2019 年末公司负债及有息债务情况（单位：亿元、%）

| 项目             | 2017 年末      | 2018 年末      | 2019 年末      |
|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 预收账款           | 0.05         | 2.20         | 5.03         |
| 其他应付款          | 1.47         | 3.62         | 4.52         |
| 一年内到期的非流动负债    | 1.00         | 2.93         | 5.32         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>3.56</b>  | <b>12.03</b> | <b>15.55</b> |
| 长期借款           | 19.11        | 17.18        | 18.87        |
| 应付债券           | 0.00         | 0.00         | 29.99        |
| 长期应付款          | 0.00         | 0.00         | 5.55         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>19.11</b> | <b>17.42</b> | <b>54.65</b> |
| <b>负债合计</b>    | <b>22.67</b> | <b>29.45</b> | <b>70.20</b> |
| <b>全部债务</b>    | <b>20.11</b> | <b>22.11</b> | <b>59.72</b> |
| 全部债务资本化比率      | 24.20        | 26.29        | 49.29        |
| 资产负债率          | 26.46        | 32.21        | 53.33        |

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司流动负债仍主要为预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2019年末，公司预收账款快速增加，主要系预收南湖路安置房建设工程一期、南湖城中村安置房二期建设工程项目购房款所致；同期末，公司其他应付款为应付浙江德信置业有限公司的工程保证金和应付五洲集团有限公司的项目往来款。

跟踪期内，受公司发行“19 瓯经 01”和“19 瓯海经投债/19 瓯经投”影响，公司非流动

负债大幅增长；其中，应付债券为公司发行的“19 瓯经 01”和“19 瓯海经投债/19 瓯经投”；同期末，公司长期借款小幅增长，仍主要为保证借款。2019 年末，公司新增长期应付款，系公司融资租赁款增加所致。

2019 年末，公司全部债务规模大幅增长。从全部债务期限结构来看，公司短期偿债压力不大。

图表 13 截至 2019 年末公司全部债务期限结构情况（单位：亿元、%）

| 项目   | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年及以后 | 合计     |
|------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| 全部债务 | 5.32   | 5.70   | 10.99  | 4.16   | 33.56     | 59.72  |
| 占比   | 8.91   | 9.54   | 18.39  | 6.97   | 56.19     | 100.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

或有负债方面，截至 2019 年末，公司对外担保金额 21.65 亿元，担保比率 35.24%。公司担保对象均为瓯海区国有单位，截至本报告出具日，被担保企业均正常开展经营活动。公司担保风险可控。

图表 14 2019 年末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保单位                 | 担保金额      | 担保性质 |
|-----------------------|-----------|------|
| 温州市瓯海旅游投资集团有限公司       | 17500.00  | 保证   |
| 温州市瓯海区温瑞塘河投资开发有限公司    | 6000.00   | 保证   |
| 温州市瓯海新城建设集团有限公司       | 50000.00  | 保证   |
| 温州市瓯海新翔建设投资有限公司       | 60000.00  | 保证   |
| 温州市瓯海泽雅休闲旅游开发建设投资有限公司 | 1500.00   | 保证   |
| 温州市瓯海智慧城市管理有限公司       | 2000.00   | 保证   |
| 温州市新桥新农村建设投资有限公司      | 10020.94  | 保证   |
| 温州市中兴园林绿化有限公司         | 2500.00   | 保证   |
| 温州市瓯海铁路投资集团有限公司       | 67000.00  | 保证   |
| 合计                    | 216520.94 | -    |

数据来源：审计报告，东方金诚整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入增长但营业利润率有所下降，盈利能力仍较弱

2019 年，公司营业收入增长但营业利润率有所下降，财政补贴占利润总额的比例为 47.09%，补贴仍对公司利润总额影响较大；同期，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 15 2017 年~2019 年公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

| 科目       | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 营业收入     | 7.90   | 7.04   | 9.56   |
| 营业利润率    | 10.16  | 12.03  | 8.90   |
| 利润总额     | 1.67   | 1.23   | 1.34   |
| 其中: 财政补贴 | 1.05   | 0.52   | 0.63   |
| 净利润      | 1.67   | 1.23   | 1.34   |
| 总资本收益率   | 2.01   | 1.47   | 1.10   |
| 净资产收益率   | 2.65   | 1.99   | 2.18   |

数据来源: 审计报告, 东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内, 公司经营性现金流对往来款依赖仍较大且转为净流出, 经营及投资活动所需现金仍主要通过筹资性现金流弥补

2019 年, 受往来款波动影响, 公司经营活动现金流入规模大幅下降, 经营性现金流转为净流出; 同期公司投资性现金净流出规模仍较小, 公司经营及投资活动所需现金仍主要通过筹资性现金流弥补。

图表 16 2017 年~2019 年公司现金流情况 (单位: 亿元)

| 科目                 | 2017 年        | 2018 年       | 2019 年        |
|--------------------|---------------|--------------|---------------|
| 经营活动现金流入           | 15.83         | 27.43        | 6.83          |
| 其中: 收到其他与经营活动有关的现金 | 11.36         | 23.21        | 2.87          |
| 现金收入比 (%)          | 56.5          | 59.9         | 41.5          |
| 经营活动现金流出           | 38.48         | 21.65        | 35.00         |
| 其中: 支付其他与经营活动有关的现金 | 31.52         | 16.52        | 29.13         |
| <b>经营性净现金流</b>     | <b>-22.65</b> | <b>5.77</b>  | <b>-28.17</b> |
| 投资活动现金流入           | 0.00          | 0.12         | 0.00          |
| 投资活动现金流出           | 1.75          | 2.13         | 3.91          |
| <b>投资性净现金流</b>     | <b>-1.75</b>  | <b>-2.01</b> | <b>-3.91</b>  |
| 筹资活动现金流入           | 15.36         | 5.00         | 46.48         |
| 筹资活动现金流出           | 1.76          | 3.67         | 6.86          |
| <b>筹资性净现金流</b>     | <b>13.61</b>  | <b>1.33</b>  | <b>39.62</b>  |

数据来源: 审计报告, 东方金诚整理

## 偿债能力

公司主营业务仍具有较强的区域专营性, 继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持, 偿债能力仍很强

跟踪期内, 公司流动比率、速动比率、现金比率均有所提高, 但公司资产中流动性较差的存货和其他应收款占比仍较高, 流动资产对流动负债的保障能力一般。从长期偿债能力来看, 公司长期债务率大幅提高, EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降。



图表 17 公司偿债能力主要指标（单位：%）

| 项目             | 2017 年（末） | 2018 年（末） | 2019 年（末） |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 流动比率           | 2106.91   | 650.27    | 726.15    |
| 速动比率           | 703.09    | 143.16    | 296.35    |
| 现金比率           | 55.71     | 58.86     | 88.22     |
| 经营现金流动负债比      | -636.95   | 48.00     | -181.16   |
| 长期债务资本化比率      | 23.28     | 21.70     | 46.96     |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.13      | 1.26      | 0.97      |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 10.71     | 14.09     | 36.08     |

资料来源：审计报告，东方金诚整理

考虑到公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持，偿债能力仍很强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县级城市开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。与行业对比组企业相比，公司所在地区的经济财政总量、资产规模、所有者权益、资产负债率和营业收入排名中等，利润总额排名最低。

图表 18 同业对比情况（单位：亿元、%）

| 指 标       | 瓯海经开   | 苍南县国有资产投资集团有限公司 | 郎溪县国有资产运营投资有限公司 | 荣成市经济开发投资有限公司 |
|-----------|--------|-----------------|-----------------|---------------|
| 地区        | 瓯海区    | 苍南县             | 郎溪县             | 荣成市           |
| GDP       | 661.12 | 659.74          | 180.10          | 930.80        |
| GDP 增速    | 8.6    | 6.2             | 8.2             | 3.6           |
| 人均 GDP（元） | 69709  | -               | 50808           | -             |
| 一般公共预算收入  | 42.01  | 42.46           | 29.30           | 63.60         |
| 一般公共预算支出  | 70.14  | 113.75          | 39.20           | 103.50        |
| 资产总额      | 131.64 | 177.27          | 115.12          | 355.78        |
| 所有者权益     | 61.44  | 79.13           | 65.86           | 147.82        |
| 营业收入      | 9.56   | 19.39           | 8.80            | 15.41         |
| 利润总额      | 1.34   | 2.22            | 1.89            | 1.63          |
| 资产负债率     | 53.33  | 55.36           | 42.79           | 58.45         |
| 全部债务资本化比率 | 49.29  | -               | -               | -             |

注：对比组选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019 年。

数据来源：公司审计报告、Wind 资讯、统计公报等公开资料，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（授信机构），截至 2020 年 1 月 16 日，公司本部已结清借款中存在 1 次欠息记录和 1 笔关注类贷款，未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司发行的“19 瓯经 01”和“19 瓯海经投债/19 瓯经投”尚未到还本付息日，已按期支付利息；“20 瓯经 01”尚未到还本付息日。

## 抗风险能力

基于对温州市及瓯海区地区和经济财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司业务区域专营地位、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

**温州城投为本期债券的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用**

温州城投前身为温州市城市建设投资集团有限公司，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。2020年3月，温州城投更名为现用名。

截至本报告出具日，温州城投未公布2019年度审计报告。截至2018年末，温州城投注册资本和实收资本均为人民币80.00亿元，温州市国资委持有公司100.00%的股权，仍为公司实际控制人。温州城投作为温州市重要的城市基础设施建设主体，继续负责温州市中央绿轴区和滨江商务区的基础设施建设、土地开发整理和保障性住房开发等业务。

东方金诚认为，截至2018年末，浙江省温州市经济保持较快发展，民营经济较为发达，经济实力仍很强；温州城投继续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，业务仍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，温州城投继续得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

同时，截至2018年末，温州城投全部债务快速增长，负债率上升至较高水平，短期债务占比较大；温州城投在建项目投资金额较大，仍面临很大的资本支出压力；受往来款净流出影响，温州城投经营性现金转为净流出，且净流出规模很大，温州城投经营及投资所需现金仍需融资性现金流弥补。

综合分析，东方金诚评定温州城投的主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。温州城投为本期债券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。

## 结论

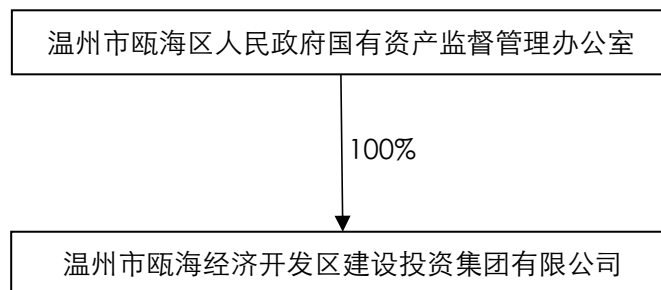
东方金诚认为，跟踪期内，温州市瓯海区经济继续保持较快发展，主导产业平稳增长，高新技术产业和战略新兴产业发展较快，经济实力较强；公司继续从事瓯海经开区基础设施建设、安置房建设和土地开发整理等业务，业务仍具有较强的区域专营性；公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的大力支持；温州城投对本期债券按期偿还本息提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司资产负债中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍较差；公司在建项目投资额较大，仍面临较大的资本支出压力；公司经营性现金流对往来款依赖仍较大且转为净流出，经营及投资活动所需现金仍主要通过筹资性现金流弥补。

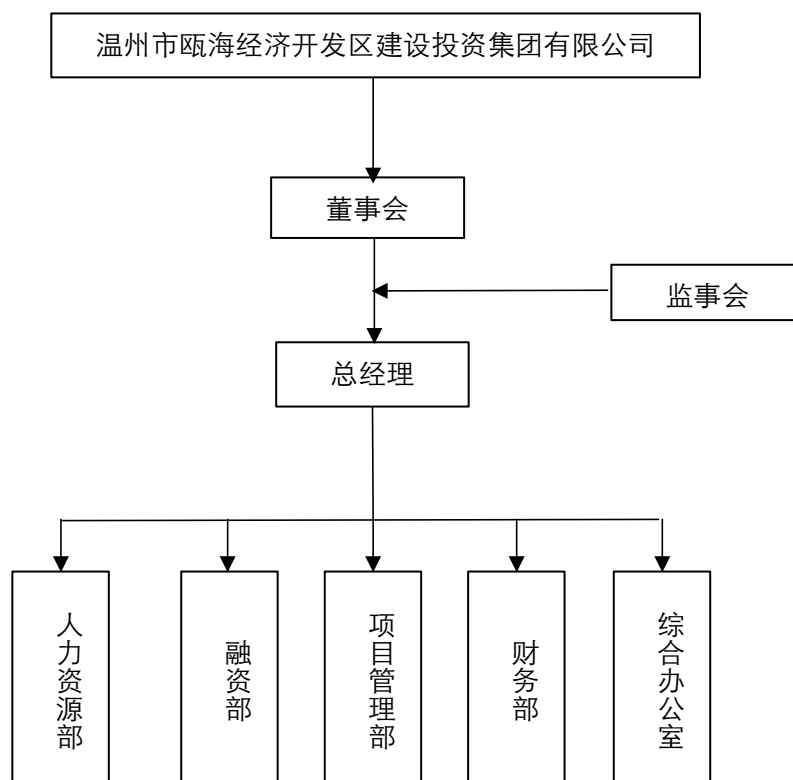
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“19瓯海经投债/19瓯经投”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2019 年末瓯海经投股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

| 项目名称                 | 2017 年  | 2018 年 | 2019 年  |
|----------------------|---------|--------|---------|
| <b>主要财务数据（单位：亿元）</b> |         |        |         |
| 资产总额                 | 85.66   | 91.43  | 131.64  |
| 其中：货币资金              | 1.98    | 7.08   | 13.72   |
| 应收账款                 | 5.44    | 1.32   | 6.32    |
| 其他应收款                | 17.51   | 8.31   | 24.72   |
| 存货                   | 49.92   | 60.99  | 66.83   |
| 固定资产                 | 2.71    | 3.77   | 3.18    |
| 投资性房地产               | 7.10    | 7.12   | 11.75   |
| 在建工程                 | 0.92    | 2.32   | 3.29    |
| 负债总额                 | 22.67   | 29.45  | 70.20   |
| 其中：长期借款              | 19.11   | 17.18  | 18.87   |
| 应付债券                 | -       | -      | 29.99   |
| 长期应付款                | -       | -      | 5.55    |
| 全部债务                 | 20.11   | 22.11  | 59.72   |
| 其中：短期有息债务            | 1.00    | 4.93   | 5.32    |
| 所有者权益                | 62.99   | 61.98  | 61.44   |
| 营业收入                 | 7.90    | 7.04   | 9.56    |
| 利润总额                 | 1.67    | 1.23   | 1.34    |
| 经营性活动净现金流            | -22.65  | 5.77   | -28.17  |
| 投资性活动净现金流            | -1.75   | -2.01  | -3.91   |
| 筹资性活动净现金流            | 13.61   | 1.33   | 39.62   |
| <b>主要财务指标</b>        |         |        |         |
| 营业利润率（%）             | 10.16   | 12.03  | 8.90    |
| 总资本收益率（%）            | 2.01    | 1.47   | 1.10    |
| 净资产收益率（%）            | 2.65    | 1.99   | 2.18    |
| 现金收入比（%）             | 56.54   | 59.85  | 41.52   |
| 资产负债率（%）             | 26.46   | 32.21  | 53.33   |
| 长期债务资本化比率（%）         | 23.28   | 21.70  | 46.96   |
| 全部债务资本化比率（%）         | 24.20   | 26.29  | 49.29   |
| 流动比率（%）              | 2106.91 | 650.27 | 726.15  |
| 速动比率（%）              | 703.09  | 143.16 | 296.35  |
| 现金比率                 | 55.71   | 58.86  | 88.22   |
| 经营现金流动负债比率（%）        | -636.95 | 48.00  | -181.16 |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 2.13    | 1.26   | 0.97    |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 10.71   | 14.09  | 36.08   |

附件三：温州城投主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

| 项目名称        | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 货币资金        | 50.47  | 43.71  | 15.53  |
| 预收款项        | 5.45   | 4.52   | 5.65   |
| 其他应收款       | 152.29 | 187.32 | 190.94 |
| 其他流动资产      | 170.43 | 191.85 | 390.54 |
| 流动资产合计      | 379.99 | 429.19 | 606.49 |
| 投资性房地产      | 21.79  | 28.10  | 36.82  |
| 固定资产        | 16.74  | 12.42  | 12.18  |
| 在建工程        | 127.29 | 92.14  | 93.04  |
| 资产总计        | 556.54 | 623.97 | 761.43 |
| 短期借款        | 14.91  | 2.65   | 18.15  |
| 应付账款        | 21.56  | 24.56  | 28.84  |
| 预收账款        | 18.25  | 22.77  | 23.96  |
| 其他应付款       | 73.45  | 44.25  | 59.68  |
| 一年内到期的非流动负债 | 61.34  | 34.15  | 42.09  |
| 流动负债合计      | 205.33 | 136.41 | 182.07 |
| 长期借款        | 85.10  | 130.51 | 202.11 |
| 应付债券        | 39.83  | 39.87  | 34.94  |
| 长期应付款       | 3.32   | 72.54  | 76.15  |
| 负债合计        | 333.58 | 379.33 | 495.27 |
| 实收资本        | 80.00  | 80.00  | 80.00  |
| 资本公积        | 118.67 | 134.25 | 150.65 |
| 未分配利润       | 22.59  | 28.01  | 32.42  |
| 所有者权益合计     | 222.96 | 244.65 | 266.16 |
| 营业收入        | 18.98  | 26.27  | 27.85  |
| 利润总额        | 5.97   | 8.37   | 6.49   |
| 净利润         | 4.57   | 6.11   | 4.98   |
| EBITDA      | 8.09   | 10.26  | 9.24   |
| 经营性净现金流     | 18.51  | 21.59  | -94.66 |
| 投资性净现金流     | -16.41 | -16.40 | -15.54 |
| 筹资性净现金流     | 4.52   | -8.87  | 82.87  |
| 资产负债率       | 59.94  | 60.79  | 65.05  |
| 全部债务资本化比率   | 47.77  | 45.90  | 52.87  |
| 流动比率        | 185.06 | 314.64 | 333.11 |
| 速动比率        | 102.06 | 174.00 | 118.61 |
| 经营现金流动负债比   | 9.02   | 15.83  | -51.99 |



#### 附件四：主要财务指标计算公式

| 指标              | 计算公式   |
|-----------------|--|
| 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 (%)       | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$  |
| 总资本收益率 (%)      | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%)      | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                 |
| 现金收入比 (%)       | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                       |
| 资产负债率 (%)       | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                 |
| 现金比率 (%)        | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                               |
| 长期债务资本化比率 (%)   | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$            |
| 全部债务资本化比率 (%)   | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                |
| 流动比率 (%)        | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                             |
| 速动比率 (%)        | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$               |
| 担保比率 (%)        | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                |
| 经营现金流动负债比 (%)   | $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                         |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$  |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$  |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 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+一年内到期的非流动负债+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  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

| 等级  | 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，有较高违约风险   |
| 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 级和 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，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温州市瓯海经济开发区建设投资集团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集团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集团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集团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

2020年6月18日



## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。