

2021 年第一期玉环市交通投资集团有限公司

公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2021)011035】

评级对象: 2021 年第一期玉环市交通投资集团有限公司公司债券

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2021 年 7 月 16 日

计划发行: 不超过 8.50 亿元

本期发行: 不超过 8.50 亿元

发行目的: 项目建设, 补充营运资金

存续期限: 7 年, 附第 5 年末调整票面利率
选择权及投资者回售选择权

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

增级安排: 由玉环市国有资产投资经营集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	1.04	0.31	0.24
刚性债务	11.20	10.12	8.06
所有者权益	93.67	97.13	98.20
经营性现金净流入量	5.54	0.60	1.69
合并数据及指标:			
总资产	157.74	164.52	172.46
总负债	52.69	55.88	61.44
刚性债务	18.60	19.36	14.55
所有者权益	105.04	108.64	111.02
营业收入	5.74	7.42	7.52
净利润	3.66	1.37	0.68
经营性现金净流入量	5.44	0.16	1.73
EBITDA	5.37	2.37	1.17
资产负债率[%]	33.41	33.96	35.63
长短期债务比[%]	223.00	149.78	126.56
营业利润率[%]	64.04	19.38	10.88
短期刚性债务现金覆盖率[%]	52.78	20.72	25.92
营业收入现金率[%]	68.92	29.74	54.77
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	43.37	-11.31	-10.40
EBITDA/利息支出[倍]	3.17	2.92	5.93
EBITDA/刚性债务[倍]	0.28	0.09	0.07
担保人数据 (合并口径):			
所有者权益	244.91	249.96	241.78
权益资本与刚性债务余额比率[%]	385.30	320.17	206.55
担保比率[%]	--	1.32	6.57

注: 发行人数据根据玉环交投经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算; 担保人数据根据玉环国投经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

分析师

张玉琪 zhangyq@shxsj.com

陈威宇 chenweiyu@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **外部环境较好。**玉环市由浙江省直辖, 工业经济基础较好, 近年来经济保持增长, 可为玉环交投提供较好的外部环境。
- **业务地位较突出。**近年来玉环市逐步优化国资布局结构, 构建“1+N”的国有企业管理体系, 玉环交投作为玉环市重要的交通基础设施建设主体, 地位较突出, 可获得当地政府在资产划拨及资金补助等方面的支持。
- **有效信用增进措施。**玉环国资为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 能够有效提升本期债券的偿付安全性。

主要风险:

- **即期债务偿付压力有所上升。**玉环交投账面货币资金有限, 对短期债务覆盖程度逐年下降至较低水平, 即期债务压力有所上升。
- **资金压力较大。**玉环交投负责的项目结算进度慢, 目前账面已形成较大规模的资金沉淀, 资金回笼滞后严重, 加之后续项目建设仍存在较大规模的资金需求, 公司将面临较大的资金压力。
- **资产质量欠佳。**玉环交投资产主要为项目建设形成的资金沉淀及土地, 该类资产变现受政府结算及当地土地规划影响较大, 加之考虑到公司账面土地均未缴纳土地出让金, 整体资产质量欠佳。
- **下属子公司管控压力。**玉环交投下辖子公司众多且部分为新划入子公司, 短期内在子公司管控方面或将面临压力。

➤ 未来展望

通过对玉环交投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2021 年第一期玉环市交通投资集团有限公司公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

玉环市交通投资集团有限公司（以下简称“玉环交投”、“该公司”或“公司”）于 2003 年 07 月根据《玉环县人民政府关于组建玉环县交通投资集团有限公司的通知》（玉政发〔2002〕42 号）文件组建成立，注册资本为 2.00 亿元，由玉环县国有资产管理委员会 100% 出资。2017 年 10 月，经玉环市工商局批准，公司名称由玉环县交通投资集团有限公司变更为现名，同时公司控股股东玉环县国有资产管理委员会更名为玉环市国有资产管理办公室。2018 年 9 月，公司控股股东由玉环市国有资产管理办公室变更为玉环市国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“玉环国资”），持股比例为 100%。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，玉环国资为公司唯一股东，实际控制人为玉环市财政局。

该公司是玉环市重要的交通基础设施建设和投资主体，主要负责玉环市内交通基础设施及周围延伸项目的投资、建设、养护及运营管理等业务，可持续获得玉环市政府在资产划拨及资金补助等方面的支持。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司关于公开发行公司债券的议案已获股东及董事会决议通过。本期债券发行总额为不超过 8.50 亿元人民币，债券期限 7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。募集资金中 5.30 亿元拟用于玉环市坎门中心渔港渔业产业园项目建设，3.20 亿元用于补充营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2021 年第一期玉环市交通投资集团有限公司公司债券
总发行规模:	不超过 8.50 亿元人民币
本期发行规模:	不超过 8.50 亿元人民币
本期债券期限:	7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，到期一次还本

增级安排:	玉环国资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保
--------------	-------------------------

资料来源：玉环交投

(2) 募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过 8.50 亿元人民币，其中 5.30 亿元用于玉环市坎门中心渔港渔业产业园项目，3.20 亿元用于补充该公司营运资金。

玉环市坎门中心渔港渔业产业园项目（以下简称“募投项目”）建设主体为子公司玉环市渔港开发有限公司（以下简称“渔港开发公司”），项目预计总投资为 11.99 亿元，拟通过该公司自筹及发行债券方式筹集，预计建设期限约为 24 个月。本项目规划总用地面积 251.14 亩，其中建设用地 251.14 亩，建设内容主要包括渔业产业园，包括鲜活交易市场、冰鲜交易市场及冷库、补给服务中心、渔业综合管理中心、公寓楼、渔业科技孵化园、冷链物流仓库、水产品加工厂、电商办公楼、污水处理厂、美食广场等，同时配套道路、停车位、绿化、水电等内容。根据本期债券募集说明书测算，募投项目在运营期 20 年内可通过出售、出租、污水处理厂运营、停车场收费、广告牌、园区物业管理费等方式获得收入 15.01 亿元，其中在本期债券存续期内合计可获得收入 6.07 亿元，扣除期间经营成本、税金等，项目收益达 5.39 亿元，可覆盖募投项目拟使用本期债券募集资金的利息总和。

(3) 信用增进安排

本期债券由股东玉环国资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，随着疫苗接种持续推进，全球经济不断恢复，发达与新兴国家间表现分化，全球的通胀风险明显上升；部分新兴经济体率先加息、美联储货币政策宽松力度减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战；中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续平稳恢复，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，在疫苗接种持续推进及宽松政策的支持下，全球经济不断恢复，发达经济体修复节奏明显快于大多数新兴经济体，全球的通胀风险明显上升。高物价、资本外流与货币贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下加息，美联储货币政策宽松力度也有所减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持平稳恢复，内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价上涨压力总体可控，就业形势稳定。规模以上工业企业增加值保持较快增长且高技术制造业表现强劲，工业企业的经营效益修复良好但面临的成本上升压力较大，而小型企业及部分消费品行业生产活动仍有待加强。消费增速离正常水平的差距进一步缩小，消费升级类商品零售增长相对较快，餐饮消费依然偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资温和增长，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势的同时增速有所回落。人民币汇率在经历大幅升值后逐步调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行实行灵活精准的稳健货币政策，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，推进绿色金融发展和坚持发展普惠金融，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速放缓。金融监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续平稳恢复：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望持续恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落将导致房地产开发投资增速放缓但韧性不减，基建投资表现预计平稳；在外需恢复的支持下出口贸易延续强势表现但持续的时间将取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在

国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府

性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分

企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

(3) 区域经济环境

玉环市由浙江省直辖，近年来经济保持增长，工业为玉环市经济发展的主要产业，目前已形成汽摩配件、阀门水暖、家具制造、眼镜配件、药械包装、机床及配件等支柱产业格局。玉环市经济外向度相对较高，受国内经济环境下行、中美贸易摩擦及新冠肺炎疫情爆发等影响，近三年经济增速持续下降。

玉环市隶属于浙江省台州市，由浙江省直辖，台州市代管，位于浙江东南沿海、中国黄金海岸线中部，长三角经济圈南翼，东濒东海，南濒洞头羊与温州市洞头区相连，西、西北隔乐清湾与乐清市相望，北、东北与温岭市接壤。玉环市由楚门半岛、玉环本岛和 135 个外围岛屿组成，截至 2020 年末，玉环市全市范围内陆地面积为 378.5 平方公里，海域面积为 1900 多平方公里。根据第七次全国人口普查，全市常住人口为 64.40 万人，其中城镇人口比重为 72.76%。

近年来玉环市地区生产总值保持增长，2018-2020 年，玉环市地区生产总值分别为 580.77 亿元、615.70 亿元和 632.56 亿元，2020 年经济总量在台州市下辖各区县内居于第 6 位，2018-2020 年玉环市经济增速分别为 6.8%、5.2%和 3.1%，近年来受国内经济环境下行、中美贸易摩擦及新冠肺炎疫情爆发影响，玉环市经济增速逐年下降，同时户籍人均地区生产总值、工业增加值及社会消费品零售总额等指标增速均呈逐年下降趋势。从区域内产业结构来看，三次产业结构由 2019 年的 6.0:55.0:39.0 调整为 2020 年的 6.10:52.93:40.97，第三产业占比进一步提升，但仍以第二产业为主；2020 年，玉环市第一产业增加值为 38.60 亿元，同比增长 3.4%，第二产业增加值为 334.84 亿元，同比增长 1.7%，第三产业增加值为 259.13 亿元，同比增长 5.2%。

图表 2. 2018 年以来玉环市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	580.77	6.8	615.70	5.2	632.56	3.1
户籍人均生产总值（万元）	13.36	6.3	14.16	4.8	14.48	2.8
工业增加值	297.32	8.3	315.85	4.9	306.95	0.9
全社会固定资产投资	-	-12.4	-	20.5	-	7.1
社会消费品零售总额	199.71	10.5	216.76	9.0	211.86	-2.0
进出口总额	273.52	14.2	267.94	-0.1	270.71	1.1

资料来源：玉环市 2018-2020 年国民经济和社会发展统计公报，玉环市政府网站

从产业方面来看，玉环市为工业城市，工业为玉环市经济发展的主要贡献力量。截至目前，玉环市已形成汽车摩托配件、阀门水暖、家具制造、眼镜配件、药械包装、机床及配件等支柱产业格局，在此基础上，玉环市将老旧工业点改造提升和小微企业园建设作为传统产业优化升级的重点工作，先后出台《小微企业园入园企业管理办法》、《支持民营经济健康稳定发展的实施意见》

等政策，为玉环市经济转型奠定基础。2018-2020 年，玉环市规模以上工业总产值分别为 789.63 亿元、830.80 亿元和 843.44 亿元，分别同比增长 11.0%、3.0%和 0.6%；工业增加值分别为 297.32 亿元、315.85 亿元和 306.95 亿元，同期增速分别为 8.3%、4.9%和 0.9%。2018 年玉环市工业增加值总量居台州市第二位，其中规模以上工业实现增加值 185.90 亿元，同比增长 8.1%；两大主导行业通用设备制造业和汽车制造业得益于产品更新换代的稳定需求，全年增加值分别增长 8.9%和 6.7%，共计实现增加值 98.07 亿元；在苏格强、中捷、晶科能源等一批企业带领下，专用设备制造业、电气机械和器材制造业增加值分别同比增长 20.5%和 24.7%，增速水平较高，合计拉动规模以上工业增加值增长 1.7 个百分点；电力、热力生产和供应业增加值同比下降 3.1%。2019 年玉环市规模以上工业实现增加值 194.56 亿元，增速仅为 2.5%，受中美贸易摩擦影响较大；主导行业通用设备制造业增长乏力，全年实现增加值 55.75 亿元，仅较上年增长 0.6%，其中阀门行业规模以上增加值较上年下降 0.5%；汽车制造业也有所回落，全年增加值为 50.93 亿元，较上年增长 5.2%，拉动规模以上工业增加值增长 1.3 个百分点。2020 年，叠加新冠肺炎疫情影响，玉环市规模以上工业实现增加值 201.97 亿元，增速进一步下滑至 2.2%；全市规模以上主要行业中，通用设备制造业实现增加值 58.23 亿元，同比增长 1.5%；电力、热力生产和供应业增加值 28.28 亿元，同比下降 2.4%；汽车制造业增加值 52.87 亿元，同比增长 4.3%；金属制品业增加值 13.88 亿元，同比下降 7.9%；家具制造业增加值 1.36 亿元，同比下降 32.1%。

从投资方面来看，随着乐清湾大桥、76 省道复线等一批大项目完工，疏港公路、珠港大道等一批项目接近尾声，2018 年固定资产投资增速回落，全社会固定资产投资同比下降 12.4%，其中第一产业无项目，第二产业投资同比增长 4.2%，第三产业投资同比下降 19.9%。2019 年玉环市投资力度逆势上扬，加大城市有机更新基础设施建设，同时加快工业园区建设，企业技改投入力度加大，2019 年固定资产投资增速高达 20.5%。2020 年玉环市内杭绍台高铁温岭至玉环段、漩门湾大桥及接线等全市重点项目加快推进，基础设施领域为拉动全市投资的主要领域，当年全市完成固定资产投资增长 7.1%，其中基础设施投资同比增长 29.8%，工业性投资同比增长 10.8%，房地产开发投资完成 42.03 亿元，同比下降 4.5%。在房地产投资方面，住宅开发投资小幅上升，同比增长 2.9%；在玉澜府和万达广场的大幅销售带动下，2020 年商品房销售面积为 54.03 万平方米，同比增长 44.2%，其中玉澜府和万达广场合计销售 17.12 万平方米，占全市房地产销售面积的 31.7%。

图表 3. 2018 年以来玉环市主要固定资产投资情况（单位：亿元，%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	-	2.9	-	24.9	-	10.8
基础设施	-	-26.5	-	-3.4	-	29.8
房地产	39.58	0.5	44.02	11.2	42.03	-4.5

资料来源：玉环市 2018-2020 年国民经济和社会发展统计公报，玉环市政府网站

2018-2020 年，玉环市社会消费品零售总额分别为 199.71 亿元、216.76 亿元和 211.86 亿元，增速分别为 10.5%、9.0%和-2.0%；其中 2020 年增速大幅下滑主要系新冠肺炎疫情爆发影响所致。2020 年，玉环市全社会消费品零售总额居台州市第六名，汽车类和石油及制品类为最主要消费商品，但当年由于油价持续低迷，石油及制品类商品累计销售额较上年下降 24.3%；汽车类商品销售保持平稳增长，全年汽车类商品销售增长 17.3%。

依托良好的海港区位优势及产业布局，玉环市进出口贸易保持一定规模。2018-2020 年进出口总额分别为 273.52 亿元、267.94 亿元和 270.71 亿元。2020 年主要出口产品中，阀门出口额为 144.56 亿元，同比增长 5.3%；汽摩配出口额为 73.92 亿元，同比下降 5.5%，两类产品出口额共计占出口总额的 80.71%；同时，家具出口额为 2.45 亿元，同比下降 30.6%。在主要出口市场中，出口亚洲市场、欧洲市场和北美洲市场商品规模分别为 47.57 亿元、104.02 亿元和 62.77 亿元，分别同比增长 5.9%、1.3%和 0.6%。

土地市场方面，2018-2020 年，玉环市分别成交土地 59 宗、49 宗和 60 宗，成交土地面积分别为 1395.15 亩、1849.05 亩和 1955.94 亩，土地出让总价分别为 15.04 亿元、34.60 亿元和 25.66 亿元。2018 年受住宅用地成交面积减少影响，当年成交土地面积同比下降 13.87%，在此因素影响下，当年玉环市土地出让总价也出现大幅下降。2019 年玉环市住宅及商业/办公用地均呈现量价齐升态势，其中“沙门镇五门产业功能区二期 C17-1 地块”单宗土地成交价格高达 4116.67 万元/亩，使得商业/办公用地出让单价由 2018 年的 90.15 万元/亩攀升至 2019 年的 900.22 万元/亩，同时住宅用地出让单价也同比增长 44.11%，综合使得当年玉环市土地出让总价较 2018 年大幅回升 130.05%。2020 年，玉环市住宅用地出让面积下降 43.24%至 168.92 亩，此外商业/办公用地出让单价较 2019 年大幅下降 57.85%至 379.43 万元/亩，综合使得土地出让总价下降至 25.66 亿元。

图表 4. 2018 年以来玉环市土地市场交易情况¹（单位：亩，亿元，万元/亩）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
土地出让总面积	1395.15	1849.05	1955.94
其中：工业用地出让面积	1016.55	1365.6	1543.16
商业/办公用地出让面积	108.60	155.85	171.66
住宅用地出让面积	270.00	297.60	168.92
土地出让总价	15.04	34.60	25.66
其中：工业用地出让总价	6.08	7.75	10.10
商业/办公用地出让总价	0.98	14.03	6.51
住宅用地出让总价	7.98	12.68	8.36
土地出让均价	107.82	187.10	131.19
其中：工业用地出让均价	59.83	56.77	65.45
商业/办公用地出让均价	90.15	900.22	379.24
住宅用地出让均价	295.61	425.99	494.90

资料来源：中指数据

¹ 不含其它用地。

2. 业务运营

该公司作为玉环市内重要的基础设施建设主体，主要承担玉环市范围内交通基础设施建设、交通维护等任务，随着玉环市国有企业优化重组方案的逐步落实，公司业务内容新增保安服务、中介服务及矿渣销售等，近三年营业收入保持增长。公司在项目建设方面已形成较大规模的资金沉淀，资金回笼滞后严重，加之公司未来项目建设仍存在较大规模的资金需求，公司将面临较大的资金压力。

该公司为玉环市内重要的交通基础设施投资建设主体，主要承担玉环市城区范围内道路桥梁等交通基础设施项目建设、交通维护等任务，近年来随着玉环市国有企业优化重组方案的实施落地，玉环市政府将部分国有企业股权无偿划转至公司，公司业务范围相应拓宽。从目前公司业务涵盖范围来看，业务内容主要涉及项目代建、交通维护、保安服务、中介服务、矿渣销售及劳务派遣等领域，涵盖范围较广。2018-2020 年，公司营业收入分别为 5.74 亿元、7.42 亿元和 7.52 亿元，营业收入保持逐年增长，收入主要来源于交通维护业务以及代建业务，2018-2020 年二者合计在营业收入中占比分别为 70.39%、73.24% 和 66.58%；此外自 2020 年起，公司不再单独确认交通维护业务收入。同期，以保安服务、中介服务及矿渣销售等为主的其他业务收入规模分别为 1.70 亿元、1.99 亿元和 2.51 亿元。

图表 5. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.74	100.00	7.42	100.00	7.52	100.00
代建业务	--	--	3.99	53.71	5.01	66.58
交通维护业务	4.04	70.39	1.45	19.52	--	--
其他	1.70	29.61	1.99	26.76	2.51	33.42
毛利率	70.04		24.80		15.21	
代建业务	--		14.32		15.25	
交通维护业务	93.90		78.26		--	
其他	13.29		6.83		15.12	

资料来源：玉环交投

（1）基础设施建设业务

该公司作为玉环市重要的交通基础设施投资建设主体，主要承担玉环市范围内道路桥梁等基础设施投资建设任务，具体由公司本部与子公司浙江大麦屿港口开发建设有限公司（以下简称“大麦屿公司”）实施。其中对于公司本部负责的代建项目包含两类，一种是玉环市城乡建设开发有限公司（以下简称“城乡建设公司”）委托公司进行代建，公司通过自有资金及外部融资进行投资建设，双方按照协议约定每年 12 月确认当年的建设工程进度及应支付的工程款，并按照委托方审核确认的工程价款另加 15-18% 的代建管理费确认最终结算价

款。另外一种为玉环市交通运输局委托公司进行项目建设，并约定于每年的12月份确认当年已验收合格的建设工程价款，并按照玉环市交通运输局审核确认后的工程价款另加15%的代建管理费确认最终结算价款。此外，玉环市人民政府将大麦屿港口等范围内的基础设施建设项目、大麦屿港区发展配套项目交由大麦屿公司负责投资建设，建设完工后与委托方进行结算，确认收入金额包含项目建设成本和根据实际投资成本确定金额的15%部分。

该公司自2019年开始确认代建业务收入，2019-2020年分别确认代建业务收入3.99亿元和5.01亿元，涉及具体项目包含城乡建设公司委托公司负责建设的县乡公路项目、通村公路项目、深浦隧道及接线工程、县乡公路大中修工程及大麦屿标准海塘及排涝配套工程等。此外，截至2020年末，公司其他非流动资产科目余额为33.74亿元，主要为由公司负责代建的已完工但尚未结算的项目，考虑到该部分项目结算进度缓慢，且已形成较大规模的资金沉淀，资金回笼存在不确定性，易加大公司资金周转压力。

图表 6. 2019-2020 年公司受托代建业务收入明细情况（单位：亿元）

项目	建设主体	委托单位	计划总投资	已完成投资	已确认收入
县乡公路	玉环交投	城乡建设公司	0.85	0.85	1.00
通村公路	玉环交投	城乡建设公司	0.74	0.74	0.87
深浦隧道及接线工程	玉环交投	城乡建设公司	0.92	0.92	1.08
县乡公路大中修工程	玉环交投	城乡建设公司	0.39	0.39	0.46
环岛路工程	玉环交投	城乡建设公司	0.95	0.95	1.12
新城连接线（井分线）公路改建工程	玉环交投	城乡建设公司	1.37	0.44	0.52
城北大道景观建设工程	玉环交投	城乡建设公司	0.23	0.23	0.27
高速玉环互通绿化亮化工程	玉环交投	城乡建设公司	0.22	0.11	0.14
西青岭隧道二期	玉环交投	城乡建设公司	0.32	0.31	0.22
城北大道拓宽工程	玉环交投	城乡建设公司	1.18	1.36	1.61
大麦屿标准海塘及排涝配套工程	大麦屿公司	玉环市财政局	1.66	1.47	1.69
合计	--	--	8.83	7.77	8.98

资料来源：玉环交投

此外，截至2020年末，该公司在建基础设施建设项目主要包括西山矿工程、西防堤坡、S226 龙溪至坎门段改建工程、温岭至玉环铁路项目等，合计总投资金额为66.81亿元，累计已完成投资6.97亿元。

图表 7. 截至 2020 年末公司在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	建设期间（年-年）	已完成投资	业务模式
西山矿工程	2.80	2006-2021	2.07	委托代建
西防堤坡	1.25	2014-2021	1.12	委托代建
S226 龙溪至坎门段改建工程	11.78	2019-2022	1.81	委托代建
玉环市沙岙至西滩公路项目（沙岙至内马段）	7.86	2020-2023	0.48	委托代建
鄞州至玉环公路玉环坎门至大麦屿段项目（环岛南路）	28.00	2020-2024	0.00 ²	委托代建

² 38.24 万元。

项目	总投资	建设期间(年-年)	已完成投资	业务模式
温岭至玉环铁路项目	5.96	2019-2023	1.48	委托代建
228 国道清港连接线工程	9.16	2019-2022	0.01	委托代建
合计	66.81	--	6.97	--

资料来源：玉环交投

截至 2020 年末，该公司拟建项目主要包括玉环市干江、沙门气化站项目、鄞州至玉环公路玉环西沙门大桥项目和玉环市坎门中心渔港渔业产业园项目，其中玉环市坎门中心渔港渔业产业园项目为本期债券募投项目。公司拟建项目概算投资合计为 32.82 亿元，投资规模较大，公司或将面临较大的资本支出压力。

图表 8. 截至 2020 年末公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目	实施主体	建设期间	业务模式	概算投资
玉环市干江、沙门气化站项目	玉环交投	2020-2021 年	委托代建	1.00
鄞州至玉环公路玉环西沙门大桥项目	玉环交投	2021-2024 年	委托代建	19.83
玉环市坎门中心渔港渔业产业园项目	渔港开发公司	24 个月	自营	11.99
合计	--	--	--	32.82

资料来源：玉环交投

（2）交通维护业务

该公司下属子公司玉环市交通实业有限公司 2010 年前拥有泽坎线、76 省道两条二级收费公路，自 2010 年政府取消二级公路收费后，玉环市人民政府授权公司承担全市范围内公路（桥梁、隧道）等交通基础设施的养护及管理职能，玉环市人民政府每年从当地财政资金中提取一定比例部分及相关拨款（拨款金额主要依据公司当年交通基础设施项目的投资情况确定）拨付给公司，公司将此确定为交通维护业务收入，相关成本主要包括维护投入支出。

2018-2019 年，该公司分别实现交通维护业务收入 4.04 亿元和 1.45 亿元，同期毛利率水平分别为 93.90%和 78.26%。自 2020 年起，公司不再确认该类业务收入。

（3）其他业务

该公司其他业务包含种类很多，其中主要包括保安服务、中介服务、矿渣销售及劳务派遣等。2018-2020 年其他业务收入分别为 1.70 亿元、1.99 亿元和 2.51 亿元，毛利率分别为 13.29%、6.83%和 15.12%。

保安服务业务运营主体为子公司玉环市保安服务有限公司（以下简称“保安服务公司”），保安服务公司于 2019 年 6 月无偿划拨至该公司，公司持股比例为 100%。业务内容包括人防（保安）、技防（安防产品器材销售、安装、调试联网 110）、押运、道路交通施救和劳务派遣等；客户主要来源于政府机关、军警机构、金融机构、企事业单位、厂矿、商铺、个人住宅等。劳务派遣方面主要是为玉环市机关事务管理局、财政局、行政审批管理局及乡镇街道办事处、

公安局、交警大队、人民法院、全市各银行机构、水务集团、人寿保险公司、证券公司、中石油、中石化等提供劳务派遣服务。2019-2020 年公司保安业务收入分别为 0.73 亿元和 0.36 亿元，同期毛利率分别为 1.48%和 4.47%，盈利有限。其中，2020 年收入规模减少主要系本期保安服务公司取得劳务派遣证，原纳入保安业务的劳务派遣部分收入和成本单独核算所致。

中介服务业务由公司子公司玉环市人力资源配置服务有限公司（以下简称“人力公司”）负责经营，人力公司于 2018 年无偿划至该公司，主要经营劳务派遣业务和职业中介服务。其中劳务派遣是指依法设立的劳务派遣机构和劳动者签订劳动合同后，依据与用工单位订立的劳务派遣协议，将劳动者派遣到用工单位工作。劳务派遣业务的业务模式为：人力公司向玉环市当地有劳务需求的企业派遣工作人员，并向用人单位收取服务费用，服务费里面包含了派遣人员的工资，社保以及公积金。职业中介服务的业务模式为：人力公司通过玉环人力网为网站会员提供优质便捷的人力资源服务，如人才招聘求职、机关事业单位编外人员派遣等，并收取一定的会员费。2020 年前五大客户分别为国家税务总局玉环市税务局、玉环市法院、玉环市机关事务管理局、玉环市行政服务中心及玉环消防大队。2018-2020 年，中介服务业务收入分别为 0.71 亿元、0.70 亿元和 0.36 亿元，同期毛利率分别为 1.66%、1.48%和 1.28%。其中，2020 年收入规模减少主要系保安服务公司取得劳务派遣证，原纳入中介服务业务的劳务派遣部分收入和成本单独核算所致。

2020 年，由于子公司保安服务公司取得劳务派遣证，该公司将原纳入保安服务和中介服务业务中的劳务派遣部分收入和成本进行单独核算，当年共实现劳务派遣业务收入为 0.89 亿元，同期毛利率为 6.42%。

矿渣销售业务由子公司玉环市兴岛矿产开发有限公司（简称“兴岛矿业”）负责运营，兴岛矿业于 2018 年无偿划至该公司。根据玉环市人民政府专题会议纪要【2018】5 号文件精神，兴岛矿业受浙台（玉环）经贸合作区管委会委托，管理玉环市域范围内的矿山运行，经与企业签订石料供应协议，向各建筑企业供应矿渣及石料。业务模式为：企业先行预付一定比例的石料款，而后按工程进度结算，待填埋工程结束后一周内付清余款。2018-2020 年公司实现矿渣销售收入分别为 0.59 亿元、0.29 亿元和 0.27 亿元，同期毛利率分别为 11.78%、3.68%和-6.63%，毛利率逐年下降主要系受矿山开采进度影响以及 2020 年增值税税率政策变更³所致。

管理

该公司是玉环市人民政府下属国有企业，玉环国资为公司唯一控股股东，实际控制人为玉环市财政局，股权结构清晰。虽然公司已建立了较为完善的内

³ 交通实业在 2019 年及以前年度按照小规模纳税人标准缴纳增值税，税率为 3%，2020 年变更为一般纳税人后税率提升。

部管理和控制体系，但考虑到公司下辖子公司众多且部分为新划入子公司，短期内在子公司管控方面或将面临压力。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

截至 2020 年末，该公司注册资本及实收资本均为 2.00 亿元，玉环国资为公司唯一股东，玉环市财政局为公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定，建立和完善法人治理结构。公司不设股东会，由控股股东履行出资人职责，并设立党组织、董事会、监事以及经营管理层，形成了决策、监督和执行相分离的法人治理结构。目前，公司董事会、监事及高管人员全部到位。公司设党委，党委设书记 1 名，副书记 1 名，委员若干名，由上级党组织任命。公司党委书记和董事长原则上由一人担任，党员经理兼任党委副书记，在领导班子中明确一名主抓党建工作的成员。符合条件的党委成员通过法定程序进入董事会、监事、经理层，董事会、监事、经理层成员中符合条件的党员依照有关规定和程序进入党委领导班子。同时，按规定设立公司纪律检查委员会。公司董事会成员为 5 人，由玉环国资委委派或更换，其中职工代表 1 人；董事每届任期三年，任期届满，经委派可连任；董事会设董事长 1 人，设副董事长 1 人，由玉环国资委委派；董事长为公司的法定代表人。公司设监事 1 人，由玉环国资委委派；公司董事、高级管理人员不得兼任监事；监事的任期每届为三年，任期届满，经委派可连任。公司设总经理 1 人，副总经理 5 人，由董事会聘任或者解聘；经出资人同意，董事会成员可以兼任总经理；总经理每届任期三年，可连聘连任。

(3) 主要关联方及关联交易

根据《玉环市交通投资集团有限公司 2020 年度审计报告》，该公司关联交易主要涉及：公司为城乡建设公司提供代建服务涉及关联交易金额 5.01 亿元。在与关联方往来款方面，分别包括应收市城乡建设公司 7.86 亿元，应收玉环市财政局 1.69 亿元代建款及 3.44 亿元暂借款、应收玉环大麦屿港台商城有限公司 0.20 亿元往来款、应收玉环海洋经济开发区投资有限公司 0.02 亿元往来款、应收股东玉环国资 8.55 亿元暂借款等。此外，在合并范围外关联担保方面，公司分别向玉环市自来水有限公司、浙江台州市沿海高速公路有限公司和股东玉环国资提供保证担保借款余额分别为 0.20 亿元、6.89 亿元和 1.34 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据自身经营管理及业务发展需要，设立综合办公室、计划财务部、工程管理部、运营发展部、审计监察部和安全生产部六个部门。各职能部门分工明确，职责清晰，公司组织架构详见附录二。

根据《玉环市国有企业优化重组实施方案》，近年来玉环市逐步优化国资布局结构，构建“1+N”的国有企业管理体系，期间涉及多项国有企业股权转让事项，考虑到公司下辖子公司众多且部分为新划入子公司，短期内对子公司管控方面或将面临压力。

(2) 管理制度及水平

该公司根据自身特点和管理需求，在财务管理、投融资管理及对外担保管理等方面制定了较为完善的内部管理制度。

在财务管理方面，该公司对包含现金管理、银行存款管理、资金调度管理、资金拨付管理等在内的资金管理、收支管理、票据管理等方面均作出相关原则规定。

在投融资管理方面，对外投资必须严格按照有关规定进行，事先须进行可行性论证，实行投资项目审批和备案制度，该公司对外投资统一由运营发展部负责，子公司对外投资的相关事项按照母公司相关制度执行，子公司重大对外投资须经母公司审批，其他投资报母公司备案。筹资管理方面，各子公司年末在充分考虑自身偿债能力和盈利能力的基础上，确定下年度筹资规模和筹资结构，并编制下年度筹资预算及筹资方案（包括筹资渠道、性质、用途、借款期限、预计成本、预计时间、还款来源等）上报母公司运营发展部，运营发展部结合公司需求汇总并编制下年度整体筹资方案，会同计划财务部审核，经公司董事会审议批准后组织实施。

在对外担保管理方面，公司被担保对象主要是国有企业。公司对外担保事项均按照公司的《对外担保制度》履行了相应的决策程序，符合《公司法》及《公司章程》相关规定。公司一方面将继续建立健全公司对外担保决策机制，科学、谨慎实施对外担保重大决策，严格控制新增对外担保规模；另一方面将定期对被担保单位经营情况和财务情况进行持续跟踪，关注被担保对象资信情况和履约能力变化，控制代偿风险。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部提供的 2021 年 7 月 6 日《企业信用报告》，公司本部存在 5 笔关注类贷款，其中根据中国农业银行股份有限公司玉环市支行提供情况说明，划为关注类贷款原因系按银行内部资产质量分类方式与标准进行划分，相关贷款均已正常收回，实际不存在欠息等不良行为。此外，公司不存在其他借

贷违约、迟付利息情况。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2021 年 7 月 10 日，该公司及主要子公司无相关重大不良记录。

3. 发展战略

该公司是玉环国资全资控股的国有企业，是玉环市重要的交通基础设施建设和投资主体。目前，公司主要承担玉环市的高速公路、铁路和综合交通枢纽等项目建设。公司根据政府要求制定了发展战略目标和规划。一方面，公司以城乡统筹规划为基础，以提高城市化水平、提高基础设施建设为重点，通过资源整合和规范项目实施，确保实施项目的质量；同时整合上下游产业链用以实现主营业务的稳步增长，发展公司业务规模和优化资产结构。另一方面，根据公司自身情况，拓宽多渠道筹融资运作，提高融资能力以增强公司经济实力，进一步完善管理制度与人才培养，并加强对外投资，用以实现市场化规范化经营模式。

财务

近三年，该公司财务杠杆维持较低水平，负债经营风险可控，但公司账面储备货币资金有限，对即期债务覆盖程度逐年下降，短期债务偿付压力有所上升；公司资产主要为项目建设形成的资金沉淀及土地，该类资产变现受政府结算及当地土地规划影响较大，加之考虑到公司账面土地均未缴纳土地出让金，资产质量欠佳。

1. 公司财务质量

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018-2020 年度的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则—基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

截至 2020 年末，该公司纳入合并范围的子公司共有 21 家，其中有 17 家一级子公司。2020 年 9 月 22 日，公司出资设立玉环市海上公交有限公司，注册资本为人民币 300 万元，尚未实缴出资，公司持股比例为 100.00%；2020 年 11 月 2 日，公司出资设立玉环交投新奥燃气有限公司，注册资本为人民币 7138 万元，尚未实缴出资，公司持股比例为 50.99%；2020 年 12 月 15 日，玉环市同盛贸易有限公司划入公司合并范围，注册资本 300 万元，公司持股比例为 100.00%。同时，将玉环市科技孵化器有限公司 100%股权划至玉环市城市建设集团有限公司；子公司玉环市渔港开发有限公司吸收合并子公司玉环市大麦屿渔港开发有限公司，被吸收方于 2020 年 9 月 25 日已注销。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

2018-2020 年末，该公司负债总额分别为 52.69 亿元、55.88 亿元和 61.44 亿元，整体负债规模呈上升趋势，其中刚性债务规模占比分别为 35.30%、34.64%和 23.68%，刚性债务规模占比逐年下降；同期末资产负债率分别为 33.41%、33.96%和 35.63%，处于较低水平且保持稳定。

从债务期限结构来看，2018-2020 年末，该公司非流动负债占负债总额的比重分别为 69.04%、59.97%和 55.86%，占比持续下降。同期末，公司长短期债务比分别为 223.00%、149.78%和 126.56%，债务期限结构尚处于合理水平。

从债务构成看，2020 年末，该公司负债主要包括刚性债务、其他应付款、长期应付款及专项应付款，在负债总额中占比分别为 23.68%、25.02%、38.34%和 8.64%。2020 年末，其他应付款余额为 15.37 亿元，主要为公司对玉环国资、玉环市交通运输局等单位的暂借款。同期末，长期应付款余额为 23.56 亿元，较上年末增长 12.40%，主要包含政府债券资金 23.20 亿元。专项应付款余额为 5.31 亿元，主要为政府拨付的项目专项资金。

B. 刚性债务

2018-2020 年，该公司刚性债务余额分别为 18.60 亿元、19.36 亿元和 14.55 亿元；同期末股东权益与刚性债务比率分别为 564.18%、561.24%和 762.93%，股东权益对刚性债务的保障能力强。

该公司刚性债务主要由金融机构借款和应付债券组成。截至 2020 年末，公司金融机构借款余额为 11.52 亿元，其中公司短期和中长期（含一年内到期部分）金融机构借款余额分别为 6.92 亿元和 4.60 亿元，主要借款方式为质押和保证借款。从借款利率看，公司主要金融机构借款利率在 4.725%~5.7%之间。债券发行方面，截至 2021 年 6 月末，公司存续债券为“PR 玉交 01”和“PR 玉交 02”，债券余额合计 2.00 亿元，票面利率分别为 5.65%和 6.18%。从公司刚性债务到期结构看，根据企业反馈，截至 2020 年末，2021-2023 年公司每年需偿付到期债务规模分别为 9.22 亿元、1.31 亿元和 2.45 亿元。

图表 9. 截至 2021 年 6 月末公司存续债券情况（单位：亿元，%）

债券简称	发行规模	起息日	到期日	票面利率	债券余额
PR 玉交 01	5.00	2014/11/03	2021/11/03	5.65	1.00
PR 玉交 02	5.00	2015/03/20	2022/03/20	6.18	1.00
合计	10.00	—	—	—	2.00

资料来源：Wind

C. 或有负债

截至 2020 年末，该公司对外担保余额为 8.43 亿元，担保比率为 7.59%，

分别包括对玉环市自来水有限公司担保 0.20 亿元、对玉环国资担保 1.34 亿元、对浙江台州市沿海高速公路有限公司担保 6.89 亿元，被担保公司均为台州及玉环当地国有企业，或有风险可控。

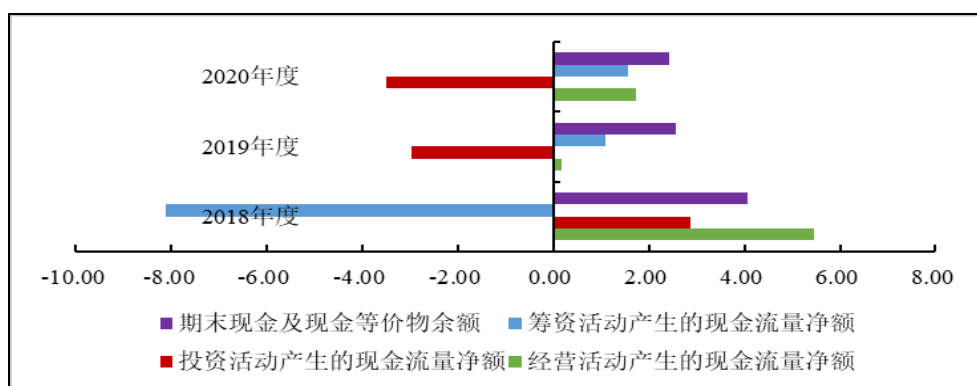
(2) 现金流分析

该公司作为玉环市内重要的交通基础设施建设主体，主要负责玉环市范围内交通基础设施建设，相关资金回款受项目建设周期及玉环市人民政府对项目验收进度影响较大。2018-2020 年，公司营业收入现金率分别为 68.92%、29.74% 和 54.77%，现金回收能力较低且呈波动态势；在项目建设投入方面，2018 年以来公司该部分现金流出规模不大，2018-2020 年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 1.69 亿元、1.21 亿元和 1.22 亿元。此外，由于公司以往来款为主的其他与经营活动有关的现金流入及流出规模波动较大，综合使得 2018-2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 5.44 亿元、0.16 亿元和 1.73 亿元。

2018-2020 年，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为 2.88 亿元、-2.99 亿元和 -3.50 亿元，净流出规模逐年增大。其中，公司投资活动现金流入分别为 3.60 亿元、1.95 亿元和 0.08 亿元，呈逐年下降态势，该部分主要由收到其他与投资活动有关的现金构成，2018-2020 年，公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 3.07 亿元、1.80 亿元和 0.00 亿元，主要包含划拨子公司引起的现金增加、收回拆借资金和项目补助款。2018-2020 年，公司投资活动现金流出分别为 0.72 亿元、4.94 亿元和 3.58 亿元，其中 2019、2020 年主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金。

2018-2020 年，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -8.11 亿元、1.09 亿元和 1.56 亿元，其中通过借款及其他筹资形式获得的资金分别为 7.41 亿元、12.90 亿元和 17.56 亿元，同期偿还债务支付的现金分别为 9.19 亿元、7.29 亿元和 14.50 亿元。

图表 10. 2018 年以来公司各项活动产生的现金流量净额情况（单位：亿元）



资料来源：根据玉环交投提供的数据整理、绘制

2018-2020 年，该公司 EBITDA 对刚性债务保障程度较弱。同期，公司经营现金及非筹资性现金净流入量对债务的覆盖也呈现较大程度的波动，整体

覆盖情况较差。

图表 11. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出 ⁴ (倍)	3.17	2.92	5.93 ⁵
EBITDA/刚性债务(倍)	0.28	0.12	0.07
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	46.23	0.83	7.00
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	28.38	0.85	10.22
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	70.65	-14.60	-7.13
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	43.37	-14.88	-10.40

资料来源：玉环交投

(3) 资产质量分析

近年来，受益于当地政府陆续向该公司提供无偿划拨股权、拨款等方面的支持，叠加公司自身经营积累，公司所有者权益规模逐年增长，2018-2020 年分别为 105.04 亿元、108.64 亿元和 111.02 亿元。截至 2020 年末，公司实收资本维持 2.00 亿元；资本公积余额为 78.74 亿元，其中主要包括拨款转入 9.55 亿元、无偿划拨的以土地为主的资产 67.37 亿元；公司自身经营积累逐步形成的未分配利润规模为 28.86 亿元。从权益资本结构稳定性来看，2018-2020 年末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重分别为 73.22%、72.81% 和 72.72%，权益资本稳定性尚可。

2018-2020 年末，该公司资产总额分别为 157.74 亿元、164.52 亿元和 172.46 亿元，以流动资产为主；同期末流动资产在资产总额中分别为 70.20%、68.94% 和 69.73%，资产结构相对稳定。

2020 年末，该公司流动资产合计为 120.26 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，四者在流动资产中占比分别为 2.01%、8.08%、31.50%和 58.36%。期末货币资金余额为 2.42 亿元，主要为银行存款，其中受限资金 0.09 亿元，为矿山地质环境治理恢复与土地复垦基金，期末公司短期刚性债务现金覆盖率为 25.92%，账面货币资金有限，对刚性债务覆盖程度偏低。应收账款余额为 9.71 亿元，按欠款方归集的期末余额前两名合计金额为 9.55 亿元，在应收账款总额中占比达 98.35%，公司应收账款对象集中度很高，其中应收城乡建设公司 7.86 亿元，应收玉环市财政局 1.69 亿元，款项账龄均集中在 1-2 年以内，资金回收风险较低。其他应收款主要为对项目指挥部的工程借款及对玉环市财政局等单位的暂借款，2020 年末余额为 37.88 亿元，期末前五名单位款项余额合计为 27.32 亿元，占比达 72.11%，款项相对集中；但部

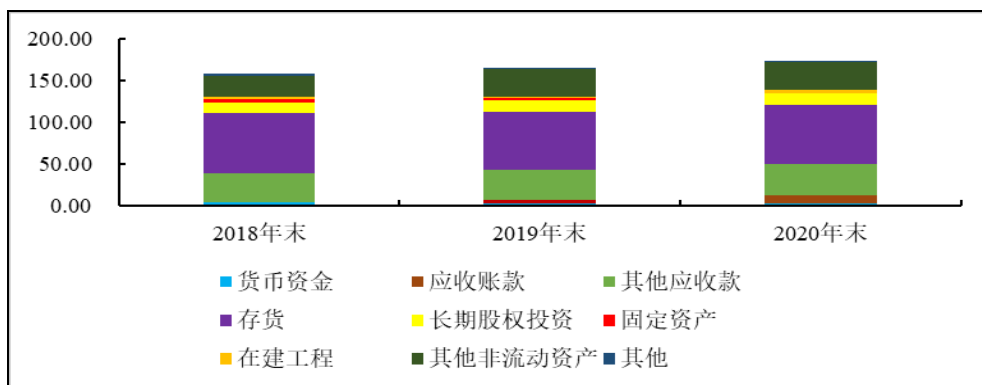
⁴ 2018-2020 年，费用化利息支出和资本化利息支出金额为公司调整后数据，部分与审计报告不符。

⁵ 根据该公司反馈，公司分别拆借给温岭泽国至玉环大麦屿疏港公路（玉环段）工程建设指挥部和 76 省道复线南延至大麦屿工程指挥部部分资金，2020 年该部分资金产生的债务利息支出由温岭泽国至玉环大麦屿疏港公路（玉环段）工程建设指挥部和 76 省道复线南延至大麦屿工程指挥部承担，故公司当年利息支出费用规模大幅减少，相应指标波动较大。

分款项账龄较长，资金占用压力偏大。公司存货主要由库存土地及工程施工成本构成，其中工程施工类成本合计为 2.59 亿元，主要由西山矿工程、海峡两岸商品交易物流中心项目、排涝工程及标准海塘加固工程等项目投资形成；期末土地账面价值为 67.11 亿元，主要为玉环市人民政府划拨的土地，均未缴纳土地出让金；整体来看，公司土地资产规模较大，后续变现情况受当地政府土地规划等因素影响较大，变现能力存在不确定性。

2020 年末，该公司非流动资产合计为 52.20 亿元，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成，其在非流动资产科目中占比分别为 26.61%、2.33%、6.33% 和 64.64%。公司长期股权投资为 13.89 亿元，主要为对浙江台州市沿海开发投资有限公司⁶的投资，期末余额为 13.58 亿元。公司固定资产主要为机器设备及专用设备和电子设备及其他，2020 年末余额为 1.22 亿元。在建工程余额为 3.31 亿元，涉及项目较为分散，期末余额较上年末大幅增长 91.19%，主要系新增投资玉环市沙岙至西滩公路工程（沙岙至内马段）0.48 亿元及 S226 龙溪至坎门段改建工程增加投资 1.15 亿元所致。公司其他非流动资产 2020 年末余额 33.74 亿元，该部分资产主要系公司投资建设完工但尚未结算的市政及配套、道路改造及港口建设等项目工程，部分项目回购进度较慢，对公司资金占用明显，质量欠佳。

图表 12. 2018-2020 年末公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：玉环交投

（4）流动性/短期因素

2018-2020 年末，该公司流动比率分别为 678.76%、507.04%和 443.44%，指标表现较好；将变现能力较弱的存货等科目剔除后，同期末公司速动比率分别为 243.25%、193.73%和 184.58%，资产流动性进一步降低；此外，考虑到应收玉环市政府部门及国有企业、项目指挥部等的款项账龄偏长且规模较大，未来回收时间存在不确定性，将该部分资产剔除后通过现金比率来考察公司资产流动性，2018-2020 年末现金比率分别为 24.96%、11.47%和 8.93%，现金比率处于较低水平，且呈逐年下降趋势，公司整体资产实际流动性偏弱。2018-2020 年末公司账面货币资金储备额分别为 4.07 亿元、2.56 亿元和 2.42 亿

⁶ 浙江台州市沿海开发投资有限公司成立于 2008 年 11 月，注册资本与实收资本均为 5.00 亿元，经营范围为国家法律法规和政策允许的投资业务、房地产开发经营及建材销售等。

元，货币资金等现金类资产对短期刚性债务覆盖程度逐年下降，2020 年末短期刚性债务现金覆盖率为 25.92%，公司存在即期债务偿付压力。

图表 13. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率（%）	678.76	507.04	443.44
现金比率（%）	24.96	11.47	8.93
短期刚性债务现金覆盖率（%）	52.78	20.72	25.92

资料来源：玉环交投

截至 2020 年末，该公司受限资产合计 4.10 亿元，其中 0.09 亿元为货币资金，系矿山地质环境治理恢复与土地复垦基金；以及公司于 2016 年将产权证号为玉国用（2014）第 03604 号、价值为 4.02 亿元的土地抵押。

3. 公司盈利能力

2018-2020 年，该公司分别实现毛利 4.02 亿元、1.84 亿元和 1.14 亿元，规模逐年减小，其中交通维护业务和代建业务为公司毛利的核心来源，合计在公司综合毛利中占比分别为 94.38%、92.64%和 66.78%。此外，公司其他业务涉及范围较多，也可为公司带来一定盈利，2018-2020 年其他业务分别实现毛利为 0.23 亿元、0.14 亿元和 0.38 亿元。

2018-2020 年，该公司期间费用分别为 1.35 亿元、0.80 亿元和 0.63 亿元，其中 2018 年规模较大主要系当年利息费用支出大幅增加所致，期间费用在公司营业收入中占比分别为 23.45%、10.84%和 8.31%。2018-2020 年，公司利润总额分别为 3.68 亿元、1.45 亿元和 0.81 亿元，其中政府补助为公司利润的重要补充，同期分别获得政府补助资金为 0.87 亿元、0.48 亿元和 0.57 亿元；同时，2020 年公司投资收益为-0.23 亿元，主要系原参股子公司浙江大麦屿港务有限公司⁷股权转让事项形成对对其控股股东苏泊尔集团有限公司的仲裁赔款，对公司利润形成一定影响。同期，公司分别实现净利润为 3.66 亿元、1.37 亿元和 0.68 亿元。

该公司资产获利能力逐年下降，2018-2020 年总资产报酬率分别为 4.43%、1.40%和 0.58%；同期净资产收益率水平分别为 3.77%、1.28%和 0.62%。

⁷ 初期由公司和苏泊尔集团有限公司分别对其持股 20%和 80%，后股权转让至宁波舟山港股份有限公司；在股权转让过程中，由于交割目标的公司浙江大麦屿港务有限公司净资产相对基准日净资产值减少，按照相关交割协议核算公司多收取了 2247.63 万元，故公司于 2020 年退回该部分资金并作为投资损失入账；由于该笔款项当时缴纳至玉环市财政国库，故后期该部分资金将由玉环市财政予以补足。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司作为玉环市内重要的基础设施建设主体，主要承担玉环市范围内交通基础设施建设、交通维护等任务，随着玉环市国有企业优化重组方案的逐步落实，公司业务内容新增保安服务、中介服务、矿渣销售及劳务派遣等，近三年营业收入保持增长。近三年，公司财务杠杆维持较低水平，负债经营风险可控，但公司账面储备货币资金有限，对即期债务覆盖程度逐年下降，短期债务偿付压力有所上升。

2. 外部支持因素

该公司作为玉环市内重要的基础设施建设主体，近年来获得地方政府在资金补助及股权划拨等方面的支持。

在资金补助方面，2018-2020 年，该公司分别获得政府补助资金合计约为 0.90 亿元、0.48 亿元和 0.57 亿元。在股权划拨方面，近年来玉环市人民政府以无偿划拨方式将部分子公司股权、资产划拨至公司，截至 2020 年末，公司账面收到无偿划拨资产 67.37 亿元、拨款转入 9.55 亿元。此外，公司与多家商业银行保持合作关系，有一定通过间接融资渠道融资的能力，截至 2020 年末，公司获得各家银行等金融机构授信额度为 31.48 亿元，尚未使用额度为 16.67 亿元。

本期债券偿付保障分析

担保分析

本期债券由股东玉环国资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

近年来玉环市逐步优化国资布局结构，构建“1+N”的国有企业管理体系，玉环国资作为玉环市核心的基础设施建设及国有资产运营主体，地位突出，但同时受制于重组工作尚处于初步阶段，国企人事管理机制有待继续理顺，公司本部对下属子公司实际控制力度较弱。

玉环国资作为玉环市内核心的基础设施建设及国有资产运营主体，在承担区域内市政交通基础设施建设、土地开发整理及自来水销售等公用事业类业务的基础上，还从事矿渣销售、租赁等多项经营性业务，涵盖业务范围较广。代建、交通维护及土地整理等公益性业务为公司业务收入的主要来源，但玉环市人民政府等委托方对玉环国资代建项目结算进度慢，该类业务已积累较大规模的沉淀资金，资金回笼滞后严重；加之玉环国资后续在建及拟建项目建设仍存在资金需求，易加大玉环国资资金周转压力。受益于玉环国资委将玉环交投、

南部湾区投资及玉环水务等公司股权无偿划拨给玉环国资，玉环国资权益资本规模较大，财务杠杆尚处于合理水平，具备一定财务弹性，但考虑到玉环国资后续仍有较大的在建及拟建项目投资需求，预计中短期内债务或将上升；玉环国资资产主要由政府划拨土地、市政类项目建设成本构成，该类资产较易受当地土地规划及政府结算进度影响较大，且账面土地均未缴纳土地出让金，整体资产质量欠佳；但玉环国资可以获得地方政府债券资金及项目专项资金支持，可在一定程度上缓解资金压力。综合来看，玉环国资为玉环交投拟发行的本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能够有效提升本期债券的偿付安全性。

评级结论

该公司是玉环市人民政府下属国有企业，玉环国资为公司唯一控股股东，实际控制人为玉环市财政局，股权结构清晰。虽然公司已建立了较为完善的内部管理和控制体系，但考虑到公司下辖子公司众多且部分为新划入子公司，短期内在子公司管控方面或将面临压力。

该公司作为玉环市内重要的基础设施建设主体，主要承担玉环市范围内交通基础设施建设、交通维护等任务，随着玉环市国有企业优化重组方案的逐步落实，公司业务内容新增保安服务、中介服务及矿渣销售等，近三年营业收入保持增长。公司在项目建设方面已形成较大规模的资金沉淀，资金回笼滞后严重，加之后续项目建设仍存在资金需求，公司面临较大的资金压力。近三年，该公司财务杠杆维持较低水平，负债经营风险可控，但公司账面储备货币资金有限，对即期债务覆盖程度逐年下降，短期债务偿付压力有所上升；公司资产主要为项目建设形成的资金沉淀及土地，该类资产变现受政府结算及当地土地规划影响较大，加之考虑到公司账面土地均未缴纳土地出让金，资产质量欠佳。此外，玉环国资为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能够有效提升本期债券的偿付安全性。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

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

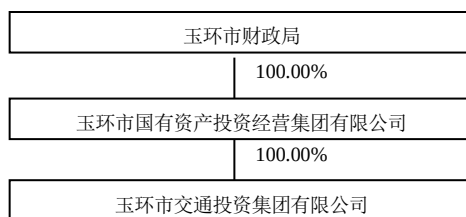
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

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

附录一：

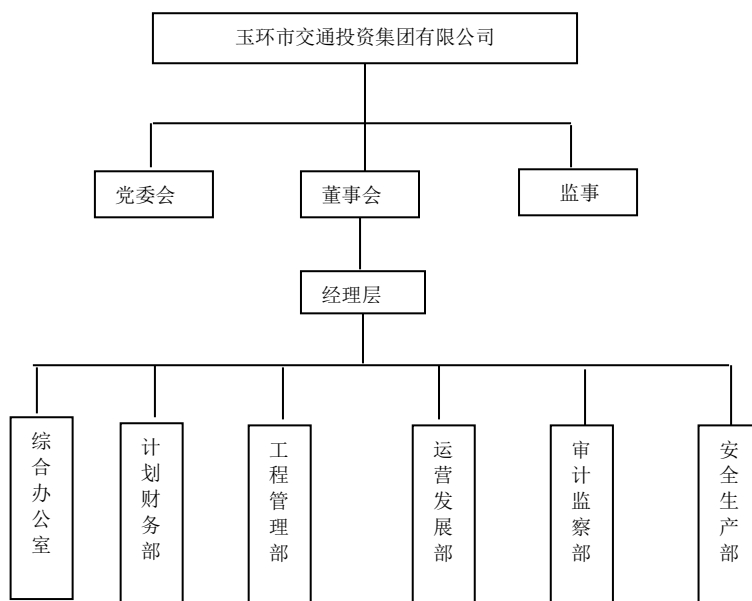
公司股权结构图



注：根据玉环交投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据玉环交投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例（%）	主营业务	2020 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净流入 量（亿元）	
玉环市交通投资集团有限公司	玉环交投	--	交投运输、代建业务	8.06	98.20	5.15	0.85	1.69	单体口径
玉环滚装轮渡有限公司	轮渡公司	100.00	水上旅客运输等	-	-0.37	0.03	0.02	0.12	单体口径
玉环市交通实业有限公司	交通实业公司	100.00	交通项目投资开发等	-	2.86	0.17	-0.07	0.01	单体口径
玉环市路桥工程有限公司	路桥工程公司	100.00	公路工程施工（三级）	-	1.50	0.02	0.01	0.0003	单体口径
浙江大麦屿港口开发建设有限公司	大麦屿公司	100.00	港口开发建设；港口经营	-	6.48	0.0005	0.0008	0.12	单体口径

注：根据玉环交投提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 [亿元]	157.74	164.52	172.46
货币资金 [亿元]	4.07	2.56	2.42
刚性债务[亿元]	18.60	19.36	14.55
所有者权益 [亿元]	105.04	108.64	111.02
营业收入[亿元]	5.74	7.42	7.52
净利润 [亿元]	3.66	1.37	0.68
EBITDA[亿元]	5.37	2.37	1.17
经营性现金净流入量[亿元]	5.44	0.16	1.73
投资性现金净流入量[亿元]	2.88	-2.99	-3.50
资产负债率[%]	33.41	33.96	35.63
长短期债务比[%]	223.00	149.78	126.56
权益资本与刚性债务比率[%]	564.78	561.24	762.93
流动比率[%]	678.76	507.04	443.44
速动比率[%]	243.25	193.73	184.58
现金比率[%]	24.96	11.47	8.93
短期刚性债务现金覆盖率[%]	52.78	20.72	25.92
利息保障倍数[倍]	3.10	2.78	4.99
有形净值债务率[%]	51.08	51.45	55.37
担保比率[%]	18.60	8.75	7.59
毛利率[%]	70.04	24.80	15.21
营业利润率[%]	64.04	19.38	10.88
总资产报酬率[%]	3.66	1.40	0.58
净资产收益率[%]	3.77	1.28	0.62
净资产收益率*[%]	3.77	1.28	0.62
营业收入现金率[%]	68.92	29.74	54.77
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	46.23	0.83	7.00
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	28.38	0.85	10.22
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	70.65	-14.60	-7.13
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	43.37	-14.88	-10.40
EBITDA/利息支出[倍]	3.17	2.92	5.93
EBITDA/刚性债务[倍]	0.28	0.12	0.07

注：表中数据依据玉环交投经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录五：
担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 [亿元]	387.14	411.33	441.48
货币资金 [亿元]	12.84	10.61	13.93
刚性债务[亿元]	63.56	78.07	117.06
所有者权益 [亿元]	244.91	249.96	241.78
营业收入[亿元]	13.97	18.92	20.84
净利润 [亿元]	4.03	2.60	1.68
EBITDA[亿元]	8.62	4.98	3.90
经营性现金净流入量[亿元]	12.43	2.93	-18.98
投资性现金净流入量[亿元]	-4.30	-10.79	-9.99
资产负债率[%]	36.74	39.23	45.23
长短期债务比[%]	158.39	123.37	144.90
权益资本与刚性债务比率[%]	385.30	320.17	206.55
流动比率[%]	428.89	338.00	396.21
速动比率[%]	156.32	125.49	132.40
现金比率[%]	23.33	14.69	17.08
短期刚性债务现金覆盖率[%]	61.75	28.33	29.40
利息保障倍数[倍]	2.03	2.15	1.25
有形净值债务率[%]	59.31	65.41	83.78
担保比率[%]	--	1.32	6.57
毛利率[%]	37.08	21.21	15.31
营业利润率[%]	26.99	11.93	7.76
总资产报酬率[%]	2.04	1.02	0.66
净资产收益率[%]	1.69	1.05	0.68
净资产收益率*[%]	1.68	1.05	0.66
营业收入现金率[%]	104.28	44.07	78.38
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	25.24	4.61	-24.68
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	19.49	4.14	-19.45
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	16.51	-12.35	-37.67
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	12.75	-11.10	-29.69
EBITDA/利息支出[倍]	2.30	2.63	1.75
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.07	0.04

注：表中数据依据玉环国资经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录六：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。

评级声明

除因本期评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了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本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本期评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本期评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。