

远东资信评估有限公司

远东信评（2021）0182 号

2022 年浙江省温州港城发展有限公司 公司债券信用等级通知书

浙江省温州港城发展有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及“2022 年浙江省温州港城发展有限公司公司债券”进行了信用评级。经远东资信信用评级委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 AA⁺。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：

二〇二一年九月二十九日



2022 年浙江省温州港城发展有限公司 公司债券信用评级报告

远东信评（2021）0182 号



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

二〇二一年九月

2022 年浙江省温州港城发展有限公司公司债券信用评级报告

远东信评（2021）0182 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

发行总额：不超过人民币 4.50 亿元（含）

发行期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

募集资金用途：拟用于置换已用于企业债券“16 温港城债”2021 年还本付息的资金

还本付息方式：每年付息一次，到期一次性还本

增信措施：温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

评级时间：2021 年 9 月 29 日

港城发展主要财务数据

人民币：亿元	2018	2019	2020
资产总额	209.81	193.60	213.53
所有者权益	121.64	116.92	116.01
总债务	77.93	65.46	84.63
营业收入	12.97	15.22	11.01
净利润	5.41	2.33	2.52
EBITDA	5.42	3.76	3.64
营业利润率(%)	41.65	15.16	22.49
净资产收益率(%)	4.67	1.95	2.16
资产负债率(%)	42.02	39.61	45.67
总债务资本化比率(%)	39.05	35.89	42.18
流动比率(%)	859.61	647.55	747.08
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.11	0.81	0.76
总债务/EBITDA (倍)	14.38	17.40	23.27

注：数据来源为港城发展 2018~2020 年审计报告。

评级观点

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对温州港城发展有限公司（以下简称“港城发展”）的评级，反映了港城发展作为温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司（以下简称“瓯江口建投”）的核心子公司、温州瓯江口产业集聚区内（以下简称“瓯江口集聚区”）重要的基础设施投资建设主体，与瓯江口建投共同承担了瓯江口集聚区核心区块瓯江口新区的基础设施建设任务，业务开展具有区域专营性及持续性，在资产注入和财政补贴等方面获得了政府的大力支持。2020 年以来，温州瓯江口产业集聚区管理委员会（以下简称“瓯江口管委会”）以货币方式分期向瓯江口建投合计增资人民币 20.00 亿元，瓯江口建投资本实力进一步增强，其为 2022 年浙江省温州港城发展有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升本期债券本息偿付的安全性。

远东资信同时关注到，港城发展及瓯江口建投利润水平较大程度依赖于财政补贴，且项目回款总体滞后，随着在建项目的持续推进，面临一定的投融资压力。

综上，远东资信评定温州港城发展有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；评定 2022 年浙江省温州港城发展有限公司公司债券信用等级为 AA⁺。

优势

- 温州市区位条件良好，民营经济活跃，经济外向度高；近年温州市经济运行基本平稳，产业结构持续优化，区域经济和财政实力稳步提升。
- 瓯江口集聚区处于建设阶段，近年综合配套设施水平不断提升，投资环境持续改善，招商引资工作逐步推进，可为瓯江口建投和港城发展提供较好的外部环境。

瓯江口建投主要财务数据

人民币：亿元	2018	2019	2020
资产总额	343.47	334.52	378.30
所有者权益	148.79	145.46	163.60
总债务	169.75	164.07	185.14
营业收入	16.28	15.71	21.60
净利润	6.62	3.21	3.83
EBITDA	6.74	4.81	6.03
营业利润率(%)	40.59	20.46	18.63
净资产收益率(%)	4.64	2.18	2.48
资产负债率(%)	56.68	56.52	56.75
总债务资本化比率(%)	53.29	53.01	53.09
流动比率(%)	457.25	558.90	563.44
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.67	0.49	0.62
总债务/EBITDA (倍)	25.17	34.14	30.72

注：数据来源为瓯江口建投 2018~2020 年审计报告。

分析师：潘 进 panjin@fecr.com.cn
王雪妮 wangxueni@fecr.com.cn

电话：010-57277666 021-65100651

网址：www.sfecr.com

地址：北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

● 港城发展和瓯江口建投共同承担了温州瓯江口产业集聚区核心区块瓯江口新区的基础设施建设任务，业务地位突出且具有持续性，在资产注入和财政补贴等方面能够获得政府的大力支持。

● 2020 年，温州瓯江口产业集聚区管理委员会拟以货币方式向瓯江口建投分期增资人民币合计 20.00 亿元，截至 2020 年末，已到位增资款 17.74 亿元，瓯江口建投资本实力进一步增强。瓯江口建投为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本息偿付的安全性。

关注

● 港城发展和瓯江口建投利润水平主要源于财政补贴，且项目回款总体滞后，随着在建项目的持续推进，面临一定的资金平衡压力。

● 港城发展和瓯江口建投资产集中于以项目开发成本和土地使用权为主的存货，且部分存货已用于抵押，资产流动性较弱。

● 港城发展对外担保规模大，面临一定的或有风险。

信用评级报告声明

- 一、除因本次评级事项远东资信评估有限公司与温州港城发展有限公司构成受托委托关系外，远东资信评估有限公司、本次评级分析师与温州港城发展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。
- 二、远东资信评估有限公司与本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了合理审慎的核查，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述及担保。
- 三、远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据远东资信评估有限公司信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本报告信用等级在本报告出具之日至受评债券到期兑付日有效，在有效期限内，远东资信评估有限公司拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
- 五、本评级报告观点仅为远东资信评估有限公司对评级对象、受评债券信用状况的个体意见，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议，投资者应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 六、本评级报告版权归远东资信评估有限公司所有，未经远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

一、公司概况

温州港城发展有限公司（以下简称“港城发展”或“公司”）系根据温州市人民政府办公室《关于同意成立温州港城发展有限公司的批复》（温政办机【2003】116号），于2004年4月由温州半岛工程建设总指挥部（以下简称“总指挥部”）出资成立的国有独资公司，初始注册资本为1.20亿元。

2011年6月，根据《温州市人民政府关于变更温州港城发展有限公司出资人和撤销公司董事会的批复》（温政函【2011】107号），港城发展股东由总指挥部变更为温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司（以下简称“瓯江口建投”），同时瓯江口建投以货币资金向公司增资4.40亿元，港城发展注册资本增至5.60亿元。2012年9月，瓯江口建投再次以货币资金向公司增资6.00亿元。

截至2020年末，港城发展实收资本为11.60亿元，由瓯江口建投全资持股。温州瓯江口产业集聚区管理委员会（以下简称“瓯江口管委会”）为瓯江口建投唯一股东及实际控制人，亦为公司实际控制人。

作为温州瓯江口产业集聚区（以下简称“瓯江口集聚区”）内重要的基础设施建设投融资主体，港城发展主要承担瓯江口集聚区重点工程及重大项目的开发建设、运营服务等。

截至2020年末，纳入港城发展合并范围内的子公司共1家，为三六五汽车物流温州有限公司。

截至2020年末，港城发展总资产213.53亿元，同比增加10.29%，净资产116.01亿元，同比减少0.78%；当年实现营业收入11.01亿元，同比减少27.69%，实现净利润2.52亿元，同比增加8.17%。

二、本期债券概况

港城发展拟发行的“2022年浙江省温州港城发展有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）发行规模不超过4.50亿元；募集资金拟用于置换已用于企业债券“16温港城债”2021年还本付息的资金¹，本期债券概况如下表所示：

表1：本期债券概况

项目	具体情况
债券名称	2022年浙江省温州港城发展有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）
主承销商	天风证券股份有限公司
发行人	温州港城发展有限公司
发行规模	不超过人民币4.50亿元（含）
债券期限	5年，附第3年末设置发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
发行利率	本期债券为固定利率，票面利率根据发行人与簿记管理人按照国家有关规定协商一致确定
还本付息方式	每年付息一次，到期一次性还本，最后一期的利息随本金的兑付一起支付；在本期债券存续期内第3个计息年度末，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券本金在当期兑付日支付
募集资金用途	拟用于置换已用于企业债券“16温港城债”2021年还本付息的资金
担保方式	温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

资料来源：公司提供，远东资信整理

¹ “16温港城债”2021年的还本付息情况为：偿付本金40,000.00万元、偿付利息6,228.00万元。

三、运营环境

我国经济总量保持增长，随着供给侧结构性改革推进，经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，脱贫攻坚取得全面胜利，农村贫困人口全部脱贫，绝对贫困历史性消除；全球疫情防控形势依然严峻，不同经济体分化严重，外部不确定因素增多，我国建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，国民经济持续稳定常态化修复

近年来我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，中央政府在产业结构优化、区域协调发展、国有企业改革、保障民生和对外开放等多个重点领域做出战略部署，中国经济转型战略布局基本形成。“十九大”报告明确要以供给侧结构性改革为主线，加快经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，推动经济高质量发展。2019年12月以来，全球开始爆发新型冠状病毒肺炎疫情，隔离防护和人流限制措施对批发和零售、交通运输、住宿和餐饮等服务业冲击较大。2020年3月，中共中央政治局召开会议，明确推出包括提高财政赤字率、发行特别国债、增加地方政府专项债券规模、引导贷款市场利率下行以及刺激消费等一揽子政策措施。2020年7月，中共中央政治局召开会议，指出必须加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制。2020年12月，中央经济工作会议召开，指出宏观政策要保持连续性、稳定性和可持续性，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

根据国家统计局公布的数据，2020年我国国内生产总值101.60万亿元，按可比价格计算，比上年增长2.3%，分产业看，第一、

二、三产业增加值分别为7.78万亿元、38.43万亿元和55.40万亿元，同比分别增长3.0%、2.6%和2.1%，在全球主要经济体中唯一实现经济正增长。脱贫攻坚取得全面胜利，按照每人每年生活水平2,300元（2010年不变价）的现行农村贫困标准计算，551万农村贫困人口全部实现脱贫，绝对贫困历史性消除。

从拉动经济增长的三大主要因素来看，我国固定资产投资增速持续下降。2020年全国完成固定资产投资（不含农户）51.89万亿元，比上年增长2.7%，增速回落2.7个百分点，分产业看，第一、二、三产业投资分别增长19.5%、0.1%和3.6%。全年房地产开发投资14.14万亿元，比上年增长7.0%；其中住宅投资10.44万亿元，增长7.6%；办公楼投资0.65万亿元，增长5.4%；商业营业用房投资1.31万亿元，下降1.1%。

消费出现负增长，2020年我国社会消费品零售总额39.20万亿元，比上年下降3.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额33.91万亿元，下降4.0%；乡村消费品零售额5.29万亿元，下降3.2%。按消费类型统计，商品零售额35.25万亿元，下降2.3%；餐饮收入额3.95万亿元，下降16.6%。商品网上零售额9.76万亿元，按可比口径计算，比上年增长14.8%，占社会消费品零售总额比重为24.9%，同比提高4.0个百分点。

我国出口增速继续回落，贸易顺差有所扩大。2020年我国货物进出口总额32.16万亿元，比上年增长1.9%，增速下滑1.5个百分点。其中，出口17.93万亿元，增长4.0%，增速下滑1.0个百分点；进口14.22万亿元，下降0.7%；进出口顺差3.71万亿元，比上年增加0.80万亿元，同比扩大27.34%。我国对“一带一路”沿线国家进出口总额9.37万亿元，比上年增长1.0%，其中出口5.43万亿元，增长3.2%。

“十九大”以来，我国推动货币政策和

宏观审慎政策的双支柱调控框架建设，实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。财政政策方面，随着“营改增”全面推进，累计减税超过 2.0 万亿元，取消、停征和归并一批政府性基金，消减企业行政事业性收费。2020 年，积极的财政政策更加积极有为，我国发布实施了 7 批 28 项减税降费政策，新增减税降费超过 2.6 万亿元；将财政赤字率提高至 3.6% 以上，发行 1.0 万亿元抗疫特别国债，增加 1.6 万亿元地方政府专项债券。货币政策方面，稳健的货币政策灵活适度、精准导向，坚持总量政策适度、融资成本明显下降和支持实体经济。2020 年末，我国广义货币供应量同比增长 10.1%，社会融资规模存量增长 13.3%，普惠小微贷款和制造业中长期贷款余额分别增长 30.3% 和 35.2%。人民币汇率以市场供求为基础双向浮动，弹性增强，在合理均衡水平上保持基本稳定。

2021 年以来，随着疫苗接种推进，全球新冠肺炎疫情防控形势有所好转，经济活动逐步恢复，但防控形势依然严峻，不同经济体分化严重，我国经济发展外部机遇和挑战并存。2021 年上半年，我国经济常态化修复进程持续推进，实现国内生产总值 53.22 万亿元，按可比价格计算，同比大幅增长 12.7%，分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 2.84 万亿元、20.72 万亿元和 29.66 万亿元，分别增长 7.8%、14.8% 和 11.8%。完成固定资产投资（不含农户）25.59 万亿元，同比增长 12.6%，其中制造业投资增长 19.2%，房地产开发投资增长 15.0%。社会消费品零售总额 21.19 万亿元，同比增长 23.0%，消费端对经济拉动作用明显，最终消费支出对经济增长的贡献率达到 61.7%。货物进出口总额 18.07 万亿元，同比增长 27.1%，贸易顺差 1.63 万亿元，其中出口总额 9.85 万亿元，增长 28.1%，疫情期间产品替代及全球防疫物资需求提升，出口维持强劲态势。

未来短期内，我国将保持宏观政策连续性和稳定性，积极的财政政策、稳健的货币政策聚焦支持实体经济和促进就业。积极的财政政策强化“提质增效、更可持续”，保持必要力度同时，操作上注重精准有效；加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度；加强地方政府隐性债务风险化解工作，继续执行制度性减税政策，阶段性减税降费政策有序退出。保持货币政策稳定性、增强有效性，适时运用货币政策工具，加强金融对实体经济支持，促进综合融资成本稳中有降；货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定；健全市场化利率形成和传导机制，完善政策利率体系，优化存款利率监管，调整存款利率自律上限确定方式，释放贷款市场报价利率改革潜力，降低实际贷款利率。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，增强人民币汇率弹性，有序扩大金融市场双向开放。

2021 年是“十四五”规划开局之年，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》提出，“十四五”时期我国要着力提升发展质量效益，经济运行保持在合理区间，各年度视情提出经济增长预期目标；立足国内大循环，依托国内经济循环体系形成对全球要素资源的强大引力场，促进国内国际双循环。

我国基础设施区域发展不平衡，“十四五”规划提出加快建设现代化基础设施体系，完善城镇空间布局，全面推进乡村振兴，基础设施建设仍存在一定的发展空间；城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，政策层面严禁新增地方政府隐性债务，守住不发生系统性风险底线，城投企业融资环境收紧

新中国成立以来，我国城镇化建设不断

发展,城镇化水平快速提升,城镇化率由1949年末约10%大幅提升至2020年末60%以上,但相较于发达国家80%的平均城镇化率水平仍存在一定差距。城镇化发展过程中,我国区域城镇化水平不平衡,东部沿海经济较为发达,地区基础设施较为完善,中西部欠发达地区基础设施水平相对落后,为此,党中央、国务院就深入推进新型城镇化建设做出重大决策部署。

2012年11月,“十八大”会议上首次提出了新型城镇化概念,新型城镇化是以城乡统筹、城乡一体、产业互动、节约集约、生态宜居、和谐发展为基本特征的城镇化,是大中小城市、小城镇、新型农村社区协调发展、互促共进的城镇化。2014年3月,国家发改委发布《国家新型城镇化规划(2014~2020)》,对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2021年3月,《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出,“十四五”时期我国要统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设,打造系统完备、高效实用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。深入推进以人为核心的新型城镇化战略,发展壮大城市群和都市圈,分类引导大中小城市发展方向和建设重点,形成疏密有致、分工协作、功能完善的城镇空间格局。全面推进乡村振兴,坚持农业农村优先发展,实施乡村建设行动,加快农业转移人口市民化,常住人口城镇化率提高到65%。随着城镇人口规模扩大,我国基础设施需求持续增加,基础设施投资保持增长,但近年来投资增速有所下滑。2018~2020年,我国基础设施投资增速分别为3.8%、3.8%和0.9%,较2017年大幅下降。2021年上半年基础设施投资同比增长7.8%,增速有所升高。

城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体,2009年我国推出“四万亿”经济刺激计划以来,城投企业数量和融资规模快速增加,为防范债务增长可能导致的系统性风险,国家出台了一系列政策管理规范城投企业,健全地方政府举债融资机制。《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43号)要求剥离融资平台公司政府融资职能,融资平台公司不得新增政府债务;地方政府新发生或有债务,要严格限定在依法担保的范围内,并根据担保合同依法承担相关责任。

《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号)要求地方政府对违规担保进行清理,加强融资平台的管理,并规范PPP和政府出资的各类型基金,建立健全地方政府举债融资机制。《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)制定了购买服务的负面清单,严禁地方政府将建设工程作为政府购买服务项目;党中央、国务院统一部署的棚户区改造、易地扶贫搬迁工作中涉及的政府购买服务事项,按照相关规定执行。《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)要求国有金融企业除购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资,不得违规新增地方政府融资平台公司贷款。《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)要求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,防范存量隐性债务资金链断裂风险。《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》(国发[2021]5号)指出坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量;清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,防止累积形成系统性风险。

温州市区条件良好，民营经济活跃，经济外向度高；近年温州市经济运行基本平稳，产业结构持续优化，区域经济实力稳步提升

温州市位于浙江省东南部，东濒东海，是我国25个沿海主枢纽港和45个公路主枢纽城市之一，地理位置优越、交通条件便利。温州市陆域面积12,065平方公里，海域面积约11,000平方公里，现辖鹿城、龙湾、瓯海、洞头4区，瑞安、乐清2县级市（由温州市代管）和永嘉、平阳、苍南、文成、泰顺5县。根据第七次人口普查数据，截至2020年11月1日，温州市常住人口为957.29万人。

温州市民营经济活跃，市场经济发展较早，长三角发达的区域经济为温州市经济提供一定的支撑，其“温州模式”带动了温州经济快速发展，形成了电气、服装、制革、汽摩配、泵阀、制鞋、塑编、印刷、化工、眼镜十大温州传统特色产业。但受制于劳动力密集、资源消耗、环境污染的粗放型发展方式，温州市经济发展对土地、资源、劳动力等要素依赖较大，面临一定的经济增长压力。另一方面，民营经济的快速发展引发大规模民营融资需求，非正规渠道融资规模的井喷和民间借贷风险事件，给地区经济发展造成一定负面影响。

2018~2020年，温州市分别实现地区生产总值6,006.2亿元、6,606.1亿元和6,870.9亿元，同比分别增长7.8%、8.2%和3.4%。其中，2020年第一产业增加值159.8亿元，同比增长2.3%；第二产业增加值2,834.5亿元，同比增长3.1%；第三产业增加值3,876.6亿元，同比增长3.7%；三次产业比重由2019年的2.3:42.6:55.1调整为2.3:41.3:56.4，产业结构进一步优化。总体看，2020年，受新冠肺炎疫情的影响，全市地区生产总值增速较2019年下降4.8个百分点，但依托疫情防控的不断推进和经济社会发展，温

州市整体经济运行回升向好，质量效益持续改善。

温州市工业经济发展整体良好，2018~2020年全市规模以上工业企业分别为4,618家、5,336家和5,963家，分别实现工业增加值996.2亿元、1,109.3亿元和1,106.5亿元，分别同比增长8.4%、7.6%和3.2%。近年来，温州市在立足传统支柱产业基础上，着力转变经济发展方式，高新技术产业占比较高。2020年，温州市规模以上工业中，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5.4%、6.6%、8.0%，占规模以上工业的比重分别达60.9%、53.2%、26.4%。数字经济核心产业制造业、高端装备、环保、健康制造业增加值分别增长7.5%、7.4%、7.0%、12.4%。

投资和消费是拉动温州市经济增长的主要动力。2018~2020年，温州市固定资产投资同比分别增长8.1%、10.3%和4.9%。2020年，受疫情影响，温州市全年固定资产投资增速较2019年下降5.4个百分点，其中，工业投资同比增长22.0%、服务业投资增长2.1%。2020年，温州市房地产开发投资同比增长1.5%；房屋施工面积5,871.4万平方米，其中住宅施工面积4,182.8万平方米；商品房销售面积1,204.7万平方米，其中住宅销售面积1,045万平方米。同期，温州市分别实现社会消费品零售总额3,337.1亿元、3,655.9亿元和3,497.8亿元，2020年，受疫情影响，全市消费品零售总额同比下降2.70%。其中，升级类商品消费需求持续释放，可穿戴智能设备、新能源汽车、计算机及其配套产品分别增长32.1%、29.3%和24.5%。全市网络零售额2030.2亿元，增长6.1%；居民网络消费额1428.4亿元，增长6.5%。

温州市经济以民营经济为主，经济外向度高，得益于外部经济回升、宏观经济企稳、“一带一路”战略等，温州市进出口总额保持增长。2018~2020年，温州市进出口总额分别为1,507.2亿元、1,902.2亿元和2,189.7亿元，同

比分别增长13.6%、26.3%和15.1%。其中,2020年实现进口总额311.7亿元,增长43.8%;出口总额1878.1亿元,增长11.4%,出口占全国10.5%,比上年提高0.7个百分点。民营企业出

口1789.5亿元,增长13.6%,占全市货物出口总额的95.3%,比上年提高1.8个百分点。对“一带一路”沿线国家出口848.1亿元,增长17.6%。

表 2: 2018~2020 年温州市主要经济指标

单位: 亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6,039.8	7.8	6,606.1	8.2	6,870.9	3.4
人均生产总值(元)	65,055	7.3	71,225	7.7	-	-
固定资产投资	-	8.1	-	10.3	-	4.9
社会消费品零售总额	3,337.1	9.0	3,655.9	9.6	3,497.8	-2.7
常住人口(万人)	925.0		930.0		957.3	
三次产业结构	2.3:43.7:54.0		2.3:42.6:55.1		2.3:41.3:56.4	

资料来源:温州统计年鉴、温州市国民经济和社会发展统计公报,远东资信整理

根据温州统计局公开的数据,2021 年一季度,温州的 GDP 为 1,738.3 亿元,同比增长 21.9%。一季度,温州市民营经济保持活跃,产业结构持续优化,整体经济运行回升向好,经济质量持续改善。

整体看,温州市区位优势明显,民营经济活跃,经济外向度高。近年温州市产业结构持续优化;经济运行基本平稳,投资和消费仍是拉动经济增长的主要动力,同时受益于“一带一路”战略,进出口总额保持较快增长,未来地区经济有望保持较好的发展态势。

瓯江口集聚区规划成为具有现代产业功能、综合服务功能、高端城市功能和一流生态功能的核心产业集聚区,目前仍处于建设阶段,近年来综合配套设施水平持续提升,招商引资工作逐步推进

瓯江口集聚区地处东海与瓯江的交汇处,为浙江省14个省级产业集聚区之一,是温州市产业转型升级的主要平台和中心城市向沿海拓展的重要空间。2006年4月,温州市委、市政府组建瓯江口开发建设总指挥部,负责对瓯江口区域开发建设实行统一管理;2011年3月,撤销指挥部,成立温州市瓯江口新区开

发建设管理委员会,2015年4月更名为温州瓯江口产业集聚区管理委员会,并作为市政府派出机构,在区域内行使相关的市级经济管理权限和社会管理职能。

瓯江口集聚区规划面积330平方公里,范围涵盖瓯江口新区、乐清市、洞头区部分区域。行政管理方面,根据产业集聚区规划空间布局的实际情况,瓯江口管委会下设乐清柳白、乐清翁新、洞头大门岛三个分区分管委会,瓯江口管委会对各分区实行“统分结合”的管理体制,即瓯江口管委会负责瓯江口集聚区的整体规划设计,但在工程施工、财政收支、招商引资和日常管理等方面,瓯江口管委会只负责瓯江口新区的相关工作,乐清市、洞头区部分区域的具体事务由分区分管委会负责。

瓯江口新区为瓯江口集聚区的核心区块,规划面积133平方公里,其中瓯江口新区一期是其核心区,面积约24平方公里,截至2020年末,一期已完成软基处理及部分基础设施建设;瓯江口新区二期西区面积约27平方公里,正在实施促淤吹填工程。

战略定位方面,瓯江口集聚区依托区域“港口”资源特征及优势,确定了“新区主导发展临港产业,兼顾培育新能源、节能环保两大特色产业,培育形成具有核心竞争力的

“1+2+X”产业体系”的原则”，规划成为具有现代产业功能、综合服务功能、高端城市功能和一流生态功能的核心产业集聚区。2020年，瓯江口集聚区实现规模以上工业总产值57.10亿元，同比增速8.6%，固定资产投资为101.67亿元。随着城市综合配套设施水平的持续提升，瓯江口集聚区的招商引资工作逐步推进，2020年完成新招引项目13个，总投资额117.78亿元。

瓯江口集聚区将着力打造产城融合示范区、经济技术开发区和临港产业园区三大平台，其中产城融合示范区将以核心区建设为引领，辐射带动瓯江口新区的整体开发；经济技术开发区将以乐清经济开发区拓展区、乐清柳白新城建设为引领区块，辐射和联动乐清经济开发区整体开发；临港产业园区将以洞头大小门临港产业区建设为启动区域，统筹利用滩涂围垦、深水岸线等资源，与大门岛、小门岛间的围垦区域做好联动发展。

四、业务运营

港城发展系瓯江口集聚区内重要的城市基础设施投资建设主体，承担了其核心区块瓯江口新区的基础设施工

程建设任务，但项目回款总体滞后，随着在建项目的持续推进，面临一定的投融资压力

港城发展为瓯江口集聚区内重要的城市基础设施投资建设主体，与母公司瓯江口建投主要通过委托代建方式共同承担了瓯江口集聚区核心区块瓯江口新区的基础设施工程建设任务，包括围垦水利工程、交通道路工程、市政配套工程等城市基础设施建设和旧城改造、安置房建设等建筑工程等。同时，还从事工业厂房及宿舍租赁、代收物业水电费等业务。

2018~2020年，港城发展分别实现营业收入12.97亿元、15.22亿元和11.01亿元。从收入结构看，工程施工收入和保障房销售收入是港城发展最主要的收入来源，但受结算周期影响，收入规模有所波动。其中，2018、2020年分别实现工程施工收入12.52亿元和8.59亿元，2019年由于工程施工业务未结算收入，当年未实现工程施工收入；随着保障房销售收入的逐步结转，2019、2020年港城发展分别实现保障房销售收入15.00亿元和2.25亿元；此外，租赁业务、物业水电和利息等业务收入规模均较小。

表 3：2018~2020 年港城发展营业收入构成及毛利率情况

单位：万元、%

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
工程施工	125,157.83	96.50	-	-	85,885.96	78.02
保障房销售	-	-	150,002.07	98.53	22,547.81	20.48
租赁收入	1,386.61	1.07	1,525.27	1.00	1,011.09	0.92
物业水电收入	459.81	0.35	707.93	0.47	634.09	0.58
利息	2,517.86	1.94	-	-	-	-
其他	169.00	0.13	-	-	-	-
合计	129,691.11	99.87	152,235.27	100.00	110,078.95	100.00
毛利率						
工程施工	0.00		-		0.00	
保障房销售	-		10.33		10.33	

租赁收入	17.47	13.93	13.84
物业水电收入	13.44	13.17	11.56
利息	0.00	-	-
其他	3.39	-	-
综合毛利率	0.24	10.38	2.31

资料来源：港城发展 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

从毛利率情况看，2018~2020年港城发展综合毛利率分别为0.24%、10.38%和2.31%。其中，工程施工业务毛利均为零，系工程代建项目管理费尚未确定具体的支付标准，暂按项目的建设成本（包括资本化利息支出）确认收入所致。港城发展保障房开发业务毛利率均为10.33%。总体看，港城发展收入主要来源于工程施工收入和保障房销售收入，受工程施工业务结算周期影响，近年港城发展综合毛利率波动较大。

1、工程施工业务

作为瓯江口集聚区内重要的基础设施建设主体，港城发展承担核心区块瓯江口新区的基础工程建设任务。从具体业务模式看，港城发展所有工程代建项目均与瓯江口

管委会签署相关协议，港城发展负责筹集建设资金、支付工程款、进行工程现场的施工管理、核算工程成本等，按年将工程实际投资额上报至瓯江口管委会，按工程进度确认收入，瓯江口管委会支付项目工程建设款。

截至2020年末，港城发展无明确的拟建工程施工项目，在建项目包括浅滩一期、南口大桥、浅滩二期、灵昆南北段标准堤工程等，计划总投资329.01亿元，已累计投资231.27亿元，累计确认收入123.34亿元，项目回款总体滞后。港城发展未来在建工程投入资金将主要来源于瓯江口管委会工程回款和外部融资，面临一定的投融资压力。此外，在建工程建设工期较长，或使港城发展面临一定的项目建设风险。

表 4：截至 2020 年末港城发展在建代建工程项目情况一览

单位：亿元

项目名称	计划建设期	计划总投资	已投资额	已确认收入	累计回款
浅滩一期工程	2011.11-2021.11	200.00	148.24	85.72	85.72
其中：灵昆新市镇工程	2013-2016	20.38	18.14	17.25	17.25
南口大桥	2011.11-2016.11	12.02	15.55	6.61	6.61
77 省道	2013.11-2021.11	40.24	30.2	12.39	12.39
浅滩二期工程	2012.1-2022.1	62.81	23.45	12.36	12.36
其中：布袋岙安置房（二期）工程	2013-2016	13.67	10.46	-	-
灵昆北段标准堤	2011.11-2019.11	1.08	1.23	1.01	1.01
灵昆南段标准堤	2012.11-2022.11	12.16	11.54	4.87	4.87
灵昆北段标准堤 3 期	2012.3-2017.3	0.70	1.06	0.38	0.38
合计	-	329.01	231.27	123.34	123.34

资料来源：公司提供，远东资信整理

2、保障房建设

2019、2020年，港城发展分别实现保障房销售收入15.00亿元和2.25亿元，系结转了“温州市灵昆新市镇棚户区改造工程项目”（以下简称“灵昆新市镇工程项目”）销售款。

（1）灵昆新市镇工程项目

灵昆新市镇工程项目总投资20.38亿元，于2013年动工，分两期滚动开发，已于2019年完工，截至2020年末累计投入18.14亿元。灵昆新市镇工程项目地处灵昆岛B-43a地块，总占

地面积19.96万平方米，地上总建筑面积31.28万平方米，地下总建筑面积14.20万平方米。

灵昆新市镇工程项目住宅面积合计27.44万平方米，其中一期住宅13.77万平方米，设计户数为1,210户，全部纳入2013年度浙江省保障性安居工程目标任务建设计划，在2013年度浙江省人民政府与温州市人民政府签订的保障性安居工程建设目标责任书中开工保障性安居工程住房30,060套目标任务范围内；二期建设住宅13.67万平方米，设计户数为1,178户，全部纳入2014年度浙江省保障性安居工程目标任务建设计划，在2014年度浙江省人民政府与温州市人民政府签订的保障性安居工程建设目标责任书中开工保障性安居工程住房20,000套目标任务范围内。其余地上建筑含有商业1.33万平方米，物业用房0.39万平方米等。

灵昆新市镇工程项目预计可实现收入21.95亿元，截至2021年3月末已累计实现销售收入和回款均为17.25亿元。

(2) 布袋岙安置房（二期）工程

布袋岙安置房（二期）工程项目位于布袋岙片区B-12、B-16、C-19、C-21地块，总占地面积11.98万平方米，总建筑面积30.53万平方米，其中地上建筑面积为23.95万平方米，地下建筑面积6.26万平方米，架空层建筑面积0.32万平方米。地上住宅共22.28万平方米，建设套数为1,784套，居住公共服务用房0.22万平方米，物业用房0.17万平方米，底层工具用房1.17万平方米，配套用房0.11万平方米。

布袋岙安置房（二期）工程项目总投资13.67亿元，于2013年动工，截至2021年3月末已基本完工，累计投入资金10.46亿元。布袋岙安置房（二期）工程项目包括住宅1,784套，均纳入温州市保障性安居工程建设目标。截至2020年末，布袋岙安置房（二期）工程项目尚未实现收入。

3、其他业务

除工程施工业务外，港城发展还从事物业租赁、物业水电管理等业务。其中，物业租赁业务主要出租对象为瓯江口集聚区内的中小企业，物业类型主要为标准厂房和宿舍，截至2020年末，港城发展物业可出租面积26.73万平方米，出租率为61.84%。2020年，受新冠肺炎疫情影响，港城发展减免租户租金，使得物业租赁收入由上年的1,525.27万元减少至1,011.09万元。

港城发展物业水电业务主要来自出租物业的管理运营收入，同样受疫情影响，2020年物业水电业务收入由上年的707.93万元减少至634.09万元。

五、管理及战略

公司设立了董事会、监事会及经营管理层等机构，各项管理制度健全，未来将继续通过区域内的资源整合，围绕瓯江口集聚区的规划与部署，继续承建区域内市政基础设施、公共服务配套设施、海域和港口设施等重大项目建设，提升瓯江口集聚区综合竞争力

公司治理

根据《公司法》及国有资产管理等有关规定，港城发展设立了董事会、监事会及经营管理层等机构。

港城发展不设股东会，瓯江口建投作为出资人决定公司经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事及有关高级管理人员等；设董事会，由5名成员组成，其中董事长1名、非职工代表董事3名，由股东委派，职工代表董事1名，由职工代表大会或其他形式民主选举产生。董事任期每届三年，任期届满，经考核合格可以连任。董事

会有权决定公司的经营计划和投资方案、决定公司内部管理机构设置、协助出资人决定聘任或者解聘公司有关高级管理人员及其报酬等。

港城发展设监事会，由3名监事组成，其中职工监事1名，通过职工代表大会或其他形式民主选举产生，其他监事由出资人委派；设监事主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事任期每届三年，监事任期届满，可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。

港城发展设总经理1名，由董事长兼任。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，拟定公司年度经营计划和投资方案，拟定公司内部管理机构设置方案，拟定公司基本管理制度、聘任或者解聘除应由出资人聘任或者解聘以外的管理人员等。

人员素质

港城发展董事长、总经理，李建储先生，1975年10月出生，硕士研究生学历，历任温州市建筑工程公司职员、温州港湾工程监理咨询有限公司职员、温州市港航管理局规划处办事员、温州市瓯江口开发建设总指挥部科员、温州市瓯江口新区管委会招商局投资服务科科长、温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司副总经理，现任公司董事长、总经理。

港城发展监事会主席，徐明楠先生，1980年11月出生，本科学历，历任温州市鹿城区经济贸易局科员、温州市鹿城区交通运输局科员、温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司监事，现任公司监事会主席。

表5：港城发展董事、监事及高级管理人员基本情况

类别	姓名	性别	现任职务	任期
董事会成员	李建储	男	董事长	2018年7月至今
	李苗艳	女	董事	2018年7月至今
	陈礼游	男	董事	2018年7月至今
	林楚	男	董事	2018年7月至今
	李温蔓	女	职工董事	2018年7月至今
监事会成员	徐明楠	男	监事会主席	2018年7月至今
	张瑜	女	职工监事	2018年7月至今
	王婉茹	女	监事	2018年7月至今
高级管理人员	李建储	男	总经理	2018年7月至今

资料来源：港城发展提供，远东资信整理

内部管理

港城发展下设办公室、投融资财务部、工程监管部、规划开发部等四个职能部门。根据有关法规和业务实际情况，港城发展制定了相应的内部控制制度，为促进各项基础管理工作的规范、有效开展奠定了基础。

财务管理制度方面，为进一步规范财务管理工作，加强财务监督，港城发展根据《中华人民共和国会计法》、《会计基础工作规范》的要求，结合公司实际情况制定了《财务管理

制度》。从财务收支审批、财务管理规定、业务招待费使用和差旅费管理四个角度明确了财务管理的原则和要求。

投融资管理制度方面，为规范投融资管理工作，保证科学、安全与高效地做出投融资决策，港城发展根据《中华人民共和国公司法》等法律法规、规范性文件和《公司章程》的规定，制定了《投融资管理制度》，对公司对外投资、投资工作的决策权限和程序、投融资日常管理工作进行了规定，明确了不同投资金额对应的审批权限和程序。

对外担保管理方面，为保护公司的财务安全，加强公司银行信用和担保的管理，并有效控制公司的经营风险，港城发展制定了《对外担保管理办法》，对外提供担保单笔金额不超过最近一期经审计净资产10%的事项由董事会审批，超过上述限额时由公司董事会审议后，提交股东批准。

发展战略

作为瓯江口集聚区重要的投融资主体，港城发展未来将继续整合区域内资产及资源，优化资产结构，扩大资产规模，围绕瓯江口集聚区的规划与部署，继续承建区域内市政基础设施建设、公共服务配套设施建设、海域和港口设施等重大项目，提升瓯江口集聚区综合竞争力。

六、财务分析

本次评级以港城发展提供的 2018~2020 年经审计的财务报表作为财务分析基础。港城发展 2018~2020 年财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留意见。

港城发展资产集中于以项目开发成本和土地使用权为主的存货，且部分存货已用于抵押，资产流动性较弱；随着项目建设的推进，港城发展资产规模

扩大，债务规模有所增加，但财务杠杆水平仍较适中；港城发展利润水平对财政补贴依赖程度较高，同时项目回款总体滞后，随着项目的持续推进，其面临较大的投融资压力

资本结构

2018~2020 年末，港城发展所有者权益分别为 121.64 亿元、116.92 亿元和 116.01 亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。近年来，港城发展实收资本未发生变化，均为 11.60 亿元。2019 年，温州市国土资源局瓯江口分局根据温土资函瓯集【2019】10、11 号文，收回温国用（2014）第 2-03753 号、温国用（2014）第 2-02584 号、温国用（2014）第 2-02596 号、温国用（2014）第 2-03100 号、温国用（2014）第 2-03099 号 5 块划拨土地，年末资本公积减少至 77.06 亿元。2020 年，温州市国土资源局瓯江口分局根据温土资函瓯集【2020】01 号文，收回温国用（2013）第 302571 号 1 块划拨土地，年末港城发展资本公积减少至 73.63 亿元。港城发展持续获得城市发展建设补贴（计入“其他收益”科目），2018~2020 年分别为 5.50 亿元、2.40 亿元和 3.50 亿元，同期末未分配利润分别为 23.34 亿元、25.44 亿元和 27.70 亿元。

表 6：2018~2020 年末港城发展负债及权益构成

单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	5.00	5.67	-	-	-	-
其他应付款	8.16	9.25	7.92	10.33	11.76	12.06
一年内到期的非流动负债	9.12	10.34	18.44	24.05	13.98	14.34
流动负债	24.36	27.63	29.67	38.68	26.87	27.55
长期借款	37.24	42.24	22.94	29.92	28.07	28.78
应付债券	20.72	23.49	20.96	27.33	37.81	38.77
长期应付款	5.85	6.64	3.12	4.07	4.77	4.89
非流动负债	63.81	72.37	47.02	61.32	70.65	72.45
总负债	88.17	100.00	76.69	100.00	97.52	100.00

实收资本	11.60	9.54	11.60	9.92	11.60	10.00
资本公积	84.11	69.14	77.06	65.91	73.63	63.47
盈余公积	2.59	2.13	2.82	2.42	3.08	2.65
未分配利润	23.34	19.19	25.44	21.76	27.70	23.88
所有者权益合计	121.64	100.00	116.92	100.00	116.01	100.00

资料来源：港城发展 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

2018~2020 年末，港城发展负债总额分别为 88.17 亿元、76.69 亿元和 97.52 亿元。从构成来看，港城发展流动负债主要由短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成（见表 6），其中其他应付款主要为应付的工程质保金和往来款，2020 年末余额为 10.33 亿元，同比增长 48.45% 系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和长期应付款，2020 年末为 13.98 亿元，较上年末减少 24.19%。

港城发展非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。随着项目建设的逐步推进，公司融资规模增加，其中 2020

末长期借款增加至 28.07 亿元，利率区间为 4.75~8.00%；应付债券余额增加至 37.81 亿元，系当年新增 20.00 亿元公司债券“20 温港 01”所致。

有息债务方面，2018~2020 年末，港城发展总债务分别为 77.93 亿元、65.46 亿元和 84.63 亿元，2019 年偿还了部分到期银行借款，使得年末总债务余额同比减少 16.00%。债务期限结构方面，2018~2020 年末港城发展有息债务以长期债务为主（见表 7）。

从债务负担指标看，近年港城发展债务规模有所波动，但资产负债率及总债务资本化比率处于适中水平。

表 7：2018~2020 年末港城发展有息债务情况

单位：亿元、倍、%

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期债务	14.12	18.44	13.98
长期债务	63.81	47.02	70.65
总债务	77.93	65.46	84.63
长短期债务比（长期债务/短期债务）	4.52	2.55	5.05
总债务资本化比率	39.05	35.89	42.18
资产负债率	42.02	39.61	45.67

资料来源：港城发展 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

资产质量

2018~2020 年末，港城发展资产总额分别为 209.81 亿元和、193.60 亿元和 213.53 亿元。从具体构成看，港城发展资产集中于流动资产，主要由存货、货币资金和其他应收款构成。近年港城发展存货规模下降主要系温州市国土资源局收回前期划拨的部分土地及结转工程施工业务成本所致，2020 年末存货余额

161.41 亿元，其中开发成本 51.96 亿元（土地使用权）和工程施工 109.45 亿元；其他应收款余额为 27.38 亿元，主要为应收往来款及保证金（见表 9），较上年末增长 31.74% 主要系应收瓯江口建投等往来款增加。2020 年，港城发展灵昆作业区 24~28# 通用泊位工程建设动工，年末在建工程和无形资产（土地使用权）相应增加。

表 8：2018~2020 年末港城发展资产构成

单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	8.82	4.21	0.46	0.24	11.80	5.52
其他应收款	16.28	7.76	20.78	10.74	27.38	12.82
存货	184.27	87.82	170.75	88.20	161.41	75.59
流动资产合计	209.42	99.81	192.10	99.22	200.72	94.00
固定资产	0.19	0.09	0.19	0.10	0.18	0.08
在建工程	-	-	-	-	3.78	1.77
无形资产	0.17	0.08	1.28	0.66	8.78	4.11
非流动资产合计	0.39	0.19	1.50	0.78	12.81	6.00
资产总计	209.81	100.00	193.60	100.00	213.53	100.00

资料来源：港城发展 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

表 9：2020 年末港城发展其他应收款前五名情况

单位：亿元、%

名称	金额	占其他应收款余额的比重	账龄	款项性质
温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司	23.77	86.03	1 年以内	往来款
温州市瓯江口新区市政园林有限公司	2.05	7.44	1 年以内	往来款
华融金融租赁股份有限公司	0.56	2.04	1 年以内	保证金
温州市瓯江口投资管理有限公司	0.50	1.81	3~4 年	往来款
中融国际信托有限公司	0.30	1.09	1 年以内	往来款
合计	27.19	98.41	-	-

注：加总数与合计数存在尾数差异系以亿元为单位四舍五入造成

资料来源：港城发展 2020 年审计报告，远东资信整理

受限资产方面，2020 年末港城发展受限资产合计 34.28 亿元，基本为用于抵押的存货资产（土地使用权）。

总体看，港城发展资产集中于以项目开发成本和土地使用权为主的存货，且部分存货已用于抵押，资产流动性较弱。

盈利能力

2018~2019 年，港城发展分别实现营业收入 12.97 亿元、15.22 亿元和 11.01 亿元，其中工程施工收入、保障房销售收入是其主要构成部分，厂房租赁收入以及物业水电收入、利息收入形成一定补充。2019 年，灵昆新市镇工程保障房项目进行了结算，港城发展当年保障房销售收入 15.00 亿元，2020 年营业收入规模较上年有所减少主要系保障房结转收入减少所致。毛利率方面，受结算方式影响，工程施工业务毛利率历年均为零；租赁业务

和物业水电业务毛利率较高，但规模较小，对盈利的贡献有限。2018~2020 年，港城发展综合毛利率分别为 0.24%、10.38%和 2.31%，产生主要系受保障房结转周期影响。

2018 年，港城发展利息支出全部资本化。2019 年，灵昆新市镇工程保障房项目完工结算，项目借款利息停止资本化，2019~2020 年财务费用利息支出分别为 1.42 亿元和 1.13 亿元。2018~2020 年管理费用分别为 0.04 亿元、0.04 亿元和 0.03 亿元。因主营业务获利空间小，港城发展利润来源于财政补助，2018~2020 年分别获得政府补助（城市发展建设补贴）5.50 亿元、2.40 亿元和 3.50 亿元，同期营业利润分别为 5.40 亿元、2.31 亿元和 2.48 亿元，净利润分别为 5.41 亿元、2.33 亿元和 2.52 亿元。

2018~2020 年，港城发展总资产报酬率分

别为 2.68%、1.85%和 1.78%，净资产收益率分别为 4.67%、1.95%和 2.16%。

总体来看，港城发展主营业务盈利能力较弱，利润对财政补贴依赖程度较高。

表 10：2018~2020 年港城发展收入及盈利情况

单位：亿元、%

科目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	12.97	15.22	11.01
管理费用	0.04	0.04	0.03
财务费用	-	1.42	1.13
其他收益（政府补助）	5.50	2.40	3.50
营业利润	5.40	2.31	2.48
利润总额	5.40	2.31	2.50
净利润	5.41	2.33	2.52
EBITDA	5.42	3.76	3.64
净资产收益率	4.67	1.95	2.16
总资产报酬率	2.68	1.85	1.78

资料来源：港城发展 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

现金流

2018~2020 年，港城发展经营活动现金流净额分别为-6.70 亿元、8.10 亿元和 8.11 亿元，其中 2018 年经营性现金流呈大额净流出状态，主要系工程建设支出规模较大，同时受往来款净流出影响所致。

2018~2020 年，港城发展投资活动现金流净额分别为-40.00 万元、9.01 万元和-10.34 亿元，2020 年净流出主要系灵昆作业区 24~28#

通用泊位工程建设投入所致。

筹资活动方面，2018~2020 年，港城发展筹资活动产生的净现金流量分别为 4.82 亿元、-16.47 亿元和 13.58 亿元，2019 年港城发展新增融资 6.40 亿元，偿还债务和利息支付现金合计 22.87 亿元，导致筹资活动现金流出较多。2020 年筹资性现金净流入 13.58 亿元，主要系公司债券“20 温港 01”所筹集资金所致。

表 11：2018~2020 年港城发展现金流情况

单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
销售商品、提供劳务收到的现金	13.00	16.15	11.13
经营活动现金流入小计	18.54	18.61	14.69
经营活动现金流出小计	25.24	10.51	6.58
经营活动产生的现金流量净额	-6.70	8.10	8.11
投资活动现金流入小计	-	-	-
投资活动现金流出小计	-	-	-10.34
投资活动产生的现金流量净额	-	-	-10.34
筹资活动现金流入小计	22.00	6.40	44.46
筹资活动现金流出小计	17.18	22.87	30.88
筹资活动产生的现金流量净额	4.82	-16.47	13.58

资料来源：港城发展 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018~2020 年末，港城发展流动比率分别为 859.61%、647.55%

和 747.08%，流动资产对流动负债的覆盖程度高。但港城发展资产主要集中于项目开发成本和土地使用权等存货资产，同期末速动比率分别为 103.25%、71.96%和 146.32%，实际资产流动性较弱。2018~2020 年，港城发展经营现金流动负债比分别为-27.50%、27.30%和 30.17%，经营性现金流对流动负债的保障程度欠佳。

从长期偿债能力指标看，2018~2020 年，港城发展 EBITDA 分别为 5.42 亿元、3.76 亿

元和 3.64 亿元，总债务/EBITDA 分别为 14.38 倍、17.40 倍和 23.27 倍；EBITDA 利息保障倍数分别为 1.11 倍、0.81 倍和 0.76 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力一般。考虑到，港城发展项目回款总体滞后，后续项目建设投资支出仍较大，存在一定的资金平衡压力。

截至 2020 年末，公司金融机构授信总额 74.49 亿元，尚未使用授信额度为 12.00 亿元，备用流动性一般。

表 12：2018~2020 年港城发展偿债能力情况

单位：亿元、%、倍

科目	2018 年	2019 年	2020 年
流动比率	859.61	647.55	747.08
速动比率	103.25	71.96	146.32
经营现金流动负债比	-27.50	27.30	30.17
EBITDA 利息保障倍数	1.11	0.81	0.76
总债务/EBITDA	14.38	17.40	23.27

资料来源：港城发展 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

或有事项

截至 2020 年末，港城发展对外担保余额为 75.31 亿元，担保比率为 64.92%，其中对瓯江口建投提供担保余额为 69.65 亿元；对威马汽车制造温州有限公司（以下简称“威马汽车”）提供的担保余额为 0.20 亿元；对温州现代保税物流有限公司提供的担保余额为 5.46 亿元。港城发展对外担保规模大，面临一定的或有负债风险。

七、债务履约情况

根据《中国人民银行征信中心企业信用报告》（统一社会信用代码：91330300760198451G），截至 2021 年 8 月 12 日，港城发展无不良信贷信息。

截至本报告出具日，港城发展公开市场所发行债券尚无违约记录。

八、本期债券偿债能力分析

公司本期债券计划发行规模为不超过人

民币 4.50 亿元（含），按照拟发行上限 4.50 亿元进行计算，本期债券发行规模相当于 2020 年末公司长期债务的 6.37%、总债务的 5.32%，本期债券的发行对公司现有债务规模影响较小。

2020 年末，公司资产负债率为 45.67%、长期债务资本化比率为 37.85%、总债务资本化比率为 42.18%。不考虑募集资金用于偿还存量债务对相关指标影响的前提下，以 2020 年末数据为基础，在其他因素均不变的前提下，本期债券成功发行后，公司资产负债率将上升 1.12 个百分点至 46.79%，长期债务资本化比率将上升 1.46 个百分点至 39.31%，总债务资本化比率将上升 1.27 个百分点至 43.45%，本期债券的发行将导致公司债务负担略有上升。

2019~2020 年，公司 EBITDA 分别为本期债券计划发行规模的 0.84 倍和 0.81 倍，盈利对本期债券的保障能力一般。

九、增信措施

瓯江口建投为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

(一) 担保主体概况

温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司成立于2011年5月12日，系受温州市人民政府委托，由瓯江口管委会履行出资人职责的国有独资公司，初始注册资本为7.00亿元。经股东多次注资，截至2020年末，瓯江口建投实收资本为52.74亿元，瓯江口管委会为其唯一股东及实际控制人。

瓯江口建投是瓯江口集聚区内重要的基础设施建设投融资主体，承担了其核心区块瓯江口新区基础工程建设任务，包括围垦水利工程、交通道路工程、市政配套工程等城市基础设施建设和旧城改造、安置房建设等建筑工程等。2018年5月，瓯江口建投将全资子公司瓯江口投资全部股权划转至瓯江口管委会。截至2020年末，瓯江口建投纳入合并范围的子公司共7家（见附录3），其中港城发展为其核心子公司。

截至2020年末，瓯江口建投合并口径总资产378.30亿元，同比增加13.09%，净资产163.60亿元，同比增加12.47%；当年合并口径实现营业收入21.60亿元，同比增加37.49%，实现净利润3.83亿元，同比增加19.08%。

(二) 担保主体业务运营

瓯江口建投为瓯江口集聚区内主要的城市基础设施建设投融资主体，承担了瓯江口新区基础工程建设任务，包括围垦水利工程、交通道路工程、市政配套工程等城市基础设施建设和旧城改造、安置房建设等建筑工程等，业务开展具有区域垄断性。同时，还从事工业厂房及宿舍租赁、代收物业水电费等业务。

港城发展为瓯江口建投的核心子公司，瓯江口建投收入大部分来源于港城发展。2018~2020年，瓯江口建投分别实现营业收入16.28亿元、15.71亿元和21.60亿元，2020年新增商品销售及废土消纳管理业务后，瓯江口建投收入规模明显增长。此外，租赁业务、物业水电等业务的收入规模均较小，其他收入主要为利息收入，2020年新增废土消纳管理业务带动其他业务收入大幅增长。

表 13：2018~2020 年瓯江口建投营业收入构成及毛利率情况

单位：万元、%

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
工程施工	157,337.39	96.65	-	-	85,885.96	39.75
保障房销售	-	-	150,002.07	95.46	22,547.81	10.44
租赁收入	1,914.10	1.18	1,961.03	1.25	2,019.68	0.93
物业水电收入	571.58	0.35	771.49	0.49	745.54	0.35
商品销售	-	-	-	-	72,746.29	33.67
其他	2,962.52	1.82	4,402.03	2.80	32,096.34	14.86
合计	162,785.59	100.00	157,136.62	100.00	216,041.62	100.00
毛利率						
工程施工	0.00		-		0.00	
保障房销售	-		10.33		10.33	
租赁收入	48.96		45.46		2.52	
物业水电收入	22.48		16.05		13.88	

商品销售	-	-	1.47
其他	0.19	-6.22	30.64
综合毛利率	0.66	10.33	6.20

资料来源：瓯江口建投 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

1、工程施工业务

瓯江口建投工程施工业务及保障房建设运作主体主要为其本部及全资子公司港城发展。具体操作模式参见港城发展业务运营分析部分。

截至2020年末，瓯江口建投无明确的拟建工程施工项目，在建基础设施项目包括浅滩一期、浅滩二期、灵昆南北段标准堤工程等，计划总投资451.93亿元，已投资359.09亿元，

累计确认收入和回笼资金均为129.69亿元。截至2020年末，瓯江口建投尚无拟建项目。目前，瓯江口建投已基本建成瓯江口新区一期起步区8.6平方公里的市政交通、能源、水利、景观和信息“五张网”建设，初步搭建瓯江口新区一期16平方公里的“三横五纵”路网，交付使用安心公寓等安置保障房项目。未来，瓯江口建投将对瓯江口新区一期起步区内市政道路、桥梁建设全面收尾，并进一步推进城市景观、市政基建、功能配套和对外交通项目建设。

表 14：截至 2020 年末瓯江口建投在建代建工程项目情况一览

单位：亿元

项目名称	计划建设期	计划总投资	已投资额	已确认收入	实际回笼资金
浅滩一期工程	2011.11-	200.00	148.24	85.72	85.72
其中：灵昆新市镇工程	2013-2016	20.38	18.14	17.25	17.25
南口大桥	2011.11-	12.02	31.84	6.61	6.61
77 省道	2013.11-	40.24	30.20	12.39	12.39
浅滩二期工程	2012.1-2022.1	62.81	52.12	12.36	12.36
其中：布袋岙二期安置房	2013-2016	13.67	10.46		
灵昆北段标准堤	2011.11-	1.08	1.23	1.01	1.01
灵昆南段标准堤	2012.11-	12.16	11.54	4.87	4.87
灵昆北段标准堤 3 期	2012.3-2017.3	0.70	1.06	0.38	0.38
综合基建工程	2011.8-2021.8	87.31	68.87	6.35	6.35
集团新区市政	2013.9-2023.9	35.19	13.97	-	-
集团标准堤	2016.1-2019.1	0.42	0.01	-	-
合计	-	451.93	359.09	129.69	129.69

资料来源：瓯江口建投提供，远东资信整理

2、保障房业务

参见港城发展业务部分介绍。

3、商品销售业务

自2020年起，瓯江口建投新增商品销售业务，销售商品为威马汽车整车，主要采购自威马汽车制造温州有限公司（以下简称“威马汽车”），销往浙江威马汽车销售有限公司（以下简称“威马销售”）。威马汽车及威马销售均系瓯江口集聚区入驻企业，从扶持园区企业

的角度考虑，瓯江口建投在商品销售过程中给予威马销售较长的账期。2020年，瓯江口建投实现商品销售收入7.27亿元，毛利率为1.47%。

4、物业租赁、物业水电管理业务

除工程施工业务外，瓯江口建投亦从事厂房租赁、物业水电管理等业务，运营主体主要为其本部和子公司港城发展。上述业务收入规模较小。

物业租赁业务方面，目前瓯江口建投租赁物业主要为标准厂房和宿舍等，截至2020年末，可出租面积合计38.62万平方米，主要出租给瓯江口集聚区内的中小企业，出租率为70.67%。2020年瓯江口建投实现物业租赁业务收入2,019.68万元。

物业水电业务方面，瓯江口建投为出租物业以及人才公寓和安心公寓提供管理运营服务，2020年实现物业水电收入745.54万元。

5、其他业务

瓯江口建投其他业务收入主要来自于利息及废土消纳管理业务，其中废土消纳管理业务为2020年新增业务。

利息业务方面，2020年瓯江口建投向温州市瓯江口投资管理有限公司提供借款，当年末借款余额为6.74亿元，当年实现利息收入0.27亿元。

废土消纳管理业务方面，2020年，瓯江口建投新增废土消纳管理业务，主要从事建筑废土处置的承包和施工。由于瓯江口新区二期正在实施促淤吹填工程，瓯江口建投将承接的建筑垃圾填埋至该区域，因此成本较低，当年实现废土消纳管理收入2.94亿元，毛利率为44.61%。

（三）担保主体财务分析

本次评级以瓯江口建投提供的2018~2020年经审计的财务报表作为财务分析基础。瓯江口建投2018~2020年财务报表均由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留意见。

随着项目建设的推进，瓯江口建投债务规模波动增长，但得益于股东货币增资及盈利积累，瓯江口建投资本实力增强，债务负担水平仍较适中；瓯江口建投存货占比较高，加之抵押的土地资产规模较大，整体资产流动性较弱；瓯江口建投利润水平对财政补贴依赖程度较高，同时项目回款总体滞后，随着项目的持续推进，其面临较大的投融资压力

资本结构

2018~2019年，瓯江口建投实收资本未发生变化，均为35.00亿元。2020年，根据《关于拟向温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司增资的安排》文件，为进一步支持瓯江口建投发展，优化资本结构，加快温州瓯江口产业集聚区开发建设，瓯江口管委会计划以货币方式向瓯江口建投分期增资人民币合计20.00亿元，当年末瓯江口建投实收资本增加至52.74亿元。近年瓯江口建投资本公积有所减少，主要系温州市国土资源局收回了6块土地所致（见港城发展财务分析部分）。近年来，瓯江口建投持续获得城市发展建设补贴（计入“其他收益”科目），2018~2020年分别为6.70亿元、3.51亿元和4.53亿元，同期末瓯江口建投未分配利润逐年增长。近年瓯江口建投资本实力波动增长，2018~2020年末所有者权益分别为148.79亿元、145.46亿元和163.60亿元。

表 15：2018~2020 年末瓯江口建投主要负债及权益构成

单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	余额	余额	占比
短期借款	5.00	2.57	2.90	1.53	4.30	2.00
预收款项	1.90	0.98	2.04	1.08	1.42	0.66
其他应付款	21.52	11.05	20.20	10.68	25.14	11.71

一年内到期的非流动负债	39.50	20.29	26.74	14.14	24.68	11.49
流动负债合计	69.43	35.66	54.63	28.90	58.53	27.26
长期借款	91.71	47.11	87.70	46.39	90.10	41.96
应付债券	27.69	14.22	37.93	20.06	54.79	25.52
长期应付款	5.85	3.01	8.79	4.65	11.28	5.25
非流动负债合计	125.25	64.34	134.43	71.10	156.16	72.74
负债合计	194.68	100.00	189.06	100.00	214.70	100.00
实收资本	35.00	23.52	35.00	24.06	52.74	32.24
资本公积	85.78	57.65	79.23	54.47	75.81	46.34
未分配利润	27.79	18.68	30.91	21.25	34.69	21.20
所有者权益合计	148.79	100.00	145.46	100.00	163.60	100.00

资料来源：瓯江口建投 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

2018~2020 年末，瓯江口建投总负债分别为 194.68 亿元、189.06 亿元和 214.70 亿元，其中流动负债占比分别为 35.66%、28.90%和 27.26%。构成方面，瓯江口建投流动负债主要由其他应付款及一年内到期的非流动负债构成，近年末上述二者合计占比在 85%以上。瓯江口建投其他应付款主要系应付利息、应付合同履约和工程质量保证金及与瓯江口管委会的往来款，2020 年末为 25.14 亿元，其中应付合同履约和工程质量保证金合计 9.68 亿元、应付往来款 13.86 亿元；一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款及长期应付款，2020 年末为 24.68 亿元。2020 年末，瓯江口建投短期借款为 4.30 亿元，其中保证借款 2.30 亿元、信用借款 2.00 亿元；预收款项 1.42 亿元，主要系预收工程项目款。

非流动负债方面，2018~2020 年末，瓯江口建投非流动负债分别为 125.25 亿元、134.43 亿元和 156.16 亿元，主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。2018~2020 年末，瓯江口建投长期借款分别为 91.71 亿元、87.70 亿元和 90.10 亿元，2020 年末信用借款、抵押借款、保证借款、质押借款余额分别为 18.11 亿元、17.60 亿元、65.86 亿元和 3.50 亿元，当期末转入一年内到期的长期借款 14.97 亿元，其中担保人主要系瓯江口建投及子公司温州港城，抵质押物主要系土地使用权；应付债券分别为 27.69 亿元、37.93 亿元和 54.79 亿元，2020 年增加较多主要系当年发行了 20.00 亿元公司债券 20 温港 01。2018 年以来，瓯江口建投以售后回租方式进行融资租赁借款，2020 年末长期应付款余额为 11.28 亿元。

表 16：2018~2020 年末瓯江口建投有息债务情况

单位：亿元

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期债务	44.50	29.64	28.98
长期债务	125.25	134.43	156.16
总债务	169.75	164.07	185.14
长短期债务比（长期债务/短期债务）	2.81	4.54	5.39
总债务资本化比率	53.29	53.01	53.09
资产负债率	56.68	56.52	56.75

资料来源：瓯江口建投 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

有息债务方面，近年末瓯江口建投有息债务规模波动增长，2020 年末总债务为

185.14 亿元，资产负债率及总债务资本化比率分别为 56.75%和 53.09%，债务负担水平适中。

资产质量

2018~2020 年末，瓯江口建投总资产分别为 343.47 亿元、334.52 亿元和 378.30 亿元。从资产构成方面，瓯江口建投资产以流动资产为主。

2018~2020 年末，瓯江口建投货币资金分别为 25.08 亿元、7.72 亿元和 30.03 亿元，2020 年末大幅增加主要系当年融资规模扩大所致。瓯江口建投其他应收款主要为借款、往来款及融资租赁保证金，2020 年末为 8.96 亿元。2018~2020 年末，瓯江口建投存货分别为 287.54 亿元、289.79 亿元和 290.16 亿元，主要由开发成本及工程施工构成，2020 年末开发成本余额为 58.59 亿元，主要系出让和划转获得的土地使用权；工程施工余额为 230.90 亿元，主要系尚未结转项目的开发成本。

非流动资产方面，瓯江口建投非流动资产规模不大，2018~2020 年末分别为 26.01 亿

元、29.17 亿元和 48.49 亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、在建工程和无形资产构成。2018~2020 年末瓯江口建投可供出售金融资产分别为 15.11 亿元、15.46 亿元和 18.21 亿元，主要系股权投资，2020 年增加系对温州瓯江口大桥有限公司、浙江温州沈海高速公路有限公司、温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司等追加投资所致。瓯江口建投长期股权投资主要系对大小门岛投开的投资，2020 年新增对温州瓯江口浙石油综合能源销售有限公司的投资 0.60 亿元，当年长期股权投资余额为 4.35 亿元。瓯江口建投投资性房地产系用于出租的房租及建筑物（标准厂房和宿舍等），2020 年末增加系由存货转入所致。2020 年，港城发展灵昆作业区 24~28#通用泊位工程建设动工，年末在建工程和无形资产（土地使用权）相应增加。

表 17：2018~2020 年末瓯江口建投主要资产构成情况

单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	25.08	7.30	7.72	2.31	30.03	7.94
其他应收款	4.63	1.35	7.08	2.12	8.96	2.37
存货	287.54	83.72	289.79	86.63	290.16	76.70
流动资产合计	317.47	92.43	305.35	91.28	329.80	87.18
可供出售金融资产	15.11	4.40	15.46	4.62	18.21	4.81
长期股权投资	3.92	1.14	3.79	1.13	4.35	1.15
投资性房地产	-	-	8.39	2.51	13.07	3.45
在建工程	5.87	1.71	-	-	3.79	1.00
无形资产	0.86	0.25	1.28	0.38	8.78	2.32
非流动资产合计	26.01	7.57	29.17	8.72	48.49	12.82
资产总计	343.47	100.00	334.52	100.00	378.30	100.00

资料来源：瓯江口建投 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

截至 2020 年末，瓯江口建投受限资产账面价值合计 42.43 亿元，其中，受限存货账面价值 34.28 亿元；受限投资性房地产账面价值为 8.15 亿元。

总体来看，近年来瓯江口建投资产规模相对稳定，构成以流动资产为主，但流动资产

中存货占比很高，加之抵押土地资产规模较大，瓯江口建投整体资产流动性较弱。

盈利能力

2018~2019 年，瓯江口建投工程施工业务及保障性住房销售业务收入合计占营业收入比例在 95%以上。2020 年，瓯江口集团本部

新增货物销售业务和废土消纳管理业务，当年实现合并口径营业收入 21.60 亿元，同比增长 37.49%。2020 年，公司综合毛利率为 6.20%，

较上年下滑系 2019 年保障性住房销售业务项目结转对当年毛利率拉动所致。

表 18：2018~2020 年瓯江口建投盈利情况

单位：亿元、%

科目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	16.28	15.71	21.60
管理费用	0.14	0.10	0.05
财务费用	0.09	1.50	1.60
其他收益（政府补助）	6.70	3.51	4.53
营业利润	6.61	3.21	4.03
利润总额	6.61	3.21	4.05
净利润	6.62	3.21	3.83
EBITDA	6.74	4.81	6.03
综合毛利率	0.66	10.33	6.20
净资产收益率	4.64	2.18	2.48
总资产报酬率	1.98	1.39	1.59

资料来源：瓯江口建投 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

期间费用方面，2018~2020 年瓯江口建投期间费用分别为 0.23 亿元、1.61 亿元和 1.66 亿元，主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用主要系薪资福利、折旧等。瓯江口建投大部分利息支出资本化，财务费用利息支出相对较少。2019 年，灵昆新市镇工程保障房项目完工结算，项目借款利息停止资本化，2019~2020 年财务费用利息支出相应增加。

2018~2020 年瓯江口建投分别获得 6.70 亿元、3.51 亿元和 4.53 亿元城市发展建设运营等补贴，计入“其他收益”科目。2018~2020 年，瓯江口建投分别实现净利润 6.62 亿元、3.21 亿元和 3.83 亿元。

从收益率指标情况来看，2018~2020 年瓯江口建投净资产收益率分别为 4.64%、2.18%和 2.48%；总资产报酬率分别为 1.98%、1.39%和 1.59%。

总体来看，受保障性住房销售业务结算的影响，瓯江口建投主营业务盈利能力波动较大，整体利润水平对财政补助的依赖程度较高。

现金流

经营活动现金流方面，2018~2020 年瓯江口建投销售商品、提供劳务收到的现金分别为 16.32 亿元、16.65 亿元和 24.41 亿元，主要系收到瓯江口管委会支付的工程款、保障性住房销售款等，2020 年增加系新增贸易业务所致；同期瓯江口建投保持较大规模工程建设资金投入，购买商品、接受劳务支付的现金分别为 24.10 亿元、16.82 亿元和 21.17 亿元。2018~2020 年，瓯江口建投经营活动净现金流分别为 -15.53 亿元、-1.18 亿元和 8.87 亿元，产生波动主要受往来款影响。

投资活动现金流方面，2018~2020 年瓯江口建投投资活动净现金流分别为 -9.42 亿元、-0.88 亿元和 -13.69 亿元，主要系对外股权投资支出及自建总部发展大楼项目的成本支出。

筹资活动现金流方面，2018~2020 年筹资活动净现金流分别为 18.89 亿元、-15.32 亿元和 27.15 亿元，2019 年净流出较多主要系偿债较多银行借款所致。

表 19：2018~2020 年瓯江口建投现金流情况

单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
销售商品、提供劳务收到的现金	16.32	16.65	24.41
经营活动现金流入小计	23.14	23.76	31.92
经营活动现金流出小计	38.68	24.94	23.05
经营活动产生的现金流量净额	-15.53	-1.18	8.87
投资活动现金流入小计	0.02	0.07	0.03
投资活动现金流出小计	9.44	0.95	13.72
投资活动产生的现金流量净额	-9.42	-0.88	-13.69
筹资活动现金流入小计	47.40	45.10	78.61
筹资活动现金流出小计	28.51	60.42	51.46
筹资活动产生的现金流量净额	18.89	-15.32	27.15

资料来源：瓯江口建投 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

偿债能力

2018~2020 年末，瓯江口建投流动比率分别为 457.25%、558.90%和 563.44%，流动比

率虽处于较高水平，但瓯江口建投资产中存货占比很高，且抵押土地资产规模较大，同期末速动比率分别为 43.10%、28.48%和 67.06%。

表 20：2018~2020 年瓯江口建投偿债能力情况

单位：亿元、%、倍

科目	2018 年	2019 年	2020 年
总债务	169.75	164.07	185.14
EBITDA	6.74	4.81	6.03
流动比率	457.25	558.90	563.44
速动比率	43.10	28.48	67.06
经营现金流动负债比	-22.37	-2.17	15.16
EBITDA 利息保障倍数	0.67	0.49	0.62
总债务/EBITDA	25.17	34.14	30.72

资料来源：瓯江口建投 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

2018~2020 年，瓯江口建投 EBITDA 分别为 6.74 亿元、4.81 亿元和 6.03 亿元，呈波动增长态势，但债务本金及利息支出规模相对较大，EBITDA 对债务本金及利息支出的覆盖程度较低。2018~2020 年，瓯江口建投总债务/EBITDA 分别为 25.17 倍、34.14 倍和 30.72 倍，EBITDA 利息保障倍数分别为 0.67 倍、0.49 倍和 0.62 倍。

截至 2021 年 3 月末，瓯江口建投金融机构授信总额 117.18 亿元，尚未使用授信额度为 8.63 亿元，备用流动性一般。

担保主体或有事项

截至 2020 年末，瓯江口建投对外担保余额为 9.00 亿元，担保比率为 5.50%，系对温州港集团有限公司、温州现代保税物流有限公司、温州瓯江口大桥有限公司、温州大小门岛投资开发有限公司及威马汽车提供的担保，担保金额分别为 1.15 亿元、5.46 亿元、1.82 亿元、0.37 亿元和 1.00 亿元。瓯江口建投对外担保金额较大，面临一定或有负债风险。

（四）担保主体债务履约情况

根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（机构信用代码：

91330300575314529G)，截至 2021 年 8 月 12 日，瓯江口建投无不良信贷信息。

截至本报告出具日，瓯江口建投公开市场所发行债券尚无违约记录。

综上，远东资信评定温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司主体信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。

十、评级结论

本期债券募集资金拟用于置换港城发展已用于企业债券“16 温港城债”2021 年还本付息的资金，港城发展母公司瓯江口建投为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效提升本期债券本息偿付的安全性。

港城发展作为瓯江口建投核心子公司、瓯江口集聚区内重要的城市基础设施投资建设主体，与瓯江口建投共同承担了瓯江口集聚区核心区块瓯江口新区的基础设施建设任务，业务开展具有区域垄断性及持续性，在资产注入和财政补贴等方面能够获得政府的大力支持。温州保税区的落户将为瓯江口集聚区带来较大的发展潜力，有利于区域经济的稳步发展，作为温州综合保税区的建设主体之一，瓯江口建投及港城发展未来具备较大的发展空间。

远东资信同时关注到，港城发展及瓯江口建投利润水平主要源于财政补贴，且项目回款总体滞后，随着在建项目的持续推进，面临较大的投融资压力。

综上所述，远东资信评定温州港城发展有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；评定 2022 年浙江省温州港城发展有限公司公司债券信用等级为 AA⁺。

2022 年浙江省温州港城发展有限公司公司债券的 跟踪评级安排

根据国际惯例与监管部门的要求,远东资信评估有限公司(以下简称“远东资信”)将在“2022 年浙江省温州港城发展有限公司公司债券”(以下简称“本期债券”)存续期内,每年对本期债券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级,持续揭示其信用状况变化。

定期跟踪评级将于温州港城发展有限公司(以下简称“公司”)每个会计年度审计报告出具后进行一次。届时,公司需向远东资信提供最新的财务报告及其他相关资料。远东资信将根据其信用状况的变化对公司进行电话访谈或实地调查并据此综合分析,决定是否调整其信用等级,并在公司公布年度审计报告后 2 个月内,且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内出具跟踪评级报告,并按照监管部门要求进行信息披露。

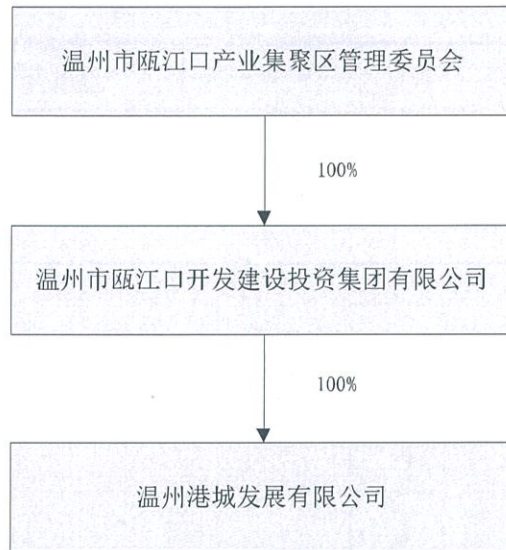
不定期跟踪评级是指远东资信在本期债券存续期内,将持续关注公司的经营情况及相关信息,对公司的风险程度和偿还能力进行全面的跟踪监测。如发现公司发生影响债券信用等级的重大事项,远东资信将要求公司提供相关资料并就该事项进行电话访谈或实地调查,及时对该事项进行分析,据实确认或调整信用级别,出具不定期跟踪评级报告,并按照主管部门的要求进行信息披露。公司在发生上述重大事项时,应及时通知远东资信并详细说明情况,提供相关资料,配合远东资信进行跟踪评级工作。

如公司未能及时提供跟踪评级所需资料,远东资信将根据相关主管部门监管的要求和远东资信的业务操作规范,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。

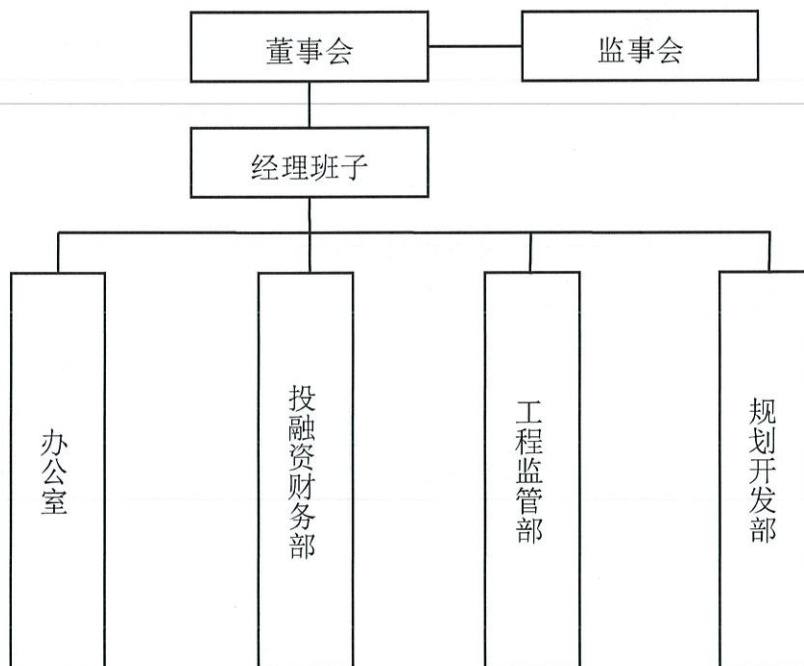
每期跟踪评级结束后,远东资信会将跟踪评级结果通知公司,并按要求报送监管部门和交易机构等。



附录 1 截至 2020 年末港城发展股权结构图



附录 2 截至 2020 年末港城发展组织架构图



附录 3 截至 2020 年末瓯江口建投合并范围子公司情况

单位：亿元、%

子公司名称	取得方式	持股比例
温州港城发展有限公司	划转	100.00
温州市建筑废土处置有限公司	划转	100.00
温州市瓯江口新区国有资产经营管理有限公司	新设	100.00
温州市瓯江口新区市政园林有限公司	新设	100.00
温州市瓯江口新区水务有限公司	新设	100.00
温州东启建设发展有限公司	新设	100.00
三六五汽车物流温州有限公司	购买	100.00

附录 4 港城发展主要数据及指标

单位：亿元、%

科目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
资产总额	209.81	193.60	213.53
所有者权益	121.64	116.92	116.01
短期债务	14.12	18.44	13.98
长期债务	63.81	47.02	70.65
总债务	77.93	65.46	84.63
营业收入	12.97	15.22	11.01
利润总额	5.40	2.31	2.50
净利润	5.41	2.33	2.52
EBITDA	5.42	3.76	3.64
经营性净现金流	-6.70	8.10	8.11
财务指标			
存货周转次数(次)	0.07	0.08	0.06
总资产周转次数(次)	0.06	0.08	0.05
现金收入比	100.22	106.08	101.13
营业利润率	41.65	15.16	22.49
总资产报酬率	2.68	1.85	1.78
净资产收益率	4.67	1.95	2.16
长期债务资本化比率	34.41	28.68	37.85
总债务资本化比率	39.05	35.89	42.18
资产负债率	42.02	39.61	45.67
流动比率	859.61	647.55	747.08
速动比率	103.25	71.96	146.32
经营现金流动负债比	-27.50	27.30	30.17
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.11	0.81	0.76
总债务/EBITDA(倍)	14.38	17.40	23.27

资料来源：港城发展 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

附录 5 瓯江口建投主要数据及指标

单位：亿元、%

科目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
资产总额	343.47	334.52	378.30
所有者权益	148.79	145.46	163.60
短期债务	44.50	29.64	28.98
长期债务	125.25	134.43	156.16
总债务	169.75	164.07	185.14
营业收入	16.28	15.71	21.60
利润总额	6.61	3.21	4.05
净利润	6.62	3.21	3.83
EBITDA	6.74	4.81	6.03
经营性净现金流	-15.53	-1.18	8.87
财务指标			
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.07
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.06
现金收入比	100.23	105.94	112.97
营业利润率	40.59	20.46	18.63
总资产报酬率	1.98	1.39	1.59
净资产收益率	4.64	2.18	2.48
长期债务资本化比率	45.70	48.03	48.84
总债务资本化比率	53.29	53.01	53.09
资产负债率	56.68	56.52	56.75
流动比率	457.25	558.90	563.44
速动比率	43.10	28.48	67.06
经营现金流动负债比	-22.37	-2.17	15.16
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.67	0.49	0.62
总债务/EBITDA（倍）	25.17	34.14	30.72

资料来源：瓯江口建投 2018~2020 年审计报告，远东资信整理

附录 6 有关财务指标的计算公式

EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出；

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销；

总债务=短期债务+长期债务；

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务；

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务；

毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入×100%；

期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用+研发费用）/营业收入×100%；

应收账款周转次数=营业收入/[（期初应收账款+期初应收票据+期末应收账款+期末应收票据）/2]；

存货周转次数=营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]；

总资产周转次数=营业收入/[（期初资产+期末资产）/2]；

现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%；

营业利润率=营业利润/营业收入×100%；

总资产报酬率=EBIT/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%；

净资产收益率=净利润/[（期初净资产余额+期末净资产余额）/2]×100%；

长期债务资本化比率=长期债务/[长期债务+所有者权益（包括少数股东权益）]×100%；

总债务资本化比率=总债务/[总债务+所有者权益（包括少数股东权益）]×100%；

资产负债率=负债总额/总资产×100%；

流动比率=流动资产/流动负债×100%；

速动比率=（流动资产-存货-预付账款）/流动负债×100%；

经营现金流动负债比=经营性现金净流入/流动负债×100%；

EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）；

担保比率=担保余额/所有者权益×100%。

附录 7 中长期债券级别释义

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
AAA	偿还债务能力极强，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	在破产或重组时能获得的保护较小，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。

附录 8 主体信用级别释义

远东资信主体评级是对受评对象违约风险的综合评价，根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，远东资信主体长期信用等级划分成三等九级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。各主体等级含义如下：

等级	含义
AAA	偿还债务能力极强，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	在破产或重组时能获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

远东资信的公开信用评级（主动评级）是指未经委托，主要通过公开渠道收集评级对象相关资料，并以此为依据开展的信用评级。评级符号加“pi”后缀表示。

附录 9 适用的评级方法

本报告依据远东资信的“公司债券资信评级方法”和“中国城投公司信用评级方法”进行评估，该评级方法已在远东资信网站披露。



仅用于评级报告使用



中华人民共和国
证券市场资信评级业务许可证

公司名称: 远东资信评估有限公司
业务许可种类: 证券市场资信评级
法定代表人: 杨秋岭
注册地址: 上海市黄浦区淮海中路 622 弄 7 号
编号: ZPJ007



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 6 月 12 日



仅用于评级报告使用

统一社会信用代码

91310101132508092K

营业执照



扫描二维码登录
“国家企业信用
信息公示系统”
了解更多登记、
备案、许可、监
管信息。

证照编号: 01000000202112150078

(副本)

名称 通东资信评估有限公司

类型 有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)

法定代表人 杨秋岭

经营范围 证券市场资信评级, 评估各类有价证券、企业资产、企业资信等级、其他与主营业务有关的咨询、培训、经济信息服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

注册资本 人民币5000.0000万元整

成立日期 1988年02月15日

营业期限 1988年02月15日至不约定期限

住所 上海市黄浦区淮海中路622弄7号

登记机关



2021 年 12 月 15 日

仅用于评级报告使用

中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2016-01-31

姓 名: 潘进

性 别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 远东资信评估有限公司

编 号: R0090216010001



2019 年 01 月 17 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

仅用于评级报告使用

中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2014-09-16

姓 名: 王雪妮

性 别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 远东资信评估有限公司

编 号: R0090214090008

2019 年 01 月 17 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。