



平阳县国资发展有限公司及相关债券2022 年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，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或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



平阳县国资发展有限公司及相关债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
16 平阳债/PR 平阳债	AA	AA
17 平阳停车债/PR 平停车	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持平阳县国资发展有限公司（以下简称“平阳国资”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“16 平阳债/PR 平阳债”、“17 平阳停车债/PR 平停车”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：平阳县外贸持续活跃，2021 年经济发展较快，公司主营业务持续性仍较好，继续获得较大力度外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，经营活动现金流持续净流出，资金支出压力和偿债压力较大，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 06 月 29 日

联系方式

项目负责人：高爽
gaos@cspengyuan.com

项目组成员：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	651.05	644.22	533.17	391.45
所有者权益	271.17	237.34	198.83	148.81
总债务	322.56	324.59	280.43	188.51
资产负债率	58.35%	63.16%	62.71%	61.99%
现金短期债务比	0.88	0.87	0.69	0.52
营业收入	7.07	14.36	13.58	16.72
其他收益	0.02	5.79	4.33	5.74
利润总额	-0.68	3.48	2.98	3.43
销售毛利率	2.63%	6.58%	9.92%	0.42%
EBITDA	-	9.92	5.60	4.96
EBITDA 利息保障倍数	-	0.59	0.43	0.52
经营活动现金流净额	-26.00	-16.25	-72.51	-32.82
收现比	113.77%	85.58%	92.37%	84.78%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



优势

- **平阳县 2021 年经济发展较快，外贸持续活跃。**平阳县海洋物产丰富，以机械机电、塑编塑包和皮革皮件为三大主导产业，近年外贸持续活跃，有力拉动了经济增长。
- **主营业务持续性较好。**公司是平阳县重要的土地开发、城市基础设施建设投融资主体，主要从事安置房建设、土地开发和基础设施建设等业务，其中安置房销售剩余可售房源较为充足，在整理土地面积较大，在建基础设施项目数量较多且规模较大。
- **继续获得较大力度外部支持。**2021 年，平阳县人民政府通过注入货币资金、资产及土地使用权等方式，进一步提升公司资本实力；同期公司获得的政府补助金额较大，对当期利润总额的贡献程度较大。

关注

- **资产流动性较弱。**2021 年末公司资产规模快速增长，仍以其他应收款和存货为主，其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用；存货主要为土地、代建和安置房投入成本，及时变现能力较弱。
- **经营活动现金流持续净流出，面临较大的资金支出压力。**2021 年公司经营活动现金流持续净流出，公司 2021 年末在建的基础设施项目、安置房项目以及在整理的土地尚需持续投入资金。
- **面临较大偿债压力。**2021 年末公司总债务规模持续增长，占总负债的比重较高，同期现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数虽均小幅提升但仍处于偏低水平。
- **面临较大或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额较大，被担保对象主要为当地国有企业，但未提供反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	3
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	4
	公共财政收入	2		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa



外部特殊支持调整	0
公司主体信用等级	AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-06-28	龚程晨、顾春霞	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AA	2015-12-28	赵婷、毕柳	城投公司评级方法（pv_ff_2012V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
16 平阳债/PR 平阳债	15.00	3.00	2021-6-28	2023-1-8
17 平阳停车债/PR 平停车	8.70	6.96	2021-6-28	2027-8-24

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2016年1月8日发行7年期15.00亿元“16平阳债/PR平阳债”，募集资金原计划全部用于平阳县昆阳镇城东新区B30地块安置房建设项目、平阳县昆阳镇城东新区B43地块安置房建设项目、平阳县昆阳镇城东新区C28地块安置房建设项目和平阳县昆阳镇城东新区C29地块安置房建设项目。截至2022年6月14日，“16平阳债/PR平阳债”募集资金已使用完毕，专项账户已注销。

公司于2017年8月24日发行10年期8.70亿元“17平阳停车债/PR平停车”，全部用于平阳县停车场建设项目。截至2022年6月14日，“17平阳停车债/PR平停车”募集资金已使用完毕，专项账户已注销。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本及实际控制人均未发生变化。2021年根据《关于平阳县国资发展有限公司等3家公司股权划转的通知》，以2021年12月31日为股权划转日，平阳县财政局将所持公司100%的股权无偿转让至平阳县国诚控股有限公司（以下简称“国诚控股”），工商变更登记已于2022年6月16日完成。截至2022年6月21日，公司注册资本与实收资本均为15.00亿元，控股股东国诚控股持有公司100%股权，实际控制人仍为平阳县财政局（平阳县人民政府国有资产监督管理委员会）。跟踪期内公司主营业务范围未发生变化，公司仍主要从事安置房建设、土地开发、供水（含水表安装）、商品销售、工程施工、客运等业务。

2021年公司合并范围新增7家子公司，无减少子公司，截至2021年末公司合并范围内共有81家子公司，其中一级子公司6家，详见附录四。

表1 2021 公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2021 年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	控制的性质
医蓝（温州）大健康科技有限公司	100.00%	1.00	医疗科技、生物科技、健康科技领域内的研发、技术咨询	同一控制下企业合并
平阳县直属人才发展有限公司	100.00%	0.50	人力资源服务；会议及展览服务	投资设立
平阳县直属人才住房开发管理有限公司	100.00%	0.10	公共租赁住房的建设、租赁经营管理	投资设立
平阳县直属人力资源发展有限公司	100.00%	0.05	力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）	投资设立
温州塑联实业有限公司	50.00%	1.00	塑料制品制造；塑料制品销售	投资设立



平阳县品志劳动保障服务有限公司	100.00%	0.02	劳务派遣业务（在劳务派遣经营许可证有效期内经营）；人才供求信息的收集、整理、存储、发布、咨询服务	同一控制下企业合并
浙江国禹工业科技有限公司	51.00%	1.20	技术服务、技术开发、技术咨询	投资设立

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束



下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

平阳县海洋物产丰富；以机械机电、塑编塑包和皮革皮件为三大主导产业，外贸持续活跃，2021年经济增速较快，但总体经济发展水平不高，财政自给能力较弱，近年政府债务快速扩张

区位特征：平阳县海洋物产丰富，农业及旅游资源较好。平阳县隶属浙江省温州市，地处浙南沿海，东临东海，西靠文成，南与龙港、苍南相接，北邻瑞安，下辖14个镇2个乡，陆域面积1,051平方公

里，海域面积 3.7 万平方千米，2021 年末常住人口 86.59 万人。平阳县距离温州主城区 50 公里、温州龙湾国际机场 40 公里、温州南站 30 公里，境内甬莞高速、沈海高速南北贯通，龙丽温高速自东北部过境，交通便利。

平阳县是滨海城市，海域面积广阔，海洋物产丰富，辖区内位于东海之上的南麂列岛是国家级海洋自然保护区，由 52 个大小岛屿组成，拥有鲍鱼、石斑鱼等鱼虾蟹类生物 500 余种、贝藻类生物 500 余种、陆域动物上百种，其中贝藻类生物占中国海洋贝藻类总数的 20% 以上，有“贝藻王国”之称。平阳气候温暖，自然资源丰富，粮食产量为温州各县之首，有“平阳百万仓”之誉，下辖的上林垌村是平阳县主要粮食产区、浙江省最大的粮食生产基地之一。平阳县拥有南雁荡山和浙南（平阳）抗日根据地旧址两处国家 AAAA 级旅游景区，2021 年共接待游客 614.8 万人次，实现旅游总收入 82.1 亿元。

图 1 平阳县区位图



图 2 平阳县“十四五”规划县域空间结构示意图



资料来源：温州市人民政府、平阳县人民政府网站

经济发展水平：平阳县外贸持续活跃，有力拉动了经济增长，2021 年经济增速较快，但经济发展水平不高。2021 年平阳县实现地区生产总值 600.51 亿元，同比增长 9.8%，GDP 增速在全市各区县中排名第 2，高于浙江省和温州市平均水平，人均 GDP 为 6.94 万元，低于同期全国人均 GDP，经济增速较快但总体发展水平不高。2019-2021 年，平阳县外贸持续活跃，进出口总额持续高速增长，是拉动经济增长的最主要引擎。2021 年平阳县对东盟、欧盟和美国出口额合计占比达 51.0%，其中对东盟和美国的出口额连续两年两位数增长。受疫情因素影响，2020 年社会消费品零售总额出现负增长、固定资产投资增速同比下滑，但均在 2021 年恢复较快增长态势，其中房地产开发投资同比增长 64.0%，两年平均增长 24.9%。

表 2 2021 年温州市部分区（县、市）经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
乐清市	1,433.48	10.8%	9.79	97.01	142.62



鹿城区	1,262.03	6.2%	10.61	41.44	199.77
瓯海区	770.38	8.1%	7.88	50.01	134.08
平阳县	600.51	9.8%	6.94	42.00	101.79
永嘉县	486.34	4.0%	5.59	41.34	34.43
苍南县	399.62	8.3%	4.72	30.18	74.72
洞头区	126.07	8.3%	8.39	12.41	6.37
文成县	116.52	5.7%	4.04	11.75	10.49

注：1、人均GDP根据2021年末常住人口计算得到。

2、“-”表示数据未披露。

资料来源：各区（县、市）国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表 2 平阳县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	600.51	9.8%	534.51	2.1%	510.29	8.9%
固定资产投资	-	11.2%	-	4.0%	-	10.1%
社会消费品零售总额	266.11	14.1%	233.23	-2.4%	239.01	10.2%
进出口总额	116.20	20.2%	96.79	22.0%	79.35	18.4%
人均 GDP（元）		69,351		61,924		63,528
人均 GDP/全国人均 GDP		85.64%		85.48%		89.61%

注：1、人均GDP=地区GDP/期末常住人口；

2、“-”表示数据未披露。

资料来源：平阳县2019-2021年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：平阳县以机械机电、塑编塑包和皮革皮件为三大主导产业，近年着力培育新兴产业。

平阳县以机械机电、塑编塑包和皮革皮件为三大主导产业，代表性企业有国家级专精特新“小巨人”企业和高新技术企业温州益坤电气股份有限公司、高新技术企业浙江帅帅电器科技有限公司等。近年平阳县坚持传统制造业改造提升和新兴产业培育“双轮”驱动发展，着力推进产业发展转型升级和构建智能装备、新材料、时尚轻工百亿产业集群，代表性企业有环保塑包纸企温州智业有限公司、国家级专精特新和高新技术企业启明新材料股份有限公司等。2021 年平阳县实现工业增加值 234.49 亿元，同比增长 9.7%，规模以上工业企业利润总额 18.11 亿元，两年平均增长 2.7%；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、数字经济核心产业制造业增加值分别同比增长 9.8%、17.2%、29.3%和 31.7%，其中高新技术产业增加值占规模以上工业增加值比重达 62.1%。

发展规划及机遇：平阳地处长三角一体化战略区，在长三角一体化发展和温州大都市区建设中拥有重要的战略机遇。2021-2025 年，平阳将构建以昆鳌为主中心、水头为副中心、沿江城市发展带为“一带”，滨海城市发展区、绿色经济发展区、蓝色经济发展区为“三区”的“一主一副一带三区”县域整体发展格局，定位温州大都市区副中心城市，重点打造浙南新智造集聚地、鳌江流域新消费引领地、浙南闽北文旅融合示范地、温州枢纽经济先行地和浙江共享幸福标杆地，深入实施“工业强县、服务业兴县”战略，推动制造业集群化、智能化、高端化发展，落地物流园等重大服务业项目，加快打造高质量

发展建设共同富裕示范区 26 县标杆。

财政及债务水平：平阳县近年综合财力有所提升，但财政自给能力较弱，政府债务规模快速扩张。2021 年，平阳县实现一般公共预算收入 42.00 亿元，同比增长 15.10%，增速高于浙江省和温州市水平。近年平阳县财政自给率波动上升，2021 年为 44.69%，财政自给能力较弱。2021 年平阳县政府性基金收入大幅增至 101.79 亿元，其中国有土地使用权出让收入占比达 91.10%。2021 年平阳县地方政府债务余额为 115.82 亿元，三年年均复合增长率为 31.12%，近年快速扩张，政府债务负担明显加重。

表 3 平阳县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	42.00	36.49	38.03
税收收入占比	80.22%	80.71%	80.25%
财政自给率	44.69%	39.77%	41.84%
政府性基金收入	101.79	49.85	36.86
地方政府债务余额	115.82	86.60	67.37

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：平阳县2019-2020年财政决算报告、2021年财政预算执行情况及2022年预算报告、2021年地方政府债务报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，平阳县主要城投平台有 2 家，为平阳国资及其子公司平阳县城市建设投资有限公司（以下简称“平阳城投”）。平阳国资为平阳县主要平台公司，是平阳县重要的土地开发利用、城市基础设施建设投融资、国有资产运营主体，主要从事平阳县安置房建设、土地开发、供水、商品销售、工程施工和客运等业务，2021 年末因区域平台整合，平阳国资控股股东由平阳县财政局变更为国诚控股，实际控制人为平阳县财政局。

表 4 平阳县主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
平阳国资	国诚控股	237.34	63.16%	14.36	324.59	平阳县重要的土地开发利用、城市基础设施建设投融资、国有资产运营主体
平阳城投	平阳国资	121.06	67.97%	8.45	-	平阳县最重要的城市建设主体，主要承担全县范围内的土地开发整理、安置房建设及工程代建，并涉及商贸和租赁等领域

注：1、财务数据为 2021 年末/2021 年度，平阳城投 2021 年末总债务数据未披露。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为平阳县重要的土地开发、城市基础设施建设投融资及国有资产运营主体，主要从事安置房建设、土地开发、基础设施建设、供水（含水表安装）、商品销售、工程施工、客运等业务。2021 年公司营业收入规模呈增长之势，从收入构成来看，安置房销售收入规模较上年小幅增长，仍为公司主要



收入来源，土地开发及燃料销售收入较上年小幅增长，水务板块及交通运输收入大幅增长，工程施工收入大幅回落，其他业务收入包括租金、水表安装、停车费、广告收入和培训收入等，2021 年收入规模有所增长，对公司营业收入形成有益补充。

毛利率方面，安置房销售业务及交通运输业务毛利率仍为负，土地开发及工程施工业务获利能力显著提高，水务业务毛利率有所下滑，其他业务毛利率波动较大，整体来看公司销售毛利率较上年有所下降，业务获利能力较弱。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
安置房销售板块	50,216.39	-4.08%	61,490.76	-19.43%	60,441.10	-4.98%
土地开发	0.00	0.00%	18,948.41	73.66%	17,941.50	21.16%
水务板块	4,420.15	-28.69%	24,560.96	16.07%	17,601.50	21.10%
工程施工	569.02	44.51%	4,581.00	56.35%	9,548.13	19.05%
交通运输	975.32	-256.84%	4,628.69	-156.44%	3,241.85	-208.88%
燃料销售板块	2,504.60	4.38%	10,858.23	32.87%	10,643.69	40.53%
其他业务板块	12,056.18	60.68%	18,561.62	24.72%	16,369.92	58.69%
合计	70,741.66	2.63%	143,629.67	6.58%	135,787.69	9.92%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021 年公司安置房销售收入小幅增加，业务亏幅进一步扩大，但剩余可售房源较为充足，未来收入较有保障

安置房开发及销售业务主要由子公司平阳县城市建设投资有限公司（以下简称“平阳城投”）负责运营，建成后采用自行销售的模式。公司安置房建设用地的取得分为通过政府划拨取得和招拍挂出让取得两种方式。公司安置房在销售定价上执行政府指导价，保障性安居住房除安置本地被拆迁住户，以及完成上级指定的跨区域安置任务之外，多余的房源由公司向符合保障条件的市民销售，以此来平衡保障性住房工程中公益性项目支出，如与保障性住房工程配套的市政道路、公园等项目的建设支出。公司在售的项目主要包括“16 平阳债/PR 平阳债”募投项目、鳌江镇旧城改造五期、下桥小区、下垵小区、嘉禾花苑等安置房建设项目，剩余可售房源较为充足，2021 年安置房销售收入规模小幅增加，业务亏幅进一步扩大，主要系当年竣工并交付使用的安置房项目中市场化销售及商业设施部分尚未完成销售，无法覆盖其成本所致。

截至 2021 年末，公司主要的在建安置房项目为平阳县昆阳镇城东新区 28 地块安置房建设项目和平阳县昆阳镇城东新区 B43 地块安置房建设项目，主要在建项目计划总投资 14.92 亿元，未来尚需投资 3.68 亿元。整体来看，公司已完工安置房项目较多，未来收入较有保障，但受政策影响安置房销售的利润空间有限。

表4 截至 2021 年末公司在建安置房工程情况（单位：亿元）



项目名称	预计总投资	累计总投资
平阳县昆阳镇城东新区 28 地块安置房建设项目	8.74	7.04
平阳县昆阳镇城东新区 B43 地块安置房建设项目	6.18	4.20
合计	14.92	11.24

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司土地开发收入小幅增长，业务毛利率显著增长，2021年末在整理土地面积较大，业务持续性较好

公司土地开发业务主要由下属子公司平阳县滩涂围垦开发建设有限公司（以下简称“平阳滩涂围垦”）和平阳城投负责经营。平阳滩涂围垦根据浙江省海洋与渔业局的总体规划，主要负责平阳县滨海新区的土地围垦开发工作。平阳城投根据当地政府的开发规划，主要负责对平阳县城东新区规划出让的土地进行整理（包括征地、拆迁、安置、补偿、场地平整及适当的城市配套设施），以达到净地的出让标准。土地开发完毕后，通过“招、拍、挂”程序进行出让（滨海新区开发完毕的土地由平阳县海洋与渔业局和平阳县国土资源局联合出让，城东新区开发土地由平阳县国土资源局出让），在扣除必要规化费、市政配套费及相关税收后按一定比例给予返还，公司根据当年度收到的土地出让金按成本加成比例确认土地开发收入。

2021年出让的地块为D18-6地块，公司实现土地开发业务收入1.89亿元，由于出让地块的价格和成本不同，每年土地开发业务的毛利率存在较大波动，2021年公司土地开发业务毛利率较上年显著增长，获利能力较好。截至2021年末，公司主要在整理的土地项目9个，总面积394.81万平方米，预计总投资33.04亿元，累计已投资22.38亿元，尚需投入资金10.66亿元。整体来看公司在整理土地面积较大，业务持续性较好，但考虑到土地开发业务受当地出让规划及政策性影响较大，未来仍需关注公司土地开发业务收入及毛利率状况。

表5 2020-2021 年公司土地开发业务经营情况（单位：亩、万元/亩）

项目	2021	2020
出让面积	34.94	49.28
出让单价	542.31	555.38

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表6 截至 2021 年末公司主要在整理土地项目情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	面积	预计总投资额	累计已投资额
平阳县昆阳镇城东新区远东路地块	33,803.00	1.10	0.34
昆阳镇城东新区经四路地块	25,080.00	3.63	1.03
昆阳镇环城东路地块	43,954.00	1.43	0.42
平阳县昆阳镇城东新区白垟路地块	13,853.00	0.52	0.29
平阳县宋埠-西湾滩涂围垦工程（主堤坝）		3.62	3.32
平阳县宋埠-西湾围垦区吹填软基处理工程（土石回填、吹填及软基处理项目）	3,831,393.33	11.72	7.16



平阳县宋埠-西湾围垦区吹填软基处理工程（河道开挖项目）	0.44	0.44
平阳县宋埠-西湾围垦区吹填软基处理工程（道路网及部分土石方填筑项目）	1.60	0.98
平阳县宋埠围垦区滩涂围垦区市政道路工程	8.98	8.40
合计	3,948,083.33	33.04

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司基础设施建设业务未确认收入，在建和拟建项目数量较多且规模较大，面临较大建设资金支出压力

公司基础设施建设业务由公司本部及下属子公司平阳县交通投资集团有限公司（以下简称“平阳交投”）负责运营，建设内容主要包括市政工程、道路桥梁等。公司承接的大部分基础设施项目与政府签订了相关协议，约定由公司负责项目资金筹措和项目建设，待项目工程竣工决算后，由政府按照经审计确认的竣工决算金额拨付建设款或者加成一定比例进行结算；少部分项目建成后由公司自主运营。2021年末存货中工程代建项目账面余额为244.71亿元，但近年政府未对完工项目进行结算，公司未确认相关收入，未来收益和资金回收方式存在不确定性。自建项目中，平阳县停车场建设项目已完工，收入主要来源于车位和配套商业用房销售、停车费，实现的停车费收入计入其他收入。

截至2021年末，公司主要在建基础设施项目包括104国道西过境瑞安仙降至平阳萧江段改建工程等，计划总投资106.17亿元，未来预计尚需投资10.04亿元；截至2021年末，公司主要拟建基础设施项目共2项，分别为平阳县麻步小微园和平阳县城东新区智慧城市项目，预计需投资32.28亿元，公司在建和拟建基础设施项目数量较多，尚需持续投入资金，面临较大建设资金压力。

表7 截至2021年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目	预计总投资	累计已投资
在建	104国道西过境瑞安仙降至平阳萧江段改建工程	21.67	19.17
	228国道榆垟至鳌江段公路工程	12.48	9.68
	平阳县文化中心建设项目三期工程	10.87	8.88
	顺溪水利工程	10.69	10.69
	平阳县万全至鳌江公路工程	9.28	9.21
	鳌江基础设置建设	8.40	8.40
	平阳县昆阳至宋埠公路工程	6.90	6.90
	平阳县万全至瑞安锦湖道路	5.81	3.78
	昆鳌快速通道	5.66	5.66
	农污治理工程	4.72	4.72
	平阳县水头镇中元村至凤卧镇垟头村方虹通道农村道路改造提升工程	3.76	3.54
	鳌江干流水头段防洪工程	2.13	2.13
	平阳县闹村乡上南至贡后村农村道路改造提升工程	1.97	1.65
	平阳县水头镇蒲潭垟村至蒲玲村农村道路改造提升工程	1.55	1.44
	平阳县怀溪镇垟边村至石城村农村道路改造提升工程	0.28	0.28



	小计	106.17	96.13
拟建	平阳县城东新区智慧城市项目	30.48	-
	平阳县麻步小微园	1.80	-
	小计	32.28	-
	合计	138.45	96.13

注：公司部分基础设施建设项目已竣工，因项目尚未办理结算，仍列示上表中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司供水业务为公司收入提供有益补充，业务获利能力尚可

公司供水业务主要由下属子公司平阳县公用事业投资有限公司（以下简称“平阳公投”）负责运营，平阳公投是平阳县境内的供水单位，向鳌江镇、昆阳镇、麻步镇、水头镇、萧江镇、万全镇及海西镇等区域供应生活用水和工业用水。

截至 2021 年末，公司的水源地主要为珊溪水库、顺溪水库。珊溪水库位于飞云江干流中游河段，每年可提供 13.40 亿立方米清水，可供温瑞平原及飞云江以南沿海地区的平阳、龙港镇等，供水区内受益人口达 500 万人；顺溪水库位于平阳县鳌江北港支流顺溪上，是国家大中型水库建设规划项目，水库总库容 4,265 万立方米，多年平均城镇供水量 2,300 万立方米。该两个水库水质优良，经过净化处理后主要指标稳定达到 III 类水标准，保障附近城镇的供水质量。截至 2021 年末，公司供水业务服务人口达 80.00 万人，日供水量 21.29 万吨，管网长度达 858.00 公里。2021 年公司供水总量及售水总量均较上年有所增加，业务收入显著增长，对公司收入形成有益补充；2021 年公司供水业务毛利率小幅下降，主要因管网无偿划拨至公司，增加了折旧费用，但未有相应的收入增长，业务整体获利能力尚可。

表8 2020-2021 年公司供水业务经营情况

项目	2021 年	2020 年
服务人口（万人）	80.00	79.50
日供水量（万吨）	21.29	22.00
供水总量（万吨）	7,973.00	7,804.00
售水总量（万吨）	5,469.00	5,099.00
管网长度（公里）	858.00	851.00
供水面积（平方公里）	120.00	120.00
管网漏损率（%）	31.00	31.00
水质综合合格率（%）	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 2021 年末公司各水厂供水情况（万吨、元/吨）

水厂名称	日供水能力	供水价格			
		居民生活	工商服务	建筑用水	特种用水
昆阳自来水分公司	15.00	3.30	5.40	5.40	7.60
鳌江自来水分公司	5.00	3.55	4.05	4.44	4.44
麻步自来水分公司	0.50	3.20	3.20	3.20	3.20



萧江自来水分公司	1.50	3.20	3.20	3.20	3.20
水头自来水分公司	5.00	3.20	3.35	3.70	3.70

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除供水业务外，平阳公投还负责新增供水用户的水表安装业务和平阳县区域内的供水工程安装业务。2016年开始，平阳公投对下属子公司业务进行调整，将水表安装业务和供水工程安装业务进行整合，统一由平阳县通泉市政安装工程有限公司（以下简称“平阳通泉”，系平阳公投子公司）负责经营，供水工程安装业务属于外部招标业务。平阳通泉对相关业务的收入统计口径进行调整，部分水表安装费收入计入工程施工收入，2021年0.18亿元水表安装费计入工程施工收入。

2021 年公司交通运输收入规模显著增长，亏幅收窄；燃料销售收入小幅增长，业务毛利率有所下降；公司其他业务收入种类较多，丰富公司收入及利润来源

公司运输业务主要由下属子公司温州长安集团有限公司（以下简称“长安集团”）负责经营，业务范围包括平阳县内公交线路（包括公交车及出租车）、长途客运及货运等，收入来源主要来自车票销售收入，以及对出租车收取管理费等。2021 年收入规模显著增长，业务亏幅有所收窄。

公司商品销售业务收入主要包括油气销售收入和石料销售收入。油气销售收入主要来自长安集团经营的加油站，每年销售规模较为稳定；石料销售收入则来自平阳县交通投资集团矿业有限公司（以下简称“矿业公司”，系平阳交投子公司）。2021 年公司燃料销售收入小幅增长，但受同期油品批发价格持续上涨影响，业务毛利率有所下降。

此外，公司其他业务板收入包括租金、水表安装、停车费、广告收入和培训收入等，2021 年收入小幅增长，丰富公司收入及利润来源。

2021 年公司继续获得较大力度的外部支持

2021年，平阳县人民政府通过注入货币资金、资产及土地使用权等方式，进一步提升公司资本实力，同期公司资本公积净增加27.22亿元。财政补贴方面，2021年公司及子公司合计获得政府补助5.72亿元，规模较大，整体来看，2021年公司获得的外部支持力度仍较大。2022年一季度，因项目建设款转资本公积，使得公司资本公积进一步增长至198.42亿元。

表10 2021 年公司主要资产及股权注入情况（单位：亿元）

变动方向	资产类别	增加资本公积
增加	无偿划拨平阳县良种繁育场资产至本公司子公司平阳城市中心区开发建设有限公司	0.30
	无偿划拨国有土地使用权至本公司子公司平阳县海涂分场农业开发有限公司	10.78
	无偿划拨停车位特许经营权至本公司子公司平阳县萧江新农村建设投资有限公司	4.75
	专项资金划拨转入本公司子公司平阳县国阳铁路投资有限公司	0.45
	本公司子公司平阳县公用事业投资有限公司收到水头污水主干管工程基建资金拨款	0.10
	本公司子公司平阳县公用事业投资有限公司收到东海污水主干管工程基建资金拨款	0.21



	政府无偿划拨鳌江镇旺厂村、萧江镇永乐路、平阳县公安局交通警察大队的道路监控系统 and 中共平阳县政法委员会的雪亮工程等 58 处固定资产至本公司子公司平阳县交通投资集团有限公司	0.27
	专项资金划拨入本公司子公司平阳县交通投资集团有限公司	1.14
	专项资金划拨转入本公司子公司平阳县交通投资集团有限公司	3.54
	政府无偿划拨平阳县鳌江镇陆岛交通码头工程至本公司子公司平阳县交通投资集团港口开发有限公司	0.10
	根据权益法核算持有平阳县新鳌城市建设有限公司 32.26% 股权，按照份额增加资本公积	13.55
	专项资金划拨转入平阳县国有资产投资经营管理有限公司	1.12
	小计	36.31
减少	平阳县自然资源和规划局收回本公司子公司平阳县交通投资集团有限公司鳌江镇友谊村的国有建设用地使用权	-0.10
	平阳县财政局收回本公司子公司平阳县国有资产投资经营有限公司高速公路项目资本金	-9.34
	小计	-9.44
	合计	26.87

注：“-”号表示资本公积减少。

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年新纳入合并范围子公司共7家，无不再纳入合并范围子公司，年末合并范围内共有81家子公司，其中一级子公司6家，详见附录四。

资产结构与质量

2021年末公司资产规模快速增长，其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用，存货主要为土地、代建和安置房开发成本，及时变现能力较弱，整体资产流动性仍较弱

2021年末公司资产规模快速增长，资产结构仍以流动资产为主。2021年末公司货币资金规模小幅增长，0.83亿元的货币资金因票据保证金等原因使用受限，受限规模较小。公司其他应收款主要为与政府及下属关联单位的往来款，2021年末规模小幅下降，前五大其他应收对象分别为平阳县新鳌城市建设有限公司、平阳县财政局、平阳县东部交通路网工程建设指挥部、平阳县昆阳中心城区管委会及平阳县昆阳镇财政局，前五大往来款占其他应收款比重为68.80%，回款时间存在一定不确定性且规模较大对公司资金形成较大占用。

公司存货主要由工程代建项目、开发成本、开发产品及开发土地等构成，2021年末账面价值分别为244.71亿元、95.40亿元、53.25亿元和9.02亿元，其中工程代建项目主要系各在建项目的建设成本，开发成本主要系尚未完工的安置房项目和征地拆迁等工程成本，开发产品主要为开发完成的安置房项目及其

对应的土地成本，开发土地为土地使用权，以出让性质的住宅、商业用地为主，出让取得的土地均已缴纳土地出让金，2021年随着在建项目的持续推进，公司存货规模显著增长。2022年3月末公司存货规模显著减少主要系部分应计入存货科目金额暂于在建工程科目核算所致。

公司可供出售金融资产主要为对浙江温州沈海高速公路有限公司、温州绕城高速公路西南线有限公司及平阳正威企业管理合伙企业（有限合伙）等单位投资而持有的股权，2021年公司依据新会计准则将可供出售金融资产科目余额列示在其他权益工具投资科目，年末其他权益工具投资余额小幅增长。公司固定资产主要为房屋及建筑物、运输设备，2021年末规模较上年有所增长，主要系公司创业大楼转固定资产及子公司无偿取得划拨资产所致。公司在建工程主要为水务设施、标准厂房及客运中心等自用设施，未来将通过运营产生收益及平衡建设成本，随着项目建设持续推进，2021年末规模有所增长，2022年3月末规模大幅增长，主要系部分应计入存货科目金额暂于在建工程科目核算所致。公司无形资产主要包括土地使用权、软件使用权、车辆路线使用权和采矿权，2021年因政府无偿划拨10.78亿元土地使用权至公司，致同期末无形资产账面价值显著增长。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.66	6.25%	43.10	6.69%	40.24	7.55%
其他应收款	46.86	7.20%	46.72	7.25%	50.71	9.51%
存货	331.08	50.85%	403.12	62.57%	339.27	63.63%
流动资产合计	433.63	66.60%	503.86	78.21%	437.40	82.04%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	21.74	4.08%
其他权益工具投资	23.33	3.58%	23.33	3.62%	0.00	0.00%
固定资产	27.32	4.20%	26.51	4.12%	22.32	4.19%
在建工程	91.52	14.06%	13.67	2.12%	10.75	2.02%
无形资产	42.90	6.59%	42.95	6.67%	27.35	5.13%
非流动资产合计	217.42	33.40%	140.36	21.79%	95.77	17.96%
资产总计	651.05	100.00%	644.22	100.00%	533.17	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受限资产方面，2021 年末公司受限资产规模为 38.26 亿元，占总资产的比重为 5.94%，其中货币资金 0.83 亿元、存货 28.58 亿元、固定资产 2.20 亿元、无形资产 2.00 亿元、投资性房地产 4.66 亿元。整体来看，2021 年末公司资产规模快速增长，仍以其他应收款和存货为主，其他应收款规模较大对资金形成较大占用，存货主要为土地、代建和安置房投入成本，及时变现能力较弱，整体资产流动性仍较弱。

收入质量与盈利能力

2021年公司营收规模呈增长之势，但业务获利能力有所下降，经营活动现金流持续净流出，公司盈利对政府补助依赖程度较高



公司作为平阳县重要的土地开发、城市基础设施建设投融资及国有资产运营主体，主要从事安置房建设、土地开发、基础设施建设、供水（含水表安装）、商品销售、工程施工、客运等业务。2021 年公司营业收入规模呈增长之势，安置房销售仍为公司主要收入来源，土地开发收入较上年有所增长，水务板块及交通运输收入大幅增长，市场化业务收入对公司营业收入形成有益补充。毛利率方面，公司销售毛利率较上年有所下降，业务获利能力较弱，其中安置房销售业务及交通运输业务毛利率仍为负，土地开发及工程施工业务获利能力显著提高，供水业务毛利率有所下滑，其他业务毛利率波动较大。

2021 年公司收现比小幅下降，经营回款情况一般，同期经营活动现金流持续净流出，叠加较大规模的项目建设投入需求，公司面临较大的资金支出压力。2021 年公司及子公司合计获得 5.72 亿元政府补助，占同期利润总额的比重为 164.37%，公司盈利对政府补助依赖程度较高。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

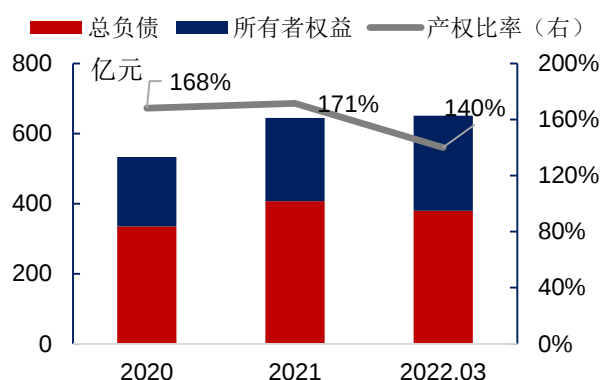
指标名称	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
收现比	113.77%	85.58%	92.37%
营业收入	7.07	14.36	13.58
营业利润	-1.03	3.52	3.10
其他收益	0.02	5.79	4.33
利润总额	-0.68	3.48	2.98
销售毛利率	2.63%	6.58%	9.92%
经营活动现金流净额	-26.00	-16.25	-72.51

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

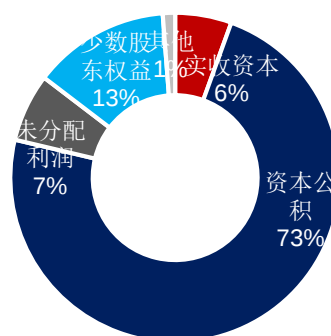
资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大且总体有所增长，面临较大偿债压力

受益于股东支持及公司自身利润累积，2021年末公司所有者权益规模有所增长，受公司近年融资规模扩大影响，2021年末公司总负债规模增加较快，致2021年末公司产权比率小幅上升，2022年3月末因所有者权益显著增长致产权比率有所回落，但仍维持高位，公司所有者权益对负债保障程度较弱。

图 3 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2022 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

2021年末公司负债仍以非流动负债为主。公司短期借款主要以保证借款为主，规模小幅波动。预收款项主要为预收房款，2021年依据新会计准则转入合同负债科目，期末合同负债余额为10.11亿元。其他应付款主要为与当地国企及政府单位的往来款，2021年末规模显著增长主要系对平阳县文化旅游投资集团有限公司、浙江萌宠岛投资有限公司的往来款增长所致，2022年3月末规模进一步增长。2021年末公司一年内到期的非流动负债规模有所回落，其中一年内到期的长期借款、长期应付款、应付债券规模分别为17.88亿元、15.91亿元和3.87亿元。

2021年末公司长期借款规模较大且相对稳定，主要以保证借款及保证质押借款为主，2022年3月末规模有所增长。2021年受公司新发行“21平阳01”、“21平阳国资MTN001”及“21年平阳城投PPN001”等多只债券影响，同期末应付债券规模显著增长。公司长期应付款主要为融资租赁款及专项应付款，2021年因公司增加较大规模智慧城市项目专项债及专项应付款，期末长期应付款规模显著增长，2022年3月末规模显著下降，主要系专项应付款转资本公积所致。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

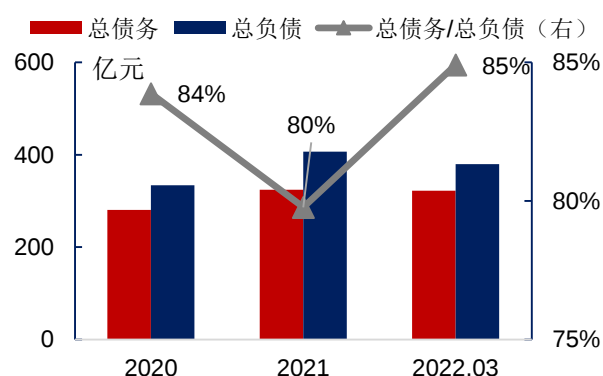
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.55	3.57%	11.73	2.88%	13.15	3.93%
预收款项	0.76	0.20%	0.01	0.00%	11.98	3.58%
合同负债	6.89	1.81%	10.11	2.49%	0.00	0.00%
其他应付款	49.26	12.97%	34.42	8.46%	23.32	6.97%
一年内到期的非流动负债	31.83	8.38%	37.66	9.26%	44.85	13.41%
流动负债合计	108.45	28.55%	100.32	24.66%	98.51	29.46%
长期借款	123.19	32.43%	113.76	27.96%	115.18	34.45%
应付债券	94.83	24.96%	97.83	24.04%	54.82	16.40%
长期应付款	51.32	13.51%	92.88	22.83%	63.97	19.13%

非流动负债合计	271.43	71.45%	306.56	75.34%	235.84	70.54%
负债合计	379.88	100.00%	406.88	100.00%	334.35	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

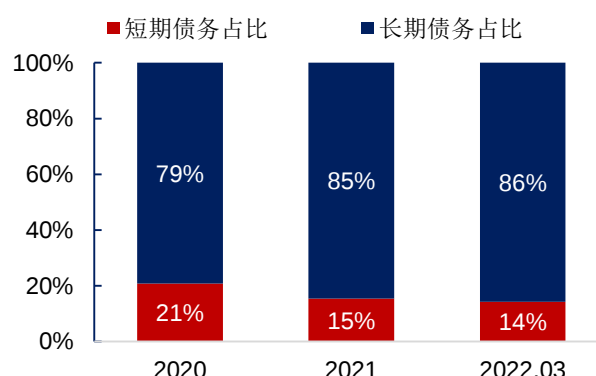
2021年末公司总债务规模持续增长，总债务占总负债的比重虽小幅回落但仍处于较高水平，同期末短期债务占比有所下降，公司债务仍主要以长期债务为主。

图 5 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，2021年末公司资产负债率小幅增长，仍维持在偏高水平。2021年末公司现金短期债务比及EBITDA利息保障倍数虽均小幅提升但仍处于偏低水平，现金类资产对短期债务保障程度较弱，公司盈利对利息的保障程度仍较弱，整体来看，公司面临较大偿债压力。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
资产负债率	58.35%	63.16%	62.71%
现金短期债务比	0.88	0.87	0.69
EBITDA 利息保障倍数	-	0.59	0.43

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析



截至2021年末，公司对外担保金额合计41.84亿元，规模较大，占同期末公司净资产的比重为17.63%，被担保对象主要为当地国有企业，未提供反担保措施，公司面临较大或有负债风险。

表15 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	借款到期日
平阳县安居城镇建设有限公司	9,600.00	2034-04-17
平阳县安居城镇建设有限公司	13,000.00	2022-07-21
平阳县安居城镇建设有限公司	10,000.00	2023-01-26
平阳县安居城镇建设有限公司	3,000.00	2023-01-26
平阳县横阳市政园林建设有限公司	98,000.00	2030-05-25
平阳县横阳市政园林建设有限公司	8,000.00	2030-05-25
平阳县横阳市政园林建设有限公司	2,000.00	2030-05-25
平阳县横阳市政园林建设有限公司	15,000.00	2024-01-21
平阳县横阳市政园林建设有限公司	8,000.00	2030-05-25
平阳县横阳市政园林建设有限公司	7,000.00	2024-08-05
平阳县横阳市政园林建设有限公司	7,000.00	2022-01-08
平阳县横阳市政园林建设有限公司	5,000.00	2024-06-10
平阳县横阳市政园林建设有限公司	20,000.00	2024-11-30
平阳县横阳市政园林建设有限公司	15,000.00	2024-04-20
平阳县横阳市政园林建设有限公司	9,500.00	2024-01-31
安置房客户	4,683.76	2019-05-20
平阳县文化旅游投资集团有限公司	114,600.00	2039-02-18
平阳县文化旅游投资集团有限公司	6,000.00	2026-09-24
浙江萌宠岛投资有限公司	10,000.00	2028-03-22
浙江萌宠岛投资有限公司	7,000.00	2028-03-22
浙江萌宠岛投资有限公司	6,000.00	2028-03-22
浙江萌宠岛投资有限公司	4,000.00	2028-03-22
浙江萌宠岛投资有限公司	2,000.00	2028-03-22
浙江萌宠岛投资有限公司	2,000.00	2028-03-22
浙江萌宠岛投资有限公司	1,000.00	2028-03-22
浙江萌宠岛投资有限公司	1,000.00	2028-03-22
浙江萌宠岛投资有限公司	10,000.00	2024-04-27
浙江萌宠岛投资有限公司	10,000.00	2024-06-28
浙江萌宠岛投资有限公司	10,000.00	2024-06-17
合计	418,383.76	-

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

平阳县海洋物产丰富，以机械机电、塑编塑包和皮革皮件为三大主导产业，外贸持续活跃，2021年



经济增速较快。公司作为平阳县核心平台，主要负责区域内的安置房建设、土地开发、基础设施建设、供水（含水表安装）、商品销售、工程施工、客运等业务。虽公司近年基础设施建设项目未结算，且基础设施及安置房项目的持续建设以及土地的持续整理对资金需求较大，公司债务规模仍在扩张，面临较大的偿债压力。但公司安置房销售、土地开发等主营业务持续性较好，未来收入较有保障，公司作为平阳县重要发债平台，在资产注入及财政补贴等方面持续获得平阳县政府较大力度的支持，因此整体来看，公司抗风险能力尚可。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“16平阳债/PR平阳债”、“17平阳停车债/PR平停车”的信用等级为AA。



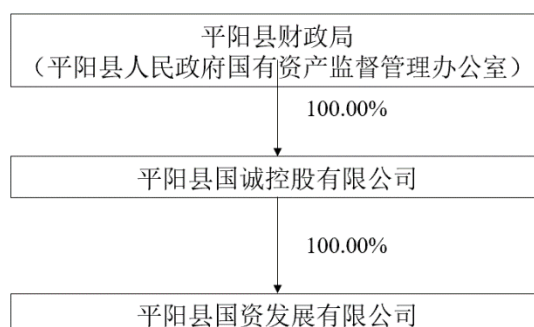
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	40.66	43.10	40.24	23.50
其他应收款	46.86	46.72	50.71	41.70
存货	331.08	403.12	339.27	270.08
流动资产合计	433.63	503.86	437.40	340.28
可供出售金融资产	0.00	0.00	21.74	14.93
固定资产	27.32	26.51	22.32	6.88
在建工程	91.52	13.67	10.75	7.83
无形资产	42.90	42.95	27.35	9.60
非流动资产合计	217.42	140.36	95.77	51.18
资产总计	651.05	644.22	533.17	391.45
短期借款	13.55	11.73	13.15	7.88
其他应付款	49.26	34.42	23.32	26.07
一年内到期的非流动负债	31.83	37.66	44.85	37.36
流动负债合计	108.45	100.32	98.51	88.84
长期借款	123.19	113.76	115.18	82.64
应付债券	94.83	97.83	54.82	20.69
长期应付款	51.32	92.88	63.97	49.85
非流动负债合计	271.43	306.56	235.84	153.81
负债合计	379.88	406.88	334.35	242.65
总债务	322.56	324.59	280.43	188.51
营业收入	7.07	14.36	13.58	16.72
所有者权益	271.17	237.34	198.83	148.81
营业利润	-1.03	3.52	3.10	3.47
其他收益	0.02	5.79	4.33	5.74
利润总额	-0.68	3.48	2.98	3.43
经营活动产生的现金流量净额	-26.00	-16.25	-72.51	-32.82
投资活动产生的现金流量净额	-1.04	-7.91	-13.14	-4.88
筹资活动产生的现金流量净额	22.96	31.28	102.69	28.88
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	2.63%	6.58%	9.92%	0.42%
收现比	113.77%	85.58%	92.37%	84.78%
资产负债率	58.35%	63.16%	62.71%	61.99%
现金短期债务比	0.88	0.87	0.69	0.52
EBITDA（亿元）	-	9.92	5.60	4.96
EBITDA 利息保障倍数	-	0.59	0.43	0.52

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报，中证鹏元整理

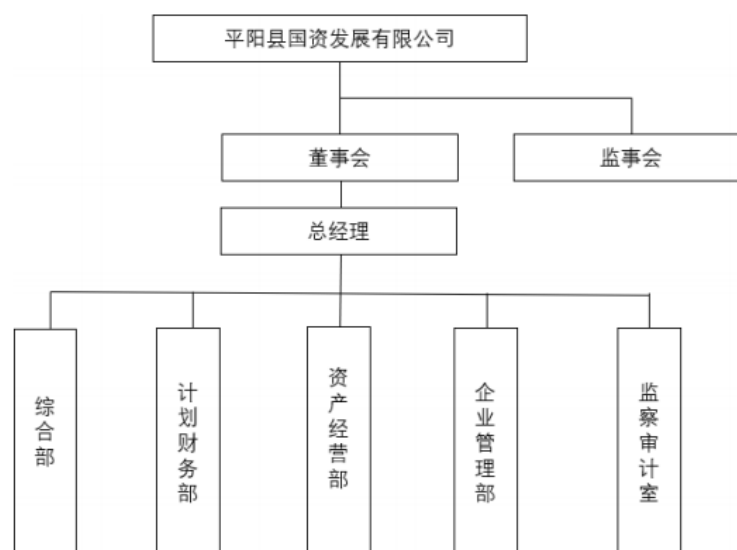


附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月 20 日）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 6 月 20 日）



资料来源：公司提供



附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
平阳县城市建设投资有限公司	4.50	73.33%	城市基础设施的投资、建设；房地产开发等
平阳县交通投资集团有限公司	2.64	37.87%	交通基础设施投资、房地产开发与经营
平阳县公用事业投资有限公司	1.10	100.00%	污水收集与处理的投资
平阳县国有资产投资经营有限公司	0.58	11.00%	国有资产经营
温州长安集团有限公司	0.50	100.00%	交通运输业
平阳县温投航创科技有限公司	0.10	100.00%	无人驾驶汽车、无人智能飞行器、智能电机、多媒体科技领域内的技术研发、技术服务、技术咨询、技术转让、产业推广

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。