

2021 年第一期玉环市交通投资集团有限公司

公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100847】

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	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA	稳定	AA ⁺	2022 年 6 月 28 日
首次评级：	AA	稳定	AA ⁺	2021 年 7 月 16 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	0.31	0.24	3.75
刚性债务	10.12	8.06	15.61
所有者权益	97.13	98.20	97.75
经营性现金净流入量	0.60	1.69	-2.06
发行人合并数据及指标：			
总资产	164.52	172.46	182.42
总负债	55.88	61.44	70.46
刚性债务	19.36	14.55	19.76
所有者权益	108.64	111.02	111.96
营业收入	7.42	7.52	8.18
净利润	1.37	0.68	0.67
经营性现金净流入量	0.16	1.73	-0.77
EBITDA	2.37	1.17	1.51
资产负债率[%]	33.96	35.63	38.63
长短期债务比[%]	149.78	126.56	145.97
营业利润率[%]	19.38	10.88	9.65
短期刚性债务现金覆盖率[%]	20.72	25.92	88.61
营业收入现金率[%]	29.74	54.77	67.54
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.88	-10.40	-16.21
EBITDA/利息支出[倍]	1.57	5.93	1.14
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.07	0.09
担保方数据：			
所有者权益	249.96	241.78	244.86
权益资本与刚性债务余额比率[%]	320.17	206.55	162.40
担保比率[%]	1.32	3.22	3.71

注：发行人数据根据玉环交投经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。担保方数据根据玉环国资经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

张玉琪 zhangyq@shxsj.com
 龚春云 gcy@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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对玉环市交通投资集团有限公司（简称“玉环交投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 21 玉交 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来玉环交投在外部环境及业务地位等方面保持优势，同时也反映了公司在资金回笼、资本支出、资产质量及现金流等方面继续面临压力。

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，跟踪期内经济保持增长，可为玉环交投提供较好的外部环境。
- **业务地位较突出。**跟踪期内玉环交投仍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：

- **资金回笼滞后严重。**跟踪期内，玉环交投账面较大规模的公益性资产长期未结算，项目建设已形成较大规模的资金沉淀，资金回笼滞后严重。
- **资本支出压力较大。**玉环交投后续项目建设资金需求大，公司将面临较大的资本支出压力。
- **资产质量欠佳。**跟踪期内，玉环交投资产主要为项目建设形成的资金沉淀及划拨土地，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。
- **经营性现金流净流出。**跟踪期内，玉环交投经营性现金流由正转负，无法为公司债务提供有效保障。

➤ 未来展望

通过对玉环交投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 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

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年第一期玉环市交通投资集团有限公司公司债券(以下简称“21 玉交 01”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据玉环交投提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据,对玉环交投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

该公司于 2021 年 8 月公开发行了 8.50 亿元“21 玉交 01”,期限为 7 年,附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权;票面利率为 4.18%,募集资金中 5.30 亿元用于玉环市坎门中心渔港渔业产业园项目、3.20 亿元用于补充营运资金;由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”)为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2022 年 4 月末,募投项目已投入资金为 6.84 亿元,已使用募集资金 5.24 亿元;用于补充营运资金的部分已按照募集资金要求使用完毕。截至 2022 年 6 月 19 日,公司存续债券待偿还本金余额为 8.50 亿元,目前尚未到还本付息日。

图表 1. 公司已发行债券概况(单位:亿元、%)

债项名称	发行金额	待偿余额	期限	发行利率	发行时间	本息兑付情况	担保方
21 玉交 01	8.50	8.50	7 (5+2) 年	4.18	2021 年 8 月	尚未到期	玉环国资

资料来源: Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度,全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻,受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响,全球经济恢复节奏放缓,我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击,经济发展存在较大压力。短期内,宏观政策将主要围绕“稳增长”开展,实现年度增长目标任重道远;从中长期看,在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上,贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性,我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了

侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

玉环市是由浙江省直辖的工业城市，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。2021 年，随着疫情防控措施有效落实，玉环市内工业、消费及外贸均得以恢复，经济增速提升至较高水平。

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 2021 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，全市常住人口为 64.80 万人，其中城镇人口比重为 72.90%。

近年来玉环市地区生产总值保持增长，2021 年，玉环市地区生产总值为 711.39 亿元，按可比价格计算，较上年增长 10.9%，随着新冠疫情得到逐步控制，玉环市经济增速回升显著。从区域内产业结构来看，三次产业结构由 2020 年的 6.1:52.9:41.0 调整为 2021 年的 5.8:53.4:40.8，第二产业占比进一步提升；2021 年，玉环市第一产业增加值为 40.92 亿元，同比增长 2.4%，第二产业增加值为 380.14 亿元，同比增长 11.7%，第三产业增加值为 290.33 亿元，同比增长 11.0%。2022 年第一季度，玉环市地区生产总值为 170.24 亿元，增速为 6.4%。

图表 2. 2019 年以来玉环市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	615.70	5.2	632.56	3.1	711.39	10.9	170.24	6.4
户籍人均生产总值（万元）	14.16	4.8	14.48	2.8	16.27	12.4	-	-
工业增加值	315.85	4.9	306.95	0.9	355.14	13.2	85.61	6.7
全社会固定资产投资	-	20.5	-	7.1	-	10.6	-	15.1
社会消费品零售总额	216.76	9.0	211.86	-2.0	239.88	13.2	60.52	7.3
进出口总额	267.94	-0.1	270.71	1.1	376.70	39.2	105.44	36.3

资料来源：玉环市 2019-2021 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。2021 年，玉环市工业增加值为 355.14 亿元，同比增速为 13.2%；其中，规模以上工业企业有 885 家，共实现产值 1027.15 亿元，同比增长 21.0%。全市规模以上主要行业中，通用设备制造业实现增加值 76.64 亿元，同比增长 22.2%；电力、热力生产和供应业增加值 38.92 亿元，同比增长 27.7%；汽车制造业增加值 59.49 亿元，同比增长 5.1%；金属制品业增加值 20.38 亿元，同比增长 27.0%；家具制造业增加值 1.02 亿元，同比下降 12.6%。

从投资方面来看，随着投资扩容持续推进，玉环市 2021 年完成固定资产投资增长 10.6%。其中，第一产业投资增长 21.1%，第二产业投资增长 19.7%，第三产业投资增长 5.0%。固定资产投资中，国有投资增长 7.8%；非国有投资增长 12.3%，其中民间投资增长 6.2%。主要投资领域中，基础设施投资增长 13.1%，工业性投资增长 19.7%，房地产开发投资完成 58.03 亿元，同比增长 38.1%。房地产投资方面，住宅开发投资大幅上升，同比增长 52.7%。在万达广场、玉澜府等大楼盘销售带动下，同时新增浦发广场、桃花源、渔家小镇、楚门华鸿等楼盘，全年房地产市场供销两旺，完成商品房销售面积 67.20 万平方米，同比增长 24.4%，其中万达广场合计销售 19.68 万平方米，占全市销售面积的 29.3%。

图表 3. 2019 年以来玉环市主要固定资产投资情况（单位：亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	-	24.9	-	10.8	-	19.7
基础设施	-	-3.4	-	29.8	-	13.1
房地产	44.02	11.2	42.03	-4.5	58.03	38.1

资料来源：玉环市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，玉环市政府网站

2021 年，随着疫情防控措施的有效落实，玉环市消费得以恢复，当年实现社会消费品零售总额 239.88 亿元，同比增长 13.2%。其中城镇零售额 189.00 亿元，同比增长 14.9%，农村零售额 50.88 亿元，同比增长 7.6%。餐饮收入 51.00 亿元，同比增长 40.4%，商品零售 188.88 亿元，同比增长 7.6%。全年限额以上社会消费品零售额 56.46 亿元，同比增长 40.0%，其中汽车类商品零售额 13.28 亿元，同比增长 35.0%，石油及制品类商品零售额 14.61 亿元，同比增长 31.4%。

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。2021 年外贸出口快速增长。全年外贸进出口总额 376.70 亿元，同比增长 39.2%，其中自营出口额 365.12 亿元，增长 39.2%。此外，玉环市政府引进中非经贸港为玉环外综服企业，加强与阿里巴巴国际站、亚马逊、eBay 等国内外著名电商平台合作。

土地市场方面，2021 年，玉环市成交土地 31 宗，出让地面积为 79.97 万平方米，大幅下降主要系工业用地出让面积同比大幅下降至 35.36 万平方米所致；同时综合用地（含住宅）出让面积同比增加 29.28 万平方米。受益于综合用地（含住宅）土地出让量价齐

升，当年玉环市土地出让总价为 46.60 亿元，同比大幅增长 86.62%。2022 年第一季度，玉环市土地出让面积为 8.68 万平方米，出让总价 4.56 亿元。

图表 4. 2019 年以来玉环市土地市场交易情况（单位：万平方米，亿元，元/平方米）

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地出让总面积	121.27	125.56	79.97	8.68
其中：住宅用地出让面积	18.31	9.56	5.80	--
商办用地出让面积	10.39	11.44	7.83	1.49
工业用地出让面积	91.04	102.86	35.36	2.76
综合用地（含住宅）出让面积	1.53	1.70	30.98	4.43
土地出让总价	34.46	24.97	46.60	4.56
其中：住宅用地出让总价	12.17	7.45	2.85	--
商办用地出让总价	14.03	6.51	1.74	0.68
工业用地出让总价	7.75	10.10	3.36	0.54
综合用地（含住宅）出让总价	0.51	0.91	38.65	3.33
土地出让均价	2842	1988	5828	5247
其中：住宅用地出让均价	6644	7797	4916	--
商办用地出让均价	13497	5689	2225	4563
工业用地出让均价	852	982	951	1973
综合用地（含住宅）出让均价	3341	5329	12476	7516

资料来源：中指数据

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍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等任务，同时经营保安服务、中介服务、矿渣销售及劳务派遣等业务；2021 年代建收入为公司营业收入的主要来源，同时各类主要业务收入均同比增长。公司目前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，将面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，该公司仍作为玉环市内重要的交通基础设施投资建设主体，主要承担玉环市范围内道路桥梁等交通基础设施项目建设任务，此外，公司其他业务涵盖范围较广，业务内容包含劳务派遣、保安服务、中介服务和矿渣销售等领域。2021 年，公司营业收入为 8.18 亿元，同比增长 8.76%，营业收入保持增长；综合毛利率较上年小幅下降 0.23 个百分点至 14.98%。由于自 2020 年起公司不再单独确认交通维护业务收入，代建业务为公司收入主要来源，在营业收入中占比达 66.06%。2021 年，以劳务派遣、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为 2.78 亿元，同比增长 10.76%，对营业收入贡献度为 33.94%。

图表 5. 2019 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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.42	100.00	7.52	100.00	8.18	100.00
代建业务	3.99	53.71	5.01	66.58	5.40	66.06
交通维护业务	1.45	19.52	--	--	--	--
其他	1.99	26.76	2.51	33.42	2.78	33.94

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛利率	24.80		15.21		14.98	
代建业务	14.32		15.25		15.25	
交通维护业务	78.26		--		--	
其他	6.83		15.12		14.44	

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。

2021 年，该公司确认代建业务收入合计 5.40 亿元，结算具体项目包含城乡建设公司委托公司负责建设的公路水路运输经费（工程）、（76 省道）温岭岙环至玉环龙溪段改建工程、温岭泽国至大麦屿疏港公路工程、新城连接线（井分线）公路改建工程、城北大道景观建设工程、高速玉环互通绿化亮化工程和西青岭隧道二期工程等。此外，截至 2021 末，公司其他非流动资产科目余额为 30.95 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. 2021 年公司受托代建项目结算明细情况（单位：亿元）

项目	建设主体	委托单位	2021 年确认收入
公路水路运输经费（工程）	玉环交投	城乡建设公司	0.27
（76 省道）温岭岙环至玉环龙溪段改建工程	玉环交投	城乡建设公司	1.41
温岭泽国至大麦屿疏港公路工程	玉环交投	城乡建设公司	3.63
新城连接线（井分线）公路改建工程	玉环交投	城乡建设公司	0.02
城北大道景观建设工程	玉环交投	城乡建设公司	0.04
高速玉环互通绿化亮化工程	玉环交投	城乡建设公司	0.00 ¹
西青岭隧道二期	玉环交投	城乡建设公司	0.03
合计	--	--	5.40

资料来源：玉环交投

¹ 确认收入为 13.71 万元。

截至 2021 年末，该公司在建基础设施建设项目主要包括西山矿工程、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 84.81 亿元，累计已完成投资 13.29 亿元，未来尚需投资 71.52 亿元。

图表 7. 截至 2021 年末公司主要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
西山矿工程	2.80	2006-2022	2.07
S226 龙溪至坎门段改建工程	11.78	2019-2022	1.81
玉环市沙岙至西滩公路项目（沙岙至内马段）	7.86	2020-2023	0.48
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
温岭至玉环铁路项目	5.96	2019-2023	1.48
228 国道清港连接线工程	9.16	2019-2022	0.01
玉环市实验学校乌岩校区建设工程	3.70	2021-2023	0.34
玉环市漩门湾夜游灯光工程	0.20	2021-2022	0.13
玉环市 S226 白岩村-黄泥坎段提升工程	0.13	2021-2022	0.05
玉环市漩门湾加油站	3.02	2021-2022	0.03
环岛南路（海堤路-小里澳口段）绿道工程	0.15	2021-2022	0.03
玉环市芦浦镇分水石矿边坡治理工程	0.06	2021-2022	0.02
玉环市坎门中心渔港渔业产业园项目	11.99	2021-2023	6.84
合计	84.81	--	13.29

资料来源：玉环交投

截至 2021 年末，该公司拟建项目主要包括玉环市干江、沙门气化站项目和鄞州至玉环公路玉环西沙门大桥项目，概算投资合计为 20.83 亿元，投资规模较大，公司或将面临较大的投融资压力。

图表 8. 截至 2021 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	2022-2023 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	2022-2024 年	委托代建	19.83
合计	--	--	--	20.83

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。自 2020 年起，公司已不再确认该类业务收入。

² 38.24 万元。

(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。2021 年其他业务收入为 2.78 亿元，毛利率为 14.44%。

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。2021 年公司保安业务收入为 0.41 亿元，毛利率为 18.56%。

中介服务业务由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，主要经营职业中介服务，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。2021 年主要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等。2021 年，中介服务业务收入为 0.40 亿元，同期毛利率为 0.94%，盈利能力有限。

自 2020 年起，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，2021 年共实现劳务派遣业务收入为 0.90 亿元，毛利率为-0.02%。其中劳务派遣业务主要包含两部分：一是由保安公司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；二是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；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。

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。2021 年公司实现矿渣销售收入 0.30 亿元，毛利率为 27.00%。

管理

跟踪期内，玉环国资仍为公司唯一股东，玉环市财政局仍为公司实际控制人；公司在法人治理结构、管理制度及机构设置等方面均未发生重大变化。

截至 2021 年末，该公司注册资本及实收资本仍均为 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。公司在法人治理结构、管理制度及机构设置等方面未发生重大变化。

根据该公司本部提供的 2022 年 6 月 23 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示平台信息查询结果，截至 2022 年 6 月 20 日，该公司及主要子公司无相关重大不良记录。

财务

跟踪期内，该公司财务杠杆维持较低水平，负债经营风险可控，公司账面储备货币资金对即期债务覆盖程度提高，短期债务偿付压力得到明显减缓；公司资产主要为项目建设形成的资金沉淀及划拨土地，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 2021 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。公司自 2021 年 1 月 1 日起开始执行新金融工具准则、新收入准则及新租赁准则。

截至 2021 年末，该公司纳入合并范围的子公司共有 21 家，其中有 16 家一级子公司，较 2020 年末新增 1 家子公司，减少 1 家子公司。2021 年 11 月 29 日，公司出资设立玉环交投能源有限公司，注册资本为人民币 0.50 亿元，尚未实缴出资，公司持股比例为 100.00%。2021 年，公司根据玉财国资企（2021）7 号文件，将玉环广电网络有限公司 100% 股权划至玉环市城市建设集团有限公司。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2021 年末，该公司负债总额为 70.46 亿元，较上年末增长 14.68%，其中刚性债务规模占比为 28.05%，较上年末上升 4.36 个百分点；同期末资产负债率为 38.63%，仍处于较低水平。从债务期限结构来看，2021 年末，该公司非流动负债占负债总额的比重为 59.35%，较上年末上升 3.48 个百分点。同期末，公司长短期债务比为 145.97%，债务期限结构处于合理水平。从债务构成看，2021 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 28.05%、27.35%、33.44% 和 7.84%。2021 年末，其他应付款余额为 19.27 亿元，较上年末增长 25.38%，主要为公司对玉环国资、玉环市交通运输局、玉环市财政局等单位的暂借款。同期末，长期应付款余额为 23.56 亿元，较 2020 年末无变化，主要包含政府债券资金 23.20 亿元和 0.36 亿元非金融机构借款。专项应付款余额为 5.52 亿元，较上年末增长 4.04%，主要为政府拨付的项目专项资金。

2021 年末，该公司刚性债务余额为 19.76 亿元；股东权益与刚性债务比率为 566.53%，股东权益对刚性债务的保障能力强。同期末，公司短期刚性债务为 7.28 亿元，在刚性债务中占比为 36.84%；短期刚性债务现金覆盖率为 88.61%，覆盖程度较好。公司刚性债务主要由金融机构借款和应付债券组成。截至 2021 年末，公司金融机构借款余额为 9.41 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 4.90 亿元和 4.51 亿元，主要借款方式为保证借款和质押+保证借款。从借款利率看，公司主要金融机构借款利率在 4.1%~5.7%之间。债券发行方面，截至 2022 年 6 月 20 日，公司存续债券为“21 玉交 01”，债券余额合计 8.50 亿元，票面利率为 4.18%。

截至 2021 年末，该公司对外担保余额为 0.33 亿元，担保比率为 0.29%，均为对玉环市自来水有限公司的担保，或有风险可控。

（2）现金流分析

跟踪期内，该公司仍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。2021 年，公司营业收入现金率为 67.54%，同比增长 12.77 个百分点，但现金回收能力仍较低；在项目建设投入方面，2021 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 4.05 亿元，同比大幅增长 230.39%。此外，当年公司以往来款为主的其他与经营活动有关的现金净流出-0.44 亿元，综合使得 2021 年公司经营活动产生的现金流量净流出 0.77 亿元。2021 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.01 亿元，主要为项目投入及对中铁建投温玉（台州）铁路有限公司的新增投资。为弥补经营及投资环节资金缺口，2021 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.73 亿元，同比增长 331.00%，主要系发行债券所致。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2021 年为 1.51 亿元，公司 EBITDA 可覆盖利息支出，但对刚性债务保障程度仍较弱。同期，公司经营性现金流及非筹资性净现金流持续为负，无法对公司的债务偿付提供保障，很大程度上依赖于筹资性现金。

（3）资产质量分析

2021 年末，该公司所有者权益为 111.96 亿元，公司实收资本维持 2.00 亿元；资本公积余额为 79.01 亿元，其中主要包括无偿划拨的以土地为主的资产和拨款转入；公司自身经营积累逐步形成的未分配利润规模为 29.52 亿元。从权益资本结构稳定性来看，2021 年末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 72.36%，权益资本稳定性尚可。2021 年末，该公司资产总额为 182.42 亿元，以流动资产为主；同期末流动资产在资产总额中占比为 72.16%，资产结构相对稳定。

2021 年末，该公司流动资产合计为 131.63 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 4.90%、8.98%、28.98%和 57.11%。期末货币资金余额为 6.45 亿元，较上年末大幅增长 166.20%，主要为银行存款，其中受限资金 0.16 亿元，主要为土地复垦基金以及保函保证金。应收账款余额为 11.82 亿元，按欠款方归集的期末余额前两名合计金额为 11.69 亿元，在应收账款总额中占比达 98.87%，公司应收账款对象集中度很高，其中应收城乡建设公司 10.76 亿元，应收玉环

市财政局 0.92 亿元，款项账龄均集中在 1-2 年以内，资金回收较有保障。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，2021 年末余额为 38.15 亿元，期末前五名单位款项余额合计为 28.09 亿元，占比达 73.39%，款项相对集中；但部分款项账龄较长，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，其中合同履约类成本合计为 4.83 亿元；期末土地账面价值为 69.82 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。

2021 年末，该公司非流动资产合计为 50.79 亿元，较上年末减少 2.69%，主要由长期股权投资、在建工程和其他非流动资产构成，在非流动资产科目中占比分别为 29.89%、7.76%和 60.94%。其中公司长期股权投资余额为 15.18 亿元，主要为对浙江台州市沿海开发投资有限公司³的投资 13.58 亿元，跟踪期内新增对中铁建投温玉（台州）铁路有限公司的投资 1.27 亿元、追加对玉环中交基础设施有限公司的投资 0.02 亿元。在建工程余额为 3.94 亿元，涉及项目较为分散，较上年末增长 19.27%，主要系对 S226 龙溪至坎门段改建工程、228 国道清港连接线工程等项目的持续投入所致。公司其他非流动资产余额为 30.95 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。

（4）流动性/短期因素

2021 年末，该公司流动比率为 459.50%，指标表现较好；将变现能力较弱的存货等科目剔除后，公司速动比率为 196.96%；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，2021 年末公司现金比率为 22.52%，较上年末提升 13.59 个百分点，但仍处于较低水平，公司整体资产实际流动性偏弱。2021 年末公司账面货币资金储备额大幅增长至 6.45 亿元，使得短期刚性债务现金覆盖率增长至 88.61%，即期债务偿付压力得到明显减缓。

截至 2021 年末，该公司受限资产合计 4.18 亿元，包括 0.16 亿元受限货币资金，主要为土地复垦基金以及保函保证金；以及 4.02 亿元受限存货，系公司于 2016 年将产权证号为玉国用（2014）第 03604 号的土地用于抵押借款。

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司实现毛利 1.23 亿元，其中代建业务为公司毛利的核心来源，在公司综合毛利中占比为 67.28%。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，2021 年其他业务实现毛利 0.40 亿元。

2021 年，该公司期间费用为 1.07 亿元，同比增长 69.84%，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为 13.11%。2021 年，公司利润总额为 0.79 亿元，其中政府补助为公司利润的重要补充，2021 年公司获得政府补助资金为

³ 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。

1.03 亿元；同期，公司实现净利润 0.67 亿元。2021 年公司总资产报酬率为 0.79%；净资产收益率为 0.61%，资产获利能力较弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍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等任务，同时经营保安服务、中介服务、矿渣销售及劳务派遣等业务；2021 年代建收入为公司营业收入的主要来源，同时各类主要业务收入均同比增长。跟踪期内，公司财务杠杆维持较低水平，负债经营风险可控，公司账面储备货币资金对即期债务覆盖程度提高，短期债务偿付压力得到明显减缓。

2. 外部支持因素

跟踪期内，该公司作为玉环市内重要的基础设施建设主体，能获得地方政府在资金补助方面的支持。2021 年，公司获得政府补助资金合计约为 1.03 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 2021 年末，公司获得各家银行等金融机构授信额度为 30.71 亿元，尚未使用额度为 18.40 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

外部担保

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。

跟踪评级结论

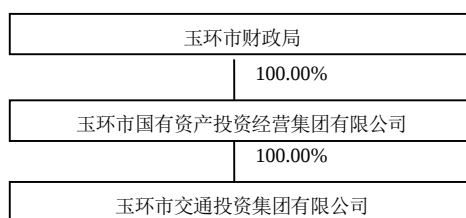
跟踪期内，该公司仍作为玉环市内重要的基础设施建设主体，主要承担玉环市范围内交通基础设施建设等任务，同时经营保安服务、中介服务、矿渣销售及劳务派遣等业务；2021 年代建收入为公司营业收入的主要来源，同时各类主要业务收入均同比增长。公司目前在项目建设方面已形成较大规模的资金沉淀，资金回笼滞后严重，加之公司未来项目建设仍存在较大规模的资金需求，将面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，该公司财务杠杆维持较低水平，负债经营风险可控，公司账面储备货币资金对即期债务覆盖程度提高，短期债务偿付压力得到明显减缓；公司资产主要为项目建设形成的资金沉淀及划拨土地，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。

附录一：

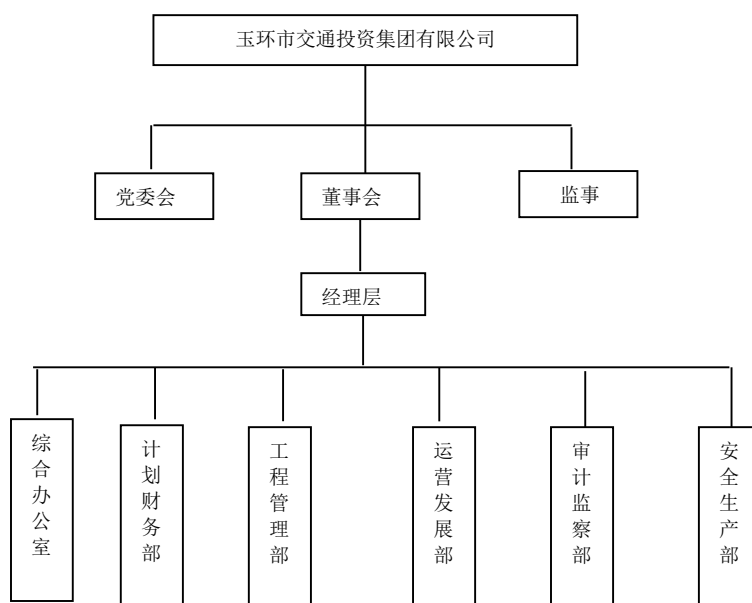
公司股权结构图



注：根据玉环交投提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 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	2021 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	15.61	97.75	5.41	0.81	-2.06	公司本部
玉环滚装轮渡有限公司	轮渡公司	100.00	水上旅客运输等	0.40	-0.48	-0.02	-0.10	--	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	0.00	2.86	0.12	-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）	3.18	1.50	0.05	0.00 ⁴	--	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	0.00	6.59	0.32	0.02	--	单体口径

注：根据玉环交投提供资料整理

⁴ 2.73 万元。

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]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	164.52	172.46	182.42
货币资金 [亿元]	2.56	2.42	6.45
刚性债务[亿元]	19.36	14.55	19.76
所有者权益 [亿元]	108.64	111.02	111.96
营业收入[亿元]	7.42	7.52	8.18
净利润 [亿元]	1.37	0.68	0.67
EBITDA[亿元]	2.37	1.17	1.51
经营性现金净流入量[亿元]	0.16	1.73	-0.77
投资性现金净流入量[亿元]	-2.99	-3.50	-2.01
资产负债率[%]	33.96	35.63	38.63
长短期债务比[%]	149.78	126.56	145.97
权益资本与刚性债务比率[%]	561.24	762.93	566.53
流动比率[%]	507.04	443.44	459.50
速动比率[%]	193.73	184.58	196.96
现金比率[%]	11.47	8.93	22.52
短期刚性债务现金覆盖率[%]	20.72	25.92	88.61
利息保障倍数[倍]	1.50	4.99	1.06
有形净值债务率[%]	51.45	55.37	63.01
担保比率[%]	8.75	7.59	0.29
毛利率[%]	24.80	15.21	14.98
营业利润率[%]	19.38	10.88	9.65
总资产报酬率[%]	1.40	0.58	0.79
净资产收益率[%]	1.28	0.62	0.61
净资产收益率*[%]	1.28	0.62	0.61
营业收入现金率[%]	29.74	54.77	67.54
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.83	7.00	-2.75
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.85	10.22	-4.47
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-14.60	-7.13	-9.98
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.88	-10.40	-16.21
EBITDA/利息支出[倍]	1.57	5.93	1.14
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.07	0.09

注：表中数据依据玉环交投经审计的 2019-2021 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]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	411.33	441.48	480.88
货币资金 [亿元]	10.61	13.93	23.53
刚性债务[亿元]	78.07	117.06	150.78
所有者权益 [亿元]	249.96	241.78	244.86
营业收入[亿元]	18.92	20.84	22.95
净利润 [亿元]	2.60	1.68	1.99
EBITDA[亿元]	4.98	3.90	5.52
经营性现金净流入量[亿元]	2.93	-18.98	-17.61
投资性现金净流入量[亿元]	-10.79	-9.99	-2.64
资产负债率[%]	39.23	45.23	49.08
长短期债务比[%]	123.37	144.90	193.74
权益资本与刚性债务比率[%]	320.17	206.55	162.40
流动比率[%]	338.00	396.21	445.51
速动比率[%]	125.49	132.40	145.39
现金比率[%]	14.69	17.08	29.49
短期刚性债务现金覆盖率[%]	28.33	29.40	49.69
利息保障倍数[倍]	2.15	1.25	0.89
有形净值债务率[%]	65.41	83.78	97.52
担保比率[%]	1.32	3.22	3.71
毛利率[%]	21.21	15.31	18.23
营业利润率[%]	11.93	7.76	9.88
总资产报酬率[%]	1.02	0.66	0.90
净资产收益率[%]	1.05	0.68	0.82
净资产收益率*[%]	1.05	0.66	0.79
营业收入现金率[%]	44.07	78.38	87.06
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.61	-24.68	-21.75
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	4.14	-19.45	-13.15
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.35	-37.67	-25.02
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.10	-29.69	-15.12
EBITDA/利息支出[倍]	2.63	1.75	1.19
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.04	0.04

注：表中数据依据玉环国资经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算；

附录六：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	9
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	6
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	6
		流动性	9
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向	上调	
主体信用等级			AA



附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2021 年 7 月 16 日	AA/稳定	张玉琪、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 28 日	AA/稳定	张玉琪、龚春云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	--
21 玉交 01	历史首次评级	2021 年 7 月 16 日	AA ⁺	张玉琪、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 28 日	AA ⁺	张玉琪、龚春云	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	--

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

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%
短期间性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期间性债务余额×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%
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%
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

附录九：

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	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。