

东阳市国有资产投资有限公司

及其发行的 21 东阳国投债 01 与 22 东阳国投债 01

跟踪评级报告



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

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100961】

评级对象： 东阳市国有资产投资有限公司及其发行的 21 东阳国投债 01 与 22 东阳国投债 01

	21 东阳国投债 01	22 东阳国投债 01
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 1 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 10 月 29 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	18.24	9.81	17.54
刚性债务	3.61	41.43	68.09
所有者权益	42.88	72.36	73.60
经营性现金净流入量	-4.45	-26.26	-11.47
发行人合并数据及指标：			
总资产	202.30	386.88	507.69
总负债	96.24	183.68	280.64
刚性债务	40.13	119.33	213.34
所有者权益	106.06	203.20	227.04
营业收入	22.24	26.91	35.01
净利润	1.76	2.04	3.61
经营性现金净流入量	-13.18	-52.66	-55.54
EBITDA	4.32	5.35	10.85
资产负债率[%]	47.57	47.48	55.28
长短期债务比[%]	119.56	185.57	213.35
营业利润率[%]	11.22	8.41	-0.19
短期刚性债务现金覆盖率[%]	179.91	68.01	86.65
营业收入现金率[%]	134.59	115.45	108.66
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-81.41	-145.55	-57.78
EBITDA/利息支出[倍]	2.71	1.95	1.61
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.07	0.07

注：发行人数据根据东阳国投经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

郭羽佳 wyj@shxsj.com
 邵一静 syj@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）对东阳市国有资产投资有限公司（简称东阳国投、发行人、该公司或公司）及其发行的 21 东阳国投债 01 与 22 东阳国投债 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来东阳国投在外部环境、政府支持及资本实力等方面保持优势，同时也反映了公司在回款、债务负担、资产流动性及对外担保等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域环境较好。**东阳市经济基础较好，在建筑业等传统优势产业和以影视、文化旅游产业为主的现代服务业带动之下，地方经济保持平稳发展，综合实力常年位居全国百强县中游，为东阳国投业务开展提供了较好的外部环境。
- **政府支持力度大。**东阳国投作为东阳市政府性项目建设和国有资产运营的主体，可持续得到上级政府在项目获取、资金补助以及资产划拨方面的有力支持。
- **自有资本实力增强。**跟踪期内，东阳国投持续获得上级政府资产注入以及财政资金拨付，自有资本实力得以增强。

主要风险：

- **回款压力大。**相较于投入规模，东阳国投政府性项目结算进度较慢，回款较为有限；同时拆借资金规模有所增长，面临回收压力。
- **债务负担较重。**跟踪期内，随着项目开发集中投入，东阳国投债务规模快速增长，负债经营程度升高，债务负担加重。
- **资产流动性一般。**东阳国投资产集中于项目开发成本，且部分建设用地、在建房地产项目及

物业资产已抵押，资产流动性一般。

- **对外担保风险。**跟踪期内，东阳国投对外担保规模快速增大，担保对象主要为市内国有企业，不利于财务风险控制。

➤ 未来展望

通过对东阳国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



东阳市国有资产投资有限公司

及其发行的 21 东阳国投债 01 与 22 东阳国投债 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年东阳市国有资产投资有限公司公司债券（第一期）和 2022 年东阳市国有资产投资有限公司公司债券（第一期）（分别简称“21 东阳国投债 01”及“22 东阳国投债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据东阳国投提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对东阳国投的财务状况、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。

该公司向国家发展和改革委员会申请发行总额不超过 20 亿元（含）人民币的公司债券在 2021 年 4 月获得国家发展和改革委员会注册通知书（发改企业债券[2021]97 号），募集资金用途为用于东阳市槐堂棚户区改造项目建设、槐堂棚户区改造 C 地块集聚安置用房项目建设和补充营运资金。公司在 2021 年 6 月发行了规模 12 亿元的 21 东阳国投债 01，期限为 7 年（5+2）；于 2022 年 1 月发行了规模为 8 亿元的 22 东阳国投债 01，期限为 7 年（5+2）。截至 2022 年 5 月末，东阳市槐堂棚户区改造项目和槐堂棚户区改造 C 地块集聚安置用房项目均处于建设中，募集资金已使用完毕。

截至 2022 年 6 月 23 日，该公司发行的债券待偿还本金余额为 65.00 亿元，公司所发行债券的还本付息情况正常。

图表 1. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
20 东阳 01	10.00	5	3.66	2020 年 6 月	正常
20 东阳 02	5.00	5	4.18	2020 年 7 月	正常
20 东阳国资 PPN001	10.00	5	4.35	2020 年 9 月	正常
20 东阳国资 PPN002	5.00	5	4.28	2020 年 11 月	正常
21 东阳 02	10.00	5	3.98	2021 年 10 月	未到付息期
21 东阳国投债 01	12.00	7	4.27	2021 年 6 月	正常
22 东阳国投债 01	8.00	7	3.64	2022 年 1 月	未到付息期
21 东交 01	5.00	5	3.97	2021 年 11 月	未到付息期

资料来源：wind（截至 2022 年 6 月 23 日）

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 and 市场化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

东阳市为浙江省辖县级市，经济基础较好，以建筑业贡献突出；同时以影视、文旅为主的现代服务业发展较快。2021年，随着疫后经济恢复，东阳市地方经济保持较快增长，综合实力位居全国百强县之列。

东阳市为浙江省辖县级市，由金华市代管。东阳市位于浙江腹地，东接新昌、磐安两县，西邻义乌市，南与永康市毗连，北与诸暨、嵊州两市接壤。全市总面积1747平方公里，现辖6个街道、11个镇、1个乡，2021年末常住人口108.8万人，城镇化率为68.1%。

东阳市地处浙江省中部，全市境内公路路网较为发达，因地理位置所限，铁路暂未通车，一定程度上制约了全市的经济发展。东阳市城区距金华市区约80公里，距义乌机场约30公里，距横店机场约25公里；东阳市内高速公路四通八达，诸永高速贯穿南北，甬金高速、东永高速在境内与之交汇；此外，途经义乌、东阳和宁波等地的甬金铁路将于2023年底建成通车；连接金华、义乌和东阳三地的金义东市域轨道交通东阳段计划于2022年9月开通；杭温高铁计划于2022年通车，通车后东阳至杭州只需30分

钟，贯穿东阳的三条铁路将极大地提升全市交通出行的便利性，或将为当地经济发展带来新的契机。

东阳市是省级历史文化名城，作为教育之乡、建筑之乡、木雕竹编之乡、文化和影视名城，素有“三乡一城”的美誉。东阳市自古兴学重教，是浙江省首批教育强市，域内现有两所全日制高等院校；全市现有特级资质总承包企业 7 家、一级资质企业 67 家，累计创鲁班奖 41 只；东阳木雕列全国四大木雕之首，是首批国家级非物质文化遗产保护项目，东阳竹编是省首批非物质文化遗产代表作，两者皆曾获国际博览会金奖，已成为东阳的“国家级”特色优势产业，全市现有木雕红木家具企业 1336 家；东阳横店影视城是全球规模最大的影视拍摄基地，先后建成了秦王宫、清明上河图、圆明新园等 28 个大型实景基地和 31 座大型室内摄影棚，累计接待剧组 2500 多个，拍摄影视剧达 6 万多部（集），被誉为“中国好莱坞”。

在传统优势产业带动下，东阳市地方经济保持较快发展，产业结构不断优化。根据工信部所属的赛迪县域经济研究中心编写的《2021 年中国县域经济百强白皮书》，东阳市位居全国百强县第 61 位。2019-2021 年，东阳市分别实现地区生产总值 638.45 亿元、638.16 亿元和 730.84 亿元，按可比价格计算，增速分别为 5.7%、0.1% 和 10.5%。其中 2020 年受新冠肺炎疫情影响，全市经济增速下降；2021 年，由于上年基数较低以及生产经营稳步恢复，经济增速回升显著。2021 年，东阳市第一产业增加值为 18.75 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值为 328.73 亿元，增长 11.1%；第三产业增加值为 383.35 亿元，增长 10.5%；三次产业结构调整调整为 2.6:45.0:52.5。

图表 2. 2019-2021 年东阳市主要经济指标及增速

	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	638.45	5.7	638.16	0.1	730.84	10.5
人均生产总值 (万元)	7.52	5.4	7.50	-0.2	8.58	10.5
规上工业增加值 (亿元)	111.60	5.6	116.23	2.0	189.18	20.9
全社会固定资产投资 (亿元)	--	5.5	174.90	-0.3	--	19.7
社会消费品零售总额 (亿元)	302.17	7.8	283.52	-6.2	325.50	14.8
进出口总额 (亿美元)	31.38	-0.2	39.87	26.9	49.12	23.4

资料来源：东阳市国民经济和社会发展统计公报

东阳市是国务院批准的对外开放城市，经济发展起步较早，工业基础较好，并培育了一批知名企业；同时，近年来全市积极推动工业转型升级，增强经济发展的内生动力。经过多年发展，东阳市形成了以磁性电子、医药化工、针织服装、工艺美术、建筑建材五大支柱产业为主的工业结构，并涌现出如横店集团、广厦集团、中天建设集团、浙江普洛康裕制药、花园集团有限公司等一批规模企业。在传统优势产业的带动下，东阳市规模以上工业增加值保持增长，2019-2021 年全市规模以上工业增加值分别为 111.60 亿元、116.23 亿元和 189.18 亿元。其中 2021 年在磁性电子、生物医药化工、现代建筑业、塑料塑胶等主导产业带动下，全市规模以上工业增加值比上年增长 20.9%。目前东阳市是全球最大的磁性材料出口基地、全国永磁铁氧体的主要生产基地、软磁铁氧体和稀土永磁体的重要产区，并形成了以横店集团东磁股份有限公司为龙头的东阳市磁性材料产业集群，拥有横店电子产业园区、李宅工业功能区两个磁性材料产业集聚区，聚集区内

具有磁性材料生产企业超过百家，从业人员 3 万余人；东阳市是全省氟化工三大生产基地之一，医药工业位居全省前列，还是全世界最大的木雕红木采购基地，全国唯一国家级红木检测中心；此外，全市拥有资质以上建筑企业 241 家，2021 年完成总产值 11755.5 亿元，比上年增长 5.0%。分行业看，全市 32 个行业大类中，29 个行业增加值正增长，废弃资源综合利用业、计算机通信和其他电子设备制造业、燃气生产和供应业、金属制品业等行业增长较快，分别增长 107.9%、51.6%、58.5%、24.2%。

东阳市影视产业和文旅产业一直保持较快发展，对全市经济增长起到了较大的推动作用。2021 年，横店影视文化产业集聚区挂牌运行，入选国家级文化产业示范园区创建名单，创新举办国内首个全产业链影视文化产业博览会。梦外滩、广州街景区改造提升等项目建成开放，爱奇艺、腾讯视频等企业实体落地。新增入区企业 650 家，累计接待剧组超 1700 个，横店出品获得“五个一工程奖”等荣誉 200 余项。东阳市入选省文化和旅游消费试点城市，成功创建省全域旅游示范市，横店影视城入选省首批未来景区改革试点和大花园“耀眼明珠”榜单，横店马拉松入选中国体育旅游精品赛事。全年接待国内外游客 1067.8 万人次，实现旅游收入 180.9 亿元，分别比上年增长 12.0% 和 15.7%。

投资和消费是东阳市经济增长的主要动力。投资方面，2019-2021 年，全市固定资产投资增速分别为 5.5%、-0.3% 和 19.7%，其中 2020 年受产业结构调整影响，固定资产投资下降；2021 年，得益于高新技术产业投资快速增长，固定资产投资有所增长。消费方面，2019-2021 年，全市社会消费品零售总额分别为 302.17 亿元、283.52 亿元和 325.50 亿元，增速分别为 7.8%、-6.2% 和 14.8%，其中 2020 年受疫情影响，消费市场增长乏力；2021 年在线上消费需求释放、文旅消费加快发展等带动下，消费市场快速恢复。

近年来，受政府土地出让规划及楼市热度等因素影响，东阳市成交土地以工业用地为主。2019-2021 年，全市土地成交总面积分别为 135.84 万平方米、134.06 万平方米和 260.93 万平方米，其中工业用地成交面积占比分别为 48.59%、63.56% 和 68.06%；成交总额分别为 15.28 亿元、46.16 亿元和 88.73 亿元，受益于单价较高的综合用地成交量增长，2021 年全市土地成交总额增长明显。2022 年第一季度，东阳市成交土地 26 宗，土地成交总面积为 50.27 万平方米，较上年同期增长 49.12%，但由于主要以工业用地为主，当期土地成交总价较上年同期下降 76.69% 至 6.19 亿元。

图表 3. 2019-2021 年东阳市土地市场交易情况

	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让总面积（万平方米）	135.84	134.06	260.93
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	22.62	24.11	5.56
综合用地（含住宅）出让面积（万平方米）	--	11.68	58.01
商业/办公用地出让面积（万平方米）	11.56	12.24	15.86
工业用地出让面积（万平方米）	66.00	85.21	177.60
其它用地出让面积（万平方米）	35.66	0.83	3.90
土地出让总价（亿元）	15.28	46.16	88.73
其中：住宅用地出让总价（亿元）	7.46	24.08	7.02
综合用地（含住宅）出让总价（亿元）	--	13.51	67.31
商业/办公用地出让总价（亿元）	2.10	2.99	2.57
工业用地出让总价（亿元）	3.54	5.52	11.54
其它用地出让总价（亿元）	2.18	0.07	0.29
土地出让均价（元/平方米）	1125	3444	3400

	2019 年	2020 年	2021 年
其中：住宅用地出让均价（元/平方米）	3297	9988	12629
综合用地（含住宅）出让均价（元/平方米）	--	11566	11603
商业/办公用地出让均价（元/平方米）	1815	2443	1620
工业用地出让均价（元/平方米）	537	648	650
其它用地出让均价（元/平方米）	613	877	733

资料来源：中指数据库

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是东阳市国有资产运营及基础设施建设的核心主体，业务涉及城市开发建设、交通设施投建及工程施工、供水、建材贸易、物业租赁等多项经营性业务。主要得益于安置房销售结转收入，2021 年公司营业收入快速增长，经营业绩有所提升。现阶段，公司在城市开发建设及交通板块仍有较大规模的资金投入需求，公司将持续面临投融资压力。

跟踪期内，该公司依然是东阳市国有资产运营及基础设施建设的核心主体，在地方国资体系内地位突出，主要负责全市基础设施建设、土地一级开发、供水及其他国有资产的运营管理。下属子公司东阳市城市建设投资集团有限公司（简称“东阳城投”）、东阳市交通投资建设集团有限公司（简称“东阳交投”）、东阳市水务投资集团有限公司（简称“东阳水投”）和东阳市文旅投资发展有限公司（简称“东阳文旅投”），分别负责全市的城市基建板块、交通投建板块、水务板块和文旅板块的运营管理。

跟踪期内，因房产销售收入、土地指标出让收入、低效用地收入以及其他类业务带动，该公司营收规模快速增长。2021 年，公司营业收入较上年增长 32.90%至 35.01 亿元，其中建材销售业务收入占比为 25.90%，房产销售和工程代建收入占比分别为 18.76%和 12.36%；受收入结构变动影响，全年综合毛利率较上年提升 2.80 个百分点至 11.94%。

图表 4. 2020 年和 2021 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

业务类型	2020 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
建材销售	113546.80	43.11	3.88	90659.01	25.90	5.64
房产销售	6283.14	2.39	50.97	65685.28	18.76	5.04
工程代建	55986.40	21.26	6.24	43255.57	12.36	9.73
低效用地	747.71	0.28	8.25	22053.28	6.30	3.07
土地指标出让收入	1410.75	0.54	-80.54	16268.66	4.65	6.49
粮食及民爆物资销售	11359.12	4.31	7.79	15742.28	4.50	9.38
市场经营	8081.41	3.07	-1.70	14161.66	4.05	38.23
水务板块	11003.07	4.18	23.38	13768.15	3.93	20.92
工程结算	11275.29	4.28	17.59	9949.98	2.84	24.15
保安服务	18329.93	6.96	0.19	9409.59	2.69	19.26
勘察测绘收入	5251.23	1.99	54.98	6443.57	1.84	50.95
其他业务	20112.96	7.64	28.96	42654.50	12.19	23.80

业务类型	2020 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
合计/综合毛利率	263387.81	100.00	9.14	350051.55	100.00	11.94

资料来源：东阳国投

(1) 经营性业务

2021 年该公司经营性业务板块表现出不同的发展态势，但建材销售业务收入依然是公司营业收入的主要来源，同时房产销售收入占公司营业收入的比重也有所提高。2021 年，建材销售业务实现收入 9.07 亿元，较上年减少 20.16%，主要系部分建材业务根据销售合同约定按照净额法确认销售收入，收入规模占全年公司营业收入的 25.90%，毛利率为 5.64%。主要由于上卢一期安置房项目交付，公司全年房产销售收入较上年增加 5.94 亿元至 6.57 亿元，占公司营业收入的比重为 18.76%；而受安置房售价低等因素影响，毛利率则较上年大幅下降至 5.04%。主要随着东阳市基建的持续推进，全市民爆物资需求增加，2021 年粮食及民爆物资销售板块的营业收入较上年增长 38.59%至 1.57 亿元，毛利率为 9.38%，较上年提高 5.06 个百分点。2021 年市场经营板块的营业收入较上年增长 75.24%至 1.42 亿元，一方面系疫情好转房屋出租收入增加，另一方面系本期新增劳务派遣业务收入；毛利率较上年提升 39.93 个百分点至 38.23%，主要系随着房屋出租收入减免取消毛利增加。2021 年，包括自来水销售和管道安装在内的水务板块收入较上年增长 25.13%至 1.38 亿元，主要系售水收入增长，毛利率为 20.92%。工程结算业务系交通设施修建及交通相关绿化建设等市政工程等，2021 年受年度内施工项目合同额减少影响，工程结算收入较上年减少 11.75%至 0.99 亿元，毛利率为 24.15%。保安服务业务主要包括保安派驻、保安押运、协辅警服务、联网报警等各种安保服务，由于自 2021 年 1 月起接上级要求协交警业务归属公安局管理，因此公司全年保安服务板块的营业收入较上年减少 48.67%至 0.94 亿元，毛利率较上年提高 19.07 个百分点至 19.26%。勘察测绘主要是受个人、企事业单位委托进行勘察测绘，收取相关费用，2021 年勘察测绘收入较上年增长 22.71%至 0.64 亿元，受人工成本和材料费价格上涨影响，毛利率较上年下降 4.04 个百分点至 50.95%。公司其他业务板块主要包括车辆检测、培训、监理费、环卫服务等业务，2021 年实现收入 4.27 亿元，较上年增长 112.07%；一方面系 2021 年子公司增加，新增液化气销售、报刊及广告服务、环卫服务等业务收入，另一方面系疫情稳定后，培训及旅游业务较上年增长所致；但上述业务单项收入规模小，对公司营业收入贡献有限。

(2) 市政基础设施建设

该公司是东阳市城市开发建设的投融资和建设主体，业务涵盖城中村改造、安置房建设以及道路管网等市政工程项目，业务范围主要分布于东阳市主城区内，具体业务由子公司东阳城投和东阳交投开展。

跟踪期内，该公司业务开展模式未有变化，公司受市政相关单位委托负责东阳市市政基础设施建设，具体业务模式为：公司及下属子公司与东阳市住房和城乡建设局、东阳市交通运输局、东阳市水务局、东阳市卢宅保护利用管理委员会等市政单位签订受托代建协议，项目委托方将东阳市市政配套工程委托公司投资建设，并按照公司提出的融

资建设方案安排代建资金逐年拨付。资金安排方面，公司可采用市场化的方式融资，项目委托方分期支付代建款项，融资费用由委托方承担。实际实施过程中，公司在项目开发前期主要依靠自有资金以及外部融资开展项目建设，后期主要依靠市财政的建设资金拨付来平衡项目开发资金。

跟踪期内，该公司持续推进 37 省道、39 省道和 40 省道改建工程、东阳市各幼儿园工程以及第二垃圾填埋场的项目建设，同时新开工了博士路隧道项目和迎宾大道两侧绿化景观工程等项目。2021 年，由于东阳市 2020 年农村公路大中修工程、东阳市 2020 年重要县道公路提升改造工程、东阳市 2019 年农村公路大中修工程（四好农村路）以及其他零星工程的完工结算，公司确认工程代建收入 4.33 亿元，毛利率为 9.73%。

现阶段，该公司的开发重点主要为 37 省道、39 省道和 40 省道改建工程、东阳市卢宅保护利用一期工程 and 博士路隧道项目等。截至 2021 年末，公司主要在建项目 14 个，计划总投资额为 108.40 亿元，累计投入 69.69 亿元。

图表 5. 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期限	计划总投资额	已投资额	项目类型	项目性质
37 省道改建工程	2013-2022	179984.55	103026.69	道路	代建
39 省道改建工程	2016-2022	162961.67	101467.53	道路	代建
40 省道改建工程	2014-2022	124569.59	98947.42	道路	代建
东阳市各幼儿园工程	2016-2022	88600.00	80653.12	基础设施	代建
东阳市卢宅保护利用一期工程	2013-2022	110800.00	72120.40	基础设施	代建
五水共治	长期	-	65186.28	管网	代建
甬金高速东阳连接线	2013-2021	40623.14	41003.57	道路	代建
三门至婺城公路东阳市至画水段改建工程	2019-2022	89000.00	33131.22	道路	代建
第二垃圾填埋场	2013-2021	30080.63	28427.80	基础设施	代建
东阳市生活垃圾综合利用项目	2019-2022	40400.00	20055.10	基础设施	代建
博士路隧道项目	2021-2023	115000.00	16443.11	道路	代建
南无岭互通工程项目	2018-2021	12000.00	12406.02	道路	代建
浙中生态廊道建设-绿道	2019-2023	70000.00	12368.56	道路	代建
迎宾大道两侧绿化景观	2021-2023	20000.00	11655.40	基础设施	代建
合计	--	1084019.58	696892.22	--	--

资料来源：东阳国投

（3）土地整理业务

跟踪期内，该公司土地整理业务开展模式未有变化，运营主体依然是子公司东阳市资源开发集团有限公司（简称“东阳资源开发”）及其子公司东阳市土地整理开发有限公司（简称“土地整理公司”）。具体业务模式为：由各乡镇街道为具体实施主体，土地整理公司负责筹资资金，按规定支付各乡镇街道开发费用；同时土地整理公司搭建市级非农建设指标交易平台，全市所有非农建设占补平衡指标和城乡建设用地增减挂钩指标统一纳入非农建设指标交易平台管理。拟交易的非农建设指标由土地整理公司申请，经市土地开发整理中心审核，上报市自然资源和规划局批准同意后，由土地整理公司进行

公开交易。指标交易价格方面，城乡建设用地增减挂钩指标交易价按 100 万元/亩（含空间指标）；非农建设占补平衡指标交易价按耕地等级确定：10 等水田 35 万元/亩，每增加或减少 1 等加或减 5 万；10 等旱地 20 万元/亩，每增加或减少 1 等加或减 5 万；其他地类参照 10 等旱地标准收取。

2021 年，该公司销售土地指标 499.65 亩（包括水田 348.12 亩和旱田 151.53 亩），实现收入 1.63 亿元，毛利率为 6.49%；整治低效用地转让后实现收入 2.21 亿元，毛利率为 1.62%。截至 2021 年末，公司在整理的土地指标项目投入 8.88 亿元；年末尚有待交易土地指标 9791.94 亩，账面价值为 29.14 亿元。

图表 6. 截至 2021 年末公司在整理土地情况（单位：万元）

项目名称	建设期限	计划总投资额	已投资额
垦造耕地指标项目	长期	未定	72628.13
东阳市低效用地收购与整治项目	长期	未定	16221.61
合计	--	--	88849.74

资料来源：东阳国投

图表 7. 截至 2021 年末公司待交易土地指标情况（单位：亩，万元）

项目	分类	面积	金额
土地指标	8 级水田	525.50	16538.99
	8 级旱田	9266.44	274905.77
合计		9791.94	291444.76

资料来源：东阳国投

（4）房产开发业务

跟踪期内，该公司房产开发运营主体依然为子公司东阳市国置房地产开发有限责任公司（简称“国置房产公司”），主要是在城中村改造过程中，根据市政府的规划要求建设相应配套的安置房，同时还开发了少量的商品房项目。公司房产开发业务模式较前期未发生变化，公司以招拍挂形式获取土地，相关项目开发完成后，商品房项目通过市场化方式进行销售；安置房项目建成后，根据拆迁协议优先向拆迁户定售，存量多余安置房再进行市场化销售。

跟踪期内，该公司继续推进东阳市槐堂棚户改造项目、上卢农房集聚区建设项目、吴宁街道城中村改造城西安置区等项目的开发建设，同时新开工了未来社区安置房项目以及农房改造集聚安置区项目；其中上卢农房集聚区建设一期项目于年内完工。2021 年，市住建局根据工程移交清单，以 6.20 亿元向公司支付上卢农房集聚区建设一期项目资金，同年公司确认安置房销售收入 6.20 亿元。

截至 2021 年末，该公司主要在开发房产项目包括东阳市槐堂棚户改造项目、上卢农房集聚区建设项目二期、吴宁街道城中村改造城西安置区项目、巍山粮站项目和休闲养老项目等。上述项目计划总投资额为 87.32 亿元，2021 年末已投入 44.44 亿元。其中巍山粮站项目已于 2021 年内开始预售，实现销售额 1.98 亿元；城西安置区项目和上卢农房集聚区二期项目合计预收购房款 11.90 亿元。

图表 8. 截至 2021 年末公司主要在建及拟建房产项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	项目类型	建设周期	计划总投资额	已投资额	已销售面积	已销售金额
东阳市槐堂棚户改造项目	安置房	2019 年-2023 年	16.96	15.38	--	--
吴宁街道西岙小区棚户区改造项目	安置房	2020 年-2022 年	14.75	11.05	--	--
上卢农房集聚区建设项目（二期）	安置房	2020 年-2023 年	16.98	5.42	32.19	7.60
未来社区	安置房	2021 年-2023 年	12.00	3.61	--	--
农房改造集聚安置区项目	安置房	2021 年-2023 年	7.70	2.32	--	--
吴宁街道城中村改造城西安置区项目	安置房	2020 年-2023 年	10.62	2.16	2.99	4.30
休闲养老项目	商品房	2020 年-2022 年	6.10	1.83	--	--
巍山粮站项目（永宁华庭）	商品房	2018 年-2022 年	2.21	2.67	3.52	1.98
在建项目小计	--	--	87.32	44.44	38.70	13.88
白云街道关山小区地块	商品房	2022 年-2023 年	4.60	--	--	--
拟建项目小计	--	--	4.60	--	--	--

资料来源：东阳国投

除上述项目外，该公司计划新开工白云街道关山小区地块，项目建筑面积为 5.34 万平方米，计划总投资额为 4.60 亿元。总体而言，公司房产项目已回笼一定资金，但在建及拟建项目投资规模仍较大，公司持续面临一定投融资压力。

管理

跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，东阳市国资办依然是公司实际控制人。公司组织架构及管理制度未有重大变动。

跟踪期内，该公司在产权状况、法人治理结构及管理制度、机构设置等方面未发生重大变化。截至 2021 年末，东阳市国资办和浙江省财务开发有限责任公司（简称“浙江财务开发公司”）分别持有公司 90%和 10%的股权，东阳市国资办为公司控股股东和实际控制人。

2022 年 3 月，该公司董事、监事、董事长、总经理发生变动。免去斯庆锋、潘宇欣、王筠、厉向红董事职务，选举卢继权、蒋旭峰、李洪峰、王振华为新人董事，职工董事斯慧不变，组成公司新的董事会，免去斯庆锋董事长（法定代表人）职务，指定卢继权为新任董事长，任法定代表人，增设副董事长一名，任命蒋旭峰为副董事长。免去郭滨、杜罡、杨齐芳监事职务，选举吴爽、蒋蕾、张琨为新任监事，职工监事张康乐、蒋超男不变，组成新的监事会。免去斯庆锋总经理职务，聘任卢继权为新任总经理。

根据该公司本部 2022 年 4 月 25 日《企业信用报告》显示，公司本部近三年不存在重大信用异常情况。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息 2022 年 6 月 27 日的查询结果，公司本部不存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，受益于股东拨入资本金及划拨房产，该公司权益资本有所提升。随着项目建设的集中投入，公司负债规模快速增长，负债经营程度上升，债务负担加大。目前公司刚性债务以中长期债务为主，融资渠道较通畅，公司即期债务压力尚可控。公司资产主要沉淀于项目开发成本以及往来占款，资产流动性一般。营业毛利和非经常性损益是公司盈利的主要来源，总体盈利水平一般。

1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 年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及其补充规定。

该公司根据财政部企业会计准则修订文件进行了会计政策变更。公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则和新收入准则。根据首次执行新金融工具准则的相关规定，公司在编制 2021 年度财务报表时，无需重述 2020 年度比较期间数据，但应对 2021 年初留存收益或其他综合收益进行追溯调整。根据新收入准则的规定，首次执行该准则应当根据累积影响数调整当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。财政部于 2018 年 12 月 7 日发布了《企业会计准则第 21 号——租赁（2018 年修订）》（财会[2018]35 号）（简称“新租赁准则”）。公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新租赁准则，对首次执行日前已存在的合同，选择不重新评估其是否为租赁或者包含租赁，并根据衔接规定，对可比期间信息不予调整，首次执行日新租赁准则与现行租赁准则的差异追溯调整 2021 年年初留存收益。

2021 年，该公司合并范围新增子公司 26 家，其中东阳市和正建设工程检测有限公司、东阳市阳光液化气有限公司和东阳市人力资源服务有限公司 3 家企业因无偿划入而纳入合并范围，东阳市西甌山公墓有限公司、东阳市志远教育发展有限公司、东阳市白云开发建设有限公司、东阳市万鼎建设有限责任公司、东阳市电影放映有限公司、东阳市婺剧演出有限公司、东阳市东白山旅游投资有限公司和东阳市东白山茶业有限责任公司 8 家企业因同一控制下合并而纳入公司合并范围，同时新设立 15 家子公司；减少子公司 4 家，其中浙江省东阳市长征建筑工程有限公司和浙江省东阳鸿达市政园林有限公司因无偿划出，东阳市交通投资建设集团金鸡笼加油站有限公司和东阳市交通投资建设集团下庄加油站有限公司因股权转让而不再纳入公司合并范围。此外，公司于 2021 年 6 月新设立东阳市东科数字科技有限公司（简称“东科数字”），12 月又将东科数字 60% 的股权以 6000 万元转让。

东科数字成立于 2021 年 6 月，本部尚未开展业务。2021 年 6 月 29 日至 2021 年 7 月 8 日，东科数字通过股权竞拍、大宗交易、集合竞价和连续竞价等方式，合计收购浙江广厦股份有限公司（证券简称：浙江广厦，证券代码：600052.SH，后更名为“浙江东望时代科技股份有限公司”，简称“东望时代”）28.98% 的股权，成为浙江广厦控股股东。截至 2021 年 9 月末，东科数字未经审计的合并口径总资产为 43.88 亿元，净资产为 24.26 亿元；2021 年 1-9 月，东科数字实现营业收入 0.31 亿元。2021 年 12 月，该公司与东阳市畅文国有资产发展有限公司（简称“畅文公司”）签订《股权转让协议》，公

司将所持东科数字 60% 的股权转让给畅文公司，股权转让价格为 6000 万元。此外，公司与东科数字签订了借款合同，公司将 5.50 亿元资金借予东科数字，期限为 1 年，借款专项用于东科数字收购浙江广厦控股权。东科数字股权划转后，相关借款合同的效力不变。

截至 2021 年末，该公司合并范围内子公司 102 家，其中一级子公司 13 家。

2. 公司偿债能力

(5) 债务分析

跟踪期内，主要受项目集中投入导致外部融资规模增大影响，该公司负债规模快速增长，负债经营程度上升。2021 年末负债总额较上年末增长 52.79% 至 280.64 亿元，资产负债率较上年末上升 7.80 个百分点至 55.28%。从负债期限结构看，公司长短期债务比为 213.35%，较上年末上升 27.78 个百分点，债务期限结构仍偏长期。

该公司负债以刚性债务为主。主要受外部融资力度加大影响，2021 年末刚性债务较上年末增长 78.78% 至 213.34 亿元，占同期末负债总额的 76.02%。年末刚性债务以长期为主，长期刚性债务占比为 74.88%。公司刚性债务主要由银行借款和债券融资构成，2021 年末占刚性债务总额比重分别为 72.16% 和 26.65%。具体来看，2021 年末银行借款余额较上年末增长 73.72% 至 153.95 亿元，主要包括保证借款、信用借款、抵押借款、抵押及保证借款、质押及保证借款，占比分别为 65.20%、18.49%、3.35%、5.05% 和 7.90%，其中保证借款主要是公司本部为子公司提供的借款担保，以及子公司和江北建设为公司本部提供的借款担保，抵押物主要为房产及土地使用权，质押物主要为保证金及项目未来收益权。从借款主体来看，公司银行借款主要分布在子公司东阳城投、东阳交投、公司本部、子公司东阳市三乡水务有限公司和东阳市高铁新城开发投资有限公司，占比分别为 20.89%、10.66%、9.99%、9.20% 和 8.67%。债券融资年末余额为 56.87 亿元，主要为公司本部发行的企业债、私募债、PPN 等债务融资工具以及子公司东阳交投发行的私募债。

除刚性债务外，该公司负债还主要分布于合同负债、其他应付款和专项应付款，2021 年末分别占负债总额的 5.47%、3.36% 和 8.28%。其中合同负债主要系预收的购房款，年末为 15.36 亿元，由于执行新金融工具准则，预收的购房款由预收账款调整至合同负债核算，2021 年末较上年末减少 7.97% 主要系上卢农房集聚区安置房结转收入所致。其他应付款主要为公司与工程建设单位和东阳市政府下属机构之间的往来款，由于年内支付，较上年末减少 21.78% 至 9.43 亿元，年末主要包括应付东阳市市场开发有限公司款项 1.15 亿元、浙江东阳正天机电公司款项 0.35 亿元、东阳市干线公路建设指挥部款项 0.33 亿元等。专项应付款主要为市财政局拨付的项目投建资金，随着资金持续拨付，较上年末增长 27.72% 至 23.23 亿元。

跟踪期内，该公司对外担保规模有所增大，担保对象依然主要集中于东阳市国资办下属国有企业。截至 2021 年末，公司对外担保余额为 25.38 亿元，担保比率为 11.18%。

图表 9. 截至 2021 年末公司未清对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日
东阳市东控教育科技有限公司	45500.00	2021/2/9	2027/12/31
东阳市金投控股集团有限公司	71950.00	2021/6/4	2026/5/4
东阳市金投控股集团有限公司	10000.00	2021/7/30	2024/7/29
东阳市金投控股集团有限公司	20000.00	2021/12/17	2022/12/15
东阳市禹山投资有限公司	5000.00	2016/1/16	2036/1/16
东阳市禹山投资有限公司	45350.00	2021/2/5	2035/9/28
东阳市长征投资开发有限公司	16000.00	2020/1/22	2022/1/10
东阳市长征投资开发有限公司	10000.00	2021/3/19	2022/3/18
东阳市江北开发建设有限公司	30000.00	2021/9/31	2022/9/31
合计	253800.00	--	--

资料来源：东阳国投

（6）现金流分析

该公司经营性业务现金回笼及时，经营获现能力整体较强，2021 年营业收入现金率为 108.66%。除经营性业务支出外，跟踪期内公司在棚改和集聚区等项目建设投入较大，2021 年“购买商品、接受劳务支付的现金”较上年增长 10.37%至 69.80 亿元，同期公司“销售商品、提供劳务收到的现金”较上年增长 22.42%至 38.04 亿元，主业现金回笼依然不能覆盖项目建设支出，加之往来资金呈净流出状态，经营性现金收支缺口持续增大。2021 年，公司经营性现金净流出 55.54 亿元，较上年扩大 5.48%。

该公司投资性活动现金流出主要反映对参股企业、理财产品、铁路高速等项目的投资等。2021 年，公司收回了对当地企业的委托贷款，同时持续对联营企业、合伙企业、高速铁路项目增加投资，但投资力度较上年有所缩减，当年公司投资活动产生的现金流量净额为-40.56 亿元，较上年减少 36.02%。公司依然主要通过银行借款、股东项目资金拨付以及发行债券等方式获得资金来，2021 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 123.73 亿元，较上年增长 18.08%。

（7）资产质量分析

跟踪期内，主要受益于市财政资金注入，该公司所有者权益规模持续增长，资本结构保持稳定。2021 年，公司所有者权益较上年末增长 31.23%至 227.04 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占净资产的 1.10%、89.78%和 8.48%。实收资本保持稳定，年末为 2.50 亿元；资本公积年末为 203.85 亿元，较上年末增长 11.95%，主要系市政府拨付的财政资金 26.51 亿元以及划入的国有企业股权 2.61 亿元，同时由于部分子公司划出，合计减少资本公积 14.70 亿元；受益于持续的经营积累，未分配利润较上年末长 10.23%至 19.26 亿元。

2021 年末，该公司资产总额较上年末增长 31.23%至 507.69 亿元，增量主要来自于货币资金、其他应收款和存货。公司资产主要集中于流动资产，年末流动资产占资产总额的比重为 69.17%。2021 年末，公司流动资产较上年末增长 37.09%至 351.17 亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，占资产总额的比重分别为 9.15%、11.82%和 46.54%。由于融入资金暂未投入使用，2021 年末货币资金余额较上年末增长 148.47%至 46.44 亿元。由于对市属政府单位及企业的借款及往来款持续增加，其他应收款较上

年末增长 138.29%至 60.00 亿元，2021 年末主要包括应收东阳市金投控股集团有限公司借款 23.30 亿元、东阳市长征投资开发有限公司借款 10.71 亿元、浙江省东阳经济开发区白云商贸园区管理委员会借款 5.67 亿元、东科数字借款 5.53 亿元和东阳市江北开发建设有限责任公司借款 3.38 亿元。存货主要为项目开发投入、土地资产以及工程施工成本等，主要因项目建设持续投入，2021 年末较上年末增长 17.68%至 236.27 亿元。

2021 年末，该公司非流动资产较上年末增长 19.74%至 111.93 亿元，主要由长期股权投资、其他非流动金融资产和固定资产构成，占资产总额的比重分别为 7.56%、5.18%和 10.58%。主要由于对金华市金义东轨道交通有限公司和浙江义东高速公路有限公司追加投资，长期股权投资较上年末增长 29.18%至 38.36 亿元。其他流动金融资产主要为公司对有限合伙企业的出资，原在可供出售金融资产科目核算，年末余额为 26.32 亿元，主要包括对东阳国复竹木制品合伙企业（有限合伙）出资 5.00 亿元，对东阳华盛企业管理合伙企业（有限合伙）出资 6.40 亿元，对东阳财威股权投资合伙企业（有限合伙）出资 5.01 亿元、东阳光盛企业管理合伙企业（有限合伙）出资 6.17 亿元和东阳市冠定股权投资合伙企业（有限合伙）出资 3.74 亿元。固定资产主要为公司自用的房产和设备，由于污水处理工程等项目完工后转入，较上年末增长 7.12%至 53.74 亿元。

（8）流动性/短期因素

该公司负债结构偏长期而流动资产规模较大，流动资产对流动负债的覆盖程度较高，2021 年末流动比率为 392.08%。但公司流动资产集中于应收相关单位往来款、项目开发成本以及土地使用权等，资产流动性偏弱。2021 年末，由于融入资金暂未投入使用，加之新增融资以长期为主，现金比率和短期刚性债务现金覆盖率均较 2020 年末有所提升，2021 年末分别为 51.85%和 86.65%。

图表 10. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率（%）	354.43	398.25	392.08
现金比率（%）	68.41	29.08	51.85
短期刚性债务现金覆盖率（%）	179.91	68.01	86.65

资料来源：东阳国投

受限资产方面，截至 2021 年末，该公司受限资产合计 12.72 亿元，主要系由于获得抵质押借款，固定资产、无形资产、投资性房地产和存货中受限余额分别为 0.89 亿元、2.76 亿元、4.51 亿元和 4.44 亿元。此外，货币资金因作为银行承兑汇票保证金等受限 1180.39 万元。2021 年末，公司受限资产占总资产的比重为 2.51%。

图表 11. 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：万元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	1180.39	0.25	保证金
固定资产	8948.12	1.67	借款抵押
无形资产	27571.97	31.14	借款抵押
投资性房地产	45100.98	66.40	借款抵押
存货	44431.99	1.88	借款质押

资料来源：东阳国投

3. 公司盈利能力

2021 年，营业毛利和非经常性损益依然是该公司盈利的主要来源。当年公司营业毛利为 4.18 亿元，在营业收入规模增长的带动下，较上年增长 78.88%。当年投资净收益、公允价值变动净损益、营业外净收入和其他收益分别为-1.27 亿元、-0.64 亿元、3.56 亿元和 5.77 亿元，其中投资收益主要系处置东科数字产生的投资亏损 1.96 亿元；公允价值变动净损益主要系转让的东望时代 7-12 月公允价值变动收益；营业外收入主要系东科数字购买东望时代股份，实际购买价与享有东望时代净资产的份额之间的差异 3.48 亿元；其他收益主要系政府补助，较上年增长明显。

图表 12. 公司 2019-2021 年盈利来源及构成分析（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业毛利	45626.17	23361.36	41789.44
投资净收益	-2644.29	4955.82	-12726.13
公允价值变动净收益	--	--	-6410.47
营业外净收入	316.98	1358.96	35603.28
其他收益	14009.81	29746.15	56787.66
合计	57308.67	59422.29	115043.78

资料来源：根据东阳国投所提供数据整理、绘制。

2021 年该公司期间费用合计 7.37 亿元，其中管理费用和财务费用占比分别为 64.69% 和 28.18%。公司管理费用主要为人员工资、各种办证费用、日常办公经费等，随着人力成本增长而增长；公司利息支出部分资本化，但随着债务规模增长，费用化利息支出也呈现增长，财务费用为 2.05 亿元。

2021 年，该公司利润总额和净利润分别为 3.49 亿元和 3.61 亿元，分别同比增长 45.66% 和 76.88%，当年公司总资产报酬率、净资产收益率分别为 1.61% 和 1.68%，资产获利能力欠佳。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是东阳市国有资产运营及基础设施建设的核心主体，在地方国资体系内地位突出，可在项目承接、资产划拨、政策支持和政府补助等方面得到较为有力的支持。跟踪期内，公司持续获得政府注入资金及股权等各类资产，权益资本不断增厚，2021 年末所有者权益为 227.04 亿元，较上年末增长 11.73%。同时在经营板块各项业务带动下，公司营业收入呈现增长，经营业绩有所提升。2021 年，公司实现营业收入 35.01 亿元，较上年增长 30.06%，毛利率为 11.94%，较上年提高 3.26 个百分点；全年实现净利润 3.61 亿元，较上年增长 76.88%。同时，公司经营业务回款较快，经营获现能力整体较强，2021 年营业收入现金率为 108.66%，保持在较好水平。

2. 外部支持因素

该公司是东阳市政府性项目和国有资产经营的核心主体，在资产注入、业务运营、资金补助及筹措等方面获得了政府较大力度的支持。2021 年，公司获得政府补助 5.68 亿元，较上年增长 90.91%。此外，公司已与多家商业银行建立了良好的合作关系，可获得一定的授信额度。截至 2021 年末，公司合并口径已获得银行授信额度 342.96 亿元，其中已使用授信额度 164.82 亿元。

跟踪评级结论

东阳市为浙江省辖县级市，经济基础较好，以建筑业贡献突出；同时以影视、文旅为主的现代服务业发展较快。2021 年，随着疫后经济恢复，东阳市地方经济保持较快增长，综合实力位居全国百强县之列。

跟踪期内，该公司仍是东阳市国有资产运营及基础设施建设的核心主体，业务涉及城市开发建设、交通设施投建及工程施工、供水、建材贸易、物业租赁等多项经营性业务。主要得益于安置房销售结转收入，2021 年公司营业收入快速增长，经营业绩有所提升。现阶段，公司在城市开发建设及交通板块仍有较大规模的资金投入需求，公司将持续面临投融资压力。

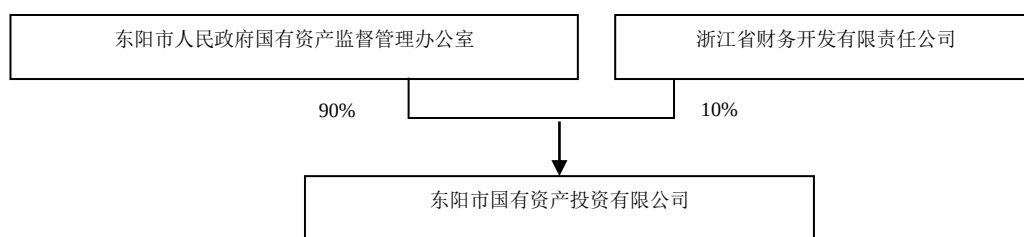
跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，东阳市国资办依然是公司实际控制人。公司组织架构及管理制度未有重大变动。

跟踪期内，受益于股东拨入资本金及划拨房产，该公司权益资本有所提升。随着项目建设的集中投入，公司负债规模快速增长，负债经营程度上升，债务负担加大。目前公司刚性债务以中长期债务为主，融资渠道较通畅，公司即期债务压力尚可控。公司资产主要沉淀于项目开发成本，资产流动性一般。营业毛利和非经常性损益是公司盈利的主要来源，总体盈利水平一般。

同时我们仍将关注：（1）东阳市经济发展情况；（2）区域房地产市场、土地市场的变化对该公司业务及土地资产价值的影响等；（3）公司政府性项目结算进度及资金回笼情况；（4）偿债资金落实情况；（5）对外担保风险；（6）募投项目建设进度及运营情况。

附录一：

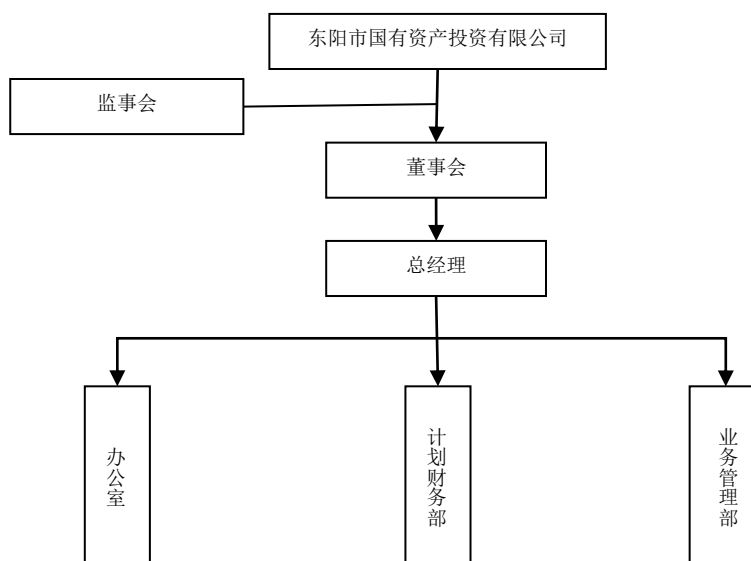
公司股权结构图



注：根据东阳国投提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据东阳国投提供的资料绘制（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	201*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)	
东阳市国有资产投资有限公司	东阳国投	--	房地产开发；市政基础设施建设、土地开发、城市公共资源项目的投资开发、国有资产投资经营管理。	68.09	73.60	0.03	0.13	-11.47	本部
东阳市城市建设投资集团有限公司	东阳城投	100.00	房地产开发；城市建设投资、房屋拆迁服务、土地开发。	53.04	56.75	14.28	1.32	-19.85	子公司
东阳市产业发展集团有限公司	东阳产发	100.00	粮食收购，粮食储备，挑拨，批发，军粮采供；粮食加工。	4.33	3.71	3.87	0.36	-0.94	子公司
东阳市水务投资集团有限公司	东阳水投	100.00	集中供水、污水处理项目投资、建设。	24.76	30.94	1.60	0.07	-3.73	子公司
东阳市资源开发有限公司	东阳资发	100.00	林业资源、矿产资源及其他资产的开发利用、收购和处置等，土地整理、复垦开发等，	21.77	40.18	4.66	0.36	-7.00	子公司
东阳市文旅投资发展有限公司	东阳文旅	100.00	旅游文化项目开发；旅游文化投资策划；旅游文化景点服务。	3.76	8.74	0.15	-0.15	-2.67	子公司
东阳市交通投资建设集团有限公司	东阳交投	100.00	交通基础设施项目的投资。	25.78	71.73	7.75	0.66	-8.84	子公司
东阳市高铁新城开发投资有限公司	高铁新城	100.00	国家法律、行政法规、政策允许范围内的项目投资。	17.10	1.42	0.01	-0.07	-6.83	子公司

注：根据东阳国投提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	202.30	386.88	507.69
货币资金 [亿元]	29.98	18.69	46.44
刚性债务[亿元]	40.13	119.33	213.34
所有者权益 [亿元]	106.06	203.20	227.04
营业收入[亿元]	22.24	26.91	35.01
净利润 [亿元]	1.76	2.04	3.61
EBITDA[亿元]	4.32	5.35	10.85
经营性现金净流入量[亿元]	-13.18	-52.66	-55.54
投资性现金净流入量[亿元]	-16.29	-63.39	-40.56
资产负债率[%]	47.57	47.48	55.28
长短期债务比[%]	119.56	185.57	213.35
权益资本与刚性债务比率[%]	264.29	170.28	106.42
流动比率[%]	354.43	398.25	392.08
速动比率[%]	109.10	83.16	123.91
现金比率[%]	68.41	29.08	51.85
短期刚性债务现金覆盖率[%]	179.91	68.01	86.65
利息保障倍数[倍]	2.11	1.30	1.07
有形净值债务率[%]	95.48	94.36	129.16
担保比率[%]	9.51	5.56	11.18
毛利率[%]	20.51	8.68	11.94
营业利润率[%]	11.22	8.41	-0.19
总资产报酬率[%]	1.80	1.21	1.61
净资产收益率[%]	1.80	1.32	1.68
净资产收益率*[%]	1.81	1.33	1.08
营业收入现金率[%]	134.59	115.45	108.66
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-33.63	-97.38	-72.19
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-36.41	-66.05	-33.39
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-75.18	-214.60	-124.90
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-81.41	-145.55	-57.78
EBITDA/利息支出[倍]	2.71	1.95	1.61
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.07	0.07

注：表中数据依据东阳国投经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录五：
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	4
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	1
		流动性	4
	个体风险状况		3
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA+

附录六：
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	2010年6月4日	AA/稳定	陈晶晶、覃斌	-	报告链接
	评级结果变化	2013年6月27日	AA/稳定	覃斌、黄蔚飞	新世纪评级方法总论(2012) 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)	报告链接
		2019年11月13日	AA+/稳定	郭羽佳、徐丽	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
	前次评级	2021年10月29日	AA+/稳定	郭羽佳、邵一静	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29日	AA+/稳定	郭羽佳、邵一静	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)	-
债项评级 (21 东阳国投债01)	历史首次评级	2021年6月1日	AA+	郭羽佳、徐丽	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29日	AA+	郭羽佳、邵一静	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)	-
债项评级 (22 东阳国投债01)	历史首次评级	2021年10月29日	AA+	郭羽佳、邵一静	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29日	AA+	郭羽佳、邵一静	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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

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、出售或以其他方式外传。

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。