

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2022）0041 号

2022 年浙江省温州港城发展有限公司公司债券 2022 年跟踪评级信用等级通知书

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“22 温港城”进行了跟踪评级。经远东资信评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望稳定；维持“22 温港城”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：

二〇二二年六月二十九日

2022 年浙江省温州港城发展有限公司 公司债券 2022 年跟踪评级报告

远东跟踪（2022）0041 号



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

二〇二二年六月

2022 年浙江省温州港城发展有限公司公司债券

2022 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2022) 0041 号

评级结果

主体	信用等级	评级展望	评级时间
上次评级	AA	稳定	2021.09.29
本次评级	AA	稳定	2022.06.29

债项简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	上次评级	本次评级
22 温港城	4.50	5	AA	AA ⁺

港城发展主要财务数据

人民币: 亿元	2019	2020	2021
资产总额	193.60	213.53	206.16
所有者权益	116.92	116.01	117.95
总债务	65.46	84.63	72.82
营业收入	15.22	11.01	14.23
净利润	2.33	2.52	1.98
EBITDA	3.76	3.64	3.03
营业利润率(%)	15.16	22.49	13.82
净资产收益率(%)	1.95	2.16	1.69
资产负债率(%)	39.61	45.67	42.79
总债务资本化比率(%)	35.89	42.18	38.17
流动比率(%)	647.55	747.08	488.85
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.81	0.76	0.70
总债务/EBITDA (倍)	17.40	23.27	24.06

注: 数据来源为港城发展 2019~2021 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”) 的跟踪评级, 反映了港城发展作为温州瓯江口产业集聚区内 (以下简称“瓯江口集聚区”) 主要的基础设施投资建设主体, 亦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, 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, 近年获得政府的大力支持。跟踪期内, 温州市民营经济保持活跃, 产业结构持续优化, 经济质量持续改善。

远东资信同时关注到, 跟踪期内, 港城发展利润水平仍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。

瓯江口建投为“2022 年浙江省温州港城发展有限公司公司债券”(债券简称“22 温港城”) 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“22 温港城”本息偿付的安全性。

综上, 远东资信维持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; 维持“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

- 跟踪期内, 温州市民营经济保持活跃, 产业结构持续优化, 整体经济运行稳中向好, 经济质量持续改善。



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，跟踪期内继续获得了政府的大力支持。
- 瓯江口建投资本实力逐年增强，其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“22 温港城”本息偿付的安全性。

关注

- 跟踪期内，港城发展和瓯江口建投主营业务盈利能力仍较弱，利润主要源于财政补贴，且项目回款滞后，随着在建项目的持续推进，面临一定的资金平衡压力。
- 跟踪期内，港城发展和瓯江口建投的资产仍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较大，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。后经股权转让及多次增资，截至2022年3月末，公司由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”）全资持股，注册资本和实收资本均为11.60亿元。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。

跟踪期内，港城发展仍系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，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2021年末，港城发展纳入合并范围内子公司一家，系2021年新增的温州瓯江汽车贸易有限公司，合并口径总资产206.16亿元，同比减少3.45%，净资产117.95亿元，同比增加1.67%；当年实现营业收入14.23亿元，同比增加29.25%，实现净利润1.98亿元，同比减少21.34%。

二、跟评债券概况

温州港城发展有限公司于2022年2月17日发行“2022年浙江省温州港城发展有限公司公司债券”（债券简称“22温港城”），共募集资金4.50亿元，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。

跟踪期内，“22温港城”尚未到还本付息日。

表1：债券概况

项目	22温港城
债券全称	2022年浙江省温州港城发展有限公司公司债券
发行规模	4.50亿元
发行日期	2022.02.17
票面利率	2022.02.18-2025.02.17，票面利率：3.8%；2025.02.18-2027.02.17，票面利率：3.8%+上调基点
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
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	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

三、运营环境

新冠病毒不断变种导致全球防疫形势依然严峻，2021年中国作为全球主要经济体中最先恢复正常生产生活秩序的国家之一，实现了良好的经济增长，完整的工业体系和庞大的国内市场需求，为后疫情时代国内经济复兴奠定了

基础；但当前国际局势下，地缘政治矛盾冲突不断、大国博弈持续，对今后数十年的世界格局产生深远影响，增加国内经济发展的不确定性

根据国家统计局公布的数据，2021年国内生产总值114.37万亿元，按不变价格计算，比上年增长8.1%，与市场预期数据基本相符。其中，最终消费支出、资本形成总额、货物和

服务净出口对经济增长的贡献率分别为65.4%、13.7%、20.9%。从投资方面来看,2021年全年固定资产投资54.45万亿元,较上年增长4.9%。其中上半年固定资产投资增速稳步恢复,同比增长12.6%,两年平均增速4.5%,但下半年投资增速出现下滑,两年增速下降至3.9%,且固定资产投资结构分化明显。房地产投资方面,2021年一季度房地产开发景气度较高,但自6月受到恒大事件影响,叠加融资“三条红线”、房地产贷款“两个上限”、土地供应“两集中”管理体系的政策监管落地,房地产行业企业融资环境收紧,房地产投资明显走弱,2021年房地产开发投资同比增长4.4%。基建投资方面,上半年基建投资增速7.8%,增速相对温和;7月银保监会出台“15号文”,基建投资增速明显放缓,2021年全年增长仅0.4%。基建投资在疫情时期作为经济托底手段,随着城镇化率的提高及政府债务的约束,未来整体将保持平稳,面向重点区域和重点领域投资,不再以城镇和土地为核心,将由老基建向新基建领域倾斜。制造业投资方面,2021年制造业投资同比增长13.5%,成为推动固定资产投资增长的主要驱动力。一方面受益于工业经济持续稳定恢复,企业盈利的稳步积累。2021年全国规模以上工业企业利润总额同比增长34.3%,两年平均增长18.2%;在41个工业大类行业中,有21个行业利润两年平均增速超过10%。另一方面受益于2021年我国加大对制造业的政策支持,减税降费、融资等政策向制造业倾斜,支持企业科技创新和传统产业改造升级。但分行业来看,制造业投资内部结构有所分化。其中,装备制造业、医药、能源、钢铁、化工等行业得益于出口持续强劲影响,投资景气度较高。中游制造业受原材料成本挤压压力,加之三季度以来能耗双控措施升级,投资景气度相对较低。

从消费方面来看,2021年社会消费品零售总额增长12.5%,较2020年-3.9%的负增长

明显好转,但消费整体复苏仍为缓慢。直观来看,消费的疲软来自于局部反复的疫情冲击,包括线下接触式消费的明显减少,特别是服务消费。相较于商品消费,服务消费更易受疫情和宏观形势的影响,服务消费的恢复很大程度上影响了消费的复苏。从深层次来看,居民可支配收入是决定消费的重要因素。2021年四个季度全国居民人均可支配收入的两年平均增速分别为7.0%、7.9%、6.6%和6.2%,下半年以来居民收入增速明显放缓。可支配收入转弱后,居民防御性储蓄增加、未来收入预期的减弱,居民收入增长放缓和消费意愿偏弱共同导致消费疲软。

从出口方面来看,2021年我国进出口总值达6.05万亿美元,年内跨过5万亿、6万亿美元两大门槛,达到历史新高。其中出口同比增长21.2%,进口同比增长21.5%。分季度来看,2021年上半年进出口总额同比增长27.1%,两年平均增速达到10%以上。出口的快速增长一方面来自于替代效应,外部经济体受疫情影响大规模的经济刺激政策,但供给端的修复落后于需求端,而我国由于疫情防控得力供应链在全球复苏背景下尽显优势;另一方面主要受益于大宗商品价格上涨所带来的价格红利。但下半年以来,随着全部生产能力的逐步恢复,我国的供应链优势开始减弱。扣除价格因素,出口量的增长明显下滑。根据海关总署公布的数据,8月以来出口货运量增速不断下降至负增长,出口数量对出口总额的贡献度不断减弱。

2021年是中国经济受到疫情冲击后的持续复苏之年,整体来看,全年经济增速呈现上半年高、下半年低的态势,下半年经济复苏进程开始放缓,投资领域出现明显分化,消费尚未恢复到疫情前水平,出口的高增长也将难以持续,而且受全球其他地区疫情状况持续反复的拖累,俄乌冲突引发的各种制裁和领空限制,导致人员流动和货物流动大受影响,

成本也显著提高。而疫情常态化下新增了巨大的社会运行成本，中国经济的复苏在不同行业 and 不同区域之间存在明显的差异性，复苏力道也远非强劲，当前经济的复苏呈现不稳定和不均衡的特点，宏观经济面临较大不确定性。虽然中央政府将 2022 年的经济增长目标定为 5.5%，是高基数上的中高速增长，仍需要付出艰苦努力才能实现。刚结束的“两会”上，对 2022 年经济工作的主要任务，仍是着力稳定宏观经济大盘，继续做好“六稳”、“六保”工作，“稳”字是未来中国经济发展的总基调。去年以来的主动调结构，着眼于提升制造业核心竞争力，进一步实现产业升级，在落实“双碳”战略的同时，增强供应链韧性，通过扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化，畅通国民经济循环，增强内需对经济增长的拉动力，发展是在应对挑战中持续前进。

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，加强信息基础设施建设，基础设施建设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，政策层面规范地方融资平台公司，遏制隐性债务增量、稳妥化解存量，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 2021 年末 64.72%。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，2019~2021 年，我国基础设施投资增速分别为 3.8%、0.9%、0.4%，较 2017 年大幅下降。

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。2021 年 9 月，国务院常务会议审议通过“十四五”新型基础设施建设规划，提出加强信息基础设施建设；推动国家骨干网和城域网协同扩容，推进新一代移动通信网络商业化规模化应用以及完善卫星通信、导航、遥感等空间信息基础设施等；稳步发展融合基础设施，打造多层次工业互联网平台，并结合推进新型城镇化，推进交通、物流、能源、市政等基础设施智慧化改造。2022 年政府工作报告要求，适度超前开展基础设施投资，建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道、给排水管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合



管廊建设。建设数字信息基础设施，逐步构建全国一体化大数据中心体系，推进 5G 规模化应用，促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村。

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长，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。

2020 年，新冠肺炎疫情对我国经济造成

巨大冲击，政府出台相关政策适度加大基建逆周期调节力度，政府债务有所扩张。随着国民经济逐步恢复，2020 年末以来，城投企业融资监管态势趋严。2021 年 1 月，财政部表示“坚决遏制隐性债务增量”；4 月，《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）提出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；5 月，《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》

（财综[2021]19 号）将土地使用权收入划转税务部门征收，自 2022 年 1 月 1 日起全面实施征管划转工作，非税收入的征收更为规范化和透明化；11 月，上海、广东等纳入全域无隐性债务试点。

跟踪期内，温州市民营经济保持活跃，产业结构持续优化，整体经济运行稳中向好，经济质量持续改善

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 12,110 平方公里，海域面积约 8,649 平方公里，下辖鹿城、龙湾、瓯海、洞头 4 区，瑞安、乐清、龙港 3 市（县级）和永嘉、平阳、苍南、文成、泰顺 5 县。截至 2021 年末，全市户籍人口 964.5 万人。

跟踪期内，温州市整体经济运行稳中向好。根据《2021 年温州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2021 年，温州市地区生产总值 7,585.0 亿元，同比增长 7.7%；分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 164.3 亿元、3,191.3 亿元和 4,229.4 亿元，比上年分别增长 3.7%、9.2%和 6.8%；三次产业比重由 2020 年的 2.3:41.0:56.6 调整为 2.2:42.1:55.8。2021 年，温州市全市居民人均可支配收入 59,588 元，扣除价格因素增长 8.8%。

2021 年，温州市全年固定资产投资比上年增长 11.4%；民间投资同比增长 13.9%，其中民间项目投资增长 9.6%；工业投资同比增长 18.8%，其中制造业投资增长 13.4%；服务业投资增长 9.8%；基础设施投资增长 1.7%。

2021 年，温州市房地产开发投资比上年增长 18.3%；房屋施工面积 6,724.3 万平方米，其中住宅施工面积 4,693.4 万平方米；商品房销售面积 886.3 万平方米，其中住宅销售面积 768.3 万平方米。

表 2：2019~2021 年温州市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6,606.1	8.2	6,850.5	3.4	7,585.0	7.7
人均生产总值（元）	71,225	7.7	71,766	-	78,879	7.2
固定资产投资	-	10.3	-	4.9	-	11.4
社会消费品零售总额	3,655.9	9.6	3,497.8	-2.7	3,807.7	8.9
常住人口（万人）	930.0		957.3		964.5	
三次产业结构	2.3:42.6:55.1		2.3:41.0:56.6		2.2:42.1:55.8	

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数据显示，2022 年一季度，温州市 GDP 为 1,888.84 亿元，同比增长 6.1%。跟踪期内，温州市民营经济保持活跃，整体经济运行稳中向好，经济质量持续改善。

根据《关于温州市 2021 年全市和市级预算执行情况以及 2022 年全市和市级预算草案的报告》，2021 年，温州市一般公共预算收入 657.6 亿元，同比增长 9.2%；全市一般公共预算支出 1,066.8 亿元，同期，温州市财政自给率 61.64%。2021 年，温州市政府性基金预算收入 1,493.0 亿元，增长 10.5%。截至 2021 年末，温州市地方政府债务限额 1,099.8 亿元，其中：一般债务限额 207.2 亿元、专项债务限额 892.6 亿元；债务余额 1,096.9 亿元，其中：一般债务余额 206.6 亿元、专项债务余额 890.3 亿元。

根据温州统计局公开数据显示，2022 年一季度，温州市一般预算收入 201.1 亿元，较上年同期增长 3.9%；一般预算支出 320.4 亿元，较上年同期增长 0.5%。

整体看，2021 年温州市地区财政收入保持增长，温州市政府性基金收入表现较好，整

体财政实力仍较强；但地区可支配财力对土地出让收入依赖较高，易造成财政收支波动。

瓯江口集聚区定位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，跟踪期内，瓯江口集聚区仍处于建设阶段，随着综合配套设施水平的持续提升，招商引资工作亦逐步推进

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。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。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，跟踪期内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。

依托区域“港口”资源特征及优势，瓯江口集聚区确定了“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。

总体看，随着各项基础设施的逐步完善，瓯江口集聚区区位优势逐渐显现，跟踪期内招商引资亦逐步推进。

四、业务运营

港城发展作为瓯江口集聚区内主要的城市基础设施投资建设主体，跟踪期内，继续承担瓯江口新区的基础设施工程建设任务，随着在建项目的持续推进，面临一定的投融资压力

跟踪期内，港城发展作为瓯江口集聚区内主要的城市基础设施投资建设主体，仍与母公司瓯江口建投通过委托代建方式共同承

担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，2021年新增商品销售业务。

2021年，港城发展实现营业收入14.23亿元，同比增加29.25%。从收入结构看，2021年港城发展实现工程施工收入8.89亿元，占营业收入比重为62.50%，是港城发展最主要的收入来源。2021年新增商品销售业务实现收入4.32亿元，占营业收入比重30.40%。2021年，港城发展未结转保障房销售收入，物业水电业务转出，标准化厂房的划出使得租赁收入规模进一步减少。2021年，港城发展实现其他业务收入0.96亿元，主要系向关联方温州市建筑废土处置有限公司销售石料形成的收入，该业务不具有持续性。

表 3：2019~2021 年港城发展营业收入构成及毛利率情况

单位：万元、%

科目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
工程施工	-	-	85,885.96	78.02	88,921.73	62.50
保障房销售	150,002.07	98.53	22,547.81	20.48	-	-
租赁收入	1,525.27	1.00	1,011.09	0.92	522.75	0.37
物业水电收入	707.93	0.47	634.09	0.58	-	-
商品销售	-	-	-	-	43,249.76	30.40
其他	-	-	-	-	9,583.09	6.74
合计	152,235.27	100.00	110,078.95	100.00	142,277.33	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	13.93	-	13.84	-	14.35	-
物业水电收入	13.17	-	11.56	-	-	-
商品销售	-	-	-	-	2.69	-
其他	-	-	-	-	1.62	-
综合毛利率	10.38	-	2.31	-	0.98	-

资料来源：港城发展 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

从毛利率情况看，2021年，工程施工业务

毛利仍为零，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。2021年，港城发展综合毛利率为0.98%，较上年减少1.33个百分点，主要系受当年未结转保障房销售收入及新增毛利率较低的贸易业务影响所致。

1、工程施工业务

作为瓯江口集聚区内重要的基础设施投资建设主体，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2021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、77省道、浅滩二期、灵昆南北段标准堤工程等，计划总投资302.44亿元，已累计投资206.43亿元，累计确认收入和累计回款均为114.98亿元。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。

表 4：截至 2021 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	计划总投资	已投资额	已确认收入	累计回款
浅滩一期工程	179.62	131.99	77.15	77.15
南口大桥	18.23	15.84	6.61	6.61
77 省道	40.24	31.52	12.39	12.39
浅滩二期工程	49.14	12.99	12.56	12.56
灵昆北段标准堤	1.49	1.23	1.01	1.01
灵昆南段标准堤	12.16	11.78	4.87	4.87
灵昆北段标准堤 3 期	1.56	1.07	0.38	0.38
合计	302.44	206.43	114.98	114.98

注：合计数小数点后两位差异系四舍五入影响
资料来源：港城发展提供，远东资信整理

2、保障房建设

港城发展每年根据安置房移交进度与温州瓯江口产业集聚区管理委员会结算保障房销售收入。截至2021年末，港城发展累计已实

现的保障房销售收入17.25亿元，均系结转的“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。其中，2021年，港城发展未结转保障房销售收入，

表 5：截至 2021 年末港城发展在建保障房项目情况一览

单位：亿元

项目名称	总投资	已投资额	累计确认收入	累计已回款金额
灵昆新市政工程	20.38	18.41	17.25	17.25
布袋岙安置房（二期工程）	13.67	10.48	-	-
合计	34.05	28.89	17.25	17.25

资料来源：港城发展提供，远东资信整理

（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，累计投入18.41亿元。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年末已基本完工，累计投入资金10.48亿元。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2021年末，布袋岙安置房（二期）工程项目尚未实现收入。

3、物业租赁及物业水电管理业务

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小微企业，物业类型主要为标准厂房和宿舍，2021年，港城发展标准厂房移交其他国有企业运营管理，截至2021年末，港城发展物业可出租面积由上年末的26.73万平方米减少至14.29万平方米，出租率为79.26%，租赁收入减少至522.75万元。跟踪期内，港城发展物业水电业务转至瓯江口建投子公司温州市瓯江口新区国有资产经营管理有限公司。

4、商品销售业务

2021年，港城发展新增商品销售业务，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，港城发展在商品销售过程中给予威马销售较长的账期。2021年，港城发展实现商品销售收入4.32亿元，毛利率为2.69%。

五、财务分析

本次财务分析以公司2019~2021年合并财务报表为基础，2019~2021年合并财务报表均由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见。

跟踪期内，港城发展债务规模有所下降，但资产仍以项目开发成本、土地使用权等为主，且部分存货已用于抵押，资产流动性较弱，同时利润对财政补贴依赖程度较高，未来仍面临较大的投融资压力

资本结构

跟踪期内，港城发展实收资本和资本公积未发生变化，2021年末所有者权益由上年

末的 116.01 亿元增加至 117.95 亿元。

表 6：2019~2021 年末港城发展负债及权益构成

单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	-	-	-	-	0.75	0.85
其他应付款	7.92	10.33	11.76	12.06	14.31	16.22
一年内到期的非流动负债	18.44	24.05	13.98	14.34	22.59	25.61
流动负债	29.67	38.68	26.87	27.55	38.74	43.92
长期借款	22.94	29.92	28.07	28.78	17.54	19.88
应付债券	20.96	27.33	37.81	38.77	28.90	32.76
长期应付款	3.12	4.07	4.77	4.89	3.04	3.44
非流动负债	47.02	61.32	70.65	72.45	49.47	56.08
总负债	76.69	100.00	97.52	100.00	88.21	100.00
实收资本	11.60	9.92	11.60	10.00	11.60	9.83
资本公积	77.06	65.91	73.63	63.47	73.63	62.43
盈余公积	2.82	2.42	3.08	2.65	3.28	2.78
未分配利润	25.44	21.76	27.70	23.88	29.44	24.96
所有者权益合计	116.92	100.00	116.01	100.00	117.95	100.00

资料来源：港城发展 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

2021 年末，港城发展负债总额为 88.21 亿元，较上年末有所下降，主要是长期借款和应付债券同比下降较多。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。2021 年末，港城发展其他应付款增加至 14.31 亿元，系新增对温州市瓯江口投资管理有限公司（以下简称“瓯江口投资”）等公司借款及往来款所致；一年内到期的非流动负债增加至 22.59 亿元，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加。

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。2021 年，港城发展长期借款和应付债券分别减少至 17.54 亿元和 28.90 亿元，融资租赁产生的长期应付款下降至 3.04 亿元。

有息债务方面，跟踪期内，公司总债务规模有所下降，2021 年末为 72.82 亿元。债务期限结构方面，仍以长期债务为主。

从债务负担指标看，随着有息债务的减少，2021 年末港城发展资产负债率及总债务资本化比率均较上年末有所下降。

表 7：2019~2021 年末港城发展有息债务情况

单位：亿元、倍、%

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期债务	18.44	13.98	23.35
长期债务	47.02	70.65	49.47
总债务	65.46	84.63	72.82
长短期债务比（长期债务/短期债务）	2.55	5.05	2.12
总债务资本化比率	35.89	42.18	38.17
资产负债率	39.61	45.67	42.79

资料来源：港城发展 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

资产质量

2021 年末港城发展总资产由上年末的

213.53 亿元减少至 206.16 亿元，主要是存货规模有所减少。港城发展资产集中于流动资产，其中 2021 年末存货余额 158.53 亿元，占比 76.90%，主要系开发成本 53.88 亿元（土地及海域使用权）和合同履约成本（工程施工）104.61 亿元；其他应收款余额为 14.99 亿元，主要为应收往来款及保证金等，较上年末减少 45.25%。2021 年，港城发展新增汽车贸易业务，当年末预付账款为 9.88 亿元，预付对

象为威马汽车。

非流动资产方面，跟踪期内，港城发展“20 温港 01”募投项目仍处于建设期，2021 年末在建工程增加至 6.94 亿元。港城发展无形资产为“20 温港 01”募投项目的土地使用权，2021 年末为 8.60 亿元。2021 年，港城发展新增对温州新博会展有限公司的投资，年末长期股权投资余额为 0.98 亿元。

表 8：2019~2021 年末港城发展资产构成

单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	0.46	0.24	11.80	5.52	5.70	2.77
预付账款	-	-	-	-	9.88	4.79
其他应收款	20.78	10.74	27.38	12.82	14.99	7.27
存货	170.75	88.20	161.41	75.59	158.53	76.90
流动资产合计	192.10	99.22	200.72	94.00	189.38	91.86
长期股权投资	-	-	-	-	0.98	0.48
固定资产	0.19	0.10	0.18	0.08	0.17	0.08
在建工程	-	-	3.78	1.77	6.94	3.37
无形资产	1.28	0.66	8.78	4.11	8.60	4.17
非流动资产合计	1.50	0.78	12.81	6.00	16.78	8.14
资产总计	193.60	100.00	213.53	100.00	206.16	100.00

资料来源：港城发展 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

表 9：2021 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
温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司	8.28	53.96	1 年以内
温州新博会展有限公司	6.03	39.30	1 年以内
华融金融租赁股份有限公司	0.56	3.66	1~2 年
宁波中水鼎鸿建设有限公司	0.23	1.48	5 年以上
渤海国际信托有限公司	0.07	0.46	1~2 年
合计	15.17	98.86	-

资料来源：港城发展 2021 年审计报告，远东资信整理

2021 年末，港城发展受限资产合计 37.63 亿元，其中受限存货 37.56 亿元存货资产（土地使用权），受限货币资金 0.07 亿元。

总体看，跟踪期内，港城发展资产仍以项目开发成本、土地使用权等存货为主，项目结转较慢，且部分存货已用于抵押，资产流动性较弱。

盈利能力

2021 年，港城发展实现营业收入 14.23 亿元，同比增加 29.25%，主要系当年新增贸易业务所致。2021 年，港城发展综合毛利率为 0.98%，较上年下降系受保障房销售业务收入减少及新增毛利率较低的贸易业务影响。

港城发展利息支出大部分资本化，2021

年财务费用利息支出 1.01 亿元。2021 年，港城发展获得政府补助（城市发展建设补贴）3.00 亿元，同期营业利润为 1.97 亿元，净利润为 1.98 亿元。

2021 年，港城发展总资产报酬率和净资产

产收益率分别为 1.42%和 1.69%。

总体来看，跟踪期内，港城发展主营业务盈利能力仍较弱，利润对财政补贴依赖程度较高。

表 10：2019~2021 年港城发展收入及盈利情况

单位：亿元、%

科目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	15.22	11.01	14.23
管理费用	0.04	0.03	0.07
财务费用	1.42	1.13	1.01
其他收益（政府补助）	2.40	3.50	3.00
营业利润	2.31	2.48	1.97
利润总额	2.31	2.50	1.97
净利润	2.33	2.52	1.98
EBITDA	3.76	3.64	3.03
净资产收益率	1.95	2.16	1.69
总资产报酬率	1.85	1.78	1.42

资料来源：港城发展 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

现金流

经营活动现金流方面，近年港城发展经营活动现金流处于净流入状态，2021 年收回了部分往来款，当年经营性现金净流入 15.50 亿元。

投资活动现金流方面，因“20 温港 01”

募投项目等的建设投入及股权投资支出，2021 年港城发展投资性现金净流出 9.04 亿元。

筹资活动现金流方面，2021 年港城发展筹资性现金净流出 12.62 亿元，主要系偿还了部分银行借款所致。

表 11：2019~2021 年港城发展现金流情况

单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	16.15	11.13	14.72
经营活动现金流入小计	18.61	14.69	34.90
经营活动现金流出小计	10.51	6.58	19.40
经营活动产生的现金流量净额	8.10	8.11	15.50
投资活动现金流入小计	-	-	-
投资活动现金流出小计	-	10.34	9.04
投资活动产生的现金流量净额	-	-10.34	-9.04
筹资活动现金流入小计	6.40	44.46	11.25
筹资活动现金流出小计	22.87	30.88	23.87
筹资活动产生的现金流量净额	-16.47	13.58	-12.62

资料来源：港城发展 2019~2021 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，港城发展资产主要集中于项目开发成本和土地使用权等，实际资产流动性较弱。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，港城

发展EBITDA对债务本息的保障能力仍一般。港城发展项目回款总体滞后，后续项目投资支出仍较大，存在一定的资金平衡压力。

截至2021年末，公司金融机构授信总额117.04亿元，尚未使用授信额度为9.08亿元，备用流动性一般。

表 12：2019~2021 年港城发展偿债能力情况

单位：亿元、%、倍

科目	2019 年	2020 年	2021 年
流动比率	647.55	747.08	488.85
速动比率	71.96	146.32	54.12
经营现金流动负债比	27.30	30.17	40.02
EBITDA 利息保障倍数	0.81	0.76	0.70
总债务/EBITDA	17.40	23.27	24.06

资料来源：港城发展 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

或有事项

截至 2022 年 3 月末，港城发展对外担保余额为 79.12 亿元，担保比率为 67.08%，其中对瓯江口建投提供担保余额为 60.46 亿元；对温州综合保税区管理集团有限公司（以下简称“保税区管理公司”）提供的担保余额为 11.41 亿元；对威马汽车提供的担保余额为 2.76 亿元。港城发展对外担保规模大，面临一定的或有负债风险。

六、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 2022 年 6 月 16 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无违约记录。

七、增信措施

瓯江口建投为“22 温港城”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2021年末，瓯江口建投注册资本及实收资本均为55.00亿元，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。截至2021年末，瓯江口建投纳入合并范围的一级子公司共7家（见附录3），其中港城发展为其核心子公司。

截至2021年末，瓯江口建投合并口径总资产412.80亿元，同比增加9.12%，净资产169.76亿元，同比增加3.76%；当年合并口径实现营业收入28.42亿元，同比增加31.53%，实现净利润3.96亿元，同比增加3.57%。

（二）担保主体业务运营

跟踪期内，瓯江口建投作为瓯江口集聚区内主要的城市基础设施建设主体，仍承担

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，业务开展具有区域专营性。2021年，商品销售收入及废土消纳管理业务等其他收入增长，瓯江口建投收入规模继续扩大。

瓯江口建投工程施工收入及保障房销售业务收入均来自于核心子公司港城发展，

2021年末结转保障房销售收入，实现工程施工收入8.89亿元，占营业收入比重为31.29%；2021年商品销售收入11.71亿元，占比41.22%；租赁业务、物业水电等业务的收入规模仍较小；其他收入主要为废土消纳管理业务收入、绿化养护收入及利息收入，2021年度废土消纳管理业务收入的增长带动其他业务收入较上年明显扩大。

表 13：2019~2021 年瓯江口建投营业收入构成及毛利率情况

单位：万元、%

科目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
工程施工	-	-	85,885.96	39.75	88,921.73	31.29
保障房销售	150,002.07	95.46	22,547.81	10.44	-	-
租赁收入	1,961.03	1.25	2,019.68	0.93	3,383.02	1.19
物业水电收入	771.49	0.49	745.54	0.35	1,116.03	0.39
商品销售	-	-	72,746.29	33.67	117,121.48	41.22
其他	4,402.03	2.80	32,096.34	14.86	73,627.10	25.91
合计	157,136.62	100.00	216,041.62	100.00	284,169.36	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	45.46		2.52		-51.27	
物业水电收入	16.05		13.88		10.35	
商品销售	-		1.47		1.72	
其他	-6.22		30.64		34.85	
综合毛利率	10.33		6.20		9.17	

资料来源：瓯江口建投 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

1、工程施工业务

跟踪期内，瓯江口建投工程施工业务及保障房建设业务运作主体仍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2021年末，瓯江口建投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446.45亿元，已累计投资355.16亿元，累计确认收入和回笼资金

均为121.33亿元。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 2021 年末瓯江口建设在建代建工程项目情况一览

单位：亿元

项目名称	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	179.62	131.99	77.15	77.15
南口大桥	39.32	36.41	6.61	6.61
77 省道	40.24	31.52	12.39	12.39
浅滩二期工程	49.14	44.00	12.56	12.56
灵昆北段标准堤	1.49	1.23	1.01	1.01
灵昆南段标准堤	12.16	11.78	4.87	4.87
灵昆北段标准堤 3 期	1.56	1.07	0.38	0.38
综合基建工程	87.31	83.08	6.35	6.35
集团新区市政	35.19	14.06	-	-
集团标准堤	0.42	0.02	-	-
合计	446.45	355.16	121.33	121.33

注：合计数小数点后两位差异系四舍五入影响
资料来源：瓯江口建设提供，远东资信整理

截至2021年末，瓯江口建设拟建工程施工项目主要包括温州海洋保障基地建设工程、温州瓯江口产业集聚区浅滩二期雁波中路工程、浅滩二期北侧河道工程、浙江温州海洋经

济发展示范区浅滩二期瓯扬路工程、浅滩二期北侧片区次干路工程等，计划总投资合计33.49亿元，随着在建及拟建项目建设的推进，瓯江口建设面临较大的资本支出压力。

表 15：截至 2021 年末瓯江口建设拟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
温州海洋保障基地建设工程	2022-2023	3.56
温州瓯江口产业集聚区浅滩二期雁波中路工程	2022-2024	5.11
浅滩二期北侧河道工程	2022-2024	2.72
浙江温州海洋经济发展示范区浅滩二期瓯扬路工程	2022-2024	7.72
浅滩二期北侧片区次干路工程	2022-2024	14.38
合计	-	33.49

资料来源：瓯江口建设提供，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

2021年，瓯江口建设商品销售业务模式和港城发展相同，2021年，瓯江口建设实现商品销售收入11.71亿元，毛利率为1.72%。

4、物业租赁、物业水电管理业务

瓯江口建设亦从事厂房租赁、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，收入规模较小。

物业租赁业务方面，目前瓯江口建设租赁物业主要为标准厂房和宿舍等，截至2021年末，可出租面积合计42.38万平方米，主要出租给瓯江口集聚区内的中小企业，出租率为69.47%。2021年，瓯江口建设实现物业租赁业务收入3,383.02万元。

物业水电业务方面，瓯江口建设为出租物业以及人才公寓和安心公寓提供管理运营服务，2021年实现物业水电收入1,116.03万元。

5、其他业务

跟踪期内，瓯江口建投其他业务收入主要来自于利息、废土消纳管理业务及绿化养护，其中废土消纳管理业务收入占比较大。

利息业务方面，2021年瓯江口建投向温州市瓯江口投资管理有限公司、温州瓯江口浙石油综合能源销售有限公司、温州新博会展有限公司、浙江绿香企业管理有限公司、温州市霓发矿业有限公司等提供借款，当年实现利息收入0.95亿元。

废土消纳管理业务主要为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，2021年实现废土消纳管理收入6.27亿元，毛利率为40.13%。

（三）担保主体财务分析

表 16：2019~2021 年末瓯江口建投主要负债及权益构成

单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	2.90	1.53	4.30	2.00	5.15	2.12
预收款项	2.04	1.08	1.42	0.66	-	-
其他应付款	20.20	10.68	25.14	11.71	47.73	19.64
一年内到期的非流动负债	26.74	14.14	24.68	11.49	63.28	26.04
流动负债合计	54.63	28.90	58.53	27.26	120.14	49.43
长期借款	87.70	46.39	90.10	41.96	49.77	20.48
应付债券	37.93	20.06	54.79	25.52	65.72	27.04
长期应付款	8.79	4.65	11.28	5.25	7.42	3.05
非流动负债合计	134.43	71.10	156.16	72.74	122.90	50.57
负债合计	189.06	100.00	214.70	100.00	243.04	100.00
实收资本	35.00	24.06	52.74	32.24	55.00	32.40
资本公积	79.23	54.47	75.81	46.34	75.81	44.66
未分配利润	30.91	21.25	34.69	21.20	38.54	22.71
所有者权益合计	145.46	100.00	163.60	100.00	169.76	100.00

资料来源：瓯江口建投 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

跟踪期内，瓯江口建投负债主要为长期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债等

本次财务分析以瓯江口建投 2019~2021 合并财务报表作为基础，2019~2021 年合并财务报表由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见。

跟踪期内，瓯江口建投项目回款仍偏慢，随着项目建设的推进，存货中项目开发成本继续增加，同时利润水平对财政补助依赖度仍较高，未来仍面临较大的投融资压力

资本结构

跟踪期内，瓯江口建投 20.00 亿元增资款已全部到位，截至 2021 年末，实收资本增加至 55.00 亿元，所有者权益为 169.76 亿元，同比增长 3.76%。

有息债务，2021 年末有息债务为 191.10 亿元，较上年末小幅增加。

表 17：2019~2021 年末瓯江口建投有息债务情况

单位：亿元、倍、%

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期债务	29.64	28.98	68.44
长期债务	134.43	156.16	122.66
总债务	164.07	185.14	191.10
长短期债务比（长期债务/短期债务）	4.54	5.39	1.79
总债务资本化比率	53.01	53.09	52.96
资产负债率	56.52	56.75	58.88

资料来源：瓯江口建投 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

资产质量

瓯江口建投核心业务主要集中于港城发展。跟踪期内，瓯江口建投项目回款仍偏慢，

随着项目建设得推进，资产规模相应扩大，但仍主要系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。

表 18：2019~2021 年末瓯江口建投主要资产构成情况

单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	7.72	2.31	30.03	7.94	30.07	7.28
预付账款	0.00	0.00	0.39	0.10	9.90	2.40
其他应收款	7.08	2.12	8.96	2.37	10.14	2.46
存货	289.79	86.63	290.16	76.70	307.53	74.50
流动资产合计	305.35	91.28	329.80	87.18	358.18	86.77
可供出售金融资产	15.46	4.62	18.21	4.81	-	-
其他权益工具投资	-	-	-	-	19.86	4.81
长期股权投资	3.79	1.13	4.35	1.15	5.23	1.27
投资性房地产	8.39	2.51	13.07	3.45	13.33	3.23
在建工程	-	-	3.79	1.00	6.98	1.69
无形资产	1.28	0.38	8.78	2.32	8.61	2.09
非流动资产合计	29.17	8.72	48.49	12.82	54.62	13.23
资产总计	334.52	100.00	378.30	100.00	412.80	100.00

资料来源：瓯江口建投 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

截至 2021 年末，瓯江口建投受限资产账面价值合计 52.25 亿元，其中，受限存货账面价值 40.19 亿元；受限投资性房地产账面价值为 8.54 亿元；受限货币资金 3.52 亿元。

盈利能力

2021 年，瓯江口集团货物销售业务和废土消纳管理业务收入增加，当年实现合并口径营业收入 28.42 亿元，同比增长 31.54%，综合毛利率为 9.17%。

表 19：2019~2021 年瓯江口建投盈利情况

单位：亿元、%

科目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	15.71	21.60	28.42
管理费用	0.10	0.05	0.34
财务费用	1.50	1.60	1.43
其他收益（政府补助）	3.51	4.53	4.00
营业利润	3.21	4.03	4.39
利润总额	3.21	4.05	4.39
净利润	3.21	3.83	3.96
EBITDA	4.81	6.03	6.29
净资产收益率	2.18	2.48	2.38
总资产报酬率	1.39	1.59	1.48

资料来源：瓯江口建投 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

瓯江口建投期间费用主要为财务费用，2021 年财务费用为 1.43 亿元。2021 年，瓯江口建投获得政府补助（城市发展建设补贴）等其他收益 4.00 亿元，实现净利润 3.96 亿元。

从收益率指标情况来看，2021 年瓯江口建投净资产收益率和总资产报酬率分别为 2.38%和 1.48%。

现金流

经营活动现金流方面，2021 年瓯江口建投应付往来款增加，当年经营活动现金流净流入 7.03 亿元。

投资活动现金流方面，2021 年瓯江口建投投资性现金净流出 8.34 亿元，主要系“20 温港 01”募投项目等的建设投入及股权投资支出。

筹资活动现金流方面，2021 年瓯江口建投筹资性现金净流出 2.16 亿元，主要系当年利息支出较多所致。

表 20：2019~2021 年瓯江口建投现金流情况

单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	16.65	24.41	30.97
经营活动现金流入小计	23.76	31.92	55.35
经营活动现金流出小计	24.94	23.05	48.33
经营活动产生的现金流量净额	-1.18	8.87	7.03
投资活动现金流入小计	0.07	0.03	5.91
投资活动现金流出小计	0.95	13.72	14.25
投资活动产生的现金流量净额	-0.88	-13.69	-8.34
筹资活动现金流入小计	45.10	78.61	49.81
筹资活动现金流出小计	60.42	51.46	51.97
筹资活动产生的现金流量净额	-15.32	27.15	-2.16

资料来源：瓯江口建投 2019~2021 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，瓯江口建投资产主要集中于项目开发成本和土地使用权等

存货资产，实际资产流动性较弱。

从长期偿债能力指标看，瓯江口建投 EBITDA 对债务本息的保障能力一般。瓯江口建投项目回款总体滞后，后续项目建设投资

支出仍较大，存在一定的资金平衡压力。

信总额 147.18 亿元，尚未使用授信额度为 8.63 亿元，备用流动性一般。

截至 2021 年末，瓯江口建投金融机构授

表 21：2019~2021 年瓯江口建投偿债能力情况

单位：亿元、%、倍

科目	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA	4.81	6.03	6.29
流动比率	558.90	563.44	298.12
速动比率	28.48	67.06	33.92
经营现金流动负债比	-2.17	15.16	5.85
EBITDA 利息保障倍数	0.49	0.62	0.66
总债务/EBITDA	34.14	30.72	30.39

资料来源：瓯江口建投 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

或有事项

截至 2022 年 3 月末，瓯江口建投对外担保余额为 16.33 亿元，系对保税区管理公司、威马汽车、温州大小门岛投资开发有限公司及温州瓯江口大桥有限公司提供的担保，担保金额分别为 11.41 亿元、2.76 亿元、0.34 亿元和 1.82 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 2022 年 6 月 16 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⁺，评级展望为稳定。

八、评级结论

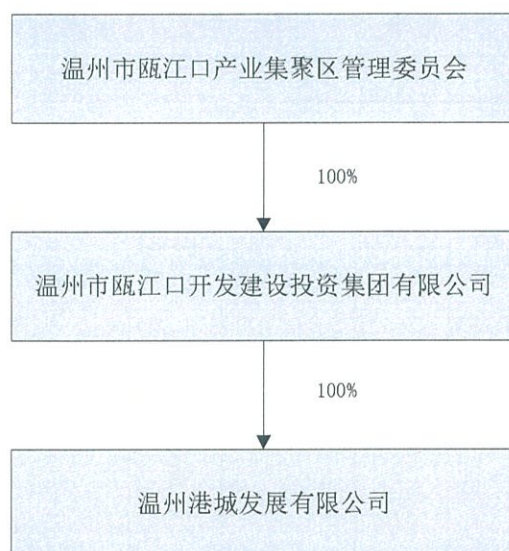
跟踪期内，温州市民营经济保持活跃，产业结构持续优化，整体经济运行稳中向好，经济质量持续改善。港城发展作为瓯江口集聚区内重要的城市基础设施投资建设主体，继续承担瓯江口新区的基础设施工程建设任务，

近年获得政府的大力支持。

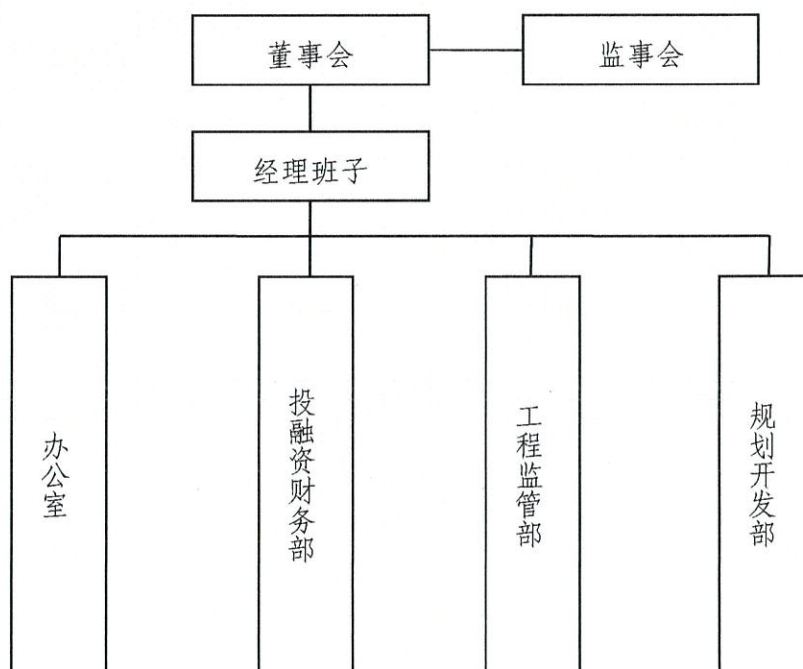
跟踪期内，港城发展及瓯江口建投利润水平仍较大程度依赖于财政补贴，且项目回款总体滞后，随着在建项目的持续推进，面临一定的投融资压力。

综上，远东资信维持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；维持“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⁺。

附录 1 截至 2022 年 3 月末港城发展股权结构图



附录 2 截至 2022 年 3 月末港城发展组织架构图



附录 3 截至 2021 年末港城发展合并范围子公司情况

单位：%

子公司名称	级次	业务性质	持股比例
温州瓯江汽车贸易有限公司	一级	批发业	100.00

资料来源：港城发展 2021 年审计报告，远东资信整理

附录 4 截至 2021 年末瓯江口建投合并范围子公司情况

单位：%

子公司名称	级次	取得方式	持股比例	
			直接	间接
温州港城发展有限公司	一级	划转	100.00	-
温州市建筑废土处置有限公司	一级	划转	100.00	-
温州市瓯江口新区国有资产经营管理有限公司	一级	设立	100.00	-
温州市瓯江口新区市政园林有限公司	一级	设立	100.00	-
温州市瓯江口城市建设发展有限公司	一级	设立	100.00	-
温州市瓯江口新区水务有限公司	一级	设立	100.00	-
温州东启建设发展有限公司	一级	设立	100.00	-
温州瓯江汽车贸易有限公司	二级	购买	-	100.00
温州市瓯江口物业管理有限公司	一级	新设	100.00	-

资料来源：瓯江口建投 2021 年审计报告，远东资信整理

附录 5 港城发展主要数据及指标

单位：亿元、%

科目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
资产总额	193.60	213.53	206.16
所有者权益	116.92	116.01	117.95
短期债务	18.44	13.98	23.35
长期债务	47.02	70.65	49.47
总债务	65.46	84.63	72.82
营业收入	15.22	11.01	14.23
利润总额	2.31	2.50	1.97
净利润	2.33	2.52	1.98
EBITDA	3.76	3.64	3.03
经营性净现金流	8.10	8.11	15.50
财务指标			
存货周转次数(次)	0.08	0.06	0.09
总资产周转次数(次)	0.08	0.05	0.07
现金收入比	106.08	101.13	103.43
营业利润率	15.16	22.49	13.82
总资产报酬率	1.85	1.78	1.42
净资产收益率	1.95	2.16	1.69
长期债务资本化比率	28.68	37.85	29.55
总债务资本化比率	35.89	42.18	38.17
资产负债率	39.61	45.67	42.79
流动比率	647.55	747.08	488.85
速动比率	71.96	146.32	54.12
经营现金流动负债比	27.30	30.17	40.02
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.81	0.76	0.70
总债务/EBITDA(倍)	17.40	23.27	24.06

资料来源：港城发展 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

附录 6 瓯江口建投主要数据及指标

单位：亿元、%

科目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
资产总额	334.52	378.30	412.80
所有者权益	145.46	163.60	169.76
短期债务	29.64	28.98	68.44
长期债务	134.43	156.16	122.66
总债务	164.07	185.14	191.10
营业收入	15.71	21.60	28.42
利润总额	3.21	4.05	4.39
净利润	3.21	3.83	3.96
EBITDA	4.81	6.03	6.29
经营性净现金流	-1.18	8.87	7.03
财务指标			
存货周转次数（次）	0.05	0.07	0.09
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.07
现金收入比	105.94	112.97	108.97
营业利润率	20.46	18.63	15.46
总资产报酬率	1.39	1.59	1.48
净资产收益率	2.18	2.48	2.38
长期债务资本化比率	48.03	48.84	41.95
总债务资本化比率	53.01	53.09	52.96
资产负债率	56.52	56.75	58.88
流动比率	558.90	563.44	298.12
速动比率	28.48	67.06	33.92
经营现金流动负债比	-2.17	15.16	5.85
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.49	0.62	0.66
总债务/EBITDA（倍）	34.14	30.72	30.39

资料来源：瓯江口建投 2019~2021 年审计报告，远东资信整理

附录 7 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 8 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、CCC（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。

主体信用等级设置及含义同中长期债券。



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。

