



平阳县国资发展有限公司 主动评级报告

信用等级: A-_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年12月24日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	410.00	466.11	471.97	534.51
一般公共预算收入(亿元)	29.80	32.78	38.03	36.4
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	35.46	23.50	40.24	46.91
资产总额(亿元)	363.93	391.45	533.17	598.70
所有者权益(亿元)	130.16	148.81	198.83	199.18
短期债务(亿元)	30.71	45.24	58.24	55.91
全部债务(亿元)	160.15	188.51	280.43	310.71
营业总收入(亿元)	9.00	16.72	13.58	5.56
利润总额(亿元)	2.18	3.43	2.98	-0.65
EBITDA(亿元)	3.15	4.96	5.60	-
经营净现金流(亿元)	-20.57	-32.82	-72.51	-22.92
营业毛利率(%)	20.71	0.42	9.92	-6.85
EBIT 利润率(%)	25.80	24.11	33.23	-
总资产报酬率(%)	0.68	1.07	0.98	-
资产负债率(%)	64.23	61.99	62.71	66.73
全部债务资本化比率(%)	55.16	55.89	58.51	60.94
流动比率(倍)	3.39	3.83	4.44	4.19
现金类资产/短期债务(倍)	1.15	0.52	0.69	0.84
全部债务/EBITDA(倍)	50.86	38.00	50.04	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.11	1.71	1.71	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

平阳县国资发展有限公司(以下简称“平阳发展”或“公司”)成立于 2003 年 12 月, 唯一股东是平阳县财政局, 实际控制人为平阳县人民政府。公司作为平阳县重要的国有资产运营和基础设施建设主体, 主要从事平阳县土地开发、基础设施建设、安置房建设等公益性业务及工程施工、供水、交通运输、油气和石料销售等经营性业务, 短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。公司土地开发业务存在一定成本沉淀, 未来投资压力一般; 基础设施建设业务近年来未确认该项收入, 对公司资金形成较大占用; 安置房销售业务回款进度较慢, 存在一定资金平衡压力。但考虑到公司近年来持续收到大规模政府补贴平衡成本同时收到资产划入增厚资本实力, 考虑到平阳县政府经济财政实力较强, 其财力对公司债务本息偿付的保障较好, 整体看经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 盈利能力较弱, 2020 年以来随着基建类投资加速推进债务规模快速增长, 债务负担偏重, 短期偿债指标表现较差, 长期偿债指标表现一般, 整体看财务风险一般。外部支持有很强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是平阳县重要的国有资产运营和基础设施建设主体, 负责县域内的基础设施建设、水资源开发、水务、交通运输等业务, 具有区域垄断地位。

●土地开发整理业务: 公司受平阳县财政局委托进行滨海新区和城东新区的土地整理开发工作, 由县国土资源局通过“招、拍、挂”方式进行出让, 平阳县财政局按照实际发生的成本支出加成一定比例向公司回款, 通常加成为 15%。2018~2020 年公司分别实现土地开发收入 0.60 亿元、2.11 亿元和 1.79 亿元, 收入规模较小。截至 2020 年末, 已完工项目总投资 2.12 亿元, 已回款 3.49 亿元, 回款可以覆盖投资成本。在整理项目预计总投资 33.04 亿



元，已投资 22.38 亿元，计入存货-开发成本科目，项目存在一定投资成本沉淀，未来土地出让受政府规划及土地市场景气度影响，回款进度存在较大不确定性。

●**基础设施建设业务：**公司与政府签订委托代建协议，工程竣工决算后，政府按决算金额加成一定比例（一般为 10%~15%）进行回款。截至 2020 年末，公司主要在建的代建项目已投资 90.75 亿元，公司近年来尚未确认该项收入，存在较大的资金平衡压力。

●**安置房业务：**公司安置房项目建设完成后，按照政府指导价进行销售，富余房屋可以市场价对外销售，以此实现资金平衡。截至 2020 年末，公司已完工安置房项目总投资 56.35 亿元，已实现销售回笼 23.01 亿元，去化回笼进度较慢，公司历史安置房销售毛利率均很低，未来三年预计将继续回笼 35 亿元，需关注未来回款进度。

●**其他业务：**工程施工业务方面，公司主要通过公开招标方式获取工程项目，由于业务竞争较大，近三年工程施工收入规模较小，对整体经营的影响有限。供水业务方面，近年来公司供水面积和服务人口均大幅增长，收入规模亦稳步增长，供水业务经营情况良好，经营风险较小。公司交通运输业务收入主要来自车票销售收入及对出租车收取管理费等，受鳌江站高铁通车和疫情冲击，客运业务近年来持续亏损，由于属于政策性亏损，能够持续通过政府补贴弥补亏损，经营风险不大。公司油气和石料销售 2017~2019 年经营情况较好，业务毛利率持续升高，2020 年亦受疫情影响，石料、燃油等销售规模缩减，但随着疫情改善，预计未来产品需求逐步回升，经营风险可控。

●**发展战略：**公司在、拟建项目主要为土地开发整理、安置房、基础设施建设项目，未来一年预计投资 18.62 亿元，未来资金支出压力一般。

●**业务委托方实力：**公司业务委托方为平阳县人民政府。平阳县隶属于浙江省温州市，以机械机电、皮革皮件、塑编塑包为主导产业，2020 年，平阳县实现地区生产总值 534.51 亿元，同比增长 2.1%。财政实力方面，2020 年平阳县实现一般公共预算收入 36.49 亿元，财政自给率较低。整体看，平阳县经济财政实力较强，债务负担一般。

■ 财务风险要素

●**资产质量：**公司资产结构包括以存货、其他应收款、货币资金为主的流动资产和以可供出售金融资产和无形资产为主的非流动资产，流动资产占比很高。其中，存货主要由开发成本、工程代建成本、开发产品及开发土地构成，大规模公益性业务成本沉淀其中，对公司资金形成很大占用，未来主要依靠政府回款，预计回款周期较长。其他应收款主要为与政府单位及国有企业的往来款，账龄大部分在 1 年以上，回收时间不确定性较高。货币资金方面，由于融资增加，2021 年 6 月末公司货币资金增长至 46.61 亿元。截至 2020 年末，公司受限资产合计 68.72 亿元，主要为受限的存货和货币资金等。整

体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司近三年经营性业务利润均表现为净亏损，政府补助构成公司利润的主要来源，公司盈利能力较弱。受大规模投资支出的影响，公司经营活动现金流持续表现为较大规模净流出，经营获现能力较弱。筹资活动现金持续呈净流入，公司未来仍有一定规模投资，投资需求对外部筹资依赖度较高。

●资本结构和偿债指标：2020年公司所有者权益与债务规模均大幅增长。所有者权益增长系由于2020年收到政府财政资金和无偿划拨的管网资产、砂石资源、广告经营权等导致资本公积增加；债务规模攀升主要系由于基建类工程持续推进导致对外融资大幅增长。截至2021年6月末，债务规模升至310.71亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为66.73%和60.94%，债务负担有所上升，处于行业偏重水平。偿债指标方面，截至2021年6月末，现金类资产/短期债务为0.84倍，短期偿债指标表现较差；公司长期偿债指标表现一般。

●对外担保：截至2020年末，公司对外担保余额为17.01亿元，担保规模一般，被担保对象主要为平阳县国有企业或事业单位，整体风险可控。

■ 外部支持

公司是平阳县重要的国有资产运营和基础设施建设主体，在财政拨款、注入土地资产、股权划拨、政府补助等方面获得了政府较大力度的支持。政府补贴方面，2018~2020年和2021年上半年，公司获得政府补贴分别为2.98亿元、5.74亿元、4.33亿元和2.11亿元，补贴规模持续较大。资产注入方面，2020年政府向公司拨入财政资金、无偿划入股权等合计增加资本公积40.42亿元。外部支持的增信作用很强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对平阳县国资发展有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。