



# 温州市城市建设发展集团有限公司 2022 年度跟踪 评级报告

项目负责人：江林燕 [lyjiang@ccxi.com.cn](mailto:lyjiang@ccxi.com.cn)

项目组成员：王军杰 [jjwang@ccxi.com.cn](mailto:jjwang@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 27 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。
- 2022年06月27日中诚信国际出具《温州市城市建设发展集团有限公司2022年度跟踪评级报告》，其中“安置房已完工及在建项目”部分披露业务数据及相关表格有误，现予以更正，并重新出具评级报告。原报告链接如下：[《温州市城市建设发展集团有限公司2022年度跟踪评级报告》](#)。本次更正不影响评级结果。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1597号

**温州市城市建设发展集团有限公司：**

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“22 温城 01/22 温州城建债 01”、“21 温州城建 MTN001”和“21 温州城建 MTN002”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

**中诚信国际信用评级有限责任公司**

**二零二二年六月二十七日**

**评级观点：**中诚信国际温州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“温州城发”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 温城 01/22 温州城建债 01”、“21 温州城建 MTN001”和“21 温州城建 MTN002”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了温州市良好的区域经济环境、公司战略地位显著及多元化经营范围扩大，业务持续能力增强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司面临的资本支出压力及债务规模增长较快等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 概况数据

温州城发（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	783.48	1,208.59	1,320.19	1,342.37
所有者权益合计（亿元）	269.44	423.44	427.62	430.30
总负债（亿元）	514.05	785.16	892.56	912.07
总债务（亿元）	303.37	483.06	488.54	519.70
营业总收入（亿元）	47.49	69.64	88.15	21.96
经营性业务利润（亿元）	5.30	1.96	5.39	-0.42
净利润（亿元）	3.28	2.70	2.80	-0.56
EBITDA（亿元）	10.45	29.91	17.50	-
经营活动净现金流（亿元）	23.32	34.16	49.21	-11.10
收现比(X)	0.78	0.86	0.88	0.95
营业毛利率(%)	22.14	22.40	22.82	11.79
应收类款项/总资产(%)	22.32	24.31	18.85	18.63
资产负债率(%)	65.61	64.96	67.61	67.94
总资本化比率(%)	52.96	53.29	53.32	54.71
总债务/EBITDA(X)	29.02	16.15	27.92	-
EBITDA 利息倍数(X)	0.80	1.17	0.86	-

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际将公司其他流动负债中的带息部分调整至短期债务；将长期应付款中的带息部分、其他应付款中地方政府债调整至长期债务。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

温州市城市建设发展集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	4.35	8
	收现比(X)*	0.86	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.17	1
	受限资产占总资产的比重(X)	0.08	8
资本结构 (39%)	所有者权益(亿元)	427.62	8
	总资本化比率(X)	0.53	7
	资产质量	8	8
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果		a	
BCA		a	
支持评级调整		5	
评级模型级别		AAA	

**打分卡定性评估与调整说明：**  
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

## 正面

■ **温州市良好的区域经济环境。**2021 年，温州市实现生产总值 (GDP) 7,585 亿元，较上年同期增长 7.7%。近年来，温州市产业结构持续优化，财政实力不断增强，为保障和持续改善民生、促进经济转型等提供了有力的资金保障，亦为公司业务发展奠定了良好基础。

■ **公司战略地位显著。**公司作为温州市人民政府国有资产监督管理委员会直接管理的重要基础设施建设主体，近年来受到温州市国资委在财政补贴及股权划转等多方面的支持。

■ **多元化经营范围扩大，业务持续能力增强。**公司主要负责温州市保障性安居住房建设、土地综合整理及基础设施建设等业务。随着温州名城和温州公用集团纳入公司合并报表范围，公司保障性住房板块的业务范围有所扩张，同时，新增供水、供电及供气等业务，可为公司带来稳定的现金流，保证公司可持续发展。

## 关注

■ **公司面临一定的资本支出压力。**公司保障性安居住房、土地综合整理及基础设施建设业务在建项目较多，投资规模较大，后续或将面临一定资本支出压力。

■ **债务规模增长较快。**随着多家公司纳入公司合并报表范围，公司总债务规模增长较快，截至 2022 年 3 月末，公司总债务规模为 519.70 亿元，且 2022 年 4~12 月和 2023 年集中到期债务规模较大，中诚信国际对公司未来偿债安排等情况表示关注。

## 评级展望

中诚信国际认为，温州市城市建设发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境恶化，公司地位下降，致使股东及相关各方支持能力或支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

## 评级历史关键信息

温州市城市建设发展集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 温城 01/22 温州城建债 01 (AAA)	2022/03/02	刘凯、马蕙桐	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 温州城建 MTN001 (AAA) 21 温州城建 MTN002 (AAA)	2021/06/29	刘凯、郑豆豆	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 温州城建 MTN002 (AAA)	2021/04/19	李龙泉、郑豆豆	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 温州城建 MTN001 (AAA)	2021/04/02	李龙泉、郑豆豆	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 同行业比较

2021年部分市级基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产(亿元)	所有者权益(亿元)	资产负债率(%)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营活动净现金流(亿元)
温州市城市建设发展集团有限公司	1,320.19	427.62	67.61	88.15	2.80	49.21
绍兴市交通投资集团有限公司	1,247.59	520.44	58.28	72.73	9.34	14.03
浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	1,543.92	524.67	66.02	171.15	9.57	-22.72

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
22 温城 01/22 温州城建债 01	AAA	AAA	2022/03/02	10.00	10.00	2022/04/26~2032/04/26	-
21 温州城建 MTN001	AAA	AAA	2021/06/29	10.00	10.00	2021/04/12~2026/04/12	利率条款，票面利率选择权，回售条款
21 温州城建 MTN002	AAA	AAA	2021/06/29	10.00	10.00	2021/04/28~2026/04/28	利率条款，票面利率选择权，回售条款

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“22 温城 01/22 温州城建债 01”募集资金总额 10.00 亿元，募集资金用于补充营运资金。截至本报告出具日，募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型

通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快

企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**温州市地处浙江省东南部，是浙江省以及全国重要的交通枢纽，交通便利，良好的区位优势、便利的交通等因素为全市经济的较快发展提供了有力的支撑，产业结构持续优化，财政实力不断增强，为公司业务发展奠定了良好基础**

温州市是浙江省的地级市，位于浙江省东南部，东濒东海，南毗福建，西及西北部与丽水市相连，北和东北部与台州市接壤。温州市是全国45个公路主枢纽城市之一，也是全国25个主枢纽港之一，交通非常便利。温州全市陆域面积11,784平方公里，其中市区面积1,187平方公里，现辖鹿城、龙湾、瓯海三区，瑞安、乐清两市（县级）和永嘉、洞头、平阳、苍南、文成、泰顺六县。

近年来，温州市经济保持增长态势，2019~2021年，温州市分别实现生产总值（GDP）6,606.1亿元、6,870.9亿元和7,585.02亿元，分别较上年同期增长8.2%、3.4%和7.7%。其中，2021年温州市第一产业增加值164.3亿元，增长3.7%；第二产业增加值3,191.3亿元，增长9.2%；第三产业增加值4,229.4亿元，增长6.8%；三次产业结构为2.2:42.1:55.8，第二产业和第三产业对经济贡献较大，第三产业比重比上年提高0.2个百分点。

从经济发展驱动力看，投资对温州市经济发展

驱动较大，2021年温州市固定资产投资比上年增长11.4%，两年平均增长8.1%。全市民间投资增长13.9%，其中民间项目投资增长9.6%，两年平均分别增长8.0%和14.0%。工业投资增长18.8%，其中制造业投资增长13.4%，两年平均分别增长20.4%和14.6%。服务业投资增长9.8%，两年平均增长5.9%。基础设施投资增长1.7%，两年平均增长1.6%。全市房地产开发投资比上年增长18.3%，两年平均增长9.6%。

温州是浙江省旅游资源最多的城市，集山、江、海、湖、岛、泉之大成，现拥有72个A级旅游景区（其中国家5A级旅游景区1个、国家4A级旅游景区20个），1处世界地质公园、1处世界生物圈保护区，1处国家级海洋自然保护区，2处国家级自然保护区，5个国家级森林公园，2处国家全域旅游示范区，4个全国红色旅游景点景区，4个中国历史文化名村，101个浙江省3A级景区村庄。2021年，温州市全年接待海内外游客4,957.8万人次，实现旅游总收入657.1亿元，分别比上年增长11.4%和16.0%。

在经济发展的推动下，温州市财政收入持续增长，财政平衡率稳步提升。2019~2021年，温州市一般公共预算收入分别为579.0亿元、602.0亿元和657.6亿元；公共财政预算收入主要依赖于税收收入，同期税收收入分别为474.6亿元、510.1亿元和549.5亿元。2019~2021年，温州市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为53.41%、58.61%和61.64%，逐年上升，但财政平衡率仍存在较大提升空间。此外，同期温州市政府性基金收入分别为1,608.2亿元、1,350.6亿元和1,493.0亿元，近年来波动较大，主要系受土地市场行情影响。

表1：2019~2021年温州市财政收支情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	579.0	602.0	657.6
其中：税收收入	474.6	510.1	549.5
政府性基金预算收入	1,608.2	1,350.6	1,493.0
一般公共预算支出	1,084.1	1,027.2	1,066.8
政府性基金支出	1,419.9	1,507.8	1,678.5

财政平衡率	53.41	58.61	61.64
-------	-------	-------	-------

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 跟踪期内，公司股权结构稳定，治理结构较为完善

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，控股股东及实际控制人为温州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“温州市国资委”）。同时，由董事会、监事会、总经理组成的法人治理结构体系亦未有变化。

## 公司保障性安居住房建设项目量充足，且随着项目逐步竣工交付，确认收入规模持续上升；但是公司在建及拟建保障房项目未来面临一定资本支出压力，中诚信国际对此表示关注

随着温州市名城建设投资集团有限公司（以下简称“温州名城”）纳入公司合并报表范围，目前，公司从事保障性安居住房业务的运营主体包括温州名城、温州市安居房开发有限公司（以下简称“安居房开发”）、温州市城市基础设施建设投资有限公司（以下简称“基础设施公司”）、温州市公共建筑建设投资有限公司（以下简称“公共建筑公司”）、温州市滨江建设投资有限公司（以下简称“滨江建设”）和温州市城乡建设投资有限公司（以下简称“城乡建设公司”）。

温州名城主要负责温州市区范围内的保障性安居住房建设及销售，其余子公司主要负责滨江商务区和中央绿轴区范围内保障性安居住房建设及销售。其中，基础设施公司主要负责滨江商务区东边区域和中央绿轴区外围的建设，公共建筑公司主要负责滨江商务区西部区域的建设，滨江建设主要负责滨江商务区金融集聚区 CBD 的建设，城乡建

设公司主要负责中央绿轴区和滨江商务区部分区域的建设。

业务模式方面，温州名城负责温州市区范围内的保障性安居住房项目的拆迁和建设投入，建设用地由温州市政府无偿划拨。在安置房建设过程中，可根据项目实际情况配置一定比例商品房（无统一配置比例），并缴纳相应的土地出让金，商品房可直接面向市场销售。后续主要通过安置房和商品房销售平衡资金。

除温州名城外，各子公司根据温州市政府下达的工作安排进行项目立项等前期工作，公司主要负责项目规划、建设开发以及安置工作，前期拆迁委托对应街道负责，具体项目施工由公司通过招投标确定，建设完工后由公司对外销售，销售价格根据政府拆迁安置价格标准确定。对于安置后剩余房源通过公开拍卖进行处置。保障性安居住房建设所需土地主要通过拆迁征收方式获得，温州市政府将土地无偿划拨给公司用于项目建设，若后续出现多余房源可通过补缴土地出让金转为商品房进行销售。

截至 2022 年 3 月末，公司已完工安置房项目共 39 个，公司投资金额 159.13 亿元<sup>1</sup>，可销售面积为 303.94 万平方米，已销售面积为 206.00 万平方米，剩余可销售面积为 97.94 万平方米，已实现回款 148.56 亿元。

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司在建保障性安居住房项目主要包括金融聚集区地块危旧房改造工程、桃花岛 D 地块和吕家岸 G-36 地块安置房等，项目总投资约 196.01 亿元，已投资 137.67 亿元。

表 2：截至 2022 年 3 月末公司在建保障性安居住房情况（亿元）

项目名称	建设主体	总投资	已投资额	预计竣工时间
金融聚集区地块危旧房改造工程	滨江建设	33.84	33.84	2022/6/1
桃花岛 D 地块		12.56	7.64	2025/5/1
吕家岸 G-36 地块安置房	城乡建设公司	12.63	8.57	2022/6/1
温州市城市中央绿轴 F-04a 地块拆迁安置房工程		5.05	3.11	2023/2/1

<sup>1</sup>公司已完工安置房已投资额为账面金额，大部分为建安费用，不

包含拆迁成本。

吕家岸 A-02a 地块城中村改造安置房工程		2.84	1.83	2022/1/1
温州市城市中央绿轴 F-03a 地块拆迁安置房工程		7.46	3.98	2023/5/1
温州市滨江商务区蒲州片区 P03-06 地块工程	基础设施公司	11.18	6.64	2022/9/1
蒲州片区 P05-03 安置房工程		10.56	6.32	2022/10/1
温州市滨江商务区蒲州片区 P01-14 安置房工程		12.04	6.30	2022/8/1
CBD 片区 01-10 地块保障性安居工程		5.94	2.75	2022/12/1
洪殿单元 F-28 地块安置房建设工程		18.57	10.71	2022/12/1
市核心片区洪殿单元 F-19 地块安置房		4.85	4.49	2022/12/1
滨江商务区洪殿片区杨府山北侧 03-02-02/05 地块城中村改造工程	公共建筑公司	11.44	6.21	2022/12/1
洪殿单元 C-12 地块安置房建设工程		2.51	2.28	2021/12/1
杨府山北侧 03-02-51B 地块安置房建设工程		4.34	3.17	2022/6/1
滨江商务区 03-01-04a 地块安置房建设工程		7.56	7.09	2023/6/1
温州市三溪片区瓯海中心南单元 E-07a 安置房地块	安居房开发	5.10	4.55	2022/12/1
温州市永强北片区瑶溪南单元 12-B-06 地块工程		3.48	3.20	2022/12/1
温州市永强北片区瑶溪南单元 12-B-07 地块工程		0.20	0.38	2022/12/1
龟湖街坊	名城开发	22.27	13.56	2023/12/1
瓯浦垟公共租赁住房（廉租房）二期 8、9、10 号楼		1.59	1.05	2022/09/30
<b>合计</b>	-	<b>196.01</b>	<b>137.67</b>	-

注：因前期测算与实际建设存在差异，导致部分项目建设超过预计竣工时间，已投资额超过计划总投资额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司拟建项目为城乡建设公司的温州市吕家岸 A-15 地块安置房工程，拟开工时间 2022 年 12 月 1 日，拟竣

工时间 2025 年 1 月 1 日，计划总投资为 11.81 亿元。

**表 3：截至 2022 年 3 月末公司拟建保障性安居住房情况（万元）**

建设主体	项目名称	拟开工时间	拟竣工时间	总投资
城乡建设公司	温州市吕家岸 A-15 地块安置房工程	2022/12/1	2025/1/1	118,080.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司土地综合整理具有区域垄断性且根据政府相关文件约定收益较有保障，目前回款情况较好

公司主要负责滨江商务区和中央绿轴区的土地综合整理和基础设施建设，滨江商务区成立于 2010 年，总规划面积 11.5 平方公里，经过多年发展建设相对成熟，形成以 2.2 平方公里中央商务区为核心（CBD 核心区），以商务功能为主、居住功能为辅，集商务会展、商业金融、旅游休闲、生活居住等综合功能为一体的现代城市滨江新区；中央绿轴区规划面积 3.15 平方公里，是温州市政府行政办

公所在地。目前，两大区块内道路、公园及学校等公建配套项目多数已建成或处于提升优化阶段。

### 土地综合整理

公司土地综合整理业务主要由子公司滨江建设和城乡建设公司负责。根据 2011 年 3 月《中共温州市委财经工作领导小组会议纪要》((2011) 1 号纪要) 和 2013 年 10 月《温州市人民政府专题会议纪要》((2013) 156 号纪要)，城市中央绿轴区块由公司作为业主单位负责实施土地整理业务，业务模式为“资地平衡、封闭运作”，区块内土地出让收益

扣除相关规费后作为公司土地整理费用（即土地整理收入）。财综[2016]4号下发之后，公司结合自身从事土地整理业务公司的特性，对文件出具前已整理待出让以及在整理土地进行新老划断，为符合国家相关政策要求，公司对2017年3月31日起土地整理项目均进行调整，土地开发整理收益按照实际发生的土地开发整理成本加成一定比例（具体比例

根据所整理土地的用地性质单独确定）进行确认；土地整理收入不与土地使用权出让金挂钩。

2021年，公司整理出让的土地为温州市中央绿轴区域G-42a地块、核心片区商务中心单元A-04地块和滨江商务区洪殿单元B-31地块，用地面积共7.25万平方米，确认收入为14.60亿元，均已回款。

**表4：2019~2021年公司土地出让及确认收入情况（万平方米、亿元）**

地块名称	用地面积	确认收入金额	已回款金额	出让时间
洪殿片区D-06地块	2.61	6.81	6.81	2019
桃花岛片区T05-14a地块	3.96	4.60	4.60	2019
温州市滨江商务区03-02-21地块	4.87	8.72	8.72	2020
温州市中央绿轴区域G-42a地块	4.86	9.41	9.41	2021
核心片区商务中心单元A-04地块	1.22	2.73	2.73	2021
滨江商务区洪殿单元B-31地块	1.17	2.46	2.46	2021
<b>合计</b>	<b>18.69</b>	<b>34.73</b>	<b>34.73</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2022年3月末，公司在整理土地项目5个，占地面积为19.64万平方米，预计总投资为32.71

亿元，已投资10.95亿元。

**表5：截至2022年3月末公司主要在整理土地情况（亿元、万平方米）**

地块名称	整理期间	回款期间	总投金额	已投资金额	用地面积
滨江商务区03-02-18	2019-2023	2024-2025	1.50	0.49	1.02
滨江商务区C-02/03/04地块	2020-2022	2022-2023	2.95	2.72	2.27
桃花岛T04-15地块	2018-2021	2022-2023	4.55	0.83	2.53
体育休闲区T03-02地块	2018-2022	2023-2024	12.89	5.12	7.29
洪殿单元C-18地块	2020-2022	2022-2024	10.82	1.80	6.53
<b>合计</b>	-	-	<b>32.71</b>	<b>10.95</b>	<b>19.64</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟整理土地方面，截至2022年3月末，公司拟整理土地共12.97万平方米，计划总投资20.74亿元。

对于滨江商务区和中央绿轴区的基础设施建设，公司主要采取政府拨付建设方式，通过与温州市政府签署相关合同，约定由公司对特定项目进行投资建设，由温州市政府对项目进行分期向公司按照事先约定的费率支付代建管理费。根据《中共温州市委专题会议纪要[2012]10号》的有关精神，由公司代建的项目，代建管理费在工程总概算内按工程量的2.80%计取。从2018年开始，公司与中心区指挥部协定，建设资金由公司向中心区指挥部按照进度提前申请拨付，中心区指挥部按照项目进度分期向公司支付，建设资金包括双方认可的建设成本及按照建设成本加成一定比例确认的代建管理费收入。此外，公司还负责部分其他区域的基础设施建设及配套项目建设工作，包括公园、交通治堵工

**表6：截至2022年3月末公司拟整理土地情况（亿元、万平方米）**

地块名称	面积	拟投资金额	预计整理年度
桃花岛T02-15地块	9.46	15.00	2022
核心片区江滨单元D-09地块	2.43	3.85	2023
杨府山北片01-04-31	1.08	1.89	2023
<b>合计</b>	<b>12.97</b>	<b>20.74</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 基础设施建设

程市政道路和学校等建设。

截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工项目包括瓯海大道西段快速路工程、灵昆北段标准堤二期工程、滨江商务区洪福路（府东路-加洲路）市政道路工程、府东路北段（江滨路—瓯江路）、滨江商务区加洲路市政工程（瓯江路-学院东路段）、温州城市中央绿轴封闭区东垟路（中央绿轴公园东西延伸段）市政道路工程及城市中央绿轴公园等，实际完

成投资 90.13 亿元，已实现回款 52.04 亿元。

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目包括温瑞大道南段快速路一期工程（含 S3 线共建段）、桃花岛地段规划三路、规划四路市政工程、滨江商务区 CBD 片区中央绿轴工程、中兴大道管廊等，计划总投资为 183.83 亿元，已投资为 46.38 亿元。

**表 7：截至 2022 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）**

项目名称	建设期间	计划总投资额	已投资额
温瑞大道南段快速路一期工程（含 S3 线共建段）	2019-2022	37.63	10.28
桃花岛地段规划三路、规划四路市政工程	2014-2019	1.02	0.50
滨江商务区 CBD 片区中央绿轴工程	2017-2023	23.79	4.85
中兴大道管廊	2013-2019	2.27	1.24
屿田工业区 T05-06 地块幼儿园	2019-2020	0.38	0.19
滨江商务区商务二路二期市政工程（会展路-商务六路）	2019-2020	1.20	0.35
跨瓯江电力隧道及架空上改下工程	2019-2021	2.89	0.83
温州奥林匹克体育中心-主体育场二期	2019-2021	10.04	10.41
温州市水上旅游服务基地工程项目	2016-2020	7.22	6.30
温州市瓯江引水工程	2020-2025	55.19	7.01
西向水厂输配水干线工程	2016-2023	5.72	3.09
龙港市循环经济产业园一期工程	2021-2025	17.38	0.06
温州市滨海水厂一期工程项目	2020-2025	11.80	0.92
苍南县江南再生水厂一期工程	2021-2024	7.30	0.35
<b>合计</b>	-	<b>183.83</b>	<b>46.38</b>

注：因前期测算与实际建设存在差异，导致部分项目建设超过计划建设周期，已投资额超过计划总投资额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司拟建项目主要包括瑶溪南片区间道路二期工程、上陡门路（黎明东路-江滨路）工程、温瑞大道南段快速路二期工程（含 S3 线共建段）等工程，计划总投资 131.76 亿元。

温瑞大道南段快速路二期工程（含 S3 线共建段）	2022-2024	34.00
沿江快速路温州西至广化路段	2022-2024	33.70
沿江快速路一期东段和文昌路段	2022-2024	61.60
<b>合计</b>	-	<b>131.76</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**随着温州公用集团纳入公司合并报表范围，公司经营范围拓展至供水、供电及供气领域，可为公司贡献较为稳定的现金流**

温州市公用事业发展集团有限公司（以下简称

“温州公用集团”前身为温州水务集团有限公司（以下简称“温州水务”），初始注册资本为3.85亿元，由温州市国资委持有100%股权，2020年11月，温州公用集团将100%国有产权无偿划转给公司，截至2022年3月末，控股股东为温州城发，实际控制人为温州市国资委。温州公用集团注册资本及实收资本均为50.00亿元。温州公用集团主要承担温州市的供水、供气、水利水电综合开发、污水收集、排水设施建设运营等各项公用事业基础设施的投融资和建设运营。

**表9：近年来公司供水供电供气业务收入情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
供水	11.06	11.10	12.69	2.88
供电	2.18	0.96	1.51	0.44
供气	6.33	5.64	8.62	3.00
<b>合计</b>	<b>19.57</b>	<b>17.71</b>	<b>22.83</b>	<b>6.32</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

温州公用集团供水业务主要包括自来水业务收入、原水业务收入和排水收入。上述三种业务主要通过向用户收取自来水费的方式统一结算，一般由各营业所柜面直接收费、委托银行和中国邮政局代收费和互联网渠道支付等模式。对于居民用户，结算周期为两个月，单位用户为月结。自来水水费中包括城市供水水费和污水处理费两部分，均由温州公用集团一同收取，其中污水处理费收取后上交给温州市财政局。

水价方面，目前温州市执行水价为2016年12月1日调整后水价，自来水到户价格由供水价格和污水处理费两项组成。温州市区“一户一表”抄表到户居民生活用水实行阶梯式计量水价制度，阶梯式计量水价分为三级，每户每月用水量基数分别为：第一级为17立方米及以下，第二级为18至30立方米，第三级为31立方米及以上。非“一户一表”抄表到户的居民用户，暂不实行阶梯式计量水价。

**表10：温州市区城市供水价格情况（元/吨）**

价格分类	到户 价格	其中		
		供水价格	污水处理费	
<b>一、居民生活用水</b>				
(一) “一户一表” 用户				

1、第一级水量	3.35	2.4	0.95
2、第二级水量	4.55	3.6	0.95
3、第三级水量	8.15	7.2	0.95
(二) 非“一户一表”用 户	3.4	2.45	0.95
<b>二、非居民生活用水</b>	<b>4.55</b>	<b>2.95</b>	<b>1.6</b>
一般工商企业、机关事业 单位	4.55	2.95	1.6
高污染工业企业	5.15	2.95	2.2
<b>三、特种行业用水</b>	<b>7.45</b>	<b>5.85</b>	<b>1.6</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自来水业务供水范围包括鹿城区、龙湾区和瓯海大部分区域以及温州市经济技术开发区、滨海园区等，具有明显的垄断地位。截至2022年3月末，总供水能力为151万立方米/日，供水管道总长为3,680.77公里，供水用户数达61.46万户。2021年供水总量和售水总量有所上升，主要系受益于温州公用集团下辖水厂的整合并网以及新水厂的投运，售水总量以居民用水偏多，售水格局较为稳定。

**表11：近年来公司水务主要经营指标（万吨/日、亿吨、万人、公里）**

	2019	2020	2021	2022.3
供水能力	125	125	151	151
供水总量	2.74	2.73	3.28	0.73
售水总量	2.29	2.47	2.72	0.59
其中：居民用水	1.24	1.37	1.48	0.34
非居民用水	1.05	1.10	1.24	0.25
用户数	47.24	55.69	61.23	61.46
供水管网长度	2,798.08	3,417.24	3,639.84	3,680.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原水供应的运营主体为浙江珊溪水利水电开发股份有限公司（以下简称“珊溪公司”），由所属珊溪水库供应原水，主要供应给温州市区、瑞安、平阳等地各水厂。珊溪水库的原水供应量基本保持稳定增长趋势，2021年及2022年1~3月，原水供应量分别达2.39亿吨和0.53亿吨。原水价格方面，根据发改价〔2016〕368号文件，2016年12月起，珊溪水库供应给温州市区的原水价格0.99元/吨，其中工程水价0.39元/吨，水资源费0.2元/吨，珊溪水源地治理保护资金0.4元/吨。

排水业务的运营主体为温州市排水有限公司

(以下简称“排水公司”)。排水公司设施分布在鹿城、瓯海、龙湾三个区，承担着温州市城市污水收集工作，排水设施的投资、建设、改造、维养和管理以及城市防汛排涝等工作。截至 2022 年 3 月末，公司排水设施有泵站共 78 座，其中污水泵站 51 座，雨水泵站 27 座；管网共计 3,284.87 公里，其中污水管网 1,217.20 公里、雨水管网 2,036.67 公里、合流管网 31 公里。

排水业务经营收入由温州市政府以财政补贴的形式进行统一拨付，主要用于排水管网和泵站的建设、维护、管理。根据温州市人民政府温政函〔2008〕160 号、温州市财政局文件温财建〔2009〕568 号文件，确定污水运行费暂时按每吨定价 1 元由温州市财政拨付，计入公司营业外收入。2016 年 11 月 18 日，温州市人民政府办公室下发温政办〔2016〕119 号文件，确定 2015 年起，单位污(雨)水收集单价为 1.136 元/立方米。

供电业务主要由珊溪公司负责运营，主要负责珊溪水力发电厂、赵山渡水力发电厂和高湖水电站的发电运行管理工作，其发电量很大程度上取决于来水量情况，主要受天气因素影响较大。2020 年受温州市干旱气候影响，降水量较少，导致发电量有明显减少。

**表 12：近年来公司供电业务情况（万千瓦、亿千瓦时、元/千瓦时）**

	2019	2020	2021	2022.3
总装机容量	22.2	22.2	22.2	22.2
发电量	4.78	2.07	3.35	0.99
售电量	4.68	2.04	3.27	0.96
上网电价	0.538/0.5 196	0.5196	0.5196	0.5196

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司燃气业务的经营主体为温州市燃气有限公司（简称“燃气公司”），燃气业务的供应范围为温州市区范围内除去温州龙湾新奥燃气有限公司燃气特许经营权规定范围以外的所有行政区域。燃气公司特许经营权协议期限为 28 年（自 2013 年 12 月 20 日至 2041 年 12 月 19 日）。此外，燃气公司持有温州市中投天然气有限公司（原苍南县中投天

然气有限公司）30% 股权，在苍南县的燃气供应亦有所涉足。

**表 13：近年来公司管道燃气业务情况（万方/年、万户、公里、元/立方米）**

	2019	2020	2021	2022.3
供气量	23,004	22,278	30,319	7,671
供气用户数	28	33	36	37
输气管线长度	1,264	1,423	1,580	1,609
供应单价	2.41	2.13	2.45	3.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 物业费、砂石、道路施工及租赁业务等经营性业务为公司营业收入的补充部分

除传统城建业务外，公司积极拓展具有较好现金流的市场化业务，主要包括物业出租、物业管理及砂石、道路施工业务。

公司用于出租的物业包括商铺、办公写字楼等自有资产，截至 2022 年 3 月末，公司用于出租的物业资产面积合计为 144 万平方米，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司租金收入为 3.99 亿元和 1.39 亿元。

公司物业管理业务主要由子公司温州市康居物业管理有限公司负责，主要经营公司自持的物业项目，2021 年及 2022 年 1~3 月，物业管理业务的收入为 2.14 亿元和 0.36 亿元。

砂石、道路施工业务运营主体为子公司温州市市政工程建设开发公司，该公司主要负责城市道路、桥梁、给排水工程、河坎工程的总承包；沥青道路维修施工；园林绿化；建筑材料销售等，具有市政总承包二级、建筑总承包三级、城市及道路照明三级资质。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司实现砂石、道路施工收入 3.43 亿元和 0.08 亿元，收入随当期市政维养类及大修工程结算进度而有所波动。

2021 年，公司新增其他服务类收入，主要由子公司温州公用集团、温州体育发展投资集团有限公司（以下简称“温州体投集团”）及温州市教育发展投资集团有限公司（以下简称“温州教投集团”）等子公司提供的相关服务类收入。2021 年及 2022 年

1~3月，公司分别实现其他服务类收入3.99亿元和0.84亿元。

产品销售收入运营主体为浙江电力变压器有限公司，销售产品主要为变压器。2021年及2022年1~3月实现产品销售收入2.93亿元和3.84亿元。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年审计报告以及未经审计的2022年一季度财务报表。所有数据均为合并口径，各年数据均为当期审计报告（报表）期末数，采用新会计准则编制。

### 跟踪期内随着公司主营业务的发展，公司营业收入增长显著，虽期间费用略有增长，但公司盈利能力仍呈现增长趋势

2021年，公司实现营业总收入88.15亿元，同比增长26.58%。公司营业收入主要来源于保障性安居住房销售、供水供电供气及土地综合整理收入等。随着公司安置房项目逐步完工且销售价格有所提升，保障性安居住房销售业务收入稳步增长；2020年温州公用集团纳入合并范围，公司新增供水供电供气业务，跟踪期内发展较快；土地综合整理收入和代建管理费收入受土地整理移交情况及代建项目结算进度影响，跟踪期内收入有所上升。2021年公司新增其他服务类收入3.99亿元，主要系子公司温州公用集团预埋填充服务收入、温州教授集团及温州体投集团等相关服务收入。同期，新增产品销售收入2.93亿元主要系子公司浙江电力变压器有限公司产生的变压器销售收入。2022年一季度，公司整体实现营业收入21.96亿元。

毛利率方面，2021年，公司实现毛利率22.82%，分板块来看，保障性安居住房板块毛利率增长较快，主要系销售价格有所提升影响；土地综合整理板块受出让地块土地综合整理成本增长影响，毛利率有所下降；供水供电供气业务毛利率较为稳定；代建

管理费随着结算项目不同，跟踪期内毛利率有所下滑。2022年1~3月，公司整体实现营业毛利率为11.79%。

**表14：近年来公司主营业务收入及毛利率情况（亿元%）**

收入	2019	2020	2021	2022.3
保障性安居住房销售	24.58	26.74	27.23	6.59
供水供电供气	-	17.71	22.83	6.32
土地综合整理收入	11.41	8.72	14.60	-
其他服务类收入	-	-	3.99	0.84
砂石、道路施工	2.19	4.25	3.43	0.08
产品销售收入	-	-	2.93	3.84
代建管理费收入	2.00	1.72	2.35	0.99
物业费收入	3.52	1.44	2.14	0.36
劳务派遣收入	-	-	1.74	0.80
配套安装	-	0.87	1.56	0.33
酒店收入	-	-	0.14	0.16
电梯维修保养收入	-	-	0.07	0.01
数据服务收入	-	-	0.04	0.01
其他收入	3.79	8.20	5.11	1.62
<b>合计</b>	<b>47.49</b>	<b>69.64</b>	<b>88.15</b>	<b>21.96</b>
毛利率	2019	2020	2021	2022.3
保障性安居住房销售	5.47	12.07	15.41	5.82
供水供电供气	-	20.38	19.85	14.91
土地综合整理收入	65.00	52.75	38.00	-
其他服务类收入	-	-	49.83	21.77
砂石、道路施工	17.34	9.09	6.57	42.42
产品销售收入	-	-	12.41	11.70
代建管理费收入	5.00	9.22	5.00	5.17
物业费收入	12.65	23.62	23.56	-7.57
劳务派遣收入	-	-	2.79	3.28
配套安装	-	16.57	19.55	34.41
酒店收入	-	-	28.22	35.32
电梯维修保养收入	-	-	70.77	10.80
数据服务收入	-	-	-9.26	26.78
其他收入	21.88	38.26	43.22	22.90
<b>营业毛利率</b>	<b>22.14</b>	<b>22.40</b>	<b>22.82</b>	<b>11.79</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，跟踪期内公司期间费用持续增长，主要由管理费用、财务费用及销售费用构成。管理费用主要为薪酬及福利、资产折旧与摊销及办公及运营费用等；财务费用随着利息支出的减少，跟踪期内略有下降；销售费用主要系温州公用集团的人工及折旧费用，呈现稳步增长趋势。2021年受益于公司主营业务收入的大幅上升，期间费用收入占比呈现下降趋势，但整体仍处于较高水平，大幅

侵蚀营业利润，期间费用控制能力有待加强。

2021 年及 2022 年 1~3 月公司利润总额分别为 5.35 亿元和 -0.44 亿元，主要由经营性业务利润及投资收益构成。2021 年公司经营性业务利润较上年大幅增长，主要系当期公司主营业务收入大幅上升，盈利能力有所增强。2022 年一季度，公司利润总额为负，主要系当期业务毛利额较低且期间成本较高所致。

**表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
销售费用	0.02	1.44	1.82	0.45
管理费用	3.01	7.27	8.31	1.92
财务费用	1.63	3.57	3.43	0.50
研发费用	-	0.01	0.16	0.18
期间费用合计	4.66	12.29	13.71	3.05
期间费用收入比	9.82	17.65	15.56	13.87
利润总额	5.15	4.37	5.35	-0.44
经营性业务利润	5.30	1.96	5.39	-0.42
其中：其他收益	0.08	0.47	0.81	0.23
投资收益	0.07	2.40	-0.42	-0.02

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内随着公司业务规模的扩张，公司资产规模及负债规模均有所增长，财务杠杆比率维持在合理水平；公司债务结构以长期债务为主，资本结构相对稳健**

跟踪期内，随着公司业务规模的扩张，公司资产规模及负债规模均有所增长。截至 2022 年 3 月末，公司其他权益工具为 6.99 亿元，系公司子公司温州名城于 2020 年发行的永续中票“20 名城建设 MTN001”，发行规模为 7.00 亿元，发行期限为 3+N，发行利率为 4.08%。公司财务杠杆比率略有上升，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率及总资本化比率分别为 67.94% 和 54.71%。

**表 16：近年公司权益及财务杠杆情况（亿元、%）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
所有者权益	269.44	423.44	427.62	430.30
实收资本	80.00	80.00	80.00	80.00
资本公积	150.65	287.72	284.68	287.45
其他权益工具	-	6.99	6.99	6.99
资产负债率	65.61	64.96	67.61	67.94
总资本化比率	52.96	53.29	53.32	54.71

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，主要包括货币资金、其他应收款和存货。货币资金主要为银行存款，截至 2021 年末，受限货币资金为 1.87 万元。公司其他应收款主要系安置房建设和基础设施建设相关财政性资金及往来款，截至 2021 年末，其他应收款为 234.47 亿元，前五大应收单位往来款占比为 87.22%，应收对象主要系温州市旧城改建指挥部、温州市名城建设管理中心、温州市鹿城滨江城市建设开发有限公司、温州市滨江商务区改建办公室及温州市鹿城区财政局（改建办）等国有企业及政府事业性单位。公司存货主要为开发成本、库存商品（土地、开发产品）及土地整理成本。

非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。截至 2021 年末，长期股权投资同比增长 338.49%，主要系对温州银行股份有限公司（以下简称“温州银行”）的投资由可供出售金融资产转入长期股权投资，且温州银行进行增资扩股，公司所属子公司名城集团根据温州市国资委安排对其进行增持所致。公司投资性房地产主要系可供租赁物业资产，2021 年增长主要系公司及下属子公司新增核心区文化中心及景观工程、温州市滨江商务区海鲜夜市等租赁资产。公司固定资产主要系自持的房屋及建筑物。在建工程主要系公司在建保障性安居住房项目、基础设施建设项目、供水和污水处理项目及体育集团工程项目，随着项目的持续投入，在建工程近年来稳步增长。无形资产主要系温州公用集团名下的土地使用权。

**表 17：近年公司主要资产情况（亿元）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	16.41	28.00	25.27	44.82
其他应收款	174.51	270.29	234.47	230.87
存货	405.22	512.84	629.39	627.39
<b>流动资产</b>	<b>607.88</b>	<b>833.20</b>	<b>922.47</b>	<b>942.03</b>
长期股权投资	1.90	6.21	27.23	27.23
投资性房地产	46.57	79.38	84.21	85.32
固定资产	10.47	69.73	86.27	86.03
在建工程	103.65	123.66	138.40	140.82
无形资产	1.81	32.79	30.45	30.19
<b>非流动资产</b>	<b>175.61</b>	<b>375.39</b>	<b>397.71</b>	<b>400.34</b>

总资产	783.48	1,208.59	1,320.19	1,342.37
-----	--------	----------	----------	----------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债以非流动负债为主，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款主要为质押借款、保证借款和信用借款，其中截至 2021 年末，质押借款利率区间为 3.47%~5.19%；保证借款利率区间为 3.2%~7.95%；信用借款利率区间为 3.85%~6.08%。公司应付债券主要为公司本部、温州公用集团等子公司发行的各类债券及债券融资计划，2021 年新增发行“21 温州城建 MTN001”、“21 温州城建 MTN002”和“21 温公用 MTN001”等债券。公司长期应付款持续增长，主要为专项应付款，其中，截至 2021 年末主要为滨江商务区建设资金为 229.85 亿元，S1 线项目 8.49 亿元，九山体校项目 13.57 亿元等。

公司流动负债主要包括短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。短期借款主要为保证借款、信用借款及抵押借款，其中，截至 2021 年末保证借款利率区间为 4.26%~4.90%；信用借款利率区间为 4.10%~4.25%；抵押借款利率为 4.35%。其他应付款主要为各类往来款及代收代付款，其中账龄超过 1 年的重要其他应付款主要为温州市财政局 41.77 亿元、温州市工业与能源发展集团有限公司 2.77 亿元、温州市机关事务管理局 1.82 亿元、温州市洞头旅游文化发展有限公司 1.19 亿元和温州市瓯飞经济开发投资有限公司 1.17 亿元。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

**表 18：近年来公司主要负债情况（亿元）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	9.34	45.18	50.27	66.56
其他应付款	46.87	76.15	96.55	93.73
一年内到期的非流动负债	46.70	95.96	89.68	75.20
<b>流动负债合计</b>	<b>140.43</b>	<b>262.98</b>	<b>303.16</b>	<b>296.59</b>
长期借款	206.22	207.12	217.16	246.71
应付债券	39.79	113.96	97.28	93.66
长期应付款	127.61	197.80	263.15	263.38
<b>非流动负债合计</b>	<b>373.62</b>	<b>522.18</b>	<b>589.40</b>	<b>615.48</b>
<b>负债合计</b>	<b>514.05</b>	<b>785.16</b>	<b>892.56</b>	<b>912.07</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务方面，截至 2021 年末及 2022 年 3 月末，公司总债务分别为 488.54 亿元和 519.70 亿元，受业务发展以及合并范围扩大等影响逐步增长。从债务结构上看，截至 2022 年 3 月末，公司短期债务占总债务的比重为 29.38%。公司债务以长期债务为主，与公司保障性安居住房建设及基础设施建设工程投资规模大、建设周期长的业务模式较为匹配。

### 跟踪期内，公司经营活动净现金流逐年增长，EBITDA 有所下滑，对债务本息覆盖能力一般

经营活动现金流方面，2021 年，由于公司销售商品、提供劳务收到的现金及收到其他经营活动有关的现金规模上升，使得公司经营活动净现金流稳步增长。其中 2021 年，公司经营活动净现金流/总债务为 0.10 倍，同期，经营活动净现金流利息覆盖倍数为 2.41 倍，公司经营活动净现金流能对债务利息能够覆盖。

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧、费用化利息支出构成，2021 年由于折旧和摊销下降，使得公司 EBITDA 有所下滑。同时，随着债务规模的持续增长，EBITDA 对债务本息的保障能力有所减弱。

**表 19：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
短期债务	56.03	141.14	150.90	152.70
长期债务	247.34	341.92	337.63	367.00
总债务	303.37	483.06	488.54	519.70
货币资金/短期债务	0.29	0.20	0.17	0.29
经营活动净现金流	23.32	34.16	49.21	-11.10
经营活动净现金流/总债务	0.08	0.07	0.10	-0.02
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.79	1.33	2.41	-2.76
EBITDA	10.45	29.91	17.50	-
总债务/EBITDA(X)	29.02	16.15	27.92	-
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.80	1.17	0.86	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务到期分布方面，截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 519.70 亿元，若考虑 7.00 亿元的“20 名城建设 MTN001”，总债务规模为 526.70 亿元，

公司债务到期主要集中于 2022 年 4~12 月和 2023 年，面临一定短期偿债压力。

**表 20：截至 2022 年 3 月末公司债务到期情况（亿元）**

到期期间	2022.4~12	2023	2024	2025
金额	115.67	125.27	76.62	52.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司外部授信和融资渠道较为通畅，备用流动性尚可；对外担保规模较大，担保对象均为区域内国有企业，整体代偿风险可控**

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得各家银行人民币授信额度为 577.26 亿元，未使用授信额度为 236.08 亿元，公司拥有一定的备用流动性。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司抵押受限资产账面价值为 17.88 亿元，占总资产的比重为 1.33%；此外，公司还存在应收账款、收费权等质押情况，质押物金额为 92.85 亿元。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额为 53.10 亿元，占当期净资产的比重为 12.34%，对外担保对象为温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司、温州建设集团有限公司等，担保对象均为国有企业。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2022 年 06 月 06 日，公司无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**公司作为温州市国资委直接管理的基础设施建设主体，战略地位显著，在资产划转和业务发展等方面得到温州市政府的大力支持**

公司是温州市经营规模最大的国有公司之一，主要承担温州市重点区域基础设施、土地综合整理开发以及保障性安居工程建设和维护等工作。随着

温州公用集团纳入公司合并报表范围，公司业务扩展至供水、供电及供气等公用事业领域。此外，温州市人民政府无偿将温州教投集团及温州体投集团股权划入公司，公司资产及所有者权益规模亦有提升。

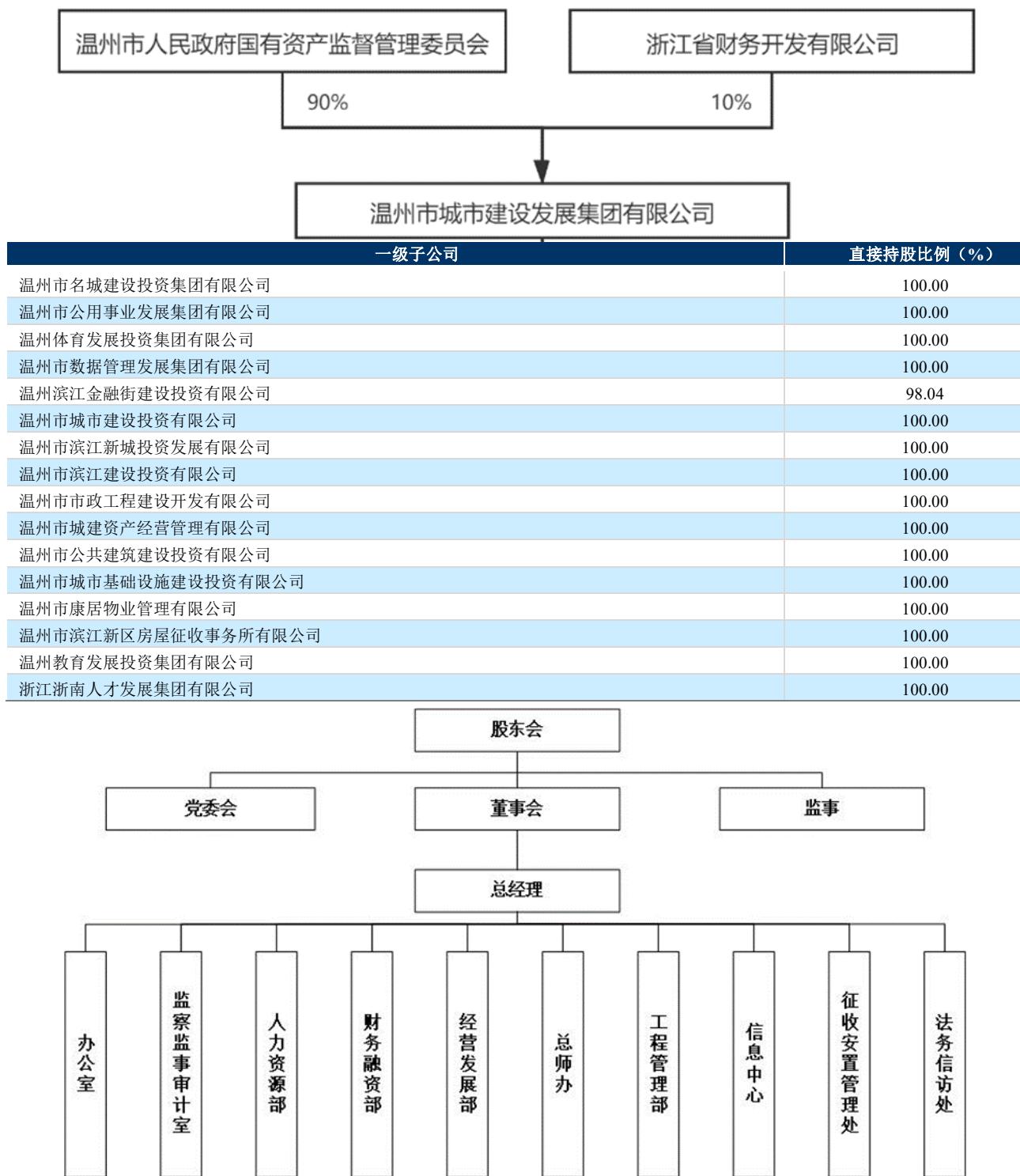
公司依靠城市地理中心的优势，承担温州市滨江商务区规划建设区域内约 2,000 亩土地、中央绿轴区规划建设区域内 1,856 亩土地的整理开发任务，在温州市滨江商务区、中央绿轴区土地综合整理开发领域处于主导地位。

政府补助方面，每年温州市政府会根据公司业务运营情况给予一定补贴。2021 年，公司共收到政府补助 0.81 亿元。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持温州市城市建设发展集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 温城 01/22 温州城建债 01”、“21 温州城建 MTN001”和“21 温州城建 MTN002”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：温州市城市建设发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：温州市城市建设发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据 (单位: 万元)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	164,131.13	280,037.86	252,679.72	448,166.02
应收账款	3,565.08	49,524.73	61,794.20	110,017.15
其他应收款	1,745,062.20	2,702,870.87	2,344,730.10	2,308,737.09
存货	4,052,184.65	5,128,393.67	6,293,933.94	6,273,911.83
长期投资	102,316.94	356,667.01	328,742.39	328,742.39
在建工程	1,036,535.41	1,236,601.87	1,384,034.59	1,408,249.30
无形资产	18,085.93	327,887.58	304,516.76	301,914.75
总资产	7,834,830.60	12,085,940.23	13,201,851.48	13,423,703.02
其他应付款	468,696.31	761,494.28	965,535.98	937,275.62
短期债务	560,341.00	1,411,419.62	1,509,046.96	1,527,020.32
长期债务	2,473,377.77	3,419,168.97	3,376,308.55	3,669,952.28
总债务	3,033,718.77	4,830,588.59	4,885,355.51	5,196,972.60
总负债	5,140,466.70	7,851,557.69	8,925,606.72	9,120,688.77
费用化利息支出	16,949.41	38,851.15	37,125.90	5,018.50
资本化利息支出	113,704.82	217,776.59	167,389.60	35,145.92
实收资本	800,000.00	800,000.00	800,000.00	800,000.00
少数股东权益	1,204.36	74,867.73	124,578.96	130,535.75
所有者权益合计	2,694,363.90	4,234,382.54	4,276,244.77	4,303,014.25
营业总收入	474,882.01	696,363.99	881,467.51	219,623.29
经营性业务利润	52,981.62	19,620.47	53,935.47	-4,159.49
投资收益	668.17	24,016.26	-4,178.63	-203.40
净利润	32,803.83	26,976.47	27,971.25	-5,620.30
EBIT	68,463.88	82,552.09	90,672.79	666.04
EBITDA	104,531.16	299,126.04	174,992.51	-
销售商品、提供劳务收到的现金	370,777.17	595,597.49	780,037.33	208,988.76
收到其他与经营活动有关的现金	604,706.18	668,839.34	1,958,755.55	307,409.46
购买商品、接受劳务支付的现金	487,741.09	453,223.77	1,649,802.96	242,458.69
支付其他与经营活动有关的现金	211,949.58	352,274.53	454,945.43	329,484.66
吸收投资收到的现金	0.00	86,100.00	27,280.00	2,758.80
资本支出	310,653.04	24,791.05	252,251.80	62,101.93
经营活动产生现金净流量	233,244.98	341,607.47	492,062.40	-110,964.72
投资活动产生现金净流量	-312,609.52	-115,199.76	-249,667.49	-62,012.34
筹资活动产生现金净流量	87,970.19	-111,440.12	-268,890.50	268,455.39
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	22.14	22.40	22.82	11.79
期间费用率(%)	9.82	17.65	15.56	13.87
应收类款项/总资产(%)	22.32	24.31	18.85	18.63
收现比(X)	0.78	0.86	0.88	0.95
总资产收益率(%)	0.89	0.83	0.72	0.02
资产负债率(%)	65.61	64.96	67.61	67.94
总资本化比率(%)	52.96	53.29	53.32	54.71
短期债务/总债务(X)	0.18	0.29	0.31	0.29
FFO/总债务(X)	0.03	0.05	0.03	-0.09
FFO 利息倍数(X)	0.67	1.00	0.75	-2.76
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.79	1.33	2.41	-2.76
总债务/EBITDA(X)	29.02	16.15	27.92	-
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.21	0.12	-
货币资金/短期债务(X)	0.29	0.20	0.17	0.29
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.80	1.17	0.86	-

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际将公司其他流动负债中的带息部分调整至短期债务；将长期应付款中的带息部分、其他应付款中地方政府债及租赁负债调整至长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 / 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项
	长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他债务调整项
	总债务 = 长期债务 + 短期债务
	资产负债率 = 负债总额 / 资产总额
	总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)
	长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资
	应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产
盈利能力	营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金成本 + 退保金 + 赔付支出净额 + 提取保险合同准备金净额 + 保单红利支出 + 分保费费用
	营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本合计) / 营业总收入
	期间费用合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用 + 研发费用
	期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入
	经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用 + 其他收益
	EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额
	EBIT 利润率 = EBIT / 当年营业总收入
	EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业总收入
现金流	FFO (营运现金流) = 经营活动净现金流 - 营运资本的减少 (存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加)
	收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
	资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数 = FFO / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 = 经营活动净现金流 / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评对象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。
<b>AA</b>	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	受评对象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。
<b>BBB</b>	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	受评对象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。
<b>CCC</b>	受评对象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。
<b>CC</b>	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。