

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0233 号

温州市瓯海经济开发区建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2023 年 6 月 12 日至 2024 年 6 月 11 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023 年 6 月 12 日

温州市瓯海经济开发区建设投资集团有限公司 主体及“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定		2023/6/12	AA/稳定	刘贵鹏	许晶晶

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 瓯海经投债/PR 瓯经投	AA+	AA+
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		

主体概况			
------	--	--	--

温州市瓯海经济开发区建设投资集团有限公司为瓯海区重要的基础设施及安置房建设主体,主要负责瓯海经开区范围内的基础设施建设、安置房建设和土地开发整理等业务。截至 2022 年末,公司注册资本和实收资本均为 88430.86 万元;瓯海区国资办持有公司 100%股权,为公司唯一股东和实际控制人。

评级模型				
一级指标		二级指标	权重	得分
经营规模		所有者权益	35%	15.8
业务运营		业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与获现能力		净利润	15%	6.8
		净资产收益率	5%	3.0
		现金收入比	5%	3.5
债务负担和保障程度		全部债务资本化比率	15%	9.0
		货币资金短债比	5%	1.5
		EBITDA 利息倍数	5%	1.5
		全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果				a+
调整因素				无
个体信用状况 (BCA)				a+
外部支持评价		外部支持能力		G2
		外部支持意愿		S2
评级模型结果				AA
外部支持调整子级				2
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度				
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度				
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异				

评级观点

东方金诚认为，温州市瓯海区地区经济实力较强；跟踪期内，公司主营业务具有较强的区域专营性，在资金注入和财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；温州市城市建设发展集团有限公司为“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性较差，形成较大的资金占用；在建项目投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力；公司面临一定的代偿风险。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”的信用等级为 AA+。

同业比较

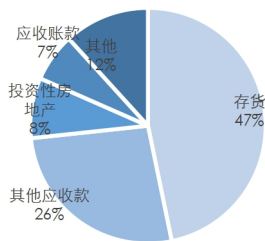
项目	温州市瓯海经济开发区建设投资集团有限公司	苍南县国有资产投资集团有限公司	荣成市经济开发投资有限公司	安徽郎川控股集团有限公司
地区	瓯海区	苍南县	荣成市	郎溪县
GDP 总量 (亿元)	804.87	427.60	1030.59	214.80
人均 GDP (元)	82088	-	-	69058
一般公共预算收入 (亿元)	44.61	30.27	54.52	22.05
政府性基金收入 (亿元)	145.31	44.86	70.10	15.15
地方政府债务余额 (亿元)	181.39	96.87	142.90	64.68
资产总额 (亿元)	136.51	175.83	415.76	214.25
所有者权益 (亿元)	64.34	61.03	165.71	89.73
营业收入 (亿元)	7.47	9.72	31.30	13.82
净利润 (亿元)	0.95	1.02	2.31	0.88
资产负债率 (%)	52.87	65.29	60.14	58.12

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年

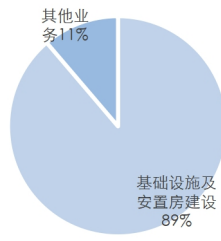
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年)



公司营业收入构成 (2022 年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	149.49	152.78	136.51
所有者权益	63.11	63.84	64.34
营业收入	7.58	9.45	7.47
净利润	1.29	1.13	0.95
全部债务	75.31	73.97	56.59
资产负债率	57.78	58.21	52.87
全部债务资本化比率	54.41	53.68	46.79

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	温州市瓯海区		
GDP 总量	701.24	770.38	804.87
人均 GDP (元)	-	79379	82088
一般公共预算收入	43.10	50.01	44.61
政府性基金收入	117.13	134.08	145.31
财政自给率	62.55	75.09	62.91
政府负债率	16.54	20.91	22.54

优势

- 跟踪期内, 温州市经济实力仍很强, 其下辖的瓯海区地区经济继续保持增长, 高新技术产业和战略新兴产业发展较快, 经济实力较强;
- 公司继续负责瓯海经开区范围内的基础设施建设、安置房建设和土地开发整理等业务, 主营业务具有较强的区域专营性;
- 作为瓯海区重要的基础设施及安置房建设主体, 公司继续在资金注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持;
- 温州城投对“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”按期偿还本息提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大, 形成较大的资金占用, 资产流动性较差;
- 公司在建的基础设施及安置房建设项目投资规模较大, 未来面临一定的资本支出压力
- 公司对外担保比率较高, 存在一定代偿风险。

评级展望

预计温州市瓯海区经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA+ (19 瓯海经投债/PR 瓯经投)	2022/6/23	于玺 杨昭琦	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA+ (19 瓯海经投债/PR 瓯经投)	2019/1/18	卢筱 张瑾 彭筱桐	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
19 瓯海经投债/PR 瓯经投	2022/6/23	15.00	2019/3/11-2026/3/11	全额无条件不可撤销连带保证责任担保	温州市城市建设发展集团有限公司/AA+/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及温州市瓯海经济开发区建设投资集团有限公司（以下简称“瓯海经开”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司原名温州市瓯海经济开发区建设投资有限公司，是经温州市瓯海区人民政府（以下简称“瓯海区政府”）批准，由温州市瓯海区财政局（以下简称“瓯海区财政局”）出资于 2011 年 9 月 6 日组建的国有独资公司。2020 年 5 月 12 日，公司更为现名。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本为 88430.86 万元，瓯海区国资办仍持有公司 100% 股权，且为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为瓯海区重要的基础设施及安置房建设主体，继续负责瓯海经开区范围内的基础设施建设、安置房建设和土地开发整理等业务。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 6 家，较 2021 年末未发生变化。

图表 1 截至 2022 年末直接控股子公司情况（单位：%）

公司名称	简称	持股比例	取得时间	取得方式
温州市瓯海区标准厂房建设服务有限公司	标厂建设	100.00	2016.04	无偿划拨
温州市瓯海梧白科技城建设开发有限公司	梧白建设	100.00	2016.04	无偿划拨
温州市瓯海经济开发区物业管理有限公司	经开物业	100.00	2018.06	投资设立
温州市瓯海经济开发区广告传媒有限公司	经开传媒	100.00	2018.10	投资设立
温州市新龙商贸业建设投资有限公司	新龙建投	100.00	2016.04	无偿划拨
温州市瓯海经济开发建设有限公司	瓯海经建	100.00	2019.12	无偿划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”尚未到期，各期利息均已按期支付。本期债券从第三个计息年度开始，逐年按照发行总额的 20% 比例偿还本金，截至本报告出具日，已偿还 40% 的本金（6 亿元），债券余额为 9 亿元。截至本报告出具日，本期债券募集资金已使用 14.88 亿元。

温州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“温州城投”）对“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”按期偿还本息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

图表2 截至2022年末“19瓯海经投债/PR瓯经投”募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	募集资金拟使用金额	募集资金已使用金额
瓯海区梧田街道林村村城中村改造工程	89765.00	25000.00	24739.68
瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程	112408.00	30000.00	29574.79
104国道南白象段城中村改造工程	39591.00	15000.00	14875.62
南湖路安置房建设工程一期	78487.00	30000.00	29738.08
南湖城中村安置房二期建设工程	50780.00	20000.00	19883.54
补充流动运营资金	-	30000.00	30000.00
合计	-	150000.00	148811.71

资料来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

2022年，公司营业收入有所下降，主要来源于基础设施及安置房建设业务，公司整体毛利润及毛利率均有所下降

2022 年受工程项目完工进度和结算进度影响，公司营业收入有所下降，主要来源于基础设施及安置房建设业务；公司其他业务主要为房屋租赁。同期，受出租房屋维修成本变动及租金减免影响，公司整体毛利润及毛利率均有所下降。

图表 3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.58	100.00	9.45	100.00	7.47	100.00
基础设施及安置房建设	6.01	79.33	7.98	84.36	6.63	88.74
其他业务	1.57	20.67	1.48	15.64	0.84	11.26
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
	合计					
合计	1.11	14.66	0.94	10.00	0.53	7.12
基础设施及安置房建设	0.72	12.00	0.96	12.10	0.80	12.00
其他业务	0.39	24.88	-0.02	-1.33	-0.26	-31.38

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续从事瓯海经开区范围内的道路、管网、标准厂房等基础设施及安置房建设，业务具有较强的区域专营性

跟踪期内，受瓯海区政府委托，公司继续从事瓯海经开区范围内道路、管网、标准厂房等基础设施及安置房建设，该业务区域专营性仍较强。

公司基础设施及部分安置房建设仍采取委托代建模式，部分安置房建设业务采取自建模式，较上年无变化。2022 年，公司确认大学科技园综合建设项目基础设施建设的代建收入 6.63 亿元，较上年有所下降；毛利率为 12.00%，与上年基本持平。2022 年安置房建设处于在建状态，未实现收入。

公司在建的基础设施及安置房建设项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力

截至 2022 年末，公司重点在建的基础设施及安置房建设项目包括瓯海区梧田街道塘西村城中村改造安置工程、瓯海区南白象街道横港头村城中村改造工程及“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”募投项目等，合计计划总投资额为 117.21 亿元，已累计投资 82.05 亿元，尚需投资 35.16 亿元，面临一定的资本支出压力。

截至 2022 年末，公司暂无拟建的基础设施及安置房建设项目。

图表 4 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	计划总投资	累计已完成投资额	尚需投资
大学科技园综合建设项目	委托代建	66370.00	61438.52	4931.48
仙岩标准厂房项目	委托代建	19560.00	15864.58	3695.42
瓯海经济开发区基础设施及配套工程项目	委托代建	48630.00	47543.88	1086.12
瓯海经济开发区工业园区开发项目	委托代建	58650.00	53474.03	5175.97
南湖市政配套工程	委托代建	26358.00	18238.53	8119.47
西岸滨水绿化改造、景观提升工程项目	委托代建	4531.00	1664.50	2866.50
瓯海区眼镜小镇项目	委托代建	18593.00	12255.68	6337.32
吹台山隧道项目	委托代建	68392.00	62211.94	6180.06
中立厂房改造提升工程	委托代建	2500.00	1375.87	1124.13
瓯海总部经济园	委托代建	2500.00	1700.56	799.44
开发区北片工程	委托代建	28647.00	20662.27	7984.73
高翔片区	委托代建	8000.00	1317.99	6682.01
视达光学一二楼布展项目	委托代建	2400.00	1339.02	1060.98
南湖地块安置房项目	自建	41680.00	31940.77	9739.23
瓯海区梧田街道林村城中村改造工程**	自建	89765.00	35250.11	54514.89
瓯海区丽岙街道王宅村城中村改造工程**	自建	112408.00	40459.88	71948.12
104 国道南白象段城中村改造工程**	自建	39591.00	25185.21	14405.79
南湖路安置房建设工程一期**	自建	78487.00	48339.17	30147.83
南湖城中村安置房二期建设工程**	自建	50780.00	40199.01	10580.99
南湖城市综合体安置房一期工程	自建	65630.00	45793.07	19836.93
瓯海区梧田街道塘西村城中村改造安置工程*	自建	129497.00	99897.98	29599.02
瓯海区梧田街道老殿后村城中村改造工程*	自建	70411.00	53079.51	17331.49
瓯海区南白象街道横港头村城中村改造工程*	自建	79998.00	60200.88	19797.12
瓯海区郭溪街道 A-17 地块城中村改造工程*	自建	58771.00	41127.28	17643.72
合计	-	1172149.00	820560.24	351588.76

注：带“*”项目为“19 瓯经 01”和“20 瓯经 01”募投项目，带“**”项目为“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”募投项目

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他业务主要为房屋租赁业务，跟踪期内收入规模有所下降；公司在建租赁项目投资规模较大，面临一定资本支出压力

公司其他业务主要是房屋租赁业务，2022 年出租资产主要为总部经济园、职工培训大楼、亨哈大厦、大学科技园等；受租金减免影响，公司租金业务收入有所下降。公司在建租赁项目为郭溪高新技术产业园一期、郭溪梅园西陶小微园和蓝领公寓，截至 2022 年末，上述项目累计完成投资额 7.94 亿元，尚需投资 2.15 亿元，公司仍面临一定的资本支出压力。上述项目完工出租后，公司其他业务收入预计将有所提高。

图表 5 截至 2022 年末公司主要在建租赁项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已完成投资额	尚需投资
郭溪高新技术产业园一期	38000.00	37751.88	248.12
郭溪梅园西陶小微园	27000.00	21995.85	5004.15
蓝领公寓	35900.00	19628.81	16271.19
合计	100900.00	79376.54	21523.46

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，均为 88430.86 万元；瓯海区国资办持有公司 100% 的股权，为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司董事、监事发生变更，公司组织架构由人力资源部、融资部、项目管理部、财务部和综合办公室变更为人力资源部、监察监事审计室、财务部、工程部、投资管理部和资产经营部。除此之外，公司其他治理结构及管理情况等均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年合并报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计单位。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有 6 家，较 2021 年末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降；资产结构相对稳定，以流动资产为主，其中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，形成较大的资金占用，资产流动性较差

2022 年末，公司资产总额同比下降 10.65%，主要系收回往来款项用于偿还债务所致；流动资产占总资产的比重为 82.07%，资产结构相对稳定。存货和其他应收款占资产总额的比重为 73.31%，形成较大的资金占用，资产流动性较差。

2022 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金中银行存款小幅增加；应收账款主要系应收温州市瓯海区财政局的欠款，2022 年小幅下降。

公司其他应收款较上年末大幅下降，主要系公司与浙江瓯海城市建设投资集团有限公司往来款减少所致。截至 2022 年末，其他应收款前五名单位分别为浙江瓯海城市建设投资集团有限公司（25.31 亿元）、温州市瓯海区财政局（5.68 亿元）、温州市瓯海区交通工程建设中心（1.74 亿元）、温州市瓯海区现代商贸业开发建设办公室（1.04 亿元）和温州市茶山新农村建设投资有限公司（0.74 亿元），前五名单位的往来款合计 34.52 亿元，占当期公司其他应收款的 94.20%。其他应收款账龄主要集中于 3 年以内。总体来看，其他应收款对象主要为瓯海区国有企业且账龄较短，回收风险较小。存货由在建基础设施及安置房建设成本、土地开发整理成本构成，2022 年同比小幅增加，系当年代建项目完工结转金额大于新增存货投资所致。截至 2022 年末，公司

存货中基础设施及安置房建设成本为 55.89 亿元，土地整理成本为 7.94 亿元。公司存货中基础设施及安置房建设成本变现能力较弱，资产流动性较差。

公司非流动资产规模较小，以投资性房地产为主。公司投资性房地产主要为公司的职工培训大楼、2019 年度购置的哼哈大厦等房屋建筑物，跟踪期内变化较小；同期末，公司固定资产主要为公司自有房屋建筑物，较上年末无明显变化；在建工程主要为在建中的郭溪高新技术产业园、郭溪梅园西陶小微园、泰恒光学标准厂房、蓝领公寓 4 个项目，增长系公司对郭溪高新技术产业园、郭溪梅园西陶小微园、蓝领公寓投资增加所致。

2022 年末，公司受限资产账面价值 2.96 亿元，占公司资产总额的比重为 2.17%。其中受限货币资金 0.09 亿元，受限在建工程 0.87 亿元，受限投资性房地产 2.00 亿元。受限原因均为借款质押。

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	149.49	152.78	136.51
流动资产	127.66	129.29	112.03
货币资金	9.86	1.80	2.80
应收账款	7.07	11.81	9.09
其他应收款	43.62	53.41	36.24
存货	67.00	62.22	63.83
非流动资产	21.83	23.49	24.48
投资性房地产	11.66	11.50	11.30
固定资产	3.60	3.62	3.36
在建工程	5.78	7.07	8.52

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，得益于利润累计，公司所有者权益有所增加

2022 年末，公司所有者权益有所增加，主要得益于当年利润累计增加。其中，公司实收资本无变化；瓯海经济开发区管委会综合办公室对历史挂账的工程办理移交减少资本公积 0.46 亿元，同期，瓯海区财政局拨付工程项目建设资金增加资本公积 400.00 万元，综合影响下资本公积较上年末有所减少。

图表 7 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	63.11	63.84	64.34
其中：实收资本	8.84	8.84	8.84
资本公积	44.14	44.18	43.75
未分配利润	9.18	9.83	10.61

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，随着到期债券的偿还，公司负债总额和全部债务规模有所下降；公司对外担保比率较高，存在一定代偿风险

2022 年末，公司负债总额有所下降，主要系当年偿还债券所致；其中，非流动负债占比 64.40%，债务结构仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司其他应付款主要系往来款和保证金，2022 年末增加系新增往来款所致；一年内到期的非流动负债较上年末大幅减少，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2022 年末，长期借款有所增加，主要系当年新增保证借款；应付债券大幅下降，主要系 2022 年偿还“19 瓯经 01”15 亿元及偿还“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”到期本金 3 亿元所致；长期应付款大幅下降系公司将 2023 年到期的融资租赁款转入到一年内到期的非流动负债所致。

图表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	86.38	88.94	72.17
流动负债	19.93	28.62	25.69
其他应付款	4.11	8.07	8.91
一年内到期的非流动负债	7.49	13.90	10.46
非流动负债	66.45	60.32	46.47
长期借款	17.67	17.18	23.19
应付债券	39.73	38.42	20.54
长期应付款	8.80	4.48	2.43

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

有息债务方面，公司全部债务规模有所下降，主要系偿还债券所致，公司整体债务负担有所下降。2022 年末，公司全部债务占负债的比重为 78.41%，较上年末下降 4.77 个百分点；短期债务占比较上年末小幅下降。

图表 9 公司主要债务构成及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	75.31	73.97	56.59
短期有息债务	9.10	13.90	10.46
长期有息债务	66.21	60.08	46.13
资产负债率	57.78	58.21	52.87

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额 52.29 亿元，担保比率 81.27%，担保比率较高，存在一定代偿风险。公司被担保对象均为温州市国有单位，截至本报告出具日，被担保企业均经营正常。

图表 10 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保性质
温州市瓯海建设集团有限公司	336400.00	保证
温州市瓯海新城建设集团有限公司	92443.00	保证
浙江瓯海铁路投资集团有限公司	46875.00	保证

温州市名城建设投资集团有限公司	20000.00	保证
温州市瓯海旅游投资集团有限公司	17190.00	保证
温州高铁新城置业有限公司	9980.00	保证
合计	522888.00	-

数据来源：审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和营业利润率有所下降，净资产收益率同比小幅下降，盈利能力较弱

2022年，公司营业收入和营业利润率有所下降。同期，公司利润总额为0.95亿元，其中财政补贴收入占比为91.75%，利润对政府补贴存在较大依赖。公司总资本收益率和净资产收益率较低，且净资本收益率较上年末小幅下降，盈利能力较弱。

图表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	7.58	9.45	7.47
营业利润率	11.48	7.66	5.64
期间费用	0.07	0.17	0.25
利润总额	1.30	1.13	0.95
其中：财政补贴	0.63	0.53	0.87
净利润	1.29	1.13	0.95
总资本收益率	0.95	0.82	0.82
净资产收益率	2.05	1.77	1.47

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，受往来款收回影响，公司经营性净现金流由负转正，投资性现金流净流出增大，筹资性净现金流持续为负

2022年，经营性现金流主要为代建项目建设中的往来款项现金流，受往来款波动收回，公司经营活动净现金流大幅增加，但经营性现金流受往来款波动影响较大，仍存在不稳定性；同期公司投资性现金流出大幅增加，主要系工程项目建设投资所致；受2022年偿还债券增加影响，筹资性现金流出大幅增加，筹资性现金流持续为负。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	21.39	22.06	57.14
其中：收到其他与经营活动有关的现金	14.84	17.88	47.74
现金收入比（%）	86.47	44.24	125.87
经营活动现金流出	38.85	22.87	22.69
其中：支付其他与经营活动有关的现金	32.44	21.96	21.19
经营性净现金流	-17.46	-0.80	34.44
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.14
投资活动现金流出	5.38	3.03	16.43
投资性净现金流	-5.38	-3.03	-16.29
筹资活动现金流入	25.96	11.39	12.40
筹资活动现金流出	8.68	14.01	29.56
筹资性净现金流	17.29	-2.62	-17.16

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担瓯海经开区的基础设施及安置房建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

跟踪期内，从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率有所下降，仍处于较高水平；货币资金短债比和经营现金流动负债比上升，货币资金和经营现金流对流动负债的保障程度增强；从长期偿债能力指标看，公司长期债务率和全部债务资本化比率有所下降，长期偿债压力有所减小，全部债务/EBITDA 有所下降，但 EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

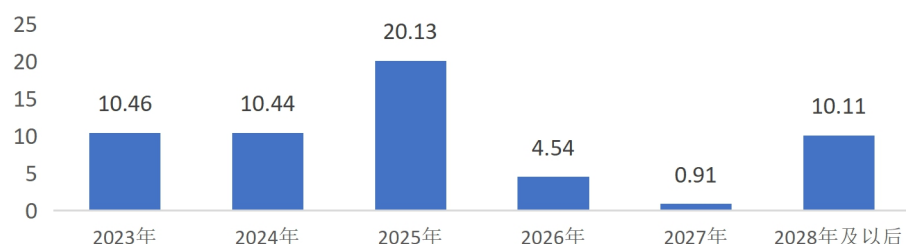
图表 13 公司偿债能力情况

科目	2020 年	2021 年	2022 年
流动比率（%）	640.55	451.78	436.01
速动比率（%）	304.37	234.37	187.59
现金比率（%）	49.47	6.28	10.88
货币资金短债比（倍）	1.08	0.13	0.27
经营现金流动负债比（%）	-87.63	-2.81	134.05
长期债务资本化比率（%）	51.20	48.48	41.75
全部债务资本化比率（%）	54.41	53.68	46.79
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.63	0.79
全部债务/EBITDA（倍）	44.58	48.85	40.17

数据来源：公司提供，东方金诚整理

债务期限结构方面，公司债务偿还主要集中在 2025 年，其他年份债务分布比较均衡。

图表 14 截至 2022 年末公司全部债务期限结构与构成（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司短期债务规模为 10.46 亿元，较上年末有所下降，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 34.44 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 74.35 亿元，其中已使用授信额度 66.22 亿元，尚未使用授信额度 8.13 亿元。直接融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司暂无储备的中期票据、PPN、公司债券等债券批文额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了瓯海经开区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 5 月 22 日，公司本部已结清借款中存在 1 笔关注类贷款¹，未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司发行的“23 瓯经 01”、“23 瓯经 02”和“23 瓯经 03”尚未到本息兑付日。“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”到期本息已按期支付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地

¹ 根据平安银行股份有限公司温州分行 2017 年 12 月 8 日出具的有关说明，该关注类贷款系该银行因续作贷款将有关贷款由 2015 年 4 月 30 日展期至 2016 年 4 月 30 日所致。有关贷款已于 2016 年 4 月 20 日结清。

产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.温州市

2022年，温州市经济总量继续保持增长，经济实力仍很强

2022年，温州市地区生产总值继续保持增长，当年完成地区生产总值8029.8亿元，按可比价格增长3.7%，经济总量在浙江省下辖的11个地级市中仍排名第三，地区经济实力仍很强。

温州市固定资产投资保持增长，但增速有所下降，尤其是房地产开发投资增速下降幅度较大。2022年温州市固定资产投资比上年增长7.8%。分产业看，第一产业投资下降16.1%，第二产业投资增长13.4%，第三产业投资增长6.6%。工业投资增长13.3%，其中制造业投资增长4.1%。基础设施投资增长22.4%，其中交通投资增长16.0%。房地产开发投资比上年增长6.9%，增速较上年下降11.4%。全年房屋施工面积6346.7万平方米，其中住宅施工面积4302.3万平方米；商品房销售面积673.3万平方米，其中住宅销售面积570.3万平方米。

温州市2022年社会消费品零售总额保持增长，但增速有所下降。进出口总额增速实现大幅增长，其中出口2502.0亿元，增长22.9%；进口447.5亿元，增长19.3%。

图表 15 温州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



数据来源：公开资料，东方金诚整理。

随着经济形势好转，温州市工业经济较上年实现增长，新兴产业保持较快发展。截至 2022 年末，全市规模以上工业企业 7701 家，较上年增加 993 家。规模以上工业销售产值 7241.4 亿元，增长 8.3%；规模以上工业增加值完成 1467.8 亿元，同比增长 4.7%，其中轻工业增加值 479.2 亿元，增长 2.6%，重工业增加值 988.6 亿元，增长 5.8%。温州市规模以上工业中，高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业增加值分别比上年增长 4.6%、8.6%、7.7%，占规模以上工业的比重分别达 66.8%、57.7%、35.1%；高端装备、高技术、数字经济核心产业制造业增加值分别增长 5.4%、25.2%、18.5%。规上工业新产品产值增长 18.1%；新产品产值率为 40.5%，比上年提高 3.2 个百分点。

根据 2023 年温州市政府工作报告，地区生产总值增长 6% 左右，组织实施扩大有效投资“百项千亿”工程，着力推进 380 个以上支撑性项目，确保制造业投资增长 12% 以上、高新技术产业投资增长 15% 以上，带动固定资产投资增长 8% 以上，同时创新投融资机制，推动民间投资发展。

2022 年，温州市一般公共预算收入和政府性基金收入有所下降，但规模仍较大，财政实力很强

2022 年，温州市一般公共预算收入实现 573.85 亿元，扣除留抵退税因素后同口径下降 2.6%。其中税收收入为 448.95 亿元，扣除留抵退税因素后下降 5.9%，占一般公共预算收入的比重为 78.23%。温州市政府性基金收入仍以土地出让金为主，同比下降 22.5%，该项收入受土地出让政策及房地产市场影响较大，未来仍存在一定不确定性。

图表16 温州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	1952.58	2150.55	1730.41
一般公共预算收入	601.98	657.55	573.85
其中：税收收入	510.10	549.47	448.95
政府性基金收入	1350.60	1493.00	1156.56
2 上级补助收入	316.69	326.13	388.64
列入一般公共预算的上级补助收入	311.09	321.63	382.87
列入政府性基金的上级补助收入	5.60	4.50	5.77
财政收入（1+2）	2269.27	2476.68	2119.05
1 地方财政支出	2534.93	2745.30	2562.80
一般公共预算支出	1027.17	1066.82	1137.74
政府性基金支出	1507.76	1678.48	1425.06
2 上解上级支出	149.75	184.38	181.56
财政支出（1+2）	2684.68	2929.68	2744.36
地方债务限额	926.70	1099.80	1268.85
地方债务余额	842.20	1096.90	1268.83
政府负债率（%）	12.26	14.46	15.80

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2022 年，温州市一般公共预算支出有所增长，其中刚性支出所占比重提高至 58.91%，政府性基金支出大幅下降。当年财政自给率 50.44%，财政自给率水平较上年有所下降。

截至 2022 年末，温州市地方政府债务余额为 1268.83 亿元，其中一般债务余额 212.75 亿元，专项债务余额 1056.1 亿元。

根据关于温州市 2022 年全市和市级预算执行情况及 2023 年全市和市级预算草案的报告，2023 年全市一般公共预算收入预期 610.90 亿元，增长 6.5%；全市一般公共预算支出 1156.06 亿元，增长 5.5%。

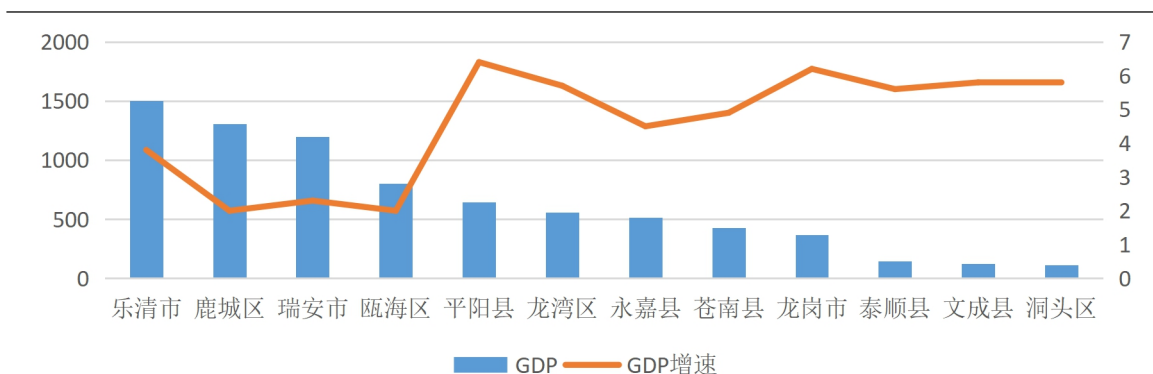
2. 瓯海区

2022年，瓯海区地区经济继续保持增长，高新技术产业和战略新兴产业发展较快，经济实力较强

2022年，瓯海区地区生产总值保持增长，完成地区生产总值804.87亿元，同比增长2.0%，在温州市下辖12个县（市）区中排名第四位，地区经济实力较强。产业结构仍以第三产业为主，2022年三次产业结构所占比重分别为0.9:40.5:58.6，第三产业占比较上年进一步提升，产业结构优化。

2022年瓯海区固定资产投资出现负增长，消费和进出口增速放缓。2022年，瓯海区固定资产投资下降3.5%。交通投资增长17.6%，高新技术产业投资增长21.9%，生态环保投资增长29.3%，制造业投资增长3.7%。民间投资下降5.6%。全年投资项目487个，其中新开工项目159个。消费方面，2022年，瓯海区社会消费品零售总额373.5亿元，较上年增长4.8%。限额以上单位实现消费品零售额131.5亿元，增长12.4%。进出口方面，2022年瓯海区实现进出口总额390.54亿元，增长22.9%。其中，出口296.92亿元，增长26.3%；进口93.62亿元，增长13.1%。

图表 17 瓯海区主要经济指标及对对比情况（单位：亿元、%）



项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	701.24	4.3	770.38	8.1	804.87	2.0
人均地区生产总值（元）	-	-	79379	7.2	82088	1.0
固定资产投资	-	5.1	-	10.2	-	-3.5
规模以上工业总产值	-	-	609.08	13.9	634.19	2.1
工业增加值	206.15	1.4	227.95	9.1	225.91	0.4
规模以上工业增加值	123.55	1.2	134.51	8.3	137.92	-1.2
社会消费品零售总额	319.38	-5.3	356.41	11.6	373.50	4.8
进出口总额	249.94	34.9	320.16	27.8	390.54	22.9
三次产业结构	0.9: 40.8: 58.2		0.9:42.1:57.0		0.9:40.4:58.6	

数据来源：公开资料，东方金诚整理。

瓯海区工业经济保持增长，高新技术产业和战略新兴产业发展较快。2022年，瓯海区第二产业增加值325.64亿元，同比增长0.4%；全年实现工业增加值225.91亿元，同比增长0.4%，其中规模以上工业增加值137.92亿元，同比下降1.2%。全年全区规上工业企业实现新产品产值335.15亿元，增长7.6%。2022年，瓯海区高新技术产业增加值64.40亿元，增长1.4%；

战略性新兴产业增加值 44.39 亿元，下降 3.9%；装备制造业增加值 56.67 亿元，下降 0.4%，分别占规模以上工业增加值的 46.7%、32.2%、41.1%。数字经济核心产业制造业、环保、时尚制造业增加值分别下降 9.0%、2.4%、4.3%；高端装备、健康制造业增加值分别增长 1.8%、16.5%。

根据 2023 年瓯海区政府工作报告，瓯海区全区地区生产总值增长 6.0%左右，固定资产投资增长 6%左右。

2022 年，瓯海区一般公共预算收入小幅下降，政府性基金收入大幅增长，财政实力较强

2022 年瓯海区一般公共预算收入实现 44.61 亿元，完成年度预算的 100.0%，同比下降 0.2%；其中税收收入占比为 61.17%，较上年占比大幅下降，税收和非税收结构有待进一步优化。瓯海区政府性基金收入大幅增长 8.4%，主要来自于国有土地使用权出让收入，受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。2022 年瓯海区上级补助收入有所增加，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。

当年，瓯海区一般公共预算支出为 70.91 亿元，同比增长 6.5%；政府性基金支出为 147.29 亿元，同比下降 11.8%。同期，瓯海区地方财政自给率为 62.91%，地方财政自给程度较上年有所下降。

截至 2022 年末，瓯海区政府债务限额合计 182.07 亿元，其中一般债务限额 22.89 亿元、专项债务限额 159.18 亿元；瓯海区政府政府债务余额为 181.39 亿元，其中一般债务 22.66 亿元，占比 12.5%；专项债务 158.73 亿元，占比 87.5%。

根据《关于温州市瓯海区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2023 年瓯海区一般公共预算收入预期为 47.29 亿元，增长 6.0%；一般公共预算支出 72.28 亿元（含上级补助支出），同比增长 1.9%。

图表 18 瓯海区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	160.23	184.09	189.92
一般公共预算收入	43.10	50.01	44.61
其中：税收收入	35.88	39.04	27.29
政府性基金收入	117.13	134.08	145.31
2 上级补助收入	13.33	21.31	21.48
列入一般公共预算的上级补助收入	13.33	13.18	16.24
列入政府性基金的上级补助收入	-	8.13	5.24
财政收入（1+2）	-	205.40	211.40
1 地方财政支出	199.05	233.51	218.20
一般公共预算支出	68.90	66.60	70.91
政府性基金支出	130.15	166.91	147.29
2 上解上级支出	17.18	15.58	16.06
财政支出（1+2）	216.23	249.09	234.26

图表 18 瓯海区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
地方债务限额	116.34	161.62	182.07
地方债务余额	116.01	161.12	181.39
政府负债率	16.54	20.91	22.54

资料来源：公开资料，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对瓯海区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司作为瓯海区重要的基础设施及安置房建设主体，继续在资金注入和财政补贴等方面得到股东及相关各方的支持

资金注入方面，2022 年，瓯海区财政局拨付工程项目建设资金增加资本公积 400.00 万元。财政补贴方面，2022 年，公司获得财政补贴 8720.79 万元。

考虑到公司将继续在瓯海区的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对温州市瓯海区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

温州城投为“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

温州城投原名为温州市城市建设投资集团有限公司，系由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”）于 2009 年 10 月 16 日出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 10.00 亿元，2020 年更名为现用名。截至 2022 年末，温州城投注册资本和实收资本均为人民币 80.00 亿元，温州市国资委和浙江省财务开发有限公司分别持有其 90.00%和 10.00%的股权，温州市国资委仍为温州城投的实际控制人。

截至 2022 年末，温州城投直接控股子公司共有 17 家。温州城投作为温州市重要的基础设施建设主体，从事温州市土地开发整理、保障性住房开发、供水供电供气等业务。2022 年，公司营业收入主要来源于土地开发整理、保障性住房开发、供水供电供气等业务，营业收入大幅提高，毛利润和毛利率有所下降。

东方金诚认为，2022 年以来，温州城投继续负责温州市中央绿轴区和滨江商务区的土地开发整理、基础设施建设和保障性住房开发等业务，业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，温州城投流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较差；温州城投在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；2022 年，公司短期债务占比继续上升，面临一定的短期偿债压力。

2022 年，温州市地区经济继续保持增长，经济实力很强；作为温州市重要的基础设施建设

主体，温州城投在财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

综合分析，东方金诚评定温州城投的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。温州城投为“19 瓯海经投债/19 瓯经投”债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

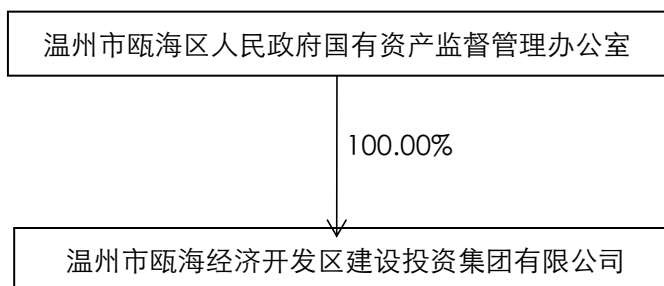
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续负责瓯海经开区范围内的基础设施建设、安置房建设和土地开发整理等业务，主营业务具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，形成较大的资金占用，资产流动性较差；公司在建的基础设施及安置房建设项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力；公司对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

跟踪期内，温州市经济实力仍很强，其下辖的瓯海区地区经济继续保持增长，高新技术产业和战略新兴产业发展较快，经济实力较强；作为瓯海区重要的基础设施及安置房建设主体，公司继续在资金注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持；温州城投对“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”按期偿还本息提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用。

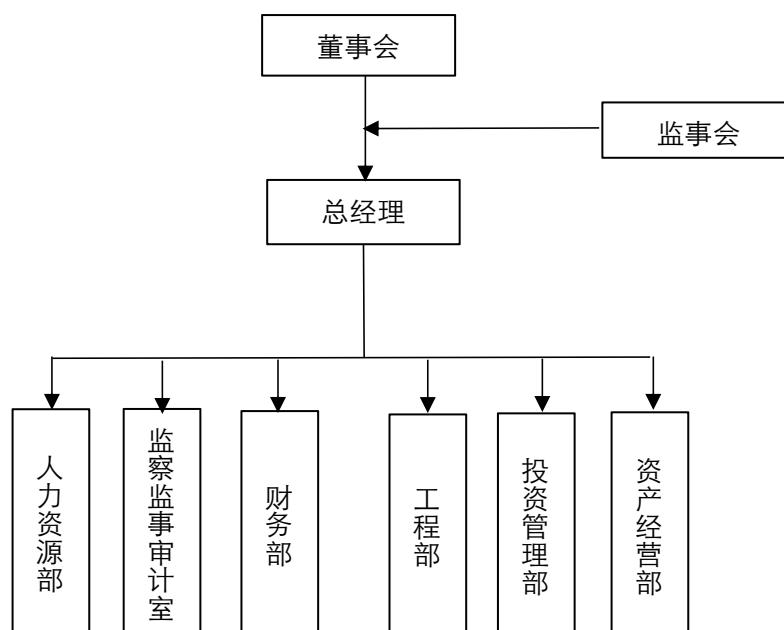
综上所述，公司自身偿债能力很强，并得到了股东及相关各方的支持，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 瓯海经投债/PR 瓯经投”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
资产总额	149.49	152.78	136.51
其中：存货	67.00	62.22	63.83
其他应收款	43.62	53.41	36.24
投资性房地产	11.66	11.50	11.30
负债总额	86.38	88.94	72.17
全部债务	75.31	73.97	56.59
其中：短期有息债务	9.10	13.90	10.46
所有者权益	63.11	63.84	64.34
营业收入	7.58	9.45	7.47
净利润	1.29	1.13	0.95
经营活动产生的现金流量净额	-17.46	-0.80	34.44
投资活动产生的现金流量净额	-5.38	-3.03	-16.29
筹资活动产生的现金流量净额	17.29	-2.62	-17.16
主要财务指标			
营业利润率（%）	11.48	7.66	5.64
总资本收益率（%）	0.95	0.82	0.82
净资产收益率（%）	2.05	1.77	1.47
现金收入比率（%）	86.47	44.24	125.87
资产负债率（%）	57.78	58.21	52.87
长期债务资本化比率（%）	51.20	48.48	41.75
全部债务资本化比率（%）	54.41	53.68	46.79
流动比率（%）	640.55	451.78	436.01
速动比率（%）	304.37	234.37	187.59
现金比率（%）	49.47	6.28	10.88
货币资金短债比（倍）	1.08	0.13	0.27
经营现金流动负债比率（%）	-87.63	-2.81	134.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.63	0.79
全部债务/EBITDA（倍）	44.58	48.85	40.17

附件三：温州城投主要财务数据及指标

项目名称	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 末
资产总额	1203.86	1320.19	1450.52	1661.04
其中：存货	512.84	629.39	661.10	662.21
其他应收款	270.65	234.47	279.40	297.08
在建工程	123.76	138.40	152.44	206.46
固定资产	70.28	86.27	92.38	158.89
负债总额	785.63	892.56	1014.21	1157.87
全部债务	456.77	465.88	494.80	598.47
其中：短期有息债务	141.90	140.10	167.09	229.22
所有者权益	418.23	427.62	436.31	503.16
营业收入	69.66	88.15	110.80	21.84
净利润	4.24	2.80	2.20	-1.68
经营活动产生的现金流量净额	34.16	49.21	12.34	7.50
投资活动产生的现金流量净额	-11.52	-24.97	-35.18	-8.97
筹资活动产生的现金流量净额	-11.14	-26.89	39.38	58.83
主要财务指标				
营业利润率 (%)	19.73	20.76	14.72	7.46
总资本收益率 (%)	0.88	0.70	0.64	-
净资产收益率 (%)	1.01	0.65	0.50	-
现金收入比率 (%)	85.50	88.49	109.04	98.83
资产负债率 (%)	65.26	67.61	69.92	69.71
长期债务资本化比率 (%)	42.95	43.24	42.89	42.33
全部债务资本化比率 (%)	52.20	52.14	53.14	54.33
流动比率 (%)	317.52	304.29	269.58	249.00
速动比率 (%)	122.08	96.68	95.84	100.56
现金比率 (%)	10.67	8.33	10.99	22.23
货币资金短债比 (倍)	0.20	0.18	0.25	0.43
经营现金流流动负债比率 (%)	13.02	16.23	3.24	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.00	5.02	4.87	-
全部债务/EBITDA (倍)	14.72	27.07	26.73	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
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，有较高违约风险
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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。