

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2023）0022 号

浙江省温州港城发展有限公司 2023 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 温港城债/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 温港城债/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：付晓东

二〇二三年六月二十五日

温州港城发展有限公司

2023 年跟踪评级报告

远东跟踪（2023）0022 号



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

二〇二三年六月



温州港城发展有限公司 2023 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2023) 0022 号

评级结果

主体	主体信用等级	评级展望	评级时间
上次评级	AA	稳定	2022.06.29
本次评级	AA	稳定	2023.06.25

债券简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	上次 评级	本次 评级
22 温港城债 /22 温港城	4.50	3+2	AA ⁺	AA ⁺

港城发展主要财务数据

人民币: 亿元	2020	2021	2022
资产总额	213.53	206.16	199.31
所有者权益	116.01	117.95	118.51
总债务	84.63	72.82	66.90
营业收入	11.01	14.23	12.82
净利润	2.52	1.98	1.43
EBITDA	3.64	3.03	2.56
营业利润率(%)	22.49	13.82	11.03
净资产收益率(%)	2.16	1.69	1.21
资产负债率(%)	45.67	42.79	40.54
总债务资本化比率(%)	42.18	38.17	36.08
流动比率(%)	747.08	488.85	485.55
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.76	0.70	0.74
总债务/EBITDA(倍)	23.27	24.06	26.13

数据来源: 港城发展 2020~2022 年审计报告。

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

评级观点

跟踪期内,温州港城发展有限公司(以下简称“港城发展”)仍为浙江温州海洋经济发展示范区(以下简称“温州海经区”)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温州海经区核心区块瓯江口新区的基础设施建设任务,继续获得政府的大力支持。跟踪期内,温州市民营经济保持活跃,整体经济运行稳定恢复,经济质量持续改善。

远东资信评估有限公司(以下简称“远东资信”)同时关注到,跟踪期内,港城发展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,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 温港城债/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 温港城债/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“22 温港城债/22 温港城”信用等级为 AA⁺。

优势

- 跟踪期内,温州市民营经济保持活跃,整体经济运行稳定恢复,高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业增加值进一步增长,经济质量持续改善。
- 港城发展和瓯江口建投共同承担了温州海经区核心区块瓯江口新区的基础设施建设任务,跟踪期内继续获得政府的大力支持。



评级模型

本次评级适用评级方法与模型

中国城投企业信用评级方法与模型（FECR-CTQY-V05-202207）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V01-202204）

评级要素	指标名称	权重	档位
业务运营	业务稳定性	20.00%	3
	业务公益性	20.00%	2
融资能力	融资渠道	20.00%	2
资本结构	所有者权益	15.00%	3
	总债务资本化比率	15.00%	2
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	10.00%	5
基本信用状况评价（BACP）			a ⁺
评价调整（AM）			无
个体信用状况（ASCP）			a ⁺
外部支持调整			+2
评级模型级别			AA

模型评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中，个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素，外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

- 瓯江口建投资本金实力逐年增强，其为“22 温港城债/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 温港城债/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。
- 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，面临一定的投融资压力。
- 跟踪期内，港城发展短期债务占比上升，货币资金对短期债务的覆盖程度不足，存在一定的短期偿债压力。



本次跟踪债券情况

债券简称	本次债券信用评级	上次债券信用等级	上次评级日期	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
22 温港城债/22 温港城	AA ⁺	AA ⁺	2022.06.29	5.00	5.00	2022.02.16~2027.02.18	附第3年末设置公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

历史评级关键信息

主体评级	债券评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	AA ⁺	2022.06.29	潘进、王雪妮	中国城投公司信用评级方法 版本号: FECR-CTGS-FFV02-202105 中国城投公司信用评级模型 版本号: FECR-CTGS-MXV04-202101	阅读原文
AA/稳定	AA ⁺	2021.09.29	潘进、王雪妮	中国城投公司信用评级方法 版本号: FECR-CTGS-FFV04-202101 中国城投公司信用评级模型 版本号: FECR-CTGS-MXV04-202101	阅读原文

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、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，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“公司”或“港城发展”）主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

二、债券概况

公司于2022年2月16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温港城债/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，票面利率3.80%，债券期限为5（3+2）年，附第3年末设置公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。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”）为“22温港城债/22温港城”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

还本付息方面，“22温港城债/22温港城”按年付息，到期一次性还本。跟踪期内，公司已按时支付“22温港城债/22温港城”利息1,710.00万元，手续费855.00元。

三、运营环境

受房地产市场持续低迷以及俄乌冲突升级、全球通胀加剧等一系列内外因素的影响，2022年我国经济增速明显放缓；2023年以来我国经济恢复向好，预计能够实现年度经济增长目标，但美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素

受俄乌冲突升级、国际大宗商品价格上涨、美联储持续加息等因素的综合影响，2022年全球主要经济体增速普遍放缓，大国地缘政治经济博弈加剧。外部环境变化对我国经济产生一定冲击，加之房地产市场低迷、房企信用风险事件持续发酵，严重影响市场信心和预期，我国经济复苏的基础尚不稳固。根据国家统计局初步核算数据，2022年我国GDP同比增长3.0%，低于2021年8.1%的经济增速；分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.8%，二季度增长0.4%，三季度增长3.9%，四季度增长2.9%。随着稳经济一揽子政策和接续措施落地见效，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，我国经济恢复向好，2023年一季度我国GDP同比增长4.5%，比上年四季度环比增长2.2%。

我国经济韧性强、潜力大、活力足的特点没有改变，长期向好的基本面没有改变，我国经济回升向好态势将持续，预计2023年能够实现5%左右的经济增长目标。美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素。

城投公司在支持基建投资方面仍发挥关键作用，2022年以来稳增长力度加大、基建领域投资发力，有利于缓解城投公司再融资压力；但房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅下降，地方政府支持城投公司能力受到制约

城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，2008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加，在支持基建投资方面发挥关键作用。为防范和化解隐性债务风险，国家出台了一系列政策措施规范城投企业融资行为，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）、《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）、《关于坚决制止地方政府以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）、《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）、《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15号）等政策陆续出台实施，城投公司债务过快增长受到管控，有利于控制城投公司信用风险。

城投公司需要为大量存续债务再融资，顺畅的融资渠道对城投公司至关重要的。2022年以来，政府出台相关政策适度加大基建逆周期调节力度，城投公司融资环境有所改善。如银发〔2022〕92号文明确要求“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。”同时，国家也通过支持地方政府发行专项债券的方式，为基建项目融资，有利于减轻城投公司融资压力。

房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅减少。2022年，我国地方政府性基金预算本级收入73,755亿元，比上年下降21.6%，其中，国有土地使用权出让收入66,854亿元，比上年下降23.3%。2023年一季度，地方政府性基金预算本级收入9,920亿元，同比下降23.6%，其中，国有土地使用权出让收入8,728亿元，同比下降27%。土地出让收入是基建投资的重要资金来源；土地出让收入的锐减限制了地方政府为基建支出提供资金的能力，也制约了其支持城投公司的能力。

跟踪期内，温州市民营经济保持活跃，整体经济运行稳定恢复，高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业增加值进一步增长，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2022年末，温州市户籍总人口831.8万人、常住人口为967.9万人。

跟踪期内，温州市整体经济运行稳定恢复。根据《2022年温州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2022年，温州市地区生产总值8,029.8亿元，按可比价格计算，比上年增长3.7%；分产业看，第一、二、三产业增加值分别为177.5亿元、3,380.8亿元和4,471.5亿元，比上年分别增长4.6%、3.5%和3.8%；三次产业比重由2021年的2.2:41.9:55.9调整为2.2:42.1:55.7。2022年，温州市全市居民人均可支配收入63,033元，扣除价格因素增长3.9%。

2022年，温州市经济发展质量稳步提升，全市规模以上工业企业7,701家，实现工业增加值1,467.8亿元，增长4.7%；其中，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%。

2022年，温州市全年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%。当年全市民间投资增长2.1%；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%。2022年，温州市房地产开发投资比上年增长6.9%；房屋施工面积6,346.7万平方米，其中住宅施工面积4,302.3万平方米；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。

表 1：2020~2022 年温州市主要经济指标

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	6,850.48	3.4	7,585.02	7.7	8,029.8	3.7
人均生产总值（元）	71,553	-	78,879	7.2	83,107	3.2
规模以上工业增加值	1,106.5	3.2	1,319.6	10.1	1,467.8	4.7
固定资产投资	-	4.9	-	11.4	-	7.8
社会消费品零售总额	3,497.79	-2.7	3,807.67	8.9	3,944.1	3.6
常住人口（万人）	958.7		964.5		967.9	
三次产业结构	2.3:41.0:56.6		2.2:41.9:55.9		2.2:42.1:55.7	

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，2023年1~3月，温州市GDP为2,002.15亿元，同比增长5.2%；规模以上工业增加值同比增长6.0%；社会消费品零售总额1,007.55亿元，同比增长4.8%。2023年1~3月，温州市一般公共预算收入221.24亿元，较上年同期增长8.5%；一般公共预算支出341.36亿元，较上年同期增长6.6%。

整体看，跟踪期内，面对复杂严峻的国内外形势和多重超预期因素冲击，温州市整体经济运行稳定恢复，经济质量持续改善，整体财政实力仍较强。

2022 年，温州海经区正式成立，以发展海洋生态经济、打造国家“海上花园”为总体定位，着力发展新能源汽车及配套产业、以安全应急为特色的智能制造业、现代海洋产业三大主导产业；跟踪期内，随着综合配套设施水平的持续提升，区域招商引资工作亦逐步推进

温州瓯江口产业集聚区（以下简称“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。2006年4月，温州市委、市政府组建瓯江口开发建设总指挥部，负责对瓯江口区域开发建设实行统一管理；2011年3月，撤销指挥部，成立温州市瓯江口新区开发建设管理委员会；此后瓯江口新区、乐清市、洞头区部分区域被重新规划整合为瓯江口集聚区，温州市瓯江口新区开发建设管理委员会于2015年4月更名为温州瓯江口产业集聚区管理委员会（简称“瓯江口管委会”），并作为市政府派出机构，在区域内行使相关的市级经济管理权限和相当于县级行政、社会管理职能。瓯江口集聚区涵盖瓯江口新区、乐清市、洞头区部分区域。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。

2018年12月，国家发展改革委、自然资源部联合印发关于建设海洋经济发展示范区的通知，支持包括温州在内的全国沿海14个海洋经济发展示范区建设。2019年8月，浙江省政府批复同意建设总体方案。2022年5月，浙江温州海洋经济发展示范区（以下简称“温州海经区”）正式挂牌，至此，瓯江口集聚区正式更名为温州海经区，瓯江口管委会更名为浙江温州海洋经济发展示范区管理委员会（以下简称“海经区管委会”）。根据《浙江温州海洋经济发展示范区建设总体方案》，温州海经区包括部分原瓯江口产业集聚区、洞头海洋生态经济区、状元岙港区、大小门临港产业区、国家海洋特色产业园区，面积约148.3平方公里，其中启动区面积约24平方公里。温州海经区将围绕“发展海洋生态经济，打造国家‘海上花园’”的总体定位，以“探索民营经济参与海洋经济发展新模式，开展海岛生态文明建设示范”为主要任务，最终建立包括全国民营经济参与海洋经济发展示范区、全国生态海岛美丽湾区建设示范区、全国陆海统筹发展示范区和全国海洋新兴产业发展示范区在内的四大领域创新示范区。

表 2：瓯江口集聚区及温州海经区情况一览

名 称	成立背景	规划范围	产业定位
瓯江口集聚区	2010 年 11 月，浙江省人民政府批准设立的省级产业集聚区	瓯江口新区、乐清市、洞头区部分区域，规划面积为 330 平方公里，包括核心区瓯江口新区、乐清经济开发区拓展区、乐清柳白新城、洞头大小门临港产业区	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
温州海经区	2018 年 12 月，国家发展改革委、自然资源部联合印发关于建设海洋经济发展示范区的通知，支持包括温州在内的全国沿海 14 个海洋经济发展示范区建设。2019 年 8 月，浙江省政府批复同意建设总体方案。	包括部分原瓯江口产业集聚区、洞头海洋生态经济区、状元岙港区、大小门临港产业区、国家海洋特色产业园区，面积约 148.3 平方公里	新能源汽车及配套产业、以安全应急为特色的智能制造业、现代海洋产业三大主导产业以及现代服务业“3+1”产业体系

资料来源：港城发展提供，远东资信整理

温州海经区区位优势明显，距温州龙湾国际机场车程约20分钟，连通海经区与温州市区的S1轻轨于2019年开通；2022年5月，温州瓯江北口大桥建成通车，标志着我国沿海交通大动脉宁波至东莞国家高速公路的最后节点实现贯通；连接瑞安与乐清的S2轻轨计划于2023年8月开通运营，作为S1、S2的连接节点，海经区区域交通枢纽地位进一步突出。

产业招引方面，温州海经区将构建海洋经济发展“1138”格局，发展绿色化工、临港制造、海工装备等产业。2022年，温州海经区完成固定资产投资145.78亿元，同比增长5.2%；规上工业增加值19.34亿元，同比增长20.1%；货物贸易进出口总额增长113.4%；社会消费品零售总额增长36.0%。2022年，温州海经区继续推进招商引资，落地亿元以上产业项目18个，其中500强项目3个。新增高新技术企业7家、省科技型中小企业16家。

瓯江口新区为温州海经区的核心区块，规划面积133平方公里，其中瓯江口新区一期面积约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，大部分已完成促淤吹填工程，正进行基础设施建设和招商工作。总体看，随着各项基础设施的逐步完善以及区域交通条件的进一步优化，温州海经区区位优势日渐显现，作为温州沿海产业发展的战略要地，跟踪期内海经区实现了省级产业集聚区向国家级示范区的提升，未来发展潜力仍较大。

四、业务运营

跟踪期内，港城发展仍为温州海经区内主要的城市基础设施投资建设主体，继续承担核心区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，港城发展仍为温州海经区内重要的城市基础设施投资建设主体，与母公司瓯江口建投通过委托代建方式共同承担温州海经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，港城发展还从事工业厂房及宿舍租赁、商品销售等业务。

2022年，港城发展实现营业收入12.82亿元，仍主要来源于工程施工和商品销售业务，分别占营业收入的52.84%和41.15%。由于工程施工业务收入规模下降，当年公司营业收入较上年减少9.89%。2022年，港城发展租赁收入规模有所扩大，但对营业收入的贡献仍较为有限。港城发展其他业务收入仍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。

毛利率方面，2022年，公司仍未与海经区管委会就工程代建项目管理费确定具体的支付标准，因此公司仍按项目建设成本（包括资本化利息支出）确认收入，致使该项业务毛利率仍为零。依托租赁、商品销售等业务毛利率的上升，当年港城发展综合毛利率较上年提高1.22个百分点至2.20%。

表 3：2020~2022 年港城发展营业收入构成及毛利率情况

单位：万元、%

科目	2020 年		2021 年		2022 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	67,747.81	52.84
保障房销售	22,547.81	20.48	-	-	-	-
租赁收入	1,011.09	0.92	522.75	0.37	621.66	0.48
物业水电收入	634.09	0.58	-	-	-	-
商品销售	-	-	43,249.76	30.40	52,758.87	41.15
其他	-	-	9,583.09	6.74	7,081.86	5.52
合计	110,078.95	100.00	142,277.33	100.00	128,210.21	100.00
毛利率						
工程施工	-	-	-	-	-	-
保障房销售	10.33	-	-	-	-	-
租赁收入	13.84	-	14.35	-	83.36	-



科目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业水电收入	11.56		-		-	
商品销售	-		2.69		3.81	
其他	-		1.62		4.11	
综合毛利率	2.31		0.98		2.20	

注：合计数尾数差异系四舍五入影响

资料来源：港城发展 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

工程施工业务

作为温州海经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海经区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2022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294.96亿元，已累计投资210.21亿元，累计确认收入和累计回款均为121.75亿元。港城发展未来在建工程投入资金将主要来源于海经区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 2022 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	132.46	79.48	79.48
南口大桥	12.02	15.86	6.61	6.61
77 省道	40.24	34.78	16.84	16.84
浅滩二期工程	49.14	13.01	12.56	12.56
灵昆北段标准堤	1.08	1.24	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	0.70	1.08	0.38	0.38
合计	294.96	210.21	121.75	121.75

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

除上述基础设施项目外，港城发展在建自营项目为温州港瓯江港区灵昆作业区 24~28#通用泊位工程项目（以下简称“灵昆通用泊位工程”），该项目系在温州港瓯江港区灵昆作业区北岸开发建设一处港口，计划总投资 19.45 亿元，计划建设工期为 24 个月，截至 2022 年末已投资 13.41 亿元（含港口码头用地）；项目后续计划以装卸收入、堆存收入、货物港务收入、港口设施保安费收入、停泊费收入、船舶供应服务费收入等平衡前期投入。

保障房建设

港城发展每年根据安置房移交进度与海经区管委会结算保障房销售收入。截至2022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。2022年，港城发展未结转保障房销售收入，

表 5：截至 2022 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2022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2022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2022年末，布袋岙安置房（二期）工程项目尚未实现收入。

物业租赁业务

除工程施工业务外，港城发展还从事物业租赁业务，主要出租对象为温州海经区内的中小企业，物业类型主要为标准厂房和宿舍。截至2022年末，港城发展物业可出租面积为

20.38万平方米，出租率为78.16%，2022年租赁收入增至621.66万元。

商品销售业务

2022年，港城发展商品销售业务模式不变，销售商品仍为威马汽车整车，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温州海经区入驻企业，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。2022年，港城发展实现商品销售收入5.28亿元，毛利率为3.81%。

五、财务分析

本次财务分析基于港城发展提供的2020~2022年合并财务报表。港城发展2020~2022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，审计意见均为标准无保留。

跟踪期内，港城发展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；随着前期发行的债券逐步到期偿还，港城发展债务规模继续下降，但货币资金对短期债务的覆盖程度偏弱，仍存在一定的短期偿债压力。

资本结构

跟踪期内，港城发展实收资本未发生变化，2022年末所有者权益为118.51亿元，较上年末增长0.48%。

表 6：2020~2022 年末港城发展主要负债及权益构成

单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	-	-	0.75	0.85	0.10	0.12
其他应付款	11.76	12.06	14.31	16.22	13.13	16.25
一年内到期的非流动负债	13.98	14.34	22.59	25.61	22.28	27.58
流动负债合计	26.87	27.55	38.74	43.92	36.28	44.90
长期借款	28.07	28.78	17.54	19.88	19.59	24.24
应付债券	37.81	38.77	28.90	32.76	23.65	29.27
长期应付款	4.77	4.89	3.04	3.44	1.29	1.59
非流动负债合计	70.65	72.45	49.47	56.08	44.52	55.10
负债合计	97.52	100.00	88.21	100.00	80.80	100.00
实收资本	11.60	10.00	11.60	9.83	11.60	9.79
资本公积金	73.63	63.47	73.63	62.43	72.76	61.39
盈余公积金	3.08	2.65	3.28	2.78	3.43	2.90
未分配利润	27.70	23.88	29.44	24.96	30.72	25.92
所有者权益合计	116.01	100.00	117.95	100.00	118.51	100.00

资料来源：港城发展2020~2022年审计报告，远东资信整理

跟踪期内，港城发展负债结构未发生变化。2022年末，港城发展负债总额为80.80亿元，较上年末有所下降，主要是应付债券同比下降较多所致。2022年末，港城发展其他应付款略有下降，主要系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、往来款和工程质量保证金；一年内到期的非流动负债变化不大，主要系一年内到期的长期借款和应付债券。

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。2022年末，公司长期借款较上年末略有增长，均为保证和抵押借款，利率区间为4.30%~7.80%。随着部分债券的到期偿还及转入一年内到期的非流动负债，2022年末港城发展应付债券余额降至23.65亿元，同时融资租赁产生的长期应付款下降至1.29亿元。

有息债务方面，跟踪期内，随着前期发行的债券逐步到期偿还，港城发展总债务规模继续下降，2022年末为66.90亿元。债务期限结构方面，港城发展短期债务占比有所上升。

从债务负担指标看，随着有息债务的减少，2022年末港城发展资产负债率及总债务资本化比率继续下降。

表 7：2020~2022 年末港城发展有息债务情况

单位：亿元、%、倍

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期债务	13.98	23.35	22.38
长期债务	70.65	49.47	44.52
总债务	84.63	72.82	66.90
长短期债务比	5.05	2.12	1.99
总债务资本化比率	42.18	38.17	36.08
资产负债率	45.67	42.79	40.54

数据来源：港城发展2020~2022年审计报告，远东资信整理

整体来看，跟踪期内，随着前期发行的债券逐步到期偿还，港城发展债务规模继续下降，同时部分长期债务一年内将到期，公司或将新增借款、发行债券用于存量债务本息的偿还。

资产质量

跟踪期内，港城发展资产规模及资产结构变化不大。港城发展资产集中于流动资产，2022年末存货余额155.50亿元，占总资产的78.02%，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）101.62亿元；其他应收款账面价值为16.79亿元，主要为应收往来款及保证金等，较上年末增加11.99%。

表 8：2020~2022 年末港城发展资产主要构成

单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	11.80	5.52	5.70	2.77	3.53	1.77
预付账款	-	-	9.88	4.79	-	-
其他应收款	27.38	12.82	14.99	7.27	16.79	8.42

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
存货	161.41	75.59	158.53	76.90	155.50	78.02
流动资产合计	200.72	94.00	189.38	91.86	176.14	88.37
长期股权投资	-	-	0.98	0.48	0.98	0.49
固定资产	0.18	0.08	0.17	0.08	0.17	0.08
在建工程	3.78	1.77	6.94	3.37	11.61	5.82
无形资产	8.78	4.11	8.60	4.17	10.29	5.16
非流动资产合计	12.81	6.00	16.78	8.14	23.17	11.63
资产总计	213.53	100.00	206.16	100.00	199.31	100.00

数据来源：港城发展2020~2022年审计报告，远东资信整理

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，同时新增瓯江口新区总部基地二期等项目建设投入，2022年末在建工程增加至11.61亿元。港城发展无形资产为“20温港01”募投项目的土地使用权，2022年末为10.29亿元，较上年末增加系存货转入所致。

表 9：2022 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
温州市瓯江口科技发展有限公司	9.50	54.93	1 年以内
温州新博会展有限公司	6.63	38.34	1 年以内，1~2 年
华融金融租赁股份有限公司	0.56	3.25	2~3 年
宁波中水鼎鸿建设有限公司	0.23	1.31	5 年以上
温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司	0.10	0.59	1 年以内
合计	17.02	98.42	-

资料来源：港城发展 2022 年审计报告，远东资信整理

2022 年末，港城发展受限资产合计 37.98 亿元，受限比例为 19.06%，其中受限存货 37.56 亿元，受限货币资金 0.43 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

2022 年，港城发展实现营业收入 12.82 亿元，同比减少 9.89%，主要系当年工程施工业务结算规模下降所致。租赁、商品销售等业务毛利率上升，当年港城发展综合毛利率提高至 2.20%。

港城发展利息支出大部分资本化，2022 年财务费用利息支出 1.11 亿元。2022 年，港城发展获得政府补助（城市发展建设补贴）2.50 亿元，同期营业利润为 1.41 亿元，净利润为 1.43 亿元，总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.24%和 1.21%。

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 10：2020~2022 年港城发展盈利情况

单位：亿元、%

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	11.01	14.23	12.82
营业成本	10.75	14.09	12.54
管理费用	0.03	0.07	0.06
财务费用	1.13	1.01	1.11
其他收益	3.50	3.00	2.50
营业利润	2.48	1.97	1.41
利润总额	2.50	1.97	1.40
净利润	2.52	1.98	1.43
毛利率	2.31	0.98	2.20
期间费用率	10.51	7.57	9.10
总资产报酬率	1.78	1.42	1.24
净资产收益率	2.16	1.69	1.21

数据来源：港城发展 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

现金流

经营活动现金流方面，港城发展经营活动现金流处于净流入状态，2022 年经营性现金净流入 11.35 亿元。

投资活动现金流方面，因“20 温港 01”募投项目等项目的建设投入，2022 年港城发展投资性现金净流出 3.90 亿元。

筹资活动现金流方面，2022 年港城发展筹资性现金净流出 9.98 亿元，主要系前期发行的债券到期偿还所致。

表 11：2020~2022 年港城发展现金流情况

单位：亿元

项目	2020 年	2021 年	2022 年
销售商品、提供劳务收到的现金	11.13	14.72	13.20
经营活动现金流入小计	14.69	34.90	22.49
经营活动现金流出小计	6.58	19.40	11.13
经营活动产生的现金流量净额	8.11	15.50	11.35
投资活动现金流入小计	-	-	-
投资活动现金流出小计	10.34	9.04	3.90
投资活动产生的现金流量净额	-10.34	-9.04	-3.90
筹资活动现金流入小计	44.46	11.25	16.27
筹资活动现金流出小计	30.88	23.87	26.24
筹资活动产生的现金流量净额	13.58	-12.62	-9.98

数据来源：港城发展 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

偿债能力

跟踪期内，随着债券到期逐步偿还，港城发展有息债务继续减少，但资产仍主要集中于项目开发成本和土地使用权等，流动性较弱，同时货币资金对短期债务的覆盖程度不足，存在一定的短期偿债压力。

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。

整体来看，港城发展项目回款总体滞后，后续项目建设投资支出仍较大，存在一定的资金平衡压力。

表 12：2020~2022 年港城发展偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项目	2020 年	2021 年	2022 年
总债务	84.63	72.82	66.90
EBITDA	3.64	3.03	2.56
流动比率	747.08	488.85	485.55
速动比率	146.32	54.12	56.89
经营现金流动负债比	30.17	40.02	31.29
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.70	0.74
总债务/EBITDA	23.27	24.06	26.13

数据来源：港城发展 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

截至 2022 年末，公司未获得金融机构单独授信，金融机构给予母公司瓯江口建投统一授信（具体见增信措施-担保主体财务分析部分）。

或有事项

截至 2022 年末，港城发展对外担保余额为 65.24 亿元，担保比率为 55.05%，其中对瓯江口建投提供担保余额为 52.29 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 12.96 亿元。

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 2023 年 4 月 17 日，港城发展本部无不良信贷信息。

截至本报告出具日，港城发展发行的债券均正常还本付息。

六、外部支持

作为温州海经区重要的基础设施建设主体，港城发展工程施工等业务具有很强的区域专营优势，主体地位突出，近年得到股东及政府在货币增资、股权划转、资产注入和财政补贴等方面的大力支持。2022 年，港城发展获得城市发展建设运营补贴 2.50 亿元，计入其他收益；新增的银行借款及发行的债券“22 温港城债/22 温港城”由瓯江口建投提供担保。

截至 2022 年末，瓯江口建投持有公司 100.00%股权，温州市人民政府是公司实际控制人，对港城发展的业务定位、战略规划以及财务状况拥有较强的控制权，港城发展大部分董事会和监事会成员由瓯江口建投委派，经理由瓯江口建投指定聘任或解聘。考虑到公司若发生信用违约事件，将会对当地经济与社会发展或区域融资环境造成较严重的负面影响，地方政府支持意愿较强。

七、增信措施

瓯江口建投为“22 温港城债/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）担保主体业务运营

跟踪期内，瓯江口建投作为温州海经区内主要的城市基础设施建设主体，仍承担了核心区块瓯江口新区的基础工程建设任务，业务开展具有区域专营性

2022 年，瓯江口建投收入主要来自于工程施工、商品销售以及其他收入，分别占营业收入的 55.24%、22.09%和 20.97%。其中，工程施工收入系本部及核心子公司港城发展确认的代建收入；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。2022 年，随着代建项目逐步确认收入，瓯江口建投工程施工收入明显增长，但商品销售及废土消纳管理等其他收入大幅下降，致使其营业收入规模较上年减少 15.96%。

毛利率方面，2022 年由于商品销售及其他业务毛利率有所提高，带动瓯江口建投综合毛利率较上年小幅上升 0.21 个百分点至 9.38%。

表 13：2020~2022 年瓯江口建投营业收入构成及毛利率情况

单位：万元、%

科目	2020 年		2021 年		2022 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	131,920.74	55.24
保障房销售	22,547.81	10.44	-	-	-	-
租赁收入	2,019.68	0.93	3,383.02	1.19	2,871.39	1.20
物业水电收入	745.54	0.35	1,116.03	0.39	1,182.17	0.50
商品销售	72,746.29	33.67	117,121.48	41.22	52,758.87	22.09
其他	32,096.34	14.86	73,627.09	25.91	50,071.08	20.97
合计	216,041.62	100.00	284,169.36	100.00	238,804.24	100.00
毛利率						
工程施工	-		-		-	
保障房销售	10.33		-		-	
租赁收入	2.52		-51.27		-51.49	
物业水电收入	13.88		10.35		11.15	
商品销售	1.47		1.72		3.81	
其他	30.64		34.85		43.43	
综合毛利率	6.20		9.17		9.38	

注：合计数尾数差异系四舍五入影响

资料来源：瓯江口建投 2020~2022 年审计报告，远东资信整理

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 2022 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 381.00 亿元，累计确认收入和回笼资金均为 134.52 亿元。

表 14：截至 2022 年末瓯江口建投主要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	132.20	79.48	79.48
南口大桥	39.32	38.04	7.30	7.30
77 省道	40.24	34.78	16.84	16.84
浅滩二期工程	49.14	45.54	12.56	12.56
灵昆北段标准堤	1.49	1.24	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	1.08	0.38	0.38
综合基建工程	87.31	101.68	12.08	12.08
集团新区市政	35.19	14.65	-	-
集团标准堤	0.42	0.01	-	-
合计	446.45	381.00	134.52	134.52

注：合计数小数点后两位差异系四舍五入影响

资料来源：瓯江口建投提供，远东资信整理

截至 2022 年末，瓯江口建投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，瓯江口建投面临较大的资本支出压力。

表 15：截至 2022 年末瓯江口建投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
浅滩二期北侧片区次干路工程	2022~2024	14.38
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
温州瓯江口产业集聚区浅滩二期雁波中路工程	2022~2024	5.11
温州海洋保障基地建设工程	2022~2023	3.56
浅滩二期北侧河道工程	2022~2024	2.72
合计	-	33.49

资料来源：瓯江口建投提供，远东资信整理

保障房业务

参见港城发展业务部分介绍。

商品销售业务

参见港城发展业务部分介绍。

物业租赁、物业水电管理业务

瓯江口建投亦从事厂房租赁、物业水电管理等业务运营主体主要为本部和子公司港



城发展，收入规模较小。

物业租赁业务方面，目前瓯江口建投租赁物业主要为标准厂房和宿舍等，截至 2022 年末，可出租面积合计 37.20 万平方米，主要出租给温州海经区内的中小企业，出租率为 78.63%。2022 年，瓯江口建投实现物业租赁业务收入 2,871.39 万元，较上年减少系当年给予租户租金减免所致。

物业水电业务方面，瓯江口建投为出租物业以及人才公寓和安心公寓提供管理运营服务，2022 年实现物业水电收入 1,182.17 万元。

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，2022 年瓯江口建投向温州新博会展有限公司、浙江绿香企业管理有限公司和温州瓯江口浙石油综合能源销售有限公司等提供借款，当年实现利息收入 4,399.21 万元。

废土消纳管理业务主要为建筑废土处置的承包和施工。由于跟踪期内温州海经区核心区块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，2022 年实现废土消纳管理收入 4.08 亿元，毛利率为 46.91%。

（二）担保主体财务分析

本次财务分析基于瓯江口建投提供的 2020~2022 合并财务报表。瓯江口建投 2020~2022 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，审计意见均为标准无保留。

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，债务规模扩大，存货中项目开发成本继续增加，资产流动性较弱，同时货币资金对短期债务的覆盖程度不足，存在一定的短期偿债压力

资本结构

跟踪期内，瓯江口建投注册资本和实收资本未发生变化，仍为 55.00 亿元，所有者权益为 171.57 亿元，同比增长 1.07%。

表 16：2020~2022 年末瓯江口建投主要负债及权益构成

单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	4.30	2.00	5.15	2.12	5.21	1.99
其他应付款	25.14	11.71	47.73	19.64	49.34	18.87
一年内到期的非流动负债	24.68	11.49	63.28	26.04	37.26	14.25
流动负债合计	58.53	27.26	120.14	49.43	94.71	36.22
长期借款	90.10	41.96	49.77	20.48	82.17	31.43



科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
应付债券	54.79	25.52	65.72	27.04	80.43	30.76
长期应付款	11.28	5.25	7.42	3.05	4.15	1.59
非流动负债合计	156.16	72.74	122.90	50.57	166.75	63.78
负债合计	214.70	100.00	243.04	100.00	261.46	100.00
实收资本	52.74	32.24	55.00	32.40	55.00	32.06
资本公积金	75.81	46.34	75.81	44.66	74.94	43.68
盈余公积金	0.36	0.22	0.40	0.24	0.45	0.26
未分配利润	34.69	21.20	38.54	22.71	41.18	24.00
所有者权益合计	163.60	100.00	169.76	100.00	171.57	100.00

资料来源：瓯江口建投2020~2022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有息债务，2022 年末有息债务为 208.43 亿元，较上年末增加 9.07%，主要系当年新增发行“22 瓯江 01”和“22 温港城债/22 温港城”所致，资产负债率和总债务资本化比率较上年均有所上升。

表 17：2020~2022 年末瓯江口建投有息债务情况

单位：亿元、%、倍

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期债务	28.98	68.44	42.47
长期债务	156.16	122.66	165.96
总债务	185.14	191.10	208.43
长短期债务比	5.39	1.79	3.91
总债务资本化比率	53.09	52.96	54.85
资产负债率	56.75	58.88	60.38

资料来源：瓯江口建投2020~2022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 18：2020~2022 年末瓯江口建投资产主要构成

单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	30.03	7.94	30.07	7.28	16.36	3.78
预付账款	0.39	0.10	9.90	2.40	-	-
其他应收款	8.96	2.37	10.14	2.46	29.94	6.92
存货	290.16	76.70	307.53	74.50	316.49	73.09
流动资产合计	329.80	87.18	358.18	86.77	363.63	83.97
可供出售金融资产	18.21	4.81	-	-	-	-
其他权益工具投资	-	-	19.86	4.81	23.51	5.43
长期股权投资	4.35	1.15	5.23	1.27	5.96	1.38



科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
投资性房地产	13.07	3.45	13.33	3.23	13.43	3.10
在建工程	3.79	1.00	6.98	1.69	11.95	2.76
无形资产	8.78	2.32	8.61	2.09	10.30	2.38
非流动资产合计	48.49	12.82	54.62	13.23	69.41	16.03
资产总计	378.30	100.00	412.80	100.00	433.03	100.00

资料来源：瓯江口建投2020~2022年审计报告，远东资信整理

截至 2022 年末，瓯江口建投受限资产账面价值合计 49.40 亿元，受限比例 11.41%，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 8.77 亿元；受限货币资金 0.43 亿元。

盈利能力

2022 年，瓯江口建投工程施工收入明显增长，但商品销售及废土消纳管理等其他收入大幅下降，当年实现合并口径营业收入 23.88 亿元，同比减少 15.96%。因商品销售及其他业务毛利率有所提高，2022 年瓯江口建投综合毛利率上升至 9.38%。

表 19：2020~2022 年瓯江口建投盈利情况

单位：亿元、%

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	21.60	28.42	23.88
营业成本	20.27	25.81	21.64
管理费用	0.05	0.34	0.58
财务费用	1.60	1.43	1.66
其他收益	4.53	4.00	3.51
营业利润	4.03	4.39	3.25
利润总额	4.05	4.39	3.23
净利润	3.83	3.96	2.85
毛利率	6.20	9.17	9.38
期间费用率	7.67	6.23	9.38
总资产报酬率	1.59	1.48	1.16
净资产收益率	2.48	2.38	1.67

资料来源：瓯江口建投2020~2022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和管理费用，2022 年合计为 2.24 亿元。2022 年，瓯江口建投获得政府补助（城市发展建设补贴等）3.51 亿元，实现净利润 2.85 亿元。

从收益率指标情况来看，2022 年瓯江口建投净资产收益率和总资产报酬率分别为 1.67%和 1.16%，均较上年有所下降。

现金流

经营活动现金流方面，2022 年瓯江口建投应收往来款增加，当年经营活动现金流净流出 11.09 亿元。

投资活动现金流方面，2022 年瓯江口建投投资性现金净流出 10.26 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所致。

筹资活动现金流方面，2022 年瓯江口建投筹资性现金净流入 10.73 亿元，主要系当年新增发行“22 瓯江 01”和“22 温港城债/22 温港城”所致。

表 20：2020~2022 年瓯江口建投现金流情况

单位：亿元

项目	2020 年	2021 年	2022 年
销售商品、提供劳务收到的现金	24.41	30.97	24.09
经营活动现金流入小计	31.92	55.35	27.64
经营活动现金流出小计	23.05	48.33	38.73
经营活动产生的现金流量净额	8.87	7.03	-11.09
投资活动现金流入小计	0.03	5.91	2.44
投资活动现金流出小计	13.72	14.25	12.71
投资活动产生的现金流量净额	-13.69	-8.34	-10.26
筹资活动现金流入小计	78.61	49.81	75.81
筹资活动现金流出小计	51.46	51.97	65.08
筹资活动产生的现金流量净额	27.15	-2.16	10.73

资料来源：瓯江口建投2020~2022年审计报告，远东资信整理

偿债能力

跟踪期内，瓯江口建投债务规模继续增加，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，同时货币资金对短期债务的覆盖程度不足，短期偿债能力欠佳。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，瓯江口建投 EBITDA 对债务本息的保障能力一般。

整体来看，瓯江口建投项目回款总体滞后，后续项目投资支出仍较大，存在一定的资金平衡压力。

表 21：2020~2022 年瓯江口建投偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项目	2020 年	2021 年	2022 年
总债务	185.14	191.10	208.43
EBITDA	6.03	6.29	5.41
流动比率	563.44	298.12	383.94
速动比率	67.06	33.92	49.77
经营现金流动负债比	15.16	5.85	-11.71
EBITDA 利息保障倍数	0.62	0.66	0.57
总债务/EBITDA	30.72	30.39	38.54

资料来源：瓯江口建投2020~2022年审计报告，远东资信整理

截至 2022 年末，瓯江口建投金融机构授信总额 290.28 亿元，尚未使用授信额度为 101.54 亿元。



或有事项

截至 2022 年末，瓯江口建投对外担保余额为 17.71 亿元，担保比率为 10.32%，系对保税区管理公司、浙江温州沈海高速公路有限公司、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 12.96 亿元、1.94 亿元、1.00 亿元和 1.82 亿元。

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 2023 年 4 月 17 日，瓯江口建投本部无不良信贷信息。

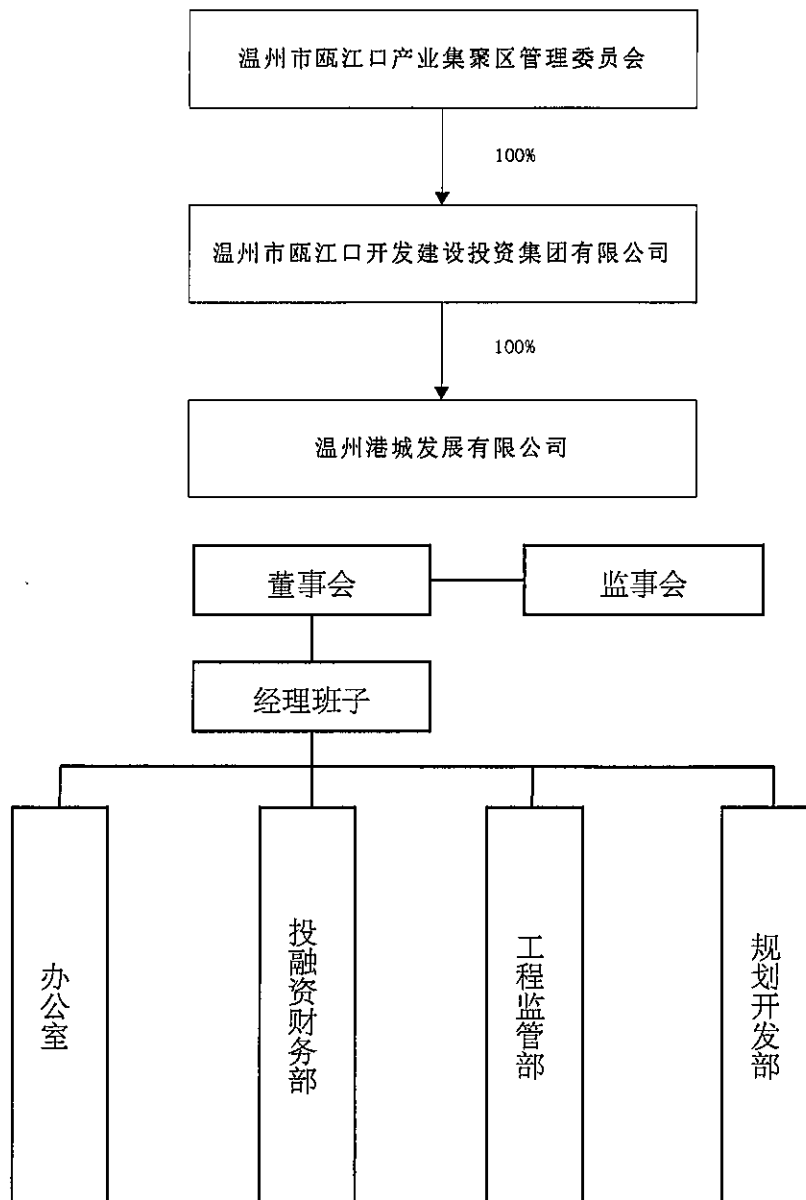
截至本报告出具日，瓯江口建投发行的债券均正常还本付息。

综上，远东资信维持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

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 公司股权结构图及组织架构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供



附录 2 2022 年末公司合并范围主要子公司情况

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 2022 年审计报告，远东资信整理

附录 3 港城发展主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2020	2021	2022
资产总额	213.53	206.16	199.31
所有者权益	116.01	117.95	118.51
短期债务	13.98	23.35	22.38
长期债务	70.65	49.47	44.52
总债务	84.63	72.82	66.90
营业收入	11.01	14.23	12.82
利润总额	2.50	1.97	1.40
净利润	2.52	1.98	1.43
EBITDA	3.64	3.03	2.56
经营性净现金流	8.11	15.50	11.35
财务指标	2020	2021	2022
应收账款周转率(次)	-	1,244.18	329.84
存货周转次数(次)	0.06	0.09	0.08
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.06
现金收入比	101.13	103.43	102.99
营业利润率	22.49	13.82	11.03
总资产报酬率	1.78	1.42	1.24
净资产收益率	2.16	1.69	1.21
长期债务资本化比率	37.85	29.55	27.31
总债务资本化比率	42.18	38.17	36.08
资产负债率	45.67	42.79	40.54
流动比率	747.08	488.85	485.55
速动比率	146.32	54.12	56.89
经营现金流动负债比	30.17	40.02	31.29
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.76	0.70	0.74
总债务/EBITDA(倍)	23.27	24.06	26.13

资料来源：港城发展 2020~2022 年度审计报告，远东资信整理



附录 4 瓯江口建投主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2020	2021	2022
资产总额	378.30	412.80	433.03
所有者权益	163.60	169.76	171.57
短期债务	28.98	68.44	42.47
长期债务	156.16	122.66	165.96
总债务	185.14	191.10	208.43
营业收入	21.60	28.42	23.88
利润总额	4.05	4.39	3.23
净利润	3.83	3.96	2.85
EBITDA	6.03	6.29	5.41
经营性净现金流	8.87	7.03	-11.09
财务指标	2020	2021	2022
应收账款周转率(次)	-	2,572.31	735.16
存货周转次数(次)	0.07	0.09	0.07
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.06
现金收入比	112.97	108.97	100.88
营业利润率	18.63	15.46	13.61
总资产报酬率	1.59	1.48	1.16
净资产收益率	2.48	2.38	1.67
长期债务资本化比率	48.84	41.95	49.17
总债务资本化比率	53.09	52.96	54.85
资产负债率	56.75	58.88	60.38
流动比率	563.44	298.12	383.94
速动比率	67.06	33.92	49.77
经营现金流动负债比	15.16	5.85	-11.71
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.62	0.66	0.57
总债务/EBITDA(倍)	30.72	30.39	38.54

资料来源：瓯江口建投 2020~2022 年度审计报告，远东资信整理

附录 5 主要财务指标计算公式

指标名称	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
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
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
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+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/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/资产总额×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%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/流动负债×100%
经营现金流负债比	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 6 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	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	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、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。