



2017年平阳县国资发展有限公司城市停车场建设专项债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由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必要的核查和验证，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或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2017年平阳县国资发展有限公司城市停车场建设专项债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
17 平阳停车债/PR 平停车	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到平阳县经济增速较快，工业发展态势良好；平阳县国资发展有限公司（以下简称“平阳国资”或“公司”）作为平阳县重要的土地开发、城市基础设施建设投融资及国有资产运营主体，业务具有多样性，持续性较好，且继续获得较大力度的外部支持。但中证鹏元也关注到，公司资产大量沉淀于项目开发成本、土地资产及应收款项，资产流动性仍较弱，项目建设尚需投入资金规模较大，总债务规模仍较大，存在较大的偿债压力和资金压力，且较大的对外担保规模使得公司面临较大的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为在未来较长一段时期内，公司所处平台地位仍将维持，业务收入仍较有保障，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 06 月 28 日

联系方式

项目负责人：高爽
gaos@cspengyuan.com

项目组成员：洪烨
hongy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	847.98	785.77	644.22	533.17
所有者权益	324.43	324.33	237.34	198.83
总债务	430.23	376.76	324.59	280.43
资产负债率	61.74%	58.73%	63.16%	62.71%
现金短期债务比	0.56	0.39	0.87	0.69
营业收入	3.85	22.84	14.36	13.58
其他收益	1.07	5.02	5.79	4.33
利润总额	0.06	3.22	3.48	2.98
销售毛利率	-5.01%	5.70%	6.58%	9.92%
EBITDA	--	6.37	9.92	5.60
EBITDA 利息保障倍数	--	0.39	0.59	0.43
经营活动现金流净额	-19.42	-77.77	-16.25	-72.51

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **平阳县海洋物产和旅游资源丰富，经济增速较快，工业发展态势良好。**平阳县海域面积广阔，海洋物产和旅游资源丰富，拥有两处国家AAAA级旅游景区；2022年平阳县实现地区生产总值646.48亿元，同比增长6.4%，GDP增速在全市各区县中排名第1；以机械机电、塑编塑包和皮革皮件为三大主导产业，拥有众多代表企业，2022年全县实现工业增加值253.72亿元，同比增长8.0%，工业发展态势良好。
- **公司是平阳县重要的土地开发、城市基础设施建设投融资及国有资产运营主体，业务具有多样性，且持续性较好。**公司主要从事平阳县安置房建设、土地开发、基础设施建设、商品销售、工程施工、客运等业务，2022年公司营业收入保持增长。截至2022年末，公司安置房销售剩余可售房源较为充足，在整理土地面积较大，在建基础设施项目数量较多且规模较大。
- **继续获得较大力度外部支持。**2022年平阳县人民政府通过注入货币资金、资产等方式，进一步提升公司资本实力，同期公司资本公积净增加63.78亿元；同期公司获得的政府补助5.02亿元，对当期利润总额的贡献程度较大。

关注

- **资产大量沉淀于项目开发成本、土地资产及应收款项，资产流动性仍较弱。**公司资产以存货（主要项目开发成本和土地资产）、其他应收款（主要系与政府及下属关联单位的往来款）以及无形资产（主要包括土地使用权及经营特许权）为主要构成，2022年末上述资产占公司总资产的比重为77.97%，项目结算进度以及应收款项回款依赖于当地政府的统筹安排，存在不确定性，对资金形成较大占用。
- **公司仍面临较大的偿债压力和资金压力。**2023年3月末公司总债务规模为430.23亿元，较2021年末有所增长，规模仍较大，现金类资产对短期债务及EBITDA对利息支出的覆盖程度仍较弱，且2022年公司经营活动现金流仍呈大额净流出，项目建设尚需投入资金规模较大，未来仍需通过再融资平衡资金缺口。
- **面临较大或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保金额合计40.88亿元，规模较大，占同期末公司净资产的比重为12.60%，被担保对象主要为当地国有企业，但未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
国诚控股	平阳县重要的国有资产运营主体，从事安置房建设、土地开发、基础设施建设、供水（含水表安装）、商品销售、工程施工、客运等业务	937.40	364.17	24.53
平阳国资	平阳县重要的土地开发利用、城市基础设施建设投融资、国有资产运营主体	785.77	324.33	22.84
平阳城投	平阳县重要的城市建设承载主体，主要承担全县范围内的土地开发整理、安置房建设及工程代建，并涉及商贸和租赁等领域	462.73	160.59	12.81

注：（1）国诚控股为平阳县国诚控股有限公司的简称、平阳城投为平阳县城市建设投资有限公司的简称；（2）以上各指标均为2022年度/年末数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	7/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				-1
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					1
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是平阳县重要的土地开发、城市基础设施建设投融资及国有资产运营主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，平阳县人民政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现为公司与平阳县人民政府的联系非常紧密以及对平阳县人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为平阳县人民政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA/17 平阳停车债	2022-06-29	高爽、顾春霞	城投公司信用评级方法和模型 (cspv_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspv_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA/16 平阳债	2015-12-28	赵婷、毕柳	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
17 平阳停车债 /PR 平停车	8.70	6.09	2022-6-29	2027-8-24

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2017年8月24日发行10年期8.70亿元“17平阳停车债/PR平停车”，募集资金计划用于平阳县停车场建设项目。截至2022年6月14日，“17平阳停车债/PR平停车”募集资金已使用完毕，专项账户已注销。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本及实际控制人均未发生变化。2021年根据《关于平阳县国资发展有限公司等3家公司股权划转的通知》，以2021年12月31日为股权划转日，平阳县财政局将所持公司100%的股权无偿转让至国诚控股，工商变更登记已于2022年6月16日完成。截至2023年5月末，公司注册资本与实收资本均为15.00亿元，控股股东国诚控股持有公司100%股权，实际控制人仍为平阳县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“平阳县国资办”）。

根据《温州市公用事业一体化改革实施方案》（温政办【2022】90号），全市范围内公用事业企业将无偿划入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”），同时温州市人民政府国有资产监督管理委员会拟将温州公用集团同等价值股权划转给公司，公司已于2022年12月26日与温州公用集团签订《企业国有产权无偿划转协议》，子公司平阳县公用事业投资有限公司（以下简称“平阳公投”）将无偿划转至温州公用集团，股权工商变更于2023年6月完成，变更完成后，公司将不再从事供水业务。除此以外，跟踪期内公司主营业务范围未发生变化，公司是平阳县重要的基础设施建设主体，仍主要从事平阳县安置房建设、土地开发、商品销售、工程施工、客运等业务。

2022年公司合并范围新增3家子公司，减少7家子公司，减少的7家子公司资产规模及业务规模均较小，对公司经营及财务未产生重大不良影响。截至2022年末公司合并范围内共有3家一级子公司，详见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2022年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
平阳县滩涂矿业有限公司	100.00%	0.10	矿物洗选加工；非金属矿及制品销售等	投资设立
平阳县国创交通工程勘察设计有限公司	37.87%	0.05	工程造价咨询业务；招投标代理服务	投资设立
浙江乐阳投资发展有限公司	51.00%	1.00	以自有资金从事投资活动；土地整治服务等	投资设立

2、2022 年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
平阳县横屿城市发展有限公司	100.00%	0.60	市政设施管理；城市绿化管理等	股权无偿转让
医蓝（温州）大健康科技有限公司	100.00%	1.00	企业管理咨询及其他企业管理服务；物业管理等	股权无偿转让
温州鳌江港控股有限公司	100.00%	5.00	控股公司服务；道路货物运输站经营等	股权无偿转让
平阳县浩达工程建设有限公司	100.00%	1.00	渔港渔船泊位建设；园林绿化工程施工等	股权无偿转让
平阳县南鹿基金岛投资有限公司	100.00%	0.20	私募股权投资；投资管理；投资咨询服务等	股权无偿转让
平阳县青晓酒店管理有限公司	100.00%	0.15	酒店管理；食品销售等	股权无偿转让
平阳县雁晖景区管理服务有限责任公司	100.00%	0.05	游览景区管理	股权无偿转让

资料来源：公司 2022 年审计报告、公开查询，中证鹏元整理

四、运营环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点

问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“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”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

平阳县海洋物产和旅游资源丰富；以机械机电、塑编塑包和皮革皮件为三大主导产业，外贸持续活跃，2022 年经济增速较快，总体经济发展水平尚可，一般公共预算收入下降较多，财政自给能力较弱，近年政府债务扩张较快

区位特征：平阳县海洋物产丰富，农业及旅游资源较好。平阳县隶属浙江省温州市，地处浙南沿海，

东临东海，西靠文成，南与龙港、苍南相接，北邻瑞安，下辖 14 个镇 2 个乡，陆域面积 1,051 平方公里，海域面积 3.7 万平方千米，2021 年末常住人口 86.59 万人。平阳县距离温州主城区 50 公里、温州龙湾国际机场 40 公里、温州南站 30 公里，境内甬莞高速、沈海高速南北贯通，龙丽温高速自东北部过境，交通便利。

平阳县是滨海城市，海域面积广阔，海洋物产丰富，辖区内位于东海之上的南麂列岛是国家级海洋自然保护区，由 52 个大小岛屿组成，拥有鲍鱼、石斑鱼等鱼虾蟹类生物 500 余种、贝藻类生物 500 余种、陆域动物上百种，其中贝藻类生物占中国海洋贝藻类总数的 20% 以上，有“贝藻王国”之称。平阳气候温暖，自然资源丰富，粮食产量为温州各县之首，有“平阳百万仓”之誉，下辖的上林垞村是平阳县主要粮食产区、浙江省最大的粮食生产基地之一。

平阳县旅游资源丰富，拥有南雁荡山和浙南（平阳）抗日根据地旧址两处国家 AAAA 级旅游景区，2021 年共接待游客 614.8 万人次，实现旅游总收入 82.1 亿元。

图 1 平阳县区位图



图 2 平阳县“十四五”规划县域空间结构示意图



资料来源：温州市人民政府、平阳县人民政府网站

经济发展水平：平阳县经济外贸持续活跃，固定资产投资有力拉动了经济增长，2022 年经济增速较快，经济发展水平尚可。2022 年平阳县实现地区生产总值 646.48 亿元，同比增长 6.4%，GDP 增速在全市各区县中排名第 1，高于浙江省和温州市平均水平，人均 GDP 为 7.47 万元，低于同期全国人均 GDP，经济增速较快但总体发展水平尚可。2020-2022 年，平阳县外贸持续活跃度较高，进出口总额连续保持高速增长，其中出口为主要贡献力量，2022 年平阳县实现出口总额 146.99 亿元，同比增长 29.9%，主要出口对象包括“一带一路”沿线国家和东盟等，出口是拉动平阳县经济增长的最重要引擎。受外部环境影响，2020 年社会消费品零售总额出现负增长、固定资产投资增速同比下滑，但均自 2021 年恢复增长态势，固定资产投资成为近年拉动经济增长的重要动力，2022 年平阳县固定资产投资同比增长 17.3%，其中房地产开发投资在房地产市场景气度下行环境下同比增长 22.9%，房地产市场韧性较强。

表2 2022年温州市部分区（县、市）经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
乐清市	1,501.95	3.8%	102,592	83.47	120.42
鹿城区	1,307.7	2.0%	109,937	35.77	215.32
瓯海区	804.87	2.0%	82,281	44.61	145.31
平阳县	646.48	6.4%	74,660	36.74	61.48
永嘉县	516.68	4.5%	59,389	35.76	58.84
苍南县	427.56	4.9%	50,551	30.27	44.86
洞头区	111.48	5.8%	74,172	10.62	18.92
文成县	126.55	5.8%	43,865	10.77	14.86

注：1、人均GDP根据2021年末常住人口计算得到。

2、“-”表示数据未披露。

资料来源：各区（县、市）国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 平阳县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	646.48	6.4%	600.51	9.8%	534.51	2.1%
固定资产投资	-	17.3%	-	11.2%	-	4.0%
社会消费品零售总额	278.91	4.8%	266.11	14.1%	233.23	-2.4%
进出口总额	151.01	29.6%	116.20	20.2%	96.79	22.0%
人均 GDP（元）	74,660		69,351		61,924	
人均 GDP/全国人均 GDP	87.12%		85.64%		85.48%	

注：1、人均GDP=地区GDP/期末常住人口，其中2022年人均GDP系采用2021年末常住人口数据；

2、“-”表示数据未披露。

资料来源：平阳县2020-2021年国民经济与社会发展统计公报、平阳县统计局，中证鹏元整理

产业情况：平阳县以机械机电、塑编塑包和皮革皮件为三大主导产业，近年着力培育新兴产业。

平阳县以机械机电、塑编塑包和皮革皮件为三大主导产业，代表性企业有国家级专精特新“小巨人”企业和高新技术企业温州益坤电气股份有限公司、高新技术企业浙江帅帅电器科技有限公司等。近年平阳县坚持传统制造业改造提升和新兴产业培育“双轮”驱动发展，着力推进产业发展转型升级和构建智能装备、新材料、时尚轻工百亿产业集群，代表性企业有环保塑包纸企温州智业有限公司、国家级专精特新和高新技术企业启明新材料股份有限公司等。2022 年平阳县实现工业增加值 253.72 亿元，同比增长 8.0%，规模以上工业企业利润总额 22.90 亿元，同比增长 20.2%；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、数字经济核心产业制造业增加值分别同比增长 22.6%、31.7%、50.2%和 109.1%，其中高新技术产业增加值占规模以上工业增加值比重达 67.75%。

发展规划及机遇：平阳地处长三角一体化战略区，在长三角一体化发展和温州大都市区建设中拥有重要的战略机遇。2021-2025 年，平阳将构建以昆鳌为主中心、水头为副中心、沿江城市发展带为“一带”，滨海城市发展区、绿色经济发展区、蓝色经济发展区为“三区”的“一主一副一带三区”县域整体发展格局，定位温州大都市区副中心城市，重点打造浙南新智造集聚地、鳌江流域新消费引领地、浙

南闽北文旅融合示范地、温州枢纽经济先行地和浙江共享幸福标杆地，深入实施“工业强县、服务业强县”战略，推动制造业集群化、智能化、高端化发展，落地物流园等重大服务业项目，加快打造高质量发展建设共同富裕示范区 26 县标杆。

财政及债务水平：近年平阳县一般公共预算收入和政府性基金收入均有所波动，财政自给能力较弱，政府债务规模扩张较快。2022 年，平阳县实现一般公共预算收入 36.74 亿元，扣除留抵退税因素后同口径下降 5.6%，自然口径下降 12.5%，一般公共预算收入下降较多。近年平阳县财政自给率持续波动，2022 年为 40.54%，财政自给能力较弱。2022 年受房地产市场景气度下行影响，平阳县政府性基金收入大幅下降至 61.48 亿元，其中国有土地使用权出让收入为 36.73 亿元，同比下降 60.4%，但政府性基金收入规模仍高于 2020 年。债务方面，平阳县地方政府债务余额近年扩张较快，三年年均复合增长率为 33.34%，政府债务负担明显加重。

表4 平阳县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	36.74	42.00	36.49
税收收入占比	77.22%	80.22%	80.71%
财政自给率	40.54%	44.69%	39.77%
政府性基金收入	61.48	101.79	49.85
地方政府债务余额	153.96	115.82	86.60

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：平阳县2020年财政决算报告、2021年/2022年财政预算执行情况及预算报告、2021年地方政府债务报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，平阳县主要县属城投平台有 3 家，为国诚控股及其下属子公司平阳国资、平阳城投。平阳国资为平阳县核心平台，控股股东为国诚控股，实际控制人为平阳县国资办，是平阳县重要的土地开发利用、城市基础设施建设投融资、国有资产运营主体，主要从事平阳县安置房建设、土地开发、供水、商品销售、工程施工和客运等业务。

表5 平阳县主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
国诚控股	平阳县国资办	364.17	61.15%	24.53	426.35	平阳县重要的国有资产运营主体，从事安置房建设、土地开发、基础设施建设、供水（含水表安装）、商品销售、工程施工、客运等业务
平阳国资	国诚控股	324.33	58.73%	22.84	376.76	平阳县重要的土地开发利用、城市基础设施建设投融资、国有资产运营主体
平阳城投	平阳国资	160.59	65.30%	12.81	175.52	平阳县重要的城市建设承载主体，主要承担全县范围内的土地开发整理、安置房建设及工程代建，并涉及商贸和租赁等领域

注：财务数据为 2022 年末/2022 年度；总债务=短期借款+应付票据+1 年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项+长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项，除平阳国资外，其他公司均未考虑债务调整项

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司定位为平阳县重要的土地开发利用、城市基础设施建设投融资及国有资产运营主体，总资产和净资产规模在平阳县排名靠前；公司主要从事安置房建设、土地开发、基础设施建设、商品销售、工程施工、客运等业务，跟踪期内公司各类业务模式未发生变化，2023年6月平阳公投股权划出后，未来公司不再开展供水业务

公司是平阳县重要的土地开发利用、城市基础设施建设投融资及国有资产运营主体，主要从事平阳县安置房建设、土地开发、基础设施建设、商品销售、工程施工、客运等业务，2022年公司营业收入规模较上年有所增长，毛利率有所下降。从收入结构来看，公司安置房销售、土地开发及代建及水务板块业务是公司主要的收入来源，2021-2022年上述业务收入占营业收入比重超70%；公司其他收入包括劳务费、租金、管理承包培训收入、担保收入及设计、广告收入等，对公司收入形成一定补充。毛利率方面，土地开发业务系公司主要的利润来源，安置房销售业务存在较大亏损，同时工程施工、交通运输、矿石燃料等销售业务对公司利润形成一定补充。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安置房销售	9.36	40.99%	-13.50%	6.15	42.81%	-19.43%
土地开发	2.80	12.25%	44.99%	1.89	13.19%	73.66%
代建	2.00	8.75%	13.04%	0.00	0.00%	-
水务板块	1.84	8.07%	-14.46%	2.46	17.10%	16.07%
工程施工	0.59	2.59%	22.22%	0.46	3.19%	56.35%
交通运输	1.49	6.51%	13.76%	0.46	3.22%	-156.44%
矿石燃料等销售	1.49	6.52%	20.99%	1.09	7.56%	9.27%
其他	3.27	14.32%	20.31%	1.86	12.92%	38.53%
合计	22.84	100.00%	5.70%	14.36	100.00%	6.58%

注：上表中部分合计数与单项加总差异系由四舍五入尾差导致

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）安置房销售业务

2022年公司安置房销售收入较上年有所增加，业务仍呈亏损状态，剩余可售房源较为充足，尚有一定规模在建安置房项目，未来收入较有保障

安置房开发及销售业务主要由子公司平阳城投负责运营，建成后采用自行销售的模式。公司安置房建设用地的取得分为通过政府划拨取得和招拍挂出让取得两种方式。公司安置房在销售定价上执行政府指导价，保障性安居住房除安置本地被拆迁住户，以及完成上级指定的跨区域安置任务之外，多余的房源由公司向符合保障条件的市民销售，以此来平衡保障性住房工程中公益性项目支出，如与保障性住房工程配套的市政道路、公园等项目的建设支出。

2022年公司安置房销售收入较上年有所增加，业务仍呈亏损状态，主要系当期销售的安置房大部分

销售给安置户，因政府限价售价较低所致。截至2022年末，公司已完工安置房项目合计投资69.34亿元，已销售金额40.96亿元，剩余可售房源较为充足；公司主要在建的安置房项目包括站前荆溪安置房工程、西塘安置房建设项目、下桥村农房改造集聚一期建设项目等，计划总投资规模合计12.25亿元，已投资金额合计8.61亿元，尚需投资3.64亿元。整体来看，公司已完工安置房项目较多，在建安置房项目尚有一定规模，未来收入较有保障，但受政府限价的影响，近两年公司安置房销售均为亏损。

表7 截至 2022 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
站前荆溪安置房工程	3.19	1.14
西塘安置房建设项目	2.36	2.12
下桥村农房改造集聚一期建设项目	2.24	1.77
吴山风情小镇（吴山安置小区）	2.10	1.59
古农村农房改造集聚一期建设项目	1.79	1.38
郑三村农房改造集聚一期建设项目	0.56	0.60
合计	12.25	8.61

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地开发业务

2022年公司土地开发收入有所增长，业务毛利率有所下降；公司在整理土地面积较大，业务持续性较好，但土地开发业务受当地出让规划及政策性影响较大，同时随着在建项目陆续投入资金，公司资金压力将有所加大

公司土地开发业务主要由下属子公司平阳县滩涂围垦开发建设有限公司（以下简称“平阳滩涂围垦”）和平阳城投负责经营。平阳滩涂围垦根据浙江省海洋与渔业局的总体规划，主要负责平阳县滨海新区的土地围垦开发工作。平阳城投根据当地政府的开发规划，主要负责对平阳县城东新区规划出让的土地进行整理（包括征地、拆迁、安置、补偿、场地平整及适当的城市配套设施），以达到净地的出让标准。土地开发完毕后，通过“招、拍、挂”程序进行出让（滨海新区开发完毕的土地由平阳县海洋与渔业局和平阳县国土资源局联合出让，城东新区开发土地由平阳县国土资源局出让），在扣除必要规化费、市政配套费及相关税收后按一定比例给予返还。

2022年出让的地块为平阳县昆阳镇城东KYCD-01地块A41地块，公司实现土地开发业务收入2.80亿元，由于出让地块的价格和成本不同，每年土地开发业务的毛利率存在较大波动，2022年公司土地开发业务毛利率较上年有所下降。截至2022年末，公司未结算收入的土地开发业务成本为16.97亿元，主要在整理的土地项目共9个，总面积394.81万平方米，预计总投资33.04亿元，尚需投入资金10.31亿元。整体来看公司在整理土地面积较大，业务持续性较好，但考虑到土地开发业务受当地出让规划及政策性影响较大，未来仍需关注公司土地开发业务收入及毛利率波动情况，同时随着在建项目陆续投入资金，公司资金压力将有所加大。

表8 2021-2022 年公司土地开发业务经营情况（单位：亩、万元/亩）

项目	2022	2021
出让面积	68.78	34.94
出让单价	406.77	542.31

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 截至 2022 年末公司主要在整理土地项目情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	面积	预计总投资额	累计已投资额
平阳县昆阳镇城东新区远东路地块	33,803.00	1.10	0.51
昆阳镇城东新区经四路地块	25,080.00	3.63	1.03
昆阳镇环城东路地块	43,954.00	1.43	0.42
平阳县昆阳镇城东新区白垟路地块	13,853.00	0.52	0.47
平阳县宋埠-西湾滩涂围垦工程（主堤坝）		3.62	3.32
平阳县宋埠-西湾围垦区吹填软基处理工程（土石回填、吹填及软基处理项目）		11.72	7.16
平阳县宋埠-西湾围垦区吹填软基处理工程（河道开挖项目）	3,831,393.33	0.44	0.44
平阳县宋埠-西湾围垦区吹填软基处理工程（道路网及部分土石方填筑项目）		1.60	0.98
平阳县宋埠围垦区滩涂围垦区市政道路工程		8.98	8.40
合计	3,948,083.33	33.04	22.73

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）基础设施建设业务

2022年公司实现一定规模代建收入，盈利水平尚可，在建和拟建项目数量较多且规模较大，未来收入较有保障，同时面临较大建设资金支出压力

公司基础设施建设业务由公司本部及下属子公司平阳县交通投资集团有限公司¹（以下简称“平阳交投”）负责运营，建设内容主要包括市政工程、道路桥梁等。公司承接的大部分基础设施项目与政府签订了相关协议，约定由公司负责项目资金筹措和项目建设，待项目工程竣工决算后，由政府按照经审计确认的竣工决算金额拨付建设款或者加成一定比例进行结算；少部分项目建成后由公司自主运营。

2022年公司通过对甬台温高速公路鳌江互通增设工程进行结算，实现代建收入2.00亿元，毛利率为13.04%。截至2022年末，公司主要在建基础设施项目包括104西过境改建工程、南湖分洪工程、鳌江干流水头段防洪工程、万鳌公路BT工程等，计划总投资规模合计168.28亿元，已投资金额合计74.51亿元，尚需投资93.77亿元；公司尚有拟建基础设施代建项目平阳县城东新区智慧城市项目，计划总投资30.48亿元，公司在建和拟建基础设施项目数量较多，未来收入较有保障，但项目需持续投入资金，面临较大建设资金支出压力。

¹ 根据公司章程，公司对平阳交投持股 37.87%，平阳交投董事会由 3 名董事组成，其中非职工代表董事 2 名，职工代表董事 1 名，非职工代表董事由公司委派，因董事会成员人数过半，达到控制，故纳入合并范围。

表10 截至 2022 年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目	预计总投资	累计已投资
在建	104 西过境改建工程	49.96	23.96
	南湖分洪工程	15.21	12.54
	鳌江干流水头段防洪工程	16.69	9.69
	万鳌公路 BT 工程	14.90	7.69
	昆宋公路工程	7.60	4.25
	平阳县甬台温高速公路平阳北互通增设工程(其他项目)	9.60	5.65
	万锦公路工程	7.02	6.06
	昆鳌协同区工改项目	18.97	1.95
	平阳县麻步镇江北片 L-02-1 地块-小微园	1.88	1.59
	平阳县城南历史文化街区的提升与旅游开发项目	26.45	1.14
	小计	168.28	74.51
拟建	平阳县城东新区智慧城市项目	30.48	-
	小计	30.48	-
合计	-	198.76	74.51

注：上表中部分合计数与单项加总差异系由四舍五入尾差导致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）供水业务

2022年公司未收到污水处理补贴，供水业务收入大幅下降，毛利率转负，2023年6月平阳公投股权划出后，未来公司将不再从事供水业务

公司供水业务主要由下属子公司平阳公投负责运营，平阳公投是平阳县境内的供水单位，向鳌江镇、昆阳镇、麻步镇、水头镇、萧江镇、万全镇及海西镇等区域供应生活用水和工业用水。

截至2022年末，公司的水源地主要为珊溪水库、顺溪水库。珊溪水库位于飞云江干流中游河段，每年可提供13.40亿立方米清水，可供温瑞平原及飞云江以南沿海地区的平阳、龙港镇等，供水区内受益人口达500万人；顺溪水库位于平阳县鳌江北港支流顺溪上，是国家大中型水库建设规划项目，水库总库容4,265万立方米，多年平均城镇供水量2,300万立方米，公司拥有的两个水库水质优良，经过净化处理后主要指标稳定达到Ⅲ类水标准，保障附近城镇的供水质量。截至2022年末，公司供水业务服务人口达82.50万人，日供水量20.28万吨，管网长度达875.00公里。2022年公司售水总量较上年有所增加，业务收入有所下降，毛利率转负，主要系当期未收到污水处理补贴所致。

表11 2021-2022 年公司供水业务经营情况

项目	2022 年	2021 年
服务人口（万人）	82.50	80.00
日供水量（万吨）	20.28	21.29
供水总量（万吨）	7,401.2	7,973.00

售水总量（万吨）	5,576.14	5,469.00
管网长度（公里）	875.00	858.00
供水面积（平方公里）	120.00	120.00
管网漏损率（%）	24.66	31.00
水质综合合格率（%）	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表12 2022 年末公司各水厂供水情况（万吨、元/吨）

水厂名称	日供水能力	供水价格			
		居民生活	工商服务	建筑用水	特种用水
昆阳自来水分公司	15.00	3.30	5.40	5.40	7.60
鳌江自来水分公司	5.00	3.55	4.05	4.44	4.44
麻步自来水分公司	0.50	3.20	3.20	3.20	3.20
萧江自来水分公司	1.50	3.20	3.20	3.20	3.20
水头自来水分公司	5.00	3.20	3.35	3.70	3.70

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年6月，子公司平阳公投无偿划转至温州公用集团，公司未来将不再从事供水业务。

（五）其他

2022年公司运输服务获得较大规模政府补贴，收入规模大幅增长，毛利率由负转正；商品销售收入及毛利率较上年均有所上升；随着业务拓展，2022年劳务费收入规模较上年增长较多

公司运输业务主要由下属子公司温州长安集团有限公司（以下简称“长安集团”）负责经营，业务范围包括平阳县内公交线路（包括公交车及出租车）、长途客运及货运等，收入来源主要来自车票销售收入，以及对出租车收取管理费等。2022年政府对城乡公交按乘坐人次进行补贴，计入收入1.13亿元，当期收入规模大幅增长，毛利率由负转正。

公司商品销售业务收入主要包括油气销售收入和石料销售收入。油气销售收入主要来自长安集团经营的加油站，每年销售规模较为稳定；石料销售收入则来自平阳县交通投资集团矿业有限公司（平阳交投子公司）。2022年公司石料销售收入增加，人工成本固定折旧等未同比增加，故收入规模及毛利率较上年均有所上升。

此外，公司其他业务板收入包括劳务费、租金、水表安装、停车费、广告收入和培训收入等，2022年收入规模有所增长，主要系随着业务拓展，公司当期实现的劳务费收入（2.40亿元）较上年（0.70亿元）增长较多。

2022年公司继续获得较大力度的外部支持

2022年，平阳县人民政府通过注入货币资金、资产等方式，进一步提升公司资本实力，同期公司资本公积净增加63.78亿元。财政补贴方面，2022年公司及子公司合计获得政府补助5.02亿元，规模较大，

整体来看，2022年公司获得的外部支持力度仍较大。

表13 2022 年公司主要资本公积变动情况（单位：亿元）

变动方向	资产类别	资本公积变动
	无偿划拨昆鳌大道改造提升工程至公司	3.17
	平阳县住房和城乡建设局下达 2022 年中央财政城镇保障性安居工程补助资金	0.25
	专项资金划拨转入平阳县萧江新农村建设投资有限公司、平阳县国阳铁路投资有限公司（以下简称“平阳县国铁投”）、平阳县麻步新农村建设投资有限公司（以下简称“麻步新农村”）、平阳县临港控股有限公司（以下简称“临港控股”）	9.35
	专项资金划拨转入平阳县城市建设开发有限公司、平阳县国铁投、麻步新农村、平阳县城市中心区开发建设有限公司、临港控股	17.50
	子公司平阳县海涂分场农业开发有限公司收到政府拨款	0.03
增加	无偿划拨 57 省道复线和 104 国道郭庄陈峡垵改建工程两个在建项目的资产至子公司平阳县交投	4.24
	拨付 21.75 亿元财政资金，作为对公司子公司平阳县交投国有资本投入	8.24
	将平阳县新鳌城市建设有限公司（以下简称“新鳌城建”）33.33%股权无偿划转至公司	8.24
	子公司平阳县农业发展投资有限公司收到平阳县农业农村局拨付的补助资金	0.87
	将平阳县机关事务管理中心的投资性房地产无偿调拨给子公司平阳县瓯南资产管理有限公司	3.37
	将县河道疏浚砂石资源经营权授予子公司平阳县水利发展投资有限公司（以下简称“平阳县水利”）	30.00
	小计	85.26
	无偿划拨医蓝（温州）大健康科技有限公司、平阳县横屿城市发展有限公司及子公司（平阳县悦城房地产开发有限公司、平阳县横城房地产开发有限公司、平阳县城企监理工程有限公司、平阳县昆鳌新能源有限公司）至平阳县城市发展集团有限公司	-1.08
减少	子公司平阳县保障性住房建设投资有限公司划出安置房	-3.00
	子公司临港控股被政府无偿收回 6 块土地	-1.72
	子公司平阳县水利被政府收回河道砂石资源开采权	-15.82
	小计	-21.62
合计	-	63.64

注：“-”号表示资本公积减少。

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围变化情况见表1，截至2022年末公司合并范围主要子公司情况见附录四。

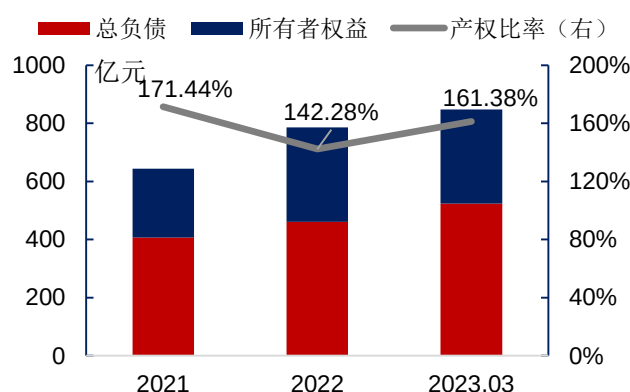
资本实力与资产质量

2022年末公司资产规模较上年末有所增长，资产以项目开发成本、土地资产、特许经营权及应收政府及下属关联单位的往来款为主，项目结算进度以及应收款项回款依赖于当地政府的统筹安排，存

在不确定性，对资金形成较大占用，且部分资产受限

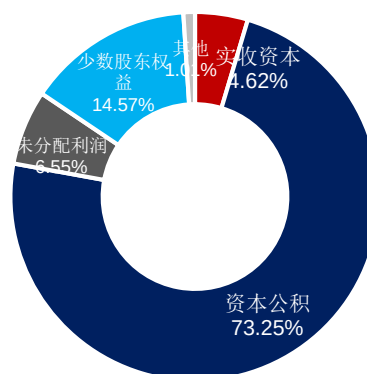
得益于政府部门财政拨款、资产及股权划转等资本性投入，2023年3月末公司所有者权益较2021年末增长36.69%，同时公司债务融资规模有所扩张，2023年3月末公司总负债较2021年末增长28.67%，综合作用下，2023年3月末公司产权比率较2021年末下降至161.38%，财务杠杆水平仍较高。从所有者权益结构来看，公司所有者权益主要包括财政拨款、政府无偿划拨的股权、土地资产及各类经营权形成的资本公积以及浙江省基础设施投资基金有限公司持有平阳交投62.13%股权所形成的少数股东权益。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着政府部门通过安排财政拨款、资产划转增加公司股权资本以及公司融资规模增加，近年公司资产规模持续增长。公司资产以存货（主要项目开发成本和土地资产）、其他应收款（主要系与政府及下属关联单位的往来款）以及无形资产（主要包括土地使用权及经营特许权）为主要构成，2022年末上述资产占公司资产的比重为77.97%。

存货是公司最主要的资产，随着项目陆续投入，2022年末公司存货账面价值较上年末有所增长，主要由工程代建项目（351.64亿元）、开发成本（73.74亿元）、开发产品（26.20亿元）及开发土地（16.97亿元）等构成，其中工程代建项目主要系各类在建项目的建设成本，开发成本主要系尚未完工的安置房项目和征地拆迁等工程成本，开发产品主要为开发完成的安置房项目及其对应的土地成本，开发土地为土地使用权，以出让性质的住宅、商业用地为主。公司其他应收款主要为与政府及国有企业的往来款，2022年末规模大幅增长，主要系新增较大规模应收平阳县财政局、平阳县屿城房地产开发有限公司（以下简称“屿城房地产”）、平阳县城佳房地产开发有限公司（以下简称“城佳房地产”）等往来款所致，2022年末前五大其他应收对象分别为平阳县财政局、新鳌城建、屿城房地产、城佳房地产及平阳县横阳控股有限公司，合计占其他应收款比重为66.60%，回款时间存在一定不确定性且规模较大对公司资金形成较大占用。公司无形资产主要系土地使用权、软件使用权、车辆路线使用权、经营特许权和采矿权，2022年，政府将县河道疏浚砂石资源经营权授予子公司平阳水利，同时平阳水利被政府收回

河道砂石资源开采权，综合作用下，2022年末公司无形资产账面价值较上年末有所增长。

其他资产方面，随着公司融资规模增加，2022年以来公司货币资金账面价值持续增长，截至2023年3月末，公司货币资金账面价值为68.42亿元，主要系银行存款；公司固定资产主要系房屋及建筑物、专用设备及运输设备；其他权益工具投资主要为公司对浙江温州沈海高速公路有限公司、温州绕城高速公路西南线有限公司、平阳正威企业管理合伙企业（有限合伙）等单位投资而持有的股权；长期股权投资系对平阳城投、平阳县盈泽控股有限公司及新鳌城建的股权投资。

受限资产方面，截至2022年末，公司受限资产账面价值合计31.86亿元（包括21.43亿元存货、4.01亿元投资性房地产、3.01亿元无形资产、2.19亿元货币资金及1.22亿元固定资产），占同期末总资产的比重为4.05%。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	68.42	8.07%	46.52	5.92%	43.10	6.69%
其他应收款	89.40	10.54%	87.36	11.12%	46.72	7.25%
存货	490.21	57.81%	469.36	59.73%	403.12	62.57%
流动资产合计	668.40	78.82%	621.44	79.09%	503.86	78.21%
固定资产	25.02	2.95%	25.01	3.18%	26.51	4.12%
其他权益工具投资	24.98	2.95%	24.98	3.18%	23.33	3.62%
长期股权投资	23.84	2.81%	23.94	3.05%	17.11	2.66%
无形资产	70.33	8.29%	55.98	7.12%	42.95	6.67%
非流动资产合计	179.58	21.18%	164.33	20.91%	140.36	21.79%
资产总计	847.98	100.00%	785.77	100.00%	644.22	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入同比有所增长，毛利率同比有所下降，政府补助对公司盈利的贡献仍较大

得益于安置房销售规模增加、代建业务结算进度加快以及政府对公司拨付交通运输补贴，2022年公司营业收入规模较上年有所增长。毛利率方面，2022年，公司安置房销售业务继续亏损，水务板块业务由于未收到污水处理补贴导致毛利率由正转负，受此影响，2022年公司销售毛利率较上年有所下降。

公司作为平阳县重要的土地开发、城市基础设施建设投融资及国有资产运营主体，2022年在财政补贴方面继续获得较大的外部支持，2022年公司收到政府补贴5.02亿元，政府补助对公司盈利的贡献仍较大。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年
营业收入	3.85	22.84	14.36
营业利润	0.10	3.25	3.52
其他收益	1.07	5.02	5.79
利润总额	0.06	3.22	3.48
销售毛利率	-5.01%	5.70%	6.58%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务有所增长，规模仍较大，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数处于较低水平，公司仍面临较大的偿债压力

随着公司融资规模扩张，2023年3月末公司总债务规模为430.23亿元，较2021年末增长32.55%，占总负债的比重为82.18%，较2021年末提升2.41个百分点。从品种结构来看，公司债务仍以长期债务为主，银行借款、债券融资仍是公司的主要融资渠道。2022年末公司短期借款和长期借款规模较上年末均有所增加，借款大部分设置了保证、抵押、质押、保证抵押等措施，借款利率大多为3.60%-7.00%。随着债券即将到期转入一年内到期的非流动负债，2022年末公司应付债券账面余额较上年末有所下降，一年内到期的非流动负债账面余额较上年末有所增长，2023年一季度公司发行了“23平阳01”，发行利率为4.20%，发行规模为10亿元，2023年3月末公司应付债券账面余额有所增长。公司长期应付款主要包括应付融资租赁借款项等非标债务以及政府划拨计入专项应付款的项目建设资金，其中融资租赁平均成本为7.16%、期限为3-5年，随着债务到期偿还，2022年末公司长期应付款账面余额较上年末有所减少。此外，公司合同负债主要系预收的房款，随着业务开展，2022年末合同负债账面余额较上年末有所增长，随着安置房对外出售确认收入，2023年3月末合同负债账面余额有所下降；2022年末公司其他应付款账面余额较上年末有所增长，主要系与当地政府部门及国有企业的往来款。

从债务到期分布来看，2023年3月末公司短期债务账面余额为124.27亿元，占总债务的比重为28.88%，规模和占比较2021年末均有所增长，公司短期偿债压力有所加大。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	26.26	5.02%	23.99	5.20%	11.73	2.88%
合同负债	9.69	1.85%	14.57	3.16%	10.11	2.49%
其他应付款	58.17	11.11%	48.62	10.54%	34.42	8.46%
一年内到期的非流动负债	78.14	14.93%	77.03	16.69%	37.66	9.26%
其他流动负债	9.70	1.85%	10.07	2.18%	0.62	0.15%
流动负债合计	187.26	35.77%	179.76	38.95%	100.32	24.66%

长期借款	193.82	37.02%	152.68	33.09%	113.76	27.96%
应付债券	78.80	15.05%	73.84	16.00%	97.83	24.04%
长期应付款	61.93	11.83%	53.39	11.57%	92.88	22.83%
非流动负债合计	336.29	64.23%	281.69	61.05%	306.56	75.34%
负债合计	523.55	100.00%	461.45	100.00%	406.88	100.00%
总债务	430.23	82.18%	376.76	81.65%	324.59	79.77%
其中：短期债务	124.27	23.74%	120.88	26.20%	50.01	12.29%
长期债务	305.97	58.44%	255.88	55.45%	274.58	67.48%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2023年3月末，公司资产负债率较2021年末小幅下降至61.74%，公司负债水平仍较高，现金短期债务比下降至0.56，现金类资产对短期债务的保障程度有所减弱。2022年公司EBITDA利息保障倍数为0.39，较上年有所下降，公司盈利水平对利息的保障程度仍较弱。此外，2022年公司经营活动现金流仍呈大额净流出，项目建设尚需投入资金规模较大，未来仍需通过再融资平衡资金缺口。整体来看，公司仍面临较大的偿债压力。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年 3 月	2022 年	2021 年
资产负债率	61.74%	58.73%	63.16%
现金短期债务比	0.56	0.39	0.87
EBITDA 利息保障倍数	--	0.39	0.59

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《平阳县国资发展有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》（以下简称“《ESG 说明》”），过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会方面，根据《ESG 说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规制定了《公司章程》。公司不设股东会，由股东行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会的报告、修改公司章程等职权。公司设董事会，成员为5人，董事会成员由股东代表和职工代表组成，董事长由股东在董事会成员中指定产生，经股东同意董事可以兼任总经理、副总经理，董事长、董事任期三年。公司设监事会，监事会成

员为5名，由股东代表和职工代表组成，监事任期每届三年，设监事会主席1名，由股东在监事会成员中指定产生。公司设总经理1名，副总经理若干，任期为三年。公司设立党支部，党支部书记兼任公司董事长，符合条件的党支部领导班子成员可以通过法定程序进入董事会、监事会、经理层。组织结构方面，公司根据自身定位、业务特点及需要设立了综合部、计划财务部、资产经营部、企业管理部、监察审计室等5个职能部门，截至2023年5月末，公司的组织结构图如附录三所示。此外，根据公司提供的《平阳县国资发展有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，近一年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月6日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额合计40.88亿元，规模较大，占同期末公司净资产的比重为12.60%，被担保对象主要为当地国有企业，未提供反担保措施，公司面临较大或有负债风险。

表18 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	借款到期日
平阳县横阳控股有限公司	0.80	2023/10/28
	1.70	2024/11/30
	2.00	2023/12/7
	0.50	2024/6/10
	0.80	2024/1/31
	14.00	2041/12/6
	2.00	2038/6/21
	9.80	2030/5/25
	0.80	2030/5/25
	0.20	2030/5/25
	1.50	2025/7/1
	1.13	2028/3/23
平阳县安居城镇建设有限公司	1.98	2025/6/27
	0.94	2023/1/26
	0.27	2023/1/26
	0.10	2023/7/5
	0.30	2023/6/30
	0.30	2023/7/5

	0.30	2023/7/5
	0.30	2023/7/5
	0.96	2023/4/17
安置房客户	0.20	2039/5/20
合计	40.88	-

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是平阳县重要的土地开发、城市基础设施建设投融资及国有资产运营主体，控股股东国诚控股持有公司100%股权，实际控制人为平阳县国资办。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，平阳县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与平阳县人民政府的联系非常紧密。公司实际控制人为平阳县国资办，平阳县人民政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力，公司业务基本来源于政府及其相关单位，近年公司受到政府支持的次数多且支持力度较大，展望未来，与平阳县人民政府的联系将比较稳定。

（2）公司对平阳县人民政府非常重要。2021-2022年公司土地开发业务毛利润占营业利润的比重均超过80%，公司在基础设施建设方面对政府贡献很大，且公司公开发行过债券，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

平阳县海洋物产和旅游资源丰富，地处长三角一体化战略区，经济增速较快，工业发展态势良好，公司主要从事平阳县安置房建设、土地开发、基础设施建设、商品销售、工程施工、客运等业务，虽然持续的项目建设对资金需求较大，公司债务规模仍在扩张，面临较大的偿债压力，但公司安置房销售剩余可售房源较为充足，在整理土地面积较大，在建基础设施项目数量较多且规模较大，未来收入较有保障，作为平阳县重要的土地开发、城市基础设施建设投融资及国有资产运营主体，2022年公司继续获得政府部门较大力度的支持，具备较强的抗风险能力。

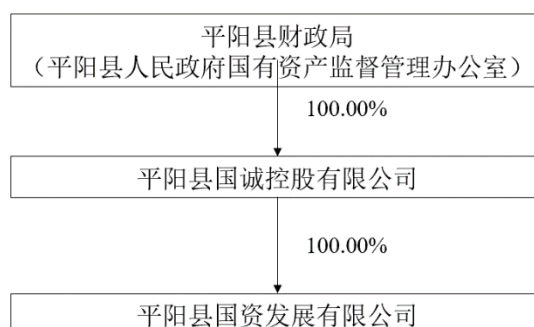
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“17平阳停车债/PR平停车”的信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	68.42	46.52	43.10	40.24
其他应收款	89.40	87.36	46.72	50.71
存货	490.21	469.36	403.12	339.27
流动资产合计	668.40	621.44	503.86	437.40
固定资产	25.02	25.01	26.51	22.32
非流动资产合计	179.58	164.33	140.36	95.77
资产总计	847.98	785.77	644.22	533.17
短期借款	26.26	23.99	11.73	13.15
其他应付款	58.17	48.62	34.42	23.32
一年内到期的非流动负债	78.14	77.03	37.66	44.85
流动负债合计	187.26	179.76	100.32	98.51
长期借款	193.82	152.68	113.76	115.18
应付债券	78.80	73.84	97.83	54.82
长期应付款	61.93	53.39	92.88	63.97
非流动负债合计	336.29	281.69	306.56	235.84
负债合计	523.55	461.45	406.88	334.35
其中：短期债务	124.27	120.88	50.01	58.24
总债务	430.23	376.76	324.59	280.43
所有者权益	324.43	324.33	237.34	198.83
营业收入	3.85	22.84	14.36	13.58
营业利润	0.10	3.25	3.52	3.10
其他收益	1.07	5.02	5.79	4.33
利润总额	0.06	3.22	3.48	2.98
经营活动产生的现金流量净额	-19.42	-77.77	-16.25	-72.51
投资活动产生的现金流量净额	-14.85	-4.74	-7.91	-13.14
筹资活动产生的现金流量净额	56.17	84.56	31.28	102.69
财务指标	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	-5.01%	5.70%	6.58%	9.92%
资产负债率	61.74%	58.73%	63.16%	62.71%
短期债务/总债务	28.88%	32.08%	15.41%	20.77%
现金短期债务比	0.56	0.39	0.87	0.69
EBITDA（亿元）	--	6.37	9.92	5.60
EBITDA 利息保障倍数	--	0.39	0.59	0.43

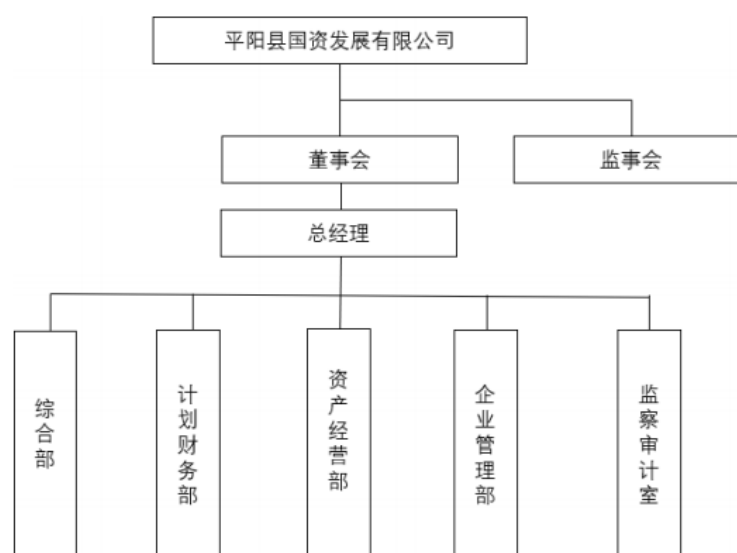
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
平阳县城市建设投资有限公司	4.50	100.00%	自有资金投资的资产管理服务；塑料制品制造等
平阳县交发控股有限公司	5.00	100.00%	控股公司服务；土石方工程施工等
平阳县盈泽控股有限公司	5.00	100.00%	控股公司服务；城乡市容管理等

资料来源：公司 2022 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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，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，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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。