



温州高新技术产业开发区投资建设 开发有限公司 2024 年度跟踪评级 报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1197 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 温高 01/22 温高新债 01”、“22 温高 02/22 温高新债 02”	AA+
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司（以下简称“高新国控”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为龙湾区（温州高新技术产业开发区）经济实力不断增强，潜在的支持能力强；温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司（以下简称“高新投建”）区域地位显著，可获得股东支持。同时，需关注项目存在一定资金压力、资产流动性弱等对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：龙湾区经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。 可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

正 面

- **龙湾区经济实力不断增强，温州高新技术产业开发区战略定位重要。**2023年，龙湾区实现地区生产总值（GDP）922.43亿元，同比增长5.6%。近年来龙湾区经济快速发展，经济实力不断增强，温州高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）战略定位重要，为公司发展提供了较为良好的外部环境。
- **公司区域地位显著，可获得股东支持。**公司是龙湾区重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设主体，可获得股东及政府在政策和资本金注入等方面的支持。
- **担保方实力强，为本期债券提供强有力保障。**高新国控是龙湾区最大的基础设施建设和国有资产运营主体，平台地位重要，主业具有较强的区域专营优势，可持续获得政府在资本注入及财政补贴等方面的支持，资本实力强，为本期债券提供有力保障。

关 注

- **基建和安置房项目建设存在一定资金压力。**截至2023年末，公司基础设施建设项目及安置房项目尚需较大投资支出，公司存在一定资金压力。
- **公司其他应收款和存货占总资产比重大，资产流动性偏弱。**截至2023年末，公司其他应收款为35.90亿元，存货为236.24亿元，合计占总资产比重为85.92%，其中其他应收款主要系应收股东高新国控的借款和与当地其他国有企业的往来款，对公司资金有一定的占用；存货主要系建设项目投入，开发项目建设周期长，资产流动性偏弱。

项目负责人：秦羽璇 yxqin@ccxi.com.cn

项目组成员：王军杰 jjwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

高新投建（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	221.90	267.43	316.75
经调整的所有者权益合计（亿元）	84.48	94.07	112.03
总负债（亿元）	137.42	173.36	204.72
总债务（亿元）	97.71	127.63	143.96
营业总收入（亿元）	8.20	8.89	8.90
经营性业务利润（亿元）	2.32	1.96	1.63
净利润（亿元）	1.74	1.51	1.60
EBITDA（亿元）	2.61	2.69	3.35
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-14.66	-10.35	-11.28
总资本化比率(%)	53.63	57.57	56.24
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.54	0.31	0.38

注：1、中诚信国际根据高新投建提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告和经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了当年审计报告期末数；2、中诚信国际将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

担保主体财务概况

高新国控（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	646.08	767.39	864.86
经调整的所有者权益合计（亿元）	237.11	258.91	293.95
负债合计（亿元）	408.97	508.48	570.91
总债务（亿元）	279.11	350.12	400.27
营业总收入（亿元）	31.47	39.57	41.21
经营性业务利润（亿元）	4.15	4.05	2.96
净利润（亿元）	4.09	3.01	2.20
EBITDA（亿元）	7.97	8.59	9.45
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-67.88	-56.99	-65.23
总资本化比率（%）	54.07	57.49	57.66
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.65	0.48	0.46

注：1、中诚信国际根据高新国控提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度和 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年和 2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了当年审计报告期末数；2、中诚信国际将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	高新投建	安吉城投	奉化交投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	温州市龙湾区	湖州市安吉县	宁波市奉化区
GDP（亿元）	922.43	582.37	907.28
一般公共预算收入（亿元）	54.08	62.48	69.3
经调整的所有者权益合计（亿元）	112.03	124.59	48.77
总资本化比率（%）	56.24	60.95	52.57
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.38	0.37	1.08

中诚信国际认为，龙湾区与安吉县、奉化区行政地位相当，经济财政实力处于可比区间；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，职能定位清晰；公司权益规模处于中等水平，利息覆盖能力、财务杠杆中等，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有相近的支持意愿。

注：1、安吉城投系“安吉县城市建设投资集团有限公司”的简称；奉化交投系“宁波市奉化区交通投资发展集团有限公司”的简称。2、安吉城投和奉化交投数据为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

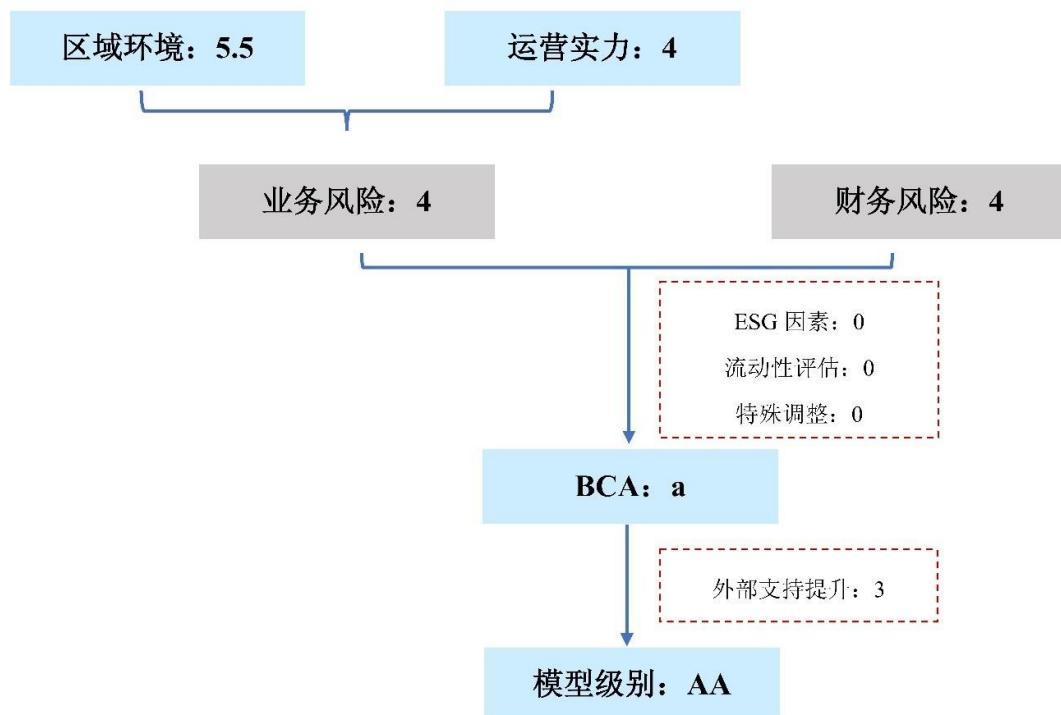
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 温高 01/22 温高新 债 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至本报告出具日	6/6	2022/09/29-2029/09/29	回售条款、提前偿还条款、票面利率选择权
22 温高 02/22 温高新 债 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至本报告出具日	4.8/4.8	2022/11/11-2029/11/11	回售条款、提前偿还条款、票面利率选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
高新投建	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司评级模型打分

(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为, 龙湾区政府有强的支持能力和对公司较强的支持意愿, 主要体现在龙湾区较强劲的经济实力和增长能力; 公司是龙湾区重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设主体, 可获得股东及政府在政策和资本金注入等方面的支持, 具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，龙湾区具有一定区位优势，工业基础良好，形成区域特色产业，经济财政实力在温州市下辖区县中属于较好水平，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

龙湾区凭借良好区位优势，依托技术创新，大力推动区域性特色产业发展，已形成了合成革、不锈钢拉管、水暖洁具、制笔、皮鞋、民用电器、食品机械、精细化工、紧固件及阀门等特色产业，经济财政实力在温州下辖区县中属于较好水平。2023 年，龙湾区一般公共预算收入为 54.08 亿元，财政质量良好。2023 年政府性基金收入有所增长，主要系龙湾区盘活资产获得其他政府性基金收入 60.79 亿元。再融资环境方面，龙湾区广义债务率处于温州市中下游水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，整体再融资环境较好。

表 1：近年来龙湾区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	793.84	868.58	922.43
GDP 增速（%）	8.4	4.5	5.60
一般公共预算收入（亿元）	64.19	49.18	54.08
政府性基金收入（亿元）	145.28	139.06	146.58
税收收入占比（%）	89.17	84.85	81.25
公共财政平衡率（%）	93.76	66.72	71.99

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：温州高新技术产业开发区财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为龙湾区中心区内重要的土地整理、基础设施建设及安置房建设主体，业务具有垄断性，竞争优势明显。代建和保障房储备项目体量较大，业务可持续性和稳定性较好。但同时项目投入资金需求较大，存在一定资本支出压力；关注土地市场对土地整理出让进度等方面的影响。

表 2：2021 年-2023 年公司主营业务收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	2.86	38.02	23.00	3.24	37.93	23.00	1.46	16.69	23.08
代建	3.00	39.93	2.80	3.50	41.03	2.80	1.00	11.46	2.72
安置房销售	0.58	7.74	55.48	0.02	0.28	-6.36	4.62	52.94	25.58
其他	1.08	14.31	7.26	1.77	20.75	14.05	1.65	18.92	6.02

营业收入	7.51	100.00	15.20	8.53	100.00	12.77	8.73	100.00	18.84
/毛利率合计									

注：其他业务包含停车泊位、服务管理、保安业务、公园清洁保洁、文化宣传项目等，其中，保安业务为 2023 年合并范围新增企业温州市龙湾保安公司运营的业务，2023 年停车泊位、服务管理、保安业务分别贡献收入 0.16 亿元、0.86 亿元和 0.43 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块，跟踪期内，公司土整业务职能定位及业务模式未发生变化。业务模式方面，公司根据温州高新技术产业开发区财政局（以下简称“高新区财政局”）《关于温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司从事土地开发整理业务的函》开展土地整理业务。公司受温州市龙湾城市中心区¹开发建设管理委员会（以下简称“中心区管委会”）委托，对中心区管委会行政管理区域内的生地进行整理。公司前期通过财政拨款和自筹资金进行土地整理，土地整理完成并出让后，中心区管委会返还公司土地整理成本并按土地整理成本一定比例支付管理费，公司按收到的土地返还金额确认收入并结转成本。

从业务运营情况来看，2022~2023 年末，公司已出让未确认收入土地约 140 余亩，关注公司已出让土地的确收进度。2023 年，公司收到土地整理款项 1.46 亿元，并确认相应收入。截至 2023 年末，公司主要在整理土地总面积 399.95 亩，总投资 13.29 亿元，已投资 13.29 亿元，均未进行竣工验收，前期投入资金大量沉淀于开发成本中，面临一定资金压力。

表 3：2021~2023 年土地开发业务情况

项目名称	2021	2022	2023
当年土地出让宗数（个）	1.00	5.00	1.00
当年土地出让面积（亩）	23.75	257.21	45.08
土地成交总额（亿元）	5.27	26.08	3.77
平均出让单价（万元/亩）	2,217.68	1,013.96	836.29
确认收入土地宗数（个）	3.00	1.00	1.00
确认收入金额（亿元）	2.86	3.24	1.46
已收到回款（亿元）	2.86	3.24	1.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建板块，跟踪期内公司在区域内的地位未发生变化，仍主要负责龙湾区中心区区域的基础设施代建业务。代建模式方面，2023 年以前，公司与中心区管委会签订委托代建框架协议，中心区管委会委托公司进行龙湾城市中心市政工程项目建设，公司负责项目前期工作及全部建设实施工作，直至竣工验收并交付使用；同时，代建项目建设资金由公司负责筹措。收入结算方面，公司与中心区管委会同意每年末确认当年已验收合格的建设工程，并按照中心区管委会审核确认后的工程价款加成 2.8%的代建管理费确认最终结算价款，实际操作中加成比例为 2.88%。2023 年开始，公司与中心区管委会重新签订了委托代建框架协议，公司及下属子公司负责项目整体运作，直至竣工验收并交付使用，协议明确约定了资金来源系中心管委会全额出资、分期支付，公司可采用市场化进行融资，融资费用也由中心区管委会承担，在项目竣工并完成财政决算后，根据项目性质、投资总额、建设期限等情况一次性或分期向公司支付代建费用，此外公司按照实际工程量的 2.8%向中心区管委会收取代建管理费，公司将在每年年底根据项目移交结算单进行收入确认和成本结转，2023 年按照协议约定加成比例确认收入。2021~2023 年公司基础设施代建业务收入已全部回款。

¹ 中心区现开发建设范围为 51.8 平方公里，范围为瓯海大道以南的永中、瑶溪街道行政区域，囊括核心区、瑶溪南片、永中旧城片和永昌北片区四大片区。

从业务开展情况来看，在建和拟建基建项目量相对充足，未来仍会根据市政府的规划承接新的重大项目建设，业务可持续性较好，但公司仍面临较大的资金压力，需关注实际结算及回款到账情况。

表 4：截至 2023 年末公司主要在建基础设施工程情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资
龙湾区康养福利中心建设工程	2021-2024	2.1	1.34
龙江路（瓯海大道-永定路）道路提升工程	2022-2024	0.53	0.29
永定路（龙江路-建中街）整治工程	2022-2024	0.44	0.29
温州市永强北片永中单元 G12 地块消防站建设工程	2022-2024	0.43	0.19
永中西路（龙水路-建中街）道路提升工程	2022-2024	0.98	0.98
瓯海大道东延及枢纽集散系统工程	2016-2024	25.79	13.87
温州大道东延线（钱江路-温强线）市政道路工程	2018-2024	10.73	10.55
合计	--	41.01	27.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年末公司主要拟建基础设施工程情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资
龙湾区建中街（瓯海大道-城北路）市政道路工程	2024-2026	6.64
永强路（龙海路-建中街）智慧道路建设工程	2024-2025	0.67
沙城中心街（罗东南街-环山东路）道路工程	2024-2025	1.15
海城街道海川路（广场路-镇前街）二期工程	2024-2025	1.54
海工大道（滨海大道-龙瑞大道）改造工程	2024-2025	1.01
合计	--	11.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除代建项目外，为提升公司市场化经营能力，公司还建设自营项目，截至 2023 末，公司已完工自营项目为高新文化广场，总投资为 9.69 亿元，承接会议、剧院演出、地下商铺租售、青少年活动中心培训等方式实现资金平衡。2023 年 8 月初，高新文化广场 A 区大剧院已投入使用，截至 2023 年 12 月 31 日，累计演出 34 场，各类活动 29 场，累计观看人数 34,198 次，累计收入 584.3 万元。B、C、D 区至 2024 年 6 月初将陆续完工，目前进行招商工作。此外，公司拿地温州市永强北片区永中单元 D-18b 地块，建设期间 2023~2024 年，预计建设商业+办公综合体，总投资 1.62 亿元，截至 2023 年末已投资 0.61 亿元，关注公司自营项目后续运营及资金回笼情况。

安置房销售板块，公司安置房建设业务仍主要由公司本部负责运营，主要负责龙湾区中心区区域内的安置房建设业务。公司所获得的安置房用地为划拨性质，不缴纳土地出让金（多余房源按商品房出售需要补缴土地出让金）。安置房区域范围为温州市龙湾区城市中心区 71 平方公里。公司负责建设中心区安置房，以满足当地选择定向安置的安置户需求，公司仅承担安置房建设投入成本。定价上执行政府指导价（指导价制定的原则主要是依据项目的投入成本）。安置房开始销售后由相应街道办代收房款，安置房交付前，街道办将代收房款转交公司；零星安置户与公司直接进行结算。公司建造的保障性安居住房除满足本地被拆迁住户安置需求，以及完成上级指定的跨区域安置任务之外，剩余房源用于安置用户增购，最后仍剩余房源由公司按商品房市场价格进行市场化销售。安置房销售盈利模式主要通过项目中商业及车库对外销售以及多余房源市场化销售实现盈利。实际操作中，安置销售或者市场化销售主要依据龙湾区政府安排。

截至 2023 年末，公司在售安置房总可售面积 44.92 万平方米，待售面积 34.79 万平方米，2023 年龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 A-34 地块）、龙湾城市中心区城中村改造工程（永中

单元 B-28 地块) 等多个项目进行销售, 贡献收入 4.62 亿元。截至 2023 年末, 在建安置房项目较多, 仍有较大投资需求。同期末, 公司暂无拟建安置房项目。

表 6: 截至 2023 年末公司主要在建安置房项目情况 (万元、平方米)

安置房项目名称	建设周期	总投资	累计已投资	总建筑面积
龙湾城市中心区城中村改造工程 (永中单元 D-17 地块)	2020.09-2024.12	52,263.00	42,649.11	128,855.00
龙湾城市中心区城中村改造工程 (永中单元 B-15 地块)	2020.09-2024.12	50,758.00	34,653.97	89,243.00
龙湾城市中心区城中村改造工程 (永中单元 A-14 地块)	2020.09-2024.12	21,131.00	18,159.71	36,039.00
龙湾城市中心区城中村改造工程 (永中单元 A-16 地块)	2020.09-2024.12	31,195.00	24,063.20	55,651.00
龙湾城市中心区城中村改造工程 (永中单元 A-19 地块)	2020.09-2024.12	55,043.00	42,496.21	96,817.00
龙湾城市中心区城中村改造工程 (瑶南单元 12-E-20 地块)	2020.09-2024.12	69,678.00	52,247.93	127,932.00
中心区城中村改造安置房工程 (永中单元 A-09 地块)	2021.09-2024.12	20,902.00	15,886.94	52,501.36
中心区城中村改造安置房工程 (永中单元 D-18 地块)	2021.09-2024.06	52,815.00	66,864.23	131,968.29
温州龙湾南洋社区 12-C-27 地块安置房及幼儿园建设项目	2021-2026	135,000.00	79,000.00	207,747
合计	--	488,785.00	376,021.30	926,753.65

注: 1、已投资金额为财务支出口径, 与工程进度有差异; 2、投资金额不含征迁成本; 3、部分项目已完工未结算。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为, 跟踪期内, 受益于政府持续支持, 公司所有者权益保持增长, 具备较强的资本实力; 但随着项目持续推进, 公司债务规模不断扩大, 财务杠杆水平仍处于较高水平, 资本结构有待优化, 且经营获现能力一般, EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

公司资产由其他应收款及传统基建业务形成的存货构成, 并呈现以流动资产为主的资产结构, 近年来随着业务不断推进, 资产规模整体呈增长态势。2023 年, 原计入在建工程的代建项目重分类至存货科目, 使得相关科目变动较大; 同年, 公司购置账面价值 16.91 亿元的停车位经营权 (停车位共计 2.24 万个) 使得当年无形资产大幅增加, 为公司贡献收入 1600 万元左右。沉淀于存货中的项目投入难以在短期内变现, 资产流动性一般; 总体看公司资产收益性较弱, 资产质量一般。

跟踪期内, 公司债务规模小幅增长, 短期债务占比有所下降, 债务仍以长期为主, 与其业务特征相匹配, 债务期限结构较为合理。2023 年控股股东现金注资 3.50 亿元增加公司实收资本、同年公司收到财政资本金注入 6.30 亿元、根据财政文件豁免债务 5.56 亿元等增加资本公积, 带动经调整的所有者权益增长, 财务杠杆水平相对稳定。

表 7: 截至 2023 年末公司债务到期分布情况 (亿元)

	金额	1 年以内 (含)	超过 1 年 (不含)
公司信用类债券	32.90	7.26	25.63
银行贷款	107.90	21.29	86.61
融资租赁	2.36	0.00	2.36

合计	143.16	28.55	114.6
----	--------	-------	-------

注：上表债务数据未包含一年内到期长期负债的利息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内公司经营活动净现金流仍呈现净流出状态，收现比下降，整体来看经营活动获现能力一般，对利息的保障能力总体较弱。跟踪期内公司投资活动主要为购置无形资产形成的投资支出，保持较大规模的净流出；近年公司保持债务规模增加，筹资活动净现金流保持净流入状态。跟踪期内，无形资产摊销数额较大，EBITDA 增加，但由于公司债务规模较大导致财务性利息支出较大，对利息的覆盖水平依然较低。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 170.54 亿元，尚未使用授信额度为 65.72 亿元，备用流动性较为充足；同期末在手可用批文 1.60 亿元。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	5.18	8.65	9.90
其他应收款	45.73	48.23	35.90
存货	130.12	162.79	236.24
投资性房地产	5.32	13.91	14.50
在建工程	31.91	31.71	0.04
无形资产	0.00	0.00	16.91
资产总计	221.90	267.43	316.75
经调整的所有者权益合计	84.48	94.07	112.03
总债务	97.71	127.63	143.96
短期债务占比	15.27	24.02	20.39
资产负债率	61.93	64.82	64.63
总资本化比率	53.63	57.57	56.24
经营活动产生的现金流量净额	-14.66	-10.35	-11.28
投资活动产生的现金流量净额	0.10	-7.95	-9.04
筹资活动产生的现金流量净额	15.58	21.64	21.21
收现比	1.12	1.11	0.62
EBITDA	2.61	2.69	3.35
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.31	0.38
经营活动净现金流利息保障倍数	-3.04	-1.17	-1.27

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值 59.66 亿元，占总资产比例为 18.84%，主要是借款抵押存货 41.01 亿元、借款抵质押无形资产 16.91 亿元等。此外，公司以龙湾区保障性住房（人才公寓）项目租金收益权作为质押物提供担保，向兴业银行申请贷款，截至 2023 年末，借款余额 2.03 亿元。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 18.70 亿元²，占同期末净资产的比例为 16.70%，被担保单位均为当地国有企业。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年

² 担保明细列示于附注五。

5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，龙湾区 GDP、人均 GDP 在温州市下属区县中均位居前列。公司维持区域重要性，实际控制人为高新区财政局，股权结构和业务开展均与区政府具有高度的关联性，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年公司获得政府补助 2.02 亿元，并收到在财政资本金 6.30 亿元、财政出文豁免债务 5.56 亿元。综上，跟踪期内龙湾区政府具备强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“22 温高 01/22 温高新债 01”和“22 温高 02/22 温高新债 02”共募集资金 10.80 亿元，其中 3.85 亿元用于龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 A-19 地块）项目建设，3.85 亿元用于龙湾城市中心区城中村改造工程（瑶溪南单元 12-E-20 地块）项目建设，3.10 亿元用于补充流动资金。截至 2023 年末，募集资金已按约定用途全部使用完毕。“22 温高 01/22 温高新债 01”和“22 温高 02/22 温高新债 02”均由温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

偿债保障分析

高新国控成立于 2012 年 8 月 9 日，原名温州市龙湾区东片防洪工程投资有限公司，由温州市龙湾区城市东片防洪工程建设指挥部（2017 年 8 月 17 日更名为温州市龙湾区水利建设办公室）投资设立，注册资本为 500.00 万元。2018 年 1 月，根据高新区财政局文件《关于变更龙湾区相关国有企业登记信息的通知》，公司名称由“温州市龙湾区东片防洪工程投资有限公司”变更为“温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司”。经过多次注资和股权变更，截至目前，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 8.93 亿元，唯一股东和实际控制人均为高新区财政局。同期末，高新国控一级子公司共 7 家，包括高新投建、温州臻龙建设投资集团有限公司、温州东部新城建设投资集团有限公司、温州高新技术产业开发区城市建设开发有限公司、温州市龙湾区大数据发展有限公司、温州市龙湾区金融控股有限公司、温州市龙湾区科创投资有限公司。

高新国控是龙湾区最大的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体，目前公司主营业务包括土地开发整理、城市基础设施建设、安置房建设以及国有资产运营等，未来公司将继续承担当地城市建设任务，提升区域城市能级。

截至 2023 年末，高新国控总资产 864.86 亿元，所有者权益 293.95 亿元，资产负债率为 66.01%，2023 年实现营业总收入 41.21 亿元，净利润为 2.20 亿元，经营活动净现金流为-65.23 亿元，关注公司资金平衡情况。此外，受项目不断推进影响，公司对外融资需求增加，总债务规模有所扩大，2023 年末超过 400 亿元，需关注公司债务偿还情况。

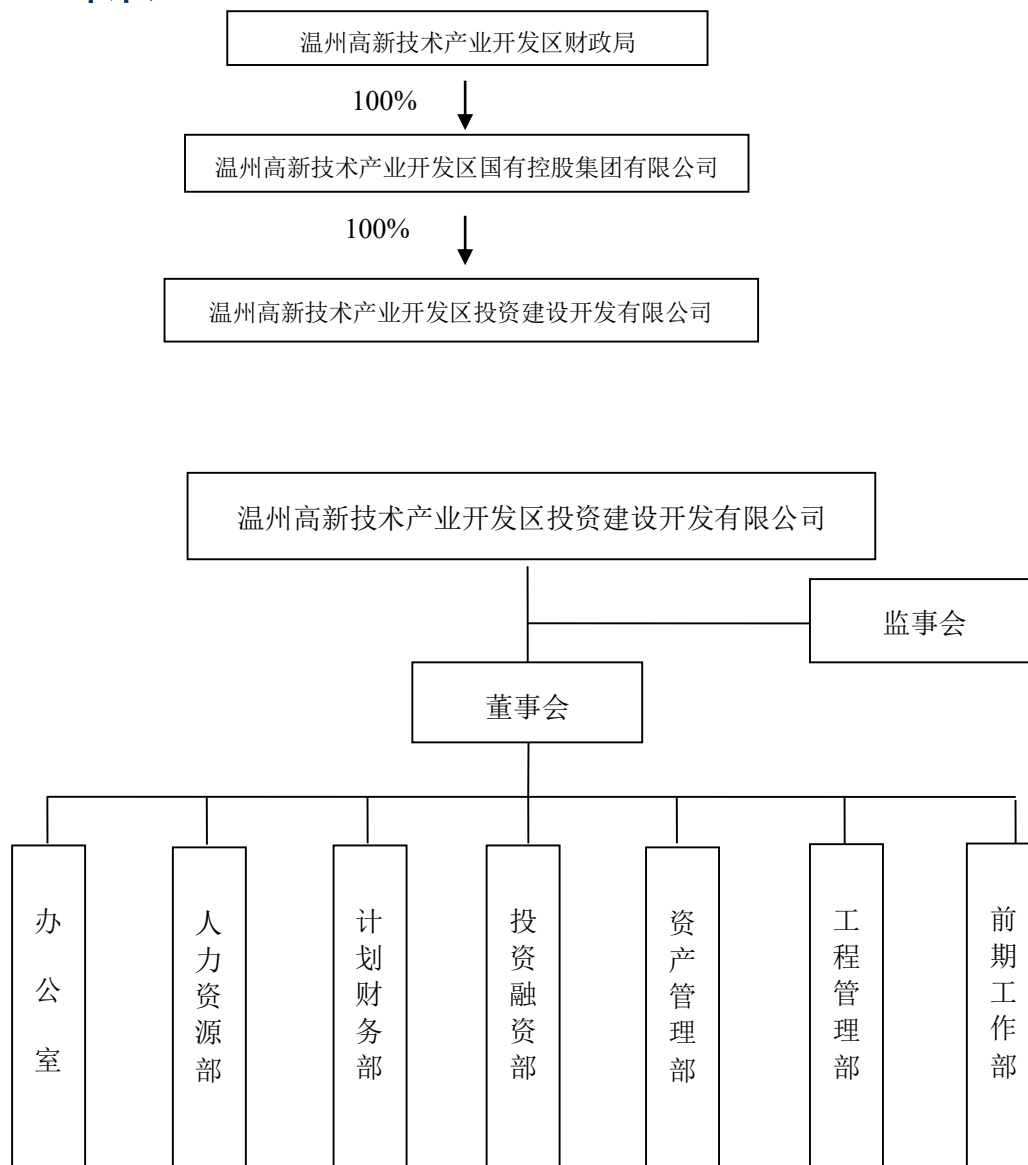
综合来看，中诚信国际维持温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。其提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次企业债券还本付息起到

有力保障作用。

评级结论

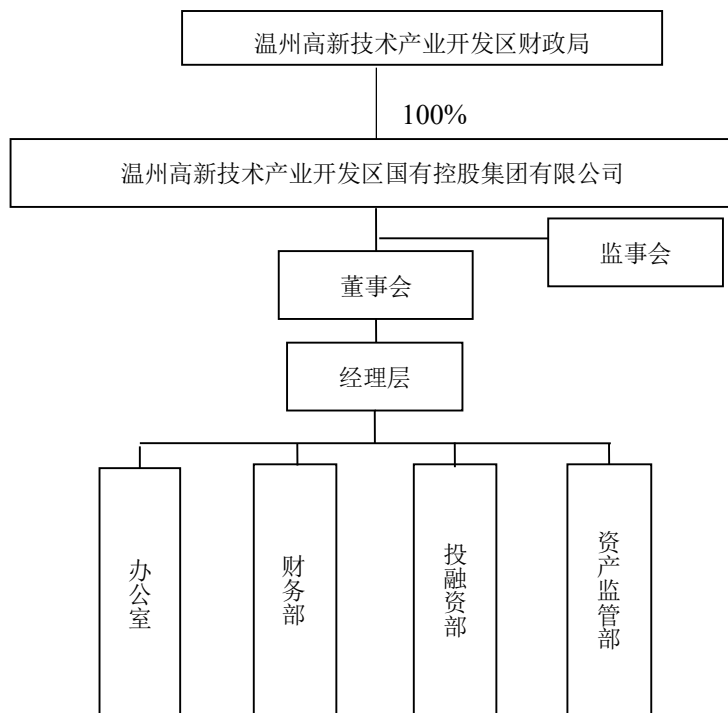
综上所述，中诚信国际维持温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 温高 01/22 温高新债 01”、“22 温高 02/22 温高新债 02”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附二：温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：高新国控提供

附三：温州高新技术产业开发区投资建设开发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）	2021	2022	2023
货币资金	51,833.07	86,528.53	99,002.61
非受限货币资金	51,593.07	84,066.94	94,799.83
应收账款	7,990.76	1,344.81	4,248.77
其他应收款	457,288.68	482,340.35	359,035.47
存货	1,301,155.97	1,627,916.22	2,362,379.82
长期投资	0.00	0.00	5,282.27
在建工程	319,129.93	317,084.29	400.82
无形资产	36.54	12.80	169,087.02
资产总计	2,219,011.43	2,674,314.70	3,167,535.28
其他应付款	150,936.46	142,503.93	265,221.98
短期债务	149,166.44	306,592.00	293,525.08
长期债务	827,914.51	969,700.92	1,146,051.91
总债务	977,080.96	1,276,292.92	1,439,576.99
负债合计	1,374,216.17	1,733,564.96	2,047,232.14
利息支出	48,245.36	88,142.44	88,952.76
经调整的所有者权益合计	844,795.25	940,749.74	1,120,303.14
营业总收入	81,967.19	88,915.29	89,011.68
经营性业务利润	23,193.67	19,572.76	16,333.40
其他收益	8,873.14	11,882.13	20,246.20
投资收益	--	0.00	-737.73
营业外收入	82.12	12.56	405.90
净利润	17,353.72	15,067.20	15,974.77
EBIT	23,695.29	19,602.62	19,868.65
EBITDA	26,145.05	26,905.00	33,532.70
销售商品、提供劳务收到的现金	91,650.84	99,021.81	55,333.52
收到其他与经营活动有关的现金	351,782.61	649,110.33	618,015.20
购买商品、接受劳务支付的现金	326,726.15	297,087.76	376,418.82
支付其他与经营活动有关的现金	260,263.43	551,834.13	389,190.37
吸收投资收到的现金	38,000.00	150.00	35,000.00
资本支出	17,022.19	28,905.95	89,572.69
经营活动产生的现金流量净额	-146,562.03	-103,465.77	-112,809.78
投资活动产生的现金流量净额	977.81	-79,476.02	-90,351.67
筹资活动产生的现金流量净额	155,765.25	216,434.62	212,112.76
现金及现金等价物净增加额	10,181.03	33,492.83	8,951.31
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	20.54	13.08	14.06
期间费用率（%）	2.77	3.31	16.85
应收类款项占比（%）	21.05	18.16	11.54
收现比（X）	1.12	1.11	0.62
资产负债率（%）	61.93	64.82	64.63
总资本化比率（%）	53.63	57.57	56.24
短期债务/总债务（%）	15.27	24.02	20.39
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-3.04	-1.17	-1.27
总债务/EBITDA（X）	37.37	47.44	42.93
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.09	0.11
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.54	0.31	0.38

注：1、中诚信国际根据高新投建提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告和经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了当年审计报告期末数；2、中诚信国际将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附四：温州高新技术产业开发区国有控股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）	2021	2022	2023
货币资金	635,111.64	596,807.61	399,380.66
非受限货币资金	579,782.23	594,346.02	395,177.68
应收账款	514,947.25	689,423.62	879,171.37
其他应收款	1,049,171.30	1,188,309.21	1,072,575.54
存货	3,631,010.15	4,434,053.18	5,268,678.27
长期投资	150,340.42	190,075.09	218,773.54
在建工程	0.00	399.94	1,132.11
无形资产	1,220.89	1,418.25	170,452.41
资产总计	6,460,811.11	7,673,894.07	8,648,614.91
其他应付款	683,094.49	855,318.38	683,476.01
短期债务	404,797.10	696,957.06	664,895.36
长期债务	2,386,257.73	2,804,274.79	3,337,809.04
总债务	2,791,054.83	3,501,231.86	4,002,704.40
负债合计	4,089,692.70	5,084,776.08	5,709,097.50
利息支出	122,139.22	178,569.25	204,327.35
经调整的所有者权益合计	2,371,118.41	2,589,117.99	2,939,517.40
营业总收入	314,713.79	395,699.08	412,114.40
经营性业务利润	41,492.50	40,455.92	29,612.72
其他收益	18,116.86	37,217.94	57,277.39
投资收益	-1,476.64	-1,675.65	-8,960.76
营业外收入	310.42	97.99	814.39
净利润	40,887.68	30,130.05	21,970.98
EBIT	74,655.38	69,647.21	70,934.71
EBITDA	79,703.33	85,932.11	94,501.55
销售商品、提供劳务收到的现金	309,167.50	258,990.25	240,434.18
收到其他与经营活动有关的现金	365,403.95	556,094.78	582,168.42
购买商品、接受劳务支付的现金	974,474.45	1,059,949.15	1,009,324.44
支付其他与经营活动有关的现金	360,694.42	298,593.67	428,225.92
吸收投资收到的现金	29,070.00	64,560.00	42,237.43
资本支出	27,290.91	47,142.69	152,586.66
经营活动产生的现金流量净额	-678,846.79	-569,912.69	-652,280.99
投资活动产生的现金流量净额	310,980.39	-150,896.49	-188,518.99
筹资活动产生的现金流量净额	589,069.33	734,603.79	641,631.65
现金及现金等价物净增加额	221,202.93	13,794.61	-199,168.33
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	19.81	11.63	8.55
期间费用率（%）	11.61	9.60	14.41
应收类款项占比（%）	24.24	24.50	22.59
收现比（X）	0.98	0.65	0.58
资产负债率（%）	63.30	66.26	66.01
总资本化比率（%）	54.07	57.49	57.66
短期债务/总债务（%）	14.50	19.91	16.61
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-5.56	-3.19	-3.19
总债务/EBITDA（X）	35.02	40.74	42.36
EBITDA/短期债务（X）	0.20	0.12	0.14
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.65	0.48	0.46

注：1、中诚信国际根据高新国控提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度和 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年和 2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了当年审计报告期末数；2、中诚信国际将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附五：温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

被担保方	担保余额（万元）	担保起始日	担保到期日
温州臻龙建设投资集团有限公司	9,200.00	2021/7/30	2024/10/16
温州臻龙建设投资集团有限公司	2,700.00	2021/3/31	2024/10/16
温州市永中新农村建设投资有限公司	29,900.00	2021/2/9	2026/2/6
温州市永中新农村建设投资有限公司	12,800.00	2021/9/28	2026/2/6
温州市龙湾区龙腾新农村建设开发服务有限公司	17,500.00	2020/11/26	2025/11/20
温州市龙湾区龙腾新农村建设开发服务有限公司	9,500.00	2021/12/30	2024/7/5
温州市龙湾民晟新农村建设开发有限公司	11,500.00	2022/4/2	2024/3/14
温州市龙湾标准厂房建设开发有限公司	6,000.00	2022/5/31	2027/5/30
温州民科产业基地开发有限公司	28,750.00	2018/10/26	2033/10/25
温州民科产业基地开发有限公司	20,000.00	2022/5/30	2037/5/30
温州民科产业基地开发有限公司	11,500.00	2020/3/31	2026/12/27
温州民科产业基地开发有限公司	3,187.50	2022/3/30	2024/3/30
温州空港建设投资管理有限公司	7,500.00	2022/6/16	2025/6/9
温州空港建设投资管理有限公司	4,500.00	2022/5/31	2025/5/30
温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司	12,500.00	2022/9/6	2042/9/5
合计	187,037.50	--	--

附六：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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	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
	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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。
bbb	在无外部特殊支持下，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。
bb	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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。
ccc	在无外部特殊支持下，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。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

主体等级符号	含义
AAA	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。
AA	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。
A	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。
BBB	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。
BB	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	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。
CCC	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。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	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。

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn