

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2024）0050 号

温州港城发展有限公司 2024 年跟踪评级信用等级通知书

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

二〇二四年六月二十七日

温州港城发展有限公司

2024 年跟踪评级报告

远东跟踪（2024）0050 号



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

二〇二四年六月

温州港城发展有限公司 2024 年跟踪评级报告

远东跟踪（2024）0050 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	2023.06.25
本次评级	AA	稳定	2024.06.27

债券简称	债券余额 (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	2021	2022	2023
资产总额	206.16	199.31	201.47
所有者权益	117.95	118.51	120.03
总债务	77.33	71.61	42.67
营业收入	14.23	12.82	9.37
净利润	1.98	1.43	1.51
EBITDA	3.03	2.56	2.70
营业利润率(%)	13.82	11.03	16.02
净资产收益率(%)	1.69	1.21	1.27
资产负债率(%)	42.79	40.54	40.42
总债务资本化比率(%)	39.60	37.66	26.23
流动比率(%)	488.85	485.55	342.43
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.70	0.74	0.98
总债务/EBITDA(倍)	25.55	27.97	15.82

数据来源：港城发展 2021~2023 年审计报告。

分析师：刘广华 liuguanghua@fecr.com.cn
罗玲玲 luolingling@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，温州市经济及财政实力进一步增强，瓯江口新区稳定推进基础设施建设及区域招商引资，公司业务开展环境进一步改善。

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，港城发展和瓯江口建投资产流动性较弱、面临较大投融资压力、存在一定短期偿债压力等因素可能对其信用基本面造成一定不利影响。

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

- 区域发展环境良好。跟踪期内，温州市经济恢复高速增长，经济质量持续改善，财政实力进一步增强；瓯江口新区配套设施水平持续提升，招商引资工作亦逐步推进。
- 区域专营性较强。跟踪期内，港城发展和瓯江口建投仍共同承担瓯江口新区的基础设施建设任务，核心业务保持较强的区域专营性。
- 持续获得政府支持。跟踪期内，港城发展和瓯江口建投在财政补贴方面继续得到政府支持。



评级模型

本次评级适用评级方法与模型

基础设施投资企业信用评级方法与模型 (FECR-JCSS-V06-202312)

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%	1
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。

- 增信措施有效。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

- 资产流动性较弱。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, 未来变现时间存在一定不确定性, 资产流动性较弱。
- 面临较大投融资压力。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, 且项目结算进度总体滞后, 随着在建项目的持续推进, 面临较大资金平衡压力。
- 存在一定短期偿债压力。跟踪期内, 瓯江口建投债务负担加重, 且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	本次债券信用等级	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 ⁺	2023.06.25	4.50	4.50	2022.02.17~2027.02.18	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 ⁺	2023.06.25	潘进、王雪妮	中国城投企业信用评级方法与模型 版本号: FECR-CTQY-V05-202207	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



声 明

- 一、 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、 远东资信及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。远东资信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，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。
- 三、 远东资信出具的评级结论是根据远东资信信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、 本次评级结果自本评级报告出具之日起至受评债券到期兑付日有效，在受评债券存续期内，远东资信将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，决定维持、变更或终止评级对象信用评级。
- 五、 本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 六、 未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于其他债券的发行。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。



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，以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。

三、运营环境

2023 年以来我国经济逐步恢复向好，但复苏基础仍需巩固，内部经济运行存在结构性矛盾并面临大国地缘政治博弈加剧的外部挑战；以高质量发展推进中国式现代化将为我国经济发展带来新的机遇，中国经济长期向好的基本面没有改变

2022年以来，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，以及美联储持续加息、国际大宗商品价格上涨等因素的影响，经济下行压力较大。2023年随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步落地，一揽子化债方案及万亿增发国债的出台，支撑了经济企稳回升，2023年国内生产总值同比增长5.2%。分季度看，一季度GDP同比增长4.5%，二季度同比增长6.3%，三季度同比增长4.9%，四季度同比增长5.2%；从环比看，四季度GDP增长1.0%，增长持续恢复向好。

2023年我国经济复苏主要得益于消费市场持续恢复、基建投资拉动及进出口降幅收窄等因素，但经济运行仍然面临房地产长周期下行、国内有效需求不足、地方政府债务压力较大、人口老龄化加速等方面的挑战。另外，美联储加息对全球经济与金融市场的负面效应尚未完全显现，大国地缘政治博弈进一步加剧，外部环境较为复杂，增加了我国经济恢复的不确定性。

我国拥有全球最完整的产业体系、日益完备的基础设施网络和超大规模市场优势，近年产业结构持续优化升级，新动能加快培育壮大，以高质量发展推进中国式现代化将为我国经济发展带来新的机遇。我国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期调节力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，有助于经济稳步回升。综合看，中国经



济长期向好的基本面没有改变。

基础设施投资企业在支持基建投资方面仍发挥关键作用，但新增融资受限，面临较大再融资压力；同时，房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅下降，地方政府支持基础设施投资企业能力受到制约

基础设施投资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，基础设施投资企业数量和融资规模快速增加。为防范和化解债务风险，国家出台政策规范基础设施投资企业的融资行为，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）、《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（国办发〔2023〕35号）等政策陆续出台实施，基础设施投资企业债务过快增长受到管控，有利于控制基础设施投资企业信用风险。但基础设施投资企业需要为大量存续债务再融资，顺畅的融资渠道至关重要，需要关注基础设施投资企业再融资压力。

房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅减少。2023年，我国地方政府性基金预算本级收入66,287亿元，同比下降10.1%，其中，国有土地使用权出让收入57,996亿元，下降13.2%。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，也制约了其支持基础设施投资企业的能力。

跟踪期内，温州市整体经济提速发展，经济质量持续改善，仍保持较强财政实力；随着综合配套设施水平的持续提升，温州海经区招商引资工作亦逐步推进，仍具备较大发展潜力

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，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，2023年末常住人口976.10万人。

跟踪期内，温州市整体经济恢复高速增长。2023年，温州市地区生产总值8,730.6亿元，按可比价格计算，比上年增长6.9%；分产业看，第一、二、三产业增加值分别为179.6亿元、3,606.7亿元和4,944.3亿元，同比分别增长4.9%、7.2%和6.8%，三次产业比重调整为2.1:41.3:56.6。

2023年，温州市经济发展质量快速提升，全市规模以上工业企业8,475家，实现工业增加值1,619.8亿元，同比增长9.4%；全年利润总额402.5亿元，同比增长10.7%。同期，温州市全年固定资产投资同比增长7.4%，分产业看，第一、二、三产业投资分别增长42.6%、17.5%和5.0%。工业投资中，制造业投资增长14.2%；基础设施投资增长18.3%，其中交通投资增长16.6%。



表 1：2021~2023 年温州市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7,585.02	7.7	8,029.8	3.7	8,730.6	6.9
人均生产总值（元）	78,879	7.2	83,107	3.2	89,821	6.3
规模以上工业增加值	1,319.6	10.1	1,467.8	4.7	1,619.8	9.4
固定资产投资	-	11.4	-	7.8	-	7.4
社会消费品零售总额	3,807.67	8.9	3,944.1	3.6	4,257.1	7.9
常住人口（万人）	964.5		967.9		976.1	
三次产业结构	2.2:41.9:55.9		2.2:42.1:55.7		2.1:41.3:56.6	

资料来源：公开资料，远东资信整理

财政收支方面，2023年温州市实现一般公共预算收入622.68亿元，同比增长8.5%，其中税收收入为502.27亿元，占财政收入的比例为80.66%，财政收入保持高质量；当年实现政府性基金收入1,310.70亿元，主要是国有土地使用权出让收入，同比增长13.3%，是区域财政收入的重要补充。同期，温州市一般公共预算支出为1,175.94亿元，财政平衡率为52.95%。

据温州统计局公开数据，2024年1~3月，温州市地区生产总值为2,125.2亿元，同比增长6.1%；实现规模以上工业增加值378.1亿元，同比增长10.7%；固定资产投资同比增长6.9%；社会消费品零售总额1,062.9亿元，同比增长5.5%。同期，温州市实现一般公共预算收入228.7亿元，较上年同期增长3.3%，其中税收收入184.1亿元，同比增长2.9%；一般公共预算支出362.6亿元，较上年同期增长6.2%。

作为国家级海洋经济发展示范区，跟踪期内，浙江温州海洋经济发展示范区（以下简称“温州海经区”）继续推动产业招引。2023年，温州海经区聚焦新能源新材料等主导产业，招引亿元以上产业项目18个；新增国家高新技术企业6家、省科技型中小企业19家、省级高新技术企业研发中心1家；谋划建设温州海洋经济发展示范区新型产业园项目（以下简称“产业园项目”），建设招商并行，入园优质项目18个、储备88个。2023年，温州海经区实现一般公共预算收入5.21亿元，实现税收收入3.47亿元。2024年1~4月，温州海经区完成固定资产投资42.52亿元，同比增长2.0%；实现规上工业增加值6.06亿元，同比增长17.2%。

作为温州海经区的核心区块，瓯江口新区规划面积133平方公里，其中一期面积约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；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，瓯江口新区在跟踪期内逐步完善各项基础设施，优化区域交通条件，区位优势日渐显现，作为温州沿海产业发展的战略要地，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；2023 年，工程施



工业务正常推进，但受商品销售业务剥离影响，当年营收总规模下降明显；此外，港城发展新增部分自营项目，并涉足房地产开发业务，相关项目待投资规模较大，未来仍面临较大的投融资压力

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。港城发展还从事工业厂房及宿舍租赁、商品销售等业务，并于跟踪期内布局房地产开发业务，尚未产生收入。

2023年，港城发展实现营业收入9.37亿元，受商品销售业务剥离影响同比下降26.96%。分业务来看，工程施工收入规模有所增长，加之部分业务剥离，该板块业务收入占营业总收入比重大幅提升至92.86%；租赁收入规模进一步扩大，对营业收入的贡献有所提升；其他业务收入仍系港城发展向关联方温州市建筑废土处置有限公司（以下简称“废土处置公司”）销售石料形成。

毛利率方面，2023年，公司仍未与温州瓯江口产业集聚区管理委员会（后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”）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。依托租赁业务毛利率上升，以及毛利率较低的商品销售业务的剥离，当年港城发展综合毛利率较上年提高1.28个百分点至3.48%。

表 2：2021~2023 年港城发展营业收入构成及毛利率情况

单位：万元、%

科目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
工程施工	88,921.73	62.50	67,747.81	52.84	86,966.67	92.86
租赁	522.75	0.37	621.66	0.48	3,423.64	3.66
商品销售	43,249.76	30.40	52,758.87	41.15	0.00	0.00
其他	9,583.09	6.74	7,081.86	5.52	3,260.05	3.48
合计	142,277.33	100.00	128,210.21	100.00	93,650.36	100.00
毛利率						
工程施工	0.00		0.00		0.00	
租赁	14.35		83.36		95.07	
商品销售	2.69		3.81		-	
其他	1.62		4.11		0.00	
综合毛利率	0.98		2.20		3.48	

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：港城发展 2021~2023 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海经区管委会，并按工程进度确认收入，海经区管委会依资金统筹情况向港城发展支付项目工程建设款。

截至2023年末，港城发展无拟建工程施工项目，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323.60亿元，已累计投资213.29亿元，累计确认收入和累计回款均为130.46亿元。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 3：截至 2023 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	132.71	85.81	85.81
南口大桥	39.32	16.14	6.61	6.61
77 省道	40.24	36.66	18.73	18.73
浅滩二期工程	49.14	13.24	12.70	12.70
灵昆北段标准堤	1.49	1.27	1.01	1.01
灵昆南段标准堤	12.16	12.13	5.22	5.22
灵昆北段标准堤 3 期	1.63	1.14	0.38	0.38
合计	323.60	213.29	130.46	130.46

注 1：尾数差异系四舍五入所致

注 2：受项目建设内容调整影响，部分项目计划总投资规模有所扩大

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主要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”）、瓯江口新区总部基地二期项目（以下简称“总部基地二期”）和产业园项目。

表 4：截至 2023 年末港城发展主要在建自营项目情况一览

单位：亿元

项目名称	计划总投资	已投资额（含土地支出）
温州港瓯江港区灵昆作业区 24~28#通用泊位工程项目	19.45	17.62
瓯江口新区总部基地二期项目	10.62	5.81
温州海洋经济发展示范区新型产业园项目	63.76	0.90
合计	93.83	24.33

资料来源：港城发展提供，远东资信整理

其中，灵昆通用泊位工程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 2023 年末已投资 17.62 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。

总部基地二期项目主要建设内容包含共同富裕众创空间、产品研发中心、科技转化中心、产业信息中心、创新服务与展示中心和物业管理中心以及相关配套等工程，项目总用地 3.92 万平方米，总建筑面积 12.52 万平方米。该项目计划建设工期 3 年，投资预算为 10.62 亿元，截至 2023 年末累计投资 5.81 亿元（含土地支出）。



2023 年，公司新增产业园项目，该项目立足温州海经区国家级产业平台，为中小企业提供发展空间，以推动温州传统制造业转型升级。产业方面以电气机械和器材制造业、通用设备制造业等传统优势产业为主，择优引入汽车制造业、金属制品业等行业优质企业，打造“千亩百亿、产业航母”。该项目建设内容主要包括智能制造基地、科技研发孵化中心、公共配套空间以及地下空间等，总用地面积 64.75 万平方米，总建筑面积 140.93 万平方米，同时配备 6,142 个机动车停车位以及相关的绿化、广场等配套设施。产业园项目计划总投资 63.76 亿元，建设期为 4 年，截至 2023 年末已投资 0.90 亿元（含土地支出）。项目建设完成后，拟通过厂房出售及自持部分商业等方式获取收益。

保障房建设

港城发展承担了部分温州市新型城镇化项目和安置性住房项目的建设，并与海经区管委会签订保障性住房销售协议，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2023年末，港城发展累计已实现保障房销售收入17.25亿元，均系2019、2020年结转的“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。2023年，港城发展仍未结转保障房销售收入，海经区管委会对剩余安置房的认购进度暂未确定。

表 5：截至 2023 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
温州市灵昆新市镇棚户区改造工程项目	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

灵昆新市镇工程项目总投资20.38亿元，预计可实现收入21.95亿元，截至2023年末已累计实现销售收入和回款均为17.25亿元。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2023年末已基本完工，累计投入资金10.48亿元，尚未实现收入。

其他业务

港城发展其他业务主要为物业租赁、商品销售、房地产开发等。

港城发展租赁物业类型主要为标准厂房和宿舍，主要出租对象为温州海经区内的中小企业。截至2023年末，港城发展物业可出租面积为14.18万平方米，同比减少6.20万平方米¹，出租率较低，租金均价依租赁资产业态不同有所差别。跟踪期内，港城发展取消对部分小微企业的免租优惠政策，且废土处置公司租用港城发展部分土地用于废土消纳业务，租赁期为5年，得益于此，港城发展2023年租赁收入增至0.34亿元。

2021~2022年，港城发展开展商品销售业务，销售商品为威马汽车整车，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

¹ 部分代管资产交由同区域其他平台进行代管



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。2023年，威马汽车出现股权冻结等情况，并于2024年1月申请破产，港城发展自2023年起剥离商品销售业务。

2023年，港城发展逐步开展房地产开发业务，具体模式上，港城发展设立温州市海墅房地产开发有限公司（以下简称“海墅公司²”）、温州市海嘉房地产开发有限公司（以下简称“海嘉公司”）等负责房地产开发经营，后与其他房地产开发企业进行合作，后者出资并对上述相关子公司实现控股，港城发展与房地产开发企业约定以投入资金的一定比例获取固定投资收益。截至2023年末，海墅公司购买瓯江口一期E-14-01a、E-14-01b地块合计投入5.59亿元，海嘉公司购买半岛起步区B-12a地块投入4.41亿，均记入存货科目。

五、财务分析

本次财务分析的基础为港城发展 2021~2023 年审计报告，港城发展 2021~2023 年审计报告由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见。

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；随着部分债券到期偿还，港城发展债务规模大幅下降，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，随着未分配利润的累积，2023年末港城发展所有者权益为120.03亿元，较上年末小幅增长，实收资本及资本公积未发生变化。

表 6：2021~2023 年末港城发展主要负债及权益构成

单位：亿元、%

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	0.00	0.00
其他应付款	14.31	16.22	13.13	16.25	41.82	51.35
一年内到期的非流动负债	22.59	25.61	22.28	27.58	8.13	9.98
流动负债合计	38.74	43.92	36.28	44.90	50.70	62.25
长期借款	17.54	19.88	19.59	24.24	25.91	31.81
应付债券	28.90	32.76	23.65	29.27	4.49	5.51
长期应付款	3.04	3.44	1.29	1.59	0.35	0.43
非流动负债合计	49.47	56.08	44.52	55.10	30.75	37.75
负债合计	88.21	100.00	80.80	100.00	81.44	100.00
实收资本	11.60	9.83	11.60	9.79	11.60	9.66
资本公积金	73.63	62.43	72.76	61.39	72.76	60.62
盈余公积金	3.28	2.78	3.43	2.90	3.63	3.02
未分配利润	29.44	24.96	30.72	25.92	32.04	26.69
所有者权益合计	117.95	100.00	118.51	100.00	120.03	100.00

² 截至 2023 年末，港城发展对海墅公司持股 100.00%，2024 年 2 月，温州乾嘉置业有限公司对海墅公司进行出资，港城发展对海墅公司持股比例降至 49.00%。



资料来源：港城发展2021~2023年审计报告，远东资信整理

2023年末，港城发展负债总额为81.44亿元，较上年末有所增长。跟踪期内，港城发展往来款拆借力度加大，加之大规模债券到期偿还，负债结构变为以流动负债为主。其中，为偿还到期债务、满足业务发展资金需求，港城发展其他应付款规模大幅增加，主要系对瓯江口建投、废土处置公司和温州市瓯江口投资管理有限公司等企业往来款、借款和工程质量保证金；一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款和长期应付款，跟踪期内规模大幅收缩，主要系前期发行债券大规模到期偿还所致。

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。2023年末，公司长期借款较上年末略有增长，均为保证借款和抵押借款，利率区间为4.30%~7.80%。随着大部分债券的到期偿还，2023年末港城发展应付债券余额缩减至4.49亿元，同时融资租赁产生的长期应付款下降至0.35亿元。

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，2023年末为42.67亿元，债务期限结构有所优化。

从债务负担指标看，随着有息债务的减少，2023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 7：2021~2023 年末港城发展有息债务情况

单位：亿元、%、倍

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期债务	27.85	27.08	12.04
长期债务	49.47	44.52	30.63
总债务	77.33	71.61	42.67
长短期债务比	1.78	1.64	2.54
总债务资本化比率	39.60	37.66	26.23
资产负债率	42.79	40.54	40.42

数据来源：港城发展2021~2023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，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，2023年末存货余额157.11亿元，占总资产的77.98%，主要系开发成本61.09亿元（土地及海域使用权）和合同履约成本（工程施工）96.02亿元；其他应收款账面价值为15.03亿元，主要为应收往来款、借款及保证金等，较上年末下降10.47%。

表 8：2021~2023 年末港城发展资产主要构成

单位：亿元、%

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.70	2.77	3.53	1.77	0.94	0.47
预付账款	9.88	4.79	0.00	0.00	0.00	0.00



科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应收款	14.99	7.27	16.79	8.42	15.03	7.46
存货	158.53	76.90	155.50	78.02	157.11	77.98
流动资产合计	189.38	91.86	176.14	88.37	173.61	86.17
长期股权投资	0.98	0.48	0.98	0.49	0.98	0.49
固定资产	0.17	0.08	0.17	0.08	0.38	0.19
在建工程	6.94	3.37	11.61	5.82	15.40	7.64
无形资产	8.60	4.17	10.29	5.16	10.06	4.99
非流动资产合计	16.78	8.14	23.17	11.63	27.86	13.83
资产总计	206.16	100.00	199.31	100.00	201.47	100.00

数据来源：港城发展2021~2023年审计报告，远东资信整理

非流动资产方面，跟踪期内，灵昆通用泊位工程、总部基地二期等项目持续投入，2023年末在建工程增加至15.40亿元。港城发展无形资产主要为土地使用权及部分海域使用权，2023年末为10.06亿元，受摊销影响规模小幅下降。

表 9：2023 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	款项性质	账龄
温州市瓯江口科技发展有限公司	7.65	49.00	往来款	1-2 年
温州新博会展有限公司	6.98	44.68	借款	1 年以内，1-2 年， 2-3 年
华融金融租赁股份有限公司	0.56	3.60	保证金	3-4 年
宁波中水鼎鸿建设有限公司	0.23	1.46	往来款	5 年以上
渤海国际信托有限公司	0.07	0.45	保证金	3-4 年
合计	15.49	99.19	-	-

资料来源：港城发展 2023 年审计报告，远东资信整理

2023 年末，港城发展受限资产 37.23 亿元，均系抵押的存货，受限比例为 18.48%。

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

2023 年，港城发展实现营业收入 9.37 亿元，同比减少 26.96%，主要系当年剥离汽车销售业务所致。得益于租赁业务毛利率上升，以及毛利率较低的商品销售业务的剥离，当年港城发展综合毛利率提高至 3.48%。

港城发展利息支出大部分资本化，2023 年财务费用利息支出 1.14 亿元。2023 年，港城发展获得政府补助（城市发展建设运营补贴）2.52 亿元，同期利润总额为 1.50 亿元，利润仍高度依赖于财政补贴。总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.32%和 1.27%。

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 10：2021~2023 年港城发展盈利情况

单位：亿元、%

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	14.23	12.82	9.37
营业成本	14.09	12.54	9.04
管理费用	0.07	0.06	0.07
财务费用	1.01	1.11	1.14
其他收益	3.00	2.50	2.52
营业利润	1.97	1.41	1.50
利润总额	1.97	1.40	1.50
净利润	1.98	1.43	1.51
毛利率	0.98	2.20	3.48
期间费用率	7.57	9.10	12.91
总资产报酬率	1.42	1.24	1.32
净资产收益率	1.69	1.21	1.27

数据来源：港城发展 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

现金流

经营活动现金流方面，2023 年，港城发展剥离现金流量较大的商品销售业务，加之部分与温州市其他平台企业往来款计入筹资活动，当年经营活动现金净流入大幅缩减。

投资活动现金流方面，因灵昆通用泊位工程项目、总部基地二期等自营项目的建设投入，2023 年港城发展投资性现金净流出 4.23 亿元。

筹资活动现金流方面，2023 年港城发展加大往来资金拆借力度用于偿还大规模到期债券，筹资性现金流入、流出规模加大，现金流小幅净流出。

表 11：2021~2023 年港城发展现金流情况

单位：亿元

项目	2021 年	2022 年	2023 年
销售商品、提供劳务收到的现金	14.72	13.20	8.87
收到其他与经营活动有关的现金	20.19	9.28	3.10
经营活动现金流入小计	34.90	22.49	11.98
经营活动现金流出小计	19.40	11.13	9.77
经营活动产生的现金流量净额	15.50	11.35	2.22
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	9.04	3.90	4.23
投资活动产生的现金流量净额	-9.04	-3.90	-4.23
筹资活动现金流入小计	11.25	16.27	37.38
筹资活动现金流出小计	23.87	26.24	37.53
筹资活动产生的现金流量净额	-12.62	-9.98	-0.15

数据来源：港城发展 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

偿债能力

跟踪期内，随着债券逐步到期偿还，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。2023 年，港城发展现金短债比为 0.08 倍，



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 对债务本息的覆盖程度有所提升，但保障能力仍一般。

整体来看，港城发展项目结算进度总体滞后，后续项目投资支出仍较大，存在一定的资金平衡压力。

表 12：2021~2023 年港城发展偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项目	2021 年	2022 年	2023 年
总债务	77.33	71.61	42.67
EBITDA	3.03	2.56	2.70
流动比率	488.85	485.55	342.43
速动比率	54.12	56.89	32.53
经营现金流动负债比	40.02	31.29	4.37
EBITDA 利息保障倍数	0.70	0.74	0.98
总债务/EBITDA	25.55	27.97	15.82

数据来源：港城发展 2021~2023 年审计报告，远东资信整理

截至 2023 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 2023 年末，港城发展对外担保余额为 68.95 亿元，担保比率为 57.45%，其中对瓯江口建投提供担保 51.39 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”）提供担保 15.61 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》（中征码：3303000008858859），截至 2024 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。

其他事项

跟踪期内，港城发展新增设立海墅公司、海嘉公司和温州市海创实业发展有限公司，合并范围较上年末增加 3 户（见附录 2）。

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较强的区域专营优势，主体地位突出，2023 年获得城市发展建设运营补贴 2.52 亿元，计入其他收益；新增的银行借款由瓯江口建投提供担保。

截至 2023 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、担保方分析

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）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；但在建、拟建项目待投资规模较大，面临一定的资金平衡压力

2023 年，瓯江口建投营业收入受剥离商品销售板块影响同比下降 27.15%，收入主要来自工程施工及其他业务，合计占营业收入比重超 95%。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，受结算规模减少影响有所下降；租赁、物业水电等业务的收入规模进一步缩减；其他收入主要为废土消纳管理收入、绿化养护收入及利息收入，规模有所增长。

毛利率方面，由于剥离毛利率较低的商品销售业务，2023 年瓯江口建投综合毛利率较上年小幅上升 1.14 个百分点至 10.52%。

表 13：2021~2023 年瓯江口建投营业收入构成及毛利率情况

单位：万元、%

科目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
工程施工	88,921.73	31.29	131,920.74	55.24	100,063.82	57.52
租赁	3,383.02	1.19	2,871.39	1.20	825.10	0.47
物业水电	1,116.03	0.39	1,182.17	0.50	556.11	0.32
商品销售	117,121.48	41.22	52,758.87	22.09	0.00	0.00
其他	73,627.09	25.91	50,071.08	20.97	72,531.26	41.69
合计	284,169.36	100.00	238,804.24	100.00	173,976.30	100.00
毛利率						
工程施工	0.00		0.00		0.00	
租赁收入	-51.27		-51.49		-478.31	
物业水电收入	10.35		11.15		10.60	
商品销售	1.72		3.81		-	
其他	34.85		43.43		30.60	
综合毛利率	9.17		9.38		10.52	

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：瓯江口建投 2021~2023 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 2023 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 446.52 亿元，已累计投资 414.36 亿元，累计确认收入和回笼资金均为 144.54 亿元。

表 14：截至 2023 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	132.69*	85.81	85.81
南口大桥	39.32	40.26	8.61	8.61
77 省道	40.24	36.66	18.73	18.73
浅滩二期工程	49.14	46.82	12.70	12.70
灵昆北段标准堤	1.49	1.27	1.01	1.01
灵昆南段标准堤	12.16	12.13	5.22	5.22
灵昆北段标准堤 3 期	1.63	1.14	0.38	0.38
综合基建工程	87.31	128.64	12.08	12.08
集团新区市政	35.19	14.74	-	-
集团标准堤	0.42	0.01	-	-
合计	446.52	414.36	144.54	144.54

注 1：瓯江口建投将该项目内部交易部分在合并层面抵消

注 2：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：瓯江口建投提供，远东资信整理

截至 2023 年末，瓯江口建投拟建工程施工项目计划总投资合计 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 2023 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，运营主体主要系本部和子公司港



城发展，收入规模较小。

物业租赁业务方面，瓯江口建投租赁物业主要为标准厂房和宿舍等，主要面向温州海经区内的中小企业进行出租。截至 2023 年末，瓯江口建投物业可出租面积合计 36.99 万平方米，出租率约为 60.00%，较上年有所下降，当年实现物业租赁业务收入 0.08 亿元。

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，2023 年实现物业水电收入 0.06 亿元，受物业出租面积减少影响缩减过半。

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、废土消纳管理及绿化养护业务，其中废土消纳管理业务收入占比较大。

利息业务方面，2023 年瓯江口建投向温州新博会展有限公司、温州市霓发矿业有限公司和温州瓯江口浙石油综合能源销售有限公司等国有企业提供借款，当年实现利息收入 0.34 亿元。

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，2023 年实现废土消纳管理收入 6.30 亿元，毛利率为 32.57%。

（二）财务分析

本次财务分析基于瓯江口建投提供的 2021~2023 合并财务报表。瓯江口建投 2021~2023 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，瓯江口建投项目结算进度仍滞后，存货中项目开发成本继续增加，资产流动性较弱；随着项目建设的推进，债务负担加重，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，瓯江口建投实收资本未发生变化，仍为 55.00 亿元；得益于海经区管委会将温州国家级海洋经济特色产业园及配套设施项目（一期）建设的 6.00 亿元专项债资金划拨至瓯江口建投增加资本公积，以及未分配利润的累积，瓯江口建投所有者权益同比增长 4.98% 至 180.12 亿元。

表 16：2021~2023 年末瓯江口建投主要负债及权益构成

单位：亿元、%

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	5.15	2.12	5.21	1.99	9.50	3.51
其他应付款	47.73	19.64	49.34	18.87	45.81	16.93
一年内到期的非流动负债	63.28	26.04	37.26	14.25	70.23	25.96
流动负债合计	120.14	49.43	94.71	36.22	129.22	47.76



科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
长期借款	49.77	20.48	82.17	31.43	87.42	32.31
应付债券	65.72	27.04	80.43	30.76	51.38	18.99
长期应付款	7.42	3.05	4.15	1.59	2.57	0.95
非流动负债合计	122.90	50.57	166.75	63.78	141.37	52.24
负债合计	243.04	100.00	261.46	100.00	270.59	100.00
实收资本	55.00	32.40	55.00	32.06	55.00	30.54
资本公积金	75.81	44.66	74.94	43.68	80.95	44.94
盈余公积金	0.40	0.24	0.45	0.26	0.46	0.26
未分配利润	38.54	22.71	41.18	24.00	43.76	24.30
所有者权益合计	169.76	100.00	171.57	100.00	180.12	100.00

资料来源：瓯江口建投2021~2023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，2023 年末有息债务为 224.02 亿元，同比增长 5.11%，主要系当年增加部分保证借款所致。受资本实力小幅提升影响，资产负债率和总债务资本化比率基本保持稳定。此外，瓯江口建投其他应付款规模较大且基本保持稳定，主要系往来款、未到期借款和未付工程质量保证金。

表 17：2021~2023 年末瓯江口建投有息债务情况

单位：亿元、%、倍

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期债务	72.95	47.17	84.64
长期债务	122.66	165.96	139.38
总债务	195.61	213.13	224.02
长短期债务比	1.68	3.52	1.65
总债务资本化比率	53.54	55.40	55.43
资产负债率	58.88	60.38	60.04

资料来源：瓯江口建投2021~2023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，瓯江口建投项目结算进度仍偏慢，随着项目建设推进，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 18：2021~2023 年末瓯江口建投资产主要构成

单位：亿元、%

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	30.07	7.28	16.36	3.78	5.40	1.20
预付账款	9.90	2.40	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	10.14	2.46	29.94	6.92	15.31	3.40
存货	307.53	74.50	316.49	73.09	351.71	78.04
流动资产合计	358.18	86.77	363.63	83.97	373.77	82.93
其他权益工具投资	19.86	4.81	23.51	5.43	23.44	5.20



科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期股权投资	5.23	1.27	5.96	1.38	5.91	1.31
投资性房地产	13.33	3.23	13.43	3.10	13.03	2.89
在建工程	6.98	1.69	11.95	2.76	15.76	3.50
无形资产	8.61	2.09	10.30	2.38	10.07	2.23
其他非流动资产	0.00	0.00	3.43	0.79	7.03	1.56
非流动资产合计	54.62	13.23	69.41	16.03	76.94	17.07
资产总计	412.80	100.00	433.03	100.00	450.71	100.00

资料来源：瓯江口建投2021~2023年审计报告，远东资信整理

非流动资产方面，跟踪期内，灵昆通用泊位工程、总部基地二期等项目持续投入，2023年末在建工程增加至15.76亿元；其他非流动资产主要系预付房屋款、土地款及海域使用金，规模有所增长。

截至 2023 年末，瓯江口建投受限资产账面价值合计 39.87 亿元，受限比例为 8.85%，主要系因抵押受限的存货。

盈利能力

2023 年，瓯江口建投剥离毛利率较低的汽车销售业务，实现合并口径营业收入 17.40 亿元，同比减少 27.15%，综合毛利率上升至 10.52%。

表 19：2021~2023 年瓯江口建投盈利情况

项目	单位：亿元、%		
	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	28.42	23.88	17.40
营业成本	25.81	21.64	15.57
管理费用	0.34	0.58	0.65
财务费用	1.43	1.66	1.43
其他收益	4.00	3.51	3.72
营业利润	4.39	3.25	2.95
利润总额	4.39	3.23	2.94
净利润	3.96	2.85	2.66
毛利率	9.17	9.38	10.52
期间费用率	6.23	9.38	11.97
总资产报酬率	1.48	1.16	1.00
净资产收益率	2.38	1.67	1.51

资料来源：瓯江口建投2021~2023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，2023 年合计为 2.08 亿元。2023 年，瓯江口建投获得政府补助（城市发展建设补贴等）3.72 亿元，实现净利润 2.66 亿元。

从收益率指标情况来看，2023 年瓯江口建投净资产收益率和总资产报酬率分别为 1.51%和 1.00%，均较上年有所下降。



现金流

经营活动现金流方面，2023 年瓯江口建投加大工程施工业务项目投入，当年经营活动现金流净流出 18.03 亿元。

投资活动现金流方面，2023 年瓯江口建投收回资金拆借款 5.53 亿元，投资性现金净流出规模大幅缩减。

筹资活动现金流方面，2023 年瓯江口建投筹资性现金净流入 9.44 亿元，为偿还到期债务，瓯江口建投加大借款及往来资金拆借力度，筹资性现金流入、流出规模均有所增长。

表 20：2021~2023 年瓯江口建投现金流情况

单位：亿元

项目	2021 年	2022 年	2023 年
销售商品、提供劳务收到的现金	30.97	24.09	17.12
收到其他与经营活动有关的现金	0.00	3.55	7.82
经营活动现金流入小计	55.35	27.64	24.94
经营活动现金流出小计	48.33	38.73	42.97
经营活动产生的现金流量净额	7.03	-11.09	-18.03
投资活动现金流入小计	5.91	2.44	5.53
投资活动现金流出小计	14.25	12.71	7.48
投资活动产生的现金流量净额	-8.34	-10.26	-1.94
筹资活动现金流入小计	49.81	75.81	87.08
筹资活动现金流出小计	51.97	65.08	77.65
筹资活动产生的现金流量净额	-2.16	10.73	9.44

资料来源：瓯江口建投2021~2023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。2023 年，瓯江口建投现金短债比为 0.06 倍，货币资金对短期债务的覆盖程度进一步减弱，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，瓯江口建投项目结算总体滞后，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 21：2021~2023 年瓯江口建投偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项目	2021 年	2022 年	2023 年
总债务	195.61	213.13	224.02
EBITDA	6.29	5.41	5.03
流动比率	298.12	383.94	289.25
速动比率	33.92	49.77	17.07
经营现金流动负债比	5.85	-11.71	-13.95
EBITDA 利息保障倍数	0.66	0.57	0.51



项目	2021 年	2022 年	2023 年
总债务/EBITDA	31.11	39.41	44.50

资料来源：瓯江口建投2021~2023年审计报告，远东资信整理

截至 2023 年末，瓯江口建投金融机构授信总额 262.73 亿元，尚未使用授信额度为 83.43 亿元。

或有事项

截至 2023 年末，瓯江口建投对外担保余额为 24.93 亿元，担保比率为 13.84%，系对保税区管理公司、温州瓯江口大数据有限公司、温州市瓯江口科技发展有限公司及温州瓯江口大桥有限公司等国有企业提供的担保。

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》（中征码：3303010003240737），截至 2024 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。

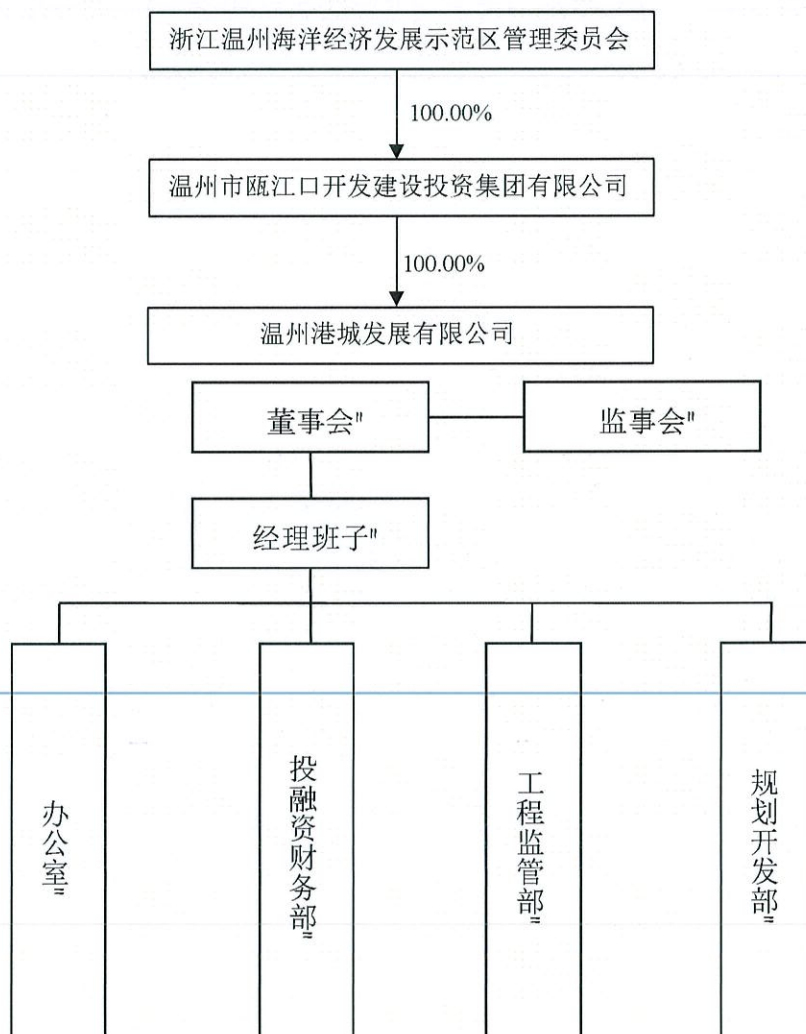
综上，远东资信维持温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录 2 2023 年末港城发展合并范围主要子公司情况

单位：%

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
温州瓯江汽车贸易有限公司	批发业	100.00	非统一控制合并
温州市海墅房地产开发有限公司*	房地产开发经营	100.00	新设
温州市海创实业发展有限公司	专用设备制造业	100.00	新设
温州市海嘉房地产开发有限公司	房地产开发经营	100.00	新设

注 1：截至 2023 年末，港城发展对海嘉公司、温州市海创实业发展有限公司未注资

注 2：2024 年 2 月，港城发展对海墅公司持股比例降至 49.00%

资料来源：港城发展 2023 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	2021	2022	2023
资产总额	206.16	199.31	201.47
所有者权益	117.95	118.51	120.03
短期债务	27.85	27.08	12.04
长期债务	49.47	44.52	30.63
总债务	77.33	71.61	42.67
营业收入	14.23	12.82	9.37
利润总额	1.97	1.40	1.50
净利润	1.98	1.43	1.51
EBITDA	3.03	2.56	2.70
经营性净现金流	15.50	11.35	2.22
财务指标	2021	2022	2023
应收账款周转次数(次)	1,244.18	329.84	54.14
存货周转次数(次)	0.09	0.08	0.06
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.05
现金收入比	103.43	102.99	94.72
营业利润率	13.82	11.03	16.02
总资产报酬率	1.42	1.24	1.32
净资产收益率	1.69	1.21	1.27
长期债务资本化比率	29.55	27.31	20.33
总债务资本化比率	39.60	37.66	26.23
资产负债率	42.79	40.54	40.42
流动比率	488.85	485.55	342.43
速动比率	54.12	56.89	32.53
经营现金流动负债比	40.02	31.29	4.37
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.70	0.74	0.98
总债务/EBITDA(倍)	25.55	27.97	15.82

资料来源：港城发展 2021~2023 年度审计报告，远东资信整理



附录 4 2023 年末瓯江口建投合并范围主要子公司情况

单位：%

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
温州港城发展有限公司	房地产业	100.00	划转
温州市建筑废土处置有限公司	建筑业	100.00	划转
温州市瓯江口新区国有资产经营管理有限公司	租赁和商务服务业	100.00	设立
温州市瓯江口新区市政园林有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100.00	设立
温州市瓯江口城市建设发展有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100.00	设立
温州东启建设发展有限公司	房屋建筑业	100.00	设立
温州市瓯江口物业管理有限公司	房地产业	100.00	新设

资料来源：瓯江口建投 2023 年审计报告，远东资信整理



附录 5 瓯江口建投主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2021	2022	2023
资产总额	412.80	433.03	450.71
所有者权益	169.76	171.57	180.12
短期债务	72.95	47.17	84.64
长期债务	122.66	165.96	139.38
总债务	195.61	213.13	224.02
营业收入	28.42	23.88	17.40
利润总额	4.39	3.23	2.94
净利润	3.96	2.85	2.66
EBITDA	6.29	5.41	5.03
经营性净现金流	7.03	-11.09	-18.03
财务指标	2021	2022	2023
应收账款周转次数(次)	2,572.31	735.16	61.05
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.05
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.04
现金收入比	108.97	100.88	98.38
营业利润率	15.46	13.61	16.98
总资产报酬率	1.48	1.16	1.00
净资产收益率	2.38	1.67	1.51
长期债务资本化比率	41.95	49.17	43.62
总债务资本化比率	53.54	55.40	55.43
资产负债率	58.88	60.38	60.04
流动比率	298.12	383.94	289.25
速动比率	33.92	49.77	17.07
经营现金流动负债比	5.85	-11.71	-13.95
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.66	0.57	0.51
总债务/EBITDA(倍)	31.11	39.41	44.50

资料来源：瓯江口建投 2021~2023 年度审计报告，远东资信整理



附录 6 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%
经营现金流动负债比	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 7 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。