



内部编号: 2024060629

东阳市城市建设投资集团有限公司

及其发行的 23 东车 01 与 24 东车 01

跟踪评级报告



项目负责人: 邹羽佳  wyj@shxsj.com
罗媛媛  lyy@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员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。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部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或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构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。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100507】

评级对象: 东阳市城市建设投资集团有限公司及其发行的 23 东车 01 与 24 东车 01

	23 东车 01	24 东车 01
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪:	AA/稳定/AA*/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA*/2024 年 6 月 28 日
首次评级:	AA/稳定/AA*/2023 年 6 月 20 日	AA/稳定/AA*/2024 年 1 月 19 日



评级观点

主要优势:

- 区域环境较好。东阳市经济基础较好，在建筑业等传统优势产业和以影视、文化旅游产业为主的现代服务业带动之下，地方经济保持平稳发展，综合实力常年位居全国百强县中游。2023 年，东阳市经济增长提速，财政收入实现增长，为东阳城投业务开展提供了较好的外部环境。
- 政府支持力度大。跟踪期内，东阳城投仍是东阳市重要的政府性项目投建主体，持续得到地方政府在项目获取以及资金拨付等方面的支持；2023 年，公司获得财政资金拨付，自有资本实力得以增强。
- 担保增信。东阳市国有资产投资有限公司为 23 东车 01 和 24 东车 01 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了债券本息偿付的安全性。

主要风险:

- 项目开发资金平衡压力。跟踪期内，东阳城投持续在基建和房产板块有较大规模的投入，但政府性项目资金回笼周期较长，加之后续投资规模较大，公司将持续面临较大的资金平衡压力。
- 债务负担较重，资产流动性欠佳。跟踪期内，东阳城投债务规模快速增长，债务负担加重，同时短期债务规模有所增加，面临即期债务偿付压力。公司资产集中于项目开发成本和往来占款，资产流动性欠佳。
- 担保代偿风险。跟踪期内，东阳城投对外担保规模较大，主要为对地方国企借款提供的担保，不利于财务风险的控制。
- 募投项目运营风险。23 东车 01 和 24 东车 01 募投项目收益来源于建成停车场的停车费收入，收入实现依赖于项目后期运营情况，经营收益存在不达预期风险。

评级结论

通过对东阳城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA* 信用等级。

未来展望

本评级机构预计东阳城投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
发行人母公司口径数据:			
货币资金 (亿元)	5.02	0.56	8.74
刚性债务 (亿元)	31.84	46.72	80.07
所有者权益 (亿元)	46.49	57.56	73.73
经营性现金净流入量 (亿元)	-22.07	-22.60	-41.42
发行人合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	150.26	218.95	279.52
总负债 (亿元)	93.51	151.26	195.47
刚性债务 (亿元)	50.19	76.50	124.36
所有者权益 (亿元)	56.75	67.69	84.05
营业收入 (亿元)	14.28	26.85	22.46
净利润 (亿元)	1.32	1.96	2.17
经营性现金净流入量 (亿元)	-19.85	-39.11	-46.77
EBITDA (亿元)	1.76	3.39	3.25
资产负债率[%]	62.23	69.09	69.93
权益资本/刚性债务[%]	113.06	88.48	67.58
长短期债务比[%]	69.05	89.73	121.08
短期刚性债务现金覆盖率[%]	26.25	4.51	22.89
EBITDA/利息支出[倍]	0.90	1.02	1.10
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	0.03
担保人合并口径数据及指标:			
所有者权益[亿元]	227.04	391.70	413.91
权益资本与刚性债务余额比率[%]	106.42	117.69	74.12
担保比率[%]	11.18	7.12	6.87

注：发行人数据根据东阳城投经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算；担保人数据根据东阳国投经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
④其他因素	0		
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA	

调整因素：(0)

无

支持因素：(+2)

- ① 东阳城投是东阳市重要的政府性项目实施主体，主要在东阳市范围内从事基础设施建设以及安置房开发等业务。
- ② 东阳城投是东阳市国资办下属企业，在东阳市国资体系内地位重要，可持续得到当地政府在项目获取以及资金拨付等方面的支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照东阳市城市建设投资集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行城市停车场建设专项债券（第一期）和 2024 年面向专业投资者公开发行城市停车场建设专项债券（第一期）（分别简称“23 东车 01”及“24 东车 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据东阳城投提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对东阳城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

根据发改企业债券〔2023〕19 号文件，国家发展改革委同意该公司公开发行城市停车场建设专项债券，注册规模为不超过 18 亿元，募集资金用于东阳市综合停车场建设项目以及补充公司营运资金。公司于 2023 年 12 月发行了规模为 9 亿元的 23 东车 01，于 2024 年 2 月发行了规模为 9 亿元的 24 东车 01，期限均为 7 年（5+2），均设置了债券提前偿还、调整票面利率和投资者回售选择权。23 东车 01 和 24 东车 01 均由东阳市国有资产投资有限公司（简称“东阳国投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2024 年 3 月末，23 东车 01 已使用募集资金 7.46 亿元，其中 5.96 亿元用于东阳市综合停车场项目，1.50 亿元用于补充公司营运资金；24 东车 01 已使用募集资金 5.97 亿元，全部用于东阳市综合停车场项目。东阳市综合停车场建设项目建设和销售/运营情况见下表。

图表 1. 募投项目（东阳市综合停车场项目）建设和销售/运营情况

名称/选址	停车位数量 (个)	建设进度	是否销售/运营	车位主要使用对象
上卢农房集聚区（二期）配套停车场	3531	已完结	是	上卢二期安置户等
吴宁街道城中村改造城西安置区配套停车场	2745	主体建筑基本完成，配套设施施工中	否	城西安置区安置户等
东阳市市民中心配套停车场	818	已完结	否	进行文体娱乐活动的市民
东阳市人民广场工程项目配套停车场	2400	建设中	部分已运营	进行休闲娱乐活动的市民
紫荆停车场	2170	建设中	否	紫荆庄园等周边住户、企业

资料来源：东阳城投（截至 2024 年 3 月末）

数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2023 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照企业会计准则及其应用指南和准则解释的规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。2022 年 11 月 30 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号，简称“解释 16 号”），其中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”内容自 2023 年 1 月 1 日起施行。执行解释 16 号的该项规定对公司 2023 年财务报表未产生重大影响。

2023 年，该公司新设立东阳市双岷商业管理有限公司、东阳市中福供应链管理有限公司（简称“中福供应链管理公司”）和东阳市城发金泽开发建设有限公司（简称“金泽开发”），后无偿划出东阳市白云开发建设有限公司（简称“白云建设公司”）、东阳市万鼎建设有限责任公司（简称“万鼎建设公司”）、东阳市月亮湾开发建设有限公司和金泽开发，注销中福供应链管理公司。上述合并范围变化对公司影响有限。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 24 家，其中一级子公司 22 家。

业务

东阳市为浙江省辖县级市，经济基础较好，建筑业贡献突出；近年来在传统优势工业产业和以影视、文旅为主的现代服务业推动之下，地方经济保持增长，综合实力位居全国百强县之列。2023 年，东阳市经济增长提速，主

要依托税收收入带动，财政收入实现增长。跟踪期内，该公司仍是东阳市重要的政府性项目投建主体，业务涉及基础设施建设、房产开发、木材及红木贸易等。由于部分贸易业务按净额法确认收入，2023 年公司营业规模有所下降，同时安置房项目集中结算，房屋销售收入大幅增长。现阶段，公司在城市基础设施及房产开发建设板块仍有较大规模的资金投入需求，未来公司仍将面临较大的资金平衡压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。

中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

东阳市为浙江省辖县级市，由金华市代管。东阳市位于浙江腹地，东接新昌、磐安两县，西邻义乌市，南与永康市毗连，北与诸暨、嵊州两市接壤。全市总面积 1747 平方公里，现辖 6 个街道、11 个镇、1 个乡，2023 年末常住人口 109.3 万人，城镇化率为 70.0%。

东阳市地处浙江省中部，全市境内公路路网较为发达，因地理位置所限，铁路暂未通车，一定程度上制约了全市的经济发展。东阳市城区距金华市区约 80 公里，距义乌机场约 30 公里，距横店机场约 25 公里；东阳市内高速公路四通八达，诸永高速贯穿南北，甬金高速、东永高速在境内与之交汇。此外，连接金华、义乌和东阳三地的金义东市域轨道交通义东线首通段和后通段已分别于 2022 年 12 月和 2023 年 4 月开通试运营。杭温高铁计划于 2024 年通车，通车后东阳至杭州只需 30 分钟；2024 年 6 月 5 日，杭温高铁进行了最高测试速度等级提速试验。途经义乌、东阳和宁波等地的甬金铁路已于 2023 年底建成通车，并于 2024 年 1 月上线货运列车。贯穿东阳的三条线路将极大地提升全市交通出行的便利性，或将为当地经济发展带来新的契机。

东阳市是国务院批准的对外开放城市，经济发展起步较早，工业基础较好，近年来全市积极推动工业转型升级，增强经济发展的内生动力。2023 年，东阳市经济发展有所加快。根据工信部所属的赛迪县域经济研究中心编写的《2023 年中国县域经济百强研究》，东阳市位居全国百强县第 68 位。全年全市实现地区生产总值 805.85 亿元，按可比价格计算，增速为 6.9%，较上年提升 3.7 个百分点。2023 年，全市第一产业增加值为 21.85 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值为 360.14 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值为 423.86 亿元，增长 8.8%；全市人均地区生产总值为 7.39 万元，增长 6.6%；城镇居民人均可支配收入为 7.12 万元，增长 6.6%。2024 年第一季度，东阳市实现地区生产总值 192.63 亿元，同比增长 6.7%。

图表 2. 东阳市主要经济数据（单位：%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	730.84	10.5	761.37	3.2	805.85	6.9	192.63	6.7
人均地区生产总值（万元）	6.71	9.4	6.99	3.2	7.39	6.6	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） ¹	0.82	--	0.82	--	0.83	--	--	--
工业增加值（亿元）	149.18	20.9	165.44	9.1	161.43	1.1	37.52	2.1
全社会固定资产投资（亿元）	--	19.7	--	16.9	--	17.8	--	13.7
社会消费品零售总额（亿元）	325.50	14.8	336.25	3.3	365.88	8.8	85.48	-0.4
进出口总额（亿美元/亿元）	49.12	23.4	53.28	8.5	48.48	-9.0	78.03	-10.6
三次产业结构	2.6:45.0:52.5		2.8:46.6:50.5		2.7:44.7:52.6		--	
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.43	10.6	6.68	3.8	7.12	6.6	--	--

注 1：根据东阳市国民经济和社会发展统计公报及经济月报整理

注 2：进出口总额 2021-2023 年单位为亿美元，2024 年第一季度单位为亿元

东阳市工业结构以磁性电子、医药化工、针织服装、工艺美术、建筑建材五大支柱产业为主，在传统优势产业的

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

带动下，东阳市工业经济平稳运行，2023 年全市规模以上工业增加值为 161.43 亿元，同比增长 1.1%。目前东阳市是全球最大的磁性材料出口基地、全国永磁铁氧体的主要生产基地、软磁铁氧体和稀土永磁体的重要产区，并形成了以横店集团东磁股份有限公司为龙头的东阳市磁性材料产业群体，拥有横店电子产业园区、李宅工业功能区两个磁性材料产业集聚区，聚集区内具有磁性材料生产企业超过百家；东阳市是全省氟化工三大生产基地之一，医药工业位居全省前列；东阳近年来重点培育发展新材料产业，在电子陶瓷、高端塑料、建筑材料、玄武岩纤维、锂离子电池材料等领域有较强产业优势；东阳还是全世界最大的木雕红木采购基地，全国唯一国家级红木检测中心；此外，全市拥有资质以上建筑企业 274 家，2023 年完成总产值 1263.0 亿元。分行业看，全市 32 个行业大类中，22 个行业增加值正增长，其中废弃资源综合利用业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、有色金属冶炼和压延加工业、皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业等行业增长较快，分别增长 50.8%、30.4%、16.8%、14.4%。

东阳市影视产业和文旅产业一直保持较快发展，对全市经济增长起到了较大的推动作用。2023 年横店影视文化产业集聚区创成国家级文化产业示范园区，实现营收 159.6 亿元；接待剧组 489 个，增长 48.2%。东阳市获评省文旅融合发展十佳市，卢宅景区获评国家 4A 级旅游景区，全市接待游客约 1100 万人次、实现旅游收入约 200 亿元，均增长 20%，好于 2019 年水平。

投资和消费是东阳市经济增长的主要动力。投资方面，2023 年全市固定资产投资增速达 17.8%，其中交通、水利和能源投资额（不含建设用地费）同比增长 27.2%，民间投资额同比增长 20.5%。15 个省“千项万亿”工程重大项目、56 个省市县重点项目年度投资完成率分别达 142%、138%。消费方面，2023 年全市社会消费品零售总额为 365.88 亿元，同比 8.8%，增速较上年提升 5.5 个百分点，在线上消费需求释放、文旅消费加快发展等带动下，消费市场快速恢复。全市发放消费券金额 9000 余万元，带动消费 25 亿元，网络零售额同比增长 32.9%。

2023 年，东阳市房地产景气度有所恢复，房地产开发投资额同比增长 38.0%，商品房销售面积和销售额分别同比增长 32.2%和 11.3%至 51.21 万平方米和 56.40 亿元，但商品房销售单价同比下降 15.79%至 11013 元/平方米。2024 年第一季度，东阳市加快库存销售进度，商品房销售面积同比增长 34.0%至 36.84 万平方米，但成交均价较低，为 6461 元/平方米，销售额同比下降 15.6%至 23.81 亿元。但房产市场交易情况易受政策调整影响，仍需关注后续政策调整变化对全市房产市场的影响。

土地交易市场方面，2023 年全市土地成交总面积为 178.99 万平方米，同比小幅增长 5.79%，主要是受住宅及商办用地成交面积增长影响；成交总额为 82.48 亿元，同比下降 12.81%。2024 年第一季度，东阳市成交工业用地占比达 90%以上，土地成交总面积同比下降 15.28%至 32.51 万平方米，成交总额同比增长 17.93%至 2.74 亿元。

图表 3. 东阳市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	263.24	169.19	178.99	32.51
其中：住宅用地	5.56	11.84	47.23	0.56
综合用地	58.01	54.02	-	1.48
商办用地	18.17	1.10	55.30	30.47
工业用地	177.60	93.14	76.37	-
土地出让总价（亿元）	89.05	94.60	82.48	2.74
其中：住宅用地	7.02	8.67	74.96	0.12
综合用地	67.31	77.08	-	1.18
商办用地	2.89	0.75	3.85	1.44
工业用地	11.54	5.62	3.65	-
土地出让均价（元/平方米）	3383	5591	4608	843
其中：住宅用地	12629	7318	15872	2203
综合用地	11603	14267	-	7972
商办用地	1590	6788	697	471
工业用地	650	603	478	-

资料来源：中指数据库（查询日 2024 年 6 月 5 日）

东阳市财政实力较强，2023 年全市经济回暖，税收增长带动一般公共预算收入回升；不过以国有土地使用权出

让收入为主的政府性基金预算收入依然是地方财力的主要来源。

2023年东阳市实现一般公共预算收入87.34亿元，同比增长7.0%。东阳市一般公共预算收入质量较好，税收占比高，2023年税收比率达84.48%，但仍不及2021年水平。支出方面，全年全市一般公共预算支出为112.85亿元，主要集中在教育、社会保障与就业、卫生健康、一般公共服务和公共安全等刚性支出领域，刚性支出占比60.48%。东阳市一般公共预算收支平衡情况尚可，2023年自给率同比提升6.63个百分点至77.39%。2023年全市政府性基金预算收入为104.00亿元，其中国有土地使用权出让收入占比为83.54%，占比较上年回落9.01个百分点。同期全市政府性基金预算支出为140.42亿元。

截至2023年末东阳市地方政府债务余额为260.96亿元，居金华市内第二。融资环境方面，东阳市城投企业数量适中，受益于经济发展前景及金融资源等因素，东阳市债券市场信用利差均值与浙江省区县级平台均值相当，区域内发债主体未出现债务违约事件，融资环境整体向好。

图表4. 东阳市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021年/末	2022年/末	2023年/末
一般公共预算收入	83.38	81.61	87.34
其中：税收收入	76.41	68.47	73.78
一般公共预算支出	110.77	115.34	112.85
政府性基金预算收入	105.86	99.90	104.00
其中：国有土地使用权出让收入	99.37	92.45	86.88
政府性基金预算支出	114.23	117.69	140.42
政府债务余额	181.39	221.39	260.96

注：根据东阳市2021年、2022年财政决算报告和2023年预算执行报告整理

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司依然是东阳市重要的政府性项目投建主体，主要在东阳市范围内从事基础设施建设以及房产开发等业务。公司在东阳市国资体系内具备较高的业务地位和重要性。

（2）经营规模

跟踪期内，随着项目开发集中投入，该公司资产总额较上年末有所扩张，2023年末公司总资产为279.52亿元，较上年末增长27.67%。同期，公司实现营业收入22.46亿元，同比下降16.32%；主要是木材及红木自营销售业务部分按净额法确认收入导致同比下降61.53%至6.98亿元。2023年由于保障房项目集中结算，房屋销售收入较上年大幅增加10.06亿元至12.21亿元。2023年，房屋销售收入和贸易业务收入占公司营业收入的比重分别为54.34%和31.06%。其他收入主要是砂石销售和工程结算业务形成的收入，2023年由于新增充电设备销售安装收入及登高车等设备租赁收入，其他业务收入同比增长43.30%至3.28亿元。

图表5. 公司资产及营业收入规模（单位：万元，%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（亿元）	150.26	-	218.95	-	279.52	-
营业收入	14.28	100.00	26.85	100.00	22.46	100.00
其中：建材销售	6.82	47.74	0.10	0.39	-	-
木材及红木自营销售	-	-	18.13	67.55	6.98	31.06
其他产品贸易	-	-	0.59	2.19	-	-
受托代建	6.20	43.42	3.59	13.37	-	-
房屋销售	0.37	2.57	2.14	7.99	12.21	54.34
其他	0.90	6.27	2.29	8.51	3.28	14.60

资料来源：东阳城投

A. 基础设施建设业务

跟踪期内，该公司基础设施建设业务仍主要由公司本部和子公司东阳市创美投资有限公司（简称“创美投资公司”）负责，业务模式未有变化。公司根据东阳国投与东阳市市政单位签订的受托代建协议参与投资建设市政基础设施项目，具体业务模式为：东阳市相关市政单位将东阳市市政配套工程委托公司投资建设，并按照公司提出的融资建设方案安排代建资金逐年拨付。但实际实施过程中部分基建项目未与政府签订相关协议，未来项目结算方式及财政拨款的规模以及进度不确定性较大。

该公司承担了东阳市城区内大部分基础设施建设业务，经过多年的开发建设，已完成了市内大部分市政道路建设和拓宽改造项目、桥梁建设改造项目、景观建设改造项目、城市改造项目等，但结算进度受相关市政结算单位回购计划影响有所滞后。近年来公司陆续完工甬金高速东阳连接线项目、第二垃圾填埋场项目、历年三通一平等项目。截至 2023 年末，仅江滨景观带湿地公园工程和五水共治项目部分移交，公司累计确认受托代建业务收入 4.83 亿元。2023 年，公司未有代建项目结算。

跟踪期内，该公司重点开发的基建项目主要为五水共治、东阳市美丽乡村建设项目、博士大桥建设项目等，上述计划总投资额为 109.19 亿元。部分项目由于施工进度晚于预期，因此建设周期相应有所延长，截至 2023 年末，上述重点开发的项目已完成投资 36.61 亿元。短期内，公司计划开工建设兴平路改造提升项目，计划总投资为 2.30 亿元，已于 2024 年初开工建设。总体来看，公司项目建设已沉淀较大规模资金，目前在建及拟建项目待投资规模较大，公司未来面临的投融资压力较大。

图表 6. 公司在建城市基础设施代建项目一览表（单位：亿元）

项目名称/运作模式	计划总投资	已完成投资 ²	建设周期（年-年）
五水共治	--	4.16	长期
各幼儿园工程	9.20	9.66	2016-2024
东阳市生活垃圾综合利用项目	4.04	2.73	2019-2024
东阳市市民中心建设项目	4.95	3.32	2020-2024
东阳市美丽乡村建设项目	17.22	5.46	2020-2025
歌山大桥建设项目	7.37	1.98	2021-2024
博士大桥建设项目	11.50	1.88	2022-2024
东阳市人民广场工程	4.75	3.51	2021-2024
江滨南街东延项目	2.10	0.58	2021-2024
江滨景观带整体提升改造项目（一期）	7.25	2.48	2022-2025
东阳市公共卫生中心	17.64	0.33	2022-2027
吴宁东路东延项目（学士路以东）	5.50	0.14	2023-2025
甌山路平改立及昌盛路拓宽工程	2.67	0.01	2023-2025
东阳市文化艺术中心项目	15.00	0.37	2023-2025
在建项目小计	109.19	36.61	-
兴平路改造提升项目	2.30	-	2024-2025
拟建项目小计	2.30	-	-

资料来源：东阳城投（截至 2023 年末）

跟踪期内，该公司持续推进东阳市养老中心和东阳市综合停车场项目等自营项目的开发建设。其中养老中心项目计划总投资额 5.66 亿元，规划占地面积约 86 亩，总建筑面积约 10 万平方米，其中地上建筑面积约 8.7 万平方米，地下建筑面积约 1.3 万平方米。养老中心项目于 2023 年 7 月开工，截至 2023 年末已投资 0.54 亿元，计划于 2025 年完工。项目建成后拟通过养老床位收入、护理收入、康复医疗收入、养老配套用房租赁收入、停车费收入来实现收益。东阳市综合停车场项目中上卢农房集聚区（二期）配套停车场和东阳市市民中心配套停车场已完工，吴宁街道城中村改造城西安置区配套停车场主体建筑基本完成，配套设施施工中，东阳市人民广场

² 部分代建项目部分已结算或与专项应付款冲抵，已完成投资金额为账面价值。

工程项目配套停车场和吴宁街道城中村改造城西安置区配套停车场仍在建设中。此外，公司还规划建设总投资规模为 15.65 亿元的体育中心项目，规划总用地 440.68 亩（一期 305.35 亩，二期 80.88 亩，三期 45.45 亩），含体育场、游泳馆及田径场公共体育场地配套设施，建设期 3 年，预计 2024 年第四季度开工建设。建成后拟通过场馆收入（场馆出租收入、场馆门票收入）、广告收入、停车费收入、充电桩收入、商铺租金等实现收益，但同时也面临着经营不达预期、收益实现周期长等压力。

B. 房地产开发建设业务

跟踪期内，该公司房产开发业务运营主体依然为子公司东阳市国置房地产开发有限责任公司（简称“国置房产公司”），主要是在城中村改造过程中，根据市政府的规划要求建设相应配套的安置房，同时还开发了少量的商品房项目。公司房产开发业务模式较前期未发生变化，其中商品房项目以招拍挂形式获取土地，相关项目开发完成后通过市场化方式进行销售；安置房项目建成后，根据拆迁协议优先向拆迁户定售，尾房在补缴土地出让金后进行市场化销售。

该公司陆续开发建设了西岙安置房、红椿新苑、望江小区、艺海路安置房、上卢农房集聚区等房产项目，这些房产项目均为以前年度开发形成，目前已基本安置完毕。其中红椿新苑项目原为安置房，在安置完安置户后，公司补交土地出让金，将尾房以商品房形式开始对外出售；其余房产项目均为安置房项目。2023 年，公司确认房产销售收入 12.21 亿元，主要来自上卢农房集聚区建设项目（二期）（已售 36.57 万平方米），实现销售额 12.18 亿元，尚余 0.33 万平方米待售。

跟踪期内，该公司持续推进吴宁街道城中村改造城西安置区项目和吴宁街道东部区块有机更新项目 2 个安置房项目，以及休闲养老项目商品房项目等。截至 2023 年末，上述三个房产项目计划总投资额为 43.09 亿元，截至 2023 年末已投入 16.36 亿元。其中城西安置区项目已预收购房款 7.70 亿元。公司目前暂无较大的拟建项目。

图表 7. 公司主要在建房产项目一览表（单位：万平方米，亿元）

项目名称	项目类型	建设周期	建筑面积	计划总投资额	已投资额	已销售面积	已销售金额
吴宁街道城中村改造城西安置区项目	安置房	2020 年-2024 年	32.00	10.62	9.74	18.74	7.70
休闲养老项目	商品房	2020 年-2024 年	8.72	6.10	3.65	--	--
吴宁街道东部区块有机更新项目	安置房	2023 年-2025 年	55.47	26.37	2.97	--	--
合计	--	--	96.19	43.09	16.36	18.74	7.70

资料来源：东阳城投（截至 2023 年末）

总体而言，该公司房产项目已回笼一定资金，但在建项目投资规模仍较大，公司持续面临一定投融资压力；且未来东阳市房地产市场仍易受相关政策影响，公司房产项目未来收益情况存在一定的不确定性。

C. 木材及红木自营销销售业务

浙江中森资源供应链有限公司（简称“中森资源公司”）成立于 2021 年 12 月，由东阳国投投资设立。2022 年 12 月，中森资源公司 60% 股权被无偿划入该公司，公司自此新增木材及红木自营销销售业务。中森资源公司旨在以服务和提升东阳红木产业链，形成“产业+数字+供应链”的服务模式，实现红木产业的数字化改革。作为提供集中采购和快速分销的平台，中森资源公司为产业链上下游服务，涉及品种有硬木（含红木和硬杂木），软木（主要为辐射松），化工（主要为塑料颗粒）。业务结算方面，上游采购采用货到付款、预付款、信用证等方式，下游销售采用款到发货和赊销等方式，结算账期 15 天至 6 个月不等。

2022 年以来，中森资源公司逐步开展业务，业务范围涉及江苏、安徽和福建等区域。中森资源公司上游供货商主要为贸易公司，2023 年度主要包括南京大有恒成供应链有限公司、宁波亨和盛物产有限公司、江苏中林港联供应链管理有限公司、如皋港务集团有限公司和江油农投星茂贸易有限公司等，前五大供应商采购占比约 51%；下游客户主要为贸易公司，包括宁波云亿能源科技有限公司、东阳市汇泽木业有限公司、东阳聚森木业有限公司、东阳市特林贸易有限公司和东阳市云彬进出口有限公司等，前五大客户销售占比约为 55%，上下游集中度均较高。2023 年，中森资源公司分别实现木材销售和红木自营销销售收入 4.05 亿元和 2.93 亿元，由于部分按净额法确认，收入规模均同比有所下降，当年毛利率为 4.86%，仍处于微利状态。

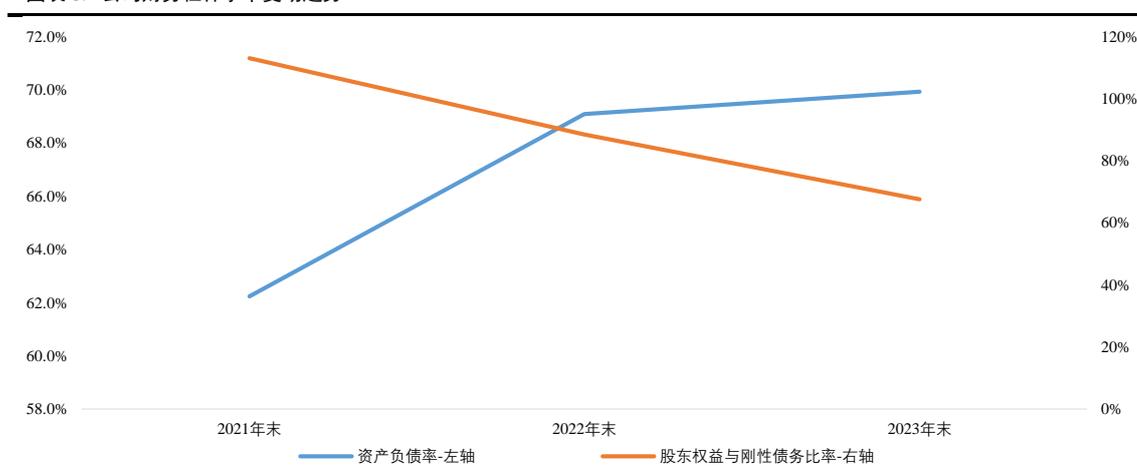
财务

跟踪期内，该公司持续获得财政资金注入，权益资本得以提升。但受项目建设集中投入等因素影响，公司债务规模快速上升，负债经营程度偏高。目前公司刚性债务以中长期债务为主，但以银行借款为主的短期债务规模有所增加，即期债务偿付压力有所加大。公司资产依然沉淀于项目开发成本以及往来占款，资产流动性欠佳。公司对外担保规模大，不利于财务风险的控制。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司债务规模继续增长，财务杠杆水平上升，2023 年末负债总额为 195.47 亿元，较上年末增长 29.23%；资产负债率为 69.93%，较上年末上升 0.84 个百分点。2023 年末公司股东权益与刚性债务比率为 67.58%，较上年末下降 20.90 个百分点，权益资本对刚性债务的覆盖度呈下降趋势。

图表 8. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据海南控股所提供的数据整理、绘制

(1) 资产

2023 年末，该公司持续推进项目建设，资产总额较上年末增长 27.67%至 279.52 亿元。公司资产主要集中于流动资产，年末占资产总额的比重为 91.73%，其中存货占总资产的比重为 75.86%。

2023 年末，该公司流动资产较上年末增长 26.66%至 256.40 亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，上述资产科目占当年末资产总额的比重分别为 3.72%、6.94%和 75.86%。2023 年末货币资金余额为 10.39 亿元，较上年末增加 9.16 亿元，年末受限 60 万元。其他应收款主要为公司与当地企事业单位的借款及往来款，由于收回相关款项，较上年末下降 8.58%至 19.41 亿元，2023 年末主要包括应收金泽开发借款 8.99 亿元、应收东阳市金投控股集团有限公司借款 5.09 亿元以及应收东阳国投资金池款项 2.28 亿元。存货主要为项目开发投入、土地资产以及支付的拆迁款等，主要因吴宁街道城中村改造城西安置区、东阳市美丽乡村建设等项目集中投入以及购置土地资产，较上年末增长 27.62%至 212.05 亿元。此外，由于新增定期存单及利息 4.27 亿元，年末其他流动资产增至 5.71 亿元；因土地款已支付尾款，相应土地资产入账存货，预付款项较上年末减少 80.23%至 1.36 亿元。

2023 年末，该公司非流动资产较上年末增长 39.93%至 23.14 亿元，主要由固定资产、无形资产和其他非流动资产构成，上述资产科目占当年末资产总额的比重分别为 3.03%、2.06%和 1.99%。固定资产主要为公司自用的房产和设备，由于采购登高车等专用设备 4.43 亿元，较上年末增长 155.77%至 8.46 亿元。无形资产主要为土地使用权资产和广告位特许经营权，2023 年末为 5.76 亿元，较上年末下降 2.10%主要系摊销所致。2023 年末其他非流动资产较上年末增至 5.56 亿元，主要为浙江中服投资开发有限公司（简称“中服公司”）收购款 5.14 亿元。此外，公司应收东阳市非法集资案件处置领导小组办公室（简称“处非办”）款项³已于 2023 年内全部收回，年末债权投资由上年末的 4.19 亿元降至 0。

³ 对东阳市非法集资案件处置领导小组办公室的债权投资系东阳城投收购资产交由其进行拍卖，待资产拍卖之后，东阳市非法集资案件处置领导小组办公室会支付给本公司购买该部分资产的本金以及从购买资产日至回款日之间产生的利息。

截至 2023 年末，该公司受限资产合计 6.03 亿元，占总资产的比重为 2.16%，其中投资性房地产和无形资产中 1.83 亿元和 0.76 亿元因借款抵押而受限，其他流动资产和一年内到期的非流动资产中 3.43 亿元因定期存单质押而受限，货币资金中 60 万元因作为保证金而受限。

图表 9. 公司受限资产情况（单位：万元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	60.00	0.06	保证金
其他流动资产	14420.00	25.27	存单质押
一年内到期的非流动资产	19914.63	100.00	存单质押
投资性房地产	18332.18	78.12	借款抵押
无形资产	7588.21	13.17	借款抵押

注：根据东阳城投所提供的数据整理、绘制（截至 2023 年末）

（2）所有者权益

2023 年末，该公司所有者权益较上年末增长 24.17%至 84.05 亿元。公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主。其中实收资本无变化，2023 年末依然为 5.00 亿元。资本公积较上年末增长 31.43%至 59.70 亿元，主要因当期获得 16 亿元财政资金拨付所致。随着经营积累，未分配利润较上年末增长 11.53%至 17.53 亿元。2023 年末公司实收资本、资本公积和未分配利润占所有者权益的比重分别为 5.95%、71.03%和 20.85%，权益资本稳定性较好。

（3）负债

2023 年末，该公司负债总额较上年末增长 29.23%至 195.47 亿元。主要由于发行长期债券，公司债务期限得以拉长，同期末长短期债务比为 121.08%，较上年末上升 31.35 个百分点。从构成来看，公司负债主要由刚性债务、应付账款、合同负债、其他应付款和专项应付款构成，分别占 2023 年末负债总额的比重为 63.62%、7.19%、4.60%、9.32%和 9.28%。2023 年末，公司刚性债务较上年末增长 62.56%至 124.36 亿元，主要系长期借款增长及债券发行。年末应付账款为 14.06 亿元，较上年末增长 59.32%，主要系随着项目开发应付工程款有所增加。合同负债主要系预收购房款，2023 年末为 8.98 亿元，较上年末下降 36.41%主要系部分安置房销售收入结转所致，年末主要系城西安置区项目的购房款。其他应付款主要系公司与当地其他平台单位之间形成的往来款及暂借款等，由于偿付相关款项，较上年末下降 34.28%至 18.13 亿元，2023 年末主要包括应付东阳国投 11.38 亿元和白云建设公司 1.00 亿元。专项应付款主要为市财政局拨付的项目建设资金，随着持续拨付，较上年末增长 31.22%至 24.06 亿元。

跟踪期内，该公司打通直接融资渠道，于年内债券发行成功，公司债务规模快速增长。2023 年末刚性债务为 124.36 亿元，较上年末增长 62.56%，其中中长期刚性债务占比为 63.51%，较上年末变动不大。跟踪期内，公司融资渠道有所拓展，但银行贷款依然是主要的融资渠道，融资主体主要集中在公司本部。2023 年末，银行借款占刚性债务总额的 68.76%，期末余额为 85.51 亿元，较 2022 年末增长 17.43%，长短期银行借款比率为 2.98 倍，包括短期借款 21.50 亿元、一年内到期的长期借款 12.37 亿元以及长期借款 51.63 亿元；约 53%、18%和 14%的银行借款集中于公司本部、国置房产公司和市政公用公司，年利率区间为 3.10%-5.24%；借款类型以保证借款和质押及保证借款为主。2023 年末，公司发行的债券本金余额为 26.53 亿元，占当年末刚性债务总额的 21.33%，主要是发行的私募债、企业债和资产支持证券产品。2023 年公司新增融资租赁借款，抵押物主要为高空作业平台设备、停车场设备及办公楼设施等，年末余额为 4.68 亿元，名义利率在 4.87%-5.20%区间。

截至 2024 年 6 月 5 日，该公司可公开查询到尚处于存续期债券共 5 支，待偿还本金余额 36.03 亿元。截至目前，公司所发行债券的还本付息情况正常。

图表 10. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
23 东建 01	8.00	3	4.38	2023 年 2 月	未到期
GC 东保 1A	10.00	3.4356	3.61	2023 年 8 月	已偿付 1 亿元

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
GC 东保 1C	0.53	3.4356	--	2023 年 8 月	未到期
23 东车 01	9.00	7	3.40	2023 年 12 月	未到期
24 东车 01	9.00	7	3.15	2024 年 2 月	未到期

资料来源：Wind（截至 2024 年 6 月 5 日）

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营活动现金流主要反映了项目开发建设资金收支、贸易业务资金收付、财政补助和往来款情况等。主要受 2023 年贸易业务按净额法确认收入影响，营业收入现金率较上年大幅提升 88.03 个百分点至 182.49%。2023 年经营活动产生的现金流量净额为-46.77 亿元，由于当年项目回款无法覆盖项目投建支出以及购置土地资产，经营活动呈现净流出。2023 年，因公司购置设备以及重整投资中服公司，投资活动产生的现金流量净额为-1.10 亿元。2023 年，公司主要通过银行借款和债券融资等方式筹集资金，当年筹资活动产生的现金流量净额为 57.04 亿元。

（2）盈利

该公司业务收入呈现多元化，但目前主业盈利能力总体有限，经营收益规模有限，政府补助、投资收益等非经常性损益是公司利润的重要来源。2023 年，公司实现营业毛利 1.35 亿元，同比增长 40.18%，主要由贸易业务、房屋销售和砂石业务贡献，其他业务对毛利的影响较小。同年公司期间费用为 0.99 亿元，同比下降 41.93%，主要因利息费用大部分资本化及财政贴息，财务费用下降至 0.05 亿元所致；当年管理费用为 0.74 亿元，同比增长 42.27%。2023 年，公司获得以政府补助为主的其他收益 1.91 亿元，因存单持有期间的收益形成投资净收益 0.22 亿元。2023 年公司实现净利润 2.17 亿元，同比增长 10.53%。

（3）偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 3.25 亿元，仍主要来自利润总额；同比下降 3.95%，主要受列入财务费用的利息支出下降影响。当年，公司 EBITDA 仍可覆盖全部利息支出，对刚性债务的保障程度偏弱。公司经营性现金流净额和非筹资性现金流净额持续呈现净流出状态，无法对刚性债务形成覆盖。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.90	1.02	1.10
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.05	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-45.54	-57.92	-55.64
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-50.51	-61.74	-46.57
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-32.84	-60.78	-56.95
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-36.42	-64.78	-47.67
流动比率(%)	253.65	253.90	289.98
现金比率(%)	11.26	1.54	11.75
短期刚性债务现金覆盖率(%)	26.25	4.51	22.89

注：根据东阳城投所提供资料计算、绘制

该公司流动资产对流动负债的覆盖程度较好，但流动资产主要集中于应收当地企事业单位借款及往来款、项目开发成本等，其变现能力及回收时点存在不确定性，整体资产流动性欠佳。2023 年末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 11.75%和 22.89%，短期债务偿付压力依然存在。

该公司与多家银行保持了较好的合作关系，信贷融资渠道通畅。截至 2023 年末，公司获得的银行授信额度为

136.32 亿元，剩余可使用额度为 40.77 亿元。2023 年以来，公司债券融资渠道打通，综合融资成本得以下降，融资便利性强。

调整因素

1. ESG 因素

2023 年 4 月，该公司全部股权被无偿划转至东阳市城市发展集团有限公司（简称“东阳城发”），公司股东变更为东阳城发，注册资本不变。

跟踪期内，该公司治理架构保持稳定。公司设董事会，董事会成员为 5 人，其中非职工代表董事 4 人，由股东委派；职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会民主选举产生。公司设监事 5 人，其中非职工代表 3 人，由股东委派产生；职工代表 2 人，由公司职工代表大会民主选举产生。公司根据自身经营管理特点进行组织机构设置，设立了党建人事部、综合管理部、计划财务部、企业管理部、投资管理部、地征规划部、风险控制部 7 个部门，并通过制度化管管理，明确了各部门之间的分工及权责。

2. 表外因素

该公司作为东阳市主要的基础设施建设及国有资产运营平台，为当地国有企业的借款提供了一定规模的担保，存在一定担保代偿风险。截至 2023 年末，公司未结清对外担保余额合计 73.72 亿元，担保比率 87.70%，主要系对金泽开发的担保 47.80 亿元。

图表 12. 公司对外担保概况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保终止日
东阳市交通投资建设集团有限公司	167580.00	2021.3.30-2023.11.8	2024.1.5-2042.10.17
东阳市工业发展有限公司	9000.00	2021.9.18-2022.12.15	2026.9.1
东阳市产业发展集团有限公司	20000.00	2023.11.27-2023.12.5	2024.11.24-2024.12.4
东阳市城发金泽开发建设有限公司	478000.00	2023.10.31-2023.11.24	2031.10.21
东阳市禹山投资有限公司	14850.00	2022.7.27	2027.7.26
东阳市江北开发建设有限责任公司	23000.00	2022.7.29	2027.7.20
东阳市白云开发建设有限公司	24750.00	2022.1.18-2022.2.7	2024.1.17-2027.12.31

资料来源：东阳城投（截至 2023 年末）

3. 业务持续性

该公司是东阳市重要的政府性项目投建主体，主要在东阳市范围内从事基础设施建设以及房产开发等业务。公司在东阳市国资体系内具备较高的业务地位和重要性，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司作为东阳市城市基础设施建设的核心主体，与关联的当地企事业单位存在一定的关联交易事项，主要包括关联资金往来、关联销售和关联担保。关联资金往来方面，截至 2023 年末，公司被关联方占用资金 12.76 亿元；公司占用关联方资金余额为 14.99 亿元。关联购销主要系公司与关联方交易形成的租赁及服务、征拆迁款，2023 年合计为 0.91 亿元。关联担保方面，截至 2023 年末，公司为关联方借款提供担保余额合计 67.46 亿元。

根据该公司提供的本部（查询日 2024 年 5 月 7 日）及主要子公司创美投资公司（查询日 2024 年 5 月 8 日）、中森资源公司（查询日均为 2024 年 5 月 17 日）、国置房产公司（查询日 2024 年 5 月 28 日）、市政公用公司（查询日 2024 年 5 月 27 日）的《企业信用报告》，上述主体不存在违约欠息情况。

根据国家工商总局、国家税务总局、中国证券监督管理委员会、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果（查询日 2024 年 6 月 6 日），该公司本部不存在严重不良行为记录。

外部支持

该公司是东阳市重要的政府性项目实施主体，主要在东阳市范围内从事基础设施建设以及房产开发等业务，此外依托平台资源开展了贸易业务。

该公司是东阳市人民政府国有资产监督管理办公室（简称“东阳市国资办”）下属企业，可持续得到当地政府在项目获取以及资金拨付等方面的大力支持。2023 年公司收到与公司业务运营相关的政府补贴 1.91 亿元，同时获得财政资金拨付 16.00 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

外部担保

23 东车 01 和 24 东车 01 均由东阳国投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

东阳国投系由东阳市财政局于 2003 年 1 月全额出资组建，注册资本为 2.50 亿元。2007 年，东阳市国资办成立后，东阳国投股东变更为东阳市国资办。2020 年 8 月，东阳市国资办将持有的东阳国投 10.00% 股权无偿划转至浙江财务开发公司。截至 2023 年末，东阳国投实收资本为 2.50 亿元，东阳市国资办和浙江财务开发公司分别持有东阳国投 90% 和 10% 的股权，东阳市国资办为东阳国投控股股东。

东阳国投是东阳市政府性项目的投资、建设和运营主体，在地方国资体系内地位显著。目前东阳国投主要在东阳市范围内从事土地开发整理、城市基础设施建设、供水及其他国有资产的运营管理等业务。

截至 2023 年末，东阳国投经审计的合并口径资产总额为 1119.27 亿元，股东权益为 413.91 亿元（其中归属于母公司股东权益为 410.34 亿元）；当年实现营业收入 53.95 亿元，净利润 4.95 亿元（其中归属于母公司股东的净利润为 4.80 亿元）。

东阳国投业务涉及城市开发建设、交通设施投建及工程施工、土地整理、供水、贸易、劳务服务等多项经营性业务。东阳国投营业收入主要来源于工程代建收入和房产销售收入，同时受益于贸易业务规模扩大近年来营业收入规模增长较快。现阶段，东阳国投在城市基础设施及房产开发建设板块仍有较大规模的资金投入需求，虽然市财政给予了一定规模的资金支持，但相较于已投资规模项目资金拨付仍较为有限，未来东阳国投仍将面临较大的资金平衡压力。

近年来东阳国投负债规模快速增长，但受益于市政府持续注入各类资产和资金，财务杠杆水平尚可。东阳国投主营现金回笼情况尚可，但受项目投资力度加大影响，经营性现金流资金缺口持续扩大。目前公司刚性债务以中长期债务为主，但随着新增短期借款以及中长期刚性债务步入偿付期，公司短期偿债压力有所加大。公司资产依然沉淀于项目开发成本、土地资产以及往来占款等，资产流动性欠佳。公司业务盈利水平一般，政府补助对盈利贡献较大。

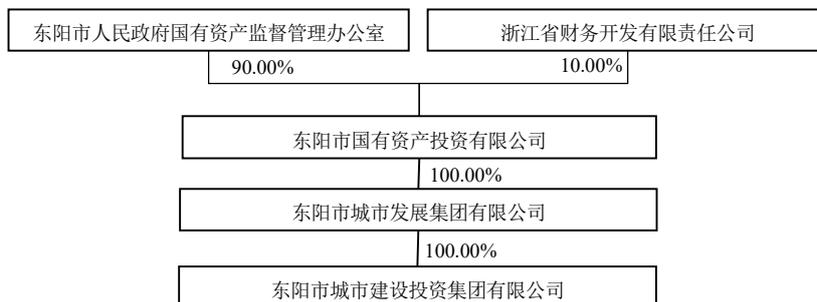
整体来看，东阳国投提供的担保进一步增强了 23 东车 01 和 24 东车 01 本息偿付的安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持东阳城投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，23 东车 01 和 24 东车 01 债券信用等级均为 AA⁺。

附录一：

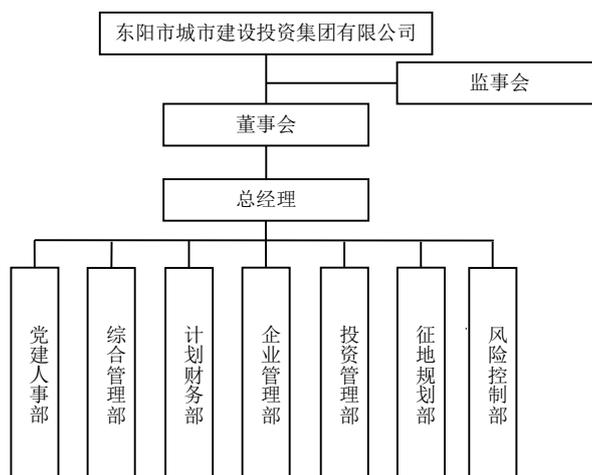
公司与实际控制人关系图



注：根据东阳城投提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据东阳城投提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023年(末)主要财务数据					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
东阳市城市建设投资集团有限公司	东阳城投	--	城市基础设施建设	227.06	73.73	12.39	1.96	-41.42	母公司口径
东阳市创美投资有限公司	创美投资公司	100.00	城市基础设施建设	33.86	13.88	0.002	-0.11	-0.00	—
东阳市城投市政公用建设有限公司	市政公用公司	100.00	其他土木工程建筑施工	14.84	0.46	2.57	0.004	-0.04	—
浙江中森资源供应链有限公司	中森资源公司	60.00	木材销售	8.20	1.10	21.14	0.09	3.07	—
东阳市国置房地产开发有限责任公司	国置房地产公司	100.00	房地产销售	65.61	3.65	0.02	-0.08	-7.36	单体口径

注：根据东阳城投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
南京浦口交通建设集团有限公司	183.38	46.77	74.50	3.06	0.06	-4.58
桐乡市工业发展投资集团有限公司	148.29	64.51	56.50	7.98	1.28	-10.80
东阳市城市建设投资集团有限公司	279.52	84.05	69.93	22.46	2.17	-46.77

注：根据东阳市投资资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年
资产总额[亿元]	150.26	218.95	279.52
货币资金[亿元]	6.23	1.23	10.39
刚性债务[亿元]	50.19	76.50	124.36
所有者权益[亿元]	56.75	67.69	84.05
营业收入[亿元]	14.28	26.85	22.46
净利润[亿元]	1.32	1.96	2.17
EBITDA[亿元]	1.76	3.39	3.25
经营性现金净流入量[亿元]	-19.85	-39.11	-46.77
投资性现金净流入量[亿元]	5.53	-1.93	-1.10
资产负债率[%]	62.23	69.09	69.93
长短期债务比[%]	69.05	89.73	121.08
权益资本与刚性债务比率[%]	113.06	88.48	67.58
流动比率[%]	253.65	253.90	289.98
速动比率[%]	53.20	36.87	48.62
现金比率[%]	11.26	1.54	11.75
短期刚性债务现金覆盖率[%]	26.25	4.51	22.89
利息保障倍数[倍]	0.77	0.90	0.87
有形净值债务率[%]	168.21	244.76	249.71
担保比率[%]	26.94	35.60	87.70
毛利率[%]	2.93	3.59	6.02
营业利润率[%]	10.17	7.34	10.64
总资产报酬率[%]	1.15	1.61	1.04
净资产收益率[%]	2.45	3.16	2.86
净资产收益率*[%]	2.47	3.18	2.77
营业收入现金率[%]	127.37	94.46	182.49
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-45.54	-57.92	-55.64
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-50.51	-61.74	-46.57
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-32.84	-60.78	-56.95
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-36.42	-64.78	-47.67
EBITDA/利息支出[倍]	0.90	1.02	1.10
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	0.03

注：表中数据依据东阳城投经审计的2021~2023年度财务数据整理、计算。

附录六：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2021年	2022年	2023年
资产总额[亿元]	507.69	832.54	1,119.27
货币资金[亿元]	46.44	25.41	31.55
刚性债务[亿元]	213.34	332.84	558.40
所有者权益[亿元]	227.04	391.70	413.91
营业收入[亿元]	35.01	48.78	53.95
净利润[亿元]	3.61	4.99	4.95
EBITDA[亿元]	10.85	13.69	15.13
经营性现金净流入量[亿元]	-55.54	-124.32	-150.88
投资性现金净流入量[亿元]	-40.56	-53.47	-83.44
资产负债率[%]	55.28	52.95	63.02
长短期债务比[%]	213.35	221.02	262.92
权益资本与刚性债务比率[%]	106.42	117.69	74.12
流动比率[%]	392.08	355.26	358.70
速动比率[%]	123.91	77.23	78.92
现金比率[%]	51.86	18.51	16.29
短期刚性债务现金覆盖率[%]	86.65	29.34	27.01
利息保障倍数[倍]	1.07	1.10	1.00
有形净值债务率[%]	129.16	171.60	201.13
担保比率[%]	11.18	7.12	6.87
毛利率[%]	11.94	9.30	8.99
营业利润率[%]	-0.19	10.75	9.58
总资产报酬率[%]	1.61	1.55	0.93
净资产收益率[%]	1.68	1.61	1.23
净资产收益率*[%]	1.08	1.66	1.20
营业收入现金率[%]	108.66	98.65	147.76
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-72.19	-109.59	-90.98
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-33.39	-45.52	-33.86
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-124.90	-156.72	-141.29
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-57.78	-65.10	-52.58
EBITDA/利息支出[倍]	1.61	1.45	1.66
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.05	0.03

注：表中数据依据东阳国投经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%

指标名称	计算公式
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

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
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录八：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2022年11月1日	AA/稳定	郭羽佳、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
	前次评级	2024年1月19日	AA/稳定	郭羽佳、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA/稳定	郭羽佳、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （23东车01）	历史首次评级	2023年6月20日	AA ⁺	郭羽佳、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA ⁺	郭羽佳、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
	历史首次评级	2024年1月19日	AA ⁺	郭羽佳、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
债项评级 （24东车01）	本次评级	2024年6月28日	AA ⁺	郭羽佳、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。