

# 2017年平阳县国资发展有限公司城市停车场建设专项债券2024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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2017年平阳县国资发展有限公司城市停车场建设专项债券2024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。但中证鹏元也关注到，跟踪期内公司因资产划转及政府资产收回等原因，资本实力有所下降，公司资产仍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，公司依靠自身经营获现较难覆盖债务偿付及项目资金支出，整体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，公司在平阳县职能地位仍将维持，业务收入仍较有保障。

## 评级日期

2024年07月26日

## 联系方式

项目负责人：洪烨  
hongy@cspengyuan.com

项目组成员：洪鸣  
hongm@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	798.55	768.12	785.77	644.22
所有者权益	274.39	272.87	324.33	237.34
总债务	377.11	373.86	376.76	324.59
资产负债率	65.64%	64.47%	58.73%	63.16%
现金短期债务比	-	0.31	0.39	0.87
营业收入	0.96	16.14	22.84	14.36
其他收益	0.01	6.38	5.02	5.79
利润总额	-1.61	3.99	3.22	3.48
销售毛利率	6.17%	13.49%	5.70%	6.58%
EBITDA	--	7.81	6.37	9.92
EBITDA利息保障倍数	--	0.36	0.39	0.59
经营活动现金流净额	-7.47	3.80	-77.77	-16.25

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- 平阳县海洋物产资源丰富，经济增速较快，工业发展态势良好。**平阳县海域面积广阔，海洋物产资源丰富；2023年平阳县实现地区生产总值711.81亿元，同比增长7.9%，保持较快增速；平阳县仍以机械机电、塑编塑包和皮革皮件为三大主导产业，拥有众多代表企业，2023年规上工业增加值增长8.4%，工业发展态势仍较好。
- 公司是平阳县重要的城市建设及国有资产运营主体，业务仍具有多样性，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，截至2023年末，公司已完工安置房项目较多，在整理土地面积及在建基础设施项目规模较大，公司仍具备较好的业务及收入持续性。

## 关注

- 公司2023年因资产划拨及政府资产收回等原因，资本实力有所下降。**跟踪期内公司受股权划转、资本金被收回、补缴特许经营权有偿使用款等影响，全年资本公积净减少55.56亿元，整体资本实力有所下降，需关注公司未来资产的划出情况。
- 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，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，公司整体资产流动性较弱。
- 公司仍面临较大的偿债压力和资金支出压力。**公司总债务规模仍较大，资产负债率攀升至较高水平，财务杠杆较高，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，公司在建项目尚需投入资金规模较大，公司依靠自身经营获现较难覆盖债务偿付及项目资金支出，未来仍需通过再融资平衡资金缺口，面临较大的偿债压力和资金支出压力。
- 面临较大或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保金额合计232.13亿元（含关联方担保），规模较大，占同期末公司净资产的比重为85.07%，被担保对象主要为当地国有企业，公司整体面临较大的或有负债风险。

## 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	933.18	324.45	20.17
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	768.12	272.87	16.14
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	461.26	143.46	8.72

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2023年度/年末数据。

资料来源：iFinD、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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2024V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	5/7
	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
调整因素	不良信用记录				0
	补充调整				0
<b>个体信用状况</b>					<b>aa-</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>1</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 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其强，主要体现为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，公司业务主要来源于平阳县政府及相关单位，近年来获得的政府支持力度较大，公司与平阳县人民政府联系非常紧密；同时，公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设方面对平阳县政府贡献很大，作为发债主体，公司若违约将对平阳县的金融生态产生实质性影响，综合来看公司对平阳县人民政府非常重要。此外，考虑到平阳县海洋物产资源丰富，形成了以机械机电、塑编塑包和皮革皮件为三大主导产业，工业发展态势良好，经济实力较强，中证鹏元认为平阳县人民政府提供支持的能力很强。

### 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	5.22	2023-6-28	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。截至2024年3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办公室（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<sup>1</sup>，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（现已更名为温州公用事业发展集团平阳水务有限公司，以下简称“平阳水务”）将无偿划转至温州公用集团，股权工商变更已于2023年6月完成，公司将不再从事供水业务。2023年6月27日，平阳县国资办发布《关于同意无偿转让平阳县临港控股有限公司股份的批复》，将公司持有的平阳县临港控股有限公司（以下简称“临港控股”）100%股权以14.30亿元的转让价款<sup>2</sup>转让至平阳县城市发展集团有限公司（以下简称“平阳城发”），已于2023年12月完成工商变更。此外，公司于2023年将平阳县直属人才发展有限公司（以下简称“人才发展公司”）及其子公司无偿划转至平阳城发，并将平阳县国阳铁路投资有限公司（以下简称“国阳铁投”）有偿转让至平阳县中诚控股集团有限公司（以下简称“中诚控股”），均已完成工商变更。

除未来不再从事供水业务外，跟踪期内公司主营业务范围未发生重大变化，公司仍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。

---

<sup>1</sup> 截至2024年6月末，相关资产尚未划转至公司。

<sup>2</sup> 截至2023年末，公司尚未收到该部分转让价款。

2023年公司合并范围新增5家子公司，减少11家子公司。截至2023年末公司合并范围内共有4家一级子公司，详见附录四。

**表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

**1、2023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
浙江国跃贸易有限公司	37.87%	2,000	非金属矿及制品批发	投资设立
平阳县国渠农村供水服务有限公司	100.00%	500	天然水收集与分配	投资设立
平阳县红蕴农业开发有限公司	70.00%	1,000	农业科学的研究和试验发展	投资设立
温州塑联新材料有限公司	100.00%	10,000	新材料技术推广服务	投资设立
平阳县坡南文旅发展有限公司	100.00%	1,000	名胜风景区管理	投资设立

**2、2023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
平阳县国阳铁路投资有限公司	100.00%	4,000	投资与资产管理	有偿划转
温州塑联实业有限公司	100.00%	10,000	塑料丝、绳及编织品制造	公司注销
平阳县临港控股有限公司	100.00%	50,000	投资与资产管理	有偿划转
平阳县滩涂矿业有限公司	100.00%	1,000	粘土及其他土砂石开采	有偿划转
平阳县直属人才发展有限公司	100.00%	5,000	其他人力资源服务	无偿划转
平阳县直属人力资源发展有限公司	100.00%	500	其他人力资源服务	无偿划转
平阳县直属人才住房开发管理有限公司	100.00%	1,000	房地产开发经营	无偿划转
温州公用事业发展集团平阳水务有限公司	100.00%	11,000	自来水生产和供应	无偿划转
平阳县通泉市政安装工程有限公司	100.00%	1,100	其他土木工程建筑施工	无偿划转
平阳县国安引水有限公司	100.00%	6,000	自来水生产和供应	无偿划转
平阳县排水有限公司	100.00%	1,000	投资与资产管理	无偿划转

注1：2024年一季度公司合并范围未发生变化。

注2：平阳县滩涂矿业有限公司为临港控股子公司；平阳县直属人力资源发展有限公司、平阳县直属人才住房开发管理有限公司为人才发展公司子公司；平阳县通泉市政安装工程有限公司、平阳县国安引水有限公司、平阳县排水有限公司为平阳水务子公司。

资料来源：公司2023年审计报告，公司提供，公开查询，中证鹏元整理

2023年，公司划出子公司较多，其中国阳铁投主要负责部分安置房业务，临港控股主要负责土地开发业务，平阳水务主要负责供水业务，人才发展供水主要负责劳务业务。国阳铁投、临港控股转让价款略高于2022年末净资产规模，股权转让对公司总资产规模有一定影响，对净资产、收入、净利润的影响较小；平阳水务为无偿划转，对公司总资产、净资产、收入均有一定影响，对净利润影响较小；人才发展公司的无偿划转对公司各项指标的影响均较小，该公司划出后，公司仍有部分子公司负责劳务业务。

**表2 2023年公司主要划转的子公司财务情况（单位：亿元）**

公司名称	总资产	净资产	总收入	净利润	转让价款	股权划转基准日
国阳铁投	20.83	6.80	0.01	-0.03	6.88	2023年1月1日
临港控股	39.81	14.22	0.22	-0.01	14.30	2023年1月1日

平阳水务	46.94	16.95	2.22	-0.47	无偿划转	2023年5月31日
人才发展公司	0.31	0.22	0.30	-0.01	无偿划转	2023年9月30日

注：以上为各公司 2022 年末/2022 年度的合并数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展战略性新兴产业，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 区域经济环境

平阳县海洋物产资源丰富；以机械机电、塑编塑包和皮革皮件为三大主导产业，近年来经济增速整体较快，总体经济发展水平尚可，但一般公共预算收入及政府性基金收入有所下滑，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1,300平方公里，2023年末常住人口87.10万人，户籍总人口87.20万人，人口小幅流出，常住人口较2020年的86.3万人有所增长。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，下辖的上林垟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，2022年共接待游客698.7万人次，实现旅游总收入91.4亿元。

图1 平阳县区位图



资料来源：温州市人民政府

图2 平阳县“十四五”规划县域空间结构示意图



资料来源：平阳县人民政府网站

**经济发展水平：**近年来平阳县固定资产投资有力拉动了经济增长，2023年经济增速较快，近年来人均GDP持续提升，经济发展水平尚可。2023年平阳县实现地区生产总值711.81亿元，同比增长7.9%，人均GDP为81,959万元，近年持续提升，但尚低于同期全国人均GDP，近年来整体经济增速较快，总体发展水平尚可。分产业看，2023年第一产业增加值为23.84亿元，同比增长5.6%，第二产业增加值为335.74亿元，同比增长7.1%，第三产业增加值为352.24亿元，同比增长8.9%，国民经济三次产业结构由2021年的3.7:48.3:48.0变化为3.3:47.2:49.5，第三产业占比有所上升。2021-2023年，平阳县固定资产投资增速分别为11.2%、17.3%及12.5%，社会消费品零售总额增速分别为14.1%、4.8%及8.2%，近年来整体保持较快增长。2021-2022年，平阳县外贸活跃度较高，进出口总额连续保持高速增长，其中出口为主要贡献力量，2023年进出口增速出现明显回落，主要系出口增速有所放缓所致。2023年，平阳县房地产开发投

资比上年下降8.9%，其中，住宅投资下降11.8%，房屋施工面积420万平方米，其中，住宅施工面积318万平方米；商品房销售面积63.87万平方米，比上年下降15.9%。房地产投资及销售持续低迷。

表3 2023年温州市部分区县经济财政指标情况（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	1,663.53	8.40%	113,050	97.05	127.86
鹿城区	1,401.08	5.30%	116,708	35.91	172.08
瓯海区	873.49	7.50%	88,009	42.85	141.69
<b>平阳县</b>	<b>711.81</b>	<b>7.90%</b>	<b>81,959</b>	<b>40.03</b>	<b>67.33</b>
永嘉县	564.45	7.30%	64,069	40.87	76.95
苍南县	471.92	8.00%	55,618	32.79	59.14
泰顺县	157.60	7.80%	58,695	16.02	15.55
洞头区	150.04	5.50%	97,787	11.21	22.37
文成县	136.81	6.40%	47,013	11.47	8.33

注：永嘉县、苍南县人均 GDP 根据 2023 年末常住人口计算得到，其他区县人均 GDP 数据为各地政府网站披露数据。

资料来源：各地市政府网站和财政预算报告等，中证鹏元整理

表4 平阳县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	711.81	7.9%	646.48	6.4%	600.51	9.8%
固定资产投资	-	12.5%	-	17.3%	-	11.2%
社会消费品零售总额	301.64	8.2%	278.91	4.8%	266.11	14.1%
进出口总额（亿美元）	153.17	1.4%	151.01	29.6%	116.20	20.2%
人均 GDP（元）		81,959		74,651		69,351
人均 GDP/全国人均 GDP		91.72%		87.11%		85.64%

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：平阳县 2021-2023 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。2023年，平阳县规上工业增加值增长8.4%，其中，高新技术产业增加值95.07亿元，增长9.0%，装备制造业增加值62.58亿元，增长10.8%，战略性新兴产业增加值52.44亿元，增长11.5%，数字经济核心产业制造业增加值28.92亿元，增长14.4%，分别占规上工业增加值比重 71.1%、46.8%、39.2%、21.6%。

**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、服务业兴县”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。同时，根据《平阳县实施制造业产业基础再造和产业链提升工程行动方案》，平阳县将系统谋划推进产业链现代化的战略性调整、产业基础高级化的前瞻性布局，加快构建“3+X”产业链体系，即：3代表三条主产业链：智能装备、新材料、时尚智造；X代表数条子产业链，其中包括印包装备、汽摩配、电子信息新材料、包装新材料、皮革皮件（宠物用品）、时尚家居、服装服饰、农渔食品等特色优势产业链。

**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有所下滑，土地出让大幅减少，财政自给能力较弱，政府债务规模扩张较快。2023年，平阳县实现一般公共预算收入40.03亿元，较2022年有所恢复，但仍不及2021年水平，一般公共预算收入中税收收入占比80.01%，近年来有小幅波动。平阳县财政自给率水平较低，2023年为40.97%，财政自给能力较弱且近年呈下滑趋势。受房地产市场景气度下行影响，近年平阳县国有土地使用权出让金收入持续大幅下滑，政府性基金收入亦呈下滑态势。债务方面，平阳县地方政府债务余额近年扩张较快，2021-2023年年均复合增长率为23.17%，政府债务规模持续扩张。

**表5 平阳县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	40.03	36.74	42.00
税收收入占比	80.01%	77.22%	80.22%
财政自给率	40.97%	40.54%	44.69%
政府性基金收入	67.33	61.48	101.79
其中：国有土地使用权出让金收入	13.66	36.73	92.72
地方政府债务余额	175.71	153.96	115.82

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：各年度财政预算执行情况报告，中证鹏元整理

**基础设施建设主体：**截至2023年末，平阳县主要县属已发债基础设施建设主体有3家，为国诚控股及其下属子公司平阳国资、平阳城投。国诚控股为平阳县核心平台，控股股东及实际控制人均为平阳县国资办，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6 截至2023年末平阳县主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）**

公司名称	控股股东	净资产	资产	营业收入	总债务	职能定位
------	------	-----	----	------	-----	------

负债率						
国诚控股	平阳县国资办	324.45	65.23%	20.17	467.42	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	272.87	64.47%	16.14	373.86	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	143.46	68.90%	8.72	195.27	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 2023 年末/2023 年度；总债务=短期借款+应付票据+1 年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债，除平阳国资外，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

公司仍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，2023年收入规模有所下降，2023年6月平阳水务股权划出后，公司不再开展供水业务；同时，公司已完工及在建项目较多，需关注项目建设成本的未来变现情况及在建项目持续投入带来的资金支出压力

跟踪期内，公司仍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，2023年公司营业收入规模较上年有所下降，主要系公司2023年安置房销售收入下降较多，同时2023年下半年以来不再产生供水收入；2023年公司整体毛利率有所上升，主要系毛利率较低的安置房销售、供水收入下降，同时土地开发业务毛利率上升所致。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安置房销售	3.66	22.68%	-21.32%	9.36	40.99%	-13.50%
土地开发	2.44	15.12%	70.50%	2.80	12.25%	44.99%
代建	-	-	-	2.00	8.75%	13.04%
水务板块	0.83	5.14%	-14.77%	1.84	8.07%	-14.46%
工程施工	0.10	0.60%	23.34%	0.46	3.19%	56.35%
交通运输	1.94	11.99%	21.55%	1.49	6.51%	13.76%
矿石燃料等销售	1.65	10.20%	10.36%	1.75	7.66%	18.98%
其他业务板块	5.63	34.88%	13.73%	3.60	15.77%	21.55%
合计	16.14	100.00%	13.49%	22.84	100.00%	5.70%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）安置房销售业务

2023年公司安置房销售收入出现下滑，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仍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。2023年，公司安置房销售收入有所下滑，毛利率亦有所下降，毛利率下降主要原因系前期安置房部分工程完工后未进行结算，2023年进行结算后，单位成本提高所致。受国阳铁投股权划出影响，部分安置房业务被一并划出。

截至2023年末，公司主要已完工安置房已投资47.15亿元，已销售27.06亿元；公司主要在建的安置房项目包括吴山风情小镇（吴山安置小区）等。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8 截至 2023 年末公司主要已完工安置房销售情况（单位：亿元）**

项目名称	已投资	已销售
璟祥家园	2.68	1.33
福垟家园	8.41	4.98
泰和家园	5.53	3.49
泽丰家园	5.55	3.40
乐丰明苑	4.34	4.03
平塔安置房	2.90	1.13
凤山安置房	1.01	0.71
旧城五期	9.61	4.65
下埕小区	3.60	2.48
下桥小区	3.52	0.86
<b>合计</b>	<b>47.15</b>	<b>27.06</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表9 截至 2023 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资
下桥村农房改造集聚一期建设项目	2.24	2.61
吴山风情小镇（吴山安置小区）	2.10	1.55
古农村农房改造集聚一期建设项目	1.79	1.74
郑三村农房改造集聚一期建设项目	0.56	0.76
A13 昆阳镇平狮路口安置房	1.14	1.91

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）土地开发业务

2023年公司土地开发收入有所下降，业务毛利率有所上升；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，需关注土地开发业务的回款情况

公司土地开发业务主要由下属子公司平阳城投负责<sup>3</sup>经营。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（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。2023年，公司完成整理并出让的土地规模为64.05亩，确认收入2.44亿元，毛利率上升至70.50%，主要原因系2023年整理的地块位置较好，卖价较高，且地块无拆迁成本，整理成本较低。

截至2023年末，公司主要在整理地块为平阳县昆阳镇城东新区远东路地块、昆阳镇环城东路地块及平阳县昆阳镇城东新区白垟路地块，合计面积9.16万平方米，公司2023年末在整理地块较2022年末下降较多，主要系临港控股股权划出所致。公司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。

**表10 截至 2023 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	0.66
昆阳镇环城东路地块	43,954.00	1.43	0.47
平阳县昆阳镇城东新区白垟路地块	13,853.00	0.52	0.52
<b>合计</b>	<b>91,610.00</b>	<b>3.05</b>	<b>1.65</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）基础设施建设业务

公司在建项目规模较大，面临较大建设资金支出压力，2023年公司未实现基础设施代建收入，需关注未来公司代建项目的结算情况

公司基础设施建设业务仍由公司本部及下属子公司平阳县交通投资集团有限公司<sup>4</sup>（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。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，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；部分项目建成后由公司自主运营。截至2023年末，公司建设完成了万鳌公路BT工程、平阳县昆阳镇城东新区凤凰路、昆阳镇廖垟农排杆线迁改工程等，但2023年受项目结算进度影响，公司未实现代建收入，公司代建成本造成了较为明显的资金沉淀，需关注未来公司代建项目的结算情况。

<sup>3</sup> 公司原子公司临港控股也负责部分土地开发业务，临港控股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，该公司已于2023年有偿转出。

<sup>4</sup> 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。

截至2023年末，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资96.28亿元，已投资39.31亿元，情况见下表，公司在建基础设施建设项目尚需投入规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

**表11 截至 2023 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）**

项目名称	业务模式	计划总投资	已投资
104西过境改建工程	代建	49.96	25.47
平阳县甬台温高速公路平阳北互通增设工程（其他项目）	代建	9.60	6.13
平阳县闹村乡上南村至水头镇贡后村道路提升改造工程	代建	1.97	1.58
市民公园二期	自建	1.86	1.15
平阳县生态公园	自建	6.44	0.72
平阳县坡南历史文化街区提升与旅游开发项目	自建	26.45	4.26
<b>合计</b>	-	<b>96.28</b>	<b>39.31</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （四）供水业务

**2023年公司供水业务收入大幅下降，主要原因系平阳水务股权划出，未来公司将不再从事供水业务**

公司供水业务主要由原来下属子公司平阳水务负责运营，平阳水务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。

2023年1-6月，公司实现供水收入0.83亿元，2023年6月，子公司平阳水务无偿划转至温州公用集团，因此2023年供水业务收入大幅下降，同时公司未来将不再从事供水业务。

#### （五）运输业务、矿石燃料等销售收入及其他业务

**公司负责多项产业类业务，整体业态较为丰富，运输业务、矿石燃料等销售收入及其他业务对公司收入及利润形成了有效补充**

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。2023年公司实现交通运输业务收入1.94亿元，毛利率上升至21.55%，毛利率上升主要系收到部分交通补助所致。

公司矿石燃料等销售收入主要包括油气销售收入和石料销售收入。油气销售主要由子公司长安集团、平阳交投、平阳县国诚石化建设有限公司（以下简称“国诚石化”）负责，2023年分别实现销售收入0.24亿元、0.24亿元及0.73亿元；石料销售收入则来自平阳县交通投资集团矿业有限公司（以下简称“交投矿业”），2023年交投矿业实现矿石销售收入0.43亿元。2023年公司矿石燃料等销售收入小幅下降，毛利率由2022年的18.98%下降至10.36%，毛利率下降主要系赖岙矿区未开采未形成收入，但相关开采设备计提折旧形成成本所致。

此外，公司其他业务板收入还包括劳务费、厂房销售、租金、管理承包培训等，2023年收入规模有所增长，主要系2023年新增厂房销售收入所致。公司整体业务较为丰富，其他业务对公司收入及利润形成了有效补充。

**跟踪期内公司因股权划转、资本金被收回、补缴特许经营权有偿使用款等原因，整体资本实力有所下降，但公司获得的政府补贴仍较大程度提升了公司的盈利水平**

2023年公司获得平阳县财政局拨入一定的资金等资产，但因股权划转、资本金被收回、补缴特许经营权有偿使用款等导致的资本公积减少规模较大，公司全年资本公积净减少55.56亿元，整体资本实力有所下降，需关注公司未来资产的划出情况。此外，2023年公司收到政府补助金额合计为6.37亿元，占当年利润总额的比例为159.61%，公司获得的政府补助较大程度提升了公司的盈利水平。

**表12 2023年公司资本公积变动明细（单位：万元）**

资本公积变化原因	变化金额
平阳城投收到平阳县财政局转拨资金	47,696.00
平阳交投收到注入的固定资产（房屋及建筑物）	743.21
平阳城投其他零星事项增加资本公积	589.28
平阳县盈泽控股有限公司其他零星事项增加资本公积	115.42
<b>增加合计</b>	<b>49,143.90</b>
平阳县盈泽控股有限公司将平阳水务无偿划给温州市水务集团有限公司	-173,271.80
平阳城投将临港控股的股权划转给平阳城发	-101,719.03
平阳县水利发展投资有限公司上缴平阳县河道疏浚及砂石资源经营权有偿使用款	-100,000.00
平阳县国资办无偿收回平阳城投投资本金	-52,426.56
公司清退57省道复线工程补充资本金	-51,200.00
平阳县鳌江新农村建设投资有限公司本期股权变动，导致平阳城投享有权益变动	-36,138.56
平阳县交发控股有限公司对平阳县新鳌城市建设有限公司投资比例为33.33%，按权益法调整长期股权投资	-18,357.71
平阳县国资办无偿收回平阳县国有资产投资经营有限公司资本金	-16,950.00
平阳城投本期核减住建局无偿划入的昆鳌大道改造提升工程1.50亿元	-15,000.00
平阳县国资办无偿收回平阳交投资本金	-13,358.06
平阳县国资办无偿收回公司资本金	-10,244.79
平阳县国安引水有限公司无偿划给温州市公用事业发展集团有限公司	-6,020.02
平阳县新鳌城市建设有限公司其他综合收益减少，公司持有33.33%股权，采用权益法核算	-3,181.53
平阳县盈泽控股有限公司将平阳县通泉市政安装工程有限公司无偿划给平阳水务	-2,084.96
平阳城投将平阳县直属人才发展有限公司无偿划出给平阳城发	-1,880.57
平阳城投无偿划拨给平阳县直属人才发展有限公司C29安置房25套	-1,561.49
平阳城投将平阳县国阳铁路投资有限公司的股权划转给平阳县中诚控股集团有限公司	-1,321.62
<b>减少合计</b>	<b>-604,716.73</b>
<b>合计</b>	<b>-555,572.82</b>

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

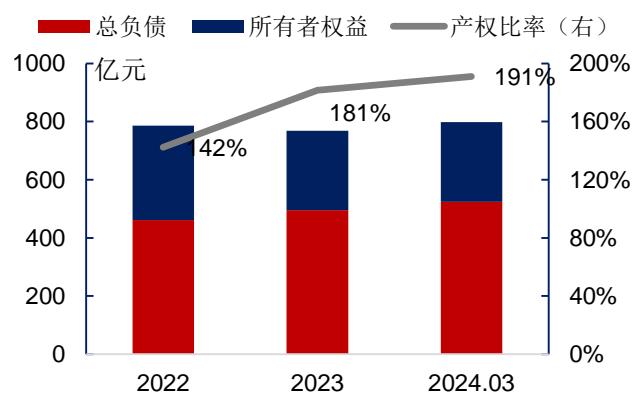
以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告，经北京中天恒会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围变化情况见表1，2024年1-3月公司合并范围未发生变化，截至2024年3月末公司合并范围一级子公司情况见附录四。

### 资本实力与资产质量

2023年公司资产规模受子公司股权划出等因素影响有所下降，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，公司整体资产流动性较弱

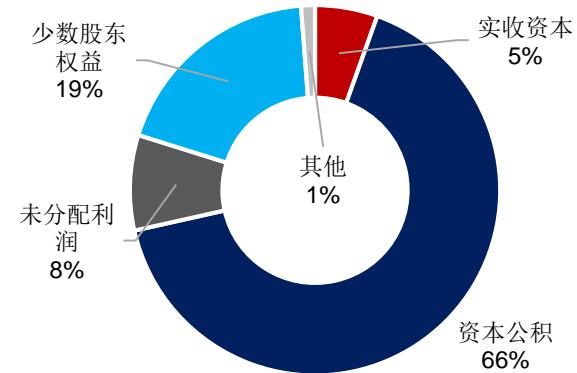
2023年以来，因股权无偿划出、上缴河道疏浚及砂石资源经营权有偿使用款、资本金被无偿收回、清退57省道复线工程补充资本金等原因，公司资本公积规模出现较大幅度下降，同期公司因项目建设持续投入导致债务规模持续上升，综合影响下2023年末及2024年一季度末公司产权比率快速上升，截至2024年3月末达191%，所有者权益对负债的保障程度不足。从所有者权益结构来看，公司所有者权益主要包括财政拨款、政府无偿划拨的股权、土地资产及各类经营权形成的资本公积以及浙江省基础设施投资基金有限公司持有平阳交投62.13%股权所形成的少数股东权益等。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年受部分子公司股权划出等因素影响，公司总资产规模有所下降，2024年一季度公司总资产随着项目建设的持续投入及对外融资的增加，总资产有所上升。截至2023年末，公司资产以存货（主要为

项目建设成本及土地资产等）、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，2024年3月末上述资产占公司资产的比重为82.26%。

存货仍是公司最主要的资产，随着项目陆续投入，2023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324.74亿元、开发成本17.37亿元、开发产品30.11亿元及开发土地119.05亿元等构成，其中工程代建项目主要系各类代建项目的建设成本，规模较大且结算时间存在较大不确定性，导致公司形成较为严重的资金沉淀，开发成本主要系尚未完工的安置房项目和土地整理项目，开发产品主要系公司已完工的安置房项目和土地整理项目。公司其他应收款主要为与政府及国有企业的往来款，截至2023年末主要系应收平阳城发17.33亿元、平阳水务7.00亿元等，其他应收款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、特许经营权和采矿权，2023年新增较多主要系公司当年新拍得停车位特许经营权合计20.94亿元。

其他资产方面，截至2023年末，公司货币资金33.68亿元，其中受限货币资金为1.38亿元，占比4.09%；公司固定资产主要系房屋及建筑物、专用设备及运输设备，2023年下降较多主要系子公司股权划出所致；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）、温州瑞平苍高速公路有限公司等单位投资而持有的股权，2023年有所增加主要系对温州瑞平苍高速公路有限公司的投资有所增加所致；长期股权投资主要系对平阳新鳌城市建设投资有限公司的股权投资等。

受限资产方面，截至2023年末，公司受限资产账面价值合计29.00亿元（包括18.38亿元存货、4.73亿元投资性房地产、2.36亿元无形资产、2.15亿元固定资产及1.38亿元货币资金），占同期末总资产的比重为3.78%。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	44.51	5.57%	33.68	4.38%	46.52	5.92%
其他应收款	80.11	10.03%	74.76	9.73%	87.36	11.12%
存货	503.89	63.10%	491.46	63.98%	469.36	59.73%
<b>流动资产合计</b>	<b>646.71</b>	<b>80.99%</b>	<b>617.00</b>	<b>80.33%</b>	<b>621.44</b>	<b>79.09%</b>
固定资产	10.93	1.37%	11.46	1.49%	25.01	3.18%
其他权益工具投资	26.63	3.33%	27.12	3.53%	24.98	3.18%
长期股权投资	18.84	2.36%	21.25	2.77%	23.94	3.05%
投资性房地产	11.76	1.47%	9.91	1.29%	9.97	1.27%
无形资产	72.92	9.13%	72.25	9.41%	55.98	7.12%
<b>非流动资产合计</b>	<b>151.84</b>	<b>19.01%</b>	<b>151.12</b>	<b>19.67%</b>	<b>164.33</b>	<b>20.91%</b>
<b>资产总计</b>	<b>798.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>768.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>785.77</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2023年公司营业收入有所下降，毛利率有所上升，政府补助对公司盈利的贡献仍较大**

跟踪期内，公司仍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，其中公司土地开发业务毛利率水平较高，但安置房销售受政府限价影响毛利率持续为负。2023年公司营业收入规模较上年有所下降，主要原因系公司2023年安置房销售收入下降较多，同时2023年下半年以来不再产生供水收入；2023年公司整体毛利率有所上升，主要系毛利率较低的安置房销售、供水收入占比下降，同时土地开发业务毛利率上升所致。2023年公司收到政府补助金额合计为6.37亿元，占当年利润总额的比例为159.61%，公司获得的政府补助较大程度提升了公司的盈利水平。

**表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
营业收入	0.96	16.14	22.84
营业利润	-1.56	4.08	3.25
其他收益	0.01	6.38	5.02
利润总额	-1.61	3.99	3.22
销售毛利率	6.17%	13.49%	5.70%

资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

**公司资产负债率进一步攀升，总债务规模仍较大，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数处于较低水平，公司偿债压力加大**

截至2024年3月末，公司总债务规模达377.11亿元，占总负债的比重为71.95%，其中短期债务、长期债务占比分别为26.17%及73.83%，仍以长期债务为主。截至2023年末，银行借款、债券融资仍是公司的主要融资渠道，合计占比为85.70%。2023年以来，公司应付债券规模持续上升，其中公司2023年一季度公司发行了“23平阳01”及“23平阳国资PPN002”，发行利率为4.20%，子公司平阳城投分别于2023年一季度、2023年二季度、2024年一季度、2024年三季度发行“23平城01”、“23平城02”、“24平城01”及“24平阳城投PPN001”，发行利率分别为4.20%、3.78%、3.14%及2.35%。

其他负债方面，截至2023年末，合同负债主要系公司预收安置房房款7.96亿元，2023年下降较多主要系子公司股权划出所致；其他应付款主要系与其他地方国有企业的往来款，规模整体高于其他应收款，即公司对其他地方国有企业的资金占用高于被占用的情况；长期应付款除非标借款外，主要系各类专项资金。

**表15 截至2023年末公司有息负债情况（单位：亿元）**

融资方式	融资余额	一年以内	一年以上	占比
------	------	------	------	----

银行借款	208.67	56.32	152.35	55.81%
债券融资	111.74	29.95	81.79	29.89%
票据融资	0.58	0.58	0	0.15%
其他融资	52.88	16.38	36.49	14.14%
<b>合计</b>	<b>373.86</b>	<b>103.23</b>	<b>270.63</b>	<b>100.00%</b>

注：其他融资主要系非标融资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	30.48	5.82%	19.43	3.92%	23.99	5.20%
合同负债	8.90	1.70%	8.10	1.64%	14.57	3.16%
其他应付款	100.77	19.23%	89.41	18.05%	48.62	10.54%
一年内到期的非流动负债	61.44	11.72%	77.33	15.61%	77.03	16.69%
<b>流动负债合计</b>	<b>207.34</b>	<b>39.56%</b>	<b>199.76</b>	<b>40.34%</b>	<b>179.76</b>	<b>38.95%</b>
长期借款	163.16	31.13%	152.35	30.76%	152.68	33.09%
应付债券	89.70	17.11%	81.79	16.52%	73.84	16.00%
长期应付款	62.30	11.88%	59.68	12.05%	53.39	11.57%
<b>非流动负债合计</b>	<b>316.82</b>	<b>60.44%</b>	<b>295.48</b>	<b>59.66%</b>	<b>281.69</b>	<b>61.05%</b>
<b>负债合计</b>	<b>524.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>495.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>461.45</b>	<b>100.00%</b>
总债务	377.11	71.95%	373.86	75.49%	376.76	81.65%
其中：短期债务	98.69	18.83%	103.23	20.85%	120.88	26.20%
长期债务	278.42	53.12%	270.63	54.65%	255.88	55.45%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，截至2024年3月末，公司资产负债率较2022年末大幅上升至65.64%，公司财务杠杆水平较高，现金短期债务比有所上升，但仍处于较低水平，公司现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱。2023年公司EBITDA利息保障倍数为0.36，较上年有所下降，公司盈利水平对利息的保障程度仍较弱。根据公司提供数据，截至2024年3月末，公司尚未使用的银行授信额度为177.29亿元，公司备用流动性较为充足，整体财务弹性较好。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	65.64%	64.47%	58.73%
现金短期债务比	0.45	0.32	0.39
EBITDA利息保障倍数	--	0.36	0.39

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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相对较小，2023 年以来公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。

社会方面，2023 年以来公司未因违规经营、违反政策法规受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生安全事故。

治理方面，2023 年，公司章程发生变更，董事会成员人数由 5 人变更为 7 人，2023 年 11 月、2024 年 5 月及 2024 年 6 月，公司董事均发生了变化，截至 2024 年 6 月末，公司董事会成员分别为肖云双、杨孝远、陈一雷、支秉雨、陈华松、黄益选、张伟（职工代表），由肖云双担任董事长。跟踪期内，公司组织结构未发生变化，详见附录三。根据公司提供说明，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

根据公司提供的公司本部及控股股东控股企业信用报告，从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日（公司本部：2024 年 4 月 28 日；国诚控股：2024 年 5 月 6 日），公司本部及国诚控股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（国诚控股无已结清账户）；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 2023 年末，公司对外担保金额合计 232.13 亿元（含关联方担保），规模较大，占同期末公司净资产的比重为 85.07%，被担保对象主要为当地国有企业，公司控股的平阳县农信融资担保有限公司对民营企业合计担保规模为 0.38 亿元，该部分民营企业经公开查询无失信被执行信息，整体来看公司面临较大或有负债风险。截至 2023 年末公司对外担保情况详见附录五。

## 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平阳县政府及其相关单位，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。公司最主要的目标是提供对平阳县当地社会和经济至关重

要的公共产品和服务，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2023年公司因资产划转及政府资产收回等原因，资本实力有所下降，持续的项目建设对资金需求较大，债务规模仍在扩张，面临较大的偿债压力，但公司职能定位明确，已完工安置房项目较多，在整理土地面积及在建基础设施项目规模较大，公业务持续性仍较好，未来收入较有保障，作为平阳县重要的土地开发、城市基础设施建设及国有资产运营主体，抗风险能力尚可。

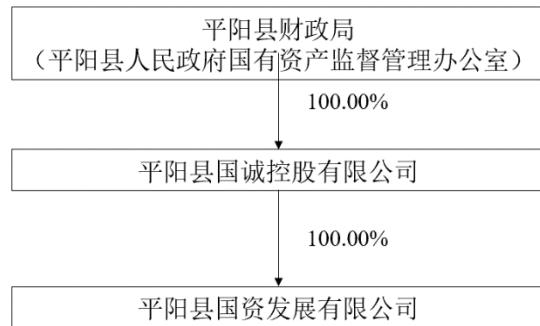
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“17平阳停车债/PR平停车”的信用等级为AA。

## 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）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	44.51	33.68	46.52	43.10
其他应收款	80.11	74.76	87.36	46.72
存货	503.89	491.46	469.36	403.12
流动资产合计	646.71	617.00	621.44	503.86
无形资产	72.92	72.25	55.98	42.95
非流动资产合计	151.84	151.12	164.33	140.36
资产总计	798.55	768.12	785.77	644.22
短期借款	30.48	19.43	23.99	11.73
其他应付款	100.77	89.41	48.62	34.42
一年内到期的非流动负债	61.44	77.33	77.03	37.66
流动负债合计	207.34	199.76	179.76	100.32
长期借款	163.16	152.35	152.68	113.76
应付债券	89.70	81.79	73.84	97.83
长期应付款	62.30	59.68	53.39	92.88
非流动负债合计	316.82	295.48	281.69	306.56
负债合计	524.16	495.24	461.45	406.88
总债务	377.11	373.86	376.76	324.59
其中：短期债务	98.55	103.10	120.88	50.01
所有者权益	274.39	272.87	324.33	237.34
营业收入	0.96	16.14	22.84	14.36
营业利润	-1.56	4.08	3.25	3.52
其他收益	0.01	6.38	5.02	5.79
利润总额	-1.61	3.99	3.22	3.48
经营活动产生的现金流量净额	-7.47	3.80	-77.77	-16.25
投资活动产生的现金流量净额	-1.20	-17.21	-4.74	-7.91
筹资活动产生的现金流量净额	19.50	1.38	84.56	31.28
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	6.17%	13.49%	5.70%	6.58%
资产负债率	65.64%	64.47%	58.73%	63.16%
短期债务/总债务	26.13%	27.58%	32.08%	15.41%
现金短期债务比	0.45	0.32	0.39	0.87
EBITDA（亿元）	--	7.81	6.37	9.92
EBITDA利息保障倍数	--	0.36	0.39	0.59

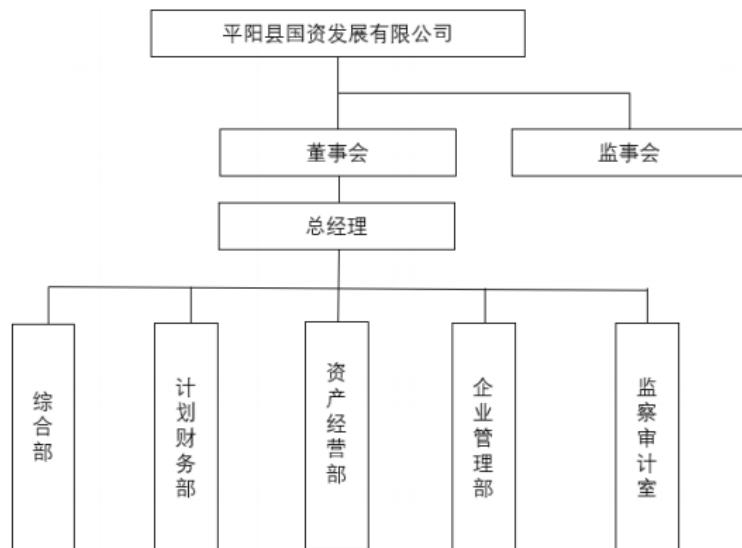
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2024年3月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
平阳县国润控股有限公司	0.01	100.00%	其他组织管理服务

资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

## 附录五 2023年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保方	被担保方	担保余额	是否民企	借款到期日
平阳县农信融资担保有限公司	平阳县展鹏包装材料有限公司	480.00	是	2024/7/18
平阳县农信融资担保有限公司	温州伽和新材料科技有限公司	490.00	是	2024/11/7
平阳县农信融资担保有限公司	温州鸿锐科技有限公司	334.00	是	2024/6/29
平阳县农信融资担保有限公司	温州齐平宠物营养科技有限公司	300.00	是	2024/9/20
平阳县农信融资担保有限公司	温州市宏顺文具有限公司	200.00	是	2024/7/4
平阳县农信融资担保有限公司	温州唐格包装有限公司	300.00	是	2024/12/3
平阳县农信融资担保有限公司	温州新企梦科技有限公司	500.00	是	2024/7/10
平阳县农信融资担保有限公司	温州源力塑业有限公司	200.00	是	2024/6/24
平阳县农信融资担保有限公司	浙江共海机械制造有限公司	200.00	是	2024/5/28
平阳县农信融资担保有限公司	浙江维邦包装新材料有限公司	500.00	是	2024/12/20
平阳县农信融资担保有限公司	浙江中五钢管制造有限公司	300.00	是	2024/3/27
平阳国有资产投资经营有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	84,000.00	否	2044/12/30
平阳国有资产投资经营有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	2,200.00	否	2044/12/30
平阳县鳌江新农村建设投资有限公司	平阳县横阳控股有限公司	98,000.00	否	2030/5/25
平阳县鳌江新农村建设投资有限公司	平阳县横阳控股有限公司	8,000.00	否	2030/5/25
平阳县鳌江新农村建设投资有限公司	平阳县横阳控股有限公司	2,000.00	否	2030/5/25
平阳县鳌江新农村建设投资有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	44,200.00	否	2027/10/9
平阳城市建设投资有限公司	平阳县横城房地产开发有限公司	19,050.00	否	2048/12/21
平阳城市建设投资有限公司	平阳县横阳控股有限公司	150,960.33	否	2041/12/6
平阳城市建设投资有限公司	平阳县横阳控股有限公司	74,300.31	否	2038/6/21
平阳城市建设投资有限公司	平阳县横屿城市发展有限公司	21,521.73	否	2036/9/15
平阳城市建设投资有限公司	平阳县横屿城市发展有限公司	20,000.00	否	2036/4/28
平阳城市建设投资有限公司	平阳县横屿城市发展有限公司	5,000.00	否	2036/4/28
平阳城市建设投资有限公司	平阳县临港控股有限公司	74,748.34	否	2038/3/5
平阳城市建设投资有限公司	平阳县临港控股有限公司	35,000.00	否	2038/3/5
平阳城市建设投资有限公司	平阳县临港控股有限公司	1,000.00	否	2024/3/3
平阳城市建设投资有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	50,000.00	否	2041/10/18
平阳城市建设投资有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	40,000.00	否	2042/1/17
平阳城市建设投资有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	20,500.00	否	2028/11/21
平阳城市建设投资有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	18,500.00	否	2028/11/21
平阳城市建设投资有限公司	平阳县中诚控股集团有限公司	78,000.00	否	2029/7/21
平阳城市建设投资有限公司	温州公用事业发展集团平阳水务有限公司	31,937.96	否	2038/3/19
平阳城市建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	60,000.00	否	2046/12/31
平阳城市建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	10,000.00	否	2028/6/30

平阳县城市建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	9,000.00	否	2028/6/30
平阳县城市建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	7,000.00	否	2026/12/31
平阳县城市建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	2,000.00	否	2026/12/31
平阳县城市建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	2,000.00	否	2026/12/31
平阳县城市建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	1,750.00	否	2026/12/31
平阳县城市建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	1,746.89	否	2026/12/31
平阳县城市建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	1,730.00	否	2026/12/31
平阳县城市建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	1,003.45	否	2026/12/31
平阳县城市建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	800.00	否	2026/12/31
平阳县城市建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	700.00	否	2026/12/31
平阳县国有资产投资经营有限公司	平阳县安居城镇建设有限公司	5,000.00	否	2024/6/30
平阳县国有资产投资经营有限公司	平阳县安居城镇建设有限公司	5,000.00	否	2024/6/30
平阳县国有资产投资经营有限公司	平阳县安居城镇建设有限公司	3,000.00	否	2024/6/30
平阳县国有资产投资经营有限公司	温州瑞平苍高速公路有限公司	9,867.96	否	2049/5/15
平阳县国有资产投资经营有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	13,912.50	否	2027/5/26
平阳县国有资产投资经营有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	4,375.00	否	2027/5/26
平阳县国有资产投资经营有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	4,200.00	否	2027/5/26
平阳县国有资产投资经营有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	3,640.00	否	2027/5/26
平阳县国有资产投资经营有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	3,615.00	否	2027/5/26
平阳县国有资产投资经营有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	1,680.00	否	2027/5/26
平阳县国有资产投资经营有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	1,575.00	否	2027/5/26
平阳县国有资产投资经营有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	957.50	否	2027/5/26
平阳县国有资产投资经营有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	700.00	否	2027/5/26
平阳县国有资产投资经营有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	700.00	否	2027/5/26
平阳县国有资产投资经营有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	175.00	否	2027/5/26
平阳县国有资产投资经营有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	20.00	否	2027/5/26
平阳县国资发展有限公司	平阳县安居城镇建设有限公司	15,000.00	否	2028/3/23
平阳县国资发展有限公司	平阳县鳌江环卫保洁有限公司	19,800.00	否	2026/3/29
平阳县国资发展有限公司	平阳县鳌江环卫保洁有限公司	14,900.00	否	2025/7/28
平阳县国资发展有限公司	平阳县碧海仙山旅游开发有限公司	4,700.00	否	2026/1/4
平阳县国资发展有限公司	平阳县城市发展集团有限公司	30,000.00	否	2026/2/20
平阳县国资发展有限公司	平阳县国安引水有限公司	7,500.00	否	2025/5/30
平阳县国资发展有限公司	平阳县国安引水有限公司	5,000.00	否	2024/3/31
平阳县国资发展有限公司	平阳县国安引水有限公司	4,500.00	否	2024/4/14
平阳县国资发展有限公司	平阳县国诚控股有限公司	10,000.00	否	2025/3/30
平阳县国资发展有限公司	平阳县国阳铁路投资有限公司	29,500.00	否	2032/9/9
平阳县国资发展有限公司	平阳县国阳铁路投资有限公司	16,500.00	否	2027/6/28
平阳县国资发展有限公司	平阳县国阳铁路投资有限公司	7,900.00	否	2029/3/17
平阳县国资发展有限公司	平阳县国阳铁路投资有限公司	3,000.00	否	2027/8/20

平阳县国资发展有限公司	平阳县横阳控股集团有限公司	43,500.00	否	2025/3/27
平阳县国资发展有限公司	平阳县横屿城市发展有限公司	20,000.00	否	2024/9/21
平阳县国资发展有限公司	平阳县横屿城市发展有限公司	5,000.00	否	2024/6/27
平阳县国资发展有限公司	平阳县横屿城市发展有限公司	2,000.00	否	2025/9/26
平阳县国资发展有限公司	平阳县昆鳌新能源有限公司	35,000.00	否	2042/12/21
平阳县国资发展有限公司	平阳县临港控股有限公司	85,000.00	否	2038/9/5
平阳县国资发展有限公司	平阳县临港控股有限公司	50,000.00	否	2032/5/25
平阳县国资发展有限公司	平阳县临港控股有限公司	50,000.00	否	2032/5/27
平阳县国资发展有限公司	平阳县临港控股有限公司	40,000.00	否	2038/4/1
平阳县国资发展有限公司	平阳县临港控股有限公司	26,000.00	否	2032/11/24
平阳县国资发展有限公司	平阳县临港控股有限公司	20,000.00	否	2024/3/17
平阳县国资发展有限公司	平阳县临港控股有限公司	19,600.00	否	2025/7/28
平阳县国资发展有限公司	平阳县临港控股有限公司	15,000.00	否	2028/4/20
平阳县国资发展有限公司	平阳县临港控股有限公司	9,800.00	否	2025/7/12
平阳县国资发展有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	59,004.19	否	2030/1/17
平阳县国资发展有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	44,000.00	否	2025/12/29
平阳县国资发展有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	40,000.00	否	2029/5/30
平阳县国资发展有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	30,000.00	否	2032/11/17
平阳县国资发展有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	26,693.00	否	2034/8/30
平阳县国资发展有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	21,700.00	否	2034/8/30
平阳县国资发展有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	19,900.00	否	2026/4/3
平阳县国资发展有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	18,000.00	否	2024/2/10
平阳县国资发展有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	2,470.00	否	2027/8/30
平阳县国资发展有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	2,300.00	否	2025/8/29
平阳县国资发展有限公司	平阳县兴阳控股集团有限公司	115,000.00	否	2039/8/18
平阳县国资发展有限公司	平阳县兴阳控股集团有限公司	47,000.00	否	2043/1/18
平阳县国资发展有限公司	平阳县兴阳控股集团有限公司	13,000.00	否	2024/6/20
平阳县国资发展有限公司	平阳县兴阳控股集团有限公司	8,800.00	否	2025/3/15
平阳县国资发展有限公司	平阳县兴阳控股集团有限公司	7,800.00	否	2033/11/15
平阳县国资发展有限公司	平阳县兴阳控股集团有限公司	6,000.00	否	2024/9/29
平阳县国资发展有限公司	平阳县兴阳控股集团有限公司	3,680.00	否	2033/6/8
平阳县国资发展有限公司	平阳县兴阳控股集团有限公司	3,680.00	否	2033/6/8
平阳县国资发展有限公司	平阳县兴阳控股集团有限公司	1,840.00	否	2033/6/8
平阳县国资发展有限公司	平阳县兴阳控股集团有限公司	500.00	否	2027/1/20
平阳县国资发展有限公司	平阳县兴阳控股集团有限公司	500.00	否	2027/6/15
平阳县国资发展有限公司	温州鳌江港控股有限公司	30,000.00	否	2025/5/11
平阳县国资发展有限公司	温州鳌江港控股有限公司	5,600.00	否	2026/3/9
平阳县国资发展有限公司	温州鳌江港控股有限公司	4,800.00	否	2026/4/15
平阳县国资发展有限公司	温州鳌江港控股有限公司	4,700.00	否	2026/4/15

平阳县国资发展有限公司	温州公用事业发展集团平阳水务有限公司	14,000.00	否	2037/9/28
平阳县国资发展有限公司	温州公用事业发展集团平阳水务有限公司	10,245.00	否	2046/1/3
平阳县国资发展有限公司	温州公用事业发展集团平阳水务有限公司	9,500.00	否	2024/3/15
平阳县国资发展有限公司	温州公用事业发展集团平阳水务有限公司	5,000.00	否	2047/12/31
平阳县国资发展有限公司	温州公用事业发展集团平阳水务有限公司	500.00	否	2024/3/15
平阳县国资发展有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	9,500.00	否	2024/6/28
平阳县国资发展有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	9,000.00	否	2024/4/27
平阳县国资发展有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	9,000.00	否	2024/6/17
平阳县国资发展有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	8,800.00	否	2025/3/15
平阳县交通投资集团有限公司	平阳县浩达工程建设有限公司	950.00	否	2024/12/29
平阳县交通投资集团有限公司	平阳县临港控股有限公司	10,400.00	否	2041/6/9
平阳县水头新农村建设投资有限公司	平阳县新鳌城市建设有限公司	5,000.00	否	2024/1/24
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	34,650.00	否	2026/12/11
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	9,000.00	否	2028/3/22
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	9,000.00	否	2028/3/22
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	6,300.00	否	2028/3/22
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	4,320.00	否	2028/3/22
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	4,140.00	否	2028/3/21
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	3,900.00	否	2026/12/11
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	3,600.00	否	2028/3/22
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	1,800.00	否	2028/3/22
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	1,800.00	否	2028/3/22
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	1,450.00	否	2026/12/11
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	900.00	否	2028/3/22
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	900.00	否	2028/3/22
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	498.00	否	2028/3/22
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	497.00	否	2028/3/22
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	441.00	否	2028/3/21
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	432.00	否	2028/3/21
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	387.00	否	2028/3/21
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	349.00	否	2028/3/22
平阳县万全新农村建设投资有限公司	浙江萌宠岛投资有限公司	10.00	否	2027/5/26

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+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

## 附录七 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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。