

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0349号

浙江瓯海产业投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21瓯海城投债01/21瓯海01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，同时维持“21瓯海城投债01/21瓯海01”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月23日至2026年6月22日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025年6月23日

浙江瓯海产业投资集团有限公司
主体及“21瓯海城投债01/21瓯海01”2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AA+/稳定	2025/6/23	AA+/稳定	许晶晶	文露		
债项信用		评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21瓯海城投债01/21瓯海01	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	64.8
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”				业务运营	100.0%	84.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	19.8
浙江瓯海产业投资集团有限公司是温州市瓯海区最重要的基础设施建设主体，主要从事温州市瓯海区（除浙江瓯海经济开发区）的基础设施建设、保障性住房建设和土地开发整理等业务。截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本均为28.50亿元，温州市瓯海区国有资产管理办公室是公司的唯一股东及实际控制人。				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	5.3
			调整因素	无		
			个体信用状况(BCA)	a		
			评级模型结果	AA+		
			外部支持调整子级	4		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，温州市及瓯海区地区经济实力很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的支持。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力；资产流动性较差；面临较大的短期偿债压力。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定；维持“21瓯海城投债01/21瓯海01”的信用等级为AA+。

同业比较

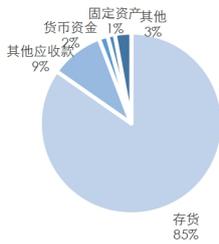
项目	浙江瓯海城市建设投资集团有限公司	南京市浦口区国有资产投资经营有限公司	海盐县国有资产经营有限公司	杭州市临安区城市发展投资集团有限公司
地区	温州市瓯海区	南京市浦口区	嘉兴市海盐县	杭州市临安区
GDP总量(亿元)	976.27	592.33	725.40	732.90
人均GDP(元)	96708	-	188979	112065
一般公共预算收入(亿元)	42.90	67.35	63.72	95.49
政府性基金收入(亿元)	160.58	63.32	39.99	-
地方政府债务余额(亿元)	262.57	189.58	305.07	209.70
资产总额(亿元)	1374.75	528.77	1132.17	482.33
所有者权益(亿元)	519.32	159.19	355.96	177.15
营业收入(亿元)	15.50	6.85	30.96	16.86
净利润(亿元)	1.16	0.26	1.29	0.79
资产负债率(%)	62.22	69.89	68.56	63.27

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA+的同行业企业，表中数据年份均为2024年

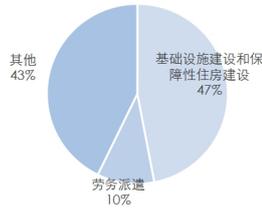
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2024年)



公司营业收入构成 (2024年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022年	2023年	2024年
资产总额	1142.05	1262.82	1374.75
所有者权益	477.99	494.59	519.32
营业收入	15.32	15.13	15.50
净利润	1.84	1.83	1.16
全部债务	601.89	605.89	602.86
资产负债率	58.15	60.83	62.22
全部债务资本化比率	55.74	55.06	53.72

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2022年	2023年	2024年
地区	温州市瓯海区		
GDP 总量	804.87	873.49	976.27
人均 GDP (元)	82088	88009	96708
一般公共预算收入	44.61	42.85	42.90
政府性基金收入	145.31	141.69	160.58
财政自给率	62.91	60.70	58.38

优势

- 跟踪期内,温州市经济实力很强,其下辖的瓯海区地区经济继续保持增长,高新技术产业、战略新兴产业和装备制造业发展较快,经济实力很强;
- 公司继续负责瓯海区(除浙江瓯海经济开发区)的基础设施建设、保障性住房建设和土地开发整理等业务,主营业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为温州市瓯海区最重要的基础设施建设主体,公司继续在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建项目投资额较大,形成较大规模资金占用,未来面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大,资产流动性较差;
- 公司短期债务占比仍较大,面临较大的短期偿债压力。

评级展望

预计温州市及瓯海区经济将保持增长,公司主营业务将保持较强的区域专营地位,能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (21瓯海城投债 01/21瓯海 01)	2024/6/21	刘贵鹏、许晶晶	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (21瓯海城投债 01/21瓯海 01)	2021/7/28	于玺、杨昭琦	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 颐海城投债 01/21 颐海 01	2024/6/21	20.00 亿元	2021/9/1~2028/9/1	无	无

注：该债项设置债券提前偿还条款和弹性配售选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及浙江瓯海产业投资集团有限公司（以下简称“瓯海产投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

2024年，温州市瓯海区国有资产管理办公室（以下简称“瓯海区国资办”）增加货币出资6.00亿元，并于2025年2月成了工商变更登记，公司注册资本由22.50亿元增加至28.50亿元，同时公司名称由“浙江瓯海城市建设投资集团有限公司”变更为现名。截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本均为28.50亿元；唯一股东和实控人仍为瓯海区国资办，未发生变化。

跟踪期内，公司作为温州市瓯海区最重要的基础设施建设主体，继续从事瓯海区（除浙江瓯海经济开发区（以下简称“瓯海经开区”））的基础设施建设、保障性住房建设和土地开发整理业务。

截至2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司为4家（见下图）。

图表1 截至2024年末公司直接控股子公司情况（单位：%）

子公司名称	持股比例	业务	取得方式
浙江瓯海铁路投资集团有限公司	100.00	基础设施及城市有机更新、产业园建设开发	政府划拨
温州市瓯海旅游投资集团有限公司	100.00	基础设施建设、旅游开发	政府划拨
温州市瓯海建设集团有限公司	100.00	基础设施建设	政府划拨
温州市瓯海新城建设集团有限公司	100.00	基础设施及保障房建设、土地开发整理	政府划拨

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

瓯海产投发行的“2021年第一期浙江瓯海城市建设投资集团有限公司公司债券”（以下简称“21瓯海城投债01/21瓯海01”）。截至本报告出具日，“21瓯海城投债01/21瓯海01”已按期偿还利息，债券募集资金20亿元，债券余额16亿元，已使用19.96亿元¹。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加

¹ 扣除发行费用后已全部使用完毕。

注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

2024年，公司营业收入略有增加，综合毛利率水平有所下降

2024年，公司营业收入略有增加，主要来自基础设施和保障性住房建设业务。受基础设施建设和保障性住房建设施工进度和结算进度影响，公司基础设施建设和保障性住房建设收入及占比有所下降，但仍是营业收入的主要来源。其他业务中包含租赁、物业管理、停车场收费、保安服务、粮食销售等业务，收入结构多元，2024年收入规模继续增长，对营业收入贡献明显提高。公司毛利润主要来源于其他业务，2024年其他业务毛利率的下降导致公司综合毛利率有所下降。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022年		2023年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.32	100.00	15.13	100.00	15.50	100.00
基础设施和保障性住房建设	8.63	56.30	7.12	47.09	7.28	47.01
劳务派遣	2.45	16.01	2.68	17.73	1.58	10.20
其他	4.24	27.69	5.32	35.18	6.63	42.80
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.34	15.28	3.10	20.48	2.60	16.79
基础设施和保障性住房建设	1.00	11.55	0.86	12.08	0.88	12.08
劳务派遣	0.05	2.13	0.02	0.77	0.01	0.91
其他	1.29	30.46	2.22	41.66	1.71	25.76

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

产业园区开发及运营

公司负责瓯海区的产业园区开发及运营，业务具有较强的区域专营性；但该业务起步较晚，

尚未形成收入，且在建项目投资较大，面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事瓯海区的产业园区开发与运营，该业务具有较强的区域专营性，仍由下属子公司浙江瓯海铁路投资集团有限公司（以下简称“瓯海铁投”）及其子公司温州市华禧生物产业发展有限公司（以下简称“华禧生物”）负责。该采取自建自营模式，较上年未发生变化。

跟踪期内，公司产业园区项目尚处于建设阶段，未产生收入。截至2024年末，公司在建的产业园项目主要为中国基因药谷生长因子重组蛋白研发生产项目、浙南高端装备设计制造产业园项目等，项目总投资39.30亿元，已投资3.17亿元，尚需投资36.13亿元，面临一定的资本支出压力。同期末，尚无拟建项目。

图表7 截至2024年末公司主要在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建设主体	占地面积	计划总投资	累计已投资	尚需投资
中国基因药谷生长因子重组蛋白研发生产项目	华禧生物	11.67	23.59	2.46	21.13
浙南高端装备设计制造产业园项目	公司本部	5.16	11.74	0.53	11.21
南白象生命健康小镇生物医药产业园	公司本部	2.20	3.97	0.18	3.79
合计	-	19.03	39.30	3.17	36.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施和保障性住房建设

公司作为温州市瓯海区最重要的基础设施建设主体，负责瓯海区（除瓯海经开区）的基础设施建设、保障性住房建设业务，业务具有较强的区域专营性；公司在建项目投资额较大，形成较大规模资金占用，未来面临较大的资本支出压力

公司作为温州市瓯海区最重要的基础设施建设主体，负责瓯海区（除瓯海经开区）的基础设施建设、保障性住房建设业务，业务具有较强的区域专营性。公司本部及下属子公司均参与本项业务开展。公司基础设施及部分保障性住房建设业务采取委托代建模式，业务模式较上年未发生变化。此外，公司部分保障性住房建设项目仍采用自建模式开展，项目建设资金来自公司自筹，项目竣工验收后，用于安置部分的住宅、商铺及停车位按照拆迁补偿协议中补偿方式对拆迁户采取定向销售模式，其余住宅、配套商铺及停车位采取市场化方式进行销售。

2024年，公司实现基础设施建设收入为7.28亿元，较上年略有增加。同期，公司自建保障性住房项目仍未实现收入。

截至2024年末，公司重点在建项目包括肯恩安置房工程、C40地块安置房、景瓯桥以西地块等，合计计划总投资额为469.78亿元，已累计投资342.26亿元（含已结算部分），尚需投资127.51亿元（详见附件三），面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务具有较强的区域专营性，但该业务受瓯海区土地出让计划影响较大，当期未形成收入，未来亦存在一定的不确定性

跟踪期内，瓯海区人民政府土地储备中心（以下简称“瓯海土储中心”）继续委托公司经营

营指定地块的土地开发整理业务，业务具有较强的区域专营性。

公司土地开发整理业务采用委托开发模式，较上年未发生变化，即土地整理完成并出售后，公司按照出让价格与瓯海区财政局结算，并按结算额确认土地开发整理收入，相应结转土地开发整理成本和费用。2024年，公司负责的土地整理项目未在当年政府土地出让计划中，因此未实现销售收入。公司目前暂无拟整理的土地开发整理项目。

公司开发的土地整理项目投资规模较大，形成了较大规模的资金占用

截至2024年末，公司处于开发整理中的土地项目主要包括瓯海中心区中心单元、南单元、西单元等相关地块等，累计投资97.65亿元，尚需投资1.81亿元。公司开发的土地整理项目投资规模较大，形成了较大规模的资金占用。

东方金诚关注到，公司土地出让情况易受房地产市场波动和土地出让政策变化以及政府规划等因素影响，土地开发整理收入未来存在一定的不确定性。

图表3 截至2024年末公司处于开发整理中的土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已完成投资（含已结算部分）	尚需投资
瓯海中心区中心单元地块	17.26	16.97	0.29
瓯海中心区南单元地块	13.65	13.28	0.37
瓯海中心区西单元地块	9.85	9.75	0.10
瓯海中心区横屿单元地块	18.06	17.86	0.20
瓯海中心区牛山片区地块	9.30	9.04	0.26
瓯海娄桥片区地块	12.36	12.21	0.15
其他	18.98	18.54	0.44
合计	99.46	97.65	1.81

资料来源：公司提供，东方金诚整理

劳务派遣

公司劳务派遣服务对象以瓯海区政府部门和国有单位等为主，该业务对公司营业收入贡献程度较高，但毛利率水平很低

公司劳务派遣业务仍主要由浙江瓯海铁路投资集团有限公司下属子公司温州市意达劳务有限公司（以下简称“意达劳务”）负责。该业务模式较上年未发生变化。公司主要面向瓯海区政府部门和国有单位等提供劳务派遣服务，业务仍具有一定的可持续性。2024年公司实现劳务派遣业务收入为1.58亿元，较上年有所下降，但对营业收入贡献程度仍较高，毛利率为0.91%。

其他业务

公司其他业务为租赁、物业管理、停车场收费、保安服务、粮食销售等，收入结构较为多元，对营业收入的贡献比重有所提高

跟踪期内，公司其他业务为租赁、物业管理、停车场收费、保安服务、粮食销售等，主要以租赁收入为主，其他的业务收入规模均较小。2024年，公司其他业务收入实现86.63亿元，较上年有所增长，占营业收入的比重提高。2024年其他业务毛利润和毛利率均有所下降。总体

来看，公司其他业务收入结构较为多元，对营业收入的贡献比重有所提高。

企业管理

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 28.50 亿元；瓯海国资办仍持有公司 100% 的股权，为公司的实际控制人。

2025 年 2 月，公司名称、法定代表人、董事、高级管理人员发生变动，公司不设监事会和监事，除此之外，公司的其他治理结构和组织架构均未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年合并财务报表。永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年合并报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司因业务情况和审计工作需要，审计机构由大信会计师事务所（特殊普通合伙）变更为永拓会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围直接控股子公司为 4 家，较上年末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差

跟踪期内，随着建设项目的继续推进，公司资产规模有所增长。2024 年末资产中变现能力较弱的存货和其他应收款合计占比在 90% 以上，资产流动性较差。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	1142.05	1262.82	1374.75
流动资产	1104.93	1216.02	1331.63
货币资金	37.38	36.44	21.49
其他应收款	107.74	105.76	130.20
存货	942.57	1057.60	1165.27
非流动资产	37.12	46.81	43.12
投资性房地产	14.12	11.54	10.85
固定资产	14.50	19.17	17.90
在建工程	3.17	10.91	6.28

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

流动资产方面，存货是公司流动资产的主要组成部分。2024 年末存货主要包括基础设施和保障性住房开发成本 1053.86 亿元和土地整理成本 94.02 亿元，较上年末大幅增加主要系项目推进成本增加所致。其他应收款主要为公司与瓯海区政府部门和国有单位的往来款，截至 2024 年末，前五大应收款单位分别为温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司（15.89 亿元）、温州市瓯海区三垟片停车管理有限公司（以下简称“三垟片停车管理公司”）（10.90 亿元）、温州市瓯海区智泊停车管理有限公司（以下简称“智泊停车管理公司”）（9.40 亿元）、温州市瓯

海区新瓯城市开发建设有限公司（8.65亿元）和温州市瓯海区仙丽侨乡停车管理有限公司（以下简称“仙丽侨乡停车管理公司”）（6.52亿元），金额合计51.36亿元，占当期公司其他应收款的38.79%，较上年末大幅增加主要系对三垟片停车管理公司、智泊停车管理公司和仙丽侨乡停车管理公司的往来款增加所致；货币资金减少系用于项目建设所致。

非流动资产方面，公司投资性房地产和固定资产有所减少，主要系折旧所致；在建工程主要为在建的基础设施和产业园项目，2024年有所减少系浙南汽车未来港项目等完工所致。

2024年末，公司受限资产账面价值32.05亿元，占公司资产总额的比重为2.33%；受限资产包括存货16.68亿元、固定资产12.88亿元和货币资金2.48亿元，受限原因主要为抵质押借款。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益和负债总额保持增长

2024年末，公司实收资本较上年末增加6.00亿元，系政府货币注资。同期末，主要受瓯海区财政局无偿划拨项目建设资金18.34亿元、房屋建筑物0.09亿元以及项目移交专项资金冲减0.70亿元综合影响，资本公积同比有所增长；公司未分配利润有所增长，系利润累积所致。

图表5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022年末	2023年末	2024年末
所有者权益	477.99	494.59	519.32
其中：实收资本	12.90	22.50	28.50
资本公积	425.05 ²	430.28	448.00
未分配利润	36.25	38.11	39.25

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司负债总额有所增长，债务率水平增加；公司短期债务占比仍较大，面临较大的短期偿债压力

2024年末，公司负债总额有所增长。流动负债方面，短期借款增加主要系担保借款所致；其他应付款主要为公司与瓯海区国有单位的往来款项，2024年末增加主要系增加对瓯海区国资办控制的其他国有企业的往来款增加所致。同期末，一年内到期的非流动负债大幅减少主要系2025年将到期的长期借款减少所致。

非流动负债方面，2024年末长期借款增加系保证借款增加；应付债券减少系转入到一年内到期的非流动负债4亿元所致；公司长期应付款主要为融资租赁借款，2024年末增加主要系融资租赁借款增加。

²审计将2022年年初数大幅调增，具体调整事项未披露，企业未提供。

图表 6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	664.06	768.24	855.43
流动负债	141.66	319.03	385.74
短期借款	11.13	8.63	19.15
其他应付款	54.16	152.92	241.67
一年内到期的非流动负债	68.82	148.34	114.63
非流动负债	522.40	449.21	469.69
长期借款	406.12	344.12	351.30
应付债券	27.05	29.98	25.99
长期应付款	88.78	74.81	92.05

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

全部债务方面，2024 年末公司全部债务规模同比略有下降，全部债务占负债的比重达 70.48%，较上年末有所下降，公司整体债务负担仍较大。同期末，短期债务占比为 22.19%，较上年末有所下降，但仍面临较大的短期偿债压力。

图表 7 公司主要债务构成及债务率情况（单位：亿元、%）

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	601.89	605.89	602.86
短期债务	79.95	156.97	133.77
长期债务	521.95	448.92	469.09
资产负债率	58.15	60.83	62.22

数据来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司对外担保金额 133.18 亿元（详见附件二），担保比率 25.64%，担保规模较大。公司担保对象大部分为瓯海区国有单位，代偿风险整体可控。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有增长，净利润有所下降，利润对财政补贴的依赖较大，盈利能力较弱

2024 年，公司营业收入略有增长，营业利润率有所下降，期间费用占营业收入的比重有所增大，净利润有所下降。同期，利润总额也有所下降，其中财政补贴收入占比为 75.66%，利润对政府补贴存在较大依赖。公司总资本收益率和净资产收益率较低，盈利能力较弱。

图表 8 公司主要盈利及现金流指标情况（单位：亿元、%）

指标	2022年	2023年	2024年
营业收入	15.32	15.13	15.50
营业利润率	12.51	17.62	14.92
期间费用	2.02	1.94	2.21
利润总额	1.91	1.97	1.34
其中：财政补贴	2.06	1.84	1.01
净利润	1.84	1.83	1.16
总资本收益率	0.21	0.23	0.13
净资产收益率	0.38	0.37	0.22

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流保持净流入，投资性现金流持续净流出，投资活动对经营和筹资活动的现金流依赖性仍较大

2024年，受往来款现金净流入的影响，经营活动将现金流持续净流入，但经营性现金流受不确定性较大的往来款影响而存在不稳定性。现金收入比较高，收现能力较强。

跟踪期内，公司投资性现金流持续净流出且规模较大，主要系投资基础设施及保障性住房、产业园等工程项目的支出现金较多所致。筹资性现金流持续净流入但规模有所下降，主要系2024年偿还债务较多所致。整体来看，投资活动对经营和筹资活动的现金流依赖性仍较大。

图表 9 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2022年	2023年	2024年
经营活动现金流入	45.39	165.92	256.92
其中：收到其他与经营活动有关的现金	26.72	150.36	240.18
现金收入比（%）	121.85	102.83	108.03
经营活动现金流出	62.37	113.82	197.81
其中：支付其他与经营活动有关的现金	44.92	96.59	182.37
经营性净现金流	-16.97	52.10	59.11
投资活动现金流入	0.19	0.30	0.05
投资活动现金流出	121.42	106.50	84.51
投资性净现金流	-121.23	-106.20	-84.46
筹资活动现金流入	244.61	215.66	218.02
筹资活动现金流出	117.95	161.25	206.63
筹资性净现金流	126.66	54.41	11.40

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了瓯海区（除瓯海经开区）的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

跟踪期内，从短期偿债能力指标看，公司流动比率、速动比率有所降低，且考虑到流动资

产中变现能力较弱的存货和其他应收款项占比较高，流动资产对流动负债的保障程度较弱。从长期偿债能力指标看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率略有下降，全部债务/EBITDA 同比上升，EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度仍很弱。

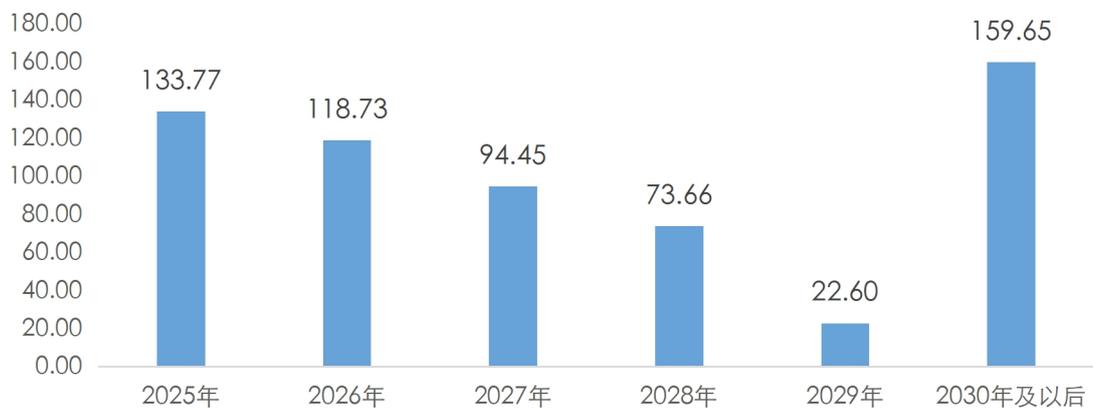
图表 10 公司偿债能力情况

科目	2022 年	2023 年	2024 年
流动比率 (%)	779.97	381.16	345.22
速动比率 (%)	114.61	49.66	43.13
货币资金短债比 (倍)	0.47	0.23	0.16
经营现金流动负债比 (%)	-11.98	16.33	15.32
长期债务资本化比率 (%)	52.20	47.58	47.46
全部债务资本化比率 (%)	55.74	55.06	53.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.18	0.18	0.14
全部债务/EBITDA (倍)	157.51	133.76	173.12

数据来源：公司提供，东方金诚整理

债务期限结构方面，截至 2024 年末公司全部债务主要集中在 2025 年和 2026 年偿还，存在集中偿付压力。除账面货币资金外，还计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2024 年公司经营性净现金流为 59.11 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司未提供银行授信情况。直接融资方面，截至 2024 年末，公司暂无储备的债券批文额度。

图表 11 截至 2024 年末公司全部债务期限结构与构成 (单位：亿元)



数据来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了瓯海区（除瓯海经开区）的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2025 年 6 月 16 日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司发行的“21 瓯海城投债 01/21 瓯海 01”已按期支付利息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1.温州市

作为东南沿海重要的商贸城市和区域中心城市，温州市依托良好的区位条件，形成了电气、鞋革、服装、汽配和泵阀五大支柱产业，经济实力很强

温州市地处浙江省东南部，东濒东海，南毗福建，总面积1.21万平方千米，陆地海岸线长514公里，截至2024年末常住人口985.2万人，在浙江省内排名第2，仅次于杭州市。温州市是国务院批复确定的东南沿海重要的商贸城市和区域中心城市，同时拥有长三角南大门区域中

心城市的定位。温州市区位条件优越，是全国 45 个公路主枢纽城市之一，也是全国 25 个主枢纽港之一；温州港作为全国最大的沿海集装箱码头之一，是浙南地区南北沿海海运、远洋运输的中心枢纽。

近年来，温州市地区经济总值保持较快增长，经济总量位列浙江省第 3，人均 GDP 在浙江省内排名中游。工业经济方面，在正泰集团、德力西集团、红蜻蜓鞋业、报喜鸟等龙头企业带动下，温州市电气、鞋革、服装、汽配和泵阀五大支柱产业增加值同比增长 13.9%；新质生产力加速崛起，高新技术产业、装备制造业增加值分别比上年增长 13.1%、14.5%，增加值占规上工业比重分别为 73.0%、59.7%。

温州市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较高，政府性基金收入规模较大，并持续获得上级补助支持，财政实力很强

近年来，温州市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比维持较高水平。同期，温州市政府性基金收入规模较大，该收入易受房地产市场和土地出让计划等因素影响，未来收入存在不确定性。温州市获得一定规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。近年来，温州市政府负债率持续增长。债务管控方面，温州市编制“1+5”地方债务风险化解方案，2024 年完成隐性债务化解任务，超额完成融资平台退出及金融性债务压降工作。综上分析，温州市整体财政实力很强。

图表 12 温州市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
GDP 总量	8029.80	8730.60	9718.80
GDP 增速	3.7	6.9	6.3
人均 GDP (元)	83107	89821	99106
规上工业增加值增速	4.7	9.4	10.2
固定资产投资增速	7.8	7.4	-0.8
一般公共预算收入	573.85	622.68	632.58
政府性基金收入	1156.56	1310.70	958.96
上级补助收入	388.63	364.70	442.02
税收收入占比	78.24	80.66	79.97
财政自给率	50.44	52.95	53.72
地方政府债务余额	2634.84	3074.71	3654.14
政府负债率	32.81	35.22	37.60

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：温州市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2024 年财政预算执行，东方金诚整理

2. 瓯海区

瓯海区是温州城市建设主阵地、城市形象主门户，地区经济继续保持增长，高新技术产业、战略新兴产业和装备制造业发展较快，经济实力很强

瓯海区位于温州市的西南部，北靠鹿城区，东邻龙湾区，南接瑞安市，西与丽水市青田县接壤，总面积 466 平方公里，现辖 12 个街道、1 个镇、温州高教园区和瓯海经济技术开发区（省级），39 个社区、151 个行政村，2024 年末全区常住人口 101.69 万人。瓯海区连接长三角和

海西区，是温州城市建设主阵地、城市形象主门户，也是连接长三角和海西区的重要交通枢纽，交通较为便利。

近年来，瓯海区地区生产总值增长较快，在温州市下辖 12 个县（市）区中排名处于中上游，地区经济实力较强。瓯海区工业经济保持增长，高新技术产业、战略新兴产业和装备制造业发展较快。2024 年，瓯海区实现规模以上工业增加值 171.97 亿元，增长 11.0%；全年全区 863 家规模以上工业企业实现总产值 760.91 亿元，增长 6.7%；高新技术产业增加值 90.70 亿元，增长 14.3%；战略性新兴产业增加值 56.92 亿元，增长 16.6%；装备制造业增加值 74.62 亿元，增长 17.2%，分别占规模以上工业的 52.7%、33.1%、43.4%。

瓯海区一般公共预算收入有所波动，税收收入占比持续提升，政府性基金收入规模较大，整体财政实力很强

2022 年~2024，瓯海区一般公共预算收入有所波动，其中税收收入占比持续提升，税收和非税收结构不断优化；政府性基金收入规模较大，主要来自于国有土地使用权出让收入，但受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性；上级补助收入以列入一般公共预算的上级补助收入为主。同期，瓯海区政府债务率不断上升。政府债务管控能力方面，2024 年瓯海区政府标本兼治防范债务风险，主动申请省财政厅“系统联动、难题联解”改革试点项目，实现项目专项收入的高效归集和常态化风险监控；通过数字化手段全方面、全口径落实地方债务监测工作，顺利通过财政部浙江监管局债权债务核查。综上分析，瓯海区整体财政实力很强。

图表 13 瓯海区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	804.87	873.49	976.27
GDP 增速	2.0	7.5	6.4
人均 GDP (元)	82088	88009	96708
工业增加值增速	0.4	7.5	8.7
固定资产投资增速	-3.5	-2.4	-10.0
一般公共预算收入	44.61	42.85	42.90
政府性基金收入	145.31	141.69	160.58
上级补助收入	20.20	20.31	17.88
税收收入占比	61.18	70.68	72.55
财政自给率	62.91	60.70	58.38
地方政府债务余额	181.39	230.53	262.57
政府负债率	22.54	26.39	26.90

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP

资料来源：瓯海区 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对瓯海区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司作为瓯海区最重要的基础设施建设主体，继续在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的支持

增资方面，2024年瓯海区国资办以货币出资6.00亿元增加公司实收资本。

资产划拨方面，2024年，瓯海区财政局无偿划拨18.34亿元工程项目建设资金及房屋建筑物资产0.09亿元，以上均计入资本公积。

财政补贴方面，2024年，公司获得财政补贴1.01亿元。

考虑到公司将继续在瓯海区（除瓯海经开区）的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对温州市、瓯海区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

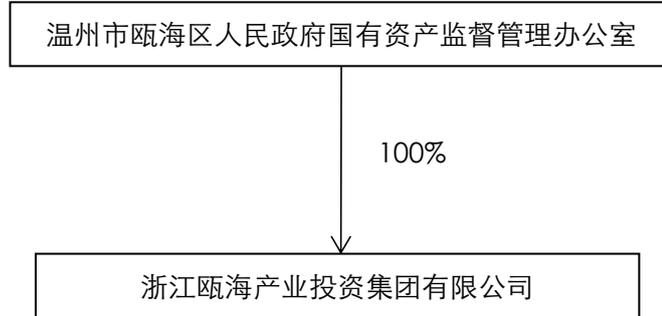
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续负责瓯海区（除瓯海经开区）的基础设施建设、保障性住房建设和土地开发整理等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资额较大，形成较大规模资金占用，未来面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差；公司短期债务占比仍较大，面临较大的短期偿债压力。

跟踪期内，温州市经济实力很强，其下辖的瓯海区地区经济继续保持增长，高新技术产业、战略新兴产业和装备制造业发展较快，经济实力很强；作为温州市瓯海区最重要的基础设施建设主体，公司继续在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

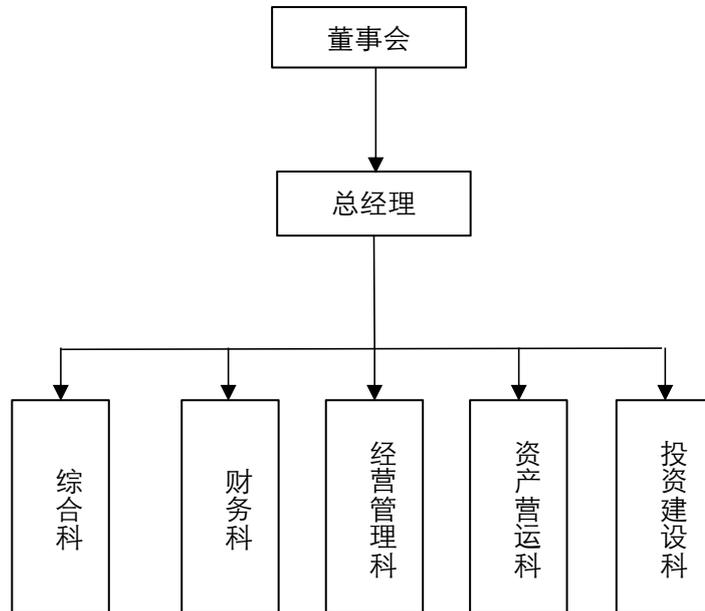
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定；维持“21瓯海城投债01/21瓯海01”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2024 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保方	担保金额	担保方式
1	温州瓯海科技产业发展集团有限公司	516358.74	保证
2	温州市华域生命健康产业发展有限公司 ³	295995.98	保证
3	温州科兴生命健康产业发展有限公司	134800.00	保证
4	温州市瓯海科技投资有限公司	109090.00	保证
5	温州市瓯海健康产业投资有限公司	75240.00	保证
6	温州市瓯港城建设发展有限公司	75000.00	保证
7	温州市茶山新农村建设投资有限公司	32550.00	保证
8	温州市瓯海经济开发建设有限公司	32500.00	保证
9	温州市瓯海高教新区城市管理服务有限公司	24800.00	保证
10	温州市瓯海智尚产业投资有限公司	15400.00	保证
11	温州市瓯海科创集团有限公司	10000.00	保证
12	温州市华睿生物医药有限公司 ⁴	9485.92	保证
13	温州绕城高速公路有限公司	562.50	保证
合计		1331783.14	-

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

³ 温州市华域生命健康产业发展有限公司由惠水华越科技有限公司（以下简称“惠水科技”）持股 51%，温州市瓯海科创集团有限公司持股 49%。其中，惠水科技由温州瓯海农合实业发展有限公司（以下简称“瓯海农合”）持股 100%，瓯海农合由温州市农合物业管理有限公司（以下简称“温州农合”）持股 54%，而温州农合由瓯海农合持股 100%。

⁴ 股东为温州市华域生命健康产业发展有限公司。

附件三：截至 2024 年末公司主要在建的基础设施和保障性住房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已完成投资额	尚需投资
天长岭隧道复线工程	5.94	1.70	4.24
广化南路工程	12.99	12.49	0.50
绕城高速公路西南线工程	5.59	5.31	0.28
瓯海大道西延工程	7.52	6.49	1.03
绕城西南线高架桥下中心路工程	3.58	1.52	2.06
霞坊路工程	2.59	1.70	0.89
环山路工程	2.88	2.49	0.39
温瑞大道南段快速路工程	5.98	5.69	0.29
泽雅环湖绿道工程	3.63	1.70	1.93
泽雅镇小城镇综合整治工程	2.63	2.05	0.58
桃源水库工程	2.20	1.95	0.25
仙湖调蓄工程	7.82	6.57	1.25
竹溪村地块	3.51	3.19	0.32
丽南社区一期	2.63	1.73	0.90
下章村 zx-4a 农房改造项目	2.84	2.44	0.40
肯恩安置房工程	14.41	6.60	7.81
白门社区保障性安居工程一期	6.50	2.80	3.70
肯恩大学工程	4.54	3.15	1.39
瓯海中心区站前单元 A-22 地块	5.69	4.10	1.59
环东村城中村改造项目	4.19	2.81	1.38
娄桥村城中村改造项目	7.98	6.73	1.25
下斜村城中村改造项目	5.28	2.91	2.37
南白象街道城中村改造项目	3.72	2.00	1.72
国鼎路工程	3.50	2.19	1.31
山前村西岙底工程	7.89	5.38	2.51
新桥永庆街项目	9.93	1.81	8.12
新桥社区保障性安居工程 D-27 地块	9.99	7.77	2.22
山前村东岙底工程	7.03	5.41	1.62
C10A 地块安置房	14.68	8.12	6.56
C34 地块安置房	2.29	2.00	0.29
C35 地块安置房	3.62	2.14	1.48
C38 地块安置房	6.52	5.88	0.64
C40 地块安置房	16.16	11.99	4.17
C58 地块安置房	9.28	5.49	3.79
C47 地块安置房	5.63	5.20	0.43
南白象农房改造 4 号地块	5.94	4.68	1.26
霞坊移民城中村改造工程	4.67	3.27	1.40

项目名称	计划总投资	累计已完成投资额	尚需投资
梧田街道城中村改造工程	3.03	3.02	0.01
景瓯桥以西地块	17.94	4.99	12.95
凰桥村农改房（Q11 地块）	2.56	1.38	1.18
凰桥村农改房（P-20A 地块）	5.00	4.15	0.85
西向排洪安置房（塘下村）	1.81	1.55	0.26
郭溪繁荣路工程	3.67	3.40	0.27
西单元道路网工程	2.12	1.68	0.44
西山公园工程项目	1.85	1.58	0.27
东一条路项目	0.56	0.28	0.28
医疗地块（南北）瓯海大道地下通道工程	0.62	0.36	0.26
经九路工程	0.43	0.23	0.20
香樟路工程	0.72	0.29	0.43
南单元 D 区西片地块通道及附属配套	1.60	1.23	0.37
瓯海区排水管网工程（二期）	2.18	1.94	0.24
瓯海秀屿滨水体育公园及社会停车场工程	1.96	1.68	0.28
牛山生态河道 I、II 标西段工程	0.69	0.59	0.10
瓯海区景山街道净水社区保障性安居工程（D-17 地块）	17.94	15.23	2.71
温州市瓯海区综合卫生填埋场拆迁安置房工程	3.84	1.46	2.38
瓯海区景山街道净水社区商务办公安置工程（D-18 地块）	4.48	3.94	0.54
海区新桥街道山前村、三泮村、西湖村城中村改造安置房工程	28.33	21.35	6.98
瓯海区仙岩街道凤池村城中村改造安置房工程	10.29	9.66	0.63
瓯海区梧田街道泽霞城中村改造工程	16.44	15.80	0.64
瓯海区郭溪街道郭溪村城中村改造安置房工程	2.54	2.21	0.33
瓯海区南白象街道南湖村城中村改造安置房工程	23.77	18.30	5.47
温州市瓯海区梧田街道寮东村、塘东村和月乐垟村城中村改造工程二期	9.74	9.73	0.01
南白象街道霞坊村城中村改造安置房	33.96	22.80	11.16
瓯海区梧田街道寮东村塘东村和月乐垟村城中村改造工程一期	31.12	30.31	0.81
瓯海区新桥街道山前村东岙底安置房建设工程	8.80	3.68	5.12
合计	469.78	342.26	127.51

数据来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)
资产总额	1142.05	1262.82	1374.75
其中：存货	942.57	1057.60	1165.27
其他应收款	107.74	105.76	130.20
负债总额	664.06	768.24	855.43
全部债务	601.89	605.89	602.86
其中：短期债务	79.95	156.97	133.77
所有者权益	477.99	494.59	519.32
营业收入	15.32	15.13	15.50
净利润	1.84	1.83	1.16
经营活动产生的现金流量净额	-16.97	52.10	59.11
投资活动产生的现金流量净额	-121.23	-106.20	-84.46
筹资活动产生的现金流量净额	126.66	54.41	11.40
主要财务指标			
营业利润率(%)	12.51	17.62	14.92
总资本收益率(%)	0.21	0.23	0.13
净资产收益率(%)	0.38	0.37	0.22
现金收入比率(%)	121.85	102.83	108.03
资产负债率(%)	58.15	60.83	62.22
长期债务资本化比率(%)	52.20	47.58	47.46
全部债务资本化比率(%)	55.74	55.06	53.72
流动比率(%)	779.97	381.16	345.22
速动比率(%)	114.61	49.66	43.13
货币资金短债比(倍)	0.47	0.23	0.16
经营现金流流动负债比率(%)	-11.98	16.33	15.32
EBITDA利息倍数(倍)	0.18	0.18	0.14
全部债务/EBITDA(倍)	157.51	133.76	173.12

注：其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利。

附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。