

平阳县国资发展有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1184】号 01

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。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。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

平阳县国资发展有限公司相关债券2025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
PR 平停车/17 平阳停车债	AA	AA

评级日期

2025 年 07 月 28 日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到平阳县经济继续增长，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”）作为平阳县重要的城市建设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，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，且较大规模的对外担保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。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	844.31	803.79	768.12	785.77
所有者权益	265.05	266.37	272.87	324.33
总债务	406.74	373.43	373.86	376.76
资产负债率	68.61%	66.86%	64.47%	58.73%
现金短期债务比	--	0.17	0.31	0.39
营业收入	1.04	13.87	16.14	22.84
其他收益	0.00	6.03	6.38	5.02
利润总额	-1.54	2.23	3.99	3.22
销售毛利率	2.71%	13.27%	13.49%	5.70%
EBITDA	--	7.92	7.81	6.37
EBITDA 利息保障倍数	--	0.43	0.36	0.39
经营活动现金流净额	-9.36	12.26	3.80	-77.77

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：范俊根
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：范思艺
fansy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 平阳县海洋物产资源丰富，经济继续保持增长，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；2024 年平阳县实现地区生产总值 777.46 亿元，同比增长 6.1%；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，2024 年，平阳县规上高新技术产业、规上装备制造业、规上数字经济核心产业制造业增加值同比增速分别为 7.0%、5.9%和 13.8%，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、客运等业务，截至 2024 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持续性。

关注

- 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，财务杠杆水平有所提升，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。
- 面临较大或有负债风险。截至 2024 年末，公司对外担保金额合计 199.14 亿元（含关联方担保），占同期末公司净资产的比重为 74.76%，被担保对象均为当地国有企业，但均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
国诚控股	平阳县国资办	971.49	306.40	16.71	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、商品销售、客运等业务
平阳国资	国诚控股	803.79	266.37	13.87	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	495.04	142.90	6.22	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：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、平阳县国资办为平阳县人民政府国有资产监督管理委员会的简称；2、以上各指标均为 2024 年度/年末数据。

资料来源：Wind、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	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
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	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级公司个体信用状况为 a+，较上次评级下调 1 个级别，主要是由于现金短期债务比下降导致财务状况评分下降；经评估，平阳县人民政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调 1 个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加 1 个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+1”调整为“+2”。

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
PR 平停车 /17 平阳停车债	8.70	3.915	2024-7-26	2027-8-24

一、 债券募集资金使用情况

本期债券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。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2025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国资办。

目前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、客运等业务。2024年公司合并范围新增3家子公司，减少5家子公司，截至2024年末，公司合并范围内一级子公司包括平阳城投、平阳县交发控股有限公司（以下简称“平阳交发”）和平阳县国润控股有限公司（以下简称“平阳国润”），具体见附录三。

表1 公司一级子公司业务范围及 2024 年度/年末主要财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	经营范围	持股比例	总资产	资产负债率	营业收入	净利润
平阳县城市建设投资有限公司	土地整治服务；城市绿化管理；市政设施管理等	100.00%	495.04	71.13%	6.22	1.86
平阳县交发控股有限公司	控股公司服务；土石方工程施工；渔港渔船泊位建设等	100.00%	168.93	42.83%	5.51	0.27
平阳县国润控股有限公司	控股公司服务；水资源管理；防洪除涝设施管理等	100.00%	140.09	64.07%	1.79	0.47

资料来源：平阳城投、平阳交发、平阳国润 2024 年审计报告、公开查询，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观

政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的债务化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

平阳县海洋物产和旅游资源丰富；以机械机电、塑编塑包和皮革皮件为三大主导产业，近年来经济持续增长，总体经济发展水平尚可，但政府性基金收入波动下降

区位优势：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，2024年末常住人口87.74万人，截至2025年1月，户籍总人口86.92万人，常住人口较2023年末的87.10万人有所增长。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。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，拥有南麂列岛景区、南雁荡山景区和浙南（平阳）抗日根据地旧址三处国家AAAA级旅游景区，2024年入选全国县域旅游综合实力百强县。

经济发展水平：近年平阳县经济总量持续增长，人均GDP持续提升，经济发展水平尚可。近年平阳县经济总量持续增长，2024年达777.46亿元，人均GDP持续提升，但尚低于同期全国人均GDP，总体发展水平尚可，三次产业结构由2022年的3.6:48.9:47.5调整为2024年的3.4:41.4:55.2，第三产业占比有所上升。近年平阳县固定资产投资增速持续下降；社会消费品零售总额和进出口总额保持增长，但增速有所波动，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。

表2 2024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（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
乐清市	1,858.50	6.9%	12.52	100.06	110.42
鹿城区	1,507.78	5.6%	12.29	31.43	116.15
瓯海区	976.27	6.4%	9.60	42.90	160.58
平阳县	777.46	6.1%	8.90	40.12	43.86
永嘉县	606.35	6.3%	6.84	40.95	-
苍南县	543.24	7.3%	6.38	33.80	37.53
洞头区	197.44	6.4%	12.21	11.26	2.10
泰顺县	184.00	5.7%	6.80	16.28	9.18
文成县	165.75	5.8%	5.66	10.75	15.60

注：人均 GDP 根据 2024 年末常住人口计算得到

资料来源：各区县政府网站和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 平阳县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	777.46	6.1%	711.81	7.9%	646.48	6.4%
固定资产投资	322.5	0.0%	327.69	12.5%	-	17.3%
社会消费品零售总额	325.07	7.8%	301.64	8.2%	278.91	4.8%
进出口总额（亿美元）	164.48	7.2%	153.17	1.4%	151.01	29.6%
人均 GDP（万元）		8.90		8.20		7.47
人均 GDP/全国人均 GDP		92.90%		91.72%		87.11%

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：平阳县政府网站，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包装有限公司、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。2024年，平阳县规上高新技术产业、规上装备制造业、规上数字经济核心产业制造业增加值分别为90.56亿元、57.97亿元和18.97亿元，同比增速分别为7.0%、5.9%和13.8%。

财政水平：近年平阳县一般公共预算收入呈增长趋势，政府性基金收入波动下降，财政自给能力较弱。近年平阳县一般公共预算收入呈增长趋势，税收占比较高且逐年增长，2024年公司税收收入占比达83.47%，财政收入质量较高；但财政自给能力较弱，2024年财政自给率仅44.57%；政府性基金收入波动下降。

表4 平阳县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	40.12	40.03	36.74
税收收入占比	83.47%	80.01%	77.22%
财政自给率	44.57%	40.97%	40.54%
政府性基金收入	43.86	67.33	61.48

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

四、经营与竞争

跟踪期内，公司是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、客运等业务。2024年，公司安置房销售收入大幅下降，同时随着2023年公司原下属子公司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”）无偿划出，公司不再产生供水收入和工程施工收入；公司其他业务收入包括劳务费、厂房销售、租金、管理承包培训等业务收入，当期其他业务板块收入有所减少，主要系受市场影响厂房销售业务收入大幅下降，同时由于公司当期处置投资性房地产，租金收入有所减少，当期劳务费收入同比也有所减少，受此影响，2024年公司营业收入规模较上年有所下降，业务毛利率与上年基本持平。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安置房销售	1.28	9.20%	-54.38%	3.66	22.68%	-21.32%
土地开发	2.52	18.16%	25.69%	2.44	15.12%	70.50%
代建	1.70	12.24%	13.04%	0.00	0.00%	-
水务板块	0.00	0.00%	-	0.83	5.14%	-14.77%
工程施工	0.00	0.00%	-	0.10	0.60%	23.34%

交通运输	1.69	12.18%	15.78%	1.94	11.99%	21.55%
矿石燃料等销售	2.63	18.94%	13.47%	1.65	10.20%	10.36%
其他业务板块	4.06	29.27%	25.75%	5.53	34.28%	13.56%
合计	13.87	100.00%	13.27%	16.14	100.00%	13.49%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）安置房销售业务

2024年公司安置房销售收入大幅下降，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。受安置计划影响，2024年公司安置房销售收入大幅下滑，毛利率亦有所下降，主要系当期销售的部分安置房亏损程度偏大所致。

截至2024年末，公司主要在建的安置房项目包括下桥村农房改造集聚一期建设项目、吴山风情小镇（吴山安置小区）等，计划总投资合计7.83亿元，同时公司尚有部分已完工未出售安置房。整体来看，公司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6 截至 2024 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	2.75
吴山风情小镇（吴山安置小区）	2.10	1.58
古农村农房改造集聚一期建设项目	1.79	1.74
A13 昆阳镇平狮路口安置房	1.14	2.12
郑三村农房改造集聚一期建设项目	0.56	0.76
合计	7.83	8.19

注：2024 年末下桥村农房改造集聚一期建设项目、A13 昆阳镇平狮路口安置房、郑三村农房改造集聚一期建设项目已投资超过计划总投资，但项目仍处于在建状态。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地开发业务

受部分结算的土地项目亏损影响，2024年公司土地开发业务毛利率有所下降；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，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。2024年，公司完成整理并出让的土地规模为182.74亩，确认收入2.52亿元，毛利率下降至25.69%，主要系当期结算的部分土地项目存在亏损所致。

表7 2024年公司土地整理业务结算情况（单位：亿元）

地块名称	确认收入	成本	毛利率
平阳县昆阳镇城东 KYCD-03 地块 A28 地块	1.40	0.62	55.52%
昆鳌协同发展核心区 A-13- 08-01 地块	0.79	0.88	-11.69%
平阳县昆阳镇城东 KYCD-06 地块 B20 地块	0.32	0.35	-11.69%
昆鳌协同发展核心区 A-13- 01-01 地块	0.02	0.02	-11.69%
合计	2.52	1.87	25.69%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024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、平阳县昆阳镇城东新区白垟路地块及昆阳镇城东新区经四路地块，面积合计11.67万平方米，预计总投资额合计6.68亿元。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8 截至 2024 年末公司主要在整理土地项目情况（单位：万平方米、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	3.38	1.10	0.67
昆阳镇环城东路地块	4.40	1.43	0.52
平阳县昆阳镇城东新区白垟路地块	1.39	0.52	0.52
昆阳镇城东新区经四路地块	2.51	3.63	3.32
合计	11.67	6.68	5.03

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）基础设施建设业务

2024年公司通过对部分项目结算实现一定规模代建收入，公司在建项目规模较大，面临较大建设资金支出压力，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¹（以下简称“平阳交投”）负责运营。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。

2024年公司通过对昆阳镇白垟路、城东新区远东路结算，实现代建收入1.70亿元，业务毛利率为

¹ 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。

13.04%。截至2024年末，公司主要在建代建基础设施建设项目计划总投资96.28亿元，已投资44.08亿元，尚需投资52.20亿元，面临较大的资金支出压力，同时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。

表9 截至 2024 年末公司主要在建代建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
104西过境改建工程	49.96	27.55
平阳县甬台温高速公路平阳北互通增设工程（其他项目）	9.60	6.81
平阳县闹村乡上南村至水头镇贡后村道路提升改造工程	1.97	1.64
市民公园二期	1.86	1.16
平阳县生态公园	6.44	0.83
平阳县城南历史文化街区提升与旅游开发项目	26.45	6.09
合计	96.28	44.08

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）其他收入

运输业务、矿石燃料等销售收入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。近年区域内较快的轨道交通发展分流了部分公路运输客源，2024年公司实现交通运输业务收入1.69亿元，毛利率为15.78%，较2023年均有所下降。

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负责，石料销售收入则来自平阳县交通投资集团矿业有限公司。随着业务拓展，2024年公司矿石燃料等销售收入及业务毛利率均有所增长。

此外，2023年6月，公司原下属子公司平阳水务无偿划转至温州市公用事业发展集团有限公司，2024年公司未实现供水业务收入和工程施工收入。

跟踪期内公司因资产划出、股权划转、经营权收回等原因，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

2024年公司获得一定当地政府部门拨入的资金及划入的资产，但因河道疏浚经营权收回、无偿调拨资金、股权无偿划转等导致的资本公积规模有所下降，公司全年资本公积净减少11.17亿元，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，2024年公司收到政府补助6.03亿元，较大程度提升了公司的盈利水平。

表10 2024 年公司主要资本公积变动明细（单位：亿元）

资本公积变化原因	变化金额
平阳县麻布新农村建设投资有限公司、平阳县萧江新农村建设投资有限公司、浙江步青旅游发展有限公司收到划入资金	3.77

平阳县鳌江新农村建设投资有限公司收到鳌江镇财政局划入的化债资金	2.76
平阳县水利发展投资有限公司（以下简称“平阳水投”）无偿收到平阳县财政局划拨的化债资金	2.07
平阳县保障性住房建设投资有限公司收到园林花苑保租房	1.72
平阳县盈泽控股有限公司（以下简称“盈泽控股”）收到无偿划入的工程资产	0.70
盈泽控股收到转入的工程资产	0.22
增加合计	11.24
平阳水投无偿被收回 5 条河道疏浚经营权	-6.94
平阳城投持有平阳县国有资产投资经营有限公司（以下简称“平阳国投”）49%股权，本期权益法核算	-5.84
平阳城投本期无偿调拨资金至平阳县临港控股有限公司	-4.63
公司阳岙 01、02、03 地块无偿划出	-3.38
平阳国投将平阳县平报传媒有限公司划出	-1.54
无偿划出平阳县水头投资公司 100%股权至浙江萌宠岛投资有限公司	-0.42
平阳城投本期无偿划出平阳县市政建设有限公司及其子公司平阳县金世纪物业管理有限公司 100%股权	-0.36
减少合计	-23.10

资料来源：公司2024年审计报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

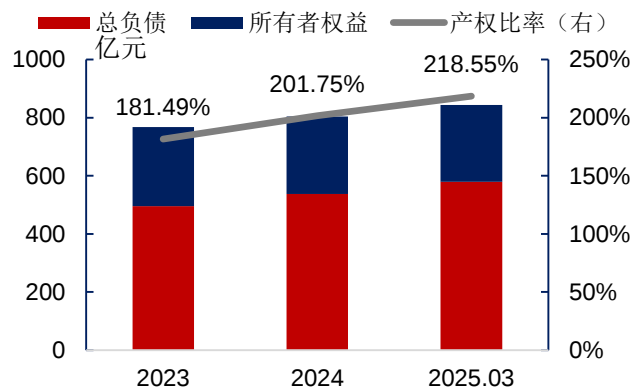
以下分析基于公司提供的经北京中天恒会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

2024年末公司资产规模较上年末小幅增加，仍以项目开发成本、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，整体资产流动性仍较弱；财务杠杆水平有所提升，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，面临较大的偿债压力

资本实力与资产质量

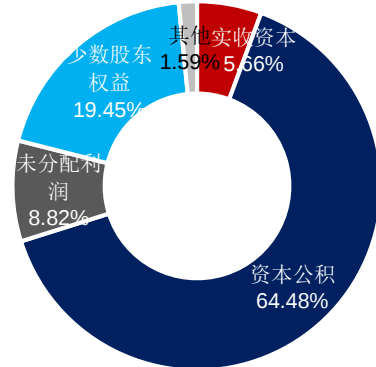
2024年以来，因河道疏浚经营权无偿收回、无偿调拨资金、股权无偿划转等原因，公司资本公积出现一定幅度下降，同期公司负债规模持续上升，综合影响下，2025年3月末公司产权比率较2023年末提升37.06个百分点，所有者权益对负债的保障程度较弱。从所有者权益结构来看，公司所有者权益主要包括财政拨款、政府无偿划拨的股权、土地资产及各类经营权形成的资本公积以及浙江省基础设施投资基金有限公司持有平阳交投62.13%股权所形成的少数股东权益等。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年末公司总资产规模有所增长，仍以存货（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年末上述资产占公司总资产的比重为84.09%。存货仍是公司最主要的资产，随着项目陆续投入，2024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352.31亿元、开发成本21.36亿元、开发产品31.86亿元及开发土地127.45亿元等构成，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，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。

其他资产方面，随着项目陆续投入，2024年末公司货币资金规模有所下降，大部分系银行存款，部分受限；公司固定资产主要系房屋及建筑物、专用设备及运输设备；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；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2024年末，公司受限资产账面价值合计52.05亿元，占同期末总资产的比重为6.48%。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.13	2.15%	18.62	2.32%	33.68	4.38%
应收账款	13.14	1.56%	12.75	1.59%	10.46	1.36%
其他应收款	76.02	9.00%	69.39	8.63%	74.76	9.73%
存货	562.95	66.68%	533.15	66.33%	491.46	63.98%

流动资产合计	678.32	80.34%	641.61	79.82%	617.00	80.33%
固定资产	11.10	1.31%	10.37	1.29%	11.46	1.49%
其他权益工具投资	26.63	3.15%	26.63	3.31%	27.12	3.53%
长期股权投资	21.77	2.58%	21.77	2.71%	21.25	2.77%
无形资产	73.50	8.71%	73.36	9.13%	72.25	9.41%
非流动资产合计	165.99	19.66%	162.18	20.18%	151.12	19.67%
资产总计	844.31	100.00%	803.79	100.00%	768.12	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

随着公司融资规模增加，2025年3月末公司总债务规模较2023年末有所增加，仍以长期债务为主。截至2024年末，银行借款、债券融资仍是公司的主要融资渠道，利率大多为3.50%-4.98%，期限大多在5年及以上；2024年末公司应付债券余额为83.85亿元，包括公司及子公司平阳城投近年发行的私募公司债、中期票据及定向工具，期限为3-10年，发行利率为2.35%-6.90%。

其他负债方面，截至2024年末，公司其他应付款主要系与其他地方国有企业的往来款；长期应付款系非标借款及各类专项资金，非标借款期限大多在5年以内，部分款项融资成本较高。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	38.79	6.70%	37.70	7.02%	19.43	3.92%
其他应付款	133.87	23.11%	126.22	23.49%	89.41	18.05%
一年内到期的非流动负债	60.47	10.44%	51.12	9.51%	77.33	15.61%
流动负债合计	246.69	42.59%	226.83	42.21%	199.76	40.34%
长期借款	180.57	31.17%	163.98	30.51%	152.35	30.76%
应付债券	85.99	14.85%	83.85	15.60%	81.79	16.52%
长期应付款	63.73	11.00%	60.48	11.25%	59.68	12.05%
非流动负债合计	332.57	57.41%	310.59	57.79%	295.48	59.66%
负债合计	579.26	100.00%	537.42	100.00%	495.24	100.00%
总债务	406.74	70.22%	373.43	69.49%	373.86	75.49%
其中：短期债务	109.13	26.83%	98.59	26.40%	103.23	27.61%
长期债务	297.60	73.17%	274.84	73.60%	270.63	72.39%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2025年3月末公司资产负债率较2023年末有所增长，财务杠杆水平有所提升，现金短期债务比水平较低且较上年末有所下降，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2025年3月末，公司尚未使用的银行授信额度为167.02亿元，但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，面临较大的资金压力。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
资产负债率	68.61%	66.86%	64.47%
现金短期债务比	--	0.17	0.31
EBITDA 利息保障倍数	--	0.43	0.36

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的公司本部及重要子公司企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（公司本部：2025年5月19日、平阳国润：2025年6月24日、平阳交发：2025年7月2日、平阳城投：2025年6月19日），公司本部及上述重要子公司均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息均无不良类账户；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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月18日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保金额合计199.14亿元（含关联方担保），占同期末公司净资产的比重为74.76%，被担保对象均为当地国有企业，但均未设置反担保措施，公司面临较大的或有负债风险。

七、 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。

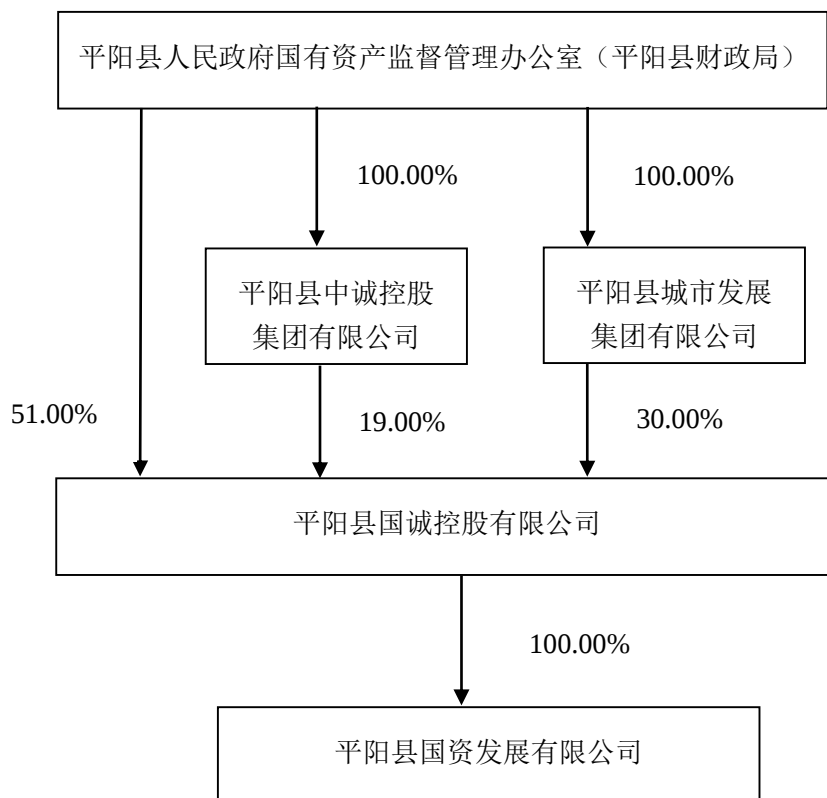
（2）公司对平阳县人民政府非常重要。公司最主要的目标是提供对平阳县当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，公司在基础设施建设方面对政府贡献很大，且公司及子公司平阳城投均发行过债券，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

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）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	18.13	18.62	33.68	46.52
其他应收款	76.02	69.39	74.76	87.36
存货	562.95	533.15	491.46	469.36
流动资产合计	678.32	641.61	617.00	621.44
无形资产	73.50	73.36	72.25	55.98
非流动资产合计	165.99	162.18	151.12	164.33
资产总计	844.31	803.79	768.12	785.77
短期借款	38.79	37.70	19.43	23.99
其他应付款	133.87	126.22	89.41	48.62
一年内到期的非流动负债	60.47	51.12	77.33	77.03
流动负债合计	246.69	226.83	199.76	179.76
长期借款	180.57	163.98	152.35	152.68
应付债券	85.99	83.85	81.79	73.84
长期应付款	63.73	60.48	59.68	53.39
非流动负债合计	332.57	310.59	295.48	281.69
负债合计	579.26	537.42	495.24	461.45
总债务	406.74	373.43	373.86	376.76
其中：短期债务	109.13	98.59	103.23	120.88
长期债务	297.60	274.84	270.63	255.88
所有者权益	265.05	266.37	272.87	324.33
营业收入	1.04	13.87	16.14	22.84
营业利润	-1.53	2.31	4.08	3.25
其他收益	0.00	6.03	6.38	5.02
利润总额	-1.54	2.23	3.99	3.22
经营活动产生的现金流量净额	-9.36	12.26	3.80	-77.77
投资活动产生的现金流量净额	-2.01	-21.30	-17.21	-4.74
筹资活动产生的现金流量净额	10.84	-6.53	1.38	84.56
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	2.71%	13.27%	13.49%	5.70%
资产负债率	68.61%	66.86%	64.47%	58.73%
短期债务/总债务	26.83%	26.40%	27.61%	32.08%
现金短期债务比	--	0.17	0.31	0.39
EBITDA（亿元）	--	7.92	7.81	6.37
EBITDA 利息保障倍数	--	0.43	0.36	0.39

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
平阳县城市建设投资有限公司	4.50	100.00%	土地整治服务；城市绿化管理；市政设施管理等
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；渔港渔船泊位建设等
平阳县国润控股有限公司	3.00	100.00%	控股公司服务；水资源管理；防洪除涝设施管理等

资料来源：公司 2024 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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，违约风险较高。
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，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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	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。
aa	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。
a	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。
bbb	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。
bb	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	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。
ccc	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。
cc	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。
c	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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号