

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0073号

玉环市城市建设集团有限公司：

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“23玉城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“23玉城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

二〇二六年六月九日

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”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及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。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司
2026年6月9日

玉环市城市建设集团有限公司 主体及“23玉城01”2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2026/6/9	AA/稳定	许晶晶	宗蔚

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
23玉城01	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	65.3
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%	56.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	11.3
				债务负担	20.0%	6.0
				债务保障程度	35.0%	8.3
主体概况			调整因素	无		
玉环市城市建设集团有限公司是台州市玉环市重要的基础设施建设主体，主要从事玉环市的基础设施建设、房地产开发、水务和货物销售等业务。玉环市城发控股集团有限公司为公司唯一股东，玉环市财政局为公司实际控制人。			个体信用状况 (BCA)	bbb		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	6		

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，台州市及玉环市经济实力均很强；公司基础设施建设业务区域专营性仍较强，继续得到实际控制人及相关各方的支持；玉环市国有资产投资经营集团有限公司为“23玉城01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司面临一定的资本支出压力，预计未来房地产项目销售仍将存在一定的去化压力；资产流动性仍较弱；债务率水平很高，存在集中兑付压力；资金对筹资性现金流依赖程度仍较高。综合考虑，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“23玉城01”的信用等级为AA+。

同业比较

项目	玉环市城市建设集团有限公司	漳州市龙海区国有资产投资经营有限公司	江苏永阳建设发展集团有限公司	长兴县永兴建设开发有限公司
地区	台州市玉环市	漳州市龙海区	南京市溧水区	湖州市长兴县
GDP 总量 (亿元)	847.34	618.57	1157.99	1000.90
人均 GDP (元)	131575	143642	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	65.78	25.00	72.61	84.07
政府性基金收入 (亿元)	34.20	25.80	54.23	49.49
地方政府债务余额 (亿元)	238.98	163.70	296.44	253.41
资产总额 (亿元)	343.28	292.98	212.55	239.52
所有者权益 (亿元)	94.20	104.70	74.48	93.66
营业收入 (亿元)	62.52	38.99	16.70	7.75
净利润 (亿元)	0.18	1.91	1.44	0.50
资产负债率 (%)	72.56	64.26	64.96	60.89

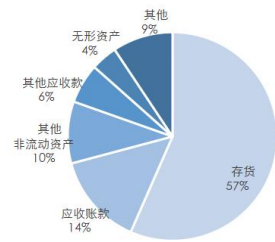
注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中数据年份均为2025年

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

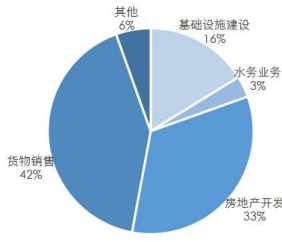
¹ 该主体信用等级及评级展望在2027年6月8日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

公司资产构成 (2025年末)



公司营业收入构成 (2025年)



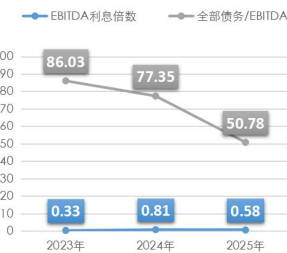
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
资产总额	268.03	307.96	343.28
所有者权益	78.54	79.56	94.20
营业收入	10.16	42.70	62.52
净利润	0.23	0.23	0.18
全部债务	150.88	179.82	199.65
资产负债率	70.70	74.16	72.56
全部债务资本化比率	65.77	69.33	67.94

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、%)

	2023年	2024年	2025年
地区	台州市玉环市		
GDP 总量	745.98	795.06	847.34
人均 GDP (元)	115209	123648	131575
一般公共预算收入	55.70	58.46	65.78
政府性基金收入	42.94	39.93	34.20
财政自给率	70.99	73.43	79.19

优势

- 台州市经济实力很强，下辖的玉环市聚焦构建“2+3+N”产业格局，工业基础扎实，经济实力亦很强；
- 跟踪期内，公司作为玉环市重要的基础设施建设主体，继续从事玉环市基础设施建设、水务等业务，相关业务区域专营性仍较强；
- 公司在资金注入、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；
- 玉环市国有资产投资经营集团有限公司为“23 玉城 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司在建基础设施建设和商品房开发项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力，同时考虑到房地产行业仍处于调整阶段，预计未来项目销售仍将存在一定的去化压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；
- 公司全部债务规模持续增长，债务率水平仍很高，存在一定集中兑付压力；
- 公司经营性和投资性现金流继续保持净流出状态，资金对筹资性现金流依赖程度仍较高。

评级展望

预计台州市及玉环市经济将保持增长，公司基础设施建设等业务继续保持较强的区域专营性，能够得到实际控制人及相关各方的持续支持，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+ (23 玉城 01)	2025/6/11	董帆 宗蔚	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504) 》	-
AA/稳定	AA (16 玉环城建债 01/PR 玉城 01)	2015/9/1	孙超 吴婷婷	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年) 》	阅读全文

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
23 玉城 01	2025/6/11	10.00 亿元	2023/7/27-2028/7/27	连带责任保证 担保	玉环市国有资产投资经营 集团有限公司/AA+/稳定

注：附时点回售条款、调整票面利率条款、交叉违约条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及玉环市城市建设集团有限公司（以下简称“玉环城建”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

跟踪期内，根据《关于玉环市国企股权调整事项的通知》，玉环市财政局将公司持有玉环市城发控股集团有限公司²（以下简称“玉环城发”，原名为“玉环市乳化液处理有限公司”）的全部股权划转至玉环市国有资产投资经营集团有限公司³（以下简称“玉环国资”），玉环国资将其持有的公司100%股权无偿划转至玉环城发，至此，公司控股股东由玉环国资变更为玉环城发。除上述事项外，公司注册资本、实收资本及实际控制人均未发生变化。截至2025年末，公司注册资本和实收资本均为11.88亿元；玉环城发为公司唯一股东，玉环市财政局为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为玉环市重要的基础设施建设主体，继续从事玉环市基础设施建设、房地产开发、水务和货物销售等业务。

截至2025年末，公司纳入合并范围内直接控股子公司共有19家，较2024年末减少5家，分别为玉环市管网建设有限公司（以下简称“玉环管网建设”，注销）、玉环城发（无偿划出）、玉环市房地产测量队有限公司（以下简称“玉环房产测量”，无偿划出）、玉环市四通服务有限公司（以下简称“四通服务”，无偿划出）和玉环广电网络有限公司（以下简称“玉环广电网络”，无偿划出）。

图表1 截至2025年末公司纳入合并报表范围直接控股子公司情况（单位：%）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
玉环市滨港工业城开发有限公司	基础设施开发等业务	100.00	无偿划拨
玉环市肉食品有限责任公司	农副食品加工业	100.00	无偿划拨
玉环市后沙建设有限公司	公共设施管理业	100.00	投资设立
玉环市排水管理有限公司	公共设施管理业	100.00	投资设立
玉环市污水处理有限公司	生态保护和环境治理业	100.00	投资设立
玉环市建设物业管理有限公司	物业管理及家政服务等业务	100.00	投资设立
玉环市城建市场开发有限公司	租赁和商务服务业	100.00	投资设立
玉环市城更建设开发有限公司	棚户区改造项目开发	100.00	投资设立
玉环市市容环卫有限公司	公共设施管理业	100.00	投资设立
玉环干江滨港工业城开发有限公司	商务服务业	100.00	无偿划拨
玉环市水务集团有限公司	商务服务业	100.00	无偿划拨
玉环大麦屿港台商城有限公司	批发业	100.00	无偿划拨
玉环市城建开发有限公司	房地产业	100.00	投资设立
玉环市科技孵化器有限公司	科学研究和技术服务业	100.00	无偿划拨
玉环市建设工程检测中心有限公司	专业技术服务业	51.00	无偿划拨
玉环市公共资源开发利用有限公司	租赁业	100.00	无偿划拨

² 玉环市城发控股集团有限公司成立于2016年，截至2025年，注册资本为20.00亿元，玉环市国有资产投资经营集团有限公司持有其100.00%股权。

³ 玉环市国有资产投资经营集团有限公司成立于1995年，截至2025年末，注册资本及实收资本均为10.00亿元，玉环市财政局和浙江省财务开发有限责任公司分别持有其90.00%和10.00%股权，玉环市财政局为实际控制人。

图表 1 截至 2025 年末公司纳入合并报表范围直接控股子公司情况（单位：%）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
玉环市物资贸易有限公司	批发业	100.00	投资设立
玉环市港城开发有限公司	服务业	80.00	投资设立
玉环市玉坤商贸有限公司	钢材批发及零售	10.00	投资设立、一致行动 ⁴

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“23 玉城 01”附第 3 年末票面利率调整选择权和投资者回售选择权，发行时票面利率为 3.67%，发行规模 10.00 亿元。截至本报告出具日，“23 玉城 01”已按时支付利息，尚未到回售日及本金兑付日，募集资金已全部使用完毕。玉环国资对“23 玉城 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

地方政府债务风险防范化解工作持续深化，坚决遏制新增隐性债务，并有序推进存量债务置换与融资平台数量压减，未来化债政策重心或从隐性债务向平台经营性债务延伸，推动城投公司实质性转型

2025 年以来，我国加快落实一揽子隐性债务化解政策，将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，在稳步推进隐性债务置换的同时，分类有序推动地方政府融资平台改革转型，坚决剥离政府融资功能，严禁新设或异化产生各类融资平台。同时，财政部正式设立债务管理司，进一步强化政府债务的全口径监测监管。随着地方政府债务风险防范化解工作持续深化，隐性债务有序置换，地方债务结构不断优化，融资平台数量持续压减、转型步伐加快。

展望未来，化债工作迈入后半程，在隐性债务大规模置换取得阶段性成效后，政策重心正从隐性债务化解向平台经营性债务风险化解延伸，要求城投公司实质性转型、增强自我造血能力，同时优化债务重组和置换办法，多措并举化解经营性债务风险。

城投行业信用风险整体缓释，市场化转型加速推进，但区域及主体间分化显著，且需关注转型过程中可能面临的外部支持边际变化、经营性风险上升等衍生挑战

随着化债政策持续发力，大规模隐性债务置换有序推进，城投公司债务压力有所缓解，行业信用风险整体缓释。但受内外部多种因素影响，部分企业非标逾期、商票逾期、失信被执行等负面事件仍时有发生，尾部城投公司流动性压力仍存。随着“退平台”进入收官验收期，各地城投公司加速转型步伐，通过区域内兼并重组整合资源，持续增强自身造血能力，服务地方发展。

⁴ 台州松尔贸易股份有限公司、玉环市产发控股集团有限公司（原名为“玉环市文旅发展集团有限公司”）、公司和玉环市交通投资集团有限公司分别持有其 49.00%、31.00%、10.00%和 10.00%股权。2024 年，公司分别与玉环市文旅发展集团有限公司（持有玉环市玉坤商贸有限公司 31.00%股权）、玉环市交通投资集团有限公司（持有玉环市玉坤商贸有限公司 10.00%股权）签订一致行动人协议，约定双方在决定玉坤商贸日常经营管理事项时，共同行使股东权利，若双方内部无法达成一致意见，则按照公司的意向进行表决。2024 年 11 月，玉环市玉坤商贸有限公司完成管理人员的变更，公司将玉环市玉坤商贸有限公司纳入合并范围。

不同区域城投公司的转型进程及转型难度存在明显分化。资源富集、经济发达地区的城投公司，有望获得更多优质资产注入和业务支持，转型步伐相对更快；而资源匮乏、产业支撑不足地区的城投公司，转型阻力与经营挑战则更为突出。同时，城投公司在业务结构调整、经营模式转换的过程中，还可能面临职能定位转变带来的地方政府支持力度边际变化以及经营性风险上升等衍生问题，相关潜在风险亦需关注。

业务运营

经营概况

跟踪期内，在房地产开发收入和货物销售收入大幅增长的带动下，公司营业收入和利润均同比大幅增加，综合毛利率亦有所上升

公司作为玉环市重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事玉环市基础设施建设、房地产开发、水务和货物销售等业务。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	4.95	48.72	9.90	23.18	10.14	16.21
水务	1.68	16.56	1.92	4.51	2.09	3.34
房地产开发	-	-	4.43	10.37	20.86	33.37
其中：安置房建设	-	-	4.43	10.37	7.92	12.67
商品房开发	-	-	-	-	12.94	20.69
货物销售	0.92	9.09	19.80	46.36	26.03	41.63
其他业务	2.63	25.88	6.65	15.58	3.41	5.46
其中：市政维护	0.81	7.97	0.87	2.03	1.06	1.69
合计	10.16	100.00	42.70	100.00	62.52	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.65	13.04	1.29	13.04	1.32	13.04
水务	0.03	1.97	0.16	8.15	0.29	13.95
房地产开发	-	-	-0.39	-8.70	1.59	7.64
其中：安置房建设	-	-	-0.39	-8.70	0.82	10.29
商品房开发	-	-	-	-	0.78	6.01
货物销售	0.01	1.06	0.31	1.58	0.42	1.62
其他业务	1.22	46.46	1.27	19.04	1.28	37.44
其中：市政维护	0.34	41.46	0.36	41.19	0.42	39.39
合计	1.90	18.70	2.64	6.19	4.90	7.84

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年，公司营业收入主要来源于货物销售和房地产开发业务。其中，基础设施建设收入略有增长，主要来源于前塘垟、后塘垟、坎门东风工业区改造项目；受水资源税改革政策影响，公司水务业务收入及毛利率均有所增长；货物销售收入是公司营业收入的最主要来源，同比增长主要系销售规模增加所致；公司房地产开发板块收入包括安置房建设和商品房开发两部分，同比大幅增长主要系东风玉苑一期商品房项目集中交付确认收入所致。公司其他业务仍主要包括市政维护、工程施工、租赁、物业管理和停车收入等，2025 年大幅减少主要系工程施工项目

结算量减少所致。

同期，公司毛利润及毛利率均有所增长，基础设施建设和房地产开发业务对毛利润贡献较大。

基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性；公司在建基础设施项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

作为玉环市重要的基础设施建设主体，公司根据玉环市建设规划和部署，主要承担玉环市的道路及配套设施、土地整理开发等基础设施建设任务，业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍主要采取委托代建模式。除此之外，公司还有少量的自建自营基础设施项目，后续拟通过租赁等方式取得收益。2025年，公司确认基础设施建设业务收入 10.14 亿元，同比略有增长，主要系前塘垟、后塘垟、坎门东风工业区改造项目等竣工结算所致。

图表 3 近年来公司委托代建项目确认收入情况（单位：亿元）

年份	项目名称	确认收入
2023 年	楚门清港段污水干管工程	0.34
	坎门道路工程	2.41
	坎门后沙旧城改造—泽坎线道路工程	0.11
	其他道路工程	0.01
	其他配套项目	0.18
	市政工程	1.90
	合计	4.95
2024 年	其他道路工程	0.07
	市政	1.83
	其他配套项目	2.08
	坎门道路工程	0.91
	地掷球场	0.01
	小水埠老旧工业点（一期）配套工程	0.13
	密杏环东老旧工业点（一期）配套工程	0.05
海樾府土地代建	4.82	
	合计	9.90
2025 年	前塘垟改造项目	2.64
	后塘垟改造项目	2.19
	坎门东风工业区改造项目	1.81
	其他项目	3.50
	合计	10.14

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司主要在建的基础设施建设项目总投资 32.28 亿元，已完成投资 18.86 亿元，尚需投资 13.42 亿元；主要包括城市有机更新改造项目工程、玉环市干江电镀园区等项目。截至 2025 年末，公司暂无拟建项目。总体来看，公司在建基础设施项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 4 截至 2025 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
滨港工业城道路设施绿色升级及亮化工程	0.18	0.10	0.08
玉环市花园式港口城市景观提升工程	0.86	0.37	0.49
大麦屿街道永安路道路工程	0.78	0.46	0.32
玉环市纬一路（经五路-解放闸）提升改造工程	0.76	0.32	0.44
城市有机更新改造项目工程	21.61	12.53	9.08
玉环市干江电镀园区	6.50	4.17	2.33
玉环市综合训练基地	1.59	0.91	0.68
总计	32.28	18.86	13.42

数据来源：公司提供，东方金诚整理

水务

跟踪期内，公司水务业务运营情况较好，对营业收入和毛利润起到一定的补充作用

公司水务业务由玉环市水务集团有限公司（以下简称“玉环水务”）负责运营。玉环水务是玉环市专营水务的国有资产运营公司，业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司水务业务模式未发生变化。

截至 2025 年末，玉环水务供水范围及污水收集管网已覆盖玉环市各镇（街道），服务范围 2279 平方千米。玉环水务拥有里墩、龙溪、芳杜等八个水库；其子公司玉环市自来水有限公司现有自来水水厂 8 家，分别是城关水厂、坎门水厂，楚门水厂、大麦屿水厂、清港水厂、芦浦水厂、龙江水厂、沙门水厂；分别负责城关、坎门、楚门、大麦屿、清港、芦浦、龙江、沙门区域的供水业务。2025 年，玉环水务供水量和售水量均保持增长，管网长度亦有所增加。

图表 5 玉环水务供水业务情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
供水能力（万立方米/日）	11.44	12.54	12.54
供水量（万立方米/年）	4070.57	4443.61	4552.13
售水量（万立方米/年）	3757.30	4072.57	4193.81
供水产销差率（%）	7.50	8.10	7.43
自来水厂（家）	8	8	8
管网长度（公里）	857.00	866.00	880.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年，公司水务业务收入增至 2.09 亿元，主要系水资源费改税后，公司征收的水资源税计入营业收入所致；毛利率为 13.95%，受水资源税改革政策影响亦有所增长。整体来看，水务业务对公司营业收入和毛利润起到一定的补充作用。

房地产开发

1. 安置房建设

公司安置房建设业务仍具有很强的区域专营性，跟踪期内收入和利润均大幅增加

公司是玉环市重要的安置房建设主体，主要从事玉环市安置房建设业务。该业务主要由子

公司玉环市城更建设开发有限公司（以下简称“城更开发公司”）负责，业务具有很强的区域专营性。跟踪期内，业务模式未发生重大变化，即公司通过政府划拨形式获取土地⁵，并通过自筹资金或财政资金承建安置房；安置房建成后，公司针对安置对象进行低价销售。

截至2025年末，公司已完工在售安置房项目为前塘名苑、海樾府、玉塘澜庭项目，项目总投资33亿元，可售面积为21.18万平方米，已售面积16.88万平方米，综合去化率为79.70%，已确认收入12.35亿元。2025年，公司安置房建设业务收入7.92亿元，同比大幅增长，来自于前塘名苑、海樾府和玉塘澜庭项目。

图表 6 截至 2025 年末公司在售安置房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	可供销售总面积	已售面积	去化率	总投资	已确认收入
前塘名苑	6.13	4.05	66.07%	13	2.94
海樾府	6.61	6.35	96.04%	10	4.72
玉塘澜庭	8.44	6.48	76.84%	10	4.69
合计	21.18	16.88	79.70%	33	12.35

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025年末，公司在建安置房主要为环城村项目等，建设资金均来自于自筹资金，计划总投资10.35亿元，已投资6.63亿元，尚需投资3.72亿元。

2. 商品房开发

随着项目集中交付确认收入，2025年公司商品房开发收入大幅增长；公司在建商品房项目投资规模较大，存在一定资本支出压力，同时考虑到房地产行业仍处于调整阶段，预计未来项目销售仍将存在一定的去化压力

公司商品房开发业务主要由子公司玉环市城建开发有限公司（以下简称“玉环城开”）和公司本部负责。玉环城开具有房地产开发二级资质。业务模式方面，公司通过招拍挂方式取得土地，通过自筹资金进行项目建设，符合预售条件后开始市场化销售，项目整体竣工验收交付后，公司确认房地产销售收入。同时，玉城街道 B-5-1-1 地块项目、大麦屿铁龙头项目配建了一定比例的安置房用于定向安置。

2025 年末，公司已完工商品房项目为东风玉苑一期项目和玉城街道 B-5-1-1 地块项目。其中，东风玉苑一期项目实际总投资 12.64 亿元（不含办公楼部分），可售总面积为 14.56 万平方米，已售面积为 12.58 万平方米，2025 年确认销售收入 12.94 亿元；玉城街道 B-5-1-1 地块项目尚未确认收入，公司计划在满足安置需求后通过公开拍卖的形式处置剩余房产。

截至 2026 年 5 月末，公司在建商品房项目为东风玉苑二期项目、玉环新城（漩门二期）地块等，计划总投资 73.46 亿元，已投资 48.84 亿元，尚需投资 24.62 亿元；可供销售总面积 61.35 万平方米，已售面积为 13.06 万平方米，预售金额总计 18.05 亿元。整体来看，公司在建商品房项目较多，未来需重点关注商品房项目去化情况。

⁵ 后续如需过户，安置居民需补缴土地出让金。

图表 7 2026 年 5 月末公司在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	预售时间	可供销售总面积	已售面积	预售金额	计划总投资	已投资额	尚需投资
玉环塘垟未来社区 0207 地块房地产开发建设项目	2025 年 4 月	9.55	8.11	11.67	14.20	10.03	4.17
东风玉苑二期项目	2023 年 4 月	27.58	0.28	0.33	27.46	19.08	8.38
玉环新城（漩门二期）地块项目	2025 年 1 月	14.14	2.77	4.02	21.00	10.47	10.53
大麦屿铁龙头项目	2024 年 9 月	10.08	1.90	2.03	10.80	9.26	1.54
合计		61.35	13.06	18.05	73.46	48.84	24.62

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2026 年 5 月末，公司暂无拟建商品房项目。总体来看，公司在建商品房项目投资规模较大，存在一定资本支出压力，同时考虑到房地产行业仍处于调整阶段，预计未来项目销售仍将存在一定的去化压力。

货物销售

跟踪期内，公司货物销售业务规模扩大带动收入大幅增长，销售产品仍以螺纹钢为主；该业务毛利率水平较低，对公司利润贡献有限

公司货物销售业务由直接控股子公司玉环市玉坤商贸有限公司（以下简称“玉坤商贸”）和玉环市肉食品有限责任公司（以下简称“肉食品公司”）负责。玉坤商贸主要开展螺纹钢等建材销售业务。采购方面，玉坤商贸与上游供应商签订《电子交易合同》或代理合同，玉坤商贸付款后可于指定仓库提货；玉坤商贸负责螺纹钢的仓储运输，需先行垫付货款，对资金造成一定占用。销售方面，玉坤商贸与下游客户签订《产品购销合同》等合同，双方约定交提货地点，付款方式为货到付款。业务模式分为以销定采（即玉坤商贸根据下游客户需要采购指定产品）、以采定销（即玉坤商贸根据市场行情波动采购螺纹钢并适时销售），账期一般为 60~180 天。跟踪期内，肉食品公司货物销售业务模式未发生变化，仍主要从事玉环当地生猪肉销售业务，规模相对较小。

2025 年，公司确认该业务收入 26.03 亿元，规模同比大幅增长主要系建材销售规模增加所致；毛利率为 1.62%，毛利率水平较低，对公司利润贡献有限。

其他业务

公司其他业务仍主要包括市政维护、工程施工、租赁和物业管理等，对公司营业收入和利润提供一定支撑

公司市政维护业务主要由其直接控股子公司玉环市市容环卫有限公司（以下简称“市容环卫公司”）负责。跟踪期内，公司市政维护业务模式未发生变化。2025 年，公司取得市政维护收入 1.06 亿元，同比有所增长；毛利率为 39.39%，基本稳定。

此外，公司还开展工程施工、租赁和物业管理业务等。2025 年，公司其他业务收入大幅下降主要系本期工程施工项目结算量减少所致。整体来看，其他业务对公司营业收入和利润起到一定支撑作用。

企业管理

截至 2025 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 11.88 亿元，较上年末未发生变化。公司控股股东由玉环国资变更为玉环城发；玉环市财政局仍为公司实际控制人。

2025 年 2 月，根据公司章程，公司不再设置监事会或监事，在董事会中设置由三名董事组成的审计委员会。审计委员会设主任一名，由股东在审计委员会成员中指定产生，两名职工董事任审计委员会成员。审计委员会成员的任期与董事任期一致，任期届满，可连任。

除上述事件外，公司治理结构和组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2025 年合并财务报表。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年合并财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围内直接控股子公司共有 19 家（详见图表 1），较上年末减少 5 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模进一步增长，以流动资产为主；流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱

2025 年末，公司资产规模进一步增长，仍以流动资产为主。同期末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2025 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限资金为 ETC 押金 0.10 万元。受基础设施建设项目竣工结算、财政拨付进度及回款计划安排影响，公司应收账款大幅增长，2025 年末主要应收对象分别为玉环市住房和城乡建设局（18.81 亿元）、玉环市城乡建设开发有限公司（10.31 亿元）和玉环市城市更新与发展中心（7.65 亿元），合计占应收账款的 74.74%，集中度较高。2025 年末，公司其他应收款亦大幅增长，主要由对玉环市下属街道办事处的往来款、公司持股企业及其关联方的项目垫付款构成，前五名分别为玉环市大麦屿街道办事处（工程往来款，5.47 亿元）、玉环市城瑞置业有限公司（项目垫付款，3.67 亿元，以下简称“城瑞置业”）及其控股股东玉环时代春江房地产开发有限公司⁶（项目垫付款，2.56 亿元，以下简称“春江房开”）、玉环市人民政府玉城街道办事处（工程往来款，1.78 亿元）和玉环市财政局（暂借款，1.57 亿元），合计占其他应收款余额的比重为 70.73%，集中度较高。其中，城瑞置业原为公司全资并表子公司；2025 年 7 月，公司将持有城瑞置业 51.00% 股权以 0.15 亿元价格出售给春江房开，至此，公司持有城瑞置业股权降至 49.00%，不再将其纳入合并范围。总体来看，公司应收账款和其他应收款存在一定的资金占用。

2025 年末，随着房地产开发及基础设施建设等项目持续推进，公司存货同比增长，由合同履约成本（106.15 亿元）、开发成本（60.69 亿元）、开发产品（21.64 亿元）和库存商品（5.52

⁶ 实际控制人为自然人。

亿元)构成。其中, 合同履行成本为委托代建类基础设施和土地开发整理相关建设成本; 开发成本主要为商品房开发、自建自营类基础设施建设项目成本; 开发产品为已竣工待出售的安置房及商品房项目; 库存商品为公司收购用于出售的房产, 包括金玉上城(2.84亿元)和金麟府(2.65亿元)。

图表 8 公司主要资产构成情况(单位: 亿元)

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
资产总额	268.03	307.96	343.28
流动资产	202.65	247.18	279.23
货币资金	12.10	11.49	11.09
应收账款	20.30	32.54	49.05
其他应收款	11.05	12.61	21.19
存货	158.43	188.12	194.11
非流动资产	65.38	60.78	64.05
固定资产	11.52	12.31	11.33
无形资产	15.05	14.72	14.02
其他非流动资产	29.47	27.66	32.93

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2025 年末, 公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备, 2025 年末同比减少主要系子公司划出所致。无形资产略有下降, 主要系停车位特许经营权摊销所致, 2025 年末主要由土地使用权(1.47 亿元)、水库经营权(2.27 亿元)和停车位特许经营权(10.25 亿元)构成, 权证均已办妥。其他非流动资产有所增长主要系公司收到的无偿划拨的玉环市海洋生态保护修复项目所致。

截至 2025 年末, 公司受限资产为 47.15 亿元, 占资产总额的比重为 13.74%, 主要包括用于银行抵质押借款的存货 32.53 亿元、无形资产 12.52 亿元和应收账款 1.12 亿元。

资本结构

跟踪期内, 得益于实际控制人及相关各方无偿注入资产及资金, 公司所有者权益同比增长, 仍以资本公积和实收资本为主

2025 年末, 公司所有者权益同比增长, 以资本公积和实收资本为主。具体来看, 实收资本无变动。资本公积有所增长, 主要系公司收到无偿划拨的海洋生态修复工程项目 4.41 亿元及资本金 0.02 亿元、玉环国资的投资款 0.25 亿元, 叠加专项债资金转增资本公积 10.98 亿元、玉环城发等子公司划出综合影响所致。未分配利润为公司历年经营产生的净利润累积。

图表 9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
所有者权益	78.54	79.56	94.20
实收资本	11.88	11.88	11.88
资本公积	56.78	57.16	71.10
未分配利润	8.94	8.97	8.65

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额和全部债务规模均有所增长，债务率水平仍很高，存在一定的集中兑付压力

跟踪期内，公司负债总额有所增长，结构上仍以非流动负债为主。流动负债方面，2025 年末，公司短期借款同比大幅增长，以保证借款为主。其他应付款有所增长，主要由往来款和玉环国资对公司的拆借款（19.35 亿元）构成，其中玉环国资对公司的拆借款计入有息债务。同期末，一年内到期的非流动负债主要为一年内到期长期借款（21.91 亿元）、长期应付款（1.11 亿元）。

图表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
负债总额	189.49	228.40	249.07
流动负债	63.63	99.92	116.40
短期借款	21.21	24.71	40.47
其他应付款	22.86	26.09	35.70
一年内到期的非流动负债	8.30	22.81	23.51
非流动负债	125.86	128.48	132.67
长期借款	86.88	89.01	89.45
应付债券	16.95	21.94	21.96
长期应付款	10.81	13.86	6.97
其他非流动负债	7.94	0.49	11.34

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

非流动负债方面，2025 年末，公司长期借款略有增加，均为银行借款，主要由保证借款和抵押+保证借款构成。应付债券规模稳定，存量应付债券仍为“23 玉城 01”9.98 亿元、“24 玉环城建 PPN01”4.99 亿元和“24 玉城 01”6.98 亿元。长期应付款大幅下降，主要系项目专项债资金转增资本公积、叠加公司新增融资租赁借款综合影响所致；其中，融资租赁借款规模为 6.03 亿元（包含一年内到期的部分），借款方为公司子公司城更开发公司，借款用途主要为项目建设。2025 年末，其他非流动负债大幅增长，主要为房地产开发项目销售形成的期限超过一年的合同负债。

2025 年末，公司全部债务规模继续增长，短期债务占比为 32.04%，公司存在一定集中兑付压力。债务构成方面，公司全部债务主要由银行借款、应付债券、融资租赁借款和玉环国资拆借款构成。公司资产负债率仍处于很高水平。

图表 11 公司债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
全部债务	150.88	179.82	199.65
短期债务	36.50	50.21	63.97
长期债务	114.38	129.61	135.68
资产负债率	70.70	74.16	72.56

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 2.60 亿元，占所有者权益的比例为 2.76%，被担保对象为玉环国资。总体来看，公司对外担保代偿风险较为可控。

盈利能力

跟踪期内，在房地产开发和货物销售业务的带动下，公司营业收入增幅显著；利润总额对财政补贴的依赖程度仍较高，整体盈利能力仍较弱

2025 年，公司营业收入增幅显著主要系房地产开发项目集中交付确认收入、货物销售规模扩大所致；营业利润率略有增长。同期，公司财务费用的上升带动期间费用继续增长。公司利润总额略有上升，财政补贴在利润总额中的占比仍较高。从盈利能力指标来看，2025 年，公司总资产收益率和净资产收益率均处于较低水平，总体盈利能力仍较弱。

图表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	10.16	42.70	62.52
营业利润率	16.89	5.48	6.72
期间费用	2.04	2.37	3.67
期间费用/营业收入	20.12	5.56	5.88
利润总额	0.48	0.50	0.61
其中：财政补贴	1.00	0.80	0.46
净利润	0.23	0.23	0.18
总资产收益率	0.25	0.28	0.69
净资产收益率	0.29	0.29	0.19

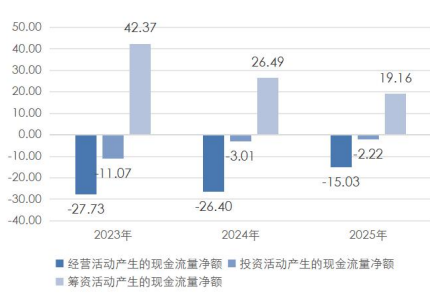
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性和投资性现金流继续保持净流出状态，资金对筹资性现金流依赖程度仍较高

经营活动现金流方面，2025 年，公司经营活动现金流继续保持净流出状态。经营活动现金流入主要为货物销售、房地产开发和基础设施建设等经营性业务收入、财政补贴以及往来款形成的现金流入；经营活动现金流出主要是公司支付的房地产开发及基础设施建设工程款、购置货物以及往来款等。同期，现金收入比率同比下降，主营业务获现能力有所减弱。

图表 13 公司现金流构成情况（单位：亿元）



科目	2023年	2024年	2025年
经营活动现金流入	21.58	43.91	54.39
现金收入比 (%)	180.10	90.55	80.89
经营活动现金流出	49.31	70.31	69.42
投资活动现金流入	0.007	0.01	0.16
投资活动现金流出	11.08	3.01	2.38
筹资活动现金流入	82.19	75.77	88.40
筹资活动现金流出	39.81	49.28	69.24
现金及现金等价物净增加额	3.57	-2.92	1.90

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

投资活动现金流方面，2025年，公司投资活动现金流继续保持净流出。公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出主要为购置资产支付的现金。

筹资活动现金流方面，2025年，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款、融资租赁借款、企业拆借款得到的资金；筹资活动现金流出主要用来偿还债务本息。公司所需资金对筹资性现金流依赖程度较高。

偿债能力

考虑到公司承担了玉环市范围内的基础设施建设和水务业务，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，但货币资金对短期债务覆盖程度较弱，整体来看，公司自身的偿债能力一般

从短期偿债指标来看，2025年末，流动比率继续下降；由于流动资产中存货和应收类款项占比较高，公司资产流动性整体较弱；同期末，公司货币资金对短期债务的保障程度进一步降低；公司经营活动现金流持续净流出，对流动负债的覆盖程度总体较弱。

从长期偿债指标来看，2025年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率仍处于很高水平，EBITDA对利息和全部债务的保障程度仍很弱。

图表 14 公司偿债能力指标

科目	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)
流动比率 (%)	318.46	247.37	239.88
速动比率 (%)	69.50	59.10	73.13
货币资金短债比 (倍)	0.33	0.23	0.17
经营现金流动负债比率 (%)	-43.57	-26.43	-12.92
长期债务资本化比率 (%)	59.28	61.96	59.02
全部债务资本化比率 (%)	65.76	69.33	67.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.33	0.81	0.58
全部债务/EBITDA (倍)	86.02	77.35	50.78

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

债务期限结构方面，截至 2025 年末，公司全部债务规模为 199.65 亿元，一年内到期债务

⁷ 2023 年投资活动现金流入为 33.52 万元。

规模在全部债务中占比 32.04%，存在一定集中兑付压力。公司计划通过经营性现金流入、银行借款等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2025 年，公司经营性净现金流仍为负，且经营活动现金流易受波动较大的项目款影响，未来缺乏稳定性。截至 2025 年末，公司已获得的银行授信额度为 237.00 亿元，其中已使用 176.00 亿元，未使用授信额度为 61.00 亿元。

考虑到公司承担了玉环市范围内的基础设施建设和水务业务，业务具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，但货币资金对短期债务覆盖程度较弱，整体来看，公司自身偿债能力一般。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司本部提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2026 年 5 月 12 日，公司本部已结清贷款中有 9 笔关注类贷款，无欠款、欠息记录，未结清贷款中无不良或关注类信息。截至本报告出具日，公司已发行的债务融资工具均如期偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000

亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

区域经济和财政状况

1.台州市

作为长江三角洲中心区城市之一、浙江沿海的区域性中心城市和现代化港口城市，台州市新能源、新材料、汽车制造、新医药健康、精密制造（工业母机）五大核心产业发展态势较好，综合经济实力很强

台州市位于浙江沿海中部、长江三角洲南翼。台州市下辖三区（路桥、椒江、黄岩）、三市（温岭、临海、玉环）及三县（天台、仙居、三门），土地总面积 10050.43 平方公里，领海和内水面积约 6910 平方公里，常住人口 676.0 万人。台州市是长江三角洲中心区城市之一，也是国务院批复确定的浙江沿海的区域性中心城市和现代化港口城市。台州市东临东海，周边与宁波、绍兴、金华、丽水和温州等市相邻，浙中沿海的水运枢纽台州港可通达国内沿海及长江沿岸各港口。

近年来，台州市构建了新能源、新材料、汽车制造、新医药健康、精密制造（工业母机）五大核心产业集群。汽车制造业方面，台州市已形成集整车、关键零部件、新能源配套于一体的完整产业链，拥有吉利汽车等整车龙头企业，以及银轮股份（热交换器）、双环传动（齿轮）、西格迈（减振器）等一批世界级专精特新“小巨人”企业。工业母机方面，台州是中国重要的机床与工量刀具生产基地，工业母机集群为国家先进制造业集群。2025 年，台州市医药化工产业规上产值已突破 650 亿元，拥有医化上市企业 21 家，占浙江省医药领域上市企业总数的 30%；拥有华海药业、海正药业、仙琚制药等行业龙头，在化学原料药、高端制剂、生物药、环保型农药等领域优势显著。此外，台州市现代家居、泵与电机、低空经济等产业亦快速发展，综合经济实力很强。

图表 15 台州市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP	6240.68	6656.40	7005.87
GDP 增速	4.5	6.0	6.1
人均地区生产总值（元）	93214	99046	103875
规模以上工业增加值增速	-0.3	8.3	7.4
固定资产投资增速	-7.4	3.0	0.6
一般公共预算收入	494.28	502.98	517.47
政府性基金收入	626.06	490.96	463.06
上级补助收入	273.55	303.03	283.50
税收收入占比	82.81	81.46	83.71
财政自给率	59.08	59.51	60.52
地方政府债务余额	1822.27	2336.79	2846.47
政府负债率	29.20	35.11	40.63

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
数据来源：台州市国民经济和社会发展统计公报、经济运行情况分析等，台州市财政决算和预算执行情况等，东方金诚整理

台州市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入持续下降但规模较大，并持续获得上

级补助支持，财政实力很强

近年来，台州市一般公共预算收入逐年递增，税收收入占比保持在80%以上。同期，台州市政府性基金收入规模较大但持续下降，且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。台州市持续获得较大规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。截至2025年末，台州市政府债务余额2846.47亿元，控制在法定限额之内。债务管控方面，台州市人民政府印发了《台州市市级地方政府性债务管理暂行办法》《台州市地方政府性债务风险应急处置预案》，加强政府性债务管理，全力落实化债政策，有序推进隐性债务化解和融资平台退出。综上分析，台州市整体财政实力很强。

2.玉环市

作为承接对台合作贸易的窗口，玉环市聚焦构建“2+3+N”产业格局，工业基础扎实，综合经济实力很强

玉环市为台州市代管县级市，位于浙江省东南黄金海岸线中段，总面积2279平方公里，下辖11个乡镇（街道），2025年末全市常住人口64.5万人。玉环市与台湾省基隆港相隔163海里，大麦屿港在浙江港口发展战略规划中被定位为对台贸易港，是承接对台合作贸易的窗口，也是打造浙东南集装箱枢纽的重点对象。玉环市距温州机场、台州机场各1小时车程，杭台高铁（温玉铁路）通车后，玉环市将融入浙江省“1小时交通圈”以及全国高速铁路网，基本成形“五纵五连一环岛”交通架构。

玉环市近年来地区生产总值保持增长，经济总量在台州市各区县中处于中上游水平。近年来，玉环市坚持工业强市战略，聚焦构建“2+3+N”产业新格局，推动汽车零部件制造、水暖阀门等优势产业提质升级，培育机器人、新能源、机床装备三大先进产业及其他特色产业集群，拥有中国阀门之都、中国汽车零部件产业基地、中国新古典家具精品生产（采购）基地、中国欧式古典家具生产基地等十大国字号区域品牌。2025年，玉环市实现规上工业增加值313.3亿元、增长8.2%，规上工业亩均税收稳居台州市第一，获评“2025新型工业化标杆县”；其中，通用设备制造业和汽车制造业分别实现增加值100.00亿元和83.79亿元，分别增长8.0%和12.7%。

图表 16 玉环市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年
GDP	745.98	795.06	847.34
GDP 增速	4.3	6.1	7.0
人均地区生产总值（元）	115209	123648	131575
规模以上工业增加值增速	0.3	6.8	8.2
固定资产投资增速	-6.2	9.3	3.5
一般公共预算收入	55.70	58.46	65.78
政府性基金收入	42.94	39.93	34.20
上级补助收入	18.11	18.91	-
其中：列入一般公共预算	17.80	16.61	16.30
税收收入占比	86.52	87.81	84.26
财政自给率	70.99	73.43	79.19

图表 16 玉环市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
地方政府债务余额	148.63	198.28	238.98
政府负债率	19.92	24.94	28.20

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
数据来源：2023 年~2025 年玉环市国民经济和社会发展统计公报，2023 年~2024 年玉环市财政决算情况、2025 年财政预算执行情况，东方金诚整理

玉环市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较高，政府性基金收入有所下降，整体财政实力很强

近年来，玉环市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较高，一般公共预算收入质量较高。同期，玉环市政府性基金收入持续下降，且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。玉环市持续获得一定规模的上级补助收入，对财政收入形成一定补充。截至 2025 年末，玉环市政府债务余额 238.98 亿元，控制在法定限额之内。债务管控方面，玉环市统筹地方债务风险化解和稳定发展，将债券风险管理纳入市对乡镇（街道）考核，争取新增专项债券额度，强化监管手段、规避风险转嫁；构建全口径地方政府债务监测体系和债务风险动态预警体系，建立健全项目联审机制，加大专项债投后运营管理，加强地方政府债务长期可持续性的评估。综上分析，玉环市整体财政实力很强。

综上所述，东方金诚对台州市、玉环市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，作为玉环市重要基础设施建设主体，公司在资金注入、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

跟踪期内，公司作为玉环市重要的基础设施建设主体，在资金注入、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。

资金注入方面，2025 年，公司收到海洋生态修复工程项目资本金 0.02 亿元、玉环国资的投资款 0.25 亿元。资产划拨方面，公司收到无偿划拨的海洋生态修复工程项目 4.41 亿元。此外，实际控制人及相关方将以前年度拨付的 10.98 亿元专项债资金转增公司资本公积。

财政补贴方面，公司收到财政补贴 0.46 亿元。

考虑到公司将继续在玉环市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较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对台州市、玉环市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关各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各方对公司的支持作用较强。

增信措施

根据玉环国资出具的《担保函》，玉环国资为“23 玉城 01”本息到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。具体担保的范围包括本债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿

金、实现债权的费用和其他依据法律规定应由担保人支付的费用。

玉环国资为“23 玉城 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用

玉环国资成立于 1995 年 5 月 29 日，由玉环市财政局全额出资成立，初始注册资本为 0.15 亿元。截至 2024 年末，玉环国资注册资本与实收资本均为 10.00 亿元，玉环市财政局和浙江省财务开发有限责任公司分别持有玉环国资 90.00%和 10.00%股权，玉环市财政局为玉环国资控股股东和实际控制人。

近年来，台州市经济实力很强，其下辖的玉环市形成了汽摩配、阀门水暖、家具、眼镜配件、药械包装、机床等六大特色产业，经济实力亦很强。玉环国资作为玉环市重要的基础设施建设主体，主要从事玉环市的基础设施建设及土地开发整理、交通维护、水务业务等业务，业务具有很强的区域专营性。玉环国资在资金、资产划拨和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的支持。2024 年，玉环国资营业收入 60.93 亿元，规模持续增长，营业收入主要来源于基础设施建设和商品销售等业务。同期，玉环国资毛利润 6.08 亿元，同比增长；综合毛利率为 9.98%。

同时，东方金诚关注到，玉环国资在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力，且在售商品房项目去化缓慢，未来需重点关注去化情况；玉环国资资产负债中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱；玉环国资全部债务继续增长，短期债务占比较高，面临一定集中偿付压力；玉环国资经营性和投资性现金流持续净流出，资金对筹资性现金流依赖程度较高。

综上所述，东方金诚评定玉环国资主体信用等级为 AA+，评级展望稳定。玉环国资为“23 玉城 01”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

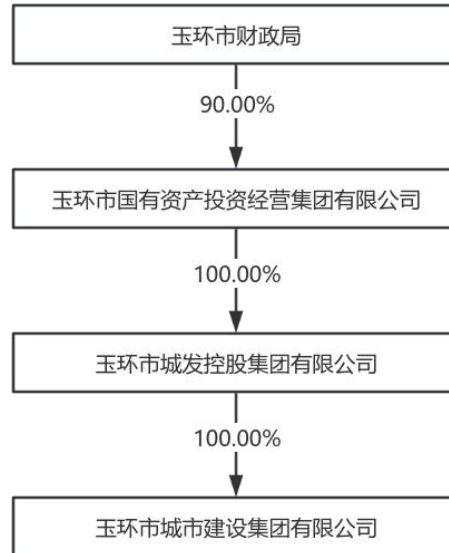
东方金诚认为，跟踪期内，公司作为玉环市重要的基础设施建设主体，继续从事玉环市基础设施建设、水务等业务，相关业务区域专营性仍较强。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建基础设施建设和商品房项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力，同时考虑到房地产行业仍处于调整阶段，预计未来项目销售仍将存在一定的去化压力；公司资产负债中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模持续增长，债务率水平仍很高，存在一定集中兑付压力；公司经营性和投资性现金流继续保持净流出状态，资金对筹资性现金流依赖程度仍较高。

台州市经济实力很强，下辖的玉环市聚焦构建“2+3+N”产业格局，工业基础扎实，经济实力亦很强；公司在资金注入、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。玉环国资对“23 玉城 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

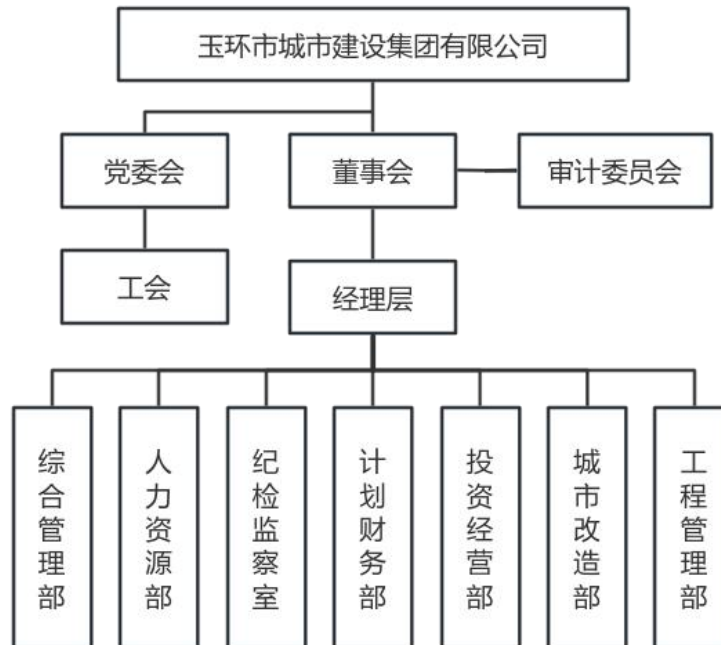
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“23 玉城 01”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2025 年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：玉环城建主要财务数据和指标

项目名称	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	268.03	307.96	343.28
存货	158.43	188.12	194.11
其他非流动资产	29.47	27.66	32.93
应收账款	20.30	32.54	49.05
无形资产	15.05	14.72	14.02
负债总额	189.49	228.40	249.07
长期借款	86.88	89.01	89.45
其他应付款	22.86	26.09	35.70
应付债券	16.95	21.94	21.96
短期借款	21.21	24.71	40.47
全部债务	150.88	179.82	199.65
其中:短期债务	36.50	50.21	63.97
所有者权益	78.54	79.56	94.20
营业收入	10.16	42.70	62.52
净利润	0.23	0.23	0.18
经营活动产生的现金流量净额	-27.73	-26.40	-15.03
投资活动产生的现金流量净额	-11.07	-3.01	-2.22
筹资活动产生的现金流量净额	42.37	26.49	19.16
主要财务指标			
营业利润率(%)	16.89	5.48	6.72
总资本收益率(%)	0.25	0.28	0.65
净资产收益率(%)	0.29	0.29	0.19
现金收入比率(%)	180.10	90.55	80.89
资产负债率(%)	70.70	74.16	72.56
长期债务资本化比率(%)	59.29	61.96	59.02
全部债务资本化比率(%)	65.77	69.33	67.94
流动比率(%)	318.46	247.37	239.88
速动比率(%)	69.50	59.10	73.13
货币资金短债比(倍)	0.33	0.23	0.17
经营现金流流动负债比率(%)	-43.57	-26.43	-12.92
EBITDA利息倍数(倍)	0.33	0.81	0.58
全部债务/EBITDA(倍)	86.03	77.35	50.78

附件三：担保人玉环国资主要财务数据及指标

项目名称	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	556.07	657.31	716.54
存货	282.95	346.20	375.03
其他非流动资产	69.82	64.83	77.55
其他应收款	63.81	68.30	70.27
应收账款	38.53	42.06	58.71
负债总额	305.29	408.51	475.82
应付债券	77.75	61.87	71.91
长期借款	65.83	121.68	154.53
长期应付款	50.70	60.73	60.88
短期借款	51.02	79.38	70.07
全部债务	205.04	288.47	343.05
其中:短期债务	61.46	104.92	115.72
所有者权益	250.78	248.80	240.72
营业收入	25.90	39.77	60.93
净利润	1.56	0.40	0.10
经营活动产生的现金流量净额	-29.15	-39.37	-37.81
投资活动产生的现金流量净额	-25.93	-26.81	-29.24
筹资活动产生的现金流量净额	51.18	79.38	54.40
主要财务指标			
营业利润率(%)	12.68	8.92	8.89
总资本收益率(%)	0.72	0.49	0.66
净资产收益率(%)	0.62	0.16	0.04
现金收入比(%)	92.83	135.71	73.55
资产负债率(%)	54.90	62.15	66.40
长期债务资本化比率(%)	36.41	42.45	48.57
全部债务资本化比率(%)	44.98	53.69	58.76
流动比率(%)	378.29	323.56	288.62
速动比率(%)	115.06	95.65	84.07
货币资金短债比(倍)	0.32	0.31	0.19
经营现金流动负债比(%)	-27.11	-25.92	-20.62
EBITDA利息倍数(倍)	0.64	0.40	0.65
全部债务/EBITDA(倍)	44.69	62.51	49.62

附件四：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

附件五：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。