

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】642号

温州市瓯海新城建设集团有限公司：

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“16瓯海新城债/PR瓯新城”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“16瓯海新城债/PR瓯新城”信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月二十八日



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与温州市瓯海新城建设集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月28日

# 温州市瓯海新城建设集团有限公司主体及 “16瓯海新城债/PR瓯新城”2021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	2021/6/28	AA/稳定	于玺	杨昭琦

## 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
16瓯海新城债/PR瓯新城	AA	AA

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”。

## 主体概况

温州市瓯海新城建设集团有限公司是由温州市瓯海区财政局出资组建的国有独资公司，负责温州市瓯海区中心区范围内的基础设施和保障性住房建设以及土地开发整理等业务。截至2020年末，浙江瓯海城市建设投资集团有限公司持有公司100%股权，温州市瓯海区国有资产管理办公室为公司的实际控制人。

## 评级模型

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合 实力	区域层级	20.00%	11.20	企业 经营 与 财务 实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP增速	4.00%	2.16		资产负债率	9.00%	3.60
	人均GDP	4.00%	3.20		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
	一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.20		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00
	上级补助收入	4.00%	2.08				

## 2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档
企业 经营 与 财务 实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

AA

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。

## 3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，温州市瓯海区经济财政实力仍较强；公司业务仍具有较强的区域专营性，在资产划拨和财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的大力支持。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性仍较差，仍面临一定的资本支出压力，公司资金来源仍对筹资活动有较大依赖。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“16瓯海新城债/PR瓯新城”的信用等级为AA。

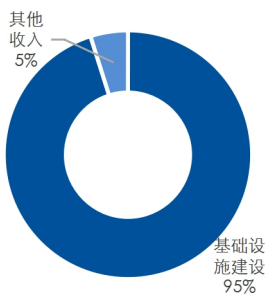
## 同业对比

项目	温州市瓯海新城建设集团有限公司	苍南县国有资产投资集团有限公司	荣成市经济开发投资有限公司	郎溪县国有资产运营投资有限公司
地区	瓯海区	苍南县	荣成市	郎溪县
GDP(亿元)	701.2	363.1	943.2	183.6
GDP增速(%)	4.3	2.9	2.0	3.2
人均GDP(元)	-	-	-	-
一般公共预算收入(亿元)	43.1	26.4	63.7	20.9
一般公共预算支出(亿元)	68.9	78.3	100.0	35.3
资产总额(亿元)	434.13	125.83	380.20	140.86
所有者权益	134.33	57.72	162.24	67.07
营业收入(亿元)	5.00	16.83	21.38	9.35
利润总额(亿元)	1.26	0.87	1.94	1.36
资产负债率(%)	69.06	54.13	57.33	52.38
全部债务资本化比率(%)	48.88	-	-	-

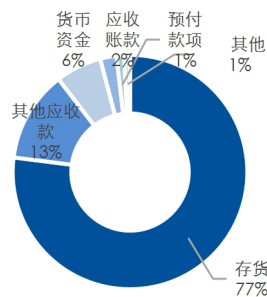
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业公司，表中数据年份均为2020年。  
数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

2020年公司营业收入构成



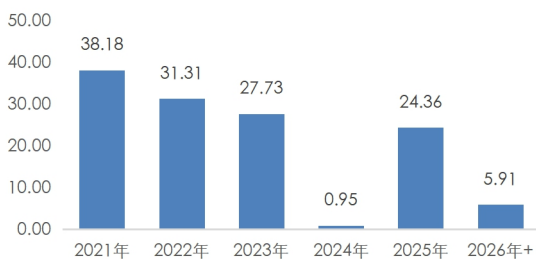
2020年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
资产规模	124.64	379.42	434.13
所有者权益	59.18	93.47	134.33
营业收入	5.44	5.32	5.00
利润总额	1.30	1.56	1.26
全部债务	32.01	105.03	128.44
资产负债率	52.52	75.37	69.06
全部债务资本化比率	35.10	52.91	48.88

截至2020年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
地区	温州市瓯海区		
GDP总量	584.9	661.1	701.2
GDP增速	7.8	8.6	4.3
人均GDP(元)	61958	69709	-
一般公共预算收入	36.8	42.0	43.1
一般公共预算收入增速	9.8	14.0	2.6
上级补助收入	9.7	16.2	13.3

## 优势

- 跟踪期内,温州市瓯海区经济继续保持增长,主导产业平稳增长,高新技术产业和战略新兴产业发展较快,经济实力依然较强;
- 公司继续从事温州市瓯海区基础设施、保障性住房建设和土地开发整理等业务,业务具有较强的区域专营性;
- 公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

## 关注

- 公司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;
- 公司在建项目投资额较大,形成较大规模资金占用,未来仍面临一定的资本支出压力;
- 公司经营性现金净流入规模大幅减少,投资性现金净持续净流出,资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。

## 评级展望

预计温州市瓯海区经济将保持增长,公司的基础设施建设业务区域专营性较强,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 (RTFU002201907)》

## 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 (16瓯海新城债/PR瓯新城)	2020/6/18	齐剑初 妙青丹 王傲雪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AA (16瓯海新城债/PR瓯新城)	2016/4/21	张佳丽 吴婷婷 谢海舰	《城市基础设施建设有限公司信用评级方法 (2015年)》	<a href="#">阅读原文</a>

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（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
16 瓯海新城债/PR 瓯新城	2020/6/18	20.00	2016/10/26~2023/10/26	无	无

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2016 年温州市瓯海新城建设开发有限公司城市停车场建设专项债券（以下简称“16 瓯海新城债/PR 瓯新城”）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”）基于温州市瓯海新城建设集团有限公司（以下简称“瓯海新城”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

公司是经温州市瓯海区人民政府（以下简称“瓯海区政府”）批准，由温州市瓯海区财政局（以下简称“瓯海区财政局”）于 2012 年 3 月 12 日出资组建的国有独资公司，原名为温州市瓯海新城建设开发有限公司，2019 年 6 月 28 日更为现名。2020 年 8 月 18 日，公司发布公告，根据《温州市瓯海新城建设集团有限公司股东决定》，温州市瓯海区国有资产管理办公室（以下简称“瓯海国资办”）将持有的公司 100% 股权无偿划拨至浙江瓯海城市建设投资集团有限公司（以下简称“瓯海城投”）；2020 年 8 月 17 日，经温州市瓯海区市场监督管理局核准，公司股东变更为瓯海城投。截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本仍均为 2.82 亿元；瓯海城投持有公司 100% 的股权，瓯海国资办仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为温州市瓯海区重要的基础设施建设主体，继续负责温州市瓯海区中心区范围内的基础设施和保障性住房建设以及土地开发整理等业务。

截至 2020 年末，公司拥有 16 家子公司（详见附件二），同比新增 13 家。其中，温州市瓯海南部建设开发有限公司由公司投资设立，温州市新桥新农村建设投资有限公司（以下简称“新桥新农投”）等 12 家子公司由股东瓯海城投划拨取得。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

公司公开发行的“16 瓯海新城债/PR 瓯新城”为 20 亿元 7 年期付息式固定利率停车场建设专项债券。本期债券还本付息方式为每年付息一次，存续期第 3 至第 7 年末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还本期债券本金。截至本报告出具日，“16 瓯海新城债/PR 瓯新城”已偿还本金 8.00 亿元，到期利息均按期支付。

“16 瓯海新城债/PR 瓯新城”募集资金为 20 亿元，其中 16.50 亿元用于温州市瓯海区相关停车场建设项目（以下简称“募投项目”），3.50 亿元用于补充公司营运资金。截至 2020 年末，募集资金已按用途使用完毕，使用情况详见图表 1。

图表1 截至2020年末“16瓯海新城债/PR瓯新城”募集资金使用情况(单位:万元)

项目名称	计划总投资	募集资金拟使用金额	募集资金已使用金额
瓯海中心区南单元 C-29 地块商业一体化停车场	57596.00	40000.00	40000.00
瓯海中心区南单元 B-39、B-40、B-41 地块商业一体化停车场	43297.00	30000.00	30000.00
瓯海区娄桥街道 B-13 地块保障性安居工程配建停车场	15842.00	10000.00	10000.00
瓯海区娄桥街道 D-25 地块保障性安居工程配建停车场	21496.00	15000.00	15000.00
瓯海区娄桥街道 D-26 地块保障性安居工程配建停车场	17756.00	10000.00	10000.00
瓯海城市中心区保障性安居工程一期工程配建停车场	16622.00	10000.00	10000.00
瓯海城市中心区保障性安居工程二期工程配建停车场	28790.00	20000.00	20000.00
瓯海中心区 B-27、B-28、B-29 地块企业拆迁安置商务楼工程配建停车场	14610.00	5000.00	5000.00
瓯海中心区南单元 C-32 地块综合体育馆建设工程配建停车场	32592.00	10000.00	10000.00
瓯海中心区站前单元 B-03 地块商业综合体建设工程配建停车场	14278.00	5000.00	5000.00
瓯海中心区站前单元 B-06 地块商业综合体一期建设工程配建停车场	38495.00	10000.00	10000.00
<b>合计</b>	<b>301374.00</b>	<b>165000.00</b>	<b>165000.00</b>

资料来源:公司提供,东方金诚整理

## 宏观经济与政策环境

**在低基数和经济修复作用下,2021年一季度GDP增速大幅冲高,短期内物价呈抬头之势**

一季度GDP同比增速达到18.3%,两年复合增速为5.0%,整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头,但距疫情前6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善,原有的“生产强、消费弱”局面有所改观,商品和服务消费加速,而工业生产已过修复高峰点,其中3月出现明显减速迹象。另外,疫情受到稳定控制后,一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度GDP增速将回落至8.0%左右,两年复合增长率则升至5.5%,消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是,受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响,3月PPI同比达到4.4%,CPI同比转正上行。我们判断,二季度物价将延续较快上涨势头。不过,考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大,本轮物价上涨或仅为短期现象。

**二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧,货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局,今年财政政策力度温和下调**

近期物价上升势头引发监管层关注,但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实,加之外部不确定性较大,宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小,二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面,今年稳定宏观杠杆率目标明确,M2和社融增速在3月恢复回落势头,预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点,信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率 and 新增地方政府专项债规模降幅较小,对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标,地方政府隐性债务将受到更严格管控,部分弱质平台信用风险值得关注。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

#### 城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

### 地区经济

#### 温州市

2020年，温州市经济总量继续增长，工业经济仍保持良好的增长趋势，经济实力依然很强

2020年，温州市地区生产总值继续保持增长，受疫情影响增速较2019年有所下降。同期，温州市经济总量在浙江省下辖的地级市中排名第3位，经济实力仍很强。

图表2 温州市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6006.2	7.8	6606.1	8.2	6870.9	3.4
人均地区生产总值（元）	65055	7.3	71225	7.7	-	-
工业增加值	1921.2	8.6	2311.0	7.8	-	-
规模以上工业增加值	996.2	8.4	1109.3	7.6	1106.5	3.2
全社会固定资产投资	-	8.1	-	10.3	-	4.9
社会消费品零售总额	3337.1	9.0	3655.9	9.6	3497.8	-2.7
进出口总额	1507.2	13.6	1902.2	26.3	2189.7	15.1
三次产业结构	2.4: 39.6: 58.0		2.3: 42.6: 55.1		2.3: 42.1: 55.6	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，温州市工业经济仍保持增长。截至2020年末，温州市规模以上工业企业达5963



家，较 2019 年增加 627 家，规模以上工业增加值同比增长 3.2%，其中轻工业增加值 372.2 亿元，同比下降 3.2%，重工业增加值 734.3 亿元，同比增长 6.3%。规模以上工业中，高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业增加值分别比上年增长 5.4%、6.6%、8.0%，占规模以上工业的比重分别达 60.9%、53.2%、26.4%。数字经济核心产业制造业、高端装备、环保、健康制造业增加值分别增长 7.5%、7.4%、7.0%、12.4%。规上工业新产品产值增长 7.0%；新产品产值率为 38.1%，比上年提高 2.3 个百分点。

## 瓯海区

2020 年，瓯海区地区经济继续保持增长，主导产业平稳增长，高新技术产业和战略新兴产业发展较快，经济实力依然较强

2020 年，瓯海区地区生产总值继续保持增长，产业结构仍以第三产业为主，第三产业占比不断提高。同期，瓯海区经济总量在温州市下辖 11 个县（市）区中排名第 5 位，经济实力仍较强。

图表 3 瓯海区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	584.91	7.8	661.12	8.6	701.24	4.3
人均地区生产总值（元）	61958	8.0	69709	8.1	-	-
固定资产投资	-	8.4	-	10.1	-	5.1
规模以上工业总产值	465.85	11.9	537.44	11.0	-	-
工业增加值	207.79	9.2	208.33	8.4	206.15	1.4
规模以上工业增加值	108.92	10.4	126.69	8.4	123.55	1.2
社会消费品零售总额	313.66	10.5	337.19	9.2	319.38	-5.3
进出口总额	155.76	8.1	183.02	13.8	249.94	34.9
三次产业结构	1.1: 48.4: 50.5		1.0: 42.1: 56.9		0.9: 40.8: 58.2	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，瓯海区工业经济保持增长，高新技术产业和战略新兴产业发展较快。2020 年，瓯海区第二产业增加值 286.26 亿元，同比增长 2.8%；全年实现工业增加值 206.15 亿元，同比增长 1.4%，其中规模以上工业增加值 123.55 亿元，同比增长 1.2%。全年全区规上工业企业实现新产品产值 271.43 亿元，增长 14.8%，新产品产值率为 49.8%。高新技术产业增加值 45.06 亿元，增长 7.5%；战略性新兴产业增加值 35.23 亿元，增长 10.9%；装备制造业增加值 42.70 亿元，增长 9.0%，分别占规模以上工业的 36.5%、28.5%、34.6%。

在房地产业带动下，瓯海区第三产业继续保持较快增长。2020 年，瓯海区第三产业增加值 408.32 亿元，同比增长 4.5%。同期，瓯海区社会消费品零售总额同比下降 5.3%；瓯海区商品房销售面积 81.76 万平方米，同比增长 80.0%，其中住宅销售面积 68.57 万平方米，增长 75.6%。商品房销售额 182.5 亿元，增长 94.9%。

2021 年一季度，瓯海区实现地区生产总值 157.30 亿元，同比增长 23.8%；第二产业实现增加值 63.01 亿元，同比增长 28.5%；第三产业增加值 93.11 亿元，同比增长 21.5%。

## 财政状况

### 温州市

#### 2020年，温州市一般公共预算收入保持增长，财政实力仍很强

2020年，温州市一般公共预算收入同比增长3.97%，其中税收收入同比增长7.48%。温州市政府性基金收入仍以土地出让金为主，2020年同比下降15.96%，该项收入受土地出让政策及房地产市场影响较大，未来仍存在一定不确定性。同期，温州市获得上级补助收入311.09亿元，同比增长6.88%，是财政收入的重要补充。

图表4 温州市财政收入、支出情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	514.80	578.97	601.98
其中：税收收入	438.14	474.60	510.10
非税收入	76.66	104.38	91.88
政府性基金收入	819.38	1613.80	1356.20
上级补助收入	258.71	291.07	311.09
<b>财政收入</b>	<b>1592.89</b>	<b>2483.84</b>	<b>2269.27</b>
一般公共预算支出	874.14	1084.12	1027.17
其中：刚性支出 <sup>1</sup>	467.77	533.54	562.49
政府性基金支出	907.86	1419.87	1507.76
上解上级支出	121.99	138.24	149.75
<b>财政支出</b>	<b>1903.99</b>	<b>2642.23</b>	<b>2684.68</b>

资料来源：公开资料，东方金诚整理

温州市一般公共预算支出规模和刚性支出规模均持续扩大，2020年，温州市地方财政自给率<sup>2</sup>为58.61%，较2019年提高5.20个百分点。

截至2020年末，温州市政府债务余额为842.21亿元，其中，一般债务余额134.32亿元，专项债务余额707.88亿元。

### 瓯海区

#### 2020年，瓯海区一般公共预算收入保持增长，财政实力仍较强

2020年，瓯海区一般公共预算收入和政府性基金收入均有所增长，受此影响，瓯海区财政收入<sup>3</sup>同比增长31.47%。同期，瓯海区一般公共预算收入同比增长2.60%，其中，税收收入同比增长3.17%。

<sup>1</sup> 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

<sup>2</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

<sup>3</sup> 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

图表 5 瓯海区财政收入、支出情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	36.84	42.01	43.10
其中：税收收入	31.69	34.78	35.88
非税收入	5.16	7.22	7.22
一般公共预算收入增速（%）	9.8	14.0	2.6
政府性基金收入	59.02	81.31	127.04
上级补助收入	9.66	16.23	13.33
<b>财政收入</b>	<b>105.52</b>	<b>139.55</b>	<b>183.47</b>
一般公共预算支出	52.57	70.14	68.90
其中：刚性支出	31.50	35.69	38.02
政府性基金支出	58.56	91.87	130.15
上解上级支出	9.40	12.33	17.18
<b>财政支出</b>	<b>120.53</b>	<b>174.34</b>	<b>216.23</b>

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2020年，受土地出让金增长影响，瓯海区政府性基金收入同比增长56.25%。政府性基金收入易受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。

2020年，瓯海区财政支出<sup>4</sup>同比增长24.03%。其中，一般公共预算支出同比下降1.77%，刚性支出同比增长6.51%，政府性基金支出同比增长41.67%。2020年，瓯海区财政自给率为62.55%，较2019年提高2.67个百分点。

截至2020年末，瓯海区地方政府债务余额为116.01亿元。

2021年一季度，瓯海区完成一般公共预算收入21.42亿元，同比增长33.5%。

## 业务运营

### 经营概况

**2020年，公司营业收入和毛利润均小幅下降，仍主要来源于基础设施建设业务**

2020年，公司营业收入小幅下降，仍主要来源于基础设施建设业务。同期，公司仍未实现土地开发整理收入。此外，保障房建设项目同基础设施建设项目统一签订了委托代建协议，公司将保障性住房建设与基础设施建设业务收入合并。2020年，公司保障性住房均处于建设中，未确认相关收入。

<sup>4</sup> 财政支出包括一般公共预算支出、上解上级支出和政府性基金支出。

图表 6 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	5.44	100.00	5.32	100.00	5.00	100.00
基础设施建设和保障性住房建设	5.35	98.33	5.14	96.59	4.75	95.12
其他	0.09	1.67	0.18	3.41	0.24	4.88
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.38	7.00	0.71	13.41	0.69	13.75
基础设施建设和保障性住房建设	0.34	6.33	0.62	12.00	0.57	12.00
其他	0.04	46.69	0.10	53.39	0.12	47.79

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020年，公司毛利润小幅减少，仍主要来自于基础设施建设和保障性住房建设业务。同期，由于毛利率水平较高的其他业务毛利润占比有所提高，公司综合毛利率提高至13.75%。

### 基础设施建设和保障性住房建设

公司继续从事瓯海区中心区范围内道路、广场建设、河道治理、保障性住房及其配套基础设施建设业务，业务具有较强的区域专营性

受瓯海区政府委托，公司继续从事瓯海区中心区范围内道路、广场建设、河道治理、保障性住房及其配套基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。

公司基础设施和保障性住房建设业务模式未发生变化，即项目竣工后，瓯海区财政局按项目的核定成本加成一定比例代建管理费与公司结算。此外，保障性住房项目除结转相应代建收入外还将形成安置补差销售收入；“16瓯海新城债/PR瓯新城”募投项目仍采用销售和出租等方式收回建设资金，并取得收益。2020年，公司东四路、瓯海区公共卫生中心和瓯海城市中心区规划展示馆等项目完工并结算，确认基础设施建设收入4.75亿元，实现毛利润0.57亿元。

公司在建项目投资额较大，形成较大规模资金占用，未来仍面临一定的资本支出压力

“16瓯海新城债/PR瓯新城”募投项目计划总投资30.14亿元，截至2020年末已基本完工。跟踪期内，由于公司合并范围扩大，在建项目及其涉及的投资金额同比均大幅增长，公司重点在建项目主要为景瓯桥以西地块、C40地块安置房、C10A地块安置房等，合计计划总投资额为173.94亿元，已累计投资95.29亿元，尚需投资75.65亿元，面临一定的资本支出压力。

图表7 截至2020年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已完成投资	尚需投资
环东村城中村改造项目	4.19	2.63	1.56
娄桥村城中村改造项目	7.98	6.13	1.85
下斜村城中村改造项目	5.28	2.79	2.49
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	1.67	1.83
山前村西岙底工程	7.89	4.69	3.20
新桥永庆街项目	9.93	1.78	8.15
新桥社区保障性安居工程 D-27 地块	9.99	6.26	3.73
山前村东岙底工程	7.03	5.31	1.72
C10A 地块安置房	14.68	6.26	8.42
C34 地块安置房	2.29	1.90	0.39
C35 地块安置房	3.62	1.66	1.96
C38 地块安置房	6.52	4.29	2.23
C40 地块安置房	16.16	10.35	5.81
C58 地块安置房	9.28	4.75	4.53
C47 地块安置房	4.76	3.78	0.98
南白象农房改造 4 号地块	5.94	3.89	2.05
霞坊移民城中村改造工程	4.67	3.15	1.52
梧田街道城中村改造工程	3.03	2.92	0.11
景瓯桥以西地块	17.94	4.63	13.31
凰桥村农改房（Q11 地块）	2.56	1.34	1.22
凰桥村农改房（P-20A 地块）	5.00	3.15	1.85
西向排洪安置房（塘下村）	1.81	1.57	0.24
浦北城中村改造工程	12.50	7.99	4.51
郭溪繁荣路工程	3.67	3.40	0.27
<b>合计</b>	<b>173.94</b>	<b>98.29</b>	<b>75.65</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 土地开发整理

2020年，公司未实现土地开发整理收入，该业务收入易受房地产市场波动和土地出让政策等因素影响，未来存在一定的不确定性

经瓯海区政府授权，瓯海区人民政府土地储备中心（以下简称“瓯海土储中心”）委托公司经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。跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。受瓯海区土地出让计划影响，2020年，公司仍然未实现土地出让收入。

截至2020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81.85亿元，尚需投资17.61亿元。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，且仍面临一定资本支出压力。

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 8 截至 2020 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	尚需投资
瓯海中心区中心单元地块	17.26	13.14	4.12
瓯海中心区南单元地块	13.65	9.96	3.69
瓯海中心区西单元地块	9.85	8.69	1.16
瓯海中心区横屿单元地块	18.06	16.71	1.35
瓯海中心区牛山片区地块	9.30	8.25	1.05
瓯海娄桥片区地块	12.36	9.48	2.88
其他	18.98	15.62	3.36
<b>合计</b>	<b>99.46</b>	<b>81.85</b>	<b>17.61</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 外部支持

跟踪期内，公司作为瓯海区重要的基础设施建设主体，继续在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

资产划拨方面，跟踪期内，根据办字[2020]3号《印发<关于进一步优化瓯海区国有企业结构布局方案>的通知》，股东瓯海城投向公司划拨新桥新农投等12家子公司股权，增加资本公积0.69亿元；瓯海区财政局向公司无偿注入项目资本金增加资本公积38.96亿元。

财政补贴方面，2020年，公司获得财政补贴0.74亿元。

考虑到未来公司将继续在瓯海区基础设施建设领域中发挥重要作用，预计实际控制人及相关各方仍将对公司提供支持。

## 企业管理

### 产权结构

2020年8月18日，公司发布公告，根据《温州市瓯海新城建设集团有限公司股东决定》，瓯海区国资办将持有的公司100%股权无偿划拨至瓯海城投；2020年8月17日，经温州市瓯海区市场监督管理局核准，公司股东变更为瓯海城投。

截至2020年末，公司注册资本及实收资本均为2.82亿元；瓯海城投持有公司100%的股权，瓯海国资办仍为公司的实际控制人。

### 治理结构

2020年7月23日，公司发布公告，根据瓯海国资办批复和公司职工大会决议决定免去刘婷婷、谷超、黄雷、林笔董事职务，免去季赣权、叶美云、王思芳、郑温如、曾成建监事职务；任命虞希韦、薛飞凡、陈勤良、方华萍为公司董事，任命金永清、潘约纳、朱建龙、马浩然、戴陈伟为公司监事。2020年9月30日，公司发布公告，根据瓯海国资办批复和公司职工大会

决议决定免去陈勤梁、虞希韦、薛飞凡、方华萍董事职务，免去金永清、潘约纳、朱建龙、戴陈伟监事职务；任命陈海乐、徐蒙蒙、章圣杰、潘晓海、潘约纳、周建元为公司董事，任命陈海鹏、方华萍、王惊鸣、吴唯惠为公司监事。跟踪期内，公司其他治理结构及组织结构均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2020年合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。因新桥新农投等9家建设投资公司属于同一控制下企业合并，温州市瓯海区粮食收储有限公司等3家公司属于非同一控制下企业合并，公司2020年审计报告对2019年期末数进行了追溯调整，仅对同一控制下合并的企业进行追溯调整。本报告2019年财务数据采用2020年审计报告追溯调整后数据。

2020年，公司新增子公司13家，其中非同一控制下企业合并3家，同一控制下企业合并9家，投资设立1家。截至2020年末，公司合并范围子公司为16家。由于合并范围变化较大，审计报告对2020年期初数据进行了追溯调整，本报告2019年末财务数据采用2020年审计报告期初数。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，受合并范围变化影响，公司资产规模增长较快，仍以流动资产为主，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

2020年末，公司资产总额为434.13亿元，同比增长14.42%。其中，流动资产占资产总额的比例为99.20%，资产结构仍以流动资产为主。

图表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末
<b>资产总额</b>	<b>124.64</b>	<b>379.42</b>	<b>434.13</b>
<b>流动资产</b>	<b>122.49</b>	<b>376.46</b>	<b>430.65</b>
其中：货币资金	4.46	26.07	27.47
其他应收款	21.45	20.99	54.65
存货	86.00	315.29	334.24
<b>非流动资产</b>	<b>2.15</b>	<b>2.96</b>	<b>3.48</b>
其中：可供出售金融资产	1.96	1.96	2.10

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动资产仍主要由存货、其他应收款和货币资金构成。

2020年末，公司存货仍由在建基础设施及保障性住房建设成本、土地开发整理成本构成，同比增长6.01%，系代建项目投资增加所致。公司其他应收款仍为公司与瓯海区政府部门和国有单位的往来款，2020年末其他应收款大幅增长主要是合并范围扩大后对政府部门的往来款有

所增加，公司其他应收款前五名单位分别为温州市瓯海区财政局（18.04 亿元）、瓯海城投（17.64 亿元）、温州市瓯海建设集团有限公司（6.22 亿元）、温州市瓯海区财政局梧田街道财政所（3.68 亿元）、温州市瓯海区人民政府新桥街道办事处（2.11 亿元），前五名单位合计占当期公司其他应收款的 87.23%。公司货币资金同比变化较小，其中，受限的货币资金为 15.87 亿元。

公司非流动资产规模较小，仍以可供出售金融资产为主。2020 年末，公司可供出售金融资产同比增长 6.90%，主要为新增的温州中建钢构奥体项目管理有限公司和温州瓯联建筑业发展有限公司股权。

2020 年末，公司受限资产账面价值 16.67 亿元，占公司资产总额的比重为 3.84%，其中受限货币资金 15.87 亿元，受限应收账款 0.80 亿元。

### 资本结构

#### 跟踪期内，受益于股东划拨资产及政府注资，公司所有者权益增幅较大

2020 年末，公司所有者权益增幅较大。其中，公司实收资本无变化；资本公积同比增长 50.31%，主要为瓯海城投划拨 12 家子公司股权增加资本公积 0.69 亿元，瓯海区财政局无偿拨入项目资本金增加资本公积 38.96 亿元；公司未分配利润小幅增长。

图表 10 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
实收资本	1.25	2.82	2.82
资本公积	47.37	78.82	118.48
未分配利润	9.48	10.62	11.70
<b>所有者权益合计</b>	<b>59.18</b>	<b>93.47</b>	<b>134.33</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

#### 跟踪期内，公司负债规模增长较快，流动负债为公司负债的主要组成部分

2020 年末，公司负债规模同比增长 4.84%，其中，流动负债占当期公司负债总额的 68.57%，为公司负债的主要组成部分。

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，同比增长 4.88%。



图表 11 公司负债及有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
<b>流动负债</b>	<b>36.02</b>	<b>196.00</b>	<b>205.57</b>
其中：其他应付款	31.23	176.59	167.80
一年内到期的非流动负债	2.07	15.07	32.39
<b>非流动负债</b>	<b>29.44</b>	<b>89.95</b>	<b>94.23</b>
其中：长期借款	6.58	64.12	62.16
应付债券	20.42	16.75	25.39
长期应付款	2.45	9.08	6.69
<b>负债总额</b>	<b>65.46</b>	<b>285.95</b>	<b>299.80</b>
<b>全部债务</b>	<b>32.01</b>	<b>105.03</b>	<b>128.44</b>
其中：短期有息债务	2.57	15.07	34.21
长期有息债务	29.44	89.95	94.23
资产负债率	52.52	75.37	69.06
全部债务资本化比率	35.10	52.91	48.88

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

其他应付款主要为公司与相关单位的往来款，2020 年末同比减少 4.97%，其中账龄超过 1 年的大额其他应付款对象为瓯海城投 58.74 亿元和温州市瓯海建设集团有限公司 53.48 亿元。一年内到期的非流动负债同比增长 114.85%，其中一年内到期的长期借款和长期应付款分别为 30.77 亿元和 1.61 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债同比增长 4.76%，仍以长期借款、应付债券和长期应付款为主。公司长期借款变化不大；应付债券同比增长 51.53%，主要是新增 7.00 亿元“20 瓯海新城 PPN001”和 6.50 亿元“20 瓯海新城 PPN002”；公司长期应付款仍为非金融机构借款，同比减少 26.41%。

2020 年末，公司全部债务同比增长 22.29%，主要系新增长期借款和发行“20 瓯海新城 PPN001”、“20 瓯海新城 PPN002”所致。同期末，公司短期有息债务同比增长 126.91%，主要为一年内到期的长期有息负债。负债率方面，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降。

或有负债方面，截至 2020 年末，公司对外担保金额 22.39 亿元，担保比率 16.67%。公司担保对象均为瓯海区国有单位，公司担保代偿风险可控。

图表 12 2020 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保金额
温州市美丽瓯海建设开发有限公司	11.58
温州市瓯海健康产业投资有限公司	10.81
<b>合计</b>	<b>22.39</b>

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，利润总额有所减少，盈利能力仍较弱

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，营业利润率略有下降，财政补贴占利润总额的比例为58.65%；同期，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，盈利能力仍较弱。

图表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2018年	2019年	2020年
营业收入	5.44	5.32	5.00
营业利润率	6.50	13.06	12.98
利润总额	1.30	1.56	1.26
其中：财政补贴	1.05	0.70	0.74
净利润	1.30	1.52	1.21
总资本收益率	1.50	0.77	0.46
净资产收益率	2.20	1.63	0.90

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 现金流

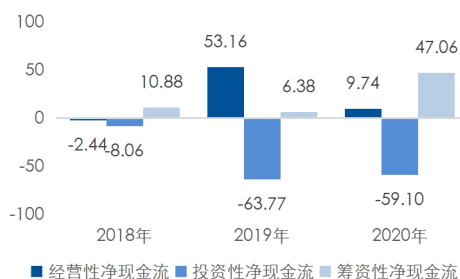
跟踪期内，公司经营性现金净流入规模大幅减少，投资性现金净持续净流出，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖

2020年，受往来款波动影响，公司经营性现金净流入规模同比大幅减少；公司投资性现金流持续大额净流出，主要用于投资在建项目，公司资金来源仍对筹资活动有较大依赖。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入	31.33	73.76	99.65
现金收入比 (%)	128.96	100.03	102.37
经营活动现金流出	33.76	20.61	89.91
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.21
投资活动现金流出	8.06	63.77	59.31
筹资活动现金流入	13.22	24.99	77.96
筹资活动现金流出	2.35	18.61	30.89

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理



## 偿债能力

公司作为南海区重要的基础设施建设主体，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提供的有力支持，公司综合偿债能力仍然很强

跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所提高，对流动负债的保障能力有所提高，货币资金对短期有息债务的保障能力有所下降，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍很高，资产流动性仍较差，对流动负债的保障能力较弱。从长期偿债能力来看，公司长期债务率有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

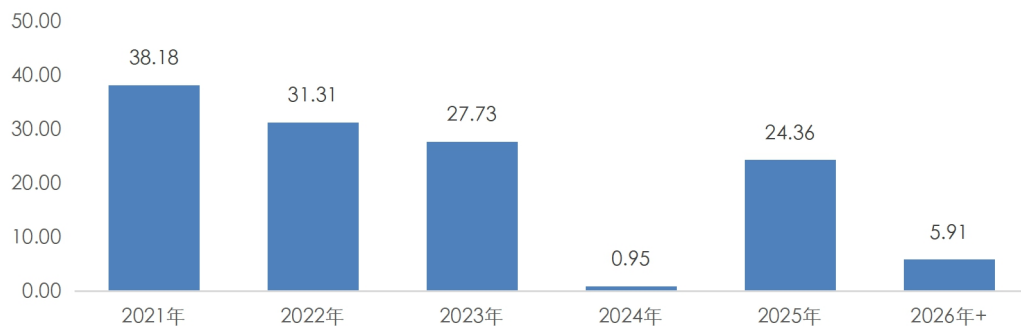
图表 15 公司偿债能力主要指标（单位：%）

项目	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)
流动比率	340.06	192.07	209.49
速动比率	101.32	31.21	46.90
现金比率	12.37	13.30	13.36
货币资金/短期有息债务	173.71	172.96	80.32
经营现金流流动负债比率	-6.76	27.12	4.74
长期债务资本化比率	33.22	49.04	41.23
EBITDA 利息倍数(倍)	2.24	-	0.25
全部债务/EBITDA(倍)	23.37	66.75	98.55

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司全部债务期限结构方面，若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则现存债务本金将主要分布于 2021~2023 年到期，债务集中程度一般。

图表 16 截至 2020 年末公司全部债务到期结构（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司作为瓯海区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方提供的有力支持，公司综合偿债能力仍然很强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县级城市开发建设主体，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。其中，公司所在地区的 GDP 和一般公共预算收入均处于较高水平，GDP 增速最高，一般公共预算支出处于中等水平，资产规模最大，所有者权益处于较高水平，营业收入最少，利润总额排名中等，资产负债率最高。

图表 17 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

指标	瓯海新城	苍南县国有资产投资集团有限公司	荣成市经济开发投资有限公司	郎溪县国有资产运营投资有限公司
地区	瓯海区	苍南县	荣成市	郎溪县
GDP	701.2	363.1	943.2	183.6
GDP 增速	4.3	2.9	2.0	3.2
人均 GDP (元)	-	-	-	-
一般公共预算收入	43.1	26.4	63.7	20.9
一般公共预算支出	68.9	78.3	100.0	35.3
资产总额	434.13	125.83	380.20	140.86
所有者权益	134.33	57.72	162.24	67.07
营业收入	5.00	16.83	21.38	9.35
利润总额	1.26	0.87	1.94	1.36
资产负债率	69.06	54.13	57.33	52.38
全部债务资本化比率	48.88	-	-	-

注: 对比组选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的同行业企业, 表中数据年份均为 2020 年。  
数据来源: 公司审计报告、Wind 资讯、统计公报等公开资料, 东方金诚整理

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(授信机构), 截至 2021 年 6 月 8 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“16 瓯海新城债/PR 瓯新城”按期还本付息。

## 抗风险能力

基于对温州市及瓯海区地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司业务区域专营地位、自身经营和财务风险的综合判断, 公司抗风险能力很强。

## 结论

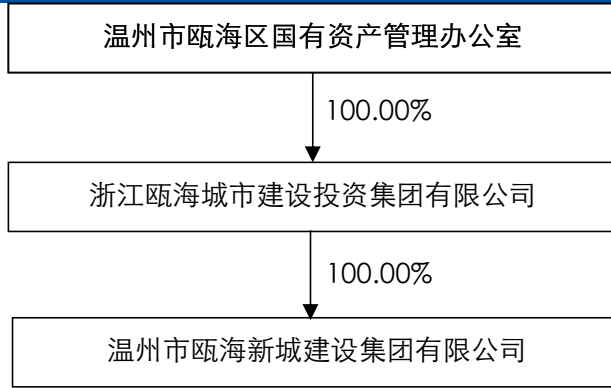
东方金诚认为, 跟踪期内, 温州市瓯海区经济继续保持增长, 主导产业平稳增长, 高新技术产业和战略新兴产业发展较快, 经济实力依然较强; 公司继续从事温州市瓯海区基础设施、保障性住房建设和土地开发整理等业务, 业务具有较强的区域专营性; 公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

同时, 东方金诚也关注到, 公司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; 公司在建项目投资额较大, 形成较大规模资金占用, 未来仍面临一定的资本支出压力; 公司经营性现金净流入规模大幅减少, 投资性现金净持续净流出, 资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。

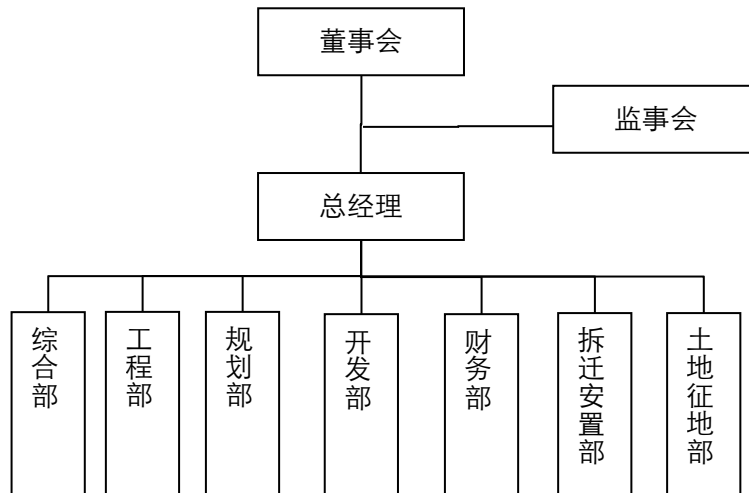
综合分析, 东方金诚维持公司主体信用等级为 AA, 评级展望为稳定; 维持“16 瓯海新城债/PR 瓯新城”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：2020年末公司纳入合并报表的子公司（单位：%）

公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
温州家和物业管理有限公司	物业管理服务	100.00		投资设立
温州市娄桥新农村建设投资有限公司	投资管理	100.00		政府划拨
温州市鸿文贸易发展有限公司 <sup>5</sup>	科学研究和技术服务业	100.00		投资设立
温州市新桥新农村建设投资有限公司*	商务服务业		100.00	政府划拨
温州市瓯海新翔建设投资有限公司*	商务服务业	100.00		政府划拨
温州市瓯海双南建设投资有限公司*	商务服务业	100.00		政府划拨
温州市南白象新农村建设投资有限公司*	商务服务业	100.00		政府划拨
温州市景山新农村建设投资有限公司*	商务服务业		100.00	政府划拨
温州市郭溪新农村建设投资有限公司*	商务服务业	100.00		政府划拨
温州市潘桥新农村建设投资有限公司*	商务服务业	100.00		政府划拨
温州市梧田新农村建设投资有限公司*	商务服务业	100.00		政府划拨
温州市瓯海南建设投资有限公司*	商务服务业		100.00	政府划拨
温州市瓯海南部建设开发有限公司*	房地产业	100.00		投资设立
温州市瓯海区粮食收储有限公司*	批发业	100.00		政府划拨
温州市瓯海区国有粮食资产经营有限公司*	商务服务业	100.00		政府划拨
温州市科正建设工程检测有限公司*	专业技术服务业	100.00		政府划拨

注：带\*公司为2020年新增子公司；

数据来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>5</sup> 原名温州市瓯越智慧城市开发有限公司，2020年9月更为现名。

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>			
资产总额	124.64	379.42	434.13
其中：货币资金	4.46	26.07	27.47
其他应收款	21.45	20.99	54.65
存货	86.00	315.29	334.24
负债总额	65.46	285.95	299.80
其中：其他应付款	31.23	176.59	167.80
一年内到期的非流动负债	2.07	15.07	32.39
长期借款	6.58	64.12	62.16
应付债券	20.42	16.75	25.39
全部债务	32.01	105.03	128.44
其中：短期有息债务	2.57	15.07	34.21
所有者权益	59.18	93.47	134.33
营业收入	5.44	5.32	5.00
利润总额	1.30	1.56	1.26
经营活动产生的现金流量净额	-2.44	53.16	9.74
投资活动产生的现金流量净额	-8.06	-63.77	-59.10
筹资活动产生的现金流量净额	10.88	6.38	47.06
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率（%）	6.50	13.06	12.98
总资本收益率（%）	1.50	0.77	0.46
净资产收益率（%）	2.20	1.63	0.90
现金收入比（%）	128.96	100.03	102.37
资产负债率（%）	52.52	75.37	69.06
长期债务资本化比率（%）	33.22	49.04	41.23
全部债务资本化比率（%）	35.10	52.91	48.88
流动比率（%）	340.06	192.07	209.49
速动比率（%）	101.32	31.21	46.90
现金比率（%）	12.37	13.30	13.36
经营现金流动负债比率（%）	-6.76	27.12	4.74
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	-	0.25
全部债务/EBITDA（倍）	23.37	66.75	98.55

#### 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 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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+摊销  
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务  
 短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务  
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出



## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，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。

## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。