



2017年温州民科产业基地开发有限公司公司 债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2017年温州民科产业基地开发有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
17温州民科债/PR 民科债	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：龙湾区是温州城市东移的重要承接基地，经济发展水平和工业基础较好，温州民科产业基地开发有限公司（以下简称“民科产发”或“公司”）仍是龙湾区主要的建设主体之一，主要从事温州空港新区范围内的城市工程建设和土地开发整理业务，业务持续性较好，且继续获得一定外部支持；同时中证鹏元也关注到，公司资产以土地开发和工程项目投入以及应收政府及其下属国有企业之间的款项为主要构成，资产流动性较弱，债务规模有所攀升，现金短期债务比低，且未来项目建设仍需较大规模投入，存在较大短期偿债压力和资金支出压力，且面临一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务持续性较好且有望持续获得政府支持。

评级日期

2023年6月8日

联系方式

项目负责人：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	107.16	100.39	97.04
所有者权益	48.99	48.18	47.68
总债务	39.00	33.01	34.39
资产负债率	54.28%	52.01%	50.86%
现金短期债务比	0.17	0.36	0.60
营业收入	9.92	7.68	7.46
其他收益	0.85	1.00	0.42
利润总额	0.82	0.92	0.89
销售毛利率	18.13%	18.43%	16.33%
EBITDA	2.46	2.28	2.31
EBITDA 利息保障倍数	1.21	1.06	0.91
经营活动现金流净额	-3.27	2.74	-4.32

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **龙湾区是温州城市东移的重要承接基地，经济发展水平和工业基础较好。**龙湾区是温州城市东移的重要承接基地，经济发展水平在温州市各区县中排名靠前，龙湾区工业基础较好，逐渐形成“5+3”产业协同培育机制，传统支柱产业对经济发展推动作用显著，战略性新兴产业发展较快。
- **公司仍是龙湾区主要的建设主体之一，业务主要集中在温州空港新区，持续性仍较好。**公司仍主要从事温州空港新区范围内的城市工程建设和土地开发整理业务，业务涵盖土地开发与整理、代建业务、租赁和保安服务。代建业务为主要收入来源，2022年公司代建业务收入增长较快，截至2022年末，公司主要在开发土地和主要在建工程项目规模较大，业务具备较好的持续性，并且租赁和保安服务对公司收入形成一定补充。
- **公司持续获得一定力度的外部支持。**公司作为当地主要的基础设施投融资主体之一，2022年持续获得政府支持，龙湾区政府将房产划入公司，增加资本公积0.03亿元，且公司收到温州空港新区管理中心政府补助0.85亿元，提高了公司利润水平。

关注

- **在开发土地和代建项目投入以及当地政府或国有企业的应收款项构成公司主要资产，公司整体资产流动性较弱。**公司资产仍主要为土地开发和工程项目投入以及应收政府及其下属国有企业之间的款项，截至2022年末，公司应收款项和存货占总资产的比例分别为51.15%和36.50%。公司应收款项规模较大对营运资金形成较大占用，存货中项目投入资金规模较大，土地开发与整理收入易受土地市场和出让规划等因素影响即时变现能力弱，代建项目回款主要取决于委托方资金安排，公司资产整体流动性较弱。
- **公司经营性现金流和偿债指标表现较弱，面临较大的资金压力和短期偿债压力。**2022年末，公司总债务增长且规模较大，财务杠杆水平上升，现金类资产对短期债务的保障程度偏弱，短期债务压力较大，叠加主要在开发土地和在建工程项目尚需投入资金规模较大，且经营性现金流表现不佳，公司资金和偿债压力较大。
- **面临一定的或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保金额达到16.00亿元，占当期末所有者权益的比重为32.66%，被担保单位均为地方国有企业，考虑到公司对外担保金额较大，且均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
高新国控	龙湾区重要的国有资产运营主体，主要负责国有土地开发与整理、代建工程、安置房销售和租赁服务等	753.95	257.64	39.57
高新投发	龙湾区范围内开展城市基础设施建设投资及土地整理和开发	267.13	93.85	8.46
臻龙建投	承担龙湾区状蒲片区旧村改造、农房集聚建设、安置房建设等城市更新以及国有资产运营管理工作	242.67	77.84	12.25
公司	空港新区主要的城市工程建设、土地开发和整理主体	107.16	48.99	9.92

注：（1）高新国控为温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司的简称、高新投发为公司温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司的简称、臻龙建投为温州臻龙建设投资集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为2022年数据。

资料来源：wind，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
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	3/7
	行政层级	2/5			
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					3
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是龙湾区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙湾区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与龙湾区人民政府的联系非常紧密以及对龙湾区人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为龙湾区人民政府提供支持的能力很强，主要体现在很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA/17温州民科债/PR 民科债	2022-6-17	葛庭婷、徐铭远	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA/17温州民科债/PR 民科债	2017-6-12	田珊、刘书芸	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_ff_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
17温州民科债/PR 民科债	12.00	4.80	2022-06-17	2024-07-18

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2017年7月18日发行7年期12.00亿元公司债券，募集资金计划用于温州民营经济科技产业基地永兴园区标准厂房工程项目，温州市空港新区天城围垦标准厂房（标准厂房二期）项目以及补充营运资金。截至2023年3月21日，“17温州民科债/PR民科债”募集资金专项账户余额为380.90万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东以及实际控制人均未发生变更，控股股东高新国控仍持有公司100.00%的股权，实际控制人仍为温州高新技术产业开发区财政局（以下简称“温州高新区财政局”），股权结构详见附录二。截至2022年末，公司注册资本和实收资本未发生变化，分别为8.00亿元和2.00亿元。

公司仍是龙湾区主要的城市工程建设、土地开发和整理的主体之一，业务集中在温州空港新区，2022年公司合并报表范围无变化，截至2022年末，纳入公司合并报表范围的子公司共10家，具体见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，

尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从

城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

温州市位于长三角区域，民营经济活跃，第三产业发达，经济实力在浙江省内排名前列，未来规划成为浙江全省第三极；温州市财政实力较强，但地区财力对土地财政依赖较高

区位特征：温州市位于长三角经济圈东南侧，是全国公路主枢纽城市和主枢纽港之一，区位和交通优势明显。温州市位于浙江省东南部，位于长三角区域内，东濒东海，南毗福建，西及西北部与丽水市相连，北和东北部与台州市接壤，温州与杭州、宁波、金义新区（金华-义乌）被浙江省规划为省内四大中心都市区。全市陆域面积12,110平方公里，海域面积8,649平方公里，现辖鹿城、龙湾、瓯海、洞头4区，瑞安、乐清、龙港3市（县级）和永嘉、平阳、苍南、文成、泰顺5县。截至2022年末温州市常住人口967.9万人，近年来呈净流入态势。温州市已形成高速公路、高铁、航空和港口的综合交通建设体系。目前高速总里程位于浙江全省前列，境内有金温铁路、沿海铁路（杭深铁路温州段）和新金丽温铁路（金温扩能改造工程），“十三五”期间温州市市域铁路S1线建成投用，杭温高铁、市域铁路S2线等重点铁路项目开工建设。温州市拥有龙湾国际机场和温州港，机场旅客吞吐量达到千万级别，温州港集装箱吞吐量突破百万标箱。根据浙江省人民政府印发的《浙江省综合交通运输发展“十四五”规划》，定位温州为长三角联动海西经济区和粤港澳重大战略空间的全国性综合交通枢纽，温州市的区位和交通优势明显。

图 1 温州市行政区划图



图 2 温州市“十四五”市域城镇空间结构规划



资料来源：温州市政府、温州市“十四五”规划，中证鹏元整理

经济发展水平：温州市经济实力位居浙江省前列，民营经济活跃，但存在区域内发展不平衡问题。

温州是全国民营经济的重要发祥地，民营经济的蓬勃发展是温州经济的重要支柱和最大特色。温州市自古有经商文化的传统，改革开放以来，温州的市场化改革提升了民营经济的活跃程度，商业贸易逐渐繁荣壮大。截至2022年末，温州全市拥有各类市场主体130.3万户，平均每7个温州人就有1位经商办企业，民营经济活跃极大地提升了温州市的创新创业氛围，是温州市经济保持活力的重要因素。得益于活跃的民营经济发展，温州市经济总量在浙江省内仅次于杭州和宁波，整体经济实力较强，但经济增速有所波动，目前温州市内仍存在区域发展不平衡问题，下辖的乐清市、鹿城区、瑞安市、龙湾区经济发展水平较高，但永嘉县、泰顺县、苍南县和文成县经济发展相对较慢，经济差距较大。从拉动经济的增长驱动因素看，固定资产投资是推动温州市经济增长的重要动力，2020-2022年温州市固定资产投资平均增速为8.03%，分产业看，制造业投资和服务业投资增长保持较快增速，但房地产开发投资增速波动较大，2020-2022年增速分别为1.5%、18.3%和6.9%，2021年以来温州市进行了“安置提速”工作，政府出台了相关政策推动加快拆迁速度和安置房项目开工建设速度，对房地产开发投资有一定推动作用。消费方面，受外部环境影响，2020-2022年温州市社会消费品零售总额同比增速波动较大。温州市濒临东海，1984年被列为全国14个沿海对外开放城市之一，对外经济发达，依托全球商品贸易港等平台，近年来温州市进出口总额总体保持较高增速，2020-2022年温州市出口规模分别为1,878.1亿元、2,035.8亿元和2,502.0亿元，同比分别增长11.4%、8.4%和22.9%，对经济拉动作用明显。

表1 2022年浙江省部分地级行政区经济财政指标情况（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
杭州市	18,753.07	1.5%	15.15	2,450.61	3,202.24
宁波市	15,704.30	3.5%	16.39	1,680.13	1,205.03
温州市	8,029.77	3.7%	8.31	573.85	1,156.56
绍兴市	7,350.55	4.4%	13.73	540.09	727.73
金华市	5,562.47	2.5%	7.80	489.16	838.85
湖州市	3,849.95	3.3%	11.28	387.30	546.19
衢州市	2,003.44	4.8%	8.75	173.10	372.18
舟山市	1,951.29	8.5%	16.68	156.15	82.72

注：“-”表示数据未公告。

资料来源：各地级市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表2 温州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	8,029.8	3.7%	7,658.8	7.7%	6,850.5	3.4%
固定资产投资	-	7.8%	-	11.4%	-	4.9%
社会消费品零售总额	3,944.1	3.6%	3,807.7	8.9%	3,497.8	-2.7%
进出口总额	2,949.6	22.4%	2,411.2	10.1%	2,189.7	15.1%
人均 GDP（元）	83,107		78,642		71,456	

人均 GDP/全国人均 GDP 96.98% 97.12% 99.24%

注：“-”代表该项数据未公布；2020年、2021年GDP为经最终核实的金额；人均GDP按照年末常住人口计算。
 资料来源：2020-2022年温州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：温州市第三产业发达，工业基础良好，近年重点打造“5+5”产业集群，加强传统产业的转型升级和培育发展战略新兴产业。近年温州市的产业结构不断优化，三次产业结构由2020年的2.3:41.0:56.6调整为2022年的2.2:42.1:55.7。分产业看，第三产业为温州市主导产业，近年温州市大力推动现代服务业高质量发展，重点发展现代金融服务业、时尚创意设计产业、休闲旅游业、科技服务业、商贸服务业、体育产业等；第二产业是温州市的发展重点，2022年全市实现规模以上工业增加值1,467.8亿元，同比增长4.7%，温州市拥有良好的工业基础，传统优势支柱产业为电气工业、鞋革工业、服装工业、汽摩零部件工业、泵阀工业。近年温州着力打造“5+5”产业集群，一方面提升五大传统优势制造业，另一方面培育发展五大战略性新兴产业（数字经济、智能装备、生命健康、新能源、新材料），提升全市产业的科技创新含量。截至2022年末，温州市境内外上市公司累计达60家，以纺织服装、电气设备、机械设备行业为主，代表企业有正泰电气、华峰化学、伟明环保、森马服饰等。

财政及债务：温州市财政实力较强，但受增值税留抵退税、房地产市场转冷等因素影响，近年温州市财政收入规模有所波动，地区财力对土地财政依赖较高，区域地方政府债务扩张较快。2020-2022年温州市一般公共预算收入有所波动，其中2022年全市一般公共预算收入扣除留抵退税因素后同口径下降2.6%，自然口径下降12.7%，主要系大规模增值税留抵退税、制造业中小微企业缓缴税款、房地产市场转冷相关税收减少所致；近年温州市税收收入占比维持在75%以上，财源基础较好，区域财政自给率有所波动，财政自给能力一般。温州市政府性基金收入在地区综合财力中占比较高，受土地市场行情影响，2020-2022年温州市政府性基金收入有所波动，国有土地使用权出让收入占政府性基金收入的比重分别为86.21%、79.24%和62.17%，其中2022年占比大幅下降，主要系部分县（市、区）一次性收入增加较多所致，需关注未来区域房地产及土地市场行情对政府性基金收入稳定性的影响。近年来温州市地方政府债务余额快速增长，2020-2022年末地方政府债务余额复合增长率为28.34%。

表3 温州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	573.85	657.55	601.98
税收收入占比	78.24%	83.56%	84.74%
财政自给率	50.44%	61.64%	58.61%
政府性基金收入	1,156.56	1,493.00	1,350.60
地方政府债务余额	2,634.84	2,126.66	1,599.75

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：2020-2022年温州市预算执行报告、温州市财政局2021年工作总结、政府网站，中证鹏元整理

龙湾区是温州城市东移的重要承接基地，区域交通便利，工业基础较好，逐渐形成“5+3”产业协同培育机制，2022年龙湾区财政收入下降，财政收入质量较好，地方政府债务余额增长较快

区位特征：龙湾区是温州四大城区之一，区域交通便利，自然资源丰富。龙湾区隶属于浙江省温州市，东朝东海，南接瑞安市，西邻鹿城区、瓯海区，北濒瓯江，与永嘉县、乐清市隔江相望。龙湾区设立于1984年，是温州市四大城区（鹿城区、瓯海区、龙湾区、洞头区）之一，陆域面积323平方公里，按照温州城市东部功能区划分，全区划分为高新技术产业开发区、龙湾中心区和空港新区。龙湾区本级管辖永中、蒲州、海滨、永兴、状元、瑶溪等6个街道，2022年龙湾区常住人口73.89万人，户籍人口34.49万人，人口呈净流入态势。龙湾区坐拥海、陆、空立体交通枢纽，龙湾交通中心已被列为全国45个交通主枢纽站场之一：区内有温州永强机场、温州港万吨级码头、金温铁路货运终点站等，甬台温高速公路和规划中的沿海高速公路纵贯其中。龙湾区的灵昆岛扼居瓯江之入海口，地处温州市区、乐清市和洞头县三地交界的江海之中，是温州半岛工程的重要组成部分。龙湾区拥有丰富的自然资源，其土地肥沃，物产丰富，历来是温州的“鱼米之乡”，且拥有丰富的海涂围垦资源。全区耕地面积8.4万亩，林地总面积7.55万亩，森林覆盖率20.9%，蔬菜种植面积3.3万亩，海涂养殖4万亩，淡水养殖2.12万亩，龙湾区大岙溪杨梅、龙牌花椰菜尤为著名，灵昆的文蛤驰名中外。公司主要从事空港新区的基础设施建设和土地开发整理业务，温州空港新区是温州东部五大功能区之一，东临瓯飞围垦，南接温州经济技术开发区，北与瓯江口新区隔江相望，西与龙湾城市中心区毗邻，辖机场和海滨、永兴两个街道。

图 3 温州市龙湾区区位图



资料来源：龙湾区人民政府，中证鹏元整理

图 4 龙湾区“十四五”规划图



资料来源：温州市龙湾区（高新区）国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要

经济发展水平：龙湾区是温州城市东移的重要承接基地，经济发展水平在温州市各区县中排名靠前。龙湾区是浙江省温州市沿海产业带的核心区和先行区，是瓯江口区域大开发大建设的重要后方基地，是温州城市东移的重要承接基地。2022年龙湾区地区生产总值规模在温州市12个区县中排名第四。三次产业结构由2020年的0.5:43.3:56.2调整为2022年0.4:58.7:40.9，地区经济发展主要依靠第二和第三产业带动，且第二产业重要性进一步提升。2022年区域GDP增速超过全国平均水平，同期人均GDP为全国人均GDP的1.37倍，地区人均经济发展水平较好。2022年全区限额以上固定资产投资同比下降5.5%，

分产业看，交通投资同比下降 12.4%，高新技术产业投资同比下降 10.1%；房地产开发投资同比增长 7.2%，商品房销售面积和销售额均较上年同期大幅减少，房地产市场低迷。2020 年龙湾区社会消费品零售总额显著下降，2021-2022 年情况好转，并逐渐回归至正常水平。龙湾区东临东海，依托温州港中的龙湾港区的平台优势，近年进出口总额整体呈快速增长之势。

表4 2022年温州市主要下辖区（县、市）经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
乐清市	1,501.95	3.80%	102,368.46	83.47	120.42
鹿城区	1,307.70	2.00%	109,743.20	35.77	215.32
瑞安市	1,197.87	2.30%	78,394.63	66.01	139.22
龙湾区	868.58	4.50%	117,550.41	28.84	125.33
瓯海区	804.90	2.00%	81,881.99	44.61	145.31
平阳县	646.50	6.40%	74,619.11	36.74	61.48
永嘉县	516.68	4.50%	59,116.70	35.76	58.84
洞头区	137.16	5.40%	88,376.29	10.62	18.92

注：1、人均GDP根据2022年末常住人口计算得到；

2、“-”表示数据未披露。

资料来源：各区（县、市）国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表5 龙湾区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	868.58	4.5%	793.84	8.4%	717.40	2.6%
固定资产投资	-	-5.5%	-	9.8%	-	4.0%
规模以上工业增加值	268.53	12.8%	220.63	13.5%	181.33	3.1%
社会消费品零售总额	433.47	1.7%	426.12	9.2%	390.21	-6.7%
进出口总额	689.85	32.6%	520.40	0.6%	516.82	28.1%
人均 GDP（元）	117,550.41		108,314.91		98,951.72	
人均 GDP/全国人均 GDP	137.17%		133.76%		136.58%	

资料来源：2020-2022 年龙湾区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：龙湾区工业基础较好，逐渐形成“5+3”产业协同培育机制，传统支柱产业对经济发展推动作用显著，战略性新兴产业发展较快。龙湾区近年逐渐形成了“5+3”产业协同培育机制，扎实推进阀门、不锈钢、制笔、制鞋、服装等五大传统产业及数字经济、智能装备、生命健康等三大战略性新兴产业快速健康发展，2022 年实现规模以上工业增加值 268.53 亿元，同比增长 12.8%，战略性新兴产业增加值增长 30.7%，新增规上工业企业 190 家、总数达 1291 家。龙湾区拥有“中国阀门城”、“中国不锈钢管无缝管生产基地”、“中国鞋都女鞋基地”及“中国制笔之都”等称号，工业基础较好，智能阀门装备、高端特殊钢、时尚鞋业、高端制笔及时尚服装等五大传统产业对经济发展有重要推动作用。2022 年龙湾区数字经济核心产业制造业实现增加值 52.68 亿元，同比增长 74.8%，大力实施数字经济创新提质“一号发展工程”，开工建设中交数字科创中心、国兴 5G 制造中心二期等项目，加快打造丝路工

业互联网研究院、丝路工业互联网产业园等平台，确保数字经济核心制造业增加值增速达 50%。

发展规划及机遇：作为温州城市东移的重要承接基地，“十四五”期间，龙湾区将全力打造浙南科创新城、温州产业新城、东部枢纽新城、国际开放新城、滨海幸福新城等“五个新城”的主目标。项目建设方面，龙湾区将谋划安排创新与科创平台、交通设施、生态环保、公共服务、现代产业等五大领域重大建设项目 216 个，力争完成全区重大项目投资 2,061 亿元左右。

财政及债务水平：2022 年龙湾区财政收入下滑，区域土地出让情况较好，地方政府债务余额增长较快。近年龙湾区一般公共预算收入存在较大波动，2022 年一般公共预算收入下降至 28.84 亿元，同比减少 24.76%，财政自给率大幅下降至 59.73%，但整体来看地区财政自给程度尚可。龙湾区税收收入占一般公共预算收入比重较高，财政收入质量较好。2020-2022 年龙湾区国有土地使用权出让收入分别为 85.37 亿元、106.10 亿元和 98.39 亿元，受益于区域土地出让情况较好，近年区域政府性基金收入逐年增长。受近年区域专项债务余额显著增长影响，地方政府债务余额亦增长较快。

表6 龙湾区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	28.84	38.33	33.00
税收收入占比	81.3%	87.0%	88.6%
财政自给率	59.73%	85.0%	70.6%
政府性基金收入	125.33	110.18	93.54
地方政府债务余额	181.08	154.03	83.34

注：1、上表数据均为区本级数据；

2、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：龙湾区人民政府网，中证鹏元整理

投融资平台：龙湾区已发债城投公司共 5 家，其中公司控股股东高新国控为一级平台，其下属子公司高新投发、臻龙建投和公司分别负责龙湾区基础设施建设及土地整理、龙湾区安置房建设、空港新区基础设施建设及土地整理。温州浙南科技城建设投资集团有限公司（以下简称“浙南科技”）主要负责浙南科技城区域内基础设施代建、安置房、土地开发整理、租赁业务及自营项目建设运营等，实际控制人为温州浙南科技城管理委员会。

表7 龙湾区主要投融资平台情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
高新国控	温州高新区财政局	257.64	65.83%	39.57	346.79	龙湾区重要的国有资产运营主体，主要负责国有土地开发与整理、代建工程、安置房销售和租赁服务等。
高新投发	高新国控	93.85	64.87%	8.46	124.29	龙湾区范围内开展城市基础设施建设投资及土地整理和开发。
臻龙建投	高新国控	77.84	67.92%	12.25	86.37	承担龙湾区状蒲片区旧村改造、农房集聚建设、安置房建设等城市更新以及国有资产运营管理工作。

公司	高新国控	48.99	54.28%	9.92	39.00	空港新区主要的城市工程建设、土地开发和整理主体。
浙南科技	温州浙南科技城管理委员会	91.76	64.80%	10.48	116.94	负责浙南科技城区域内基础设施代建、安置房、土地开发整理、租赁业务及自营项目建设运营等

注：财务数据为 2022 年末/2022 年度数据。总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券
 资料来源：Wind，债券发行人公告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍从事温州空港新区范围内的城市工程建设和土地开发整理业务，并涉及租赁和保安服务；公司代建业务为主要收入构成，代建业务持续性较好；公司在开发土地和主要在建的代建项目尚需投入较大规模资金，面临较大的资金压力

公司仍是龙湾区主要的城市工程建设、土地开发和整理的主体之一，业务集中在温州空港新区，营业收入主要来源于代建业务，土地开发与整理、租赁和保安服务等业务丰富公司收入结构，2022年公司主营业务收入受代建收入增长带动同比增长29.29%。盈利能力方面，2022年公司毛利率较上年小幅下降，且盈利能力仍一般，其中土地开发与整理和代建业务盈利能力较为稳定。

表8 公司主营收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建收入	84,814.30	85.82%	16.33%	62,217.26	81.39%	16.00%
土地开发与整理	3,155.43	3.19%	16.67%	4,585.21	6.00%	16.67%
租赁	6,540.90	6.62%	37.52%	5,697.75	7.45%	44.27%
保安服务	4,294.53	4.35%	18.72%	3,924.75	5.13%	15.61%
其他	27.53	0.03%	29.50%	15.35	0.02%	23.58%
合计	98,832.69	100.00%	17.85%	76,440.32	100.00%	18.13%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）代建业务

随着项目完工结算加快，2022年公司代建业务收入快速增长，且主要在建的代建项目规模较大，业务持续性较好，但面临较大的资金压力

公司基础设施建设项目与温州市龙湾区人民政府、温州空港新区管理委员会签订委托代建合同，温州空港新区管理委员会根据工程进度将代建项目所需资金拨付给公司，工程完工验收后按照项目工程决算金额的120%结算，尚未决算的项目按照实际已发生的支出计算，待工程决算后按照决算金额调整。

公司代建收入仍保持高速增长，2022年公司代建收入为8.48亿元，较上年增长36.32%，系当期代建项目完工结算增加，收入来源于沙北城中村改造项目（4.72 亿元），空港新区空港中学项目（2.58 亿元）以及天城围垦标准厂房三期项目（1.18 亿元），但公司业务回款较慢，截至2022年末，公司应收温州空

港新区管理中心的土地开发整理和代建项目款项规模较大，对公司营运资金形成占用，未来需关注代建业务回款情况。截至2022年末，公司主要在建工程项目预计总投资25.62亿元，主要在建项目规模较大，业务持续性较好，但尚需投资较大规模资金，面临资金支出压力。

表9 截至 2022 年末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
海滨街道沙北城中村改造工程	17.00	6.87
安心公寓（二期）	5.24	6.42
智造小微园建设工程项目	3.38	1.26
合计	25.62	14.55

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地开发与整理业务

公司在开发土地总投资规模较大，该业务仍具备较好的持续性，但土地开发与整理业务易受区域土地市场景气度以及出让规划等因素影响，收入确认存在一定不确定性

经温州市龙湾区人民政府出具的《关于同意授权温州民科产业基地开发有限公司土地开发和整理职能的批复》文件授权，公司经营土地开发和整理业务。根据《温州空港新区土地开发和整理业务委托合同》，温州市龙湾区人民政府委托公司从事温州空港新区土地开发和整理全部工作，成本和费用由公司承担，完工后将土地交付给温州市龙湾区人民政府，待土地实现出让后，由温州市龙湾区人民政府委托温州空港新区管理委员会按照土地开发和整理过程中发生的所有支出加成20%拨付给公司。

公司土地开发与整理业务收入大幅减少，2022年公司土地开发整理收入为0.32亿元，主要系当期土地出让面积减少；由于按照成本加成模式结算收入，该业务盈利能力稳定。截至2022年末，公司主要在开发土地预计总投资达91.57亿元，累计已投资31.06亿元，主要在开发土地规模较大，业务持续性较好；但考虑到在开发土地尚需投入的资金规模较大，公司面临较大的资金支出压力。需关注的是，土地出让易受区域土地市场景气度、政府的出让规划以及财政支付安排的影响，即时变现能力较弱。

表10 截至 2022 年末公司主要在开发土地情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
通用航空产业园	45.78	13.90
天城围垦	20.81	12.52
滨海工业园	11.58	1.70
永兴北园	6.74	2.53
永兴南园	6.66	0.41
合计	91.57	31.06

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）土地租赁业务及保安服务业务

公司土地租赁业务因内部设施改造毛利率有所下滑，但整体盈利能力尚可，对公司收入形成一定补充

公司土地租赁业务主要由子公司温州市龙湾标准厂房建设开发有限公司（以下简称“龙湾标准厂房公司”）负责运营，龙湾标准厂房公司通过“招、拍、挂”方式获取待出租区域的国有土地使用权，并对拟出租区域土地进行整理开发直至达到可租赁条件，与承租方签订《土地使用权租赁合同》，合同约定租赁地块上的标准厂房建设成本支出均由承租方承担，待标准厂房完工验收合格后才可投入使用。

2022年公司租赁业务收入增长，对外出租的区域仍主要包括蓝田基地、拉管基地、阀门基地以及安心公寓（一期），2022年公司租赁业务毛利率下降6.75个百分点，主要系新增安心公寓内部设施改造及保洁等费用支出，但公司租赁业务盈利能力尚可，对公司收入形成一定补充。

保安服务业务方面，公司主要承担门卫、巡逻、守护、安全检查、安全技术防范等业务，公司通过向客户收取管理费获取利润，2022年公司实现保安服务0.43亿元，较上年增长。

公司持续获得一定力度的政府支持

公司作为龙湾区主要的建设主体之一，2022年持续获得一定力度的外部支持。2022年，龙湾区政府将房产划入公司，增加资本公积0.03亿元，且公司收到温州空港新区管理中心政府补助0.85亿元，提高了公司利润水平。

六、财务分析

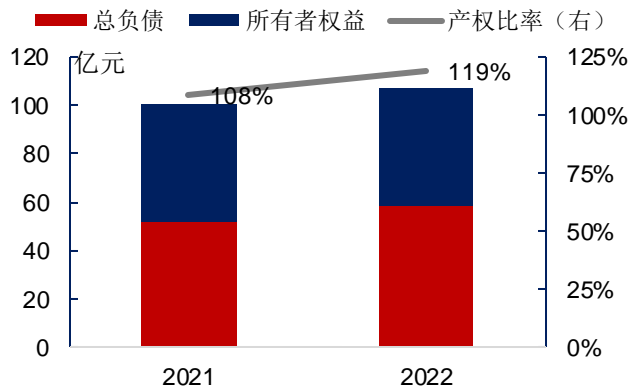
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内合并报表范围无变化。

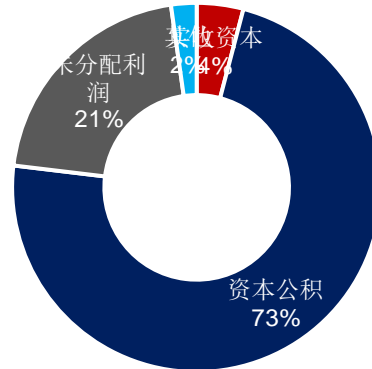
资本实力与资产质量

在开发土地和代建项目投入以及当地政府或国有企业的应收款项构成公司主要资产，公司土地开发投入和代建项目投入资金沉淀较多，应收款项对公司营运资金形成较大占用，公司资产整体流动性较弱

2022年公司所有者权益小幅增加，但负债规模增长较快，导致公司产权比率上升至119%，所有者权益对负债的保障程度较弱。

图 5 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 6 2022 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产仍主要为土地开发和工程项目投入以及应收政府及其下属国有企业之间的款项，截至2022年末，公司应收款项和存货分别占总资产的比例为51.15%和36.50%。存货为公司重要资产，截至2022年末，存货主要为土地开发和整理成本（13.12亿元）以及工程项目成本（23.48亿元），资金沉淀较多，待土地出让或项目逐步结算，能为公司收入提供保障，但土地出让易受区域土地市场景气度、政府的出让规划以及财政支付安排的影响，工程项目回款易受项目建设进度和委托方资金安排，存货即时变现能力较弱；截至2022年末，借款抵押担保而受限的存货规模为2.00亿元。2022年末，公司应收账款较上年增加，主要为应收土地开发整理和代建项目款项，主要欠款方为温州空港新区管理中心（31.60亿元），占应收账款的比重为95.32%；公司其他应收款主要为往来款，前五大应收对象为事业单位或国有企业，核心应收对象为高新区控股公司（账面余额10.43亿元）；综合来看，公司应收款项对象主要为政府单位与地方国有企业，坏账风险较小，但回收时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用。2022年末，公司货币资金主要为银行存款，使用受限的货币资金规模小，投资性房地产主要为房屋建筑物和土地使用权。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.06	1.92%	2.85	2.84%
应收账款	32.79	30.60%	28.32	28.21%
其他应收款	22.02	20.55%	22.65	22.57%
存货	39.12	36.50%	36.21	36.07%
流动资产合计	96.03	89.62%	90.23	89.88%
投资性房地产	5.34	4.98%	5.53	5.51%
非流动资产合计	11.12	10.38%	10.16	10.12%
资产总计	107.16	100.00%	100.39	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入增长，土地开发及代建业务持续性较好，政府补助对公司利润形成支撑

公司为空港新区主要的城市工程建设、土地开发和整理的主体，2022年公司营业收入快速增长，主要由代建收入拉动，且代建业务对公司收入贡献较大。截至2022年末，公司在开发土地和主要在建工程项目规模较大，业务持续性较好，未来收入有一定保障。公司主营业务盈利能力一般，政府补贴是公司利润的重要来源，2022年公司收到的政府补贴占利润总额的比例为103.66%，盈利对政府补贴的依赖较高。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	9.92	7.68
营业利润	0.81	0.94
其他收益	0.85	1.00
利润总额	0.82	0.92
销售毛利率	18.13%	18.43%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模增长，偿债指标及经营性现金流表现较弱，公司面临较大的短期偿债压力

随着公司土地开发和代建项目投入，受出让规划影响导致土地开发与整理收入下降且规模较小，叠加代建回款慢等因素，2022年公司经营活动净现金流大额流出，同年公司加大外部融资力度来满足日常经营，导致债务规模提升。2022年末，公司总债务规模为39.00亿元，占负债总额的比重达67.05%，从品种结构来看，公司债务以银行借款和债券为主，银行借款绝大部分设有保证和抵押等措施，公司应付债券为17温州民科债，票面利率6.44%。2022年公司短期债务占比提升，短期债务占总债务的比重为31.05%，且现金类资产对短期债务的保障程度偏低，公司面临较大的短期偿债压力。截至2022年末，公司其他应付款占总负债的比重为29.15%，规模较大，主要为公司与当地政府或国有企业之间的往来款。

表13 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
银行借款	5.18%	32.96	9.54	7.73	6.60	9.09
债券融资	6.44%	4.92	2.54	2.38	-	-
合计	-	37.88	12.08	10.11	6.60	9.09

注：无非标融资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比

短期借款	0.00	0.00%	0.20	0.38%
其他应付款	16.95	29.15%	17.00	32.56%
一年内到期的非流动负债	12.11	20.83%	7.74	14.82%
流动负债合计	30.52	52.47%	26.32	50.42%
长期借款	23.42	40.26%	20.29	38.87%
应付债券	2.38	4.10%	4.78	9.16%
非流动负债合计	27.64	47.53%	25.88	49.58%
负债合计	58.16	100.00%	52.21	100.00%
总债务	39.00	67.05%	33.01	63.23%
其中：短期债务	12.11	20.83%	7.94	15.20%
长期债务	26.89	46.22%	25.07	48.03%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

随着公司债务规模增长，公司财务杠杆提升，截至2022年末，公司资产负债率为54.28%。公司现金短期债务比仍偏低且数值较上年下降，现金类资产对短期债务的保障程度很弱，公司面临的短期偿债压力仍较大；公司EBITDA利息保障倍数提升，且盈利能有效覆盖利息支出。考虑到公司是空港新区主要的城市工程建设、土地开发和整理的主体，与政府及当地金融机构合作关系良好，必要时可获得一定的支持。截至2022年末，公司授信总额度为19.11亿元，未使用授信额度为13.39亿元，有一定的流动性储备。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	54.28%	52.01%
现金短期债务比	0.17	0.36
EBITDA 利息保障倍数	1.21	1.06

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司 2023 年 5 月提供的《行政处罚情况说明》，公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司 2023 年 5 月提供的《行政处罚情况说明》，最近一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司根据公司法及其他法律法规，建立和完善企业法人治理结构。公司不设股东会，由股东依法行使股东职权；公司设董事会，成员为 5 人，非职工代表董事 4 人由股东委派；公司设总经理，

由副董事长兼任；公司设监事会，成员 5 名，监事会每年至少召开一次会议。另外，公司设立 7 大职能部门，组织架构能基本满足日常经营所需。近年来公司董事长、董事及高管人员未出现因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司未受到行政处罚。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月22日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额达到16.00亿元，占当期末所有者权益的比重为32.66%，被担保单位均为地方国有企业，考虑到公司对外担保金额较大，且均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表16 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司	50,000.00	2026-1-15	否
温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司	27,000.00	2024-11-5	否
温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司	3,000.00	2024-11-5	否
温州空港建设投资管理有限公司	14,000.00	2024-1-5	否
温州空港建设投资管理有限公司	11,000.00	2023-7-26	否
温州空港建筑工程有限公司	14,000.00	2023-9-27	否
温州空港建筑工程有限公司	9,700.00	2024-6-23	否
温州空港建筑工程有限公司	8,000.00	2024-9-25	否
温州空港建筑工程有限公司	7,900.00	2025-6-24	否
温州空港建筑工程有限公司	6,500.00	2025-7-29	否
温州空港建筑工程有限公司	3,900.00	2023-1-3	否
温州市龙湾区公路养护工程有限公司	5,000.00	2024-8-3	否
合计	160,000.00	-	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是龙湾区人民政府下属重要企业，温州高新技术产业开发区财政局间接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙湾区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）公司与龙湾区人民政府的联系非常紧密。公司控股股东是温州高新技术产业开发区财政局，间接持有公司100.00%的股权，在公司人事任免、重大投融资决策、业务运营等方面有绝对控制权，公

公司与政府的关系比较稳定。公司为龙湾区主要的建设主体之一，代建业务和土地开发整理业务来源于政府及相关单位，2022年持续获得政府一定力度的支持。

(2) 公司对龙湾区人民政府非常重要。公司仍主要从事温州空港新区范围内的城市工程建设和土地开发整理业务，对龙湾区的基础设施建设和土地开发整理有一定贡献；公司作为发债平台，一旦违约会对区域金融环境和融资成本产生实质性影响，考虑到公司的重要性，当出现流动性危机时，有望获得政府在资金或政策方面的支持。

九、结论

龙湾区是温州城市东移的重要承接基地，经济发展水平在温州市各区县中排名靠前，且工业基础较好，为公司发展提供良好的外部环境。公司是龙湾区主要的城市工程建设、土地开发和整理主体之一，业务区域仍主要集中在温州空港新区范围内，主要在开发土地和主要在建工程项目规模较大，业务具备较好的持续性；但土地开发和整理项目变现主要取决于区域土地市场景气度、政府的出让安排以及财政支付安排，工程项目变现依赖于工程进度与政府资金安排，即时变现能力较弱；此外，公司在建项目尚需投入的资金规模较大，2022年公司经营性现金流大幅净流出，公司面临较大的资金压力。公司总债务增长，现金短期债务比表现偏弱，公司面临较大的短期偿债压力。考虑到公司承担了空港新区范围内基础设施建设任务，当面临资金压力时有望获得政府支持，且公司尚有一定规模的未使用银行授信，整体来看，公司抗风险能力尚可。

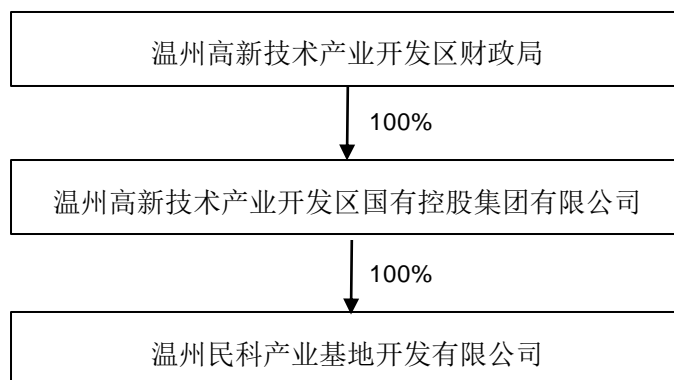
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“17温州民科债/PR民科债”的信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	2.06	2.85	3.76
应收账款	32.79	28.32	28.78
其他应收款	22.02	22.65	24.88
存货	39.12	36.21	29.96
流动资产合计	96.03	90.23	87.43
非流动资产合计	11.12	10.16	9.60
资产总计	107.16	100.39	97.04
短期借款	0.00	0.20	0.20
应付账款	0.16	0.30	0.12
其他应付款	16.95	17.00	13.01
一年内到期的非流动负债	12.11	7.74	6.06
流动负债合计	30.52	26.32	20.44
长期借款	23.42	20.29	20.97
应付债券	2.38	4.78	7.17
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	27.64	25.88	28.91
负债合计	58.16	52.21	49.36
其中：短期债务	12.11	7.94	6.26
总债务	39.00	33.01	34.39
所有者权益	48.99	48.18	47.68
营业收入	9.92	7.68	7.46
营业利润	0.81	0.94	0.91
其他收益	0.85	1.00	0.42
利润总额	0.82	0.92	0.89
经营活动产生的现金流量净额	-3.27	2.74	-4.32
投资活动产生的现金流量净额	-0.32	-0.79	-3.55
筹资活动产生的现金流量净额	2.80	-2.87	10.13
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	18.13%	18.43%	16.33%
资产负债率	54.28%	52.01%	50.86%
短期债务/总债务	31.06%	24.04%	18.19%
现金短期债务比	0.17	0.36	0.60
EBITDA（亿元）	2.46	2.28	2.31
EBITDA 利息保障倍数	1.21	1.06	0.91

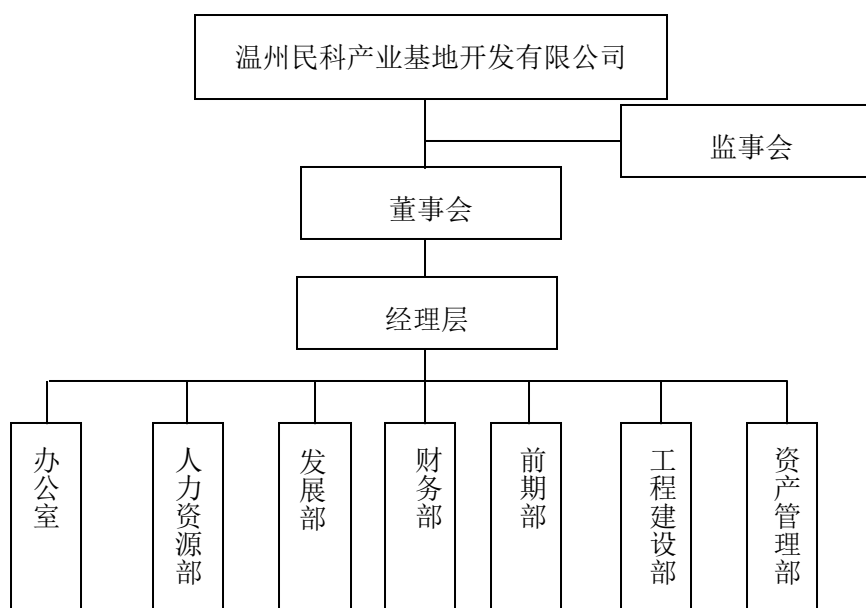
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	取得方式
温州市龙湾标准厂房建设开发有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙湾保安公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙湾区永强围垦建设服务有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙湾区交通投资有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市江岸农业开发有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙昌农业开发有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙强农业开发有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙祥农业开发有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙兴农业开发有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙湾区海洋开发公司	100.00%	政府划拨转入

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
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+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
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。

二、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。

三、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。

四、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。