



温州高新技术产业开发区投资建设 开发有限公司 2023 年度跟踪评级 报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1656 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 温高 01/22 温高新债 01”、“22 温高 02/22 温高新债 02”	AA+

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司（以下简称“高新国控”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为龙湾区（温州高新技术产业开发区）经济实力不断增强，潜在的支持能力强；温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司（以下简称“高新投建”）区域地位显著，可获得股东支持。同时，需关注项目存在一定资金压力、资产流动性弱、债务增长快等对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：龙湾区经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **龙湾区经济实力不断增强，温州高新技术产业开发区战略定位重要。**2022年，龙湾区实现地区生产总值（GDP）868.58亿元，同比增长4.5%。近年来龙湾区经济快速发展，经济实力不断增强，温州高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）战略定位重要，为公司发展提供了较为良好的外部环境。
- **公司区域地位显著，可获得股东支持。**公司是龙湾区重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设主体，可获得股东及政府在政策和资本注入方面的支持。
- **担保方实力强，为本期债券提供强有力保障。**高新国控是龙湾区最大的基础设施建设和国有资产运营主体，平台地位重要，主业具有较强的区域专营优势，可持续获得政府在资本注入及财政补贴等方面的支持，资本实力强，为本期债券提供有力保障。

关注

- **基建项目和安置房项目建设存在一定资金压力。**截至2022年末，公司基础设施建设项目及安置房项目尚需较大投资金额，已完工安置房去化较慢，公司存在一定资金压力。
- **公司其他应收款和存货占总资产比重大，资产流动性偏弱。**截至2022年末，公司其他应收款为48.14亿元，存货为162.79亿元，合计占总资产比重为78.96%，其中其他应收款主要系应收股东高新国控的借款和与温州市龙湾城市中心区开发建设管理委员会的往来款，对公司资金有一定的占用；存货主要系建设项目投入，开发项目建设周期长，资产流动性偏弱。
- **债务规模增长较快，偿债压力有所增加。**截至2022年末，公司总债务大幅增长至127.63亿元，新增债务规模超过上年净资产20%，偿债压力有所增加。

项目负责人：秦羽璇 yxqin@ccxi.com.cn

项目组成员：潘熠科 ykpan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

高新投建（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	193.57	221.90	267.13
经调整的所有者权益合计（亿元）	79.66	84.48	93.85
总负债（亿元）	113.92	137.42	173.28
总债务（亿元）	77.85	97.71	127.63
营业总收入（亿元）	7.01	8.20	8.46
经营性业务利润（亿元）	1.11	2.32	1.94
净利润（亿元）	1.55	1.74	1.48
EBITDA（亿元）	1.18	2.61	2.65
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-16.64	-14.66	-13.71
总资本化比率(%)	49.42	53.63	57.63
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.29	0.54	0.30

注：1、中诚信国际根据高新投建提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度和 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

担保主体概况数据

高新国控（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	535.77	646.08	753.95
经调整的所有者权益合计（亿元）	195.07	237.11	257.64
总负债（亿元）	340.70	408.97	496.31
总债务（亿元）	240.28	279.11	350.12
营业总收入（亿元）	30.37	31.47	39.57
经营性业务利润（亿元）	3.51	4.15	4.07
净利润（亿元）	3.95	4.09	3.04
EBITDA（亿元）	5.34	7.97	8.46
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-45.27	-67.88	-56.97
总资本化比率(%)	55.19	54.07	57.61
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.52	0.65	0.47

注：1、中诚信国际根据高新国控提供的其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 年度和 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	22 温高 01/22 温高新债 01 (AA+)	2022/09/13	陈苹、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 (C220000_2022_03)	阅读全文
AA/稳定	22 温高 02/22 温高新债 02 (AA+)	2022/10/08	陈苹、潘熠科	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 (C220000_2022_03)	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

项目	高新投建	安吉城投	奉化交投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	温州市龙湾区	潮州市安吉县	宁波市奉化区
GDP（亿元）	868.58	582.37	907.28
一般公共预算收入（亿元）	49.18	62.48	69.3
经调整的所有者权益合计（亿元）	93.85	124.59	48.77
总资本化比率（%）	57.63	60.95	52.57
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.30	0.37	1.08

注：安吉城投系“安吉县城市建设投资集团有限公司”的简称；奉化交投系“宁波市奉化区交通投资发展集团有限公司”的简称。

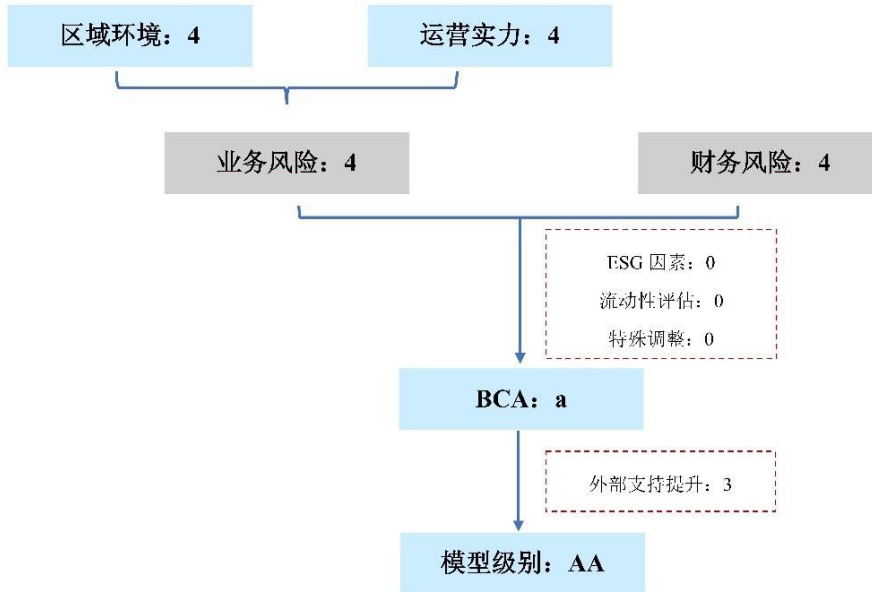
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额(亿元)	债项余额(亿元)	存续期	特殊条款
22 温高 01/22 温高 新债 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/09/13	6.00	6.00	2022/09/29-2029/09/29	回售条款、提前偿还条款、票面利率选择权
22 温高 02/22 温高 新债 02	AA ⁺	AA ⁺	2022/10/08	4.80	4.80	2022/11/11-2029/11/11	回售条款、提前偿还条款、票面利率选择权

评级模型

温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型(C220000_2022_03)

■ 业务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为龙湾区中心区内重要的土地整理、基础设施建设及安置房建设主体，业务在龙湾区中心区有垄断性，具有一定竞争力。主营业务储备项目体量较大，业务可持续性和稳定性较好。但同时项目投入资金需求较大，存在一定资本支出压力；关注土地市场对土地整理出让进度、房地产市场对自营项目资金平衡等方面的影响。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于政府的支持，跟踪期内公司所有者权益增长，资本实力得到提升；受业务推进资金需求增大影响，公司债务规模持续增长，目前财务杠杆水平偏高，资本结构仍有待优化，同时经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对高新投建个体基础信用等级无影响，高新投建具有 a 的个体基础信用评估等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，龙湾区政府有强的支持能力和对公司较强的支持意愿，主要体现在龙湾区较强劲的经济实力和增长能力；公司是龙湾区重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设主体，可获得股东及政府在政策和资本金注入方面的支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“22 温高 01/22 温高新债 01”和“22 温高 02/22 温高新债 02”共募集资金 10.80 亿元，其中 3.85 亿元用于龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 A-19 地块）项目建设，3.85 亿元用于龙湾城市中心区城中村改造工程（瑶溪南单元 12-E-20 地块）项目建设，3.10 亿元用于补充流动资金。

截至 2022 年末，龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 A-19 地块）已使用募集资金 2.75 亿元，龙湾城市中心区城中村改造工程（瑶溪南单元 12-E-20 地块）已使用募集资金 3.36 亿元，补充流动资金的 3.10 亿元已使用完毕。

龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 A-19 地块）项目位于龙湾区永中街道，地块东侧为建中路、南侧为上宅前路、西侧为西门浹河沿河绿地公园、北侧为永宁路，总用地面积 34,929 平方米，总建筑面积 96,817 平方米，其中地上建筑面积 69,096 平方米、地下建筑面积 27,721 平方米。项目已于 2020 年 9 月开工，预计建设周期 36 个月。项目总投资金额为 5.50 亿元，截至 2022 年末已投资 4.25 亿元。

龙湾城市中心区城中村改造工程（瑶溪南单元 12-E-20 地块）项目东侧为东桥浹河、南侧为永中西路、西侧为朱宅浹河、北侧为规划瑶南一路，总用地面积 29,301 平方米，总建筑面积 127,932 平方米，其中地上建筑面积 89,004 平方米、架空层建筑面积 1,835 平方米、地下建筑面积 37,093 平方米。项目已于 2020 年 3 月开工，预计建设周期 36 个月。项目总投资 6.97 亿元，截至 2022 年末已投资 4.76 亿元。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财

政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

龙湾区是温州市四个市辖区之一，整体经济发展水平较高。龙湾区是浙南闽北的海陆空立体交通枢纽，面积 323.09 平方公里，下辖 10 个街道：永中街道、蒲州街道、海滨街道、永兴街道、状元街道、瑶溪街道、沙城街道¹、天河街道、海城街道和星海街道。近年来，龙湾区依托技术创新等措施，大力推动区域性特色产业发展，形成了合成革、不锈钢拉管、水暖洁具、制笔、皮鞋、民用电器、食品机械、精细化工、紧固件及阀门等特色产品。2022 年，龙湾区实现地区生产总值 868.58 亿元，按可比价格计算较上年增长 4.5%。同年，龙湾区人均 GDP 为 11.80 万元，同比增长 8.50%。

温州高新技术产业开发区于 2012 年 8 月经国务院批准升级为国家级高新技术产业开发区；后于 2012 年 10 月经温州市委专题会议决定，龙湾区、高新区实行政区合一管理体制，党政班子交叉任职，两者边界统一。高新区定位为温州市今后的创新高地和科技新城，致力于探索经济发展新模式，培育和发展战略性新兴产业，以及推进传统产业的转型升级。

¹ 沙城街道、天河街道、海城街道、星海街道委托龙湾区经济开发区管理，未来沙城街道、天河街道、海城街道区域或由龙湾区自行管理。

受外部环境因素影响，2022 年龙湾区一般公共预算收入和自给程度均有所下滑，收入质量略有下降；政府性基金收入是龙湾区地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性。再融资环境方面，龙湾区广义债务率处于全国中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来龙湾区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP (亿元)	717.40	793.84	868.58
GDP 增速(%)	2.6	8.4	4.5
人均 GDP (万元)	9.87	10.88	11.80
固定资产投资增速(%)	4.0	9.8	-5.0
一般公共预算收入 (亿元)	55.88	64.19	49.18
政府性基金收入 (亿元)	112.12	145.28	139.06
税收收入占比(%)	88.60	89.17	84.85
公共财政平衡率(%)	78.53	93.76	66.72

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：龙湾区财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为龙湾区中心区内重要的土地整理、基础设施建设及安置房建设主体，业务具有垄断性，具有一定竞争力。主营业务储备项目体量较大，业务可持续性和稳定性较好。但同时项目投入资金需求较大，存在一定资本支出压力；关注土地市场对土地整理出让进度、房地产市场对自营项目资金平衡等方面的影响。

表 2：2020 年~2022 年公司主营业务收入及毛利率构成情况（万元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	36,285.71	56.00	23.00	28,571.43	38.02	23.00	32,351.40	39.91	23.00
代建	20,000.00	30.86	2.80	30,000.00	39.93	2.80	35,000.00	43.18	2.80
安置房销售	4,257.75	6.57	-9.61	5,816.67	7.74	55.48	240.92	0.30	-6.36
其他	4,257.62	6.57	8.38	10,750.57	14.31	7.26	13,473.00	16.62	5.03
营业收入 /毛利率合计	64,801.09	100.00	13.66	75,138.67	100.00	15.20	81,065.33	100.00	11.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块

公司是龙湾区中心区唯一的土地一级开发主体，业务持续性较好，土地整理业务依据收到款项确认收入，回款情况良好；但该业务易受政府土地规划和市场景气度影响，土地出让进度存在一定不确定性。

跟踪期内，公司土整业务职能定位及业务模式未发生变化。业务模式方面，公司根据龙湾区财政局《关于温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司从事土地开发整理业务的函》开展土地整理业务。公司受温州市龙湾城市中心区开发建设管理委员会（以下简称“中心区管委会”）委托，对中心区管委会行政管理区域内的生地进行整理。公司前期通过财政拨款和自筹资金进行土地整理，土地整理完成并出让后，中心区管委会返还公司土地整理成本并按土地整理成本一定比例支付管理费，公司接收到土地返还金额确认收入并结转成本。

从业务运营情况来看，2022~2022 年，公司已出让未确认收入土地共计 431.20 亩，关注公司已出让土地的确收进度。2022 年，公司收到土地整理款项 3.24 亿元，并确认相应收入。截至 2022 年末，公司主要在整理土地总面积 557.32 亩，在整理土地项目计划总投资 20.12 亿元，已投资 15.27 亿元，资金均由公司垫付，前期投入资金大量沉淀于开发成本中，面临一定资金压力。

表 3：2020~2022 年土地开发业务情况

项目名称	2020	2021	2022
当年土地出让宗数（个）	7.00	1.00	5.00
当年土地出让面积（亩）	182.04	23.75	257.21
土地成交总额（亿元）	28.81	5.27	26.08
平均出让单价（万元/亩）	1,582.77	2,217.68	1,013.96
确认收入土地宗数（个）	2.00	3.00	1.00
确认收入金额（亿元）	3.63	2.86	3.24
已收到回款（亿元）	3.63	2.86	3.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建板块

公司是龙湾区中心区域唯一的基础设施代建主体，项目来源有保障；但建设项目较多，投资规模较大，公司面临较大的资金压力，另，公司较大规模的自营项目投资支出，需关注自营项目后续的资金平衡情况。

跟踪期内公司基建业务模式和在区域内的地位未发生变化，仍主要负责龙湾区中心区区域的基础设施代建业务。

运营模式上，公司与中心区管委会签订委托代建框架协议，中心区管委会委托公司进行龙湾城市中心区市政工程项目建设，公司负责项目前期工作及全部建设实施工作，直至竣工验收并交付使用；同时，代建项目建设资金由公司负责筹措。收入结算方面，公司与中心区管委会同意每年末确认当年已验收合格的建设工程，并按照中心区管委会审核确认后的工程价款加成 2.80% 的代建管理费确认最终结算价款。2020~2022 年，项目代建管理费实际加成比例为 2.88%，公司基础设施代建业务收入分别为 2.00 亿元、3.00 亿元和 3.50 亿元，公司均于当年收到全部代建款项。

从业务开展情况来看，公司预计于 2025 年之前结算并回款的项目总投资 24.29 亿元，拟回款金额 24.97 亿元，截至 2022 年末，已确认收入并回款 11.96 亿元。在建和拟建基建项目量相对充足，未来仍会根据市政府的规划承接新的重大项目建设，业务可持续性较好。2022 年代建业务系当年营业收入的重要来源，盈利水平保持稳定。建设项目较多，投资规模较大，公司仍面临较大的资金压力，且需关注实际结算及回款到账情况。

表 4：截至 2022 年末公司主要在建基础设施工程情况（万元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资
龙湾区康养福利中心建设工程	2021-2024	21,049.00	13,405.08
龙江路（瓯海大道-永定路）道路提升工程	2022-2024	5,300.00	1,229.49
永定路（龙江路-建中街）整治工程	2022-2023	4,400.00	1,649.99
温州市永强北片永中单元 G12 地块消防站建设工程	2022-2023	4,300.00	1,702.45
永中西路（龙水路-建中街）道路提升工程	2022-2023	9,800.00	9,631.20
瓯海大道东延及枢纽集散系统工程	2016-2023	257,943.00	101,476.62
温州大道东延线（钱江路-温强线）市政道路工程	2018-2023	107,320.12	105,480.05
合计	--	410,112.12	234,574.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司主要拟建基础设施工程情况（万元）

项目名称	建设期间	计划总投资
龙湾区上璜路（围垦路-城北路）市政道路工程	2022-2023	2,782.00
龙湾区上宅前路（上璜路-普西路）市政道路工程	2022-2023	5,265.00
龙湾区上宅前路（普西路-青山直河）	2022-2023	5,265.00
龙湾区永安路（上璜路-普西路）市政道路工程	2022-2023	2,988.00
永强路（建中路-沧河）市政道路工程	2023-2024	2,717.00
合计	--	19,017.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除代建项目外，为提升公司市场化经营能力，公司还拥有自营项目，截至 2022 末，公司在建自营项目为高新文化广场，总投资为 9.69 亿元，已投资 6.72 亿元，计划建设期为 2020~2023 年，未来将以承接会议、剧院演出、地下商铺租售、青少年活动中心培训等方式实现资金平衡。此外，公司拿地温州市永强北片区永中单元 D-18b 地块，建设期间 2023~2024 年，预计建设商业+办公综合体，总投资 1.62 亿元（拿地价格 3,271 万元）。在房地产市场低迷情况下，需关注公司自营项目后续运营及资金回笼情况。

安置房销售板块

公司负责龙湾区中心区域安置房建设，项目来源有保障，业务可持续性较强；已完工安置房去化较慢，在建安置房项目投资规模较大，存在一定资金压力。

公司安置房建设业务仍主要由公司本部负责运营，主要负责龙湾区中心区区域内的安置房建设业务。公司所获得的安置房用地为划拨性质，不缴纳土地出让金（多余房源按商品房出售需要补缴土地出让金）。安置房区域范围为温州市龙湾区城市中心区 71 平方公里。安置房来源包括自行建设以及有偿购买。

公司负责建设中心区安置房，以满足当地选择定向安置的安置户需求，公司仅承担安置房建设投入成本。定价上执行政府指导价（指导价制定的原则主要是依据项目的投入成本）。安置房开始销售后由相应街道办代收房款，安置房交付前，街道办将代收房款转交公司；零星安置户与公司直接进行结算。公司建造的保障性安居住房除满足本地被拆迁住户安置需求，以及完成上级指定的跨区域安置任务之外，剩余房源用于安置用户增购，最后仍剩余房源由公司按商品房市场价格进行市场化销售。安置房销售盈利模式主要通过项目中商业及车库对外销售以及多余房源市场化销售实现盈利。实际操作中，安置销售或者市场化销售主要依据龙湾区政府安排。

从项目进度来看，2022 年多个项目建设完成，预计未来将为公司贡献较大体量收入。截至 2022 年末，公司在建项目体量较大，仍有较大的投资需求。同期末，公司拟建温州龙湾南洋社区 12-C-27 地块安置房及幼儿园建设项目，建设周期为 2023~2025 年，总投资为 8.58 亿元，在建和拟建安置房项目投资规模较大，存在一定资金压力。

表 6：截至 2022 年末公司主要已完工安置房项目情况（万元、平方米）

安置房项目名称	建设周期	累计投资	总建筑面积
龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 A-34 地块）	2019.09-2022.12	81,635.06	150,870.00
龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 D-08 地块）	2019.09-2022.12	20,818.28	53,605.00
龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 D-06 地块）	2019.09-2022.12	50,324.87	129,407.50
龙湾城市中心区城中村改造工程（瑶南单元 12-I-11,12,15 地块）	2019.09-2022.12	45,176.54	139,192.60

龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 B-28 地块）	2019.09-2022.12	42,699.13	97,543.80
合计	--	240,653.88	570,618.90

注：投资金额不含征迁成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2022 年末公司主要在建安置房项目情况（万元、平方米）

安置房项目名称	建设周期	总投资	累计投资	总建筑面积
龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 D-17 地块）	2020.09-2023.12	52,263.00	39,285.11	128,855.00
龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 B-15 地块）	2020.09-2023.12	50,758.00	31,630.80	89,243.00
龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 A-14 地块）	2020.09-2023.12	21,131.00	17,540.73	36,039.00
龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 A-16 地块）	2020.09-2023.12	31,195.00	22,976.50	55,651.00
龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 A-19 地块）	2020.09-2023.12	55,043.00	42,496.21	96,817.00
龙湾城市中心区城中村改造工程（瑶南单元 12-E-20 地块）	2020.09-2023.12	69,678.00	47,596.39	127,932.00
龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 G-09 地块）项目	2020.06-2023.06	37,880.00	10,558.90	111,658.76
龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 F-03 地块）项目	2020.06-2023.04	33,515.00	6,808.02	72,622.38
龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 G-01 地块）项目	2020.06-2023.12	70,700.00	21,426.37	228,316.08
中心区城中村改造安置房工程（永中单元 A-09 地块）	2021.09-2023.12	20,902.00	9,909.32	52,501.36
中心区城中村改造安置房工程（永中单元 D-18 地块）	2021.09-2024.06	52,815.00	29,247.30	131,968.29
合计	--	495,880.00	279,475.65	1,131,603.87

注：1、已投资金额为财务支出口径，与工程进度有差异；2、投资金额不含征迁成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于政府的支持，跟踪期内公司所有者权益增长，资本实力得到提升；受业务推进资金需求增大影响，公司债务规模持续增长，目前财务杠杆水平偏高，资本结构仍有待优化，同时经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

资本实力与结构

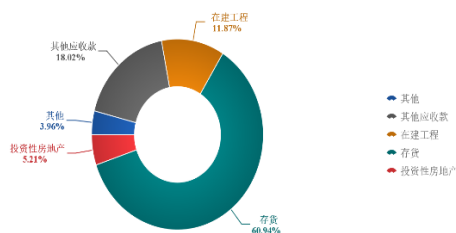
跟踪期内，持续获得的政府在资产和股权划转方面的支持提升了公司的资本实力，资产规模保持增长趋势；公司资产收益性和流动性一般，整体资产质量一般，财务杠杆率仍处中等水平，资本结构仍有优化空间。

公司系龙湾区重要的土地整理、基础设施建设及安置房建设主体，随着主营业务项目的持续投入，且 2022 年获得了政府划拨的投资性房地产，推动资产规模继续增长。

公司目前形成了土地整理、基础设施建设、安置建设三大业务板块，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 80%。截至 2022 年末，公司存货账面价值 162.79 亿元，全部为开发成本。同期末，其他应收款账面价值 48.14 亿元，其中与控股股东高新国控往来款 20 亿元、与中心区管委会往来款 12.33 亿元，对公

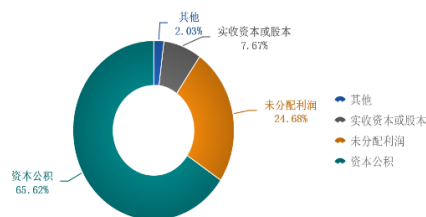
司资金有一定的占用。且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。如前所述，2022 年公司主营业务项目继续加大投入，并获得政府资产划拨，包括温州市级行政事业非自用和闲置不动产 5 宗（账面价值 871 万元），以及部分安置房地地下停车位（评估价值 5.66 亿元），资产规模有所增长，且未来或将提供一定收益。但沉淀于存货开发成本中的项目投入难以在短期内变现，资产流动性一般。收益性较弱，资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，受益于政府的持续支持，当年无偿划拨账面价值 5.75 亿元的投资性房地产，财政拨款和项目资金共计 2.20 亿元计入资本公积，带动经调整的所有者权益²增长，资本实力得到提升。

受负债规模增幅较大影响，2022 年公司财务杠杆水平上升。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	193.57	221.90	267.13
流动资产占比	81.67	82.51	82.36
非流动资产占比	18.33	17.49	17.64
经调整的所有者权益合计	79.66	84.48	93.85
资产负债率	58.85	61.93	64.87
总资本化比率	49.42	53.63	57.63

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量尚可，经营活动贡献的现金流持续净流出，经营获现能力较为一般，且持续大规模的对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资有较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受益于业务的平稳推进，跟踪期内公司收入继续增长，主营业务项目回款状况相对良好，收现比呈现上升态势且近三年均大于 1，公司收入质量尚可。

公司经营活动净现金流受主营业务现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。近年，公司经营活动净现金流持续呈现净流出状态，缺口略有收窄，但公司经营活动获现能力总体表现

²经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具和因政府拨付基础设施建设项目资本金而沉淀的资本公积，截至 2022 年末上述两项调整项金额均为 0 亿元。

一般。

跟踪期内，公司购买商业土地支付现金 5 亿元左右，致使其投资活动净现金流由正转负，缺口超过 8 亿元。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来一两年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

跟踪期内，如前所述，公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补投资和经营活动产生的资金缺口，其中银行借款呈现快速增长态势，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司主要通过外部债务融资筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-16.64	-14.66	-13.71
投资活动产生的现金流量净额	-0.72	0.10	-8.16
筹资活动产生的现金流量净额	20.43	15.58	25.22
现金及现金等价物净增加额	3.07	1.02	3.36
收现比	1.02	1.12	1.29

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；跟踪期内，EBITDA 对利息的覆盖水平有所下降，经营活动净现金流仍无法对利息形成覆盖。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，2022 年末债务同比增长超过 30%。公司债务以银行借款、债券发行为主，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比有所提高，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 10：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	6 个月以内	6 个月（不含） 至 1 年（含）	超过 1 年（不含）
公司信用类债券	27.49	0.00	8.78	18.72
银行贷款	96.80	1.30	20.59	74.90
合计	124.29	1.30	29.37	93.62

注：上表债务数据未包含长期应付款中的有息债务。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着政府无偿划拨投资性房地产规模的增加，2022 以来公司 EBITDA 构成中来自折旧的规模上升，但利润总额依然是其主要构成。考虑到利润总额中贡献度较高的其他收益有一定不稳定性，公司 EBITDA 增长态势存在不确定性。同时，债务规模的增长导致公司利息支出上升较快，公司 EBITDA 对利息的保障能力有所下降。此外，公司经营活动净现金流持续为负，无法对利息形成有效覆盖。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022
总债务	77.85	97.71	127.63
短期债务占比	18.08	15.27	24.03

EBITDA	1.18	2.61	2.65
EBITDA 利息覆盖倍数	0.29	0.54	0.30
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-4.10	-3.04	-1.55

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值 680 万元，占总资产比例为 0.03%，全部为受限货币资金作为贷款保证金，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 18.81 亿元，占同期末净资产的比例为 20.04%，被担保单位均为当地国有企业。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测³

假设

- 2023 年，公司仍作为龙湾区重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设主体主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 10~30 亿元左右。
- 公司债务规模将呈增长态势，预计 2023 年新增债务类融资 10~20 亿元。

预测

表 12：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	53.63	57.63	54.56~66.68
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.54	0.30	0.29~0.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

截至 2022 年末，公司可动用账面资金为 8.52 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司银行授信总额为 192.42 亿元，尚未使用授信额度为 92.53 亿元，备用流动性充足。此外，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为龙湾区中心区

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

内重要的土地整理、基础设施建设及安置房建设主体，公司可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设和安置房建设，资金需求较大。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 30 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，环境方面暂未受到监管处罚，社会方面表现良好，战略规划清晰，内控管理相对健全。

环境方面，公司的基础设施建设和保障房建设等业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷。

治理方面，公司战略规划清晰，内部规章制度和内控制度较为健全，公开市场中信息披露较为及时。

外部支持

中诚信国际认为，龙湾区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

龙湾区产业特色鲜明，是浙江省温州市沿海产业带的核心区和先行区。龙湾区工业基础较好，近年来逐渐形成“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。2022 年龙湾区 GDP、人均 GDP 在温州市下属区县中均位居前列。但区域债务规模上升较快，截至 2022 年末龙湾区地方政府债务余额 181.08 亿元，在温州市下属区县中位居第五，政府债务率近 93%，低于国际 100%警戒标准，但区域内存在未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，龙湾区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司在龙湾区中心区建设处于领导地位，与其他区级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司的实际控制人为龙湾区财政局，根据区政府意图承担龙湾区中心区重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得项目运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入、资产划转对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

⁴ 中诚信国际 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

表 13：龙湾区级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司	高新国控 100%	龙湾区中心区内重要的土地整理、基础设施建设及安置房建设主体	267.13	93.85	64.87	8.46	1.48	35.10
温州高新技术产业开发区城市建设开发有限公司	高新国控 100%	主要负责下属瑶溪、海滨、永中及永兴四家农投公司的安置房及基础设施建设业务	--	--	--	--	--	--
臻龙公司建设投资集团有限公司	高新国控 100%	主要负责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经营管理等业务	242.67	77.84	67.92	12.25	0.58	10.00
温州民科产业基地开发有限公司	高新国控 100%	主要负责龙湾区空港新区的土地开发整理、基础设施建设及国有资产运营等业务	107.16	48.99	54.28	9.92	0.79	4.80
温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司	龙湾区财政局 100%	高新国控是龙湾区最大的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体	753.95	257.64	65.83	39.57	3.04	30.00

注：财务数据为截至 2022 年末数据，债券融资余额系企业预警通截至 2023 年 5 月 12 日的债券余额。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，龙湾区政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，高新投建的业务风险、财务风险与可比公司相比并无显著差异，当地政府对上述公司具有较强至强的支持能力和支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，龙湾区的行政层级与安吉县、奉化区相当。龙湾区的经济、财政实力中等，公共财政自给率相当，政府债务余额中等。同时，高新投建和可比公司均为所在区域重要的基础设施建设投融资主体，当地政府对其具有较强的支持意愿。

其次，高新投建的外部经营环境风险及业务风险与可比公司无显著差异，基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势。

然后，高新投建的财务风险与可比公司无显著差异。公司资产、权益和债务规模均处于中等水平，EBITDA 利息保障倍数低于可比公司；公司可用银行授信余额规模大，备用流动性充足。

表 17：同行业对比表

指标	高新投建	安吉城投	奉化交投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	温州市龙湾区	湖州市安吉县	宁波市奉化区
GDP（亿元）	868.58	582.37	907.3
GDP 增速（%）	4.5	0.9	2.4
人均 GDP（万元）	11.80	9.77	15.5
一般公共预算收入（亿元）	49.18	62.48	69.3
公共财政平衡率（%）	66.72	66.33	64.57
政府债务余额（亿元）	181.08	222.83	167.45
控股股东及持股比例	高新国控 100%	浙江安吉城市运营	宁波市奉化区国有资

		管理集团有限公司 100%	产管理中心 (98.5%)
职能及地位	主要从事龙湾区中心区域土地整理、基础设施建设代建以及安置房销售等相关业务	安吉县城市建设及国有资产经营的重要平台	奉化区重要的交通基础设施投融资和建设主体
核心业务及收入占比	土地整理占比 39.91%、代建占比 43.18%、安置房占比 0.30%	商贸 22.71%、安置房及商品房业务 11.09%、土地整理 17.89%、水务板块 19.05%、加油站业务 5.74%、工程建设 0.08%	工程建设 78.58%
总资产（亿元）	267.13	407.85	113.99
经调整的所有者权益合计（亿元）	93.85	124.59	48.77
总债务（亿元）	127.63	194.48	54.06
总资本化比率(%)	57.63	60.95	52.57
营业总收入（亿元）	8.46	15.54	12.48
净利润（亿元）	1.48	1.33	1.16
EBITDA（亿元）	2.65	4.47	3.15
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.30	0.37	1.08
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-13.71	-27.83	-6.09
可用银行授信余额（亿元）	92.53	6.41	3.44
债券融资余额（亿元）	35.10	52.00	12

注：债券融资余额系企业预警通截至 2023 年 5 月 12 日的债券余额。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

高新国控成立于 2012 年 8 月 9 日，原名温州市龙湾区东片防洪工程投资有限公司，由温州市龙湾区城市东片防洪工程建设指挥部（2017 年 8 月 17 日更名为温州市龙湾区水利建设办公室）投资设立，注册资本为 500.00 万元。2018 年 1 月，根据温州市龙湾区财政局文件《关于变更龙湾区相关国有企业登记信息的通知》，公司名称由“温州市龙湾区东片防洪工程投资有限公司”变更为“温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司”。经过多次注资和股权变更，截至 2022 年末，公司唯一股东和实际控制人均为龙湾区财政局。同期末，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 5.26 亿元。同期末，高新国控重要一级子公司共 4 家，包括高新投建、温州臻龙建设投资集团有限公司、温州民科产业基地开发有限公司和温州高新技术产业开发区城市建设开发有限公司。

高新国控是龙湾区最大的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体，目前公司主营业务包括土地开发整理、城市基础设施建设、安置房建设以及国有资产运营等，在龙湾区具有业务垄断性。未来公司将继续承担当地城市建设任务，提升区域城市能级。

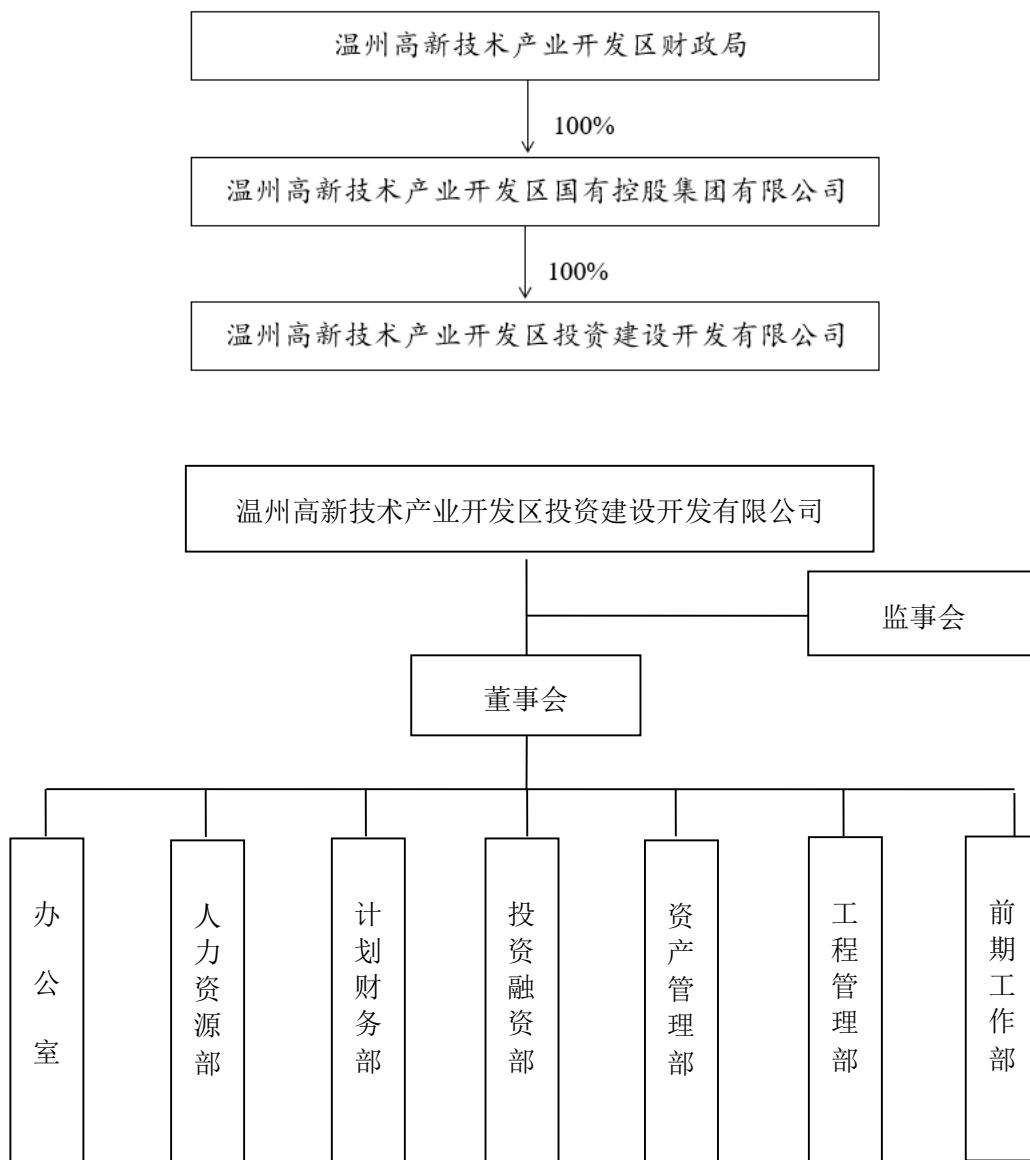
截至 2022 年末，高新国控总资产为 753.95 亿元，所有者权益 257.64 亿元，资产负债率为 65.83%，2022 年实现营业总收入 39.57 亿元，净利润为 3.04 亿元，经营活动净现金流为-56.97 亿元，关注公司资金平衡情况。此外，受项目不断推进影响，公司对外融资需求增加，总债务规模有所扩大，2022 年末达 350.12 亿元，需关注公司债务偿还情况。

综合来看，中诚信国际维持温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。其提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期企业债券还本付息起到有力保障作用。

评级结论

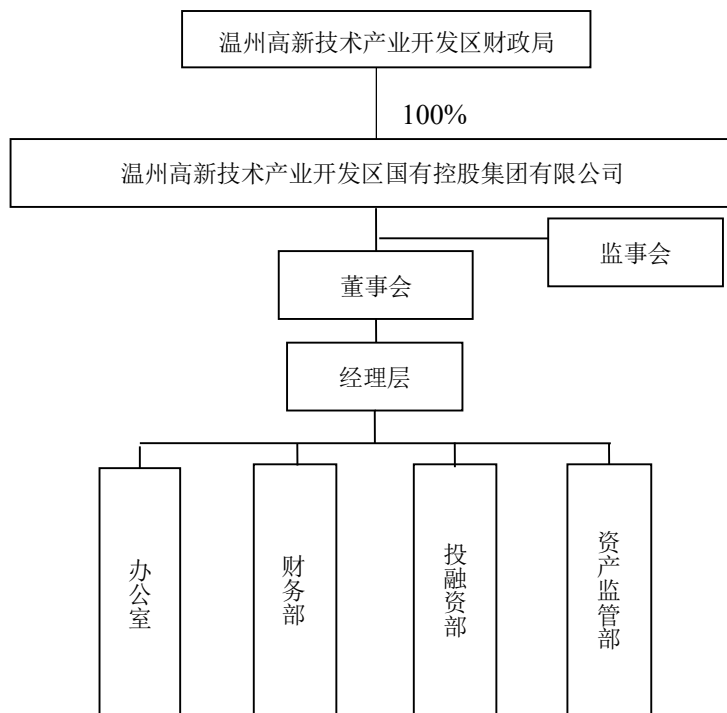
综上所述，中诚信国际维持温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 温高 01/22 温高新债 01”、“22 温高 02/22 温高新债 02”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：高新国控提供

附三：温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司财务数据及主要指标 (合并口径)

财务数据 (单位: 万元)	2020	2021	2022
货币资金	41,652.04	51,833.07	85,838.86
非受限货币资金	41,412.04	51,593.07	85,158.86
应收账款	7,791.67	7,990.76	63.99
其他应收款	533,942.77	457,288.68	481,449.14
存货	993,171.47	1,301,155.97	1,627,902.19
长期投资	0.00	0.00	0.00
在建工程	315,106.98	319,129.93	317,084.29
无形资产	21.79	36.54	12.80
总资产	1,935,739.86	2,219,011.43	2,671,343.61
其他应付款	131,714.59	150,936.46	142,279.38
短期债务	140,766.73	149,166.44	306,692.00
长期债务	637,693.86	827,914.51	969,600.92
总债务	778,460.59	977,080.96	1,276,292.92
总负债	1,139,158.03	1,374,216.17	1,732,838.84
利息支出	40,557.05	48,245.36	88,145.33
经调整的所有者权益合计	796,581.84	844,795.25	938,504.76
营业总收入	70,090.04	81,967.19	84,606.78
经营性业务利润	11,144.78	23,193.67	19,370.04
其他收益	--	8,873.14	11,836.41
投资收益	--	--	0.00
营业外收入	9,710.41	82.12	12.29
净利润	15,520.26	17,353.72	14,809.79
EBIT	11,648.22	23,695.29	19,246.30
EBITDA	11,776.80	26,145.05	26,499.51
销售商品、提供劳务收到的现金	71,657.80	91,650.84	108,877.55
收到其他与经营活动有关的现金	257,892.23	351,782.61	490,040.12
购买商品、接受劳务支付的现金	234,440.22	326,726.15	376,696.85
支付其他与经营活动有关的现金	259,693.74	260,263.43	355,574.24
吸收投资收到的现金	38,000.00	38,000.00	0.00
资本支出	43,233.76	17,022.19	30,546.60
经营活动产生的现金流量净额	-166,353.52	-146,562.03	-137,050.30
投资活动产生的现金流量净额	-7,233.76	977.81	-81,616.67
筹资活动产生的现金流量净额	204,251.62	155,765.25	252,232.77
现金及现金等价物净增加额	30,664.34	10,181.03	33,565.79
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	18.82	20.54	12.78
期间费用率(%)	2.82	2.77	2.72
应收类款项/总资产(%)	28.00	21.05	18.10
收现比(X)	1.02	1.12	1.29
资产负债率(%)	58.85	61.93	64.87
总资本化比率(%)	49.42	53.63	57.63
短期债务/总债务(%)	18.08	15.27	24.03
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-4.10	-3.04	-1.55
总债务/EBITDA(X)	66.10	37.37	48.16
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.18	0.09
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.29	0.54	0.30

注：1、中诚信国际根据高新投建提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度和 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附四：温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司财务数据及主要指标 (合并口径)

财务数据 (单位: 万元)	2020	2021	2022
货币资金	376,707.18	635,111.64	595,447.46
非受限货币资金	349,905.60	579,782.23	592,985.86
应收账款	441,406.81	514,947.25	689,423.62
其他应收款	944,966.34	1,049,171.30	1,188,309.21
存货	2,696,148.88	3,631,010.15	4,312,454.18
长期投资	550,021.63	150,340.42	178,656.64
在建工程	89,025.86	0.00	399.94
无形资产	1,251.68	1,220.89	1,418.25
总资产	5,357,705.70	6,460,811.11	7,539,516.48
其他应付款	629,002.94	683,094.49	733,719.38
短期债务	332,906.24	404,797.10	696,957.06
长期债务	2,069,860.53	2,386,257.73	2,804,274.79
总债务	2,402,766.78	2,791,054.83	3,501,231.86
总负债	3,407,032.86	4,089,692.70	4,963,084.67
利息支出	102,419.35	122,139.22	178,569.25
经调整的所有者权益合计	1,950,672.84	2,371,118.41	2,576,431.81
营业总收入	303,679.58	314,713.79	395,699.08
经营性业务利润	35,095.47	41,492.50	40,689.26
其他收益	7,175.37	18,116.86	37,217.94
投资收益	646.89	-1,476.64	-1,731.10
营业外收入	9,732.54	310.42	97.99
净利润	39,541.86	40,887.68	30,382.88
EBIT	49,999.34	74,655.38	69,825.10
EBITDA	53,426.17	79,703.33	84,625.14
销售商品、提供劳务收到的现金	148,469.49	309,167.50	258,990.25
收到其他与经营活动有关的现金	343,852.85	365,403.95	434,437.71
购买商品、接受劳务支付的现金	559,532.59	974,474.45	938,350.15
支付其他与经营活动有关的现金	374,508.02	360,694.42	298,364.54
吸收投资收到的现金	40,600.00	29,070.00	41,060.00
资本支出	71,109.63	27,290.91	47,142.69
经营活动产生的现金流量净额	-452,707.47	-678,846.79	-569,742.67
投资活动产生的现金流量净额	-123,055.14	310,980.39	-128,157.49
筹资活动产生的现金流量净额	738,502.16	589,069.33	711,103.79
现金及现金等价物净增加额	162,739.55	221,202.93	13,203.63
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	17.47	19.81	11.63
期间费用率(%)	7.93	11.61	9.54
应收类款项/总资产(%)	25.88	24.24	24.93
收现比(X)	0.49	0.98	0.65
资产负债率(%)	63.59	63.30	65.83
总资本化比率(%)	55.19	54.07	57.61
短期债务/总债务(%)	13.86	14.50	19.91
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-4.42	-5.56	-3.19
总债务/EBITDA(X)	44.97	35.02	41.37
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.20	0.12
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.52	0.65	0.47

注：1、中诚信国际根据高新国控提供的其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 年度和 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn