



2017年温州民科产业基地开发有限公司公司债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2017年温州民科产业基地开发有限公司¹公司债券2024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，温州东部新城建设投资集团有限公司（以下简称“东部新城”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，部分应收款项账龄较长，2023年公司总债务规模有所下降，但现金短期债务比仍偏低，且未来项目建设及土地开发仍需较大规模投入，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。

评级日期

2024年6月17日

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。

联系方式

项目负责人：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：康兆凤
kangzhf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	111.29	107.16	100.39
所有者权益	49.56	48.99	48.18
总债务	36.03	39.00	33.01
资产负债率	55.47%	54.28%	52.01%
现金短期债务比	0.23	0.17	0.36
营业收入	8.98	9.92	7.68
其他收益	1.15	0.85	1.00
利润总额	0.77	0.82	0.92
销售毛利率	18.64%	18.13%	18.43%
EBITDA	2.86	2.46	2.28
EBITDA利息保障倍数	0.96	1.21	1.06
经营活动现金流净额	5.74	-3.27	2.74

资料来源：公司2021-2023年审计报告，中证鹏元整理

¹ 2024年1月公司更名为温州东部新城建设投资集团有限公司。

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，其中代建业务为主要收入来源。截至 2023 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，并且租赁业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。**公司作为龙湾区主要的基础设施投融资主体之一，持续获得政府支持，2023 年公司收到温州市龙湾区财政局政府补助 1.15 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 2023 年末，公司应收款项和存货占总资产的比例分别为 53.54% 和 35.20%。公司应收款项规模较大，且部分应收款项账龄超过 3 年，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而存在不确定性，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。
- **公司存在较大的短期偿债压力，叠加在开发土地和在建的代建项目尚需投入较多资金，公司资金支出压力较大。**2023 年末，公司债务规模下降，但财务杠杆水平小幅上升，现金类资产对短期债务的保障程度很弱，短期债务压力较大，叠加在开发土地和在建工程项目尚需投入资金规模较大，公司资金支出和偿债压力较大。
- **面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额达到 15.86 亿元，占当期末所有者权益的比重为 32.00%，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	864.86	293.95	41.21
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	316.75	112.03	8.90
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	288.71	92.85	21.75
公司	空港新区主要的城市工程建设、土地开发和整理主体	111.29	49.56	8.98

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 2023 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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	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	经营&财务状况	经营状况	4/7
				财务状况	3/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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投资企业之一，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，主要体现为：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，为公司实际控制人，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。公司作为龙湾区主要的建设主体之一，受当地政府委托，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，且近年持续获得政府一定力度的支持，整体来看，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，主要体现为：龙湾区是温州城市东移的重要承接基地，2023 年龙湾区 GDP 为 922.43 亿元，经济发展水平在温州市各区县中排名靠前，工业发展较好，经济实力很强；另外，2023 年龙湾区一般公共预算收入 54.08 亿元，政府性基金收入为 146.58 亿元，财政实力和偿债能力很强。

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	2.40	2023-06-08	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2024年5月31日，“17温州民科债/PR民科债”募集资金专项账户余额为396.26万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司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2023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。2024年1月12日，公司名称由温州民科产业基地开发有限公司变更为现名。

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，2023年公司合并报表范围减少1家子公司，即温州市龙湾保安公司，截至2023年末，纳入公司合并报表范围的子公司共9家，具体见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅

通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

行业及区域经济环境

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。温州市全市陆域面积12,102.65 平方千米，海域面积 8,649 平方千米，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2023年末温州市常住人口976.10万人，近年来温州市人口呈净流入态势。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，但区域内发展不平衡。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2023年6月末，温州全市拥有各类市场主体136.2万户，民营经济活跃极大程度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、瑞安市经济发展水平较高，GDP均超千亿，但泰顺县、文成县和洞头区经济发展相对较弱，经济差距较大。从拉动经济增长的驱动因素看，固定资产投资是推动温州市经济增长的重要动力，2021-2023年温州市固定资产投资平均增速为8.87%，分产业看，工业投资依旧保持较快增速，基础设施投资增速自2022年起明显加快，但房地产开发投资增速大幅放缓，2021-2023年房地产开发投资增速分别为18.3%、6.9%和1.0%。消费方面，受外部环境影响，2021-2023年温州市社会消费品零售总额同比增速存在较大波动。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，2021-2022年来温州市进出口总额总体保持较高增速，2023年进出口总额同比下降4.2%，其中出口下降6.5%，主要系外需疲软对我国出口造成了冲击。

表1 2023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（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	20,059.00	5.6%	161,129	2,616.80	2,233.40
宁波市	16,452.80	5.5%	170,363	1,785.76	902.21
温州市	8,730.60	6.9%	89,821	622.68	1,310.70
绍兴市	7,791.00	7.8%	144,992	578.70	445.10
金华市	6,011.27	6.8%	83,921	525.80	859.98

湖州市	4,015.10	5.8%	117,195	410.50	546.63
衢州市	2,125.20	6.8%	92,662	204.21	303.71
舟山市	2,100.80	8.2%	179,096	193.51	89.74

注：人均 GDP 均口径为 2023 年 GDP/2023 年末常住人口，金华市和舟山市政府官网未公布人均 GDP，金华市和舟山市人均 GDP 根据公式初步估算，其余地级行政区人均 GDP 数据来源为官方数据。

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	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	8,730.6	6.9%	8,029.8	3.7%	7,658.8	7.7%
固定资产投资	-	7.4%	-	7.8%	-	11.4%
社会消费品零售总额	4,257.1	7.9%	3,944.1	3.6%	3,807.7	8.9%
进出口总额	2,821.9	-4.2%	2,949.6	22.4%	2,411.2	10.1%
人均 GDP（元）	89,821		83,107		78,642	
人均 GDP/全国人均 GDP	100.52%		96.98%		97.12%	

注：“-”代表该项数据未公布；人均 GDP 按照年末常住人口计算。

资料来源：2021-2023 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2021年的2.2:42.1:55.8调整为2023年的2.1:41.3:56.6。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，2023年全市实现规模以上工业增加值1,619.8亿元，同比增长9.4%，温州市拥有良好的工业基础，传统支柱产业总产值超9,000亿元，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。2023年温州市全市新增境内外上市公司8家（含过会待发5家），累计达64家（含过会待发5家）；新增新三板挂牌企业6家，累计挂牌企业达100家。温州市境内外上市公司以纺织服装、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。近年温州市一般公共预算收入有所波动，2022年全市一般公共预算收入下降，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，2023年一般公共预算收入增长8.5%，但仍低于2021年水平；近年温州市税收收入占比维持在80%左右，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，国有土地使用权出让收入减少导致政府性基金收入波动，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增速较快，2021-2023年末地方政府债务余额复合增长率为20.24%，债务偿付压力逐年增加。2023年温州市区获批地方政府债券366.37亿元，其中再融资债券139.70亿元，新增地方政府债券226.67亿元，新增的地方政府债券主要应用于市政和产业园区基础设施建设。

表3 温州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	622.68	573.85	657.55
税收收入占比	80.66%	78.24%	83.56%
财政自给率	52.95%	50.44%	61.64%
政府性基金收入	1,310.70	1,156.56	1,493.00
地方政府债务余额	3,074.71	2,634.84	2,126.66

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：2021-2023年温州市预算执行报告、温州市政府网站，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，龙湾区财政收入质量较好，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316.46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，2023年龙湾区常住人口74.81万人，户籍人口34.52万人，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。

图 3 温州市龙湾区区位图

图 4 龙湾区“十四五”规划图


资料来源：龙湾区人民政府，中证鹏元整理

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，是温州城市东移的重要承接基地。近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，经济增速略高于全国平均水平，2023年龙湾区GDP同比增长5.6%至922.43亿元，人均GDP为12.41亿元，人均经济发展水平较高。从拉动经济的增长驱动因素看，近年龙湾区限额以上固定资产投资增速波动较大，2022年因交通投资和高新技术投资力度下滑而出现负增长，2023年全区限额以上固定资产投资较上年好转，同比增长2.4%，其中城市更新投资（不含未来社区）高增长（35.6%），高新技术产业投资增长14.8%，制造业投资增长9.4%；房地产开发投资同比增长3.9%，商品房销售面积增加，但销售额有所下降，区域房地产市场仍较低迷。近年龙湾区社会消费品零售总额虽持续增长，但增速整体放缓。进出口方面，龙湾区东朝东海，依托温州港中的龙湾港区的平台优势，2022年进出口总额整体呈快速增长之势，2023年随着外部需求低迷等多因素叠加，龙湾区出口下降5.4%，进出口总额增速同比减少。

表4 2023年温州市部分地级市/自治州经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
乐清市	1663.53	8.4%	11.27	128.62	127.86
鹿城区	1401.08	5.3%	11.58	35.91	172.08
瑞安市	1285.10	6.4%	8.37	75.82	205.01
龙湾区	922.43	5.6%	12.41	54.08	146.58
瓯海区	873.49	7.5%	8.72	42.85	141.69
平阳县	711.81	7.9%	8.17	40.03	67.33

永嘉县	564.45	7.3%	6.41	40.87	76.95
洞头区	150.04	5.5%	9.51	11.21	22.37

注：1、人均 GDP 根据 2023 年末常住人口计算得到。

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	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	922.43	5.6%	868.58	4.5%	793.84	8.4%
限额以上固定资产投资	-	2.4%	-	-5.5%	-	9.8%
规模以上工业增加值	290.84	7.3%	268.53	12.8%	220.63	13.5%
社会消费品零售总额	448.85	3.5%	433.47	1.7%	426.12	9.2%
进出口总额	686.57	-0.1%	689.85	32.6%	520.40	0.6%
人均 GDP（万元）		12.41		11.76		10.83
人均 GDP/全国人均 GDP		138.88%		137.17%		133.76%

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：2021-2023 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，工业基础较好。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，2023 年实现规模以上工业增加值 290.84 亿元，同比增长 7.3%，规模以上高新技术产业增加值增长 9.3%。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，新材料产业、数字经济核心产业制造业增加值实现快速增长。

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：龙湾区财政收入保持增长，财政自给能力尚可，2023 年在国有土地出让收入下滑背景下，其他类型的政府性基金收入增长使得当年政府性基金收入继续增长，地方政府债务余额增长较快。2023 年，留抵退税影响消除后，龙湾区实现一般公共预算收入 54.08 亿元，同口径增长 10%，其中税收收入 43.94 亿元，同口径增长 5.6%，财政自给能力尚可，税收占一般公共预算收入的比重较 2021 年有所下降。受土地市场低迷因素影响，2023 年龙湾区国有土地出让收入较预期下降，而其他类型的政

府性基金收入²增长，综合影响下全区政府性基金预算收入增长5.4%。受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，截至2023年末，专项债务余额占比为74.21%。

表6 龙湾区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	54.08	28.84	38.33
税收收入占比	81.3%	81.3%	87.0%
财政自给率	71.99%	59.73%	85.0%
政府性基金收入	146.58	125.33	110.18
地方政府债务余额	248.19	181.08	154.03

注1：2022年龙湾区落实留抵退税16.35亿元，当年一般公共预算收入大幅减少；

注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：龙湾区政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：龙湾区已发债城投公司共5家，其中高新国控为一级平台，控股股东为温州高新区财政局，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	293.95	66.01%	41.21	397.91	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	112.03	64.63%	8.90	141.59	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。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。
臻龙建投	高新国控	92.85	67.84%	21.75	113.63	空港新区主要的城市工程建设、土地整理和开发主体。
公司	高新国控	49.56	55.47%	8.98	36.03	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
浙南科技	温州浙南科技城管理委员会	102.63	65.82%	2.41	-	

注：财务数据为2023年末/2023年度数据；“-”表示未公告数据。

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；

² 包括预期工业用海使用权出让收入增加。

2023年公司代建业务仍为主要收入构成，且代建业务持续性较好，但土地开发与整理未实现收益，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。2023年公司主营业务收入较同期下降9.60%，主要系土地开发与整理未实现收入，且代建收入和保安服务收入减少。盈利能力方面，2023年公司毛利率较上年小幅提升，但盈利能力一般，其中代建业务因采取成本加成模式，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	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建收入	81,344.87	91.05%	16.00%	84,814.30	85.82%	16.33%
土地开发与整理	-	-	-	3,155.43	3.19%	16.67%
租赁	7,268.58	8.14%	47.14%	6,540.90	6.62%	37.52%
保安服务	723.57	0.81%	-12.24%	4,294.53	4.35%	18.72%
其他	8.49	0.01%	98.60%	27.53	0.03%	29.50%
合计	89,345.52	100.00%	18.31%	98,832.69	100.00%	17.85%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）代建业务

2023年公司代建业务模式未发生变化，仍从事空港新区的基础设施建设，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，温州市龙湾区人民政府作为项目委托方，温州空港新区管理委员会作为付款方，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。

2023年公司代建收入为8.13亿元，为公司主要的收入来源，当期确认收入的代建项目为海滨街道沙北城中村改造工程二期（4.89亿元）、瓯江口大道（经五支路至经六路）市政道路（3.25亿元）。截至2023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。中证鹏元关注到，公司代建业务回款慢，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，且在建项目尚需投资较大规模资金，面临资金支出压力，且需关注代建业务回款情况。

表9 截至2023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	8.76

安心公寓（二期）	5.24	6.45
智造小微园建设工程项目	3.38	1.63
合计	25.62	16.84

注：安心公寓（二期）于2024年开始对外出租。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地开发与整理业务

2023年公司土地开发与整理业务未实现收益，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，收入确认存在不确定性，且在建项目尚需投入资金规模较大，面临资金支出压力

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。

2023年因公司土地开发与整理业务暂停导致当年未实现收入，2024年相关业务继续开展，截至2023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33.18亿元，土地开发项目投资进度有所放缓，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。此外，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，土地开发与整理收入存在不确定性。

表10 截至2023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	15.98
天城围垦	20.81	12.54
滨海工业园	11.58	1.70
永兴北园	6.74	2.53
永兴南园	6.66	0.43
合计	91.57	33.18

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

2023年安心公寓出租率提升，公司土地租赁业务收入和毛利率同比增加，且盈利能力较好，对公司收入和利润形成一定补充

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。

2023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³，2023年公司租赁业务毛利率较2022年提升9.62个百分点，主要系安心公寓出租率提高使得租赁收入增长，而折旧、水电费等成本支出变动不大。公司租赁业务盈利能力较好，对公司收入和利润形成一定补充。

公司保安服务业务运营主体为温州市龙湾保安公司（以下简称“保安公司”），主要承担门卫、巡逻、守护、安全检查、安全技术防范等业务，通过向客户收取管理费获取利润，2023年公司实现保安服务0.07亿元，较上年大幅减少，主要系2023年3月公司将保安公司100%股权无偿划转至温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司，仅将保安公司2023年1-3月的收入纳入公司合并报表。随着保安公司股权划出，未来公司将不再开展保安服务业务。

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一，2023年持续获得一定力度的外部支持，2023年公司收到温州市龙湾区财政局政府补助1.15亿元，有效提高公司利润水平。

六、 财务分析

财务分析基础说明

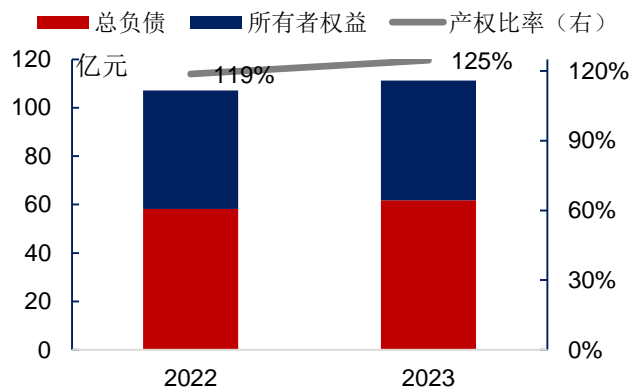
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年3月，子公司保安公司无偿划转至温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司，公司合并报表范围减少1家子公司。

资本实力与资产质量

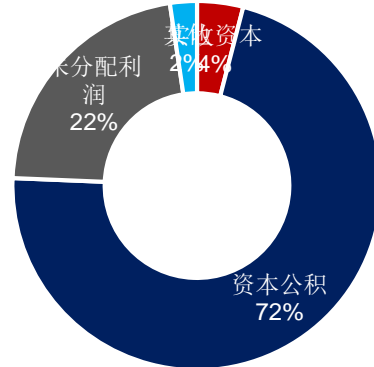
在开发土地和代建项目投入以及当地政府或国有企业的应收款项构成公司主要资产，公司土地开发和代建项目投入资金沉淀较多，应收款项规模较大且部分账期较长，对公司营运资金形成较大占用，公司资产整体流动性较弱

公司所有者权益结构稳定，仍主要由资本公积构成，2023年公司资本公积较上年减少0.18亿元，主要系无偿划转保安公司；随着负债规模增加，公司产权比率持续上升至125%，净资产对负债的保障程度仍较弱。

³ 安心公寓（一期）出租率约 75.12%，安心公寓（二期）于 2024 年开始出租。

图 5 公司资本结构


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 6 2023 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2023 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2023年末，公司应收款项和存货分别占总资产的比例为53.54%和35.20%，公司存货主要为土地开发和整理成本（12.95亿元）以及工程项目成本（23.70亿元），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2023年末，借款抵押担保而受限的存货规模为0.03亿元。公司应收款项持续增加，2023年末公司应收账款账龄3年（含）以上的占比34.12%，应收账款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（36.35亿元），占应收账款的比重为99.43%；公司其他应收款主要为往来款，其中账龄超过3年（含）以上占比为86.87%，前五大应收对象为事业单位或国有企业，2023年末前五大其他应收款余额占其他应收款总额比例为90.43%，最大应收对象为公司控股股东高新国控（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。2023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，公司长期股权投资主要是对温州市欧飞经济开发投资有限公司的投资，公司持有其17%的股权，采用权益法核算，2023年公司股权投资亏损0.12亿元，公司投资性房地产采用成本计量模式，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	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.83	1.65%	2.06	1.92%
应收账款	36.17	32.50%	32.79	30.60%
其他应收款	23.42	21.04%	22.02	20.55%
存货	39.17	35.20%	39.12	36.50%
流动资产合计	100.66	90.45%	96.03	89.62%

长期股权投资	4.25	3.82%	4.38	4.08%
投资性房地产	5.05	4.53%	5.34	4.98%
非流动资产合计	10.63	9.55%	11.12	10.38%
资产总计	111.29	100.00%	107.16	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入同比下降，但土地开发及代建业务持续性仍较好，为公司收入形成一定保障；公司主营业务盈利能力一般，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，收入来源于代建业务、土地开发与整理、租赁和保安服务，其中代建业务一直为公司收入的主要构成，2023年公司营业收入同比下降9.60%，主要系代建业务结算收入和保安服务收入减少，同时土地开发与整理未实现收入。截至2023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，随着项目完工逐步结算，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，2023年公司收到的政府补贴占利润总额的比例为149.35%，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	2023年	2022年
营业收入	8.98	9.92
营业利润	0.76	0.81
其他收益	1.15	0.85
利润总额	0.77	0.82
销售毛利率	18.64%	18.13%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年公司债务规模有所下降，但经营性负债增加，现金类资产对短期债务保障程度仍偏低，面临较大的短期偿债压力

2023年公司总债务规模有所下降，经营性负债增加，公司收到其他与经营活动有关的现金较上年增加8.12亿元。2023年末，公司总债务规模为36.03亿元，占负债总额的比重为58.37%，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%，债券余额2.46亿元（其中包含0.06亿元的债券利息）将于2024年7月18日到期。2023年公司短期债务减少，刚性债务结构有所改善，但现金类资产对短期债务的保障程度仍偏低，公司仍面临较大的短期偿债压力。经营性负债方面，2023年公司与当地政府或国有企业之间的往来款增加，其他应付款同比增长38.41%，且其他应付款规模较大。

表13 截至 2023 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年以上
银行借款	4.80%	32.54	5.34	27.20
债券融资	6.44%	2.46	2.46	0.00
合计	-	35.00	7.80	27.20

注：上述债务未包含租赁负债。

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	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他应付款	23.46	38.01%	16.95	29.15%
一年内到期的非流动负债	7.83	12.68%	12.11	20.83%
流动负债合计	32.79	53.12%	30.52	52.47%
长期借款	27.20	44.07%	23.42	40.26%
应付债券	0.00	0.00%	2.38	4.10%
租赁负债	1.00	1.62%	1.09	1.87%
非流动负债合计	28.94	46.88%	27.64	47.53%
负债合计	61.73	100.00%	58.16	100.00%
总债务	36.03	58.37%	39.00	67.05%
其中：短期债务	7.83	12.68%	12.11	20.83%
长期债务	28.20	45.69%	26.89	46.22%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司财务杠杆小幅提升，截至2023年末，资产负债率为55.47%。公司现金短期债务比仍偏低，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利息保障倍数下降，且盈利未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2023年末，公司未使用授信额度为15.48亿元，有一定的流动性储备。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	55.47%	54.28%
现金短期债务比	0.23	0.17
EBITDA 利息保障倍数	0.96	1.21

资料来源：公司2022-2023年审计报告，中证鹏元整

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现未对公司持续经营和信用水平产生负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司于 2024 年 6 月提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》（以下简称“《ESG 说明》”），过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会方面，根据《ESG 说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

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2021年1月1日至报告查询日（2024年5月15日），公司本部已结清信贷信息无不良类账户，未结清账户中有1个账户于2024年3月21日被列入关注，借款余额为3,700.00万元。根据交通银行股份有限公司温州滨江支行出具的《情况说明》，因银行系统临时暂封该账户导致当日扣息失败，公司实际账户余额足以覆盖本期贷款利息，并未发生实质性风险，银行已于次日扣款成功；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2023年末，公司对外担保金额合计15.86亿元，占当期末所有者权益的比重为32.00%，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 2023 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	21,793.11	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	4,500.00	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	1,200.00	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	9,500.00	2024-5-30	
温州空港建设投资管理有限公司	4,200.00	2026-5-11	否
温州空港建设投资管理有限公司	10,800.00	2026-6-8	否
温州空港建筑工程有限公司	9,500.00	2024-6-23	否
温州空港建筑工程有限公司	7,840.00	2024-9-25	否
温州空港建筑工程有限公司	7,700.00	2025-6-24	否
温州空港建筑工程有限公司	5,850.00	2025-7-29	否

温州空港建筑工程有限公司	19,600.00	2026-1-6	否
温州空港建筑工程有限公司	3,325.00	2026-1-13	否
温州空港建筑工程有限公司	2,940.00	2026-3-17	否
温州空港建筑工程有限公司	3,600.00	2026-3-15	否
温州空港建筑工程有限公司	5,700.00	2026-3-9	否
温州空港建筑工程有限公司	6,860.00	2026-5-15	否
温州空港建筑工程有限公司	13,800.00	2026-7-20	否
温州市龙湾区公路养护工程有限公司	4,850.00	2024-8-3	否
温州民润投资发展有限公司	15,000.00	2026-9-27	否
合计	158,558.11	-	-

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，且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，收入确认存在不确定性；此外，公司在建项目尚需投入的资金规模较大，公司面临较大的资金压力。跟踪期内，公司总债务有所下降，债务结构有所改善，但现金短期债务比表现偏弱，且盈利未能有效覆盖利息支出，仍面临较大的短期偿债压力。考

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。

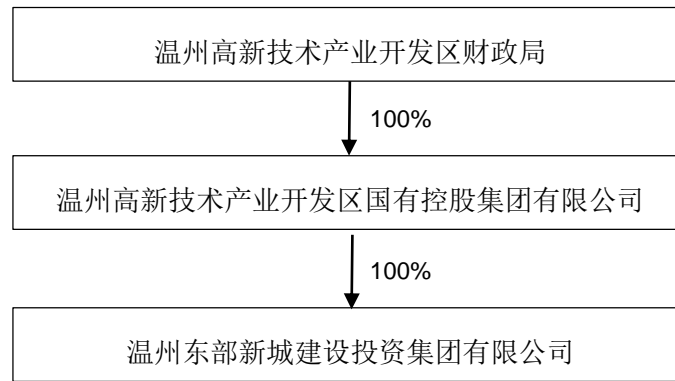
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“17温州民科债/PR民科债”的信用等级为AA。

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）	2023年	2022年	2021年
货币资金	1.83	2.06	2.85
应收账款	36.17	32.79	28.32
其他应收款	23.42	22.02	22.65
存货	39.17	39.12	36.21
流动资产合计	100.66	96.03	90.23
固定资产	0.18	0.20	0.14
长期股权投资	4.25	4.38	4.47
投资性房地产	5.05	5.34	5.53
非流动资产合计	10.63	11.12	10.16
资产总计	111.29	107.16	100.39
短期借款	0.00	0.00	0.20
应付账款	0.41	0.16	0.30
其他应付款	23.46	16.95	17.00
一年内到期的非流动负债	7.83	12.11	7.74
流动负债合计	32.79	30.52	26.32
长期借款	27.20	23.42	20.29
应付债券	0.00	2.38	4.78
非流动负债合计	28.94	27.64	25.88
负债合计	61.73	58.16	52.21
总债务	36.03	39.00	33.01
其中：短期债务	7.83	12.11	7.94
所有者权益	49.56	48.99	48.18
营业收入	8.98	9.92	7.68
营业利润	0.76	0.81	0.94
其他收益	1.15	0.85	1.00
利润总额	0.77	0.82	0.92
经营活动产生的现金流量净额	5.74	-3.27	2.74
投资活动产生的现金流量净额	-0.03	-0.32	-0.79
筹资活动产生的现金流量净额	-5.93	2.80	-2.87
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	18.64%	18.13%	18.43%
资产负债率	55.47%	54.28%	52.01%
短期债务/总债务	21.73%	31.06%	24.04%
现金短期债务比	0.23	0.17	0.36
EBITDA（亿元）	2.86	2.46	2.28
EBITDA 利息保障倍数	0.96	1.21	1.06

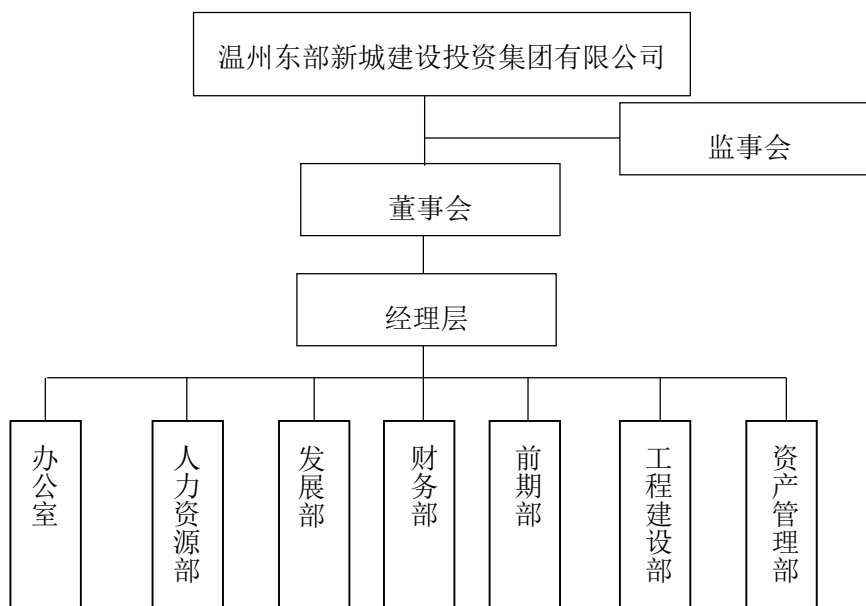
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 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 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 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 2023 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。