

信用等级公告

联合〔2020〕3714号

联合资信评估股份有限公司通过对泰顺县发展投资集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定泰顺县发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年九月二十二日



泰顺县发展投资集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2020年9月22日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	4
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
			偿债能力	1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 张雪婷 王中天

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

泰顺县发展投资集团有限公司 (以下简称“公司”或“泰顺发投”) 是泰顺县唯一的综合性国有资产投资运营主体。联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了公司在资产划拨、资本注入、政府补助和专项资金方面持续获得有力的外部支持, 业务专营优势明显。公司整体债务负担轻, 偿债能力很好。同时, 联合资信也关注到, 公司安置房销售和代建业务收入稳定性较弱, 存货对资金形成较大占用, 对外融资依赖性较强等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

未来, 随着泰顺县城镇化建设的持续推进, 公司将继续发挥其在基础设施建设、国有资产运营等方面的区域专营优势, 发展前景较好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很小, 违约风险很低。

优势

1. 业务专营优势明显。公司是泰顺县城市基础设施建设、安置房建设和水电开发的核心主体, 是当地唯一的综合性国有资产投资运营企业, 业务专营优势明显。
2. 有力的外部支持。近年来, 公司在资产划拨、资本注入、政府补助和专项资金方面持续获得有力的外部支持。其中, 2018—2019 年及 2020 年 1—6 月, 公司本部及下属子公司分别确认泰顺县财政局及各级乡镇政府的资本性投入 7.32 亿元、6.14 亿元和 2.59 亿元, 资本实力持续增强。同期, 公司分别收到泰顺县财政局和各乡镇政府拨付的政府补助 2.05 亿元、1.34 亿元和 0.83 亿元, 计入“其他收益”。
3. 债务负担轻。公司整体债务负担轻, 偿债能力很好, 偿债风险很低。截至 2020 年 6 月底, 公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 35.37%、21.84% 和 25.94%。

关注

1. **安置房销售和代建业务稳定性较弱。**公司安置房销售和代建业务收入受工程及销售进度等因素影响稳定性较弱，安置房销售业务持续亏损。
2. **存货占资产比重大，对资金形成较大占用。**截至 2020 年 6 月底，公司资产中存货占比 64.71%，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
3. **公司筹资活动前现金流呈净流出状态，对外融资依赖性较强，有息债务持续增长。**2018—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司筹资活动前现金流量净额分别为-8.02 亿元、-8.59 亿元和-8.81 亿元，对外融资依赖性较强。同期，公司调整后全部债务持续增长，分别为 2.93 亿元、11.89 亿元和 19.03 亿元。
4. **母公司对下属子公司的管控能力需持续关注。**母公司主要行使管理职能，合并口径营业收入主要来自下属子公司，母公司对下属子公司的管控能力需持续关注。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	4.63	11.48	12.16
资产总额(亿元)	53.33	73.17	84.10
所有者权益(亿元)	42.26	50.46	54.35
短期债务(亿元)	0.37	0.82	3.69
长期债务(亿元)	2.11	9.43	13.52
全部债务(亿元)	2.47	10.25	17.21
营业收入(亿元)	6.10	3.48	2.03
利润总额(亿元)	2.07	1.53	0.57
EBITDA(亿元)	2.42	1.97	--
经营性净现金流(亿元)	-6.19	-6.63	-4.68
营业利润率(%)	10.01	23.29	6.72
净资产收益率(%)	4.14	2.70	--
资产负债率(%)	20.77	31.04	35.37
全部债务资本化比率(%)	5.53	16.88	24.05
流动比率(%)	664.14	703.46	637.74
经营现金流动负债比(%)	-85.72	-71.06	--
现金短期债务比(倍)	12.61	14.04	3.30
EBITDA 利息倍数(倍)	13.50	6.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.02	5.20	--
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	25.96	31.90	34.69
所有者权益(亿元)	25.46	25.56	25.53
全部债务(亿元)	0.00	4.97	6.96
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.56	0.01	-0.09
资产负债率(%)	1.91	19.87	26.41
全部债务资本化比率(%)	0.00	16.27	21.42
流动比率(%)	35.75	378.78	328.50
经营现金流动负债比(%)	-9.22	-0.08	--

注：公司 2020 年 1—6 月财务数据未经审计；2019 年母公司营业收入为 37.75 万元

主体评级历史:

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁻	稳定	2019/09/05	张雪婷、王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由泰顺县发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 9 月 22 日至 2021 年 9 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泰顺县发展投资集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

泰顺县发展投资集团有限公司（以下简称“公司”或“泰顺发投”），原名泰顺县财通国有资产投资有限责任公司，于 2007 年 12 月 18 日在泰顺县市场监督管理局登记注册。公司成立时注册资本 500 万元，由泰顺县财政局出资，持股比例为 100%。2012 年 6 月 8 日，根据泰顺县国有资产监督管理委员会（以下简称“泰顺县国资办”）《关于同意增加泰顺县财通国有资产投资有限责任公司注册资本的批复》（泰国资〔2012〕7 号）批准，公司增加注册资本 4500 万元，由资本公积转增实收资本 4500 万元。2013 年 8 月 6 日，经泰顺县国资办《关于泰顺县财通国有资产投资有限责任公司产权划转的通知》（泰国资〔2013〕15 号）批复，公司名称变更为现名，将股权从泰顺县财政局无偿划转至泰顺县国资办，并于 2013 年 8 月 14 日完成工商变更登记。截至 2020 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 5000 万元，公司股东和实际控制人均为泰顺县国资办。

公司经营范围：城市道路、基础设施建设及投资，城市公共服务设施建设及投资，房地产开发（凭资质证书经营），物业管理（凭资质证书经营），水利基础设施投资建设，县政府授权范围内国有资产的经营管理。

截至 2020 年 6 月底，公司本部内设财务管理部、综合部和投资管理部 3 个职能部门；公司合并范围拥有全资一级子公司 10 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 73.17 亿

元，所有者权益 50.46 亿元（含少数股东权益 2.67 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 3.48 亿元，利润总额 1.53 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 84.10 亿元，所有者权益 54.35 亿元（含少数股东权益 2.83 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 2.03 亿元，利润总额 0.57 亿元。

公司地址：泰顺县罗阳镇常青路 23 号；
法定代表人：翁异新。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3

固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元

（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨

0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长

-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗

疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和

效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高

架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作

中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

公司是泰顺县唯一的综合性国有资产投资运营企业。泰顺县的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

近年来，泰顺县经济运行稳中有进，固定资产投资增速较快，但考虑到其经济规模在温州市下辖区县级市中排名靠后，整体外部发展环境一般。

泰顺县位于浙江南部，隶属温州市，县域总面积1761.5平方公里，现辖12镇7乡，截至2019年底户籍总人口37.3万人。泰顺县政府驻地罗阳镇，至杭州市区432公里，距温州市区152公里。泰顺县是国家生态县、国家重点生态功能区，县域森林覆盖率达76.1%，生态环境状况指数居浙江省前列。

2017—2019年，泰顺县地区生产总值持续增长，分别为91.71亿元、98.97亿元和110.6亿元，但经济总量在温州市下辖11个区县级市中排名靠后，整体外部发展环境一般。其中，2019年，泰顺县地区生产总值按可比价计算增长8.2%。其中，第一产业增加值9.48亿元，同比增长4%；第二产业增加值37.10亿元，同比增长8.9%；第三产业增加值64.02亿元，同比增长8.5%；三次产业结构调整为8.6:33.5:57.9。按户籍人口计算，人均地区生产总值29633元（按年平均汇率折算4296美元），增长8.1%。

2017—2019年，泰顺县分别实现工业增加值9.07亿元、9.66亿元和9.62亿元。其中，2019年按不变价格计算，增长9.7%。全县规模以上工业企业21家，实现规模以上工业增加值2.84亿元，增长10.7%。

2017—2019年，泰顺县固定资产投资分别增长9.9%、11.8%和12%。其中，2019年全县民间投资增长11.6%，高新技术产业投资增长

15.1%，生态环境和公共设施投资增长122%，交通投资增长25%，工业投资下降0.6%，服务业投资增长13.3%。全年房地产开发投资比上年增长2.1%。房屋施工面积82.29万平方米，增长58.6%；商品房销售面积12.21万平方米，下降39.5%。其中住宅销售面积10.16万平方米，同比下降36.5%。

2019年，泰顺县水利建设投资3.26亿元，年底拥有中型水库3座，小型水库56座。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年6月底，公司注册资本和实收资本均为5000万元，公司股东和实际控制人均为泰顺县国资办。

2. 企业竞争力

公司在泰顺县专营优势突出，业务呈多元化发展。

公司是泰顺县城市基础设施建设、安置房建设和水电开发的核心主体，是当地唯一的综合性国有资产投资运营企业，业务专营优势明显。与此同时，公司还在劳务派遣、保安服务等方面进行多元化经营。

3. 人员素质

公司高管人员少，但具备市政府机关工作背景，员工整体文化素质一般且整体年龄偏大，能基本满足公司日常经营活动需求。未来随着公司业务的扩张，公司治理相关人才需求大。

截至2020年8月底，公司高级管理人员仅1人，为总经理。未来随着公司业务的扩张，公司治理相关人才需求大。

周仕姜先生，1969年生；历任横坑乡人民政府文殊，泗溪镇工办主任、团委书记、党委宣传委员，泰顺县委宣传部办公室主任、宣传科长、部务会议成员，包洋乡党委书记、人大主席，仕阳镇党委书记，泰顺县监察局局长，

泰顺县纪委副书记、监察局局长，泰顺县人民政府党组成员，泰顺县人民政府办公室党组书记、主任，泰顺县人民政府法制办、外事办主任，泰顺县委办公室主任；2017年6月起任公司董事长。

翁异新先生，1973年生；历任泗溪镇财税所科员，仕阳镇税务分局科员，彭溪镇申报点科员、副所长、副主任、所长、主任，泰顺县财政局社会保障科科长，泰顺县财政局经济建设科科长；2020年8月起任公司总经理。

截至2020年6月底，公司拥有在岗员工404人。其中本科以上学历员工180人、大专学历员工94人、高中及以下学历员工130人；拥有中级以上职称人员72人，初级职称人员208人，其他124人；按年龄划分，30岁以下员工31人、30~50岁员工263人、50岁以上员工110人。

4. 外部支持

泰顺县财政收入稳定性易受当地土地市场行情及上级补助收入规模影响，财源基础稳定性差，财政自给能力弱。近年来，泰顺县综合财政收入有所增长，保障了股东支持能力的持续性。

2017—2019年，泰顺县一般公共预算收入分别为7.91亿元、8.76亿元和10.10亿元。其中，税收收入分别占53.60%、68.15%和79.66%。同期，一般公共预算支出分别为45.15亿元、47.30亿元和55.55亿元。财政自给率分别为17.52%、18.52%和18.19%，财政自给能力弱。同期，政府性基金收入分别为3.11亿元、7.35亿元和8.76亿元；综合财政收入中转移性收入等分别为45.60亿元、46.84亿元、50.91亿元，是当地财力的最重要来源。一方面，泰顺县财政收入稳定性易受当地土地市场行情及上级补助收入规模影响，财源基础稳定性差；另一方面，近年来，泰顺县综合财政收入有所增长，保障了股东支持能力的持续性。截至2019年底，泰顺县地方政府债务余额为

33.42 亿元，包括一般债务 31.12 亿元、国债转贷 0.01 亿元、专项债务 2.30 亿元，债务负担一般。

自成立以来，泰顺县国资办在资产划拨、资本注入、政府补助和专项资金等方面给予公司大力支持。

资产划拨

泰顺县城镇建设投资有限公司（以下简称“泰顺城建”）成立于 2017 年 4 月 20 日，注册资本 5000 万元，泰顺县国资办为唯一出资人。根据泰顺县国资办于 2017 年 10 月 23 日出具的《关于泰顺县城镇建设投资有限公司股权划转的批复》（泰国资〔2017〕19 号），泰顺县国资办将持有的泰顺城建 100% 国有股权无偿划转至公司。合并日泰顺城建净资产 22.83 亿元，反映于公司的“资本公积”中。

泰顺城建经营范围为：城镇综合开发建设，基础设施建设、投资，园林绿化景观项目投资、建设、维护，城镇国有资产经营管理，城镇建设规划、设计，农房改造建设、投资，实业投资，垃圾处理、污水处理项目建设、投资，旧城及城中村改造，安置小区建设、投资，房地产项目投资，土地开发、综合治理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

根据公司提供资料，截至 2019 年底，泰顺城建资产总额 46.32 亿元，负债总额 11.29 亿元，所有者权益 35.03 亿元；2019 年实现营业收入 0.52 亿元，其他收益 1.25 亿元，净利润 1.03 亿元。

2019 年，根据泰顺县国资办《关于泰顺县恒信交通工程检测有限公司无偿划转的批复》（泰国资〔2019〕4 号）、《关于泰顺县远大城市建设有限公司净资产无偿划转的批复》（泰国资〔2019〕1 号）等文件，泰顺县恒信交通工程检测有限公司、泰顺县远大城市建设有限公司等公司无偿划转至公司子公司名下，合计增加“资本公积”0.09 亿元。

资本注入

2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司本部及下属子公司分别确认泰顺县财政局及各级乡镇政府的资本性投入 6.27 亿元、7.32 亿元、6.14 亿元和 2.59 亿元，相应增加公司“资本公积”。其中，部分资本性投入以工程项目（财政资金已支付）形式划入公司，借记“存货”科目，未反映在当期现金流中。

专项资金

根据《关于泰顺县交通投资有限公司 235 国道泰顺段改建工程指挥部收到浙江省公路管理局债券资金的说明》（泰财建〔2019〕471 号），2018 年及 2019 年，公司分别收到浙江省公路管理局政府债券专项资金 1.00 亿元作为泰顺县财政局对泰顺县交通投资有限公司 235 国道泰顺段项目借款（不计息），由项目代建收入作为还款资金来源，计入“长期应付款”。此外，2020 年 1—6 月，公司收到浙江省交通厅政府债券资金 0.50 亿元，计入“长期应付款”。

政府补助

2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司分别收到泰顺县财政局和各乡镇政府拨付的政府补助 1.21 亿元、2.05 亿元、1.34 亿元和 0.83 亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司存在其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3303290000062571），截至 2020 年 8 月 27 日，公司本部无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 9 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司法人治理结构较为完善，对现有章程执行情况较好；内部管理制度相对简单，可满足现阶段发展需求。未来随着公司业务的扩张，公司管理体系仍有提升空间。

1. 法人治理结构

公司是国有独资的有限责任公司，根据《公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》等国家有关法律法规及浙江省、温州市、泰顺县人民政府的有关规定，结合公司实际情况，制定了《泰顺县发展投资集团有限公司公司章程》，建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构，设立了董事会、监事会和总经理。

公司不设股东会，由泰顺县国资办行使下列股东职权：批准公司的章程及章程修正案；依照有关规定和程序委派或任命公司董事会成员、监事会成员和高级管理人员，决定董事、监事和有关高级管理人员的薪酬；建立公司负责人业绩考核制度，与公司董事会签订经营业绩考核责任书，并根据有关规定对公司负责人进行年度考核和任期考核；审核公司的战略发展规划；审核、审批公司董事会报告、监事会报告等重大事项报告；审批公司财务预算报告，审批公司财务决算报告，以及利润分配方案和亏损弥补方案的报告等。

公司设董事会，董事会由3名董事组成。其中，非职工代表董事2人，由股东委派；职工代表董事1人，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1人，由股东从董事会成员中指定。董事任期三年，可连选连任。董事依法行使下列职权：执行泰顺县政府的相关规定、决定，并向其报告工作；拟订公司章程及章程修改方案，报股东批准；制定公司发展战略规划，报股东审核等。

公司设监事5名，其中非职工代表监事3人，由股东委派；职工代表监事2人，由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1名，由泰顺县国资办从监事会成员中指定。监事会负责检查公司财务，对公司董事、高级管理人

员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘，负责主持并向董事会报告公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议；拟订公司重大投资、资本运营及融资方案，提交董事会审议；拟订公司战略发展规划和年度经营计划等。总经理每届任期三年，可连聘连任。

截至2020年6月底，公司董事会、监事会及高级管理人员到岗情况均与章程一致。

2. 管理体制

公司本部内设财务管理部、综合部和投资管理部3个职能部门，各职能部门分工明确。

信息披露方面，公司信息披露工作由董事会统一领导和管理，董事长是公司信息披露的第一责任人，总经理为负责协调和组织信息披露工作的日常管理负责人，负责处理投资者关系、准备证监会及交易所要求的信息披露文件，并通过证监会及交易所认可的网站或其他指定渠道公布相关信息。

财务管理方面，公司结合实际情况制定了《财务管理制度》，明确了财务工作岗位的职责以及会计的主要工作职责。公司规范了会计档案管理，要求会计档案不得携带外出，凡查阅、复制、摘录会计档案，须经财务管理部批准。另外，对部分具体项目如教育培训费用、会议费、差旅费、大额经费支出都进行了相应的规定。自有资金或融资资金在公司帐户之间转帐的，须经财务分管领导审核和董事长批准；资金从公司帐户转出至其他单位帐户的，应当说明转出原因和用途，根据相关合同（协议）或领导审批意见办理支付凭证的审核和审批手续。

关联交易管理方面，公司对关联交易的事项、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、披露程序等均有完善的审批流程，确保了关联交易在“公平、公正、公开、等价有偿及不偏离市场独立第三方的价格或收费标准”的条

件下进行，保证公司与各关联人所发生的关联交易的合法性、公允性、合理性。

安全生产管理方面，公司建立了安全生产工作领导小组，领导和协调集团公司及下属单位的安全生产监督管理工作。明确了董事长、总经理和科室人员的安全生产管理职责。集团公司主要负责人与相关科室及下属各公司主要负责人签订年度安全生产责任书，相关科室及下属各单位按照安全生产管理规定和责任书确定的目标要求落实本单位的安全生产管理工作。严格实行安全责任追究制度，对未履行安全管理职责，导致安全事故，构成犯罪的，报送司法机关追究刑事责任。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务板块包括基础设施建设、安置房销售、水电销售、服务类业务等，在泰顺县国有资产投资运营方面具有较强的区域专营优势。近年来，公司主营业务收入和毛利率波动较大，安置房销售和代建业务受工程及销售进度等因素影响稳定性较弱。

公司作为泰顺县唯一的综合性国有资产投资运营主体，经营业务涉及基础设施建设、安置房建设、水电开发、劳务派遣及安保服务等领域，具有较强的区域专营性，公司业务经营主要由各子公司承担。2018—2019年，公司分别实现主营业务收入6.09亿元和3.44亿元，

2018年收入规模较大主要系安置房销售收入大幅增长所致。受项目建设及安置房销售进度影响，公司安置房销售和代建业务收入规模波动较大，对主营业务收入稳定性产生一定影响。公司水电销售和服务类业务收入规模相对较为稳定，2018年水电销售收入规模较小主要系当年降雨量较小、发电量下降所致。公司其他主营业务收入主要来自粮油销售、供水及污水处理服务等，收入规模较小，对公司主营业务收入形成一定补充。

毛利率方面，2018—2019年，公司主营业务毛利率分别为10.37%和23.16%，有所增长，2018年主营业务毛利率较小主要系毛利率为负的安置房销售收入占比较大所致。其中，安置房销售业务毛利率下降明显且表现为亏损，主要系部分安置房项目将周边配套基建成本计入业务成本核算所致；水电销售业务毛利率保持较高水平，主要系业务成本（主要为人工和设备折旧成本）较为固定，均摊成本较低所致；2019年劳务派遣服务和保安服务业务毛利率均同比下降明显，主要系人工成本增长及存在部分开票时点与合同执行时间错位情况所致。

2020年1—6月，公司实现主营业务收入2.02亿元，相当于2019年全年的58.55%，收入来源基本保持稳定。同期，主营业务毛利率为6.64%，较2019年大幅下降，主要系毛利率为负的安置房销售收入占比提升及水电销售毛利率下降所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年			2020年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安置房销售	29541.84	48.54	-1.70	1136.26	3.30	-48.68	7210.73	35.75	-5.63
水电销售	10267.61	16.87	50.92	12632.80	36.67	61.93	3194.25	15.84	40.79
劳务派遣服务	8870.45	14.57	1.72	9413.99	27.33	-0.17	5643.94	27.98	1.61
保安服务	4279.33	7.03	15.06	4237.55	12.30	-1.41	2737.12	13.57	5.94
代建业务	4305.07	7.07	7.33	3804.91	11.05	8.84	--	--	--
其他	3599.01	5.91	13.15	3223.15	9.36	13.83	1383.91	6.86	13.62
合计	60863.32	100.00	10.37	34448.65	100.00	23.16	20169.95	100.00	6.64

注：其他业务收入主要来自粮油销售、供水及污水处理服务、安装服务、市场管理服务、屠宰服务等

资料来源：根据公司年报及半年报整理

2. 业务经营分析

(1) 安置房业务

公司承担泰顺县区域内安置房建设和销售职能，近年来受安置房销售及交房进度影响，销售收入波动较大；毛利率快速下降。公司尚有一定规模在建安置房项目，对未来安置房销售收入确认形成一定支撑。

公司安置房建设及销售业务由子公司泰顺城建负责。具体业务模式：泰顺县人民政府委托泰顺城建下属 19 家新农村建设投资有限公司自筹资金建设安置房，安置房建设完成后按政府拆迁安置办法约定结算价格面向指定的安置户进行定向销售，均价约为 3500~4000 元/平方米。安置户按结算价格交纳安置房款，公司按实际收款金额向安置户开具销售发票，在安置房项目完成竣工备案、移交或办妥项目移交手续后确认销售收入。公司安置房用地性质均为国有划拨。

账务处理方面，前期安置房建设投入资金由公司自筹，计入“存货-开发成本”；销售时，公司先签订安置房销售合同，待收到房款后计入“预收款项”；待验收交房后确认收入并结转成本。

2018—2019 年，公司销售的安置房项目详见表 4，同期分别确认安置房销售收入 2.95 亿元和 0.11 亿元，受安置房销售及交房进度影响，收入规模波动较大。2018—2019 年，公司安置房销售业务毛利率分别为 -1.70% 和 -48.68%，大幅下降且表现为亏损，主要系安置房建设周期较长，实际发生成本较前期测算时有较大出入，以及部分安置房项目将周边配套基建成本计入业务成本核算所致。

表 4 2018—2019 年公司安置房销售情况

(单位：平方米)

项目	2018 年	2019 年
夏沙港集聚房建设项目	10173.19	--
夏风苑集聚建设项目	1253.10	342.60
秋月苑集聚建设项目	53634.35	480.93
祥和花苑	562.65	1705.27

三魁镇锦绣嘉园	10485.31	152.63
泰顺县司前镇畲族风情园一期农房改造集聚建设工程	6089.63	111.69
合计	82198.23	2793.12

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月底，公司已完工待售安置房规模较小，主要在建安置房项目为泰顺县泗溪镇无区域避灾安置小区、川山洋城中村改造工程、江渡村保障房工程、泗溪镇夹边洋抗震安居小区、枫树梢安置点工程、峰门三期续建工程等，项目总投资规模约 14.42 亿元，累计已投资 6.30 亿元，未来尚需投资 8.20 亿元。总体看，近三年公司安置房销售情况波动较大，存量待售规模较小，但在建规模尚可，对未来安置房销售收入确认形成一定支撑。

表 5 截至 2020 年 6 月底公司主要在建安置房项目

(单位：亿元)

项目	总投资额	已投资额	尚需投资
峰门三期续建工程	1.00	0.29	0.71
泗溪镇夹边洋抗震安居小区	1.81	0.79	1.02
川山洋城中村改造工程	2.94	1.82	1.12
泗溪镇下桥无区域避灾安置小区	3.21	0.81	2.40
枫树梢安置点工程	1.41	0.81	0.60
库尾垵抗灾安置小区	0.43	0.51	--
江渡村保障房工程	2.84	0.84	2.00
泰顺县泗溪镇无区域避灾安置小区	0.78	0.43	0.35
合计	14.42	6.30	8.20

资料来源：公司提供

(2) 水电业务

水电销售业务是公司主营业务收入的主要来源之一，近年来水电产能及下游客户保持稳定，水电销售收入和毛利率主要受发电量影响有所波动。

公司水电开发业务由子公司浙江宇丰水电集团有限公司下属泰顺三插溪水力发电有限公司、泰顺仙居水力发电有限公司、泰顺县南山水力发电有限公司、泰顺县水电公司和泰顺县双涧溪水力发电有限公司负责。截至 2020 年 6 月底，公司下辖水电站 6 座，已全部投产

发电，电站总装机规模合计 85410 千瓦，设计年平均发电量合计 19748 万度。

表 6 截至 2020 年 6 月底公司投产电站情况

电站	总装机规模 (KW)	电站总库容 (万立方米)	年平均发电量 (万度)
三插溪水电站	44000.00	4661.00	10570.00
仙居水电站	25000.00	3289.00	4980.00
南山水电站	5000.00	210.00	1261.00
金狮水电站	1260.00	244.00	302.00
双洞溪水电站	6400.00	1047.00	1535.00
仕阳水电站	3750.00	533.40	1100.00
合计	85410.00	9984.40	19748.00

资料来源：公司提供

公司水电业务下游销售对象主要为国网浙江省电力有限公司温州供电公司 and 国网浙江省电力有限公司泰顺县供电公司。公司每月根据经双方确认的电费结算单开具销售发票，根据发票金额确认收入，并在次月结算当月电费，结算价格按照国家有关电价政策、市场化电力交易签约价格等执行，水电销售均价约为 0.51 元/千瓦时。2018—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司水电销售收入分别为 1.03 亿元、1.26 亿元和 0.32 亿元，占主营业务收入的比重分别为 16.87%、36.67%和 15.84%，是主营业务收入的重要组成部分，水电销售收入波动主要系受当年下雨量、来水量等自然因素影响发电量规模有所波动所致。同期，水电销售业务毛利率有所波动，分别为 50.92%、61.93%和 40.79%，主要由于水电销售业务成本（主要为人工和设备折旧成本）较为固定，毛利率主要随销售收入规模有所波动。

（3）服务类业务

公司劳务派遣及保安服务业务主要服务于国有企业及银行等相关单位，整体业务稳定性较好，近年来收入规模呈上升趋势。

公司服务类业务主要包括劳务派遣服务和保安服务，分别由子公司泰顺县振泰人才有限公司（以下简称“振泰人才”）和泰顺县泰宁保安服务有限公司（以下简称“泰宁安保”）负责。业务模式方面，有人员需求的客户单位

将一些非核心业务流程或提供重复性劳动的岗位发包给振泰人才，振泰人才按照经与客户确认的服务岗位和人员数量与相关劳动岗位人员签订劳动合同，根据客户单位对于用工的需求，将岗位人员派遣至客户单位进行劳务，公司根据合同约定的服务费标准按月向客户单位收取劳务派遣服务费。2018—2019 年及 2020 年 1—6 月，振泰人才分别实现劳务派遣服务收入 0.89 亿元、0.94 亿元和 0.56 亿元，收入规模保持增长。由于振泰人才劳务派遣业务客户主要为泰顺县相关国有企业，该业务板块整体较为稳定。

泰宁安保负责的保安服务流程为：根据保安服务合同对客户单位派出保安员，依照国家法律和客户单位规章制度，对进出客户单位指定地点的人员、车辆和物资进行安全管理，以维护客户单位治安秩序，保障人身和财产安全的一种保安业务活动，其中包括保安门卫服务、保安守护服务和保安巡逻服务。泰宁安保保安服务业务客户主要为泰顺县各大银行以及相关单位，根据客户单位的不同特点，泰宁安保制定了相应的保安门卫服务、守护服务及巡逻服务方案，派出专业保安人员提供护卫服务。2018—2019 年及 2020 年 1—6 月，泰宁安保分别实现保安服务业务收入 0.43 亿元、0.42 亿元和 0.27 亿元，整体较为稳定。同期，保安服务业务毛利率分别为 15.06%、-1.41%和 5.94%，波动较大，主要系公司以开票时点确认收入，存在合同执行与收入确认时间不匹配的情况。其中 2018 年毛利率较高，主要系部分于 2017 年签订的保安合同款于 2018 年到账确认收入所致；2019 年，保安服务毛利率较 2018 年大幅下降至亏损。

（4）委托代建业务

公司基础设施委托代建业务覆盖泰顺县全域，近年来完工项目较少，在建项目未来投资压力尚可。

公司基础设施委托代建业务主要由子公司泰顺县交通投资有限公司（以下简称“泰顺

交投”）及泰顺城建下属 19 家新农村建设投资有限公司负责实施。业务模式方面，根据泰顺交投及泰顺城建下属 19 家新农村建设投资有限公司（以下合称“受托方”）与委托方泰顺县人民政府或泰顺县交通运输局签署的《建设项目代建协议书》，受托方负责对泰顺县范围内城市基础设施建设项目进行投资建设，资金来源为公司自筹，在项目施工完毕后，由委托方对项目进行验收、决算，达到委托方验收条件后，签署代建项目完工确认结算书，受托方凭完工结算书向委托方收取款项；公司在项目验收合格、移交并签署代建项目完工确认结算书后根据已发生的全部建设成本（包括建设期融资利息）的 110%（其中 10%为收益加成）确认代建业务收入。

账务处理方面，公司将前期建设投入计入“存货-开发成本”，待项目完工验收、移交并签署完工确认结算书后，公司确认代建业务收入，借记“银行存款”或“应收账款”，贷记“主营业务收入”，同时结转成本。

2018—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司完工的代建项目主要为凤凰山公园建设工程和新城特勤消防站代建项目，分别于 2018 年和 2019 年确认代建业务收入 4305.07 万元和 3804.91 万元，毛利率分别为 7.33%和 8.84%，已全部回款。2020 年 1—6 月未确认代建收入。

截至 2020 年 6 月底，公司主要在建的代建项目计划总投资额 28.05 亿元，已完成投资 20.94 亿元，未来尚需投资 7.11 亿元，投资压力尚可。

表 7 截至 2020 年 6 月底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	已投资额	未来投资需求	建设周期
1	泰顺县文福公路改建工程（横坑至泗溪段、仕阳至龟湖段）	74975.00	61037.62	13937.38	80 个月
2	235 国道泰顺金北斗至牛栏岗段改建工程	55085.70	36943.75	18141.95	60 个月
3	泰顺县中医院迁建工程	25784.00	17435.56	8348.44	30 个月
4	新城大道	16500.00	14143.77	2356.23	50 个月
5	泰顺县文祥湖水工程	20571.77	15079.06	5492.71	24 个月
6	平安路中心大道工程	9992.83	9787.19	205.64	24 个月
7	南山路（文祥大道）	12878.00	9730.35	3147.65	22 个月
8	护坡工程	9923.00	9207.28	715.72	30 个月
9	泰顺月山下（高速出口）至牛栏岗段公路工程	15051.63	10991.90	4059.73	36 个月
10	综合体	14261.00	5948.33	8312.67	60 个月
11	廊桥大道（寿分路 1、2、3 期）	5739.80	5535.88	203.92	80 个月
12	建设大楼	5985.00	5521.48	463.52	50 个月
13	泰顺县文祥小学建设工程	13749.40	7998.16	5751.24	60 个月
合计		280497.13	209360.34	71136.79	--

注：表中已投资额与存货中代建项目开发成本差额主要系公司有大量投资规模较小的代建项目未于表中列示

资料来源：公司提供

除代建项目以外，公司还参与投资了 3 个 PPP 项目，总投资额 13.91 亿元，其中资本金 3.21 亿元，公司为政府指定出资方，持有项目公司 20%股权，不参与项目公司运营、投资、融资决策，不享有项目经营收益或亏损。待特

许经营权到期后，公司无偿受让相关资产。截至 2020 年 6 月底，公司已投资 0.92 亿元，计入“其他非流动资产”，公司需投资部分已全部投资完毕。

表8 截至2020年6月底公司参与PPP项目情况（单位：万元）

项目	项目公司名称	项目总投资	资本金	公司股权占比	是否并表	入库情况	公司已投资
泰顺县樟嫩梓水库及供水工程PPP项目	中电建泰顺供水工程有限公司	55488	10000	20%	否	入库	2000
泰顺县静脉产业园PPP项目	中城绿建（泰顺）科技有限公司	21500	3476	20%	否	入库	3476
泰顺污水总厂和给排水工程PPP项目	泰顺碧源环境科技有限公司	62120	18636	20%	否	入库	3727
合计		139108	32112	--	--	--	9203

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司作为泰顺县唯一的综合性国有资产投资运营主体，在泰顺县范围内专营优势突出，未来公司仍将以泰顺县内城市基础设施建设、安置房建设、水电开发及服务类业务等为主业，推动泰顺县城镇化建设及国有资产保值增值。截至2020年6月底，公司在建的安置房和市政基础设施建设项目存在一定投资需求，公司暂无拟建项目。总体看，随着泰顺县城镇化建设的不断推进，公司面临较好的发展前景，相关方面的收入有望进一步提升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2019年财务报告，中

汇会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2020年1—6月财务数据未经审计。

2018—2019年及2020年1—6月公司一级子公司未发生变化。截至2020年6月底，公司合并范围拥有10家一级子公司，合并范围变化小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，货币资金规模较大，但存货占比大，对资金形成较大占用，整体资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额73.17亿元，较上年底增长37.20%。资产结构以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.63	8.68	11.48	15.69	12.16	14.46
其他应收款	4.28	8.03	5.11	6.98	7.46	8.87
存货	38.47	72.14	48.71	66.57	54.42	64.71
流动资产	47.99	89.99	65.68	89.76	74.99	89.17
长期股权投资	1.53	2.87	2.86	3.91	4.04	4.80
固定资产	2.81	5.27	2.67	3.65	2.60	3.09
其他非流动资产	0.79	1.48	1.64	2.24	1.78	2.12
非流动资产	5.34	10.01	7.50	10.25	9.11	10.83
资产总额	53.33	100.00	73.17	100.00	84.10	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：根据公司年报及半年报整理

流动资产

截至2019年底，公司流动资产65.68亿元，

较上年底增长36.84%，主要系存货和货币资金增长所致。从构成来看，公司流动资产主要由

货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2019年底，公司货币资金11.48亿元，较上年底增长148.00%。货币资金基本为银行存款和少量库存现金，无受限资金。

截至2019年底，公司应收账款0.10亿元，较上年底下降0.16亿元，主要系应收泰顺县人民政府的代建款等减少所致。从构成看，公司应收账款主要为应收泰顺县各村镇人民政府、行政单位款。从集中度看，期末余额前五名占比38.59%，较为分散。从坏账计提看，期末余额累计计提坏账准备47.34万元，计提比例4.69%。

截至2019年底，公司其他应收款5.11亿元，较上年底增长19.46%，主要系往来款增长所致。从构成看，其他应收款基本为应收泰顺县财政局、各村镇人民政府、政府相关单位的往来款以及少量押金、保证金、代垫款等。从集中度看，期末余额前五名占比77.40%，集中度较高。从坏账计提看，期末余额累计计提坏账准备0.12亿元，计提比例2.33%。

表10 截至2019年底其他应收款余额前五名情况
(单位: 万元、%)

单位名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额比例	坏账准备
泰顺县财政局	往来款	22244.39	42.53	--
泰顺县彭月产业基地管理委员会	往来款	10000.00	19.12	--
泰顺县雅阳镇人民政府	往来款	3533.47	6.76	--
中城绿建(泰顺)科技有限公司	往来款	2627.20	5.02	131.36
泰顺县罗阳镇人民政府	往来款	2075.69	3.97	--
合计	--	40480.75	77.40	131.36

资料来源: 根据公司年报整理

截至2019年底，公司存货48.71亿元，较上年底增长26.61%，主要系代建项目、安置房项目建设开发成本增长所致。从构成上看，存货期末余额主要包含开发成本47.28亿元、开发产品1.06亿元和库存商品0.35亿元，存货

未计提跌价准备。

非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产7.50亿元，较上年底增长40.44%，主要系长期股权投资和其他非流动资产增长所致。从构成看，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。

截至2019年底，公司长期股权投资2.86亿元，较上年底增长86.35%，主要系对温州市文泰高速公路有限公司（以下简称“文泰高速”）追加投资以及其他权益变动综合影响所致。构成主要包含对文泰高速的投资2.51亿元和对泰顺县裕洋融资担保有限公司的投资0.26亿元。2019年，长期股权投资按权益法确认投资损益106.52万元。

截至2019年底，公司固定资产2.67亿元，较上年底下降5.00%，构成以房屋及建筑物（2.45亿元）和机器设备（0.19亿元）为主，成新率为43.11%。其中，暂未办理或因历史遗留原因未办理的固定资产账面价值0.48亿元。

截至2019年底，公司其他非流动资产1.64亿元，较上年底增长107.68%，构成包括对泰顺县静脉产业园等3个PPP项目的投资款0.92亿元（公司作为政府指定投资单位出资，不参与项目公司运营、投资、融资决策，不享有经营收益或亏损。特许经营权到期后，公司无偿受让相关资产）和光伏小康工程项目投资款0.72亿元（公司与社会资本方共同出资，公司持股70%。公司不参与项目公司经营管理、不承担经营风险，在特许经营期限20年内享有11.6%的固定投资回报率，并于特许经营到期后无偿受让项目70%的资产）。

截至2019年底，公司受限资产合计0.26亿元，全部为用于贷款抵押担保的存货。

截至2020年6月底，公司资产总额84.10亿元，较上年底增长14.93%，主要系货币资金、其他应收款、存货、长期股权投资和无形资产等增长所致。其中，货币资金12.16亿元，较上年底增长5.93%；其他应收款7.46亿元，较

上年底增长 45.93%，主要系应收泰顺县生态办等单位往来款增长所致；存货 54.42 亿元，较上年底增长 11.72%，主要系开发成本增长所致，其中开发成本主要包含安置房建设开发成本 9.02 亿元和代建项目开发成本 43.12 亿元；长期股权投资 4.04 亿元，较上年底增长 41.13%，主要系对文泰高速追加投资 0.46 亿元以及其他权益变动综合影响所致；无形资产 0.36 亿元，较上年底大幅增长，系新增罗阳镇 5 年建筑石料加工特许经营权所致。截至 2020 年 6 月底，公司受限资产合计 0.06 亿元，全部为信用证保证金。此外，公司还将部分政府购买服务协议和水电站购售电合同作为质押进行借款。

3. 资本结构

受益于财政资本投入等影响，公司所有者权益持续增长，其中实收资本和资本公积合计规模大，所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益 50.46 亿元，较上年底增长 19.41%，主要系财政局货币增资、长期股权投资中文泰高速其他权益变动等导致资本公积增长以及经营累积导致未分配利润增长所致。截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益 54.35 亿元，较上年底增长 7.72%，主要系财政局货币增资以及长期股权投资中文泰高速其他权益变动导致资本公积增长所致。公司实收资本和资本公积合计规模大，占所有者权益比重高，稳定性较好。

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	0.50	1.18	0.50	0.99	0.50	0.92
资本公积	36.37	86.06	43.12	85.45	46.39	85.35
盈余公积	0.06	0.14	0.06	0.12	0.06	0.11
未分配利润	2.97	7.03	4.11	8.15	4.58	8.43
归属于母公司权益合计	39.90	94.42	47.78	94.69	51.52	94.79
少数股东权益	2.36	5.58	2.67	5.29	2.83	5.21
所有者权益合计	42.26	100.00	50.46	100.00	54.35	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：根据公司年报及半年报整理

近年来，公司有息债务规模持续增长，构成长期债务为主，债务期限分布较为合理，整体债务负担轻。

截至 2019 年底，公司负债总额 22.72 亿元，

较上年底增长 105.09%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款等增长所致。非流动负债占比提升明显，负债结构转为以非流动负债为主。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.37	3.34	0.48	2.11	3.49	11.73
应付账款	1.34	12.09	1.19	5.24	0.91	3.06
预收款项	2.34	21.12	3.00	13.20	2.40	8.07
其他应付款	2.50	22.56	3.66	16.11	4.20	14.12
流动负债	7.23	65.25	9.34	41.11	11.76	39.53
长期借款	2.11	19.04	4.47	19.67	6.57	22.08
应付债券	0.00	0.00	4.97	21.88	6.96	23.39
长期应付款	1.60	14.44	3.78	16.64	4.31	14.49

非流动负债	3.85	34.75	13.38	58.89	17.99	60.47
负债总额	11.08	100.00	22.72	100.00	29.75	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：根据公司年报及半年报整理

截至 2019 年底，公司流动负债 9.34 亿元，较上年底增长 29.20%，主要构成为短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款。

截至 2019 年底，公司短期借款 0.48 亿元，较上年底增长 31.52%，全部系信用借款。

截至 2019 年底，公司应付账款 1.19 亿元，较上年底下降 11.07%，主要系暂未结算的工程款，1 年内占比 76.03%。

截至 2019 年底，公司预收款项 3.00 亿元，较上年底增长 27.87%，主要系安置房销售预收款增长所致。从款项性质看，预收款项基本由安置房预收房款构成。

截至 2019 年底，公司其他应付款 3.66 亿元，较上年底增长 46.52%，主要系新增往来款和应付暂收款所致。其他应付款主要由应付泰顺县财政局、各镇人民政府、政府相关单位的往来款、应付暂收款和押金、保证金等构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债 13.38 亿元，较上年底增长 247.57%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。

截至 2019 年底，公司长期借款 4.47 亿元，较上年底增长 112.13%，构成主要包含质押借款 2.33 亿元和保证借款 1.97 亿元。

截至 2019 年底，公司新增应付债券 4.97 亿元，系发行的“19 泰顺 01”。

截至 2019 年底，公司长期应付款 3.78 亿元，较上年底增长 136.05%，主要系新增浙江省公路管理局政府债券资金 1.00 亿元和村集体借款增长所致。长期应付款构成包含村集体借款（有息债务）1.56 亿元、灾后重建借款（有息债务）0.08 亿元、供水工程借款 0.15 亿元和浙江省公路管理局政府债券资金 2.00 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额 29.75 亿元，较上年底增长 30.96%，主要系短期借款、其他应付款、长期借款、应付债券和长期应付款

增长所致。截至 2020 年 6 月底，短期借款 3.49 亿元，较上年底大幅增长，系新增 3.00 亿元保证借款所致；其他应付款 4.20 亿元，较上年底增长 15.00%，主要系往来款增长和新增一年期的融资租赁款项 0.16 亿元（有息债务）所致；长期借款 6.57 亿元，较上年底增长 47.06%，主要系保证借款和信用借款增长所致；应付债券 6.96 亿元，较上年底增长 40.06%，新发“20 泰顺 01”所致；长期应付款 4.31 亿元，较上年底增长 13.81%，主要系新增浙江省交通厅政府债券资金 0.50 亿元所致。

2018—2019 年及 2020 年 6 月底，公司全部债务规模持续增长，分别为 2.47 亿元、10.25 亿元和 17.21 亿元。其中，长期债务占比分别为 85.16%、92.02%和 78.56%。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均快速增长，截至 2020 年 6 月底分别为 35.37%、19.92%和 24.05%。

若将其他应付款和长期应付款中的有息债务纳入核算，2018—2019 年及 2020 年 6 月底，公司调整后全部债务分别为 2.93 亿元、11.89 亿元和 19.03 亿元。其中，调整后长期债务分别为 2.56 亿元、11.07 亿元和 15.18 亿元。截至 2020 年 6 月底，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 21.84%和 25.94%，公司整体债务负担轻。

2020 年 7—12 月及 2021—2023 年，公司分别计划偿还债务 0.34 亿元、3.42 亿元、0.64 亿元和 2.33 亿元，有息债务期限分布较为合理，集中偿债压力一般。

4. 盈利能力

受确认的安置房销售收入大幅下降影响，2019 年公司营业收入大幅下降，营业利润率显著提升，公司收入稳定性有待提升，政府补助

对利润总额贡献度高。

2019 年，公司实现营业收入 3.48 亿元，同比下降 42.88%，主要系当年确认的安置房销售收入大幅下降所致；营业成本 2.65 亿元，同比下降 51.39%。2018—2019 年，公司营业利润率分别为 10.01%和 23.29%，2019 年大幅提升系受当年确认的安置房销售收入占比下降、水电销售毛利率有所提升等所致。

2018—2019 年，公司期间费用分别为 0.48 亿元和 0.62 亿元，构成主要为管理费用和财务费用；同期，期间费用占营业收入的比重分别为 7.81%和 17.90%。

2018—2019 年，其他收益为政府补助，分别为 2.05 亿元和 1.34 亿元；利润总额分别为 2.07 亿元和 1.53 亿元，政府补助对利润总额贡献度高。

盈利指标方面，2018—2019 年，公司总资产收益率分别为 4.30%和 2.67%；净资产收益率分别为 4.14%和 2.70%。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 2.03 亿元，营业利润率 6.72%，较上年底大幅下降，主要系 2020 年上半年确认的安置房销售收入占比较大且亏损、水电销售毛利率下滑等因素所致；期间费用占营业收入的比重为 18.94%。同期，其他收益 0.83 亿元，利润总额 0.57 亿元。

5. 现金流分析

随着代建项目、安置房项目持续投入以及对外投资力度加大，公司经营和投资活动现金流呈净流出状态，收现质量波动较大；公司对外融资依赖性较强，筹资活动现金流持续大额净流入。

公司经营活动主要包括业务收支、往来款以及政府补贴。2019 年，公司经营活动现金流入 6.18 亿元，较上年下降 4.36%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 4.33 亿元，较上年下降 0.03%；收到其他与经营活动有关的现金 1.85 亿元，较上年下降 13.17%，主要系收到的往来

款下降所致。同期，公司经营活动现金流出 12.82 亿元，较上年增长 1.25%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 9.65 亿元，较上年下降 0.65%，主要系代建项目、安置房项目建设开发投入；支付给职工以及为职工支付的现金 1.91 亿元，较上年增长 12.09%；支付其他与经营活动有关的现金 1.05 亿元，较上年增长 94.58%，主要是支付的往来款增长所致。2019 年，公司经营活动现金流量净额 -6.63 亿元，持续为负。近两年公司现金收入比分别为 71.09%和 124.41%，现金收入比波动较大。

2019 年，公司投资活动现金流入规模较小。同期，投资活动现金流出 1.97 亿元。其中，投资支付的现金 0.83 亿元，较上年下降 7.90%，主要系长期股权投资支出；支付其他与投资活动有关的现金 1.01 亿元，主要系对其他非流动资产投入的现金支出。2019 年，公司投资活动现金流净额 -1.95 亿元，持续为负。

2019 年，公司筹资活动现金流入 16.53 亿元，主要由取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金构成。其中，取得借款收到的现金 8.50 亿元，较上年增长 287.68%；收到其他与筹资活动有关的现金 8.02 亿元，较上年增长 17.13%，主要由收到的资本性拨款、专项资金、政府债券资金和村集体借款等资金构成。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。2019 年，公司筹资活动现金流量净额 15.43 亿元，同比增长 94.28%。

2020 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额 -4.68 亿元，主要系代建项目、安置房项目建设开发投入较多所致；投资活动现金流量净额 -4.13 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金 2.86 亿元，系光伏小康工程项目投资款及各镇人民政府、泰顺县生态搬迁工程建设指挥部办公室拆借款；筹资活动现金流量净额 9.43 亿元。

6. 偿债能力

公司目前短期及长期债务偿债能力好，同

时考虑到股东的有力支持，公司实际偿债能力很强，整体偿债风险很低。

2018—2019年及2020年1—6月，公司流动比率分别为664.14%、703.46%和637.74%；速动比率分别为131.73%、181.70%和174.90%；2018—2019年，公司经营现金流动负债比持续为负，经营活动现金流净额对流动负债无保障能力。截至2020年6月底，公司现金类资产12.16亿元，为同期短期债务的3.30倍。公司短期偿债能力好。

2018—2019年，公司EBITDA分别为2.42亿元和1.97亿元；同期，受债务规模上升影响，全部债务/EBITDA倍数有所上升，分别为1.02倍和5.20倍，公司长期偿债能力好。考虑到股东对公司的支持力度大，公司实际偿债能力很强，整体偿债风险很低。

截至2020年6月底，公司获得的各银行授信总额21.42亿元，已使用授信7.87亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2020年6月底，公司对外担保余额2.51亿元，担保比率4.62%（以2020年6月底所有者权益计算），全部系对泰顺县旅游开发投资有限公司的担保，被担保企业系泰顺县国资办直属企业，总体风险可控。

7. 母公司财务概况

母公司资产和权益占合并口径的比重一般，债务负担轻，主要行使管理职能，合并口径营业收入主要来自下属子公司，母公司对下属子公司的管控能力需持续关注。

截至2019年底，母公司资产总额31.90亿元，占合并口径的比重为43.60%，较上年底增长22.91%，主要系货币资金、其他应收款和长期股权投资增长所致。截至2020年6月底，公司资产总额34.69亿元，较上年底增长8.74%，主要由长期股权投资27.20亿元、货币资金3.89亿元和其他应收款3.36亿元构成。

截至2019年底，母公司所有者权益合计25.56亿元，占合并口径的比重为50.66%，较

上年底增长0.41%，包含实收资本0.50亿元，以及资本公积25.00亿元。截至2020年6月底，母公司所有者权益合计25.53亿元，较上年底略有下降，系未分配利润下降所致。

截至2019年底，母公司负债总额6.34亿元，较上年底大幅增长，主要系发行“19泰顺01”和其他应付款增长所致。截至2020年6月底，母公司负债总额9.16亿元，较上年底增长44.55%，主要系发行“20泰顺01”和其他应付款增长所致。从债务负担上看，截至2020年6月底，母公司全部债务为6.96亿元，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均为21.42%，债务负担轻。

母公司主要行使管理职能，2019年确认营业收入37.75万元；实现利润总额130.73万元，主要来自投资收益和其他收益。

八、结论

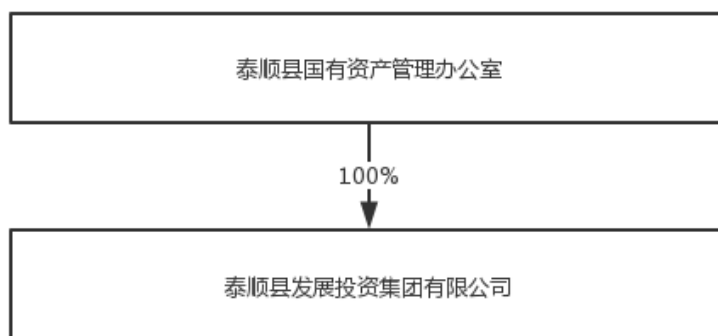
近年来，泰顺县经济运行稳中有进，固定资产投资增速较快。公司是泰顺县城市基础设施建设、安置房建设和水电开发的核心主体，是当地唯一的综合性国有资产投资运营企业，业务专营优势明显，并在资产划拨、资本注入、政府补助和专项资金方面持续获得有力的外部支持。

近年来，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，货币资金规模较大，但存货占比大，对资金形成较大占用；筹资活动前现金流呈净流出状态，对外融资依赖性较强，有息债务持续增长；合并口径营业收入主要来自下属子公司，母公司对下属子公司的管控能力需持续关注；公司安置房销售和代建业务收入稳定性较弱，在建项目仍存在一定投资需求。

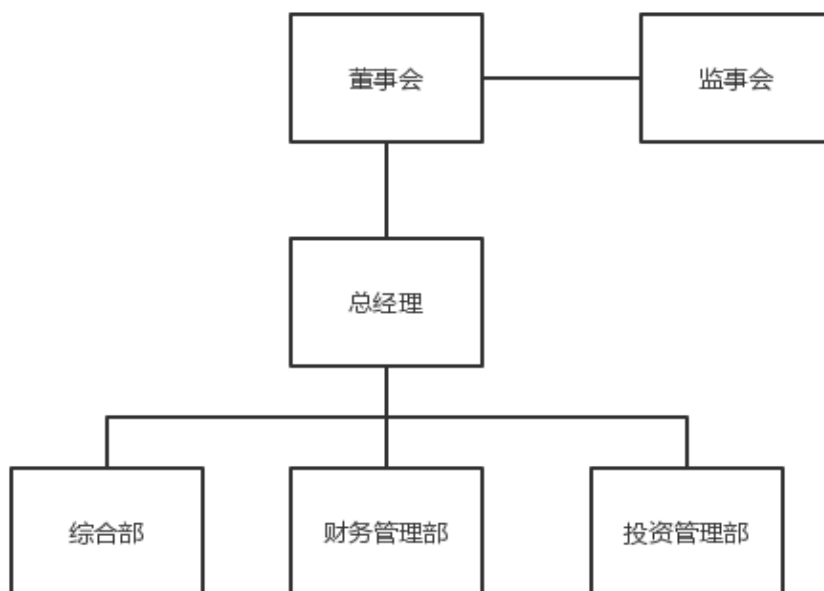
未来，随着泰顺县城镇化建设的持续推进，公司将继续发挥其在基础设施建设、国有资产运营等方面的区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。

总体来看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 6 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	经营范围	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	浙江宇丰水电集团有限公司	经营国家授权的集团公司及其全资、控股企业的国有资产和国有股份；项目投资开发以及投资开发产品的经营；工程建筑、设备安装及其物资、设备、建筑材料经营；国际工程承包及其设备、材料的进出口；以水源、水能、水面资源为主的资源综合开发。（以上项目法律、行政法规禁止的，不得经营；法律、行政法规限制的，经许可后方可经营）	13590.00	100.00
2	泰顺县城镇建设投资有限公司	城镇综合开发建设，基础设施建设、投资，园林绿化景观项目投资、建设、维护，城镇国有资产管理，城镇建设规划、设计，农房改造建设、投资，实业投资，垃圾处理、污水处理项目建设、投资，旧城及城中村改造，安置小区建设、投资，房地产项目投资，土地开发、综合治理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	16000.00	100.00
3	泰顺县泰宁保安服务有限公司	许可项目：保安服务；劳务派遣服务；各类工程建设活动（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：安全咨询服务；特种劳动防护用品销售；物业管理；摄影扩印服务；停车场服务；消防器材销售；汽车拖车、求援、清障服务；物联网技术服务；安防设备销售；装卸搬运；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	800.00	100.00
4	泰顺县水务集团有限公司（曾用名：泰顺飞云水务有限公司）	集中式供水、生产、供应，供水管道安装（凭资质经营）；污水处理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	10000.00	100.00
5	泰顺县彭月自来水有限公司	集中式供水、生产、供应	50.00	100.00
6	泰顺县振泰人才有限公司	劳务派遣（在劳务派遣经营许可证有效期内经营）。人才资源开发、培训；人事政策咨询；人才推荐、储备、招聘、测评；企业管理咨询；物业管理服务；家政服务；通讯电力技术咨询服务；劳务外包服务；建筑劳务分包服务；仓储服务；抄表服务；市场营销策划服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	200.00	100.00
7	泰顺县粮食收储有限公司	批发兼零售：预包装食品、散装食品，原粮收储，大米生产，人力装卸搬运。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	187.00	100.00
8	泰顺县南门屠宰有限公司	生猪屠宰。（凭动物防疫条件合格证经营）	10.00	100.00
9	泰顺彭月产业基地投资开发有限公司	彭月产业基地项目投资、开发；基础设施及配套设施项目投资	10000.00	100.00
10	泰顺县交通投资有限公司	交通工程建设、投资、施工，交通工程质量检测、试验、监督，供水、发电、港口、通讯、管道燃气、有线电视、城镇基础设施、交通基础设施、城市公用事业的开发、投资、建设、管理，实业投资，高速公路的养护、管理，园林绿化工程施工，交通工程物资经营，道路运输及物流服务，餐饮服务，旅游项目的投资、开发，车辆清洗服务，车辆救援服务，建筑材料、苗木、花卉、文化用品、食品的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	10000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.63	11.48	12.16
资产总额(亿元)	53.33	73.17	84.10
所有者权益(亿元)	42.26	50.46	54.35
短期债务(亿元)	0.37	0.82	3.69
调整后短期债务(亿元)	0.37	0.82	3.85
长期债务(亿元)	2.11	9.43	13.52
调整后长期债务(亿元)	2.56	11.07	15.18
全部债务(亿元)	2.47	10.25	17.21
调整后全部债务(亿元)	2.93	11.89	19.03
营业收入(亿元)	6.10	3.48	2.03
利润总额(亿元)	2.07	1.53	0.57
EBITDA(亿元)	2.42	1.97	--
经营性净现金流(亿元)	-6.19	-6.63	-4.68
财务指标			
销售债权周转次数(次)	42.91	19.98	--
存货周转次数(次)	0.16	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.06	--
现金收入比(%)	71.09	124.41	62.91
营业利润率(%)	10.01	23.29	6.72
总资本收益率(%)	4.30	2.67	--
调整后总资本收益率(%)	4.25	2.60	--
净资产收益率(%)	4.14	2.70	--
长期债务资本化比率(%)	4.75	15.75	19.92
调整后长期债务资本化比率(%)	5.72	17.99	21.84
全部债务资本化比率(%)	5.53	16.88	24.05
调整后全部债务资本化比率(%)	6.48	19.07	25.94
资产负债率(%)	20.77	31.04	35.37
流动比率(%)	664.14	703.46	637.74
速动比率(%)	131.73	181.70	174.90
经营现金流动负债比(%)	-85.72	-71.06	--
现金短期债务比(倍)	12.61	14.04	3.30
全部债务/EBITDA(倍)	1.02	5.20	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	1.21	6.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.50	6.81	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款中一年期的融资租赁款；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；2020 年 1—6 月财务数据未经审计

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	0.03	3.85	3.89
资产总额(亿元)	25.96	31.90	34.69
所有者权益(亿元)	25.46	25.56	25.53
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.00	4.97	6.96
全部债务(亿元)	0.00	4.97	6.96
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.56	0.01	-0.09
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.05	0.00	0.02
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--
现金收入比(%)	--	103.00	--
营业利润率(%)	--	100.00	--
总资本收益率(%)	2.19	0.04	--
净资产收益率(%)	2.19	0.05	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	16.27	21.42
全部债务资本化比率(%)	0.00	16.27	21.42
资产负债率(%)	1.91	19.87	26.41
流动比率(%)	35.75	378.78	328.50
速动比率(%)	35.75	378.78	328.50
经营现金流动负债比(%)	-9.22	-0.08	--
现金短期债务比(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

注：2020 年 1—6 月财务数据未经审计；公司未提供母公司现金流量补充表故未计算 EBITDA 相关指标

附件 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) /资产总额 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附件 6-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 泰顺县发展投资集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在泰顺县发展投资集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泰顺县发展投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。泰顺县发展投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，泰顺县发展投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注泰顺县发展投资集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现泰顺县发展投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泰顺县发展投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泰顺县发展投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。