跟踪评级公告

联合[2015] 2106 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持温岭市国有资产投资集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，将“09温投债”的信用等级由AA调整至AA^{+}。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年九月二十九日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

温岭市国有资产投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果： AA　　评级展望：稳定
上次评级结果： AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 温投债	12 亿元	2009/11/12-2016/11/12	AA^+	AA

跟踪评级时间： 2015 年 9 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	26.34	25.77	17.64
资产总额(亿元)	252.62	326.89	346.39
所有者权益(亿元)	109.41	185.84	188.72
长期债务(亿元)	66.45	75.53	83.69
全部债务(亿元)	79.05	96.80	109.36
营业收入(亿元)	43.75	38.72	28.81
利润总额 (亿元)	2.74	3.61	3.76
EBITDA(亿元)	4.05	5.67	6.48
经营性净现金流(亿元)	1.42	0.08	0.52
营业利润率(%)	15.02	15.03	15.54
净资产收益率(%)	2.19	1.61	1.67
资产负债率(%)	56.69	43.15	45.52
全部债务资本化比率(%)	41.95	34.25	36.69
流动比率(%)	220.26	339.01	295.05
全部债务/EBITDA(倍)	19.11	17.07	16.87
经营现金流动负债比(%)	2.72	0.14	0.85

注：长期应付款中的地方政府债券资金计入长期债务

分析师

叶 青　徐荣伟
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

温岭市国有资产投资集团有限公司（以下简称“温岭国资”或“公司”）作为温岭市重要的国有资产运营和城市基础设施建设主体，经营业务覆盖制造业、市政建设、民生工程等诸多方面。跟踪期内，温岭市经济保持平稳发展态势，整体经济实力有所增强，为公司提供了较为良好的外部发展环境；公司持续地获得了当地政府在财政专项资金划拨、财政补贴等方面的稳定支持；公司主要业务收入来源仍为下属控股子公司浙江钱江摩托股份有限公司（以下简称“钱江摩托”）所产生的摩托车销售收入，经营性较为突出。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到温岭市综合财力有所下降、钱江摩托业务收入受外汇政策影响波动较大、公司资产质量一般、未来投资规模较大等因素给公司信用状况带来的不利影响。

未来温岭市区域经济有望保持发展态势，当地政府对公司的支持将得以持续，进而对公司的信用基本面形成支撑。

“09 温投债”由海宁市资产经营公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。经联合资信评定，海宁市资产经营公司 2015 年主体长期信用等级为 AA^+。温岭市人大决议安排的财政补贴对本期债券提供的备用兑付安排，以及封闭式偿债基金专户的设置及管理，有助于更好地保障“09 温投债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持温岭市国有资产投资集团有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，将“09 温投债”的信用等级由 AA 调整至 AA^+。

优势

1. 跟踪期内，温岭市经济发展保持平稳态势，，公司外部经营环境良好。
2. 公司作为温岭市重要的国有资产运营和城市基础设施建设主体，持续获得当地政府在财

政专项资金、财政补贴等方面的稳定支持。

3. 公司经营活动产生的现金流入量对“09 温投债”覆盖程度较高，同时海宁资产公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保和温岭市人大决议安排的财政补贴及备用兑付安排有助于更好地保障“09 温投债”本息偿还的安全性。

关注

1. 跟踪期内，温岭市地方综合财力下降较为明显。
2. 跟踪期内，受摩托车及房地产市场行情疲软及外汇政策影响，公司营业收入下滑，盈利能力仍较弱。
3. 公司资产构成中开发成本占比仍然较大，资产流动性一般。
4. 公司未来投资规模较大，存在一定资金压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与温岭市国有资产投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与温岭市国有资产投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因温岭市国有资产投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由温岭市国有资产投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于温岭市国有资产投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

温岭市国有资产投资集团有限公司（以下简称“公司”或“温岭国资”）于 2010 年 6 月 30 日根据温岭市第十四届人民政府第二十八次常务会议批准，由温岭市投资发展有限公司增资组建。温岭市投资发展有限公司系经温政发[2006]179 号文批准，由温岭市人民政府授权温岭市财政局出资组建，原注册资本为 1000 万元；2007 年 7 月 30 日，温岭市人民政府以货币资金形式对公司的投资增加到 50000 万元。2010 年 6 月 30 日，温岭市人民政府以货币资金出资 23000 万元，资本公积转增 7000 万元，公司的注册资本增加至 80000 万元。2014 年 7 月 11 日，根据公司董事会决议，公司以资本公积转增注册资本 120000 万元，公司的注册资本增加值 200000 万元。截至 2014 年底，公司注册资本 200000 万元，公司实际控制人为温岭市人民政府。

公司经营范围：一般经营项目：国有资本金的经营、投资、控股等业务；滩涂围垦及开发、交通道路建设、水务及污水处理等基础设施建设开发业务；资源性资产及其开发所形成的资产经营；房地产开发和销售；土地综合开发；水系污染治理、河道整治、沿河绿化；水利基础设施建设；市政府授权经营的其他资产（以上涉及前置许可的凭许可证经营）。

截至 2014 年底，公司拥有 10 家一级全资或控股子公司，本部下设综合管理部、资产财务部、项目投资部等 3 个职能部门。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 346.39 亿元，所有者权益 188.72 亿元；2014 年公司实现营业收入 28.81 亿元，利润总额 3.76 亿元。

公司注册地址：温岭市太平街道中华路 29 号；法定代表人：王晓宇。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，

同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方

政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强。同时，2015 年以来，随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善，城投行业债务偿还的周转能力有所增强，流动性风险降低。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 摩托车行业

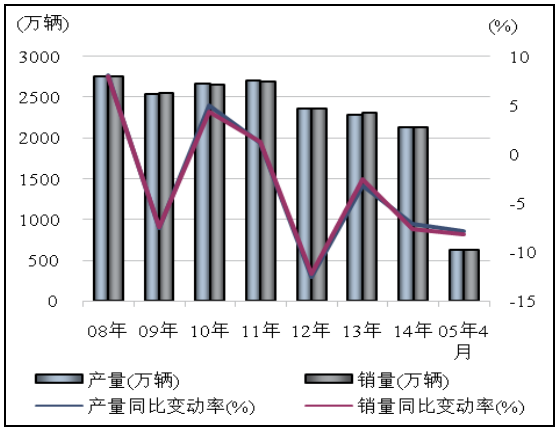
1) 行业现状

中国摩托车工业自二十世纪九十年代开始快速发展，已形成了完整的生产、开发及营销体系，并有了相当一部分独立自主的知识产权；但由于摩托车行业的景气度与宏观经济环境、政策环境的相关性较大，行业产销的增长性出现了一定波动。

2003~2008 年，中国摩托车产销量始终保持增长的态势（除 2003 年和 2008 年增速低于 10%，其余年份增速均在 10%以上）。受 2008 年下半年全球金融危机和国内经济放缓的影响，国内外需求下降，2009 年产销量出现 7%左右的跌幅，后受益于“摩托车下乡”等宏观政策的扶持，第四季度景气度有所回升。2010~2011 年，一方面国 III 排放标准的实施压制了国内市场需求，同时燃油助力车等替代品对市场也产生了一定冲击，但出口市场仍增长有力（整车出口量分别同比增长 45.30%和 26.01%），行业进入 5%以下的低速增长。2012 年，国内市场产销仍低位运行，全球经济增速放缓压制了出口市场（整车出口量同比下滑 14.88%），行业产销出现了较大幅度下滑（分别同比下降 12.50%和 12.17%），产销规模处于 2007 年以来的最低点。2013 年，出口市场有所回升（整车出口量同比上升 1.87%），但内销市场仍处低迷，且重点的农村市场逐步被微型汽车、电动车等占据了一定份额，迫使产品结构调整以及日系产品、优势企业纷纷降价，行业竞争进一步加剧，行业产销延续下滑态势，同

比分别缩减 3.12%和 2.56%。2014 年，出口再次跌至负增长，行业产销量同比下降 7.08%和 7.59%，进入连续负增长的第三个年头。从历史看，中国摩托车行业面临很大挑战，在宏观经济增速放缓的大环境下，一方面电动车和汽车逐渐替代摩托车成为代步出行工具，逐步侵蚀了摩托车产品在农村市场的份额；同时，产品同质化竞争严重，产业链局部集中度过高，不但造成产业技术发展失衡，更造成摩托车行业现状在低端化的市场竞争加剧；再者，以城市代步为主要目的踏板车的产量在增长，摩托车产品的娱乐性和个性化特征显现，对市场参与者的产品结构调整提出了要求。

图 1　2008 年以来摩托车产销量及变动情况



资料来源：Wind 资讯

2014 年，中国摩托车整车的产销量分别为 2126.78 万辆和 2129.44 万辆，同比下降 7.08%和 7.59%；摩托车发动机产量 2522.62 万辆，同比下降 3.61%；其中内销 1271.06 万辆，同比下降 8.48%。中国摩托车出口仍以中小排量为主，根据海关统计，2014 年 1~11 月，50ml 排量位于 50~150ml 区间内的出口量为 788.82 万辆，占总量的 90%以上。

企业效益方面，2014 年，在中国摩托车产销量和出口量都处于下滑的情况下，中国摩托车行业总体利润仍处于增长当中，但行业整体获利能力偏弱。根据中国汽车工业协会发布的《2014 中国摩托车行业情况及未来展望》：2014 年 1-11 月，中国摩托车行业共完成营业收入 1098.77 亿元，同比下降 1.98%；营业成本 953.53 亿元，同比下降 2.30%；实现利润总额 36.53 亿元，同比增长 10.96%；预计全年实现利润总额约 42 亿元。

2)　行业竞争

中国摩托车行业企业的区域分布集中度较高。国内在产摩托车企业主要集中在重庆、广东、江浙、鲁豫等板块。根据中国汽车工业协会统计，2014 年 1~11 月，中国前十家摩托车生产企业累计销售 1068.57 万辆，约占摩托车销售总量的 55.39%，较上年同期略有提升。前十位企业中，国有、民营、合资均占一席之地，其中国有摩托车企业以中国兵器装备集团公司下属的建设、嘉陵、北方企业为代表，民营摩托车企业以力帆、隆鑫、宗申、银翔为代表，合资摩托车企业以大长江（与日本铃木合资）、五羊-本田为代表。

2014 年 1-11 月，摩托车销售前十名企业（集团）为大长江、隆鑫、力帆、北方企业、五羊-本田、广州大运、宗申、银翔、建设股份和嘉陵，分别销售 190.02 万辆、126.14 万辆、125.69 万辆、108.89 万辆、92.84 万辆、89.2 万辆、89.04 万辆、88.44 万辆、83.98 万辆和 74.34 万辆。与上年同期相比，除五羊-本田小幅增长外，其他 9 家企业均呈不同程度下降。

2014 年，出口量排名前十位的企业依次为：隆鑫、力帆、银翔、大长江、广州大运、广州豪进、重庆鑫源、新大洲本田、宗申和航天巴山，分别达到 100.37 万辆、56.15 万辆、54.71 万辆、46.91 万辆、45.25 万辆、44.85 万辆、37.14 万辆、35.50 万辆、31.01 万辆和 30.80 万辆。与上年同期相比，隆鑫同比增速明显快于其他九家企业，表现较为出色。

摩托车行业总体产销量增长阻力巨大，必然导致国内各生产厂家不惜代价抢占市场份额、提升销量；同时，由于城市“禁限摩”，中国摩托车的消费者主要是农村和小城镇居民，企业主要生产中低端产品，加之国 III 标准的实施，造成目前中国摩托车行业整体利润率偏低，行业获利能力较差。

3) 行业关注

出口及内销的限制性政策

出口贸易壁垒限制。近年来，发达国家凭借其技术领先优势，通过提高技术标准的方式限制中国相关产品进入其市场，设置技术壁垒；同时，部分发展中国家（如土耳其、阿根廷）也增加了设置贸易壁垒的措施。国内摩托车产品的出口比例较大，出口国技术壁垒和贸易壁垒的限制对出口造成一定影响。

各城市“限摩、禁摩”政策对摩托车产业有一定负面影响。中国“限摩、禁摩”是1985年首先从首都北京开始的，之后各大中城市先后出台“限摩、禁摩”政策，目前已经有150余个城市出台相关政策。由于需求增长不足，“限摩、禁摩”政策已对渝浙粤苏鲁等省的摩托车生产企业带来较大的负面影响，同时也波及全国各地的摩托车经销商。

中低端摩托车市场仍会长期存在

中国人口众多，贫富差距较大，地域发展存在着严重的不平衡。在很多农村地区，摩托车仍长期是农民主要出行交通工具和生产工具。这些摩托车主要以中低端摩托车为主，产品特性为价格低、维修保养便宜、机动灵活。

近年来，随着农村生活水平和消费水平的提高，微型汽车和电动车等产品逐步成为农村消费者的代步及运输工具，摩托车农村市场有所缩小，促使了中国摩托车行业产品结构的新一轮调整。

4) 行业政策

摩托车下乡政策停止执行

财政部会同有关部门自2009年2月1日起开始实施摩托车下乡政策，自实施以来，摩托车下乡政策对摩托车产品推广至农村市场起到了重要作用。根据中国人民政府发布的财建[2012]886号文件，按照《汽车摩托车下乡操作细则》（财建〔2009〕248号）的规定，2013年1月31日摩托车下乡政策将执行到期。

取消250ml以下排量摩托车消费税

中小排量摩托车的用户主要是农民和中小城镇城市居民。根据财政部财税[2014]93号文件，中国将取消气缸容量250毫升（不含）以下的小排量摩托车消费税，气缸容量250毫升和250毫升（不含）以上的摩托车继续分别按3%和10%的税率征收消费税，自2014年12月1日起执行。摩托车消费税的减免，对现阶段摩托车市场将会起到一定拉动作用。

摩托车出口退税恢复到17%

中国摩托车出口比重大，近年来，全球经济衰退、人民币升值、竞争国威胁等因素都对中国摩托车出口提出了巨大挑战。根据财政部财税[2014]150号文件，中国摩托车出口退税恢复到了17%，对出口市场释放了利好消息。

5) 行业发展

从产品类型看，未来环保车将成为发展方向。“国III”标准的施行标志国内摩托车排放法规正不断趋于严格，另外一些地区也制订了地方标准，这都对摩托车的排放提出了更高的要求，所以符合环保要求的摩托车将成为今后市场的热点。电喷摩托车、燃气摩托车和电动摩托车将受到消费者青睐。

从市场看，国内方面，城市摩托车市场受大中城市“限摩、禁摩”影响出现萎缩，农村摩托车市场被汽车等产品挤占，且摩托车下乡政策停止执行，内销市场的压力逐步加大；但考虑到农村市场仍存在贫富差距，中低端摩托车具有价格低、保养便宜等成本优势，未来仍会长期存在。国际方面，继越南、印尼市场以后，非洲、南美洲和欧洲市场上的中国产摩托车份额也在逐渐上升，出口市场或将进一步扩大。

摩托车生产逐步向行业内优势企业集中，行业内优势企业将继续扩大其生产规模和竞争优势。在当前经济形势下，国家对摩托车行业推行积极的消费政策，短期内将有利于稳定和扩大摩托车消费需求，促进摩托车产品结构的调整。

3. 区域经济环境

温岭市地处浙江东南沿海，长三角地区的南翼，三面临海，东濒东海，南连玉环，西邻乐清及乐清湾，北接台州市区。全市陆域面积926平方公里，海域面积1079平方公里，滩涂面积155平方公里。甬台温铁路客运专线、沿海高速公路、104国道穿境而过。

近年来，温岭市经济社会实现持续快速协调发展，形成了体制灵活、市场活跃、民资丰厚等鲜明的区域经济发展特色，先后获得“全国农村综合实力百强县（市）”、“中国明星县（市）”、“全国农民收入先进县市”、“国家级可持续发展实验区”和“国家级生态示范区”等称号。

据初步核算，温岭市2014年全市实现生产总值802.22亿元，按可比价格计算，比上年增长7.6%。其中第一产业增加值58.31亿元，比上年增长2.0%；第二产业增加值365.28亿元，增长7.7%；第三产业增加值378.62亿元，增长8.3%。人均生产总值66065元，比上年增长7.0%，按现行年平均汇率计算的人均生产总值10755美元，跨入了中等收入国家（地区）水平行列。三次产业结构由上年的7.6：46.2：46.2调整为7.3：45.5：47.2，一产和二产比重分别比上年下降了0.3和0.7个百分点，三产比重则上升了1个百分点，产业结构更趋优化。

2014年全市完成工业增加值334.91亿元，按可比价格计算，比上年增长7.9%。规模以上（2000万元及以上）工业企业960家，总产值741.8亿元；工业总产值超亿元企业160家，比上年净增5家；其中5至10亿元企业11家，10亿元以上企业6家。从销售看，主营业务收入超亿元企业148家。全市规模上工业企业主营业务收入669.72亿元，实现利税总额62.25亿元，其中利润总额36.75亿元。规模以上工业增加值能耗（等价）降低率为7.23%。

2014年全市固定资产投资额为339.61亿元，比上年增长18.7%。其中工业性投资118.18亿元，增长19.8%。全年核准零地技改项目343项，计划投资额72.63亿元，其中纯设备投入243项，计划投资额38.48亿元；厂房改建加层47项，计划总投资8.3亿元，新增建筑面积29.2万平方米。

2014年，全市实现公共财政收入47.84亿元，同比增长9.1%；但受当年土地市场行情影响，政府性基金收入大幅缩减影响，地方综合财力下滑至84.67亿元，同比下降42.50%。

表1 2013～2014年温岭市财政收入情况

（单位：亿元）

项目	2013	2014
地方综合财力	**147.24**	**84.67**
（一）公共财政收入	**43.85**	**47.84**
其中：税收收入	41.78	44.99
非税收收入	2.07	2.85
（二）**上级补助收入**	**31.30**	**22.37**
其中：返还性收入	5.28	5.36
一般性转移支付收入	6.19	6.19
专项转移支付	19.82	10.82
（三）政府性基金收入	**71.01**	**13.32**
（四）预算外财政专户收入	**1.08**	**1.14**

资料来源：温岭市财政局

总体来看，跟踪期内，温岭市国民经济逐年增长，经济实力逐渐增强，但财政实力有所下降，公司发展区域环境较为稳定。同时，城乡居民收入水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求，公司业务发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年底，公司注册资本200000万元，为温岭市财政局直属国有独资公司，公司实际控制人为温岭市人民政府。

2. 企业规模

公司是温岭市政府重点打造的综合性融资、建设与经营主体，是该市资产规模最大、实力最强的国有独资公司。公司主要从事国有资本的经营、投资、控股等业务，具体包括摩

托车生产制造、工业园区开发、城市基础设施建设、滩涂围垦及开发、交通道路建设、水务、旧城改造及房地产开发等。

3. 政府支持

跟踪期内，当地政府对公司在财政专项建设资金、政府补贴方面均维持了较强的支持力度。

2014 年，公司及子公司总计收到各项财政拨款投入 2.99 亿元，计入公司“资本公积”科目。

2014 年，温岭市市财政局出具温财预[2014]23 号文件，同意将财政安排的 3.81 亿元资金作为公司 2014 年的补贴收入，计入公司“营业外收入”科目。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度及高管人员无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务布局广泛，覆盖了温岭市制造业、市政民生工程等多个领域，主要集中在以下六个板块：一是摩托车制造销售板块，运营主体为公司控股子公司浙江钱江摩托股份有限公司（以下简称“钱江摩托”，股票代码 000913）；二是是水利资源利用与开发方面，包括原水、供水、排水及污水处理等，运营主体为公司全资子公司温岭市供水有限公司（以下简称“供水公司”）；三是房地产开发板块，主要是商品房以及经济适用房、廉租房、公租房等保障性住房开发，运营主体为公司全资子公司温岭市城市建设综合开发有限责任公司（以下简称“城综开发”）及九龙汇开发建设有限公司（以下简称“九龙汇公司”）；四是交通基础设施建设板块，主要是进行公路投资建设而后收费运营，运营主体为公司全资子公司温岭市交通事业有限公司（以下简称“温岭交通”）；五是园区开发板块，主要是对温岭市四个工业园区的土地开发整理及基础设施建设，运营主体为温岭市上马工业区块开发建设实业有限公司（以下简称“上马公司”）、温岭市工业城实业有限公司（以下简称“工业公司”）、温岭市经济开发区实业有限公司（以下简称“经开公司”）和温岭市东部产业集聚区开发建设事业有限公司（以下简称“东部公司”）；六是其他板块，含房屋租赁、旧城改造中的拆迁安置及围涂工程建设等业务。

2014 年，受摩托车及房地产市场行情疲软及外汇政策影响，公司摩托车销售收入及房屋销售收入出现下滑，带动公司整体营业收入同比下降 25.60%，为 28.81 亿元。

从收入构成来看，摩托车销售收入仍然是公司最主要的收入来源，当年公司实现摩托车销售收入 23.69 亿元，占营业收入总比为 82.25%；同期间，由于房屋销售收入下滑严重，该项业务收入占总比由上年的 9.20%下滑至 1.77%；水销售收入和车辆通行费收入相对较为稳定，占比均有所增加，但总体占比仍处于较低水平；其他业务收入大幅增加，主要是新增了旧城改造中的安置收入所致。从毛利率来看，公司下属各业务板块的盈利空间均有所变动，带动公司整体毛利率较上年略有上升，由 18.90%上升至 19.34%。

表2　2013～2014年公司营业收入构成及毛利率情况　（单位：万元、%）

项　目	2013年			2014年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
车辆通行费收入	3728.56	2606.02	30.11%	3633.15	3122.35	14.06%
房屋销售收入	35638.91	24336.12	31.71%	5085.96	1003.73	80.26%
租金收入	--	--	--	2167.53	2597.72	-19.85%

水销售收入	15768.94	12418.26	21.25%	17082.24	13755.11	19.48%
摩托车销售收入	328739.68	271861.82	17.30%	236923.53	196489.88	17.07%
其他收入	3299.46	2760.44	16.34%	23164.01	15121.46	34.72%
合计	387175.55	313982.66	18.90%	288056.41	232090.25	19.43%

资料来源：公司审计报告

2. 主营业务

摩托车销售业务

公司摩托车业务的运营主体为浙江钱江摩托股份有限公司（以下简称“钱江摩托”），钱江摩托专业经营摩托车整车和发动机的研发、制造及销售，拥有亚洲地区规模最大、国内装备最先进的发动机和摩托车生产基地。钱江摩托率先在行业中通过了德国 TUV 公司的 ISO9001 质量体系认证，其产品“钱江”摩托车被认定为中国名牌产品。

表3　2013~2014钱江摩托产销情况（单位：万辆、%）

项目	2013 年	2014 年
销售量	72.14	47.68
生产量	72.65	46.65
产销率	99.30%	102.21%

资料来源：公司提供

2014 年，国内摩托车行业竞争进一步加剧，对公司摩托车销售业务冲击较大，行业需求持续低迷，国内产销量表现双双下滑；海外销售方面，公司最大的海外市场委内瑞拉因外汇管制原因而无法正常付汇，公司被迫暂停对其出口，海外销售额占比由上年的 47.27%大幅下降至 28.54%。海内外全年合计实现销售收入 23.69 亿元，同比下降 27.93%，但受益于大宗商品价格的持续下行影响，公司毛利率仅下降 0.23 个百分点。总体来看，公司摩托车业务受经济环境影响较大，销售收入有所下滑，同时在拓展国外业务时遭遇政策性调整，货款回收风险增大。

水资源开发

公司供水、排水及水利建设等水资源开发业务主要由温岭市供水公司（以下简称“供水公司”）及温岭市排涝工程建设有限公司（以下简称“排涝公司”）负责，供水公司对全市水资源进行统一调度、开发，已形成原水供应、自来水生产及供应的产业链条；排涝公司负责防洪、排涝等水利工程建设。

2014 年，供水公司对辖区内的水用户开展一户一表改造，得益于此，供水公司新增用水户数 1.65 万户，售水量新增 762 万吨，2014 年实现水销售收入 1.71 亿元，同比增长 8.33%。

截至 2014 年末，公司水利工程在建项目主要为金清新闸排涝二期工程、温岭市污水处理二期工程等，工程资金来源于市政府财政资金拨款、各级政府配套资金，剩余资金缺口由具体项目实施企业通过外部融资补足。在建项目预计总投资预计总投资 12.24 亿元，已投资 7.06 亿元，尚需投资 5.18 亿元，存在一定投资压力，但随着相关工程的陆续竣工、投产，公司水资源开发业务有望进一步发展，板块收入将得到提升.

表4　公司水资源开发重点建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	2014 年末已投资
金清新闸排涝二期工程	7.06	6.94
温岭市污水处理二期工程	3.24	0.03
城南水厂扩建工程	0.21	0.09
山下金水厂改扩建工程	1.73	--
合计	**12.24**	**7.06**

资料来源：公司提供

房地产开发业务

公司的房地产开发业务主要由温岭市城市建设综合开发有限责任公司（以下简称“城综开发”）和九龙汇开发建设有限公司（以下简称“九龙汇公司”）运营，经营领域涉及房地产开发、旧城改造等。

2014 年，受房屋建设周期、房地产开发行业行情影响，公司房屋销量下滑严重，仅实现部分尾盘项目销售，实现销售收入 0.51 亿元，较上年数据下滑程度明显。

截至 2014 年末，公司在建及拟建的房地产项目主要是保障房，预计总投资为 16.16 亿元，已投入资金 9.35 亿元，尚需投入资金 6.81 亿元。康和家园、康惠佳园、康平大厦、康安大厦等项目采用财政回购方式实现资金平衡，其余项目主要通过拆迁安置后的房屋销售收入或自营出租收入实现资金平衡。

表 5　截至 2014 年底公司重点在建、拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	2014 年末已投资
康平大厦	0.68	0.66
人才公寓	1.35	1.16
康和佳园	2.90	2.36
康和佳园二期	2.16	0.14
康惠佳园一期	2.69	2.46
康惠佳园二期	1.52	1.27
康惠佳园三期	2.63	0.93
康安大厦	0.52	0.37
康惠佳园一期	1.70	0.00
合计	**16.16**	**9.35**

资料来源：公司提供

随着在建、拟建项目的陆续完工，加之公司尚有部分存量商品房待售，公司未来公司未来房屋销售收入较有保障。

交通基础设施建设

温岭市交通实业有限公司（以下简称“交通公司”）是公司进行交通基础设施的投融资和建设主体，为公司的独资子公司。

交通公司交通基础设施建设的主要运营模式如下：免费公路项目资金来源于财政安排的交通建设专项资金；收费公路项目资金来源于浙江省补助资金及地方财政拨款，资金缺口通过融资解决，项目建成后收费还贷。

截至 2014 年底，交通公司已建成并投入营运的共有两条公路，即甬台温高速公路连接线温岭大溪至石粘一级公路和 76 省道泽国至太平一级公路，其中甬台温高速公路连接线温岭大溪至石粘一级公路收费。

2014 年，交通公司实现车辆通行费收入 3633.15 万元，相对较为稳定，但由于当年结算了之前年度的绿化养护费和停车场结算款，导致当年毛利率大幅下降。

从未来在建、拟建项目看，交通公司目前的主要在建、拟建项目均为道路工程，预计总投资 163.04 亿元，已投资 16.63 亿元，尚需投资 146.61 亿元，项目资金来源主要包括省补资金、当地财政资金及对外融资，存在一定资金缺口，有一定融资压力。

表 6　截至 2014 年底交通公司重点在建、拟建投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	2014 年末已投资
81 省道温岭段改建工程	26.50	8.81
104 国道温岭大溪段复线工程	9.55	6.19
路桥机场至温岭新河公路改建温岭段工程	5.15	0.81
X804 县道竹盖线江厦至乐清盖岭段拓宽改建工程	1.80	0.82
沿海高速温岭段	83.77	未开工
温岭泽国至玉环大麦屿疏港公路建设工程（温岭段）	21.17	未开工
新河至伍佰屿公路	11.80	未开工
铁路新区白山大道	3.30	未开工
合计	**163.04**	**16.63**

资料来源：公司提供

园区开发

公司下属全资子公司温岭市上马工业区块开发建设实业有限公司（以下简称“上马公司”）、温岭市工业城实业有限公司（以下简称“工业公司”）、温岭市经济开发区实业有限公司（以下简称“经开公司”）和温岭市东部产业集聚区开发建设事业有限公司（以下简称“东部公司”）分别负责四个工业园区的基

础设施建设、工业土地开发等业务。上述四个公司基本运营模式一致，即前期通过银行贷款、公司内部资金拆借满足投资资金需求，未来园区基础设施建设完成后，通过出让工业土地和租赁厂房实现资金平衡。截至 2014 年末，公司工业园区开发的项目总投资约为 102.76 亿元，尚需投入资金 28.30 亿元，仍有较大的资金支出压力。公司园区土地出让后相关的土地开发整理成本主要与收到的土地出让金返还进行对冲，不体现为收入。

其他业务

公司收入来源较为丰富，除上述板块外，公司还经营房屋租赁、旧城改造中的拆迁安置及围涂工程建设等业务，2014 年公司其他业务合计实现收入 2.32 亿元，同比增长较快，主要是拆迁安置业务收入上涨所致。

公司通过子公司温岭市旧城改造开发建设有限公司经营旧城改造中的拆迁安置业务，随着安置房的建成交付，该项业务 2014 年收入规模大幅上升。目前旧城改造中已建造接近完工的住宅面积合计 76968 平方米，未来预期仍将为公司带来较多收入。

公司子公司温岭市东海涂围垦开发有限公司（以下简称“东涂公司”）和温岭市水利工程开发有限公司（以下简称“水利公司”）分别承担了东海围涂和担屿围涂工程项目建设，其中东海围涂已于 2012 年竣工验收；截至 2014 年末，担屿围涂项目主体海堤、避风区内堤砌石工程已基本完成、工程配套管理用房工程完成招标工作，避风区港池清淤工程已基本完成，区域内可供渔船停泊和避风，后续投入约 4000 万元，预计于 2016 年完工。该项目完成后可为 1 万多亩的造田造地项目提供保障，预计未来造田造地项目可售 25~28 万元/亩，能带来较好的经济效益。

2014 年，公司新增房屋租赁业务，主要运营主体为温岭市城市新区控股公司和温岭市东部投资发展公司，出租物业主要为工业园区内新建的标准厂房，出租率基本在 90%以上，但由于租金水平较低，尚无法弥补折旧和其他费用支出，目前呈收入成本倒挂状态。

八、募集资金使用情况

“09 温投债”经国家发改委发改财金[2009]2638 号文核准，于 2009 年 11 月 12 日发行，期限为 5+2 年，本期债券附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前 5 年票面利率为 7.35%。发行人有权决定在本期债券存续期的第 5 年末向上调整本期债券后 2 年的票面利率，发行人作出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人，或选择继续持有本期债券。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券募集资金 12 亿元人民币，其中 3 亿元用于归还国家开发银行的部分银行贷款、调整公司债务结构；2 亿元用于补充营运资金；剩余 7 亿元用于担屿围涂工程、温岭市污水处理工程、金清新闸排涝二期工程、长潭引水温岭配水工程、九龙汇滞洪区一期 5 个项目建设。截至 2014 年底，上述项目已完成投资 16.53 亿元，公司所募集资金已全部使用完毕。

表7　2014年末募投项目的投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	14 年末已投资金	14 年 12 月底募集资金已投入金额
担屿围涂工程	3.93	3.07	1.75
温岭市污水处理工程	2.1	2.1	0.50
金清新闸排涝二期工程	7.06	6.94	2.25
长潭引水温岭配水工程	2.11	2.11	1.00
九龙汇滞洪区一期工程	2.94	2.31	1.50

合　计	**18.14**	**16.53**	**7.00**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2013 年、2014 年度财务报表均经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

公司根据财政部于 2014 年制定和修订的 8 项会计准则，对以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、交易性金融资产、可供出售金融资产、长期股权投资等多项科目进行重分类调整。为保持可比性，以下财务分析中的 2013 年财务数据采用 2014 年审计报告期初数。

截至 2014 年底，公司纳入合并范围的各级子公司合计为 59 家。2014 年度新纳入合并范围子公司为 5 家，不再纳入合并范围的子公司共 1 家，公司合并范围变化对公司资产规模、营业收入等影响较小，公司财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 346.39 亿元，所有者权益 188.72 亿元（含少数股东权益 12.70 亿元）；2014 年公司实现营业收入 28.81 亿元，利润总额 3.76 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受摩托车销售及房屋销售业务收入下滑影响，公司营业收入同比下降 25.60%至 28.81 亿元；同期间，公司营业成本同比下降 26.80%；公司整体毛利率有所提升，为 19.43%。

期间费用方面，2014 年公司期间费用合计为 5.32 亿元，同比变动不大，主要由管理费用及销售费用构成。期间费用占营业收入比重为 18.47%，较上年有所提升，公司期间费用控制能力有待加强。

受公司摩托车销售业务海外大客户委内瑞拉无法付汇影响，公司资产减值损失仍然维持高位，为 0.98 亿元，由此公司当年营业利润为-1.31 亿元。

非经常性损益方面，2014 年公司营业外收入为 5.24 亿元，同比增长 55.4%，构成仍以政府补助为主，当年公司及子公司收到的政府补助合计为 5.11 亿元。

利润总额方面，2014 年公司实现利润总额 3.76 亿元，同比增长 4.31%，公司利润总额对政府补助的依赖程度依然较大。

总体看，跟踪期内，摩托车销售收入仍为公司营业收入的主要来源，公司营业收入下滑明显；利润总额小幅增长，对政府补贴依赖程度依然较大，公司整体盈利能力仍较弱。

2. 现金流及保障

经营活动产生的现金流方面，2014 年，公司经营活动现金流入为 40.87 亿元，同比下降 0.74%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 29.58 亿元，主要系公司摩托车销售业务产生的现金流入，收到其他与经营活动有关的现金 10.03 亿元，，主要系旧城改造余房销售收入及财政补贴收入等；经营活动现金流出为 40.36 亿元，同比下降 1.82%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 30.36 亿元，主要与公司摩托车销售、房屋建设及土地平整业务有关；受上述因素影响，公司当年经营活动产生现金净流入为 0.52 亿元，较上年增长较快，但公司经营活动创造现金的能力仍然较差。从现金回笼情况来看，得益于当年公司收回了部分委内瑞拉客户的欠款，当年现金收入比为 102.68%，较上年增长 20.09 个百分点。公司未来经营活动现金流受摩托车销售业务海外付汇政策及往来款项回收效率影响较大。

投资活动产生的现金流方面，公司作为温岭市重要的交通基础设施及园区开发主体，投资活动产生的现金流出持续保持高位，2014 年公司投资活动引发的现金流出为 21.69 亿元，投资活动产生的净现金流为-20.43 亿元。从目前公司在建及拟建项目来看，未来公司投资活动仍需大量资金投入，公司投资活动仍将维持较大的现金流出状态。

筹资活动产生的现金流方面，公司经营活动创造的现金流不能满足投资活动支出，公司相应加大了筹资力度，当年融资活动产生的现金净流量为 14.16 亿元。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量与流出量基本持平，收现质量有所提升；投资活动现金流出仍然较大，未来对外融资需求仍较为旺盛，公司面临一定融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额为 346.39 亿元，同比增长 5.97%，其中流动资产占比 52.17%，非流动资产占比 47.83%，流动资产占比稍有下降。

截至 2014 年底，公司流动资产总额为 180.70 亿元，同比下降 1.89%，主要由存货、货币资金、其他应收款及应收款项构成。

截至 2014 年底，货币资金为 23.19 亿元，其中使用受限部分占比为 30.44%。

截至 2014 年底，应收账款为 6.64 亿元，主要与公司摩托车销售业务有关，受益于委内瑞拉客户的部分账款收回，同比下降 36.40%。同时由于委内瑞拉客户的账龄延长，公司当期新增坏账准备 0.67 亿元，年末坏账准备累计 1.95 亿元；从账龄来看，1 年以内、1~2 年账龄的应收款项占比分别为 35.93%、61.17%，平均账龄较上年有所增加；第一大欠款客户为 QIANJIANG MOTOR (H.K) LIMITED，系公司的进出口中间商，欠款金额占应收款项的比重为 73.43%，其中超过 70%的部分为委内瑞拉客户，因此该地区的外汇政策变化对公司未来经营损益有较大的影响，需持续关注其坏账损失风险。

截至 2014 年底，预付款项为 0.09 亿元，同比下降 90.69%，主要系上年度预付的征地拆迁款和工程款大部分结转至存货及在建工程。

截至 2014 年底，其他应收款为 19.37 亿元，同比增长 66.16%，主要为公司与其他单位的往来款，前五位欠款单位分别为温岭市城市新区东区开发建设有限公司、温岭市土地收购储备中心、温岭市人民政府办证中心、温岭市新河镇人民政府及温岭市县乡道建设指挥部（竹盖线），合计占比为 64.2%，均为当地政府性企事业单位，回收风险相对较小，但回收时间存在不确定性，对公司资金形成了占用。

截至 2014 年底，存货为 127.39 亿元，主要为政府划入土地及土地前期整理成本。政府划入土地价值 60.16 亿元，其中 12.60 亿元已用于长期借款质押担保，占比约 21%；土地前期整理成本主要由公司下属子公司对温岭市工业园区开发所产生，待相关土地出让后将与收到的土地出让金返还进行对冲，不体现为收入。其他存货则主要为钱江摩托的库存、原材料及部分房屋开发项目。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 165.69 亿元，主要构成为在建工程、其他非流动资产及固定资产，同比增长 16.11%，主要系在建工程及长期股权投资增长所致。

截至 2014 年底，长期股权投资为 9.91 亿元，同比增长 65.01%，主要系公司对浙江台州市沿海开发投资有限公司追加投资 2.9 亿元所致。固定资产为 13.75 亿元，相对变化不大。在建工程为 70.74 亿元，主要是公司及下属子公司承建的道路工程、火车站场工程及东部集聚区工程等项目，完工后将转入其他非流动资产。其他非流动资产为 56.70 亿元，主要为由在建工程转入的已完工工程。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益为 188.72 亿元，同比增长 1.55%，变化不大，但结构有所变动，当年公司以资本公积转增注册资本 12 亿元，公司注册资本增至 20 亿元。受上述原因及当年公司划出土地资产影响，资本公积下降 8.23%至 134.13 亿元。总体看，公司所有者权益结构稳定，资本实力有所增强。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 157.68

亿元，同比增长 11.79%，其中流动负债占比 38.84%，非流动负债占比 61.16%。

截至 2014 年底，公司流动负债为 61.24 亿元，同比增长 12.73%，主要构成为短期借款、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债。短期借款 8.25 亿元，以保证借款、抵押借款为主；应付账款 6.29 亿元，主要为应付货款、应付设备及工程款；其他应付款 23.34 亿元，同比增长 20.12%，主要是公司与温州市财政局等机关单位的往来款项；一年内到期的非流动负债 17.42 亿元，为一年内到期的长期借款及应付债券。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 96.43 亿元，同比增长 11.20%，主要构成为长期借款、应付债券及其他非流动负债。长期借款 56.48 亿元，同比增长 18.95%；应付债券 23.21 亿元，主要为公司发行的 12 亿元“09 温投债”及 14 亿元“12 温国投债”，其中“12 温国投债”设置本金提前偿付条款；长期应付款 4.00 亿元，主要系低息的地方政府债券资金；其他非流动负债 8.25 亿元，为省补专项资金及其他资金。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务为 109.36 亿元，其中短期债务 25.67 亿元，长期债务 83.69 亿元，债务结构以长期债务为主。

债务指标方面，2014 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 30.72%、36.69%和 45.52%，债务指标较上年均有所上升，公司债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主，但流动资产中土地及土地整理成本占比较大，资产流动性一般；公司资本实力有所增强，所有者权益结构稳定；公司债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。有息债务结构仍以长期债务为主。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014 年底，受流动负债增长较为迅速影响，公司流动比率、速动比率同比均有所下降，分别为 295.05%和 87.05%，分别降低 43.96 和 35.47 个百分点。公司经营活动现金净流量较小，对公司流动负债保障能力较弱。截至 2014 年底，公司现金类资产（剔除受限资金）为 17.64 亿元，为同期短期债务的 0.68 倍，与去年的 1.21 倍差异较大。综合来看，公司短期偿债能力明显下降，面临一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2014 年，公司 EBITDA 为 6.48 亿元，较上年增长 0.81 亿元；全部债务/EBITDA 为 16.87 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力略有增强。鉴于当地政府对公司提供的较为稳定的财政支持及公司土地资产的逐渐变现，公司长期债务的偿还具有一定保障。综合看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司对外担保为 14.40 亿元，担保比率为 7.63%，其中 12 亿元是为海宁市资产经营公司 2009 年已经发行的 12 亿元企业债券提供的担保，另外 2.40 亿元是为温岭市中心渔港开发有限公司及温岭市第四人民医院，被担保单位目前均正常经营；公司担保比率低，被担保单位经营正常，或有负债风险较低。

截至 2014 年底，公司共获得各商业银行累计授信总额 120.42 亿元，已经使用 87.54 亿元，未使用额度 32.88 亿元，公司具备一定的融资空间。此外，公司子公司钱江摩托为上市公司，具有直接融资能力。总体看，公司融资渠道较为畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（编号：B201509240098372318），截至 2015 年 9 月 24 日，公司无关注类、不良/违约类信贷信息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对温岭市经济发展趋势、政府支持持

续性以及公司财务和经营方面的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券保障能力分析

公司存续期债券为“09 温投债”公司债券，发行额度合计 12 亿元，“09 温投债”为 7 年期固定利率债券，附第 5 年末投资者回售选择权。投资者并未行使回售选择权，“09 温投债”仍将于 2016 年到期。2014 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量、净流量分别为 6.48 亿元、40.87 亿元、0.52 亿元，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量、净流量对其本金的保障倍数分别为 0.54 倍、3.41 倍、0.04 倍。

本期债券由海宁市资产经营公司（以下简称“海宁资产公司”）提供全额无条件不可撤销的连带责任担保；同时，温岭市人大安排的财政补贴收入和公司获得的收益作为偿债基金专户资金的主要来源，该偿债基金专户实行封闭式管理。另经温岭市人大决议，如出现本期债券未能按时、全额兑付债券利息或者本金的情况，则由温岭市财政局筹集资金代为偿还，以上各项措施对本期债券利息和本金偿付起到保障作用。

海宁市资产经营公司系经海政发[1995]111 号文批准，由海宁市人民政府授权海宁市财政局出资组建。

根据 2014 年海宁市国民经济和社会发展统计公报，据初步测算 2014 年海宁市实现地区生产总值（GDP）668.48 亿元，按可比价计算，比上年增长 7.2%。其中第一产业实现增加值 24.93 亿元，增长 1.3%，第二产业实现增加值 383.38 亿元，增长 7.3%，第三产业实现增加值 260.17 亿元，增长 7.5%。2014 年，海宁市产业结构进一步调整，三次产业比例为 3.7:57.4:38.9。

截至 2014 年底，海宁资产公司资产总额为 601.74 亿元，所有者权益合计 257.56 亿元；2014 年海宁资产公司实现营业收入 50.21 亿元，利润总额为 13.62 亿元。海宁资产公司作为海宁市基础设施建设的投资主体和国有资产运营平台，公益性业务垄断性强，经营性业务已形成明显资产优势且规模不断扩大，当地政府对海宁资产公司的支持持续稳定，但海宁资产公司也存在着基础设施建设投资规模大，建设周期长且资金需求量较大以及对外担保比率较高等问题。

经联合资信评定，海宁资产公司主体长期信用等级由 AA 调整至 AA^{+}，评级展望为稳定。海宁资产公司为“09 温投债”提供的无条件不可撤消的连带责任担保，增信效力有所增强。

另外，公司在中国工商银行股份有限公司浙江省温岭市支行开立专用结算账户，作为本期债券的偿债基金专户，用于本期债券各期利息和本金的统一支付。偿债基金专户实行封闭式运作，专项基金除用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，不得用于其他用途。

在本期债券存续期间内，公司于每年付息日十五日之前按照表 8 固化偿债资金。固化的偿债资金总额不少于本期债券的本金与利息之和，本期债券存续期第五年归集到偿债保证金专户的资金，在支付完毕该年末应付利息和由于投资者行使回售权而需归还的本金，并固化剩余本金的 20%之后，公司可以将偿债保证金专户中的剩余资金转出。

根据中国工商银行股份有限公司浙江省温岭市支行开具的关于偿债基金专户（1207041129200369888）的证明显示，截至 2015 年 9 月 11 日，该账户余额为人民币 405963815.53 元。

表8　本期债券偿债资金提取方案

	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年
支付本金	0	0	0	0	投资者回售的债券本金金额	0	投资者回售剩余的债券本金
归集资金	年息	年息	年息	年息	全部本金＋年息	剩余本金的30%和年息	剩余本金的50%和年息
固化资金	年息	年息	年息	年息	剩余本金的20%和年息	剩余本金的30%和年息	剩余本金的50%和年息
其中：固化本金	0	0	0	0	剩余本金的20%	剩余本金的30%	剩余本金的50%
固化本金累计	年息	年息	年息	年息	剩余本金的20%	剩余本金的50%	剩余本金的100%

注：表格中的剩余本金指第五年末投资者行使或放弃行使回售权后剩余的本金。
资料来源：公司提供

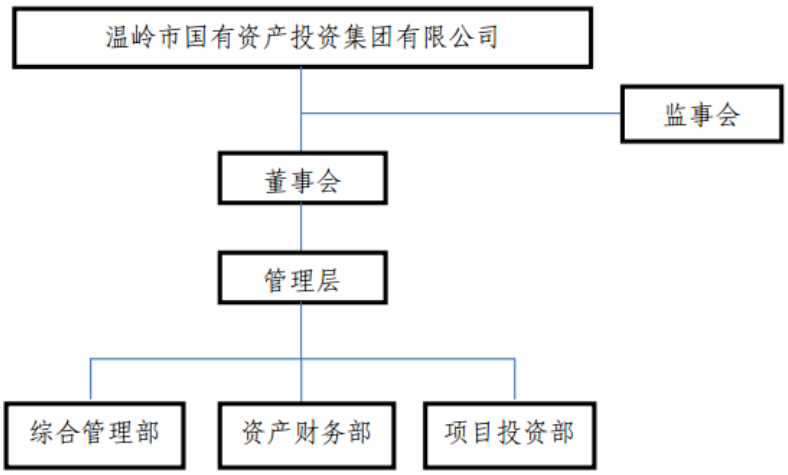
根据温岭市人大常委会温人大[2008]9 号文件规定，温岭市人大同意温岭市政府自 2009 年至 2015 年拨付财政补贴总计 25 亿元，前 4 年每年实际补贴额不少于 2 亿元，第 5 年实际补贴额不少于 4 亿元，第 6 年实际补贴额不少于 5 亿元，第 7 年实际补贴额不少于 8 亿元，专项用于温岭国资城市基础设施项目建设和公司债券的本息偿付。以上补贴收入纳入每年的财政计划。另经温岭市人大决议，若公司不能按时、足额兑付债券本息时，由温岭市财政局筹集资金在债券本息支付日五日前，将偿债专项账户资金与债券当其应付的本息额的差额补足直接划入偿债保证金专户。自成立以来至 2014 年底，公司共收到温岭市本级财政拨付补贴资金合计为 51.16 亿元。

总体来看，公司经营活动产生的现金流入量对“09 温投债”覆盖程度较高。同时考虑到海宁资产公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保，有助于“09 温投债”本息偿还；而温岭市人大决议安排的财政补贴及对本期债券提供的备用兑付安排、以及偿债基金专户的设置及管理有助于更好地保障本期债券本息偿还的安全性。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持温岭市国有资产投资集团有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，将“09 温投债”的信用等级由 AA 调整至 AA^{+}。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	26.34	25.77	17.64
资产总额(亿元)	252.62	326.89	346.39
所有者权益(亿元)	109.41	185.84	188.72
短期债务(亿元)	12.60	21.27	25.67
长期债务(亿元)	66.45	75.53	83.69
全部债务(亿元)	79.05	96.80	109.36
营业收入(亿元)	43.75	38.72	28.81
利润总额(亿元)	2.74	3.61	3.76
EBITDA(亿元)	4.05	5.67	6.48
经营性净现金流(亿元)	1.42	0.08	0.52
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.87	6.42	2.85
存货周转次数(次)	0.66	0.53	0.19
总资产周转次数(次)	0.19	0.24	0.09
现金收入比(%)	80.24	82.59	102.68
营业利润率(%)	15.02	15.03	15.54
总资本收益率(%)	1.61	1.32	1.31
净资产收益率(%)	2.19	1.61	1.67
长期债务资本化比率(%)	37.79	28.90	30.72
全部债务资本化比率(%)	41.95	34.25	36.69
资产负债率(%)	56.69	43.15	45.52
流动比率(%)	220.26	339.01	295.05
速动比率(%)	113.40	122.52	87.05
经营现金流动负债比(%)	2.72	0.14	0.85
全部债务/EBITDA(倍)	19.11	17.07	16.87

附件 3　有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×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-营业税金及附加）/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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。