跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2258 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主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“09温投债” 的信用等级为AA^{+}。

特此通告。

联合资信评估有限公司

二零一六年九月十三日

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	发行额度	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： 2016 年 9 月 13 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	33.06	24.70	26.00
资产总额(亿元)	326.89	346.39	369.40
所有者权益(亿元)	185.84	188.72	203.37
长期债务(亿元)	75.53	83.69	72.39
全部债务(亿元)	95.00	105.36	87.74
调整后全部债务(亿元)	96.80	109.36	111.67
营业收入(亿元)	38.72	28.81	28.96
利润总额 (亿元)	3.61	3.76	3.79
EBITDA(亿元)	5.67	6.48	5.87
经营性净现金流(亿元)	0.08	0.52	9.35
营业利润率(%)	15.03	15.54	17.89
净资产收益率(%)	1.61	1.67	1.58
资产负债率(%)	43.15	45.52	44.95
全部债务资本化比率(%)	33.83	35.83	30.14
调整后全部债务资本化比率(%)	34.25	36.69	35.45
流动比率(%)	339.01	295.05	221.65
全部债务/EBITDA(倍)	19.18	16.25	14.94
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.55	16.87	19.02
经营现金流动负债比(%)	0.14	0.85	11.30

注：调整后的全部债务=全部债务+长期应付款中的有息部分

分析师

张 依 陈 茜

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： 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。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司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”）正在进行股权转让、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“09 温投债”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，有助于更好地保障债券本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 温投债”AA^+的信用等级。

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，温岭市地方债务负担重。
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。
5. 若 2016 年钱江摩托股权转让完成， 2016 年度公司将不再将钱江摩托纳入公司合并范围，公司的资产、所有者权益、营业收入和经营性现金流存在下降风险。

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至相关存续债券到期日有效；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。

温岭市国有资产投资集团有限公司跟踪评级报告

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“09 温投债”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 2015 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 2015 年底，公司拥有各级子公司共 64 家，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 2015 年底，公司（合并）资产总额 369.40 亿元，所有者权益 203.37 亿元；2015 年公司实现营业收入 28.96 亿元，利润总额 3.79 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：李政。

三、债券与募集资金使用情况

“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。

“09 温投债”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 2015 年底，上述项目已按计划完成投资，公司所募集资金已全部使用完毕。

公司于 2015 年 11 月 12 日支付上一计息年度利息。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年

增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016 年上半年，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，我国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，我国经济保持稳定增长。2016 年 1~6 月份，中国国内生产总值（GDP）34.1 万亿元，同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在 2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自 3 月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016 年 1~6 月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016 年 1~6 月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016 年 1~6 月份，中国社会消费品零售总额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016 年 1~6 月份，全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016 年 1~6 月份，中国进出口总值 1.7 万亿美元，同比下降 8.8%，自 3 月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差 2571 亿美元，同比变动不大。2016 年 6 月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在 6.5%~7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标，2016 年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的

经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13%的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7%左右。

五、行业分析及区域经济环境

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物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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调整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，流动性风险将得以缓释。

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

2015 年，中国摩托车整车的产销量分别为 1883.22 万辆和 1882.3 万辆，比上年下降 11.57% 和 11.71%；其中，摩托车出口 769.81 万辆，比上年下降 10.32%；国内销售 1112.49 万辆，比上年下降 12.65%。摩托车产销已连续四年下滑，为 10 年来新低。据中国汽车工业协会统计

分析，2015 年，摩托车整车出口 769.81 万辆，同比下降 10.32%，降幅比上年扩大 3.95 个百分点；出口金额 42.57 亿美元，同比下降 10.62%，降幅比上年扩大 5.95 个百分点。

企业效益方面，2015 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，但行业获利能力依然偏弱。据中国汽车工业协会对全国 92 家摩托车生产企业月度经济指标快报统计，2015 年 1-11 月，摩托车生产企业工业总产值、工业销售产值、营业收入、利税总额等主要经济指标同比依然下降，降幅继续扩大；利润总额保持增长，增幅继续回落。

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，2015 年 1~11 月，中国前十家摩托车生产企业累计销售 949.89 万辆，约占摩托车销售总量的 55.16%，较上年同期下降 0.22 个百分点。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、北方企业为代表，民营摩托车企业以力帆、隆鑫、宗申、银翔和广州大运为代表，合资摩托车企业以大长江（与日本铃木合资）、五羊-本田和新大洲本田为代表。

2015 年 1-11 月，摩托车销售前十名企业（集团）为大长江、力帆、隆鑫、五羊-本田、宗申、北方企业、银翔、广州大运、新大洲本田和建设股份，分别销售 171.19 万辆、115.96 万辆、115.3 万辆、95.69 万辆、89.38 万辆、82.63 万辆、78.35 万辆、73.94 万辆、64.3 万辆和 63.16 万辆。与上年同期相比，除五羊-本田和宗申销售量略有增长外，其它 8 家企业均呈不同程度下降。

2015 年，出口量排名前十位的企业依次为：隆鑫、力帆、大长江、银翔、广州大运、宗申、新大洲本田、广州豪进、广东大冶和五羊-本田，分别出口 97.31 万辆、58.53 万辆、49.14 万辆、48.96 万辆、39.72 万辆、33.90 万辆、28.67 万辆、25.94 万辆、25.78 万辆和 25.01 万辆。与上年同期相比，广东大冶和五羊-本田出口金额呈较快增长，宗申、大长江和力帆增速略低，其他企业有所下降。

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。

总体看，受市场影响，摩托车行业发展明显放缓。

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 2015 年实现生产总值 834.37 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.8%。其中第一产业增加值 62.82 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 367.20 亿元，增长 3.0%；第三产业增加值 404.35 亿元，增长 9.3%。全市人均生产总值为 68580 元，比上年增长 5.5%，按年平均汇率计算的人均生产总值为 11011 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 7.3∶46.4∶46.3 调整为 7.5∶44.0∶48.5，一产和三产比重分别比上年上升了 0.2 和 2.2 个百分点，二产比重则下降了

2.4 个百分点。

2015 年温岭市完成工业增加值 309.89 亿元，按可比价计算，比上年增长 2.0%。规模以上（年主营业务收入≥2000 万元）工业企业 948 家，总产值 690.51 亿元；其中工业总产值超亿元企业 138 家；其中 5 至 10 亿元企业 9 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 128 家。全市规模上工业企业主营业务收入 621.42 亿元，实现利税总额 58.62 亿元，其中利润总额 33.81 亿元。规上工业增加值能耗（等价）降低率为 1.15%。

2015 年全市固定资产投资额为 380.55 亿元，比上年增长 12.1%。其中工业性投资 131.33 亿元，增长 11.1%。全年核准零地技改项目 348 项，计划投资额 98.82 亿元，其中技术改造项目 55 项，计划总投资 31.95 亿元；零土地技术改造 293 项，计划总投资 66.87 亿元，零土地技术改造中厂房新建、改建、加层 44 项，总投资 11.20 亿元，增长 35%，新增建筑面积 31.90 万平方米。

2015 年，温岭市一般预算收入 54.12 亿元，较上年有所增长，税收收入 47.26 亿元，税收收入占一般预算收入比重为 87.33%。2015 年温岭市实现政府性基金收入 18.34 亿元，较 2014 年略有上升。2015 年，温岭市综合财力 102.26 亿元，同比增长 20.77%。

温岭市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2015 年底，温岭市本级全部债务余额 102.38 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。2015 年底，温岭市债务率为 100.12%，地方政府债务负担重。

表1　温岭市地方政府财力及债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额（万元）	地方财力（2015 年）	金额
（一）直接债务余额	830599.03	（一）地方一般预算收入	541213
1、外国政府贷款		1．税收收入	472627
2、国外金融组织贷款		2．非税收入	68586
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	287578
3、国债转贷资金	417.82	1．一般性转移支付收入	68560
4、农业综合开发借款		2．专项转移支付收入	163342
5、解决地方金融风险专项借款		3．税收返还收入	55676
6、国内金融机构借款	308233.74	4．地震灾后恢复重建补贴收入	
（1）政府直接借款		（三）政府性基金收入	183411
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		1．国有土地使用权出让金	153628
7、债券融资	506469	2．国有土地收益基金	20401
（1）中央代发地方政府债券	274469	3．农业土地开发资金	6599
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	232000	4．新增建设用地有偿使用费	2783
8、粮食企业亏损挂账		（四）预算外财政专户收入	10411
9、向单位、个人借款	15078.47		
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	400		
（二）担保债务余额	386438.91		
1、政府担保的国内金融机构借款	384900		
2、政府担保的融资平台债券融资			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	1023818.49	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1022613
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		100.12%	

资料来源：温岭市财政局

综上所述，跟踪期内温岭市公共预算收入、土地出让收入和地方综合财力均有所增长，但债务负担重。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至 2015 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。

2015 年，公司及子公司总计收到政府对在建工业园区、旧城改造、保障房等项目的专项补贴资金 8.29 亿元，计入公司“资本公积”科目。

2015 年，公司及子公司合计收到各级财政的补贴款项 4.90 亿元，计入公司“营业外收入”科目。

七、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。

八、日后事项说明

为避免公司子公司温岭钱江投资经营有限公司控股子公司浙江钱江摩托有限公司可能出现连续三年亏损被暂停上市的情况，温岭钱江投资经营有限公司拟引入战略投资者，推动公司优化整合和战略型升级。

2016 年 6 月 1 日，根据温岭钱江投资经营有限公司（以下简称“钱江投资”）与浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”）签署的《温岭钱江投资经营有限公司与浙江吉利控股集团有限公司关于浙江钱江摩托股份有限公司股权转让协议书》，钱江投资向吉利控股转让其所持有的浙江钱江摩托股份有限公司（以下简称“钱江摩托”）无限售条件、流通的国有法人股 13500 万股，占钱江摩托总股本的 29.77%，股份转让后，钱江投资持有钱江摩托 11.68%的股份，吉利控股持有钱江摩托 29.77%的股份，吉利控股成为钱江摩托第一大股东，钱江摩托实质控制人由温岭市财政局变更为李书福先生。

表2　截至2015年底钱江摩托财务摘要

（单位：亿元、%）

项目	2015 年
总营业收入	21.39
营业利润	1.57
利润总额	-1.30
归属母公司股东的净利润	-1.30
总资产	34.28
总负债	13.97
股东权益	20.31

资料来源：Wind 数据

2016 年 8 月 23 日，控股股东钱江投资转发国务院国有资产监督管理委员会《关于温岭钱江投资经营有限公司协议转让所持浙江钱江摩托股份有限公司部分股权有关问题的批复》（国资产权[2016]975 号），国务院国有资产监督管理委员会就钱江摩托国有股东转让股份涉及的国有股权管理问题进行批复，同意钱江投资将所持股份公司 13500 万股股份转让给吉利控股持有。若此次股权转让完成，公司 2016 年度将不再把钱江摩托纳入合并报表，公司资产、所有者权益、营业收入和经营性现金流存在下降风险，但公司的利润总额将会有所增长。联合资信将持续关注事项的发展。

九、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”）和温岭市东部控股有限公司（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。

2015 年，受摩托车及外汇政策影响，公司摩托车销售收入有所下降，但房屋销售收入出现大幅上升，带动公司整体营业收入同比略有上升 0.53%，为 28.96 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 21.04 亿元，占营业收入总比为 72.67%；同期间，由于房屋销售收入快速上升，该项业务收入占比由上年的 1.77%上升至 15.63%；水销售收入和车辆通行费收入相对较为稳定，总体占比仍处于较低水平；其他业务收入大幅减少，主要是旧城改造中的安置收入调整至房屋销售收入所致。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 19.43%上升至 20.82%。

表3　2014～2015年公司营业收入构成及毛利率情况　（单位：万元、%）

项　目	2014年			2015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	3633.15	3122.35	14.06	3626.26	1705.22	52.98
房屋销售收入	5085.96	1003.73	80.26	45275.84	37365.47	17.47
租金收入	2167.53	2597.72	-19.85	2282.55	1463.95	35.86
水销售收入	17082.24	13755.11	19.48	18543.28	11915.12	35.74
摩托车销售收入	236923.53	196489.88	17.07	210439.76	170335.92	19.06
其他收入	23164.01	15121.46	34.72	9419.84	6521.28	30.77
合计	288056.41	232090.25	19.43	289587.53	229306.97	20.82

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4　2014~2015钱江摩托产销情况（单位：万辆、%）

项目	2014 年	2015 年
销售量	47.68	41.02

生产量	46.65	39.12
产销率	102.21	104.86

资料来源：公司提供

2015 年，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仍无法正常付汇，公司被迫暂停对其出口，海外销售额占比维持低位，仅为 28.89%。海内外全年合计实现销售收入 21.04 亿元，同比下降 11.18%；毛利率为 19.06%，较上年略有回升，主要系原料成本下降所致。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，货款回收风险较大。

根据钱江投资与吉利控股签署的《温岭钱江投资经营有限公司与浙江吉利控股集团有限公司关于浙江钱江摩托股份有限公司股权转让协议书》，钱江投资向吉利控股转让其所持有的钱江摩托无限售条件、流通的国有法人股 13500 万股，股份转让后，钱江投资持有钱江摩托 11.68%的股份，吉利控股持有钱江摩托 29.77%的股份。钱江摩托国有股东转让股份已经国务院国有资产监督管理委员会批复同意。若此次股权转让完成，公司 2016 年度将不再把钱江摩托纳入合并报表，公司将不再具有摩托车销售业务板块收入。

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。

2015 年，供水公司新增用水户数 1.33 万户，售水量新增 393 万吨，实现水销售收入 1.85 亿元，同比增长 8.55%。由于 2015 年公司供水相关的维护费用支出减少，该板块毛利率较 2014 年上升 16.26 个百分点至 35.74%。

截至 2015 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 12.24 亿元，已投资 7.47 亿元，尚需投资 4.77 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5　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	2015 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	0.27
城南水厂扩建工程	0.21	0.12
山下金水厂改扩建工程	1.73	0.14
合计	**12.24**	**7.47**

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。

2015 年，公司将旧城改造的房屋销售收入由营业收入中的其他收入调整至房屋销售收入中，同时由于旧城改造东门路 D 区块项目于 2015 年 9 月开始销售，2015 年公司实现房屋销售收入 4.53 亿元，较上年大幅上升 790.21%。2015 年房屋销售毛利率为 17.47%，较上年大幅下降主要系 2015 年开始销售旧城改造东门路 D 区块项目土建和土地成本较高导致单位成本高所致。

截至 2015 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 14.45 亿元，已投入资金 11.38 亿元，尚需投入资金 3.07 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 6　截至 2015 年底公司重点在建房地产项目情况
（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	2015 年末已投资
康平大厦	0.68	0.68
人才公寓	1.35	1.34
康和佳园	2.90	2.90
康和佳园二期	2.16	0.14
康惠佳园一期	2.69	2.69
康惠佳园二期	1.52	1.47
康惠佳园三期	2.63	1.66
康安大厦	0.52	0.50
合计	**14.45**	**11.38**

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，已建成并可供销售的旧城改造项目主要包括东门路综合市场项目、东门路 D 区块项目（包括已拆迁未结算）、横湖丽苑项目、五龙小区和川城小区，可供销售的住宅面积为 95585.99 平方米，营业房面积为 8289.97 平方米。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，公司未来房屋销售收入较有保障，但收到房地产行业影响存在一定不确定性。

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 2015 年底，公司已建成并投入运营的公路有大石线、泽太线、石松、藤岭右线、太平至漩门、104 泽国、81 松门工程、76 城东高架石松线工程、104 桐屿、大石大修、75 南延。其中大石线为收费路段。

2015 年，交通公司实现车辆通行费收入 3626.26 万元，基本与上年持平。由于道路养护成本下降，导致该板块毛利率较上年有所上升至 52.98%。大石线于 2016 年 5 月已停止收费，将会对 2016 年车辆通行费收入有一定影响。

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 159.92 亿元，已投资 37.88 亿元，尚需投资 122.04 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 7　截至 2015 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	2015 年末已投资
81 省道温岭段改建工程	26.50	11.01
104 国道温岭大溪段复线工程	9.55	7.87
路桥机场至温岭新河公路改建温岭段工程	5.15	1.43
X804 县道竹盖线江厦至乐清盖岭段拓宽改建工程	1.80	1.05
沿海高速温岭段	83.77	16.52
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	8.68	未开工
铁路新区白山大道	3.30	未开工
合计	**159.92**	**37.88**

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 2015 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 12.74 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、围涂工程建设等业务，2015 年公司其他业务合计实现收入 0.94 亿元，同比有所下降，主要系旧城改造中的房屋销售调整至房屋销售收入所致。

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 2015 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。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。

2015 年，公司房屋租赁业务主要运营主体仍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，整体收入规模较小。由于 2015 年公司物业租赁运营成本下降，该板块扭亏为盈，毛利率上升至 35.74%。

十、财务分析

公司提供的 2015 年度财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2015 年底，公司纳入合并范围的各级子公司合计为 64 家。2015 年度新纳入合并范围子公司为 5 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 2015 年底，公司（合并）资产总额 369.40 亿元，所有者权益 203.37 亿元；2015 年公司实现营业收入 28.96 亿元，利润总额 3.79 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受房屋销售业务收入上升影响，公司营业收入同比略有上涨 0.53%至 28.96 亿元；同期间，公司营业成本同比下降 1.20%；公司整体毛利率略有提升，为 20.82%。

期间费用方面，2015 年公司期间费用合计为 5.11 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 17.65%，较上年略有降低，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 1.13 亿元，由此公司当年营业利润为 -1.05 亿元。

非经常性损益方面，2015 年公司营业外收入为 4.92 亿元，同比下降 35.67%，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 4.90 亿元。

利润总额方面，2015 年公司实现利润总额 3.79 亿元，同比增长 0.72%，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，得益于房屋销售板块收入的增加，公司营业收入略有回升；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，2015 年，公司经营活动现金流入为 47.32 亿元，同比上升

15.77%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 27.30 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 19.08 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 37.97 亿元，同比下降 5.92%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 26.35 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 9.35 亿元，较上年增长较快，公司经营活动创造现金的能力明显改善。从现金回笼情况来看，当年现金收入比为 94.28%。

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，2015 年公司投资活动产生的现金流出为 26.40 亿元，投资活动产生的净现金流为-25.83 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，当年筹资活动现金流入量为 58.65 亿元，同比上升 5.30%，其中取得借款收到的现金 22.13 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 31.27 亿元（主要为往来款）；筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，为 40.56 亿元；筹资活动产生的现金净流量为 18.09 亿元。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动现金净额明显增加；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 2015 年底，公司资产总额为 369.40 亿元，同比增长 6.64%，其中流动资产占比 49.68%，非流动资产占比 50.32%，流动资产占比稍有下降。

截至 2015 年底，公司流动资产总额为 183.52 亿元，同比增长 1.56%，主要由存货（占 75.13%）、货币资金（占 13.76%）、其他应收款（占 5.32%）及应收款项（占 3.12%）构成。

截至 2015 年底，货币资金为 25.26 亿元，其中使用受限资金 7.51 亿元，占比为 29.72%。

截至 2015 年底，公司应收账款为 5.73 亿元，主要与公司摩托车销售业务有关，同比下降 13.67%，主要由于账龄延长，公司当期新增坏账准备 0.76 亿元，年末坏账准备累计 2.71 亿元；从账龄来看，1 年以内、1~2 年和 2 年以上账龄的应收款项占比分别为 42.28%、3.70%和 54.02%，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 63.08%，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 2015 年底，其他应收款为 9.76 亿元，同比下降 49.59%，主要为公司与其他单位的往来款，合计计提坏账准备 0.61 亿元。前五位欠款单位分别为温岭市人民政府办证中心、温岭市机关事务局、温岭市土地收购储备中心、温岭市文广新局、温岭市新河镇人民政府，合计占比为 50.73%，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 2015 年底，存货为 137.88 亿元，同比增长 8.24%，主要为土地前期整理成本持续投入所致。政府划入土地价值 60.16 亿元，其中 18.51 亿元已用于长期借款质押担保，占比约 30.77%；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 2015 年底，公司存货共计提跌价准备 0.42 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 185.88 亿元，同比增长 12.19%，主要系其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要构成为在建工程（占 36.66%）、其他非流动资产（占 41.41%）及固定资产（占 7.06%）。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 9.96 亿元，同比增长 27.45%，主要系新增投资所致；同期，公司其他非流动资产为 76.97 亿元，同比增长 35.76%，主要为由在建工程转入的已完工道路工程。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 203.37 亿元，同比增长 7.77%，主要系资本公积增长所致。截至 2015 年底，公司资本公积 142.42 亿元，较上年增长 6.18%，主要系公司及其子公司收到财政拨款合计 8.29 亿元。从归属母公司的所有者权益结构来看，实收资本占 10.61%、资本公积占 75.61%、盈余公积占 0.60%、未分配利润占 12.98%，公司所有者权益结构较为稳定。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 166.03 亿元，同比增长 5.30%，其中流动负债占比 49.87%，较上年大幅增加 11.03 个百分点，非流动负债占比 50.13%，。

截至 2015 年底，公司流动负债为 82.80 亿元，同比增长 35.19%，主要构成为应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债。截至 2015 年底，短期借款 3.18 亿元，同比下降 61.49%，以保证借款、抵押借款为主；应付账款 7.24 亿元，同比增长 15.08%，主要为应付货款、应付设备及工程款；其他应付款 29.73 亿元，同比增长 27.40%，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 35.61 亿元，为一年内到期的长期借款及应付债券。

表 8　截至 2015 年底公司其他应付款前五名欠款单位情况　（单位：万元、%）

单位名称	金额	占其他应付款的比例
温岭市财政局	64638.90	21.74
温岭市城市新区东区开发建设有限公司	63610.13	21.39
温岭市交通运输局	50000.00	16.82
温岭市中心渔港开发有限公司	17800.00	5.99
温岭市慈善总会	9200.00	3.09
合计	**205249.02**	**69.03**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司非流动负债为 83.23 亿元，同比下降 13.69%，主要构成为长期借款和长期应付款。截至 2015 年底，长期借款和应付债券分别为 40.11 亿元和 8.35 亿元，同比分别下降 28.98%和 64.03%，主要系一年内即将到期的长期借款和应付债券均调整至一年内到期的非流动负债科目所致；长期应付款 23.93 亿元，较上年增长 498.25%，全部系低息的地方政府债券资金；其他非流动负债 5.85 亿元，同比下降 29.01%，为省补专项资金及其他资金。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务为 111.67 亿元，较上年增长 2.12%，其中短期债务 39.28 亿元，长期债务 72.39 亿元，债务结构仍以长期债务为主。

债务指标方面，2015 年底，得益于公司所有者权益的增长，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较上年均有所下降，分别为 26.25%、35.45%和 44.95%，公司债务负担处于适宜水平。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，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；得益于公司所有者权益的增加，公司债务负担整体处于适宜水平，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，2015 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 221.65%和 55.12%，

分别降低 73.40 和 31.93 个百分点。公司经营现金流动负债比率为 11.30%，对公司流动负债保障能力较弱。截至 2015 年底，公司现金类资产（剔除受限资金）为 18.49 亿元，为同期短期债务的 0.47 倍，较上年持续降低。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，2015 年，公司 EBITDA 为 5.87 亿元，较上年下降 9.42%；全部债务/EBITDA 为 19.02 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力较上年有所下降。鉴于当地政府对公司提供的较为稳定的财政支持、房屋销售的逐步开展和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 2015 年底，公司对外担保为 7.52 亿元，担保比率为 3.70%，公司担保比率低，被担保单位经营正常，或有负债风险较低。

表 9　截至 2015 年底公司对外担保　（单位：万元）

被担保人	担保金额	担保到期日
温岭市第四人民医院	4000.00	2016-1-2
温岭市中心渔港指挥部	20000.00	2019-3-30
温岭市城北中心卫生院	1200.00	2018-2-8
温岭市交通运输局	50000.00	2020-12-29
合　计	**75200.00**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司共获得各商业银行累计授信总额 135.99 亿元，已经使用 70.90 亿元，未使用额度 65.09 亿元，公司具备一定的融资空间。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 2016 年 8 月 23 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。

十一、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。2015 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量、净流量分别为 5.87 亿元、47.32 亿元、9.35 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 0.49 倍、3.94 倍、0.78 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。

截至 2015 年底，海宁资产公司资产总额为 702.37 亿元，所有者权益合计 282.55 亿元；2015 年海宁资产公司实现营业收入 43.97 亿元，利润总额为 10.13 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 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，增强了本息偿还的安全性。

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 10 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 2016 年 8 月 22 日，该账户余额为人民币 12.81 亿元。

表10　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%

资料来源：公司提供

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。

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。2015 年，公司共收到温岭市本级财政拨付补贴资金合计为 4.58 亿元。

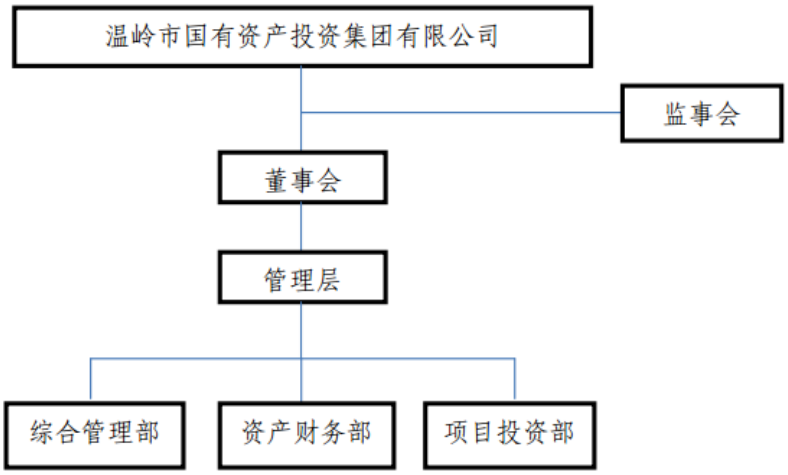
总体来看，公司经营活动产生的现金流入量对“09 温投债”覆盖程度较高。同时考虑到海宁资产公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保，有助于“09 温投债”本息偿还；而温岭市人大决议安排的财政补贴及对“09 温投债”提供的备用兑付安排、以及偿债基金专户的设置及管理有助于更好地保障“09 温投债”本息偿还的安全性。

十二、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，并维持“09 温投债”AA^{+}的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	33.06	24.70	26.00
资产总额(亿元)	326.89	346.39	369.40
所有者权益(亿元)	185.84	188.72	203.37
短期债务(亿元)	21.27	25.67	39.28
长期债务(亿元)	75.53	83.69	72.39
全部债务(亿元)	95.00	105.36	87.74
调整后全部债务(亿元)	96.80	109.36	111.67
营业收入(亿元)	38.72	28.81	28.96
利润总额(亿元)	3.61	3.76	3.79
EBITDA(亿元)	5.67	6.48	5.87
经营性净现金流(亿元)	0.08	0.52	9.35
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.42	2.85	3.96
存货周转次数(次)	0.53	0.19	0.17
总资产周转次数(次)	0.24	0.09	0.08
现金收入比(%)	82.59	102.68	94.28
营业利润率(%)	15.03	15.54	17.89
总资本收益率(%)	1.32	1.31	1.24
净资产收益率(%)	1.61	1.67	1.58
长期债务资本化比率(%)	28.90	30.72	26.25
全部债务资本化比率(%)	33.83	35.83	30.14
调整后全部债务资本化比率(%)	34.25	36.69	35.45
资产负债率(%)	43.15	45.52	44.95
流动比率(%)	339.01	295.05	221.65
速动比率(%)	122.52	87.05	55.12
经营现金流动负债比(%)	0.14	0.85	11.30
全部债务/EBITDA(倍)	19.18	16.25	14.94
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.55	16.87	19.02

注：调整后的全部债务=全部债务+长期应付款中的有息部分

附件 3　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/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 4-1　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 4-2　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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。