

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0804号

玉环市国有资产投资经营集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“18 玉环债 01”及“19 玉环债 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“18 玉环债 01”及“19 玉环债 01”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年七月二十九日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月29日至2025年7月28日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年7月29日

玉环市国有资产投资经营集团有限公司

主体及相关债项 2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AA+/稳定	2024/7/29	AA+/稳定	董帆	朱超然、宗蔚		
债项信用		评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
18 玉环债 01	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	67.0
19 玉环债 01	AA+	AA+		业务运营	100.0%	68.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”						
主体概况		财务风险	盈利与获现能力	45.0%	17.0	
玉环市国有资产投资经营集团有限公司是玉环市重要的基础设施建设主体,主要从事玉环市的基础设施建设、土地开发整理、水务等业务。玉环市财政局是公司的控股股东和实际控制人。		债务负担	20.0%	9.0		
		债务保障程度	35.0%	10.5		
		调整因素	无			
		个体信用状况 (BCA)	a			
		评级模型结果	AA+			
		外部支持调整级	4			
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

评级观点

东方金诚认为，台州市经济实力很强，玉环市经济实力较强；公司业务区域专营性仍很强，在资金、资产划拨和财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；资产流动性仍较弱；短期有息债务占比较高，面临一定集中偿付压力。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“18 玉环债 01”、“19 玉环债 01”的信用等级为 AA+。

同业比较

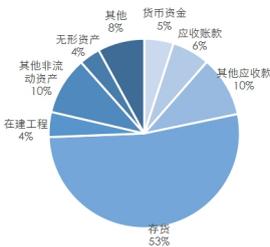
项目	玉环市国有资产投资经营集团有限公司	龙口市城乡建设投资发展有限公司	无锡市城南建设投资发展有限公司	滕州市城市国有资产经营有限公司
地区	台州市玉环市	烟台市龙口市	无锡市梁溪区	枣庄市滕州市
GDP 总量 (亿元)	745.98	1511.40	1600.00	946.08
人均 GDP (元)	115209	-	-	61018
一般公共预算收入 (亿元)	55.70	118.78	58.40	67.38
政府性基金收入 (亿元)	42.94	30.90	99.31	118.18
地方政府债务余额 (亿元)	148.93	219.28	227.02	221.63
资产总额 (亿元)	657.31	376.88	280.33	280.28
所有者权益 (亿元)	248.80	159.10	112.28	128.50
营业收入 (亿元)	39.77	15.00	9.03	32.89
净利润 (亿元)	0.40	1.64	1.05	1.09
资产负债率 (%)	62.15	57.79	59.95	54.15

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

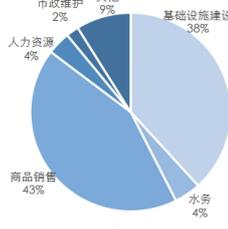
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



公司营业收入构成 (2023年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	480.88	556.07	657.31
所有者权益	244.86	250.78	248.80
营业收入	22.95	25.90	39.77
净利润	1.99	1.56	0.40
全部债务	150.79	205.04	288.47
资产负债率	49.08	54.90	62.15
全部债务资本化比率	38.11	44.98	53.69

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	台州市玉环市		
GDP 总量	711.39	731.60	745.98
人均 GDP (元)	110122	112554	115209
一般公共预算收入	52.63	50.38	55.70
政府性基金收入	56.69	54.51	42.94
财政自给率	68.56	63.78	70.99

优势

- 台州市经济保持较快增长, 经济实力很强; 玉环市经济保持较快发展, 主导产业发展良好, 经济实力较强;
- 公司从事玉环市的基础设施建设、土地开发整理、水务业务等业务, 上述业务仍具有很强的区域专营性;
- 作为玉环市重要的基础设施建设主体, 公司继续在资金、资产划拨和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务继续增长, 短期有息债务占比较高, 面临一定集中偿付压力。

评级展望

预计台州市及玉环市经济将保持稳定增长, 公司基础设施建设及土地开发整理等业务继续保持很强的区域专营性, 能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (18 玉环债 01、19 玉环债 01)	2023/07/26	朱宁迪、朱超然	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读全文
AA+/稳定	AA+ (18 玉环债 01)	2019/07/25	张伟、饶逸枫	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	阅读全文
AA/稳定	AA (18 玉环债 01)	2018/07/18	刘贵鹏、郭改花	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	阅读全文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
18 玉环债 01	2023/07/26	7.00 亿元	2018/11/23-2025/11/23	-	-
19 玉环债 01	2023/07/26	8.00 亿元	2019/09/03-2026/09/03	-	-

注：均包含债券提前偿还条款

跟踪评级说明

根据监管相关要求及玉环市国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“玉环国资”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本、实收资本和实际控制人较上年末均无变化。截至 2023 年末，公司注册资本与实收资本均为 10.00 亿元，玉环市财政局持有公司 90.00% 股权，浙江省财务开发有限责任公司¹（以下简称“浙江财发”）持有公司 10.00% 股权，玉环市财政局为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为玉环市重要的基础设施建设主体，继续从事玉环市的基础设施建设、土地开发整理和水务等业务。

截至 2023 年末，公司合并报表范围内共有 8 家直接控股子公司，较上年末无变化。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	并表时间	取得方式
玉环市城市建设集团有限公司	玉环城建	118800.00	100.00	2017 年	设立
玉环市交通投资集团有限公司	玉环交投	20000.00	100.00	2018 年	划拨
台州市南部湾区投资集团有限公司	南部湾区	5800.00	100.00	2018 年	划拨
玉环市民卡有限公司	玉环民卡	1000.00	100.00	2020 年	划拨
玉环国兴建设有限公司	玉环国兴	66701.92	100.00	2020 年	设立
玉环市家具园区有限公司	玉环家具	5700.00	100.00	2021 年	划拨
玉环市文旅发展集团有限公司	玉环文旅	10000.00	100.00	2021 年	设立
玉环市大数据发展有限公司	玉环大数据	10000.00	100.00	2021 年	设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年末，公司发行的“18 玉环债 01”和“19 玉环债 01”到期本金和利息已按时偿还，债券余额分别为 2.80 亿元和 4.80 亿元，募集资金已全部使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋

¹ 成立于 1992 年，截至 2023 年末，注册资本 50.00 亿元，实缴资本 50.00 亿元，浙江省财政厅为其唯一股东及实际控制人。

严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，仍主要来源于基础设施建设和商品销售等业务，毛利润同比小幅上升，综合毛利率有所下降

跟踪期内，公司仍是玉环市重要的基础设施建设主体，继续从事玉环市的基础设施建设、土地开发整理和水务等业务，同时从事商品销售、人力资源、市政维护、房屋租赁、交通维护、保安和旅游服务等其他业务。

公司营业收入主要来源于基础设施建设和商品销售等业务，2023年，营业收入同比大幅增长，主要系公司子公司玉环市玉坤商贸有限公司²（以下简称“玉坤商贸”）建筑钢材销售收入较高所致。同期，公司毛利润同比小幅上升，综合毛利率有所下降。

² 玉环市玉坤商贸有限公司成立于2022年12月30日，注册资本为5000.00万元；台州松尔贸易股份有限公司、玉环文旅、玉环城投、玉环交投分别持有其49.00%、31.00%、10.00%和10.00%股权；玉环国资间接持有其51.00%的股权，该公司实际控制人为玉环市财政局。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	13.32	58.02	12.78	49.33	15.22	38.28
土地开发整理	-	-	1.55	5.99	-	-
水务	1.57	6.82	1.77	6.85	1.70	4.28
商品销售	1.46	6.34	3.39	13.08	17.02	42.80
人力资源	1.33	5.80	1.39	5.36	1.49	3.76
市政维护	0.66	2.87	0.67	2.59	0.81	2.04
其他	4.63	20.16	4.35	16.79	3.52	8.85
合计	22.95	100.00	25.90	100.00	39.77	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	2.03	15.21	1.87	14.66	2.13	13.99
土地开发整理	-	-	0.24	15.25	-	-
水务	0.24	15.42	0.41	22.87	0.05	2.77
商品销售	-0.17	-11.78	0.04	1.19	0.31	1.83
人力资源	0.02	1.15	0.02	1.56	0.01	0.51
市政维护	0.19	29.56	0.21	30.80	0.34	41.46
其他	1.88	40.59	0.88	20.14	1.19	33.87
合计	4.18	18.57	3.66	14.13	4.02	10.12

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事玉环市的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力

跟踪期内，受玉环市政府委托，公司继续从事玉环市的道路、保障房、港口和园区基础设施建设。跟踪期内，公司基础设施建设模式未发生变化，仍主要由直接控股子公司玉环城建、玉环交投、南部湾区及各下属子公司负责，仍主要采用委托代建模式，个别项目采用自建自营模式。2023年，公司确认基础设施建设收入15.22亿元，主要来自市政工程和坎门道路工程项目等项目，毛利率13.99%。

截至2023年末，公司重点在建的基础设施建设项目包括坎门东风工业区改造项目、凤凰山隧道及接线工程等，上述项目计划总投资190.09亿元，已完成投资77.05亿元，尚需投资113.85亿元。公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	建设主体	计划总投资	已完成投资
坎门东风工业区改造一期项目	玉环城建	24.60	11.39
坎门东风工业区改造二期项目	玉环城建	32.07	8.18
滨港工业城道路设施绿色升级及亮化工程	玉环城建	0.18	0.04
滨港工业城一期污水零直排-市政雨污水管网缺陷修复项目	玉环城建	0.32	0.09
S226 省道连接线工程（漩门至城南段公路）工程	南部湾区	8.08	3.74

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	建设主体	计划总投资	已完成投资
玉环漩门湾生态修复和文旅设施提升项目	南部湾区	3.21	1.17
西山矿工程	玉环交投	3.53	2.75
S226 龙溪至坎门段改建工程	玉环交投	11.77	10.30
玉环市沙岙至西滩公路项目（沙岙至内马段）	玉环交投	7.86	6.68
鄞州至玉环公路玉环坎门至大麦屿段项目（环岛南路）	玉环交投	28.00	0.03
228 国道清港连接线工程	玉环交投	9.16	9.16
玉环市实验学校乌岩校区建设工程	玉环交投	3.70	0.92
玉环市漩门湾夜游灯光工程	玉环交投	0.20	0.20
玉环市 S226 白岩村-黄泥坎段提升工程	玉环交投	0.13	0.13
环岛南路（海堤路-小里澳口段）绿道工程	玉环交投	0.15	0.15
玉环市芦浦镇分水石矿边坡治理工程	玉环交投	0.06	0.04
玉环市坎门中心渔港渔业产业园项目	玉环交投	11.99	10.52
台州 1 号公路	玉环交投	0.68	0.68
高铁站至沙岙公路工程	玉环交投	17.81	2.14
玉环市沙岙至内马公路东延段工程	玉环交投	2.21	0.34
凤凰山隧道及接线工程	玉环交投	3.65	0.54
清港镇楚北塘回填及运输工程	玉环交投	0.53	0.53
清港镇礁西村矿	玉环交投	2.22	2.22
玉环市干江、沙门气化站项目	玉环交投	1.00	0.79
鄞州至玉环公路玉环西沙门大桥项目	玉环交投	12.67	2.89
玉环国兴商务综合楼项目	公司本部	1.82	0.92
玉环智慧缝制设备产业园项目	公司本部	3.30	0.51
合计	-	190.90	77.05

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司重点拟建的基础设施建设项目为鄞州至玉环公路玉环沙门至干江段工程（一期）、清港镇礁西村西岙片矿地综合利用开发项目等，上述项目计划总投资 46.51 亿元。

图表 4 截至 2023 年末公司主要拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	建设主体	计划总投资
龙门-双环变电站工程	玉环城建	0.70
灵门 110kv 线电力基础新建工程	玉环城建	0.24
高铁新区安置房建设	南部湾区	10.90
杭钢（玉环）汽摩配智能智造中心及产业链集成项目基础设施综合配套工程	玉环交投	2.80
玉环市清港镇楚北塘水域调整工程（龙门-明珠 110kv 电力塔基支护）	玉环交投	0.16
玉环市清港镇楚北塘水域调整工程	玉环交投	0.16
玉环市清港镇宝山西路建设工程	玉环交投	0.96
清港镇湫盐路至 228 连接线工程（玉环市清港镇湫盐路延伸段建设工程）	玉环交投	0.73
台州 1 号公路玉环示范段景观提升工程	玉环交投	0.65
鄞州至玉环公路玉环沙门至干江段工程（一期）	玉环交投	17.50
清港镇礁西村西岙片矿地综合利用开发项目	玉环交投	9.00
玉环市新城连接线（二期）工程	玉环交投	2.40
白岩互通入城口及接线景观提升工程	玉环交投	0.31
合计	-	46.51

数据来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务区域专营性仍很强；在建土地开发整理项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

经玉环市人民政府（以下简称“玉环市政府”）授权，公司主要负责玉环主城区-坎门范围内的征地拆迁、土地平整等业务，该业务具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司的土地开发整理业务主要由直接控股子公司玉环城建及其子公司玉环市老城改造投资有限公司（以下简称“老城改造”）负责，业务模式无变化。

跟踪期内，公司无竣工结算的土地开发整理项目，2023年土地开发整理业务未确认收入。

截至2023年末，公司在整理土地项目为城市有机更新改造项目工程、前塘垟改造项目和环城村改造项目等，在建项目计划总投资69.52亿元，已完成投资48.18亿元，尚需投资21.34亿元。公司在整理土地项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。同期末，公司无拟整理土地项目。

图表5 截至2023年末公司主要在建土地开发整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	尚需投资
城市有机更新改造项目工程	2018-2024年	21.61	12.35	9.26
前塘垟改造项目	2018-2025年	12.31	10.44	1.87
后塘垟改造项目	2019-2024年	9.26	9.26	-
塘里村改造项目	2020-2024年	7.74	7.63	0.11
环城村改造项目	2023-2027年	18.60	8.50	10.10
总计	-	69.52	48.18	21.34

数据来源：公司提供，东方金诚整理

水务

跟踪期内，公司水务业务收入运营情况较好，对整体收入和毛利润起到一定的支撑作用

公司水务业务由玉环城建下属玉环市水务集团有限公司（以下简称“玉环水务”）负责运营。玉环水务是玉环市专营水务的国有资产营运公司，业务仍具有一定的区域专营性。跟踪期内，公司水务业务模式未发生变化。玉环水务主要承担玉环市城乡供水任务和污水收集输送工作；承担水厂建设、管网铺设、污水收集管网和泵站的建设运行管理工作。供水业务模式为公司从水源地采购原水，并通过管网供应给下游客户后收取费用。

截至2023年末，玉环水务供水范围及污水收集管网已覆盖玉环市各镇（街道），服务范围2279平方千米，服务人口64.40万人。公司拥有里墩、龙溪、芳杜等水库，取水量为4175.00万立方米/年。玉环水务子公司玉环市自来水有限公司现有自来水水厂8家，分别是城关水厂、坎门水厂，楚门水厂、大麦屿水厂、清港水厂、芦浦水厂、龙江水厂、沙门水厂；分别负责城关、坎门、楚门、大麦屿、清港、芦浦、龙江、沙门区域的供水业务。

图表 6 玉环水务供水业务情况

项目	2021年	2022年	2023年
自来水厂（个）	8	8	8
管网长度（公里）	820.00	855.00	857.00
供水能力（万立方米/日）	10.26	10.74	11.44
供水量（万立方米/年）	3746.00	3921.00	4070.57
售水量（万立方米/年）	3468.00	3623.00	3757.30
供水产销差率（%）	7.43	7.60	7.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，公司水务业务确认收入1.70亿元，包括自来水销售、污水处理、排水运维及管网工程等收入；毛利率为2.77%，毛利率有所下降主要系公司购置该业务相关资产及水库经营权摊销计入成本所致。整体来看，水务业务对整体收入和毛利润起到一定的支撑作用。

其他业务

公司其他业务较为多元化，主要包括商品销售、人力资源、市政维护、房屋租赁、交通维护、保安和旅游服务等业务，对公司营业收入和毛利润形成重要补充作用

跟踪期内，公司商品销售业务主要由子公司玉坤商贸、浙江侠云科技有限公司（以下简称“浙江侠云”）和玉环市肉食品有限责任公司（以下简称“肉食品公司”）负责。其中，玉坤商贸从事螺纹钢、线材、盘螺等各种建筑钢材的销售；浙江侠云销售的商品主要为有色金属；肉食品公司销售的商品主要为生猪肉。2023年，公司取得商品销售收入17.02亿元，同比大幅增长主要系玉坤商贸建筑钢材销售收入较高所致。同期，公司商品销售业务毛利率为1.83%，毛利率仍较低。

公司人力资源业务仍主要由玉环交投子公司玉环市人力资源配置服务有限公司负责，业务模式仍为在玉环市范围内提供人才招聘求职、机关事业单位编外人员派遣等服务。2023年，公司取得人力资源收入1.49亿元，毛利率为0.51%。

公司市政维护业务仍主要由玉环城建子公司玉环市市容环卫有限公司（以下简称“市容环卫公司”）负责，业务模式仍为通过招投标形式获得玉环市的环卫作业业务，负责玉环市城区公路及周边街道范围内生活垃圾的清扫、保洁、收集、运输及处理填埋。2023年，公司取得市政维护业务收入0.81亿元，毛利率为41.46%，毛利率保持较高水平。

此外，公司还开展房屋租赁、交通维护、保安和旅游服务等其他业务。整体来看，其他业务对公司营业收入和毛利润形成重要补充作用。

企业管理

截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币10.00亿元，玉环市财政局持有公司90.00%股权，浙江财发持有公司10.00%股权。玉环市财政局仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，根据2023年11月《玉环市人力资源和社会保障局关于同意玉环市国有资产投资经营集团有限公司调整内设机构的函》，经玉环市政府同意，公司内部组织架构进行调整，下设一级部门变更为党建办、行政部、工程管理部、资产运营部、审计与评价部、财务部和投资管理部。除此以外，跟踪期内，公司治理结构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表，中兴财光华会计事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内公司未更换审计机构。截至 2023 年末，公司合并报表范围内共有 8 家直接控股子公司，较上年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主；但变现能力较弱的存货和应收类资产占比仍较高，资产流动性依然较弱

2023 年末，公司资产总额持续增长，资产结构仍以流动资产为主。

图表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总计	480.88	556.07	657.31
流动资产	357.97	406.63	491.50
货币资金	23.53	19.60	32.64
应收账款	30.85	38.53	42.06
其他应收款	61.90	63.81	68.30
存货	240.99	282.95	346.20
非流动资产	122.91	149.44	165.81
其他权益工具投资	3.81	17.64	13.65
固定资产	11.23	10.44	14.52
在建工程	18.03	22.47	28.11
无形资产	2.62	14.44	23.48
其他非流动资产	62.86	69.82	64.83

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司流动资产有所增长，仍以货币资金、应收款账、其他应收款和存货为主。2023 年末，货币资金大幅增长，主要为银行存款（32.57 亿元）；同期末，公司无受限货币资金。2023 年末，应收账款有所增长，账龄以 1 年以内为主，前五大应收账款对象分别为玉环市城乡建设开发有限公司（28.63 亿元）、玉环市住房和城乡建设局（9.13 亿元）、玉环市财政局（0.57 亿元）、玉环市市容环卫服务中心（0.46 亿元）、玉环市人民政府大麦屿街道办事处（0.37 亿元），合计占应收账款的 92.94%，集中度很高，受应收单位的还款计划影响很大，存在一定的资金占用。

2023 年末，公司其他应收款小幅增长，仍主要为工程借款和往来款等。公司其他应收款前五名单位及金额分别为 76 省道复线南延至大麦屿工程指挥部往来款（11.91 亿元）、温岭泽国至玉环大麦屿疏港公路玉环段建设指挥部往来款（9.47 亿元）、玉环市交通运输局往来款及垫付款（7.80 亿元）、76 省道温岭岙环至玉环龙溪段改建工程指挥部往来款（4.09 亿元）及玉环市人民政府玉城街道办事处暂借款和垫付款（4.09 亿元），合计金额为 37.37 亿元，占其他应收款的比重为 51.36%。公司其他应收款规模较大，存在一定的资金占用。截至 2023 年末，公

司针对玉环县冰箱压缩机厂、浙江萧然工贸集团有限公司、禧利多矿业-承德硕达矿业有限责任公司和玉环市公安局的其他应收款计提坏账准备共计 4.02 亿元³。

2023 年末，公司存货同比增长，主要系委托代建类基础设施项目成本及自建自营类项目成本增加所致；主要包括合同履约成本 185.55 亿元、拟出让土地 57.14 亿元、开发成本 45.21 亿元和库存土地 43.11 亿元，其中合同履约成本主要为公司在建及已完工未结算基础设施委托代建项目，开发成本主要为保障房项目的建设成本。

2023 年末，公司非流动资产同比增长，主要由其他权益工具投资、在建工程、固定资产、无形资产和其他非流动资产等构成。其中，公司其他权益工具投资有所下降，主要为公司对台州市沿海开发投资有限公司⁴的投资亏损 4.61 亿元所致；公司固定资产同比增长，主要为玉环水务子公司玉环市原水有限公司向玉环市农村农业水利局购买的水库资产 4.30 亿元所致；公司在建工程有所增长，仍主要为公司本部和子公司玉环城投、玉环交投、南部湾区的自建自营基础设施建设项目，跟踪期内有所增长主要系增加公司本部对玉环国兴商务综合楼项目和玉环交投能源 10MW 屋顶分布式光伏发电项目等项目投资所致。同期末，公司无形资产大幅增长主要系新增采矿权 3.52 亿元、广告位经营权 3.13 亿元和水库经营权 2.56 亿元所致，无形资产中未办妥的汽摩小区土地产权证书金额共计 455.03 万元；其他非流动资产小幅下降，仍主要为公司所承建的公益性基础设施建设项目。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产为 26.04 亿元，占净资产的比例为 10.47%，主要为无形资产中的水库经营权和停车特许经营权及收费权、存货中的土地使用权等。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，仍以资本公积为主；公司负债总额和全部债务规模持续增长，且短期有息债务占比较高，仍面临一定集中偿付压力

2023 年末，公司所有者权益小幅下降，仍以资本公积为主。其中，资本公积增加主要系实际控制人及相关各方的拨款 0.98 亿元、无偿划拨的资产 0.15 亿元、拨入的资本金 0.13 亿元及将无需支付的其他应付款 2.40 亿元转入该科目，且无偿划出部分水库资产 0.80 亿元、退回项目资本金 0.50 亿元等综合影响所致；其他综合收益有所下降主要系投资亏损所致；未分配利润主要是公司经营产生的累积净利润。

³ 其中浙江萧然工贸集团有限公司、禧利多矿业-承德硕达矿业有限责任公司均为民营企业；截至本报告出具日，浙江萧然工贸集团有限公司存在 3 条失信被执行记录。

⁴ 台州市沿海开发投资有限公司成立于 2008 年，注册资本和实缴资本均为 5.00 亿元，其前三大股东分别为温岭市交通实业有限公司（持股 21.00%）、玉环交投（18.73%）、三门县国有资产投资控股有限公司（16.17%）。台州市沿海开发投资有限公司主要业务为高速公路基础设施建设，2023 年度公司对其的投资亏损主要系该公司折旧成本过高所致。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	244.86	250.78	248.80
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	193.29	199.32	201.67
其他综合收益	-0.15	-1.19	-5.98
未分配利润	40.95	42.35	42.46

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年末，公司负债总额有所增长，主要系新增融资所致；负债结构仍以非流动负债为主。

图表 9 公司负债主要构成及全部债务情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	236.02	305.29	408.51
流动负债	80.35	107.49	151.90
短期借款	34.33	51.02	79.38
其他应付款	23.44	32.88	23.35
一年内到期的非流动负债	13.37	10.44	25.43
非流动负债	155.67	197.79	256.61
长期借款	20.12	65.83	121.68
应付债券	82.97	77.75	61.87
长期应付款	47.13	50.70	60.73
全部债务	150.79	205.04	288.47
其中：短期有息债务	47.70	61.46	104.92
长期有息债务	103.08	143.58	183.55
资产负债率（%）	49.08	54.90	62.15

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动负债保持增长，仍以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2023 年末，公司短期借款同比增加，主要由保证借款 45.14 亿元和信用借款 33.40 亿元构成；其他应付款有所下降，主要由相关方及施工方的暂借款 19.77 亿元、保证金及押金 1.89 亿元、代收代付款 1.04 亿元和往来款 0.65 亿元等组成；一年内到期的非流动负债大幅增长，主要包括一年内到期的 16.00 亿元的应付债券、7.61 亿元的长期借款。

随着项目建设投入不断增加，公司非流动负债同比增长，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年末，公司长期借款主要包括保证借款 81.96 亿元、质押保证借款 28.39 亿元、抵押保证借款 16.94 亿元和信用借款 2.00 亿元（均包含一年内到期部分），主要用途为基础设施项目建设；应付债券规模同比下降，主要系年内存续债券到期偿付所致；公司长期应付款有所增长，仍主要为 76 省道复线南延玉环段收费站补助资金以及防波堤修复工程等项目获得的政府专项资金和地方债借款。

跟踪期内，公司全部债务继续增长，短期有息债务占比 36.37%，面临一定集中偿付压力。随着公司项目投资不断增加，公司资产负债率水平持续上升。

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 8.41 亿元，担保比率为 3.38%，被

担保方全部为国有企业，包括浙江台州市沿海高速公路有限公司和玉环市楚门城镇建设投资有限公司，被担保公司经营正常，公司代偿风险较低。

盈利及获现能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润总额对财政补贴依赖程度较高，盈利能力仍较弱；经营性与投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2023年，公司营业收入有所增长，期间费用占营业收入的比重为13.86%。同期，公司利润总额、净利润有所下降，且财政补贴占公司利润总额的比重依然较大，公司利润对财政补贴的依赖程度较高。从盈利指标来看，2023年，公司总资本收益率和净资产收益率仍较低，盈利能力仍较弱。

图表 10 公司主要盈利及现金流指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
营业收入	22.95	25.90	39.77
营业利润率	16.27	12.68	8.92
期间费用	3.99	4.26	5.51
利润总额	2.44	1.69	0.73
其中：财政补贴	2.50	2.58	2.91
净利润	1.99	1.56	0.40
总资本收益率	0.94	0.72	0.49
净资产收益率	0.81	0.62	0.16
经营活动现金流净额	-17.61	-29.15	-39.37
投资活动现金流净额	-2.64	-25.93	-26.81
筹资活动现金流净额	29.72	51.18	79.38
现金收入比率	87.06	92.83	135.71
现金及现金等价物净增加额	9.46	-3.90	13.20

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2023年，公司经营活动现金流持续净流出，经营活动现金流仍易受项目结算款、往来款等影响而存在一定的不确定性；现金收入比率有所上升，业务获现能力有所增长。同期，公司投资活动现金流持续净流出。筹资活动现金净流入规模持续增长，公司资金来源对筹资活动的依赖仍较大。

偿债能力

考虑到公司作为玉环市范围内重要的基础设施建设主体，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债指标来看，2023年末，同期末，公司流动比率、速动比率均有所下降，货币资金对短期有息债务的覆盖程度小幅下降，仍不能覆盖；经营现金流持续净流出，对流动负债的保障程度仍很弱。

从长期偿债指标来看，2023年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均上升，EBITDA对全部债务及利息的覆盖程度均较低。

图表 11 公司偿债能力情况（单位：%、倍）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动比率	445.51	378.29	323.56
速动比率	145.59	115.06	95.65
现金比率	29.29	18.23	21.49
货币资金/短期有息债务	0.49	0.32	0.31
经营现金流流动负债比率	-21.91	-27.11	-25.92
长期有息债务资本化比率	29.63	36.41	42.45
全部债务资本化比率	38.11	44.98	53.69
EBITDA 利息倍数	1.00	0.64	0.40
全部债务/EBITDA	27.36	44.69	62.51

数据来源：审计报告，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 104.92 亿元，计划通过经营性现金流入、银行借款和发行债券等方式偿还。再融资方面，公司与多家银行保持合作，具有一定的备用流动性，可为到期债务偿还提供一定保障。截至 2023 年末，公司获得银行授信 280.91 亿元，尚未使用额度 74.77 亿元。

综合来看，考虑到公司作为玉环市范围内重要的基础设施建设主体，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强。整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告（银行版），截至 2024 年 7 月 23 日，公司本部未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债务融资工具均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

2024 年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投

资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9%左右，下半年经济增速将在 5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024 年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0%以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

区域经济和财政状况

1. 台州市

台州市位于浙江沿海中部、长江三角洲南翼，截至 2023 年末，台州市下辖三区（路桥、椒江、黄岩）、三市（温岭、临海、玉环）及三县（天台、仙居、三门），土地总面积 10050.43 平方公里，领海和内水面积约 6910 平方公里，常住人口 671.2 万人，城镇化率为 64.8%。

战略定位方面，台州市是长江三角洲中心区城市之一，也是国务院批复确定的浙江沿海的区域性中心城市和现代化港口城市。区位优势方面，台州市东临东海，周边与宁波、绍兴、金华、丽水和温州等市相邻，境内公路交通以沈海高速公路等构成主要公路网，甬台温铁路、杭台高铁、金台铁路在此交汇，浙中沿海的水运枢纽台州港可通达国内沿海及长江沿岸各港口，并设有台州路桥机场，可直达北京、广州等地。资源禀赋方面，台州市水系资源较为丰富，海域面积约 8 万平方公里，大陆海岸线长约 740 公里；椒灵江、金清两大水系流域面积约占全市陆域面积 80%，河网水域面积超过 46 平方公里，水域容积达 1.4 亿立方米。

跟踪期内，台州市经济保持增长，在浙江省下辖地市中位列中游，经济实力仍很强

2023 年，台州市实现地区生产总值 6240.68 亿元，在浙江省下辖 11 个地市中位列中游；

按可比价格计算，同比增长 4.5%，增速缓慢。产业结构方面，2023 年，台州市三次产业结构调整为 5.4: 42.1: 52.5，第二、三产业仍是台州市经济发展的主要推动力。

跟踪期内，台州市工业实力依旧强劲，新兴产业加快发展。2023 年，台州市实现规模以上工业增加值 1533.6 亿元，同比下降 0.3%，规模以上十大行业呈现“5 升 5 降”；其中，通用设备制造业、汽车制造业、橡胶和塑料制品业、专用设备制造业、电气机械和器材制造业均同比增长。同期，台州市新能源、高新技术和战略性新兴产业增加值同比分别增长 4.9%、3.5%和 2.7%。

图表 12 台州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）



项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5786.19	8.3	6040.72	2.7	6240.68	4.5
人均 GDP (元)	87220	-	90572	-	92978*	-
三次产业结构	5.3: 43.9: 50.8		5.5: 43.7: 50.8		5.4: 42.1: 52.5	
工业增加值	2162.34	11.5	2238.61	1.1	2229.94	1.4
第三产业增加值	2939.24	8.1	3071.56	3.8	3278.22	7.2
固定资产投资	-	7.1	-	6.5	-	-7.4
社会消费品零售总额	2605.62	8.7	2585.98	3.2	2766.23	7.0
进出口总额	2399.36	26.4	2771.84	15.5	2744.50	-1.0

注：表中“*”按“2023年台州市GDP/2023年末常住人口”估算
资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，台州市第三产业持续发展，第三产业增加值同比增长 7.2%。金融业方面，2023 年末，台州市本外币存款余额为 15641.61 亿元，同比增长 12.2%；本外币贷款余额 15959.97 亿元，同比增长 16.0%。房地产业方面，2023 年，台州市房地产开发投资同比下降 19.8%，全年商品房销售面积同比下降 24.7%，房地产行业持续低迷。

根据台州市 2024 年《政府工作报告》，预计 2024 年台州市地区生产总值增长 5.5%以上，规上工业增加值增长 5.5%以上，社会消费品零售总额增长 5.5%左右，固定资产投资增长 6.5%左右。

跟踪期内，台州市一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入出现下滑，财政实力仍很强

2023 年，台州市财政收入小幅下降，构成上仍以政府性基金收入和一般公共预算收入为主。同期，台州市一般公共预算收入有所增长，同比增长 12.1%；税收收入占比为 82.82%，占比仍

较高，一般公共预算收入稳定性较强。同期，台州市政府性基金收入出现下滑，主要系房地产市场整体低迷所致。跟踪期内，台州市上级补助收入仍是财政收入的重要补充。

财政支出方面，2023年，台州市一般公共预算支出小幅增长，政府性基金支出大幅下降；地方财政自给率有所上升，但财政自给程度仍处于一般水平。

图表 13 台州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	1126.28	1154.13	1137.59
一般公共预算收入	455.43	440.75	494.28
其中：税收收入	383.73	355.78	409.34
政府性基金收入	670.85	713.38	643.31
2 上级补助收入	225.97	280.45	252.00
列入一般公共预算的上级补助收入	223.42	277.02	248.58
列入政府性基金的上级补助收入	2.55	3.43	3.42
财政收入（1+2）	1352.25	1434.58	1389.59
1 地方财政支出	1435.22	1595.67	1472.13
一般公共预算支出	734.81	834.93	837.26
政府性基金支出	700.41	760.74	634.87
2 上解上级支出	129.72	104.41	122.15
财政支出（1+2）	1564.94	1700.08	1594.28
财政自给率（%）	61.98	52.79	59.04
地方债务限额	1416.10	1605.92	1822.35
地方债务余额	1396.88	1605.82	1822.27
政府负债率（%）	24.14	26.58	29.20
政府债务率（%）	103.30	111.94	131.14

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年台州市财政决算情况、2023年台州市财政预算执行情况，东方金诚整理

政府债务方面，截至2023年末，台州市地方政府债务余额1822.27亿元，在浙江省核定的债务限额之内；其中，一般债务余额736.86亿元，专项债务余额1085.41亿元。债务管控方面，2021年台州市人民政府印发了《台州市市级地方政府性债务管理暂行办法》、《台州市地方政府性债务风险应急处置预案》，加强政府性债务管理，健全政府性债务风险应急处置工作机制。2023年，台州市和市区两级债务余额均控制在法定限额内。

根据台州市《关于2023年全市和市本级预算执行情况及2024年全市和市本级预算草案的报告》，2024年，台州市一般公共预算收入预期为521.38亿元，同比增长5.5%；政府性基金预算收入预期为671.84亿元，同比增长4.4%。

2.玉环市

跟踪期内，玉环市经济总量保持增长，以通用设备制造业和汽车制造业等为主导的工业经济发展态势较好，经济实力较强

跟踪期内，玉环市地区经济总量在台州市下辖区县中处于中游水平，经济持续保持增长。2023年，玉环市实现地区生产总值745.98亿元，增速为4.3%，增速较去年有所回升，经济实力较强。从产业结构来看，第二产业是地区经济发展的主要动力。

作为浙江省重要的制造业基地，玉环市第二产业发展平稳，其中通用设备制造业和汽车制造业等主要行业总体发展态势较好。2023年，汽车制造业增加值66.21亿元，同比增长10.1%；通用设备制造业实现增加值82.73亿元，同比下降2.2%。“十四五”以来，高端装备制造业、新能源、生物医药、新一代信息技术等新兴产业能级持续提升，其中，装备制造业实现增加值212.38亿元，同比增长1.1%，占规模以上工业的77.9%。

跟踪期内，玉环市第三产业增加值保持增长。交通运输方面，截至2023年末，玉环市公路通车里程为830公里，2023年新建数44公里；同期，台州市首个10万吨级码头建成投用，港口货物吞吐量实现2283万吨，同比增长18.8%。旅游方面，玉环市获评全国首批和美海岛、省全域旅游示范市，入选全国旅游公共服务十佳案例；先后举办东海文化旅游节、文旦旅游季等节庆活动。金融业方面，玉环市信贷规模持续增长，截至2023年末，全市金融机构人民币存款余额1353.73亿元，增长15.6%，比年初增加182.94亿元；资本市场稳步发展，上市企业共计9家，新三板挂牌企业共3家，省股权交易中心挂牌共113家。房地产方面，2023年，玉环市房地产开发投资较上年增长5.7%，其中住宅开发投资增长8.1%。

图表 14 玉环市主要经济指标情况（单位：亿元、%）



项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	711.39	10.9	731.60	2.6	745.98	4.3
人均地区生产总值 (元)	110122	11.9	112554	1.9	115209	4.7
三次产业结构	5.8: 53.4: 40.8		6.2: 53.4: 40.4		6.1: 51.9: 42.0	
工业增加值	355.14	13.2	362.64	0.7	357.98	1.9
第三产业增加值	290.33	11.0	295.28	3.6	313.55	7.5
全社会固定资产投资	-	10.60	-	13.70	-	-6.2
社会消费品零售总额	239.88	13.2	236.56	2.6	246.83	4.3
进出口总额	376.70	39.2	459.68	22.0	423.36	-8.0

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2024年1~3月，玉环市地区生产总值达177.84亿元，同比增长6.6%；工业总产值为86.02亿元，同比增长5.7%；第三产业增加值79.58亿元，同比增长7.0%。

根据玉环市《2024年政府工作报告》，预计2024年，玉环市地区生产总值增长6.0%以上；固定资产投资增长10%以上。

跟踪期内，玉环市一般公共预算收入有所增长，以税收收入为主，财政实力较强

2023年，玉环市一般公共预算收入55.70亿元，同比增长10.6%，其中税收收入48.19亿元，占比为86.52%，占比较高。同期，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入同比有所下降，该项收入易受房地产市场波动和土地出让政策影响，未来存在一定不确定性。上级补助收入是地方财政收入的重要补充。2023年，玉环市列入一般公共预算的上级补助收入为17.16亿元。

跟踪期内，玉环市一般公共预算支出、政府性基金支出均有所降低；同期，玉环市财政自给率为70.99%，财政自给程度较好。

截至2023年末，玉环市地方政府债务余额为148.63亿元，其中一般债务余额64.55亿元，专项债务余额84.08亿元；政府负债率及政府债务率均有所增长。债务管控方面，玉环市统筹地方债务风险化解和稳定发展，将债券风险管理纳入市对乡镇（街道）考核，争取新增专项债券额度，强化监管手段、规避风险转嫁。

图表 15 玉环市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	109.22	104.89	98.64
一般公共预算收入	52.63	50.38	55.70
其中：税收收入	45.94	41.65	48.19
政府性基金收入	56.59	54.51	42.94
2 上级补助收入	14.68	15.03	17.16
列入一般公共预算的上级补助收入	14.58	14.89	16.85
列入政府性基金的上级补助收入	0.10	0.14	0.31
财政收入 (1+2)	123.90	119.93	115.80
1 地方财政支出	116.93	147.09	120.30
一般公共预算支出	76.77	78.99	78.46
政府性基金支出	40.16	68.09	41.84
2 上解上级支出	14.66	10.75	11.50
财政支出 (1+2)	131.60	157.84	131.80
财政自给率 (%)	68.56	63.78	70.99
地方债务限额	107.65	138.69	148.64
地方债务余额	103.96	138.67	148.63
政府负债率 (%)	14.61	18.95	19.92
政府债务率 (%)	83.90	115.63	128.35

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年玉环市财政决算情况，2023年玉环市预算执行情况，东方金诚整理

2024年1~3月，玉环市一般公共预算收入19.03亿元，同比增长4.0%；一般公共预算支出24.40亿元，同比增长26.6%。

根据《关于玉环市2023年财政预算执行情况和2024年财政预算草案的报告》，2024年，玉环市一般公共预算收入预期目标59.60亿元，同比增长7.0%。

支持意愿

跟踪期内，公司作为玉环市重要的基础设施建设主体，在资金、资产划拨和财政补贴等方面继续获得实际控制人和相关各方的有力支持

跟踪期内，公司作为玉环市重要的基础设施建设主体，在资金、资产划拨和财政补贴等方面继续获得实际控制人和相关各方的有力支持。

资金划拨方面，2023年，公司收到玉环市财政局及相关各方的拨款0.98亿元、资本金0.13亿元以及转入公司资本公积的2.40亿元无需支付的其他应付款。

财政补贴方面，2023年，公司收到财政补贴2.91亿元。

资产划拨方面，2023年，公司收到无偿划拨的资产0.15亿元。

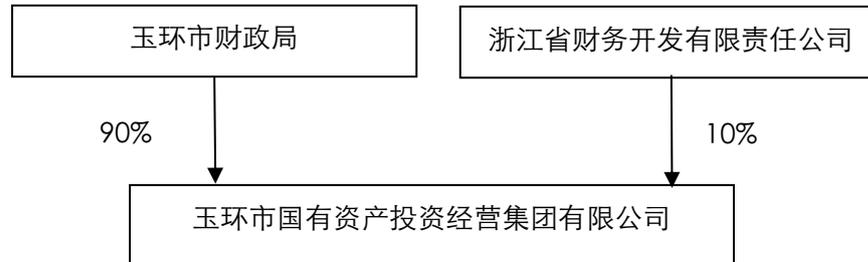
基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚认为公司所在地方政府具备很强的支持能力，实际控制人及相关各方对公司具有很强的支持意愿，可对公司提供的支持作用很强。

抗风险能力及结论

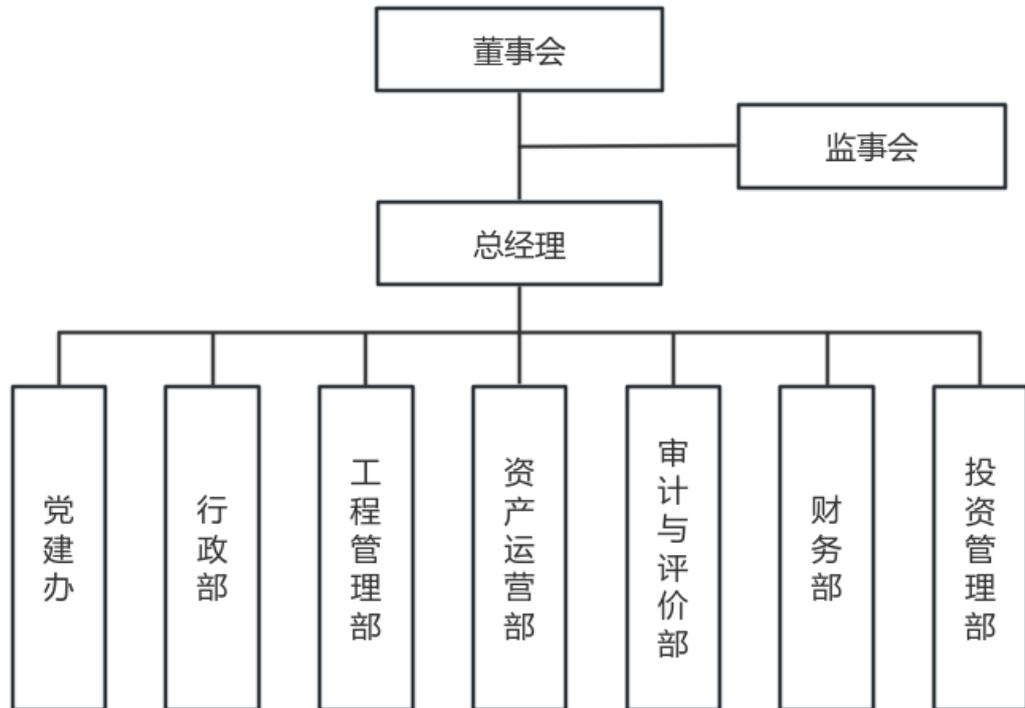
基于对公司个体信用状况、外部支持等方面的综合评价，东方金诚认为，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关各方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“18玉环债01”及“19玉环债01”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	480.88	556.07	657.31
存货	240.99	282.95	346.20
其他非流动资产	62.86	69.82	64.83
其他应收款	61.90	63.81	68.30
应收账款	30.85	38.53	42.06
负债总额	236.02	305.29	408.51
应付债券	82.97	77.75	61.87
长期借款	20.12	65.83	121.68
长期应付款	47.13	50.70	60.73
短期借款	34.33	51.02	79.38
全部债务	150.79	205.04	288.47
其中:短期有息债务	47.70	61.46	104.92
所有者权益	244.86	250.78	248.80
营业收入	22.95	25.90	39.77
净利润	1.99	1.56	0.40
经营活动产生的现金流量净额	-17.61	-29.15	-39.37
投资活动产生的现金流量净额	-2.64	-25.93	-26.81
筹资活动产生的现金流量净额	29.72	51.18	79.38
主要财务指标			
营业利润率(%)	16.27	12.68	8.92
总资本收益率(%)	0.94	0.72	0.49
净资产收益率(%)	0.81	0.62	0.16
现金收入比(%)	87.06	92.83	135.71
资产负债率(%)	49.08	54.90	62.15
长期债务资本化比率(%)	29.63	36.41	42.45
全部债务资本化比率(%)	38.11	44.98	53.69
流动比率(%)	445.51	378.29	323.56
速动比率(%)	145.59	115.06	95.65
现金比率(%)	29.29	18.23	21.49
货币资金短债比(倍)	0.49	0.32	0.31
经营现金流动负债比(%)	-21.91	-27.11	-25.92
EBITDA利息倍数(倍)	1.00	0.64	0.40
全部债务/EBITDA(倍)	27.36	44.69	62.51

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。