

跟踪评级公告

联合[2014] 1200 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”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC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: 2014 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	18.16	26.34	33.06
资产总额(亿元)	216.49	252.62	326.88
所有者权益(亿元)	86.87	109.41	185.84
短期债务(亿元)	10.26	12.60	21.27
全部债务(亿元)	56.11	79.05	95.00
营业收入(亿元)	42.35	43.75	38.72
利润总额(亿元)	2.43	2.74	3.61
EBITDA(亿元)	4.01	4.05	5.67
经营性净现金流(亿元)	0.50	1.42	0.08
营业利润率(%)	14.07	15.02	15.03
净资产收益率(%)	2.60	2.19	1.61
资产负债率(%)	59.87	56.69	43.15
全部债务资本化比率(%)	39.24	41.95	33.83
流动比率(%)	187.10	220.26	338.92
全部债务/EBITDA(倍)	13.99	19.11	16.75
经营现金流动负债比(%)	0.93	2.72	0.14

分析师

侯煜明 霍焰
 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

跟踪期内, 温岭市地区经济发展稳定, 整体经济实力和财政实力增强。作为温岭市唯一的城市基础设施建设的主体, 温岭市国有资产投资集团有限公司(以下简称“公司”) 在资金和资产注入方面继续得到地方政府的大力支持。2013 年, 公司主营业务主要来自其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”)。钱江摩托在跟踪期内营业收入稳中有增, 利润有所增长。另外, 公司营业外收入(财政补贴为主) 有所增加, 凭借政府财政支持, 利润总额及净利润均有不同程度的增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 也关注到公司资产质量一般、利润总额对政府补贴依赖度仍然大、钱江摩托盈利能力较弱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和财政实力有望发展与提高, 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 2013 年主体长期信用等级为 AA, 担保实力较强, 有助于“09 温投债” 本息偿还。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保障了“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, 并维持“09 温投债” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 温岭市经济发展稳定, 地方财政实力较强, 公司外部发展环境良好。
2. 公司作为温岭市国有资产经营管理的重要平台, 在资产注入、项目资金等方面, 当地政

府对公司继续保持较大的支持力度。

3. 钱江摩托具有较强的品牌优势，在摩托车业务领域竞争力较强。
4. 跟踪期内，公司债务负担有所减轻。
5. 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以及温岭市人大决议安排的财政补贴及对其提供的备用兑付安排，保障了本期债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司资产多以土地存货及市政基础设施项目为主，变现能力受宏观政策影响大，流动性偏弱，资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司营业收入有所下滑，利润总额对政府补贴依赖程度仍大，公司整体盈利能力仍较弱。
3. 投资者对“09温投债”在2014年11月11日具有回售选择权，“09温投债”可能面临一定的回售风险。

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。截至2013年底，公司注册资本80000万元，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；市政府授权经营的其他资产。（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目。）

截至2013年底，公司拥有12家一级全资或控股子公司；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2013年底，公司（合并）资产总额326.88亿元，所有者权益185.84亿元；2013年公司实现营业收入38.72亿元，利润总额3.61亿元。

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

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改

征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，

房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极

的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

1. 城市基础设施建设行业

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政府的高度重视。近些年，全国各地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。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资0.92万亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资18.48万亿元，增长17.4%；第三产业投资24.25万亿元，增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60万亿元，比上年增长19.8%，其中，住宅投资5.90万亿元，增长19.4%，办公楼投资0.47万亿元，增长38.2%；商业营业用房投资1.19万亿元，增长28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。

2. 摩托车行业

2010年7月，摩托车行业开始实施国III标准，全行业产销受到较大影响。

2013年，中国摩托车行业面临很大挑战，行业竞争进一步加剧，市场形势急转急下，日系产品、优势企业纷纷降价，紧逼中国中低消费层次的消费群体发生变化，市场格局极其严峻。据中国汽车工业协会统计，2013年中国摩托车工业完成产销2289.17万辆和2304.50万辆，比上年下降3.12%和2.56%，产销量为2007年以来新低。产销量萎缩一方面是因为电动车和汽车逐渐替代摩托车成为代步出行工具；另一方面是城市禁限摩力度较大，相关法律法规对摩托产业多有限制；再是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。

2013年，中国全年累计产销摩托车2289.17万辆和2304.50万辆，产销量同比累计下降3.12%和2.56%；内销约1387.67万辆，同比下降5.73%。其中，二轮摩托车产销分别是2046.76万辆和2061.02万辆，同比累计下降3.98%和3.40%。2013年，跨骑车产销1268.78万辆和1273.67万辆，同比下降4.84%和4.51%，跨骑车销量占二轮车总销量的55.27%；弯梁车产销448.16万辆和454.86万辆，同比下降5.00%和3.70%，弯梁车销量占二轮车总销量的19.74%；踏板车产销329.81万辆和332.49万辆，同比增长1.0%和1.54%，踏板车销量占总销量的14.43%。踏板车销量增加，主要是因为农村道路水平的逐步提升，踏板车有了更大的使用空间。2013年，共生产摩托车发动机2619.13万辆，同比增长0.87%。全年，发动机产量居前五位的企业分别是重庆隆鑫、力帆实业、宗申产业、江门市大长江、重庆银翔，分别生产发动机399.57万台、356.31万台、339.04万台、230.49万台、130.98万台，五家企业共生产发动机1456.39万台，占发动机总产量的55.60%。

从出口来看，中国摩托车出口主要集中在

非洲、中东、南美市场。2012年，欧债危机加剧、人民币升值、制造成本上升等因素对摩托车出口的影响逐步显现，中国摩托车出口表现出明显的下滑趋势。2013年，中国摩托车的出口形势略好于2012年，共出口整车916.81万辆，同比增长2.60%；出口金额49.96亿美元，同比增长2.62%。2013年，出口量位居前五位的系列品种为：125系列、150系列、110系列、50系列和250系列，分别出口322.28万辆、204.90万辆、174.53万辆、85.68万辆和52.25万辆。其中，110系列增幅最为明显，全年增幅达34.25%。其次是250系列，增幅达11.16%。125系列呈现小幅增长，增幅为1.78%。150系列和50系列出现了下降，分别下降0.23%和12.55%。上述五大系列品种共出口839.65万辆，占摩托车出口总量的91.58%。

预计未来几年摩托车行业产销量将会以每年5~10%的速度持续下降，产销量的下降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，从而大打价格战，企业的利润空间将不断压缩。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，企业主要生产中高端产品，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. 区域经济

2013年温岭市实现生产总值748.28亿元，按可比价格计算，比上年增长8.4%。其中第一产业增加值58.19亿元，比上年增长1.5%；第二产业增加值346.60亿元，增长8.2%；第三产业增加值343.48亿元，增长9.7%。人均生产总值61930元，比上年增长5.5%。三次产业结构由上年的7.8:47.5:44.7调整为7.8:46.3:45.9，一产比重与上年持平，二产比重比上年降低1.2个百分点，三的比重则上升了1.2个百分点，产业结构更趋优化。

2013年温岭市完成工业增加值316.82亿元，按可比价计算，比上年增长8.2%。规模以

上（2000 万元及以上）工业企业 877 家，总产值 696.12 亿元；其中工业总产值超亿元企业 155 家，比上年净增 7 家；其中 5 至 10 亿元企业 7 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 151 家。温岭经济开发区（含东部产业集聚区）现有工业规模企业 90 家，实现主营业务收入 232.37 亿元；外贸出口额 7.36 亿美元，增长 19.5%。浙江温岭工业园区现有工业规模企业 62 家，实现主营业务收入 77.54 亿元；外贸出口额 5.51 亿美元，与上年基本持平。

2013 年固定资产投资 286.18 亿元，比上年增长 21.3%；其中工业性投资 98.64 亿元，增长 24%。全年核准零地技改项目 278 项，计划投资额 43.80 亿元，其中纯设备投入 229 项，计划投资额 34.81 亿元；厂房改建加层 49 项，计划总投资 8.99 亿元，新增建筑面积 25.04 万平方米。

2013 年全市财政总收入 78.60 亿元，比上年增长 8.9%。其中，地方财政收入 43.85 亿元，增长 12.8%。地方财政收入占总收入的比例 55.8%，比重比上年提高 2 个百分点。

2013 年城镇居民人均可支配收入 37647 元，比上年增长 9.3%；农村居民人均纯收入 18403 元，比上年增长 10.6%。扣除价格因素，两者实际增长分别为 5.8% 和 7.1%。城镇居民人均消费性支出 21381 元，比上年增长 8.5%；农村居民人均生活消费支出 12666 元，增长 13.2%。城镇、农村居民恩格尔系数分别为 40.3% 和 42.6%，人均拥有住房面积分别为 50.76 平方米和 59.24 平方米。

总体来看，跟踪期内，温岭市国民经济逐年增长，经济实力和财政实力有所增强，公司发展区域环境继续保持良好。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 2013 年底，公司注册资本 80000 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，政府对公司在资产注入及财政资金拨付方面均有较大程度的支持。

2013 年 12 月 31 日，温岭市财政局出具《温岭市财政局关于市财政安排的财政拨款作为你公司资本公积的通知》（温财预[2013]17 号），自公司成立以来至 2013 年底，温岭市财政局共拨付 47.73 亿元（其中，2013 年为 22.88 亿元）至公司，计入公司“资本公积”科目。

2013 年 12 月 31 日，温岭市财政局出具《温岭市财政局关于同意市财政安排财政资金作为你公司补贴收入的批复》（温财预[2013]18 号），同意将财政安排的 30820 万元资金作为公司 2013 年的补贴收入，计入公司“营业外收入”科目。

2013 年，根据温岭市人民政府出具的温政函[2013]154 号文，将温岭市东部产业集聚区东部新区南片近松门镇 9 宗地块和城市新区城东街道 1 宗地块划拨至公司，土地使用权总面积为 1241551.72 平方米（折 1862.34 亩，均为出让土地），经中铭国际资产评估（北京）有限责任公司出具资产评估报告（中铭评报字[2014]第 3005 号），注入土地使用权评估价值为 58.92 亿元，分别计入公司“存货”和“资本公积”

会计科目。土地评估价值与周边地价较为一致。

表1 2013年公司获取土地情况

宗地编号	土地证	座落	地类(用途)	使用权类型	土地面积(平方米)
1	温国用(2011)第29065号	温岭市东部产业集聚区东部新区南片近松门区块	住宅	出让	262883.75
2	温国用(2011)第29064号	温岭市东部产业集聚区东部新区南片近松门区块	住宅	出让	66885.09
3	温国用(2011)第29071号	温岭市东部产业集聚区东部新区南片近松门区块	住宅	出让	141773.58
4	温国用(2011)第29066号	温岭市东部产业集聚区东部新区南片近松门区块	住宅	出让	151852.26
5	温国用(2011)第29062号	温岭市东部产业集聚区东部新区南片核心区	商业	出让	64537.20
6	温国用(2011)第28565号	温岭市东部产业集聚区东部新区南片近松门区块	住宅	出让	176656.00
7	温国用(2011)第29070号	温岭市东部产业集聚区东部新区南片近松门区块	住宅	出让	152997.56
8	温国用(2011)第29067号	温岭市东部产业集聚区东部新区南片近松门区块	住宅	出让	139704.13
9	温国用(2011)第29069号	温岭市东部产业集聚区东部新区南片近松门区块	住宅	出让	68233.25
10	温国用(2011)第28914号	温岭市城市新区城东街道万昌北路九龙大道交界处	住宅	出让	16028.90
合计					1241551.72

资料来源：公司提供

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

公司本部主要为管理职能，不实质性参与下属子公司的经营运作，公司的业务主要集中在五个方面：一是城市建设方面，包括城市基础设施配套建设和开发、旧城改造及房地产开发；二是交通运输方面，包括城乡道路、港口、铁路站场及配套设施的建设管理，现代物流及运输一体化开发经营；三是滩涂围垦方面，包括可开发围垦海涂的围垦、建设及开发；四是水利资源方面，包括原水、供水、排水及污水处理等；五是摩托车制造销售方面，主要从事此业务的公司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）。2013年，公司实现营业收入38.72亿元，受公司不再从事土地整理业务以及摩托车业务收入减少影响，同比减少11.50%。

从收入构成看，公司营业收入主要来源于

摩托车制造与销售业务，2013年，相关产品销售收入32.87亿元，占总营业收入的84.91%，受跟踪期内内销量大幅下降影响，其收入同比减少8.36%。此外，根据温岭市人民政府文件《关于温岭市土地整理中心和温岭市收储中心账务处理的通知》，将温岭市土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）和温岭市土地开发整理中心（以下简称“土整中心”）在2013年年初不再纳入公司合并范围，2013年公司不存在土地整理折抵指标成本回收款。2013年，公司房屋销售收入、车辆通行费收入、水销售收入分别为3.56亿元、0.37亿元和1.58亿元，均较上年有所增长。2013年，公司其他业务收入为0.33亿元，主要为钱江摩托产生的其他业务收入，包括材料销售收入、配件销售收入和技术开发费收入等。

从毛利率看，2013年，公司综合毛利率为18.90%，同比增长0.55个百分点；其中，车辆通行费收入毛利率为30.11%，盈利能力较上年大幅提升；公司房屋销售收入毛利率为31.71%，较上年略有下降；水销售收入盈利能力大幅提升，毛利率为21.25%；摩托车业务收入的毛利率为17.30%，较上年上升4.34个百分

点，主要因毛利率较高的外销车辆同比增加所致。

表2 2012~2013年公司营业收入构成及毛利率情况 (单位: 万元、%)

项 目	2012年			2013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	3493.05	6629.49	-89.79	3728.56	2606.02	30.11
房屋销售收入	20109.35	12913.31	35.78	35638.91	24336.12	31.71
土地整理折抵指标成本回收款	27173.50	9040.22	66.73	--	--	
水销售收入	12750.52	12018.53	5.74	15768.94	12418.26	21.25
摩托车业务收入	358743.39	312261.93	12.96	328739.68	271861.82	17.30
其他收入	15203.27	4331.36	71.51	3299.46	2760.44	16.34
合计	437473.07	357194.85	18.35	387175.55	313982.66	18.90

资料来源: 公司审计报告

2. 主营业务

摩托车业务

公司摩托车业务主要由下属子公司钱江摩托经营。钱江摩托是国内摩托车生产及销售的龙头企业之一，综合实力和赢利能力居同行前列。产品除畅销国内市场外，在欧美等经济发达国家和东南亚地区也占有相当大的市场份额。公司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；“钱江”商标被认定为中国驰名商标；“钱江摩托”被浙江省工商行政管理局认定为知名商号。2013 年，我国摩托车行业竞争进一步加剧，对公司摩托车业务造成了一定程度的冲击，内销下降明显，同时钱江摩托在埃及、马来西亚、菲律宾等海外市场积极开拓，增加出口，缓解内销下降对公司摩托车业务带来的不利影响。2013 年，钱江摩托共生产摩托车整车 72.65 万辆，同比下降 13.10%；销售整车 72.14 万辆，同比下降 17.84%，其中内销整车 36.69 万辆，同比下降 32.93%；公司出口摩托车主要为 KEEWAY、Generic、Benelli 三个品牌，出口整车 35.45 万辆，同比增长 7.42%，出口实现收入 15.34 亿元。

从产品分类看，钱江摩托生产的产品主要包括两轮摩托车、三轮摩托车、摩托车配件及加工等。其中，两轮摩托车是钱江摩托的主要产品，2013 年实现销售收入为 28.56 亿元，占

总摩托车业务收入的 86.89%。2013 年，钱江摩托向前五名供应商合计的采购金额为 2.94 亿元，占当年采购总额的比例为 10.82%；向前五名客户销售金额合计为 17.65 亿元，占钱江摩托营业收入总额的比例为 53.42%。

2013 年，钱江摩托实现利润总额为 0.29 亿元，较上年的 0.18 亿元有所增长。

城市建设业务

城市建设综合开发有限责任公司（以下简称“城综公司”）和九龙汇开发建设有限公司（以下简称“九龙汇公司”）是公司从事温岭市基础设施投资开发、旧城改造及房地产开发的主体，均为公司的全资子公司。

城市基础设施项目资金需求量大，建设周期长，相关公司的运营模式基本为前期由温岭市财政局拨款和公司的借款进行公益性项目建设，拉动周边土地升值，再由温岭市财政局以土地出让后获得的土地出让金安排回购上述项目，若土地出让金无法满足项目建设资金需求，政府将通过安排财政资金予以弥补；同时，子公司也通过拆迁安置后的房屋销售收入回收部分资金。

2013 年，公司共确认房屋销售收入 3.56 亿元，同比增长 77.11%，主要来源于横湖丽苑、佳期园西区等楼盘的商品房和经济适用房的销售。2013 年，公司房屋销售面积 23430 平方米，剩余可销售面积 51026 平方米，具体包括万昌

东延复建项目 9326 平方米、五龙小区 10685 平方米、商业街 9437 平方米及三星大道 13600 平方米、新世纪商厦 5644 平方米、川城小区 2126 平方米、锦屏 C 区 208 平方米。截至 2013 年底，公司在建房地产项目包括康平、康和佳园一期康和康安大厦等 8 个保障房项目，预计总投资 12.30 亿元，已投入资金 4.84 亿元。公司拟建项目包括康和佳园、东部产业集聚区 2 个保障房项目及五龙烛区 10 号楼、13 号楼安置房项目，预计总投资 5 亿元。

交通建设业务

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建设、投资和经营开发的主体，为公司的全资子公司。交通公司成立于 1998 年，注册资金 1000 万元。

交通公司主要运营模式：不收费公路由财政安排交通建设专项资金；收费公路项目资金主要来源于浙江省补助资金、地方财政拨款，资金缺口通过银行融资解决，项目建成后，通过收费还贷的方式来平衡支出。

截至 2013 年底，交通公司已建成并投入营运的共有两条收费公路，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。其中泽国至太平一级公路已于 2012 年 4 月 30 日取消收费。

表3 交通公司运营公路通行费收入情况(单位:万元)

收费公路名称	2012 年	2013 年
温岭大溪至石粘一级公路	3253	3728.56
76 省道泽国至太平一级公路	240	
合计	3493	3728.56

资料来源：公司提供

从投资情况看，截至 2014 年 3 月底，交通公司目前在建项目已累计投资额 39.06 亿元。跟踪期内，公司无新增交通工程项目。

表4 交通公司重点在建投资项目情况(单位:亿元)

项目名称	总投 资额	2014 年 3 月底 投资额

龙门港	1.20	0.63
大石线路面修复工程	2.01	2.48
81 省道松门过境段工程	0.83	0.83
76 省道泽坎线城东段改建	3.38	3.38
75 省道南延温岭段	12.75	10.55
76 省道复线太平至玉环漩门段	2.77	2.77
石粘至松门一级公路	7.81	7.81
104 国道路桥桐屿至温岭泽国段	3.20	3.20
104 国道大溪段复线	9.55	2.39
81 省道改建工程	26.55	5.02
合计	70.05	39.06

资料来源：公司提供

滩涂围垦

公司的滩涂围垦由其独资的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”）分别承担东海围涂和担屿围涂工程项目的建设。

东涂公司成立于 2000 年，注册资金 5000 万元，主要负责东海围涂项目。东海围涂工程作为浙江省四大围垦工程之一，项目计划总投资 8.42 亿元，围涂面积 5.46 万亩，2012 年 7 月 23 日项目已完成竣工验收，累计完成投资 7.48 亿元，其中围涂工程完成 4.29 亿元，开发工程完成 3.19 亿元。

水利公司成立于 2006 年 6 月，注册资金 2000 万元，主要负责担屿围涂项目，项目计划总投资 3.93 亿元，围涂面积 1.52 万亩，建设期为 2009~2014 年。截至 2014 年 3 月底，该项目主堤部分石方高程已达 6.5~7.5 米；加高闭气土方高程达 5.5~6 米；丁坝完成灌砌块石踏步；三座水闸基本完成启闭机房装修。截至 2014 年 3 月底，该工程已累计完成投资 3.05 亿元。

工业园区开发

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等获取收入，偿还欠款。

表5 四家公司项目进展情况（单位：亿元）

公司	项目概算	截至2014年3月底累计总投资
上马公司	12.26	16.26
工业公司	47.00	31.03
经开公司	12.10	13.36
东部公司	54.00	33.82
合计	125.36	94.47

资料来源：公司提供

水资源开发

温岭市供水、排水及水利建设业务原分布在各级政府下属企业中运营，经营分散，未形成规模优势。自2007年度，温岭市政府实施了城乡供水一体化规划，并于2007年4月成立了温岭市供水公司（以下简称“供水公司”），目前，市政府开始对全市水务资产进行整合，未来供水公司将形成从原水供应、自来水生产及供应的产业链条；而防洪、排涝等水利工程将由温岭市排涝工程建设有限公司（以下简称“排涝公司”）负责。2013年，公司实现水销售收入15768.94万元，同比增长23.67%；毛利率为21.25%。

截至2014年3月底，公司水资源开发投资的重点项目如下表所示，项目资金来源于市政府财政资金拨款、各级政府配套资金，剩余资金缺口有具体项目实施企业通过外部融资补足。预计未来随着水资源工程的陆续完工，温岭市供水、污水处理能力将得到较大改善，公司水销售收入相应有望增长。

表6 公司水资源开发重点建设项目情况

（单位：亿元）

项目实施单位	项目名称	总投资	2014年3月底已投资
排涝公司	金清新闻排涝二期工程	7.06	6.65
供水公司	长潭引水温岭配水工程	2.11	2.11
	长潭引水北线工程	0.60	0.60
	城区供水及管网改造工程	0.52	0.10
	梅溪水库	1.79	0.14
	白龙潭水库	0.27	0.47
	白溪水库	0.30	0.02
	大溪至横峰供水管网	0.39	0.12
合计		13.04	10.21

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，公司占比较大的摩托车业务受国内市场下行影响收入规模减少，同时失去土地整理业务收入，公司整体营业收入规模较上年有所减少；但受益于公司车辆通行费收入的扭亏以及水销售业务的盈利能力提升，公司整体盈利水平较上年略有提升。

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%。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。2014年11月11日，投资者对“09温投债”具有回售选择权。

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、金清新闻排涝二期工程、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3月底，已完成投资15.47亿元，公司所募集资金已全部使用完毕。

表7 2014年3月底募投项目的投资情况(单位:亿元)

项目名称	总投资	14年3月底 已投资金	14年3月底募集 资金已投入金额
担屿围涂工程	3.93	3.05	1.75
温岭市污水处理工程	1.80	2.01	0.50
金清新闻排涝二期工程	5.21	6.65	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	1.65	1.50
合计	15.99	15.47	7.00

资料来源:公司提供

九、财务分析

公司提供的2012年财务报表经北京永拓会计师事务所有限责任公司审计,公司提供的2013年财务报表经利安达会计师事务所(特殊普通合伙)审计,均出具标准无保留意见的审计结论。

截至2013年底,公司纳入合并范围的各级子公司合计为51家(其中一级子公司12家,二级子公司16家),新纳入合并范围子公司为13家,不再纳入合并范围的子公司共4家,其中根据温岭市人民政府文件《关于温岭市土地整理中心和温岭市收储中心账务处理的通知》,土储中心和土整中心在2013年年初不再纳入公司合并范围,截至2012年底,土储中心和土整中心合计资产10.97亿元,所有者权益8.18亿元,分别占公司2012年底资产、所有者权益以及2012年收入的4.34%、7.48%;2012年土储中心和土整中心合计收入2.72亿元,占公司当年营业收入6.22%,土储中心和土整中心不再纳入公司合并范围对公司资产规模、营业收入等影响较小。公司2013年合并范围变化对公司资产及收入规模影响小,公司财务数据可比性强。

截至2013年底,公司(合并)资产总额326.88亿元,所有者权益185.84亿元;2013年

公司实现营业收入38.72亿元,利润总额3.61亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内,受公司不再从事土地整理业务以及摩托车业务收入减少影响,公司收入规模有所下降,2013年,公司营业收入为38.72亿元,同比下降11.50%;同年,公司营业成本同比下降12.10%;公司整体营业利润率略有提升,为15.03%。

从期间费用看,2013年公司管理费用同比大幅上升124.45%,销售费用同比上升2.05%,财务费用同比有所下降,公司期间费用占营业收入比重为0.14%,与上年的0.13%基本持平,公司期间费用控制能力强。

非经常性损益方面,2013年公司营业外收入3.37亿元,同比增长1.98亿元,其中包括政府补贴收入3.28亿元(其中主要为根据温岭市财政局温财预[2013]18号文,收到政府补助3.08亿元)。

2013年,公司利润总额为3.61亿元,同比增长31.60%,其中政府补贴占90.86%,公司利润总额对政府补贴依赖程度大。

盈利指标方面,2013年公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.32%和1.61%,同比分别下降0.29和0.58个百分点,公司盈利能力有所下降。

总体看,跟踪期内,摩托车业务仍为公司营业收入的主要来源;公司营业收入有所下降,利润总额有一定程度的增长,但对政府补贴依赖程度大,公司整体盈利能力仍较弱。

2. 现金流及保障

2013年公司经营活动现金流入为41.18亿元,同比增长2.10%;经营活动现金流出为41.10亿元,同比增长5.63%;公司收到其他与经营活动有关的现金为6.93亿元,主要为公司2013年的财政拨款中用于结算公司子公司土地整理等结算收入部分;公司支付其他与经营活动有

关的现金为 3.45 亿元，主要为公司与中博建设集团有限公司的往来款（1.15 亿元）以及公司向温岭市财政局及镇政府的借款；受此影响，公司经营活动现金净流量为 0.08 亿元，较上年大幅减少。从收入实现质量看，2013 年，公司现金收入比为 82.59%，较上年的 80.24% 有所提升，收入质量略有改善，但受公司摩托车业务账款回收较差影响，公司整体收现质量跟踪期内仍较差。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流出 22.85 亿元，同比减少 23.48%，主要因公司主要工程项目建设接近尾声投资规模减少所致；投资活动现金流入 1.29 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -21.56 亿元。

2013 年，公司筹资活动前现金流量为 -21.48 亿元，较上年的 -25.31 亿元有所缩窄，对外筹资压力有所缓解。2013 年，公司筹资规模有所减小，筹资活动现金流入为 56.22 亿元，同比下降 13.05%，取得方式主要为银行借款 41.10 亿元以及收到温岭市政府财政拨款（其中 14.94 亿元计入公司收到其他与筹资活动有关的现金）等。2013 年，公司筹资活动现金流出为 35.19 亿元，同比增长 14.92%，主要用于偿还借款及利息，支付其他与筹资活动有关的现金为 10.37 亿元（其中 7.00 亿元为公司支付的太龙定存质押款，其余为向其他企业借款等）。同期，公司筹资活动现金净流入为 21.02 亿元，较上年的 34.03 亿元降幅较大。

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，收现质量略有提升但仍处于较差水平；随着重点项目建设接近尾声，公司投资净流出规模有所减少，未来对外融资需求可能进一步减少。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 326.88 亿元，同比增长 29.39%，主要源于货币资金、存货以及其他非流动资产的增长；公司资产结构

中，流动资产占 56.32%，非流动资产占 43.68%。与上年相比，受政府土地注入影响，流动资产占比明显上升。

截至 2013 年底，公司流动资产总额 184.09 亿元，同比增长 60.05%；公司货币资金为 31.25 亿元，同比增长 39.03%，主要由于公司于 2013 年大幅增长长期借款以及获得财政拨款所致；公司应收账款为 10.44 亿元，同比增长 33.87%，主要为应收摩托车销售货款，公司前 5 名应收账款合计 10.36 亿元，占全部应收账款的 89.23%，欠款债务人集中度高。从账龄看，1 年内的应收账款占 91.73%，公司对应收账款计提坏账准备 0.27 亿元；公司其他应收款净额为 11.65 亿元，同比减少 41.76%，主要因温岭市土地收购储备中心和温岭市土地开发整理中心不再并表，存放财政专户的土地指标款、乡镇欠付的土地指标款往来款不在纳入公司其他应收款，从账龄看，1 年以内的占比为 74.79%，公司对其他应收款按比例计提坏账准备 0.72 亿元，公司前五名其他应收款单位中的四名为政府部门，款项的回收较有保障；公司存货为 117.62 亿元，同比增长 110.76%，增长主要为政府 2013 年划拨 10 宗土地使用权所致，其余主要为工业城开发项目、东部产业集聚区开发项目、城建开发项目等开发成本的增加。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 142.78 亿元，同比增长 3.77%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成，其中在建工程同比减少 48.81%，同时其他非流动资产大幅增长 54.58 亿元，主要为公司代政府进行城市基础设施建设工程项目完工转计其他非流动资产。公司长期股权投资为 13.18 亿元，同比增长 32.90%，主要为对台州沿海开发投资有限公司等联营公司进行股权追加投资。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益为 185.84 亿元，同比增长 69.86%，主要由资本公积及未分配利润的增长引起；公司资本公积为 146.15 亿元，同比增长 101.50%，新增部分为注入的

10 宗土地使用权（58.92 亿元）以及财政拨款（22.88 亿元）与不再纳入公司合并范围的土储中心和土整中心冲减的资本公积（1.22 亿元）。总体看，公司所有者权益结构稳定。

负债

2013 年底，公司负债总额为 141.04 亿元，同比减少 1.52%。从负债结构看，公司流动负债占 38.51%，非流动负债占 61.49%。

截至 2013 年底，公司流动负债 54.32 亿元，同比上升 4.01%，主要由短期借款、应付账款及其他应付款构成；公司短期借款为 7.50 亿元，同比减少 29.98%；公司应付账款为 8.66 亿元，同比减少 4.99%；公司其他应付款为 19.43 亿元，同比下降 6.25%，主要是由于应付温岭市土地整理中心代垦费、补充耕地指标费等费用。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 86.72 亿元，同比减少 4.70%，非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债组成；其中，公司应付债券 26.25 亿元，为公司于 2009 年发行的 12 亿元“09 温投债”公司债券及 2012 年发行的 14 亿元“12 温国投债”公司债券本金及利息。2012 年底，公司其他非流动负债 24.42 亿元，主要为省补偿专项资金 22.23 亿元，其中包括 16.29 亿元省级拨款以及公司 2012 年收到省补偿城建保障房项目专项资金 1.10 亿元、交通道路专项资金 2.30 亿元、水利项目专项资金 0.15 万元、铁路新区专项资金 0.40 亿元和东部新区专项资金 0.43 亿元等，2013 年底，公司其他非流动负债为 10.40 亿元，较上年底减少 14.02 亿元，用以冲减土地整理成本 16.67 亿元。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司有息债务规模较上年有所增长，全部债务为 95.00 亿元，其中长期债务占 77.61%，短期债务占 22.39%，债务结构合理，基本符合公司经营特点。

债务指标方面，2013 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 28.40%、33.83%和 43.15%，债务指

标较上年均有下降，主要原因为 2013 年政府向公司以土地使用权注资，同时将公司收到政府财政拨款计入资本公积，使公司所有者权益相应增长。

综合看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，但流动资产多以土地存货为主，变现能力受宏观政策影响大，流动性偏弱，公司整体资产质量一般；公司所有者权益稳定性好；有息债务虽有增长，但受政府注资等支持因素影响，债务指标较上年有所下降，债务负担有所减轻，仍处于适宜范围内。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013 年底，受政府注资影响，公司流动比率、速动比率较上年有所增长，分别为 338.92%和 122.39%，同比增长 118.66 和 8.99 个百分点。2013 年公司经营现金流流动负债比为 0.14%，比上年的 2.72%有所下降。截至 2013 年底，公司现金类资产（剔除受限资金）为 25.75 亿元，为同期短期债务的 1.21 倍。公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2013 年，公司 EBITDA 为 5.67 亿元，较上年增长 1.62 亿元；全部债务/EBITDA 为 16.75 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力有所增强。鉴于未来公司获得财政补贴及土地出让收益较为稳定，公司长期债务的偿还具有一定的保障。综合看，公司整体偿债能力较好。

截至 2013 年底，公司对外担保为 14.28 亿元，担保比率为 7.68%，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，海宁市资产经营公司目前现正常经营；2.28 亿元担保中主要为代政府施工的工程建设公司，公司或有负债风险小。

截至 2013 年底，公司共获得各商业银行累计授信总额 65.68 亿元，已经使用 55.45 亿元，未使用额度 10.23 亿元，公司具备一定的融资渠道。此外，公司子公司钱江摩托为上市公司，具有直接融资能力。

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: B201405210033430026), 截至 2014 年 5 月 21 日, 公司无不良信贷信息, 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, 期限为 5+2 年。2013 年, 公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量、净流量和现金类资产(剔除受限资金)分别为 5.67 亿元、41.18 亿元、0.08 亿元和 25.75 亿元, 投资者于 2014 年 11 月 11 日具有回售选择权, 若投资者选择回售, 则“09 温投债”需为一年内的债务, 公司经营活动产生的现金流入量、净流量和现金类资产(剔除受限资金)对其本金的保障倍数分别为 3.43 倍、0 倍和 2.15 倍; 若投资者放弃回售, 则“09 温投债”需为一年以上的债务, 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 0.47 倍、3.43 倍、0 倍。

“09 温投债”由海宁市资产经营公司(以下简称“海宁资产公司”)提供无条件不可撤销的连带责任担保。海宁资产公司系经海政发[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 2013 年底, 海宁资产公司资产总额为 582.11 亿元, 所有者权益合计 238.29 亿元; 2013 年海宁资产公司实现营业收入 55.43 亿元, 利润总额为 17.35 亿元。

根据《海宁市国民经济和社会发展统计公报》数据显示, 2013 年, 海宁市生产总值为 633.65 亿元, 按可比价计算, 同比增长 9.50%,

高于嘉兴平均 0.2 个百分点。三次产业增加值结构比为 4.0: 57.5: 38.5。2013 年海宁市全年完成财政总收入 94.26 亿元, 同比增长 15.6%, 其中地方财政收入 52.49 亿元, 增长 18.5%。全年财政支出 51.19 亿元, 同比增长 18.2%。

整体来看, 跟踪期内, 海宁市经济持续快速增长, 财政实力逐步增强, 海宁资产公司作为海宁市基础设施建设和公用事业运营的垄断企业, 外部发展环境良好。

经联合资信评定, 海宁市资产经营公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

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, 仅可以投向人民币国债、央行票据, 以保证专项基金在安全的基础上实现保值、增值, 不得用于其他用途。

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期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 2013 年底, 公司共收到温岭市本级财政拨付补贴资金合计为 47.73 亿元(其中 2013 年 22.88 亿元), 计入公司“资本公积”科目。温岭市政府在债券发行前 5 年拨付财政补贴已按规定完成。

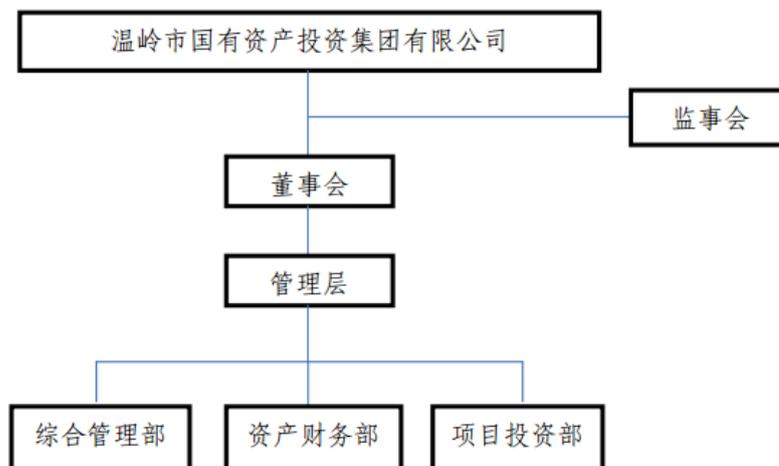
总体来看, 公司经营活动产生的现金流入

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效提升了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，并维持“09温投债”AA 的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	18.16	26.34	33.06
资产总额(亿元)	216.49	252.62	326.88
所有者权益(亿元)	86.87	109.41	185.84
短期债务(亿元)	10.26	12.60	21.27
长期债务(亿元)	44.85	66.45	73.73
全部债务(亿元)	56.11	79.05	95.00
营业收入(亿元)	42.35	43.75	38.72
利润总额(亿元)	2.43	2.74	3.61
EBITDA(亿元)	4.01	4.05	5.67
经营性净现金流(亿元)	0.50	1.42	0.08
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.87	3.87	3.26
存货周转次数(次)	0.66	0.66	0.36
总资产周转次数(次)	0.20	0.19	0.13
现金收入比(%)	91.87	80.24	82.59
营业利润率(%)	14.07	15.02	15.03
总资本收益率(%)	1.78	1.61	1.32
净资产收益率(%)	2.60	2.19	1.61
长期债务资本化比率(%)	34.55	37.79	28.40
全部债务资本化比率(%)	39.24	41.95	33.83
资产负债率(%)	59.87	56.69	43.15
流动比率(%)	187.10	220.26	338.92
速动比率(%)	88.45	113.40	122.39
经营现金流动负债比(%)	0.93	2.72	0.14
全部债务/EBITDA(倍)	13.99	19.11	16.75

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。