



内部编号: 2023120088



东阳市城市建设投资集团有限公司

2023年面向专业投资者公开发行城市停车场建设专项债券

(第一期)

信用评级报告

分析师: 郭羽佳 邵羽佳 wyj@shxsj.com
罗媛媛 罗媛媛 lyy@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

概述

编号：【新世纪债评（2023）010299】

评级对象：	东阳市城市建设投资集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行城市停车场建设专项债券（第一期）		
主体信用等级：	AA	评级时间：	2023 年 6 月 20 日
评级展望：	稳定		
债项信用等级：	AA ⁺	发行目的：	支持项目建设，补充营运资金
注册额度：	不超过 18 亿元（含）		
本次发行：	不超过 9 亿元（含）	偿还方式：	按年单利计息，每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款
存续期限：	7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权		
增级安排：	由东阳市国有资产投资有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保		

评级观点

主要优势：

- 区域环境较好。东阳市经济基础较好，在建筑业等传统优势产业和以影视、文化旅游产业为主的现代服务业带动之下，地方经济保持平稳发展，综合实力常年位居全国百强县中游，为东阳城投业务开展提供了较好的外部环境。
- 政府支持力度大。东阳城投作为东阳市重要的政府性项目投建主体，可持续得到地方政府在项目获取以及资金拨付等方面的支持。
- 自有资本实力增强。近年来，得益于财政资金拨付以及股东资金注入，加之自身经营积累，东阳城投自有资本实力不断增强。
- 担保增信。东阳市国有资产投资有限公司为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，进一步提升了本次债券本息偿付的安全性。

主要风险：

- 项目开发资金平衡压力。东阳城投承担的政府性项目资金回笼周期较长，加之后续投资规模较大，公司将持续面临较大的资金平衡压力。
- 负债经营程度偏高。近年来东阳城投负债规模增长较快，负债经营程度持续上升，债务负担有所加重，面临债务偿付压力。
- 资产流动性欠佳。东阳城投资产集中于项目开发成本，变现受制于结算进度，资产流动性欠佳。
- 担保代偿风险。东阳城投对外担保规模较大，主要为对地方国企及平台公司的担保，关注相关企业资信变化情况。
- 募投项目运营风险。本期债券募投项目收益来源于建成停车场的停车费收入，收入实现依赖于项目后期运营情况，经营收益存在不达预期风险。

未来展望

通过对东阳城投及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券 AA⁺信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	0.06	5.02	0.56
刚性债务[亿元]	13.17	31.84	46.72
所有者权益[亿元]	40.90	46.49	57.56
经营性现金净流入量[亿元]	-12.71	-22.07	-22.60
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	111.99	150.26	218.95
总负债[亿元]	60.57	93.51	151.26
刚性债务[亿元]	28.41	50.19	76.50
所有者权益[亿元]	51.42	56.75	67.69
营业收入[亿元]	14.43	14.28	26.85
净利润[亿元]	1.27	1.32	1.96
经营性现金净流入量[亿元]	-16.00	-19.85	-39.11
EBITDA[亿元]	2.24	1.76	3.39
资产负债率[%]	54.09	62.23	69.09
长短期债务比[%]	90.06	69.05	89.73
短期刚性债务现金覆盖率[%]	11.03	26.25	4.51
EBITDA/利息支出[倍]	1.50	0.90	1.02
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.04	0.05
担保人合并口径数据及指标:			
所有者权益[亿元]	203.20	227.04	391.70
权益资本与刚性债务余额比率[%]	170.28	106.41	117.68
担保比率[%]	5.56	11.18	35.60

注：根据东阳城投经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算；担保人数据根据东阳国投经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	4	
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 东阳城投作为东阳市重要的城市基础设施建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别		AA	

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性现金净 流入量(亿元)
苏州市吴中城区建设发展有限公司	132.66	61.24	53.84	5.78	0.54	5.90
兰溪市城市投资集团有限公司	300.42	90.54	69.86	10.76	0.93	-29.76
长沙开福城市建设投资有限公司	176.87	94.50	46.57	5.22	2.56	8.06
东阳市城市建设投资集团有限公司	218.95	67.69	69.09	26.85	1.96	-39.11

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

东阳市城市建设投资集团有限公司（简称“东阳城投”、“该公司”或“公司”）前身为东阳市城市建设投资有限公司，成立于2001年11月，系经东阳市人民政府（简称“东阳市政府”或“市政府”）批准，由东阳市建设局出资组建，初始注册资本为0.30亿元。2009年，公司全部股权被划转至东阳市国有资产投资有限公司（简称“东阳国投”），公司股东变更为东阳国投。2016年，公司获东阳国投增资，注册资本增至5.00亿元，同时更名为现名。2023年4月，公司全部股权被无偿划转至东阳市城市发展集团有限公司（简称“东阳城发”），公司股东变更为东阳城发，注册资本不变。截至2023年4月末，公司注册资本为5.00亿元，股东为东阳城发，实际控制人为东阳市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“东阳市国资办”）。

该公司是东阳市重要的政府性项目投建主体，能够持续获得东阳市政府在项目获取以及资金拨付等方面的支持。目前公司主要在东阳市范围内从事基础设施建设以及房产开发等业务，另有贸易等业务。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟申请发行企业债券的议案已获董事会和股东决议通过。债券总发行规模不超过18.00亿元，拟分期发行。本次债券拟发行规模不超过9.00亿元，由东阳国投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。公司拟将本次债券募集资金用于东阳市综合停车场建设项目以及补充公司营运资金。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	东阳市城市建设投资集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行城市停车场建设专项债券（第一期）
总发行规模:	不超过18亿元人民币（含）
本次发行规模:	不超过9亿元人民币（含）
本次债券期限:	7年期，在债券存续期的第5个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
偿还方式:	按年单利计息，每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4年末分别按债券发行总额20%、20%的比例偿还债券本金，投资者行使回售选择权后，自债券存续期第5年至第7年，发行人分别按照剩余债券每百元本金值的20%、20%、20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付
增级安排:	由东阳国投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源：东阳城投

(2) 募集资金用途

本次债券拟募集资金9.00亿元，扣除承销费后6.00亿元用于东阳市综合停车场建设项目（简称“综合停车场项目”），3.00亿元用于补充公司营运资金。

图表 2. 本次债券募集资金拟投资项目概况

项目名称	批准机关（文号）	总投资（亿元）
吴宁街道城中村改造城西安置区建设项目	东阳市发展和改革委员会批复的可行性研究报告（东发改审批【2020】123号）	17.35
	东阳市规划局批复的选址意见书（字第 330783201800035 号）	
	东阳市自然资源和规划局备案的建设用地规划许可证（地字第 330783202100263 号）	
	东阳市自然资源和规划局备案的建设工程规划许可证（建字第 330783202000606 号）	
	东阳市住房和城乡建设局备案的建筑工程施工许可证（编号：330783202012310301）（编号：330783202011180301）	
	中共东阳市政法委员会批复的浙江省重大决策社会风险评估报告（东阳政法风评（2020）26 号）	
	金华市住房和城乡建设局批复的节能审查意见书（浙建节 3307830700202000016）	
东阳市市民中心建设项目	东阳市发展和改革委员会批复的可行性研究报告（东发改审批【2018】189 号）	17.35
	东阳市规划局批复的选址意见书（选字第 330783201800009 号）	
	东阳市自然资源和规划局备案的建设用地规划许可证（地字第 330783201800028 号）	
	东阳市自然资源和规划局备案的建设工程规划许可证（建字第 330783201900133 号）	
	东阳市住房和城乡建设局备案的建筑工程施工许可证（编号 330783202010150201）	
	东阳市政法委员会批复的社会稳定风险评估评审报告表（备案编号：2019011）	
	金华市住房和城乡建设局批复的浙江省民用建筑节能审查意见书（浙建节 3307830700202000011 号）	
上卢农房集聚区（二期）	东阳市发展和改革委员会批复的可行性研究报告（东发改审批【2019】124 号）	17.35
	东阳市规划局批复的选址意见书（选自第 330783201800046 号）	
	东阳市自然资源和规划局备案的建设用地规划许可证（地字第 330783201800127 号）	
	东阳市自然资源和规划局备案的建设工程规划许可证（建字第 330783201900137 号）	
	东阳市住房和城乡建设局备案的建筑工程施工许可证（编号：330783202010140101）（编号：330783202012250101）（编号：330783202011030101）	
	东阳市政法委员会备案的社会稳定风险评估评审报告表（备案编号：2019013）	
	金华市住房和城乡建设局批复的浙江省民用建筑节能审查意见书（浙建节 3307830700202000001 号）	
东阳市人民广场工程	东阳市发展和改革委员会批复的可行性研究报告（东发改审批【2021】150 号）	17.35
	中共东阳市政法委员会备案的浙江省重大决策社会风险评估报告（东阳政法风评（2022）7 号）	
紫荆停车场项目	东阳市发展和改革委员会批复的可行性研究报告（东发改审批【2022】60 号）	17.35
	中共东阳市政法委员会备案的浙江省重大决策社会风险评估报告（东阳政法风评（2022）6 号）	

资料来源：东阳城投

本次债券募投项目新建停车场 5 处，总用地面积 433517m²，总建筑面积 371777m²，其中地下建筑面积 317518m²，地上建筑面积 54259m²，停车位共计 11664 个，其中地下停车位 9494 个，地上停车位 2170 个，充电桩 2224 个，广告牌 430m²。具体位置情况如下：

图表 3. 本次债券募投项目选址情况

项目名称	地址
上卢农房集聚区（二期）配套停车场	项目位于东阳市江北街道上卢，迎宾大道以东、广福路以北、湖莲西街以南地块。
吴宁街道城中村改造城西安置区配套停车场	拟址位于城南西路以南，吴宁街道西岷小区地块。
东阳市市民中心配套停车场	位于城东街道，迎宾大道以东，西河村以西，东阳市体育中心南部。
东阳市人民广场停车场配套停车场	东阳市江北街道，市行政中心南侧、江滨北街以北。
紫荆停车场项目	白云街道紫荆庄园东侧。

资料来源：东阳城投

本次债券项目选址在东阳市中心城区建设 5 处停车场，其中 4 处地下停车场，1 处地上停车场。项目新建的 5 处停车场中，只有紫荆停车场为新建的独立停车场，其余 4 处停车场均为相应项目配套建设的停车场。综合停车场项目计划总投资为 17.35 亿元，计划于 2022 年 12 月开工建设，截至目前，紫荆停车场部分尚未开工，其余 4 处停车场均在建设中。其中，上卢农房集聚区（二期）配套停车场、吴宁街道城中村改造城西安置区配套停车场、东阳市市民中心配套停车场预计 2023 年底竣工，东阳市人民广场工程项目配套停车场、紫荆停车场项目预计 2024 年底竣工验收。

根据《东阳市综合停车场建设项目可行性研究报告》，该项目计划 2022 年 12 月开工，预计 2024 年底完工，从 2024 年开始部分运营。项目经营收入包括室内车位日间收费、室内车位夜间收费、车位出售收入、充电桩服务费收入和广告位出租收入。根据项目融资存续期限，本项目计算期暂定为 18 年，其中项目建设期 2 年，项目运营期 16 年。本次债券存续期 7 年，对应计算期第 1-7 年。计算期内（计算期第 1-18 年）预计可实现营业收入合计 22.29 亿元，债券存续期内（计算期第 1-7 年）预计可实现营业收入合计 13.55 亿元。综上所述，综合停车场项目运营期内预计收入能够覆盖项目总投资，但项目收益实现依赖于后期运营情况，经营收益存在不达预期风险。

（3）信用增进安排

本次债券由东阳国投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生

产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求

加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域因素

东阳市为浙江省辖县级市，经济基础较好，建筑业贡献突出；近年来在传统优势工业产业和以影视、文旅为主的现代服务业推动之下，地方经济保持增长，综合实力位居全国百强县之列，但优势产业易受宏观经济及房地产市场影响，财政收入有所波动。

东阳市为浙江省辖县级市，由金华市代管。东阳市位于浙江腹地，东接新昌、磐安两县，西邻义乌市，南与永康市毗连，北与诸暨、嵊州市接壤。全市总面积 1747 平方公里，现辖 6 个街道、11 个镇、1 个乡，2022 年末常住人口 108.9 万人，城镇化率为 68.8%。

东阳市地处浙江省中部，全市境内公路路网较为发达，因地理位置所限，铁路暂未通车，一定程度上制约了全市的经济发展。东阳市城区距金华市区约 80 公里，距义乌机场约 30 公里，距横店机场约 25 公里；东阳市内高速公路四通八达，诸永高速贯穿南北，甬金高速、东永高速在境内与之交汇；此外，连接金华、义乌和东阳三地的金义东市域轨道交通义东线首通段已于 2022 年 12 月开通试运营；杭温高铁计划于 2024 年 6 月通车，通车后东阳至杭州只需 30 分钟；途经义乌、东阳和宁波等地的金甬铁路将于 2023 年底建成通车，贯穿东阳的三条铁路将极大地提升全市交通出行的便利性，或将为当地经济发展带来新的契机。

东阳市是省级历史文化名城，作为教育之乡、建筑之乡、工业美术之乡和影视文化名城，素有“三乡一城”的美誉。东阳市自古兴学重教，是浙江省首批教育强市，有东阳籍院士 14 人；全市现有特级资质总承包企业 7 家、一级资质企业 72 家，累计创鲁班奖 50 只；东阳市被称为中国木雕红木家具之都，东阳木雕列全国四大木雕之首，是首批国家级非物质文化遗产保护项目，东阳竹编是省首批非物质文化遗产代表作，两者皆曾获国际博览会金奖，已成为东阳的“国家级”特色优势产业；东阳横店影视城是全球规模最大的影视拍摄基地，先后建成了秦王宫、清明上河图、圆明新园等 30 多个大型实景基地和 130 余座高科技大型室内摄影棚，现有影视企业 1700 余家，全国每年拍摄的古装剧七成出自横店，被誉为“中国好莱坞”。

在传统优势产业带动下，东阳市地方经济保持较快发展，产业结构不断优化。根据工信部所属的赛迪县域经济研究中心编写的《2022 年中国县域经济百强研究》，东阳市位居全国百强县第 66 位。2020-2022 年，东阳市分别实现地区生产总值 638.16 亿元、730.84 亿元和 761.37 亿元，按可比价格计算，增速分别为 0.1%、10.5%和 3.2%。2021 年，由于上年基数较低以及生产经营稳步恢复，经济增速回升显著。2022 年，东阳市第一产业增加值为 21.52 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值为 355.06 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值为 384.79 亿元，增长 1.8%；三次产业结构调整为 2.8:46.6:50.5。

图表 4. 东阳市主要经济数据

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	638.16	0.1	730.84	10.5	761.37	3.2

指标	2020年		2021年		2022年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
人均地区生产总值(万元)	--	--	6.71	9.4	6.99	3.2
人均地区生产总值倍数(倍)	--		0.82		0.82	
规模以上工业增加值(亿元)	116.23	2.0	149.18	20.9	165.44	9.1
全社会固定资产投资(亿元)	174.90	-0.3	--	19.7	--	16.9
社会消费品零售总额(亿元)	283.52	-6.2	325.50	14.8	336.25	3.3
进出口总额(亿美元)	39.81	26.9	49.12	23.4	53.28	8.5

资料来源：东阳市国民经济和社会发展统计公报及经济月报

东阳市是国务院批准的对外开放城市，经济发展起步较早，工业基础较好，并培育了一批知名企业；同时，近年来全市积极推动工业转型升级，增强经济发展的内生动力。经过多年发展，东阳市形成了以磁性电子、医药化工、针织服装、工艺美术、建筑建材五大支柱产业为主的工业结构，并涌现出如横店集团、广厦集团、中天建设集团、浙江普洛康裕制药、花园集团有限公司等一批规模企业。在传统优势产业的带动下，东阳市规模以上工业增加值保持增长，2020-2022年全市规模以上工业增加值分别为116.23亿元、149.18亿元和165.44亿元，增速分别为2.0%、20.9%和9.1%。目前东阳市是全球最大的磁性材料出口基地、全国永磁铁氧体的主要生产基地、软磁铁氧体和稀土永磁体的重要产区，并形成了以横店集团东磁股份有限公司为龙头的东阳市磁性材料产业集群，拥有横店电子产业园区、李宅工业功能区两个磁性材料产业集聚区，集聚区内具有磁性材料生产企业超过百家；东阳市是全省氟化工三大生产基地之一，医药工业位居全省前列；东阳近年来重点培育发展新材料产业，在电子陶瓷、高端塑料、建筑材料、玄武岩纤维、锂离子电池材料等领域有较强产业优势；东阳还是全世界最大的木雕红木采购基地，全国唯一国家级红木检测中心；此外，全市拥有资质以上建筑企业260家，2022年完成总产值1433.4亿元。分行业看，全市32个行业大类中，14个行业增加值正增长，其中铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、医药制造业、其他制造业增长较快，分别增长47.5%、28.4%、19.1%、15.3%。

东阳市影视产业和文旅产业一直保持较快发展，对全市经济增长起到了较大的推动作用，2022年完成影视文旅项目投资57亿元，影视创意城、道具交易城、影视产业园等项目加快推进；随着横店国际化步伐不断加快，以横店集团为代表的60多家企业充分利用国内国际两个市场，全年出口总额达324.2亿元，同比增长12.5%。此外，“横店出品”走出国门，38部电影登陆海外市场，占全国出口电影总数的46.4%；多部电视剧在多个国外平台播出，横店影视城获评浙江省国际人文交流基地。2022年东阳影视文旅产业实现影视营收220.6亿元，接待国内外游客超800万人次，实现旅游收入超130亿元。

投资和消费是东阳市经济增长的主要动力。投资方面，2020-2022年，全市固定资产投资增速分别为-0.3%、19.7%和16.9%，其中2020年受产业结构调整影响，固定资产投资下降；2021-2022年，得益于高新技术产业投资快速增长，固定资产投资有所增长。消费方面，2020-2022年，全市社会消费品零售总额分别为283.52亿元、325.50亿元和336.25亿元，增速分别为-6.2%、14.8%和3.3%，其中2020年受宏观经济影响，消费市场增长乏力；2021年在线上消费需求释放、文旅消费加快发展等带动下，消费市场快速恢复。

东阳市房地产市场分为东阳市区和横店镇区两大核心板块。经过前几年的快速发展，近年来东阳市房地产开发投资和商品房销售面积增长乏力；由于部分区域土地资源稀缺，供需结构性矛盾较为突出，2020年和2021年全市商品房销售额依然维持增长。2022年，受房地产宏观调控政策等因素影响，东阳市房地产开发投资同比下降15.6%；商品房销售面积和销售额双降，同比分别下降64.2%和61.7%至38.75万平方米和50.68亿元。

图表 5. 东阳市房地产市场情况

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	规模	增速 (%)	规模	增速 (%)	规模	增速 (%)
房地产开发投资 (亿元)	--	-14.1	--	9.9	--	-15.6
新开工施工面积 (万平方米)	--	13.6	--	51.7	--	-28.0
商品房销售面积 (万平方米)	--	-3.5	--	-0.8	38.75	-64.2
商品房销售额 (亿元)	--	9.0	--	7.5	50.68	-61.7

资料来源：东阳市国民经济与社会发展统计公报及经济月报

近年来，受政府土地出让规划及楼市热度等因素影响，东阳市成交土地以工业用地为主。2020-2022 年，全市土地成交总面积分别为 134.06 万平方米、263.24 万平方米和 169.19 万平方米，其中工业用地成交面积占比分别为 63.6%、67.5%和 55.1%；成交总额分别为 46.16 亿元、89.05 亿元和 94.60 亿元，受益于单价较高的住宅及综合用地成交量增长，近年来全市土地成交总额持续增长。

图表 6. 东阳市土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年
土地出让总面积 (万平方米)	134.06	263.24	169.19
其中：住宅用地出让面积 (万平方米)	24.11	5.56	11.84
综合用地 (含住宅) 出让面积 (万平方米)	11.68	58.01	54.02
商业/办公用地出让面积 (万平方米)	12.24	18.17	1.10
工业用地出让面积 (万平方米)	85.21	177.60	93.14
其它用地出让面积 (万平方米)	0.83	3.90	9.09
土地出让总价 (亿元)	46.16	89.05	94.60
其中：住宅用地出让总价 (亿元)	24.08	7.02	8.67
综合用地 (含住宅) 出让总价 (亿元)	13.51	67.31	77.08
商业/办公用地出让总价 (亿元)	2.99	2.89	0.75
工业用地出让总价 (亿元)	5.52	11.54	5.62
其它用地出让总价 (亿元)	0.07	0.29	2.49
土地出让均价 (元/平方米)	3444	3383	5591
其中：住宅用地出让均价 (元/平方米)	9988	12629	7318
综合用地 (含住宅) 出让均价 (元/平方米)	11566	11603	14267
商业/办公用地出让均价 (元/平方米)	2443	1590	6788
工业用地出让均价 (元/平方米)	648	650	603
其它用地出让均价 (元/平方米)	877	733	2734

资料来源：中指数据库

东阳市的财政实力较强，近年来优势产业受宏观经济及房地产市场影响较大，一般公共预算收入有所波动。2021 年以来，由于国有土地使用权出让收入大幅增长，政府性基金预算收入超过一般公共预算收入，成为当年地方财力的主要来源。政府债务方面，2022 年末东阳市地方政府债务余额为 221.39 亿元。

一般公共预算方面，2020-2022 年东阳市实现一般公共预算收入 72.65 亿元、83.38 亿元和 81.61 亿元，同比增速分别为 3.9%、14.8%和-3.6%，其中 2021 年经济实现恢复性增长，增速明显提升；2022 年主要受宏观经济及全年留抵退税 12.35 亿元影响，收入下降。东阳市一般公共预算收入质量较好，税收占比高，2020-2022 年来税收比率分别为 91.0%、91.6%和 83.9%，2022 年由于留抵退税政策全面实施，税收比率出现下滑。支出方面，同期全市一般公共预算支出分别为 99.67 亿元、110.77 亿元和 115.34 亿元，支出主要集中在教育、社会保障与就业、卫生健康、一般公共服务和公共安全等刚性支出领域，近三年刚性支出占比分别为 61.7%、62.0%和 59.9%。东阳市一般公共预算收支平衡情况尚可，近年来

自给率均在 70%以上。

政府性基金预算方面，受土地市场成交总额的增长推动，2021 年东阳市政府性基金预算收入快速增长，已超过当年一般公共预算收入。2020-2022 年，全市政府性基金预算收入分别为 35.63 亿元、105.86 亿元和 99.90 亿元，其中国有土地使用权出让收入占比分别为 84.1%、93.9%和 92.5%。同期全市政府性基金预算支出分别为 53.23 亿元、114.23 亿元和 117.69 亿元；政府性基金预算自给率分别为 66.9%、92.7%和 84.9%。

图表 7. 东阳市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	72.65	83.38	81.61
其中：税收收入	66.10	76.41	68.47
一般公共预算支出	99.67	110.77	115.34
政府性基金预算收入	35.63	105.86	99.90
其中：国有土地使用权出让收入	29.95	99.37	92.45
政府性基金预算支出	53.23	114.23	117.69
政府债务余额	145.44	181.39	221.39

资料来源：东阳市财政局

根据东委发[2021]7 号文件，东阳市为了优化国资布局，整合全市经营性国有资产和股权，形成了东阳城投、东阳市交通投资建设集团有限公司（简称“东阳交投”）、东阳市水务投资集团有限公司（简称“东阳水投”）、东阳市资源开发集团有限公司（简称“东阳资发”）、东阳市产业发展集团有限公司（简称“东阳产发”）、东阳市文旅投资集团有限公司（简称“东阳文旅”）六大集团，由东阳国投统一运营管理。2022 年 12 月，东阳市国资办将东阳城投 100%股权划转至东阳城发，由东阳城发负责市内基础设施建设以及房产开发等业务。经本轮国资调整后，东阳市已形成了以东阳国投为一级，以东阳城发、东阳交投、东阳水投、东阳资发、东阳产发和东阳文旅为二级的平台格局。

图表 8. 东阳市主要城市基础设施投资企业概况（单位：亿元、%）

企业名称	职能定位	控股股东
东阳市国有资产投资有限公司	市政府性项目投建和运营主体，主要承担控股职能	东阳市人民政府国有资产监督管理委员会
东阳市城市发展集团有限公司	市政府性项目投建主体，负责市内基础设施建设以及房产开发等业务	东阳市国有资产投资有限公司
东阳市交通投资建设集团有限公司	市交通基础设施建设主体，主要负责统筹东阳市重大交通基础设施投融资、建设及管理	东阳市国有资产投资有限公司
东阳市水务投资集团有限公司	市水务投资建设主体	东阳市国有资产投资有限公司
东阳市资源开发集团有限公司	市资源综合利用平台，主要负责东阳市低效闲置用地的清理、收购、利用和土地指标的交易等	东阳市国有资产投资有限公司
东阳市产业发展集团有限公司	市产业投资及现代服务业经营，主要负责平台开发建设和运营、产业投资及现代服务业经营	东阳市国有资产投资有限公司
东阳市文旅投资发展有限公司	市文旅产业开发运营平台，主要负责东阳市文化、旅游、体育、影视产业投资建设以及相关区块的综合开发	东阳市国有资产投资有限公司

资料来源：东阳城投及公开资料

2. 业务运营

该公司是东阳市重要的政府性项目投建主体，主要在东阳市范围内从事基础设施建设以及房产开发等业务，另有贸易等业务。近年来公司营业收入规模总体增长较快，贸易收入占比较高；基建项目建设及房产开发占用了公司大量资金，且后续仍有较大规模的资金投入需求，中短期内公司将持续面临资金平衡压力。

该公司是东阳市重要的政府性项目投建主体，主要在东阳市范围内从事基础设施建设以及房产开发等业务，此外依托平台资源开展了建材贸易、木材及红木贸易业务。

近年来公司营业收入主要来源于受托代建业务和贸易业务。2020-2022年，公司分别实现营业收入14.43亿元、14.28亿元和26.85亿元，其中受托代建业务收入占比分别为8.57%、43.42%和13.37%，贸易业务收入占比分别为79.03%、49.55%和71.75%。2022年11月，公司建材贸易业务运营主体东阳建筑供应链服务有限公司（简称“供应链公司”）转让，建材销售收入相应减少；同年12月，浙江中森资源供应链有限公司（简称“中森资源公司”）整体并入公司，公司新增木材及红木自营销售收入，因此2022年公司贸易业务收入大幅增至19.26亿元。此外，由于永宁华庭商品房项目竣工交付，2022年公司实现房屋销售收入2.14亿元，占营业收入的比重提升至7.99%。同时公司还存在一定的工程结算、房屋出租、物业管理费及停车费等其他收入，规模较为有限；2022年由于国土部门收储需要，歌山渔具产业基地土地及地上附着物被公开拍卖，实现一次性收入0.51亿元，使得其他收入较上年有明显增长。

图表9. 公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	144298.69	100.00	142830.90	100.00	268458.30	100.00
其中：建材销售	113213.48	78.46	68180.82	47.74	1033.96	0.39
木材及红木自营销售	--	--	--	--	181334.20	67.55
其他产品贸易	--	--	--	--	5870.14	2.19
受托代建	12361.12	8.57	62016.10	43.42	35889.02	13.37
房屋销售	4860.80	3.37	3669.19	2.57	21445.35	7.99
其他	13863.29	9.60	8964.80	6.27	22885.65	8.51

资料来源：东阳城投

（1） 主业运营状况/竞争地位

A. 基础设施建设业务

该公司基础设施建设业务主要由公司本部和子公司创美投资公司负责。公司根据东阳国投与东阳市市政单位签订的受托代建协议参与投资建设市政基础设施项目，具体业务模式为：东阳市相关市政单位将东阳市市政配套工程委托公司投资建设，并按照公司提出的融资建设方案安排代建资金逐年拨付。但实际实施过程中部分基建项目未与政府签订相关协议，未来项目结算方式及财政拨款的规模以及进度不确定性较大。

该公司承担了东阳市城区内大部分基础设施建设业务，经过多年的开发建设，已完成了市内大部分市政道路建设和拓宽改造项目、桥梁建设改造项目、景观建设改造项目、城市改造项目等，但结算进度受相关市政结算单位回购计划影响有所滞后。近年来公司陆续完工甬金高速东阳连接线项目、第二垃圾填埋场项目、历年三通一平等项目。截至2022年末，仅江滨景观带湿地公园工程和五水共治项目部分移交，公司累计确认受托代建业务收入4.83亿元。此外，2020年，因国土部门土地性质转变的需要，公司将处于建设期的巍山镇地块及改造项目按照评估价值2.18亿元出售给东阳市自然资源局与规划局，因未进行土地使用权转让相关手续办理，2020年公司仅确认了地上建筑物销售收入0.97亿元（按照评估价值扣除增值税，计入其他收入）；随后，公司以2.18亿元将土地使用权及地面建筑物买回，开发了巍山粮站项目（永宁华庭）。

现阶段，该公司重点开发的基建项目主要为五水共治、东阳市美丽乡村建设项目、博士大桥建设项目等，上述计划总投资额为112.20亿元。部分项目由于施工进度晚于预期，因此建设周期相应有所延长，截至2022年末，上述重点开发的项目公司已投入资金36.63亿元。短期内，公司计划开工建设博士路高架项目、吴宁东路东延项目、兴平路改造提升项目等，计划总投资为34.23亿元，将于2023年陆续开工建设。总体来看，公司项目建设已沉淀较大规模资金，目前在建及拟建项目待投资规模大，公司未来面临的投融资压力大。

图表 10. 公司在建及拟建城市基础设施代建项目一览表（单位：亿元）

项目名称/运作模式	计划总投资	已完成投资	建设周期（年-年）
五水共治	28.37	7.32	长期
各幼儿园工程	9.20	9.19	2016年-2023年
东阳市生活垃圾综合利用项目	4.04	2.48	2019年-2023年
东阳市市民中心建设项目	4.46	2.86	2020年-2023年
浙中生态廊道建设	7.50	2.55	2017年-2022年
东阳市美丽乡村建设项目	17.22	4.59	2020年-2023年
歌山大桥建设项目	7.37	0.94	2022年-2023年
博士大桥建设项目	11.50	0.25	2022年-2024年
东阳市人民广场工程	4.75	2.55	2022年-2023年
江滨南街东延项目	2.10	0.72	2021年-2023年
江滨景观带整体提升改造项目（一期）	7.25	2.11	2022年-2023年
东阳市公共卫生中心	17.64	1.07	2022年-2027年
在建项目小计	112.20	36.63	--
博士路高架项目（兴平路-博士路隧道）	8.76	--	2023年-2024年
吴宁东路东延项目（学士路以东）	5.50	--	2023年-2025年
甌山路平改立及昌盛路拓宽工程	2.67	--	2023年-2025年
兴平路改造提升项目	2.30	--	2023年-2024年
东阳市文化艺术中心项目	15.00	--	2023年-2025年
拟建项目小计	34.23	--	--

资料来源：东阳城投（截至 2022 年末）

此外，该公司规划自建东阳市养老中心项目，项目总投资额 5.66 亿元，计划于 2023 年 7 月开工，2025 年完工，规划占地面积约 86 亩，总建筑面积约 10 万平方米，其中地上建筑面积约 8.7 万平方米，地下建筑面积约 1.3 万平方米。养老中心建设包括颐养中心、护理中心、失智症照护中心、特困供养部、未成年人救助保护中心等；配套设施包括老年人康复医院、养老公寓等；计划建设养老床位 500 张，其中护理型床位 300 张。建成后，公司拟通过养老床位收入、护理收入、康复医疗收入、养老配套用房租赁收入、停车费收入来实现收益，但同时公司也会面临经营不达预期、收益实现周期长等压力。

B. 房地产开发销售业务

该公司还根据东阳市政府的规划要求建设了相应配套的安置房，同时公司亦开发了少量的商品房项目。商品房项目以招拍挂形式获取土地，相关项目开发完成后通过市场化方式进行销售。公司安置房项目通过划拨方式取得土地，相关项目建成后，根据拆迁协议优先向拆迁户定售，尾房在补缴土地出让金后进行市场化销售。公司房产开发业务主要由子公司东阳市国置房地产开发有限责任公司（简称“国置房产公司”）负责，国置房产公司拥有房地产开发贰级资质。

该公司陆续开发建设了西岷安置房、红椿新苑、望江小区、艺海路安置房等房产项目，这些房产项目均为以前年度开发形成，目前已基本安置完毕。其中红椿新苑项目原为安置房，在安置完安置户后，公司补交土地出让金，将尾房以商品房形式开始对外出售；其余房产项目均为安置房项目。2020-2022 年，公司分别确认房产销售收入 0.49 亿元、0.37 亿元和 2.14 亿元，其中 2020 年房产销售收入来自于西岷安置房、望江小区和红椿新苑商品房，2021 年来自于望江小区和艺海路安置房销售，2022 年来自于永宁华庭商品房。同期房产销售业务毛利率分别为 66.43%、84.07%和-5.60%，由于前期开发安置房项目未将拆迁成本计入房产开发成本，因此 2020-2021 年盈利水平较高，2022 年毛利率为负主要系 2020 年出售巍山镇地块及改造项目时以评估价值 2.18 亿元出售，后又以相同价格买回再行开发，成本较高导致。

近年来，该公司重点开发的房产项目主要为上卢农房集聚区建设项目（分两期开发）和吴宁街道城中村改造城西安置区项目两个安置房项目，以及休闲养老项目商品房项目等。其中上卢农房集聚区建设项目一期由市住建局和公司签订代建协议，项目竣工结算后由市住建局支付项目资金给公司，同时项目中涉及的商铺由公司自行安排；二期则以自建模式开展。上卢农房集聚区一期项目已于2021年完工，累计投入5.23亿元，后续仅余少量工程款待支付。2021年，市住建局根据工程移交清单，以6.20亿元向公司支付一期项目资金，同年公司确认委托代建业务收入6.20亿元。上卢农房集聚区二期项目计划总投资为16.98亿元，截至2022年末已投入资金9.03亿元，目前主体已基本完工，正在进行外立面及配套绿化施工；二期项目于2020年1月开始预售，截至2022年末已销售32.19万平方米，实现销售额8.79亿元，年末尚余17.98万平方米待售。

截至2022年末，该公司主要在开发房产项目包括上卢农房集聚区建设项目二期、吴宁街道城中村改造城西安置区项目和休闲养老项目等。上述项目计划总投资额为36.40亿元，2022年末已投入15.59亿元。其中城西安置区项目和上卢农房集聚区二期项目合计预收购房款13.09亿元。

图表 11. 公司主要在建及拟建房产项目一览表（单位：万平方米，亿元）

项目名称	项目类型	建设周期	建筑面积	总投资额	已投资额	已售面积	已售金额
上卢农房集聚区建设项目（二期）	安置房	2020年-2023年	50.45	16.98	9.03	32.19	8.79
吴宁街道城中村改造城西安置区项目	安置房	2020年-2023年	32.00	10.62	4.10	2.99	4.30
休闲养老项目	商品房	2020年-2023年	8.72	8.80	2.46	--	--
在建项目小计	--	--	91.17	36.40	15.59	35.18	13.09
吴宁街道东部区块有机更新项目	安置房	2023年-2025年	55.47	26.37	--	--	--
拟建项目小计	--	--	55.47	26.37	--	--	--

资料来源：东阳城投（截至2022年末）

除上述项目外，该公司计划新开工吴宁街道东部区块有机更新项目，项目建筑面积为55.47万平方米，计划总投资额为26.37亿元，计划于2023年12月开工建设。总体而言，公司房产项目已回笼一定资金，但在建及拟建项目投资规模仍较大，公司持续面临一定投融资压力；且未来东阳市房地产市场仍易受相关政策影响，公司房产项目未来收益情况存在一定的不确定性。

C. 木材及红木自营销售业务

中森资源公司成立于2021年12月，由东阳国投投资设立。2022年12月，中森资源公司60%股权被无偿划入该公司，公司自此新增木材及红木自营销售业务。中森资源公司旨在以服务和提升东阳红木产业链，形成“产业+数字+供应链”的服务模式，实现红木产业的数字化改革。作为提供集中采购和快速分销的平台，中森资源公司为产业链上下游服务，涉及品种有硬木（含红木和硬杂木），软木（主要为辐射松），化工（主要为塑料颗粒）。业务结算方面，上游采购采用货到付款、预付款、信用证等方式，下游销售采用款到发货和赊销等方式，结算账期15天至6个月不等。

2022年以来，中森资源公司逐步开展业务，业务范围涉及江苏、安徽和福建等区域。依托红木产业的采销价格优势，2022年中森资源公司分别实现木材销售和红木自营销售收入14.29亿元和3.84亿元，当年中森资源公司还实现其他产品贸易收入0.59亿元，主要为化工产品。中森资源公司上游供货商主要为贸易公司，2022年度主要包括宁波前洋商业管理有限公司、江苏新民洲港务有限公司、赣州发展供应链管理有限公司等，前五大供应商采购占比约53%；下游客户主要为贸易公司，包括青岛齐秦科技有限公司、天津和顺至恒科技发展有限公司、东阳市云旭进出口有限公司、东阳市云彬进出口有限公司等，前五大客户销售占比为51.19%，上下游集中度均较高。

D. 建材销售业务

2018年7月，该公司为落实东阳市政府降低全市建筑企业采购成本、推动建筑产业升级转型的目标，联合东阳市中天建设等16家特级、一级大型建筑施工企业共同投资成立了子公司东阳建筑供应链

服务有限公司（简称“供应链公司”）负责运营建材贸易业务。供应链公司是一家国有控股的建材联合采购平台，主要从事建筑工程项目的建筑钢材集采配送，平台整合东阳市 16 家大型建筑股东企业的采购资源，获取聚量集采优势，使平台用户获得切实利益。供应链公司通过平台自有集采体系，筛选优质钢厂以及代理商，纳入优质供应商库，为施工企业提供专业的采购咨询、提供集中采购、聚量采购、达到降本增效。

该公司建材贸易业务采用“以销定采”模式开展。公司结算采用银行转账（现金电汇）形式，采购方面以现金结算为主，少量有 1 个月账期；客户销售方面以 3 个月内账期为主，少量有半年的账期。业务范围包括浙江、安徽和江西等区域，在全国上海、杭州、南昌、合肥等地设立了多个经营分中心。除东阳市本地建筑企业之外，公司还通过自身优势与上海找钢网信息科技股份有限公司、上海钢银电子商务股份有限公司、浙江钢本贸易有限公司等进行建材销售。2020-2022 年，公司建材销售业务收入分别为 11.40 亿元、7.08 亿元和 1033.96 万元。2022 年 11 月，公司与深圳市立业供应链科技有限公司（简称“立业供应链公司”）签订《股权转让协议》，公司将所持供应链公司的 51% 股权（持股比例 56%）以 3956 万元全部转让给立业供应链公司，自此公司不再有建材贸易业务。

A. 其他业务

除上述业务外，该公司还有砂石生产销售、工程结算、停车场收费、物业租赁、物业管理等业务。砂石生产销售业务经营主体为东阳市城建建筑材料有限公司，业务内容为采集废旧石料制成砂石销售；工程结算业务经营主体为东阳市城投市政公用建设有限公司，主要负责水电管网、绿化养护工程项目施工。2020-2022 年，公司其他业务合计实现收入分别为 1.39 亿元、0.90 亿元和 2.29 亿元。其中 2022 年增长较快，主要系公司砂石生产销售、工程结算收入增长较快，以及由于国土部门收储需要，歌山渔具产业基地土地及地上附着物被公开拍卖，新增处置投资性房地产收入 0.51 亿元。总体来看，近年来该些业务对公司整体营业收入形成一定补充。

(2) 运营规划/经营战略

该公司作为东阳市城市基础设施建设的核心主体，将继续围绕以“城市建设、项目代建、地产开发”三大产业为主体，集“投资融资、城市改造、项目建设、经营管理、招商引资、公共服务”六大功能为一体的职能定位，全力加快农房集聚区建设项目等项目的建设，在做好项目建设的同时，创新城投运作模式，积极拓展公司经营性项目。

管理

2023 年 4 月，该公司股权结构发生调整，该公司控股股东为变更为东阳城发，实际控制人依然为东阳市国资办。公司已根据相关法律法规建立了较完整的法人治理结构。公司存在一定规模的关联销售、关联担保及关联资金往来事项，但总体风险尚可控。

1. 公司治理

该公司原为东阳市国资委直属企业，是国有独资企业。2009 年，公司全部股权被划转至东阳国投。2023 年 4 月公司全部股权被划转至东阳城发。2023 年 4 月股权调整后，东阳城发持有公司 100% 股权。虽然公司股权结构发生了两次变更，但公司实际控制人一直为东阳市国资办。公司产权状况详见附录一。

该公司控股股东东阳城发于 2022 年 12 月由东阳国投出资设立，注册资本为 5 亿元，是东阳国投的全资子公司。东阳国投于 2003 年 1 月由东阳市财政局出资设立，2007 年股东变更为东阳市国资办，2020 年 8 月股权调整后，由东阳市国资办和浙江省财务开发有限责任公司（简称“浙江财务开发公司”）分别持有东阳国投持股 90% 和 10% 的股权，是东阳市核心的国有资产运营平台。东阳市国资办为东阳国投控股股东和实际控制人。

该公司不设股东会，由股东行使股东职权。公司设董事会，董事会成员为 5 人，其中非职工代表董事 4 人，由股东委派；职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会民主选举产生。董事任期每届三年，任期届满，经批准可以连任。董事会设董事长 1 名，由董事会选举产生。公司设总经理，由董事会聘任或者解聘。公司设监事会，其成员为 5 人，其中非职工代表 3 人，由东阳国投委派产生；职工代表 2 人，由公司职工代表大会民主选举产生。

该公司作为东阳市城市基础设施建设的核心主体，与关联的当地企事业单位存在一定的关联交易事项，主要包括关联资金往来、关联销售和关联担保。关联资金往来方面，截至 2022 年末，公司被关联方占用资金 3.99 亿元；公司占用关联方资金余额为 21.21 亿元。关联购销主要系公司与关联方交易形成的商品房销售款、工程结算款以及设计费，2022 年合计为 2134.04 万元。关联担保方面，截至 2022 年末，公司为关联方借款提供担保余额合计 20.30 亿元。

2. 运营管理

该公司根据自身经营管理特点进行组织机构设置，并通过制度化管管理，明确了各部门之间的分工及权责。公司组织架构详见附录二。

该公司设党建人事部、综合管理部、计划财务部、企业管理部、投资管理部、征地规划部、风险控制部 7 个部门。其中党建人事部负责人事管理、党风廉政教育等工作；综合管理部负责办公室日常事务、规章制度的建立和完善等工作；计划财务部负责开展财务管理、承办融资具体业务等工作；征地规划部负责策划土地综合性开发、制定征地方案等工作；投资管理部负责项目前期报批、项目勘察、设计、施工、监理、预算编制、招标代理等工作；企业管理部负责分析企业生产运行情况、考核下属公司经营业绩、审查下属公司重大投资方案等工作；风险控制管理部负责审核公司重要经济合同、开展财务审计、经营审计等工作。

该公司根据相关法律法规要求，基本建立了各项内部管理制度。在财务管理方面，公司制定了现金库存、银行存款结算、工程款支付、财务报表编制等方面的工作细则，从而加强公司财务基础工作，建立良好的财务工作秩序，规范公司财务行为。在投融资管理方面，公司严格执行项目报批制度，公司及下属子公司于每年 8 月 20 日前将下年度投资项目计划（草案）报送投资管理部，投资管理部在收到投资项目计划（草案）后分别与地征规划部、计划财务部进行对接，并提出下年度投资项目计划初稿，由集团领导班子集体和东阳市国有资产监督管理办公室审议通过后报市发改局，经市委、市政府批准后实施。在工程管理方面，公司制定了安全施工措施、安全监督检查等制度，并对施工单位、设计单位和监理单位在合同基础上进行质量监督管理。

3. 严重不良行为记录

根据该公司提供的 2023 年 5 月 15 日本部及主要子公司 2023 年 5 月 25 日国置房产公司、2023 年 5 月 30 日创美投资公司、2023 年 5 月 31 日中森资源公司的《企业信用报告》，上述主体不存在违约欠息情况。经查询国家企业信用信息公示系统（查询日 2023 年 6 月 4 日），上述四家主体均无行政处罚、经营异常及严重违法失信记录。

财务

近年来随着项目开发集中投入，该公司负债及资产规模增长较快，负债经营程度持续上升，债务压力有所加重。公司大量资金沉淀于以项目开发成本，同时被市内其他单位占用资金规模较大，资产流动性欠佳。公司主营现金回笼情况尚好，但经营性现金流受项目建设支出规模较大等因素影响而呈现净流出状态。公司主业盈利能力一般，利润对政府补助的依赖度高。

1. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020-2022 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照企业会计准则及其应用指南和准则解释的规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。2021 年公司按照财政部要求执行新金融工具准则和新收入准则，对会计政策相关内容进行调整。2022 年公司根据董事会决定，对应收政府部门、其他国有企业的应收款项，原按 0.1% 计提信用资产损失，变更为按 0.5% 计提信用资产损失。

该公司作为东阳市重要的政府性项目实施主体，下属经营、管理相关子公司较多。2020-2022 年末，公司合并范围内一级子公司分别为 19 家、24 家和 26 家。2020 年，东阳市政府将东阳市工业发展服务有限公司全部股权无偿划转至公司。2021 年，东阳市和正建设工程有限公司、东阳市西甌山公墓有限公司、东阳市志远教育发展有限公司、东阳市白云开发建设有限公司和东阳市万鼎建设有限责任公司（简称“万鼎建设公司”）由于无偿划入而纳入公司合并范围。2022 年，中森资源公司 60% 股权被无偿划转至公司，公司新设立东阳市城投供应链管理有限公司和浙江城投华铁工程设备租赁有限公司；供应链公司因有偿转让，东阳市国城建设工程有限公司因注销而不再纳入合并范围。在上述合并范围变动中，供应链公司和中森资源公司收入规模相对较大，但资产规模有限，受供应链公司出表及中森资源公司并表的影响，2022 年公司营业收入快速增长。

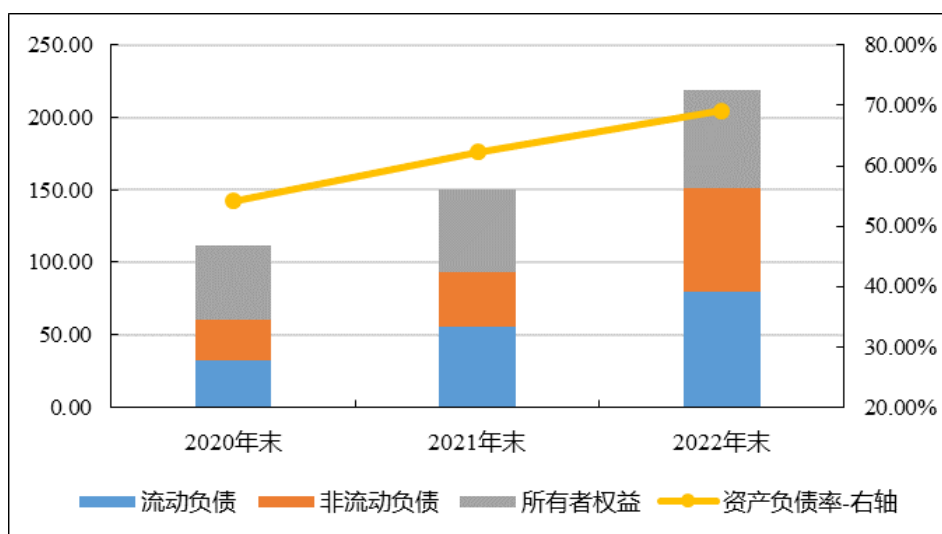
2. 资本结构

（1）财务杠杆

2020-2022 年末，该公司负债总额分别为 60.57 亿元、93.51 亿元和 151.26 亿元，2021 年以来增长较快主要系公司增加银行借款及往来借款等外部融资所致。同期末，公司所有者权益分别为 51.42 亿元、56.75 亿元和 67.69 亿元。公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，2022 年末资本公积余额为 45.42 亿元，当年增长主要系获得财政资金拨付 3.01 亿元、无偿划入房产、土地、广告牌使用权等资产 5.05 亿元以及无偿取得中森资源公司 60% 股权调增资本公积 0.54 亿元所致，年末主要包括股东货币注资 39.26 亿元、国有企业股权、土地资产和房产 1.55 亿元和广告牌使用权 4.6 亿元；由于公司经营积累，未分配利润逐年上升，年末余额为 15.72 亿元。

2020-2022 年末，该公司资产负债率分别为 54.09%、62.23% 和 69.09%，随着公司债务规模的增加，资产负债率持续上升。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 1.59 倍、1.05 倍和 1.01 倍，随着债务规模的增长，该指标逐年下降。

图表 12. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元、%）



资料来源：东阳城投

(2) 债务结构

2020-2022 年末，该公司长短期债务比分别为 90.06%、69.05%和 89.73%，其中 2021 年由于短期借款、房屋预售款以及贸易业务形成的预收货款的增加，负债期限结构短期化明显。2022 年公司通过银行借款融资以及专项应付款集中拨付，长短期债务比随之提升。从构成来看，公司负债主要由刚性债务、应付账款、合同负债、其他应付款和长期应付款构成，2022 年末占负债总额的比重分别为 50.58%、5.83%、9.34%、18.24%和 14.77%。2020-2022 年末，公司刚性债务余额分别为 28.41 亿元、50.19 亿元和 76.50 亿元，主要系银行借款。由于执行新准则，2021 年房产预收款计入合同负债核算，2021-2022 年末公司合同负债余额分别为 14.96 亿元和 14.13 亿元，主要系城西安置区项目和上卢集聚区二期安置房项目的购房款；相应的预收款项大幅下降，2020-2022 年末分别为 14.90 亿元、0.16 亿元和 0.04 亿元。应付账款主要系应付贸易材料采购款，随着贸易业务规模增长，2022 年末增长 373.7%至 8.82 亿元。其他应付款主要系公司与当地其他平台单位之间形成的往来款及暂借款、项目押金及保证金等，2020-2022 年末分别为 4.43 亿元、11.89 亿元和 27.59 亿元，2022 年末主要包括应付东阳国投 17.87 亿元、应付东阳水投 1.50 亿元和应付东阳市财政局 1.50 亿元。长期应付款主要为市财政局拨付的项目建设资金，以及 4.00 亿元棚改项目财政专项债券资金，2020-2022 年末分别为 10.87 亿元、11.73 亿元和 22.34 亿元。

该公司负债总额中刚性债务占比逾半，2020-2022 年末刚性债务占同期末负债总额的比重分别为 46.91%、53.68%和 50.58%。期限结构上，公司刚性债务偏向中长期，2020-2022 年末中长期刚性债务余额占刚性债务的比重分别为 62.8%、52.7%和 64.3%。债务构成上，公司刚性债务以银行借款为主，融资主体主要集中在公司本部。2022 年末，银行借款占刚性债务总额的 95.27%，期末余额为 72.88 亿元，较 2021 年末增长 48.6%，长短期银行借款比率为 2.08 倍，包括短期借款 14.40 亿、一年内到期的长期借款 9.30 亿元以及长期借款 49.18 亿元；约 60%、14%和 10%的银行借款集中于公司本部、市政公用公司和国置房产公司，年利率区间为 2.91%-5.70%；借款类型以保证借款和质押及保证借款为主。

2023 年以来，该公司开始利用直接债务融资工具筹措资金。截至 2023 年 6 月 19 日，公司可公开查询到尚处于存续期债券共 1 支，待偿还本金余额 8.00 亿元，发行票面利率为 4.38%，发行期限为 3 年，目前已发行债券本息尚未开始偿付。

图表 13. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
23 东建 01	8.00	8.00	3	4.38	2023 年 2 月	未到期

资料来源：Wind（截至 2023 年 6 月 19 日）

3. 现金流量

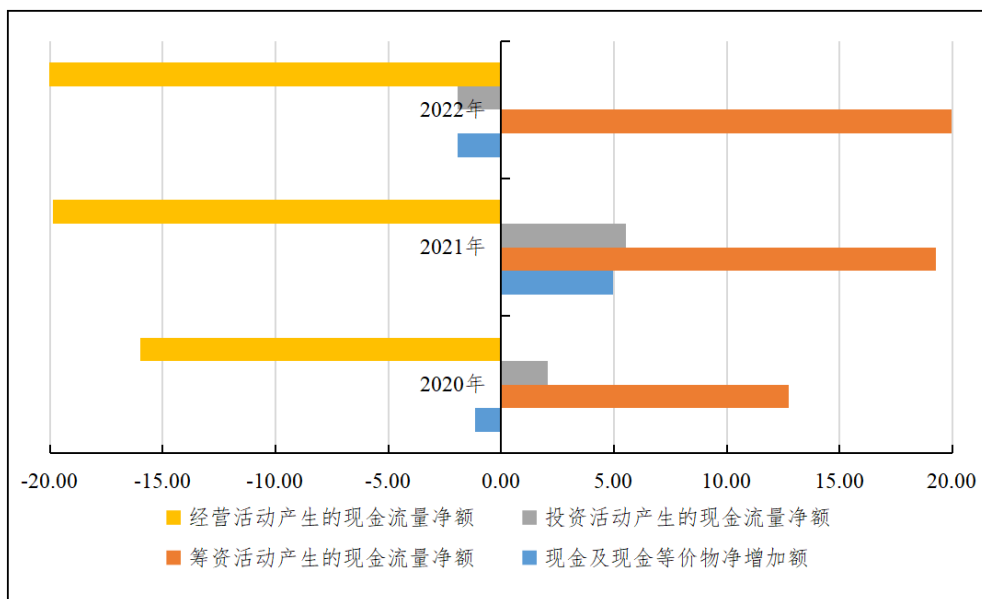
该公司经营活动现金流入主要来源于房产销售、贸易等主营业务产生的收入以及与东阳市企事业单位之间的往来款等其他与经营活动有关的现金。2020-2022 年公司营业收入现金率分别为 122.92%、127.37%和 94.46%，受益于安置房项目持续回笼资金，近年来公司主业收现能力较好，其中 2022 年营业收入现金率下降主要因贸易业务增长，应收销货款同步增长。2020-2022 年经营活动产生的现金流量净额分别为-16.00 亿元、-19.85 亿元和-39.11 亿元，近年来由于购置土地资产以及上卢农房集聚区建设项目等项目投入规模较大，公司经营活动现金持续净流出。

该公司投资性现金流主要为公司委托贷款收支、向东阳市国有企业资金池存入资金、购买房产、定期存单等所形成。2020-2022 年，投资活动产生的现金流量净额分别为 2.07 亿元、5.53 亿元和-1.93 亿元，其中 2020 年公司分别向花园集团和浙江广厦建设职业技术大学提供委托贷款 4.00 亿元和 2.00 亿元，同时当地企业向公司偿付拆借款本息 4.49 亿元及委托贷款 5.00 亿元，公司投资活动现金呈净流入状态；2021 年由于委托贷款到期收回，公司投资活动呈现净流入状态；2022 年由于购买定期存单 1.90 亿元，公司投资活动现金呈净流出状态。

在筹资活动方面，该公司主要通过银行借款以及市财政拨入项目资本金等方式不断获得资金，

2020-2022年，公司筹资活动现金流入分别为18.16亿元、42.52亿元和86.18亿元；同期受偿还债务和支付利息等影响，筹资活动产生的现金流量净额分别为12.76亿元、19.27亿元和36.03亿元。

图表 14. 公司现金流情况（单位：亿元）

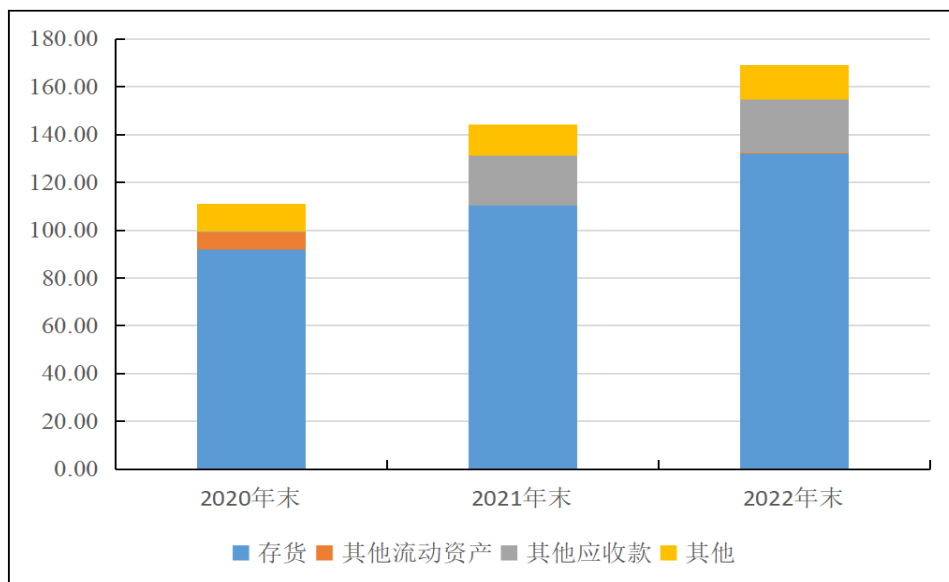


资料来源：东阳城投

4. 资产质量

近年来，该公司持续推进上卢农房集聚区建设项目等项目建设，同时向当地企业提供和收回委托贷款，资产规模持续扩大，2020-2022年末资产总额分别为111.99亿元、150.26亿元和218.95亿元。公司资产主要集中于流动资产，同期末流动资产占比均超过90%。

图表 15. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：东阳城投

从资产分布情况来看，该公司流动资产主要分布于应收账款、预付款项、其他应收款和存货，2022年末分别占资产总额的2.21%、3.13%、9.70%和75.89%。公司货币资金总体波动较大，2020-2022年末分别为1.17亿元、6.23亿元和1.23亿元，2022年末受限金额为154.00万元。应收账款主要为公司木材销售业务形成的销货款，2022年末较2021年末大幅增长153.25%至4.84亿元，2022年末主要包

括应收东阳市特林贸易有限公司销货款 1.54 亿元、应收东阳市云彬进出口有限公司销货款 1.08 亿元、应收东阳市统一征地中心项目结算款 1.05 亿元和应收东阳聚森木业有限公司销货款 0.79 亿元。预付款项 2022 年末较 2021 年末大幅增长 823.72%至 6.86 亿元，主要系购置土地资产新增预付东阳市自然资源局土地款 6.16 亿元。其他应收款主要为公司与当地企事业单位的借款及往来款，2022 年末余额为 22.23 亿元，主要包括应收浙江省东阳经济开发区白云商贸园区管理委员会借款 6.38 亿元、应收东阳市金投控股集团有限公司借款 6.14 亿元、应收东阳交投项目代垫款、保证金等 2.20 亿元、应收东阳市财政局借款、往来款 1.80 亿元以及应收东阳国投资金池款项 1.79 亿元。存货主要为项目开发投入，2020-2022 年末分别为 92.05 亿元、110.13 亿元和 166.17 亿元，随着上卢农房集聚区建设项目、东阳市人民广场工程等投入快速增长，2022 年末主要包括房产项目开发成本 15.59 亿元（含土地资产 1.64 亿元）、支付的拆迁款 33.90 亿元、其他土地资产 25.84 亿元和土地整理及代建项目成本 75.73 亿元（含土地资产 0.58 亿元）。

该公司非流动资产主要由债权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成，2022 年末占非流动资产的比重分别为 25.37%、15.10%、20.02%和 35.62%。2022 年末债权投资余额包括应收东阳市非法集资案件处置领导小组办公室款项¹2.26 亿元、以及 2022 年新增加定期存单及利息 1.94 亿元。投资性房地产主要系政府划拨和购入的房产，按照成本计量，2020-2022 年末分别为 3.20 亿元、3.04 亿元和 2.49 亿元，其中 2022 年因国土部门收储相应减少。固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备和运输设备等，2020-2022 年末分别为 2.29 亿元、2.93 亿元和 3.31 亿元。无形资产主要为土地使用权和广告位特许经营权，2022 年末较 2021 年末大幅增长 410.07%至 5.89 亿元，主要系新增接受无偿划拨广告经营权 4.61 元。

5. 盈利能力

该公司业务收入呈现多元化，但目前主业盈利能力总体有限，经营收益规模有限，政府补助、投资收益等非经常性损益是公司利润的重要来源。

2020-2022 年，该公司营业毛利分别为 0.68 亿元、0.42 亿元和 0.96 亿元，2020-2021 年主要由房产销售业务和其他业务贡献，2022 年房产销售业务毛利倒挂，贸易业务整体贡献毛利 0.61 亿元，公司其他业务对毛利的影响较小。

2020-2022 年，该公司期间费用分别为 9217.91 万元、4501.07 万元和 1.71 亿元，以管理费用及财务费用为主。同期，公司管理费用分别为 4328.96 万元、4159.65 万元和 5215.46 万元，主要为人工工资、折旧及水电费等。同期财务费用分别为-4371.38 万元、-115.98 万元和 1.03 亿元，其中 2021 年财务费用为负主要系费用化利息支出数较少导致。同期，公司期间费用率分别为 6.39%、3.15%和 6.36%，受费用规模影响，期间费用率呈现波动。

2020-2022 年，该公司获得政府补助分别为 1.20 亿元、1.23 亿元和 2.90 亿元，主要为政府拨付的基础设施建设等业务板块的财政补贴等，对公司利润贡献较大。同期，投资净收益分别为 0.52 亿元、0.30 亿元和 0.23 亿元，主要因对外提供委托贷款以及债权投资获得收益形成，其中 2022 年转让供应链公司产生投资收益 0.08 亿元。2021-2022 年，公司分别产生信用减值损失-18.95 万元和 3683.54 万元，其中 2022 年损失较大，主要系应收款项会计估计政策变更所致。

受上述因素共同影响，2020-2022 年，该公司净利润分别为 1.27 亿元、1.32 亿元和 1.96 亿元。总体看，公司利润对非经常性损益依赖度较大，稳定性不强。

6. 偿债能力与流动性

2020-2022 年，该公司 EBITDA 分别为 2.24 亿元、1.76 亿元和 3.39 亿元，主要是利润总额，2021 年末未能完全覆盖利息支出，且近年来对刚性债务的覆盖程度欠佳。公司经营性现金流净额和非筹资性

¹ 对东阳市非法集资案件处置领导小组办公室的债权投资系东阳城投收购资产交由其进行拍卖，待资产拍卖之后，东阳市非法集资案件处置领导小组办公室会支付给本公司购买该部分资产的本金以及从购买资产日至回款日之间产生的利息。

现金流净额持续呈现净流出状态，无法对刚性债务形成覆盖。

该公司债务期限结构偏长期以及流动资产规模较大，流动资产对流动负债的覆盖程度较高，2020-2022 年末，公司流动比率分别为 323.74%、253.65%和 253.90%。但公司流动资产主要集中于应收当地企事业单位借款及往来款、项目开发成本等，资产流动性欠佳。公司即期债务偿付压力依然较大，现金类资产对短期刚性债务的覆盖度弱。2022 年末现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 1.54% 和 4.51%。

图表 16. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	1.50	0.90	1.02
EBITDA/刚性债务(倍)	0.10	0.04	0.05
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-56.04	-45.54	-57.92
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-71.71	-50.51	-61.74
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-48.77	-32.84	-60.78
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-62.41	-36.42	-64.78
流动比率（%）	323.74	253.65	253.90
现金比率（%）	3.66	11.26	1.54
短期刚性债务现金覆盖率（%）	11.03	26.25	4.51

资料来源：东阳城投

该公司存在一定规模的资产受限情况。截至 2022 年末，受限资产总额 4.67 亿元，占总资产的比重为 2.13%，其中投资性房地产和无形资产中 1.94 亿元和 0.78 亿元因借款抵押而受限，债权投资中 1.94 亿元因定期存单质押而受限，货币资金中 154 万元因作为保证金而受限。

图表 17. 截至 2022 年末公司受限资产情况

名称	受限金额（万元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	154.00	1.25	保证金
债权投资	19374.56	46.20	定期存单质押
投资性房地产	19371.65	77.65	借款抵押
无形资产	7812.50	13.27	借款抵押

资料来源：东阳城投

7. 表外事项

该公司作为东阳市主要的基础设施建设及国有资产运营平台，为当地国有企业的借款提供了一定规模的担保，存在一定担保代偿风险。截至 2022 年末，公司未结清对外担保余额合计 24.10 亿元，担保比率 35.60%。公司担保对象集中在东阳交投、东阳国投、东阳市高铁新城开发投资有限公司、东阳市江北开发建设有限责任公司、东阳产发、东阳市禹山投资有限公司和东阳市工业发展有限公司，担保余额分别为 11.39 亿元、2.94 亿元、2.77 亿元、2.30 亿元、2.00 亿元、1.50 亿元和 1.20 亿元。

外部支持

该公司作为东阳市重要的政府性项目实施主体，可持续得到当地政府在项目获取以及资金拨付等方面的大力支持，2020-2022 年公司累计收到与公司业务运营相关的政府补贴 5.33 亿元。此外，公司与多家银行保持了较好的合作关系，为公司发展提供了一定的资金支持。截至 2022 年末，公司获得的银行授信额度为 127.69 亿元，已使用额度为 75.59 亿元。

债项信用分析

1. 增信措施及效果

本次债券由东阳国投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。东阳国投系由东阳市财政局于2003年1月全额出资组建，注册资本为2.50亿元。2007年，东阳市国资办成立后，公司股东变更为东阳市国资办。2020年8月，东阳市国资办将持有的公司10.00%股权无偿划转至浙江财务开发公司。截至2022年末，东阳国投注册资本为2.50亿元，东阳市国资办和浙江财务开发公司分别持有公司90%和10%的股权，东阳市国资办为东阳国投控股股东。

东阳国投是东阳市政府性项目的投资、建设和运营主体，在地方国资体系内地位显著。目前东阳国投主要在东阳市范围内从事土地开发整理、城市基础设施建设、供水及其他国有资产的运营管理等业务。

截至2022年末，东阳国投经审计的合并口径资产总额为832.54亿元，股东权益为391.70亿元（其中归属于母公司股东权益为387.47亿元）；当年实现营业收入48.78亿元，净利润4.99亿元（其中归属于母公司股东的净利润为5.08亿元）。

东阳国投业务涉及城市开发建设、交通设施投建及工程施工、土地整理、供水、贸易、劳务服务等多项经营性业务。东阳国投营业收入主要来源于工程代建收入和房产销售收入，同时受益于贸易业务规模扩大近年来营业收入规模增长较快。现阶段，东阳国投在城市基础设施及房产开发建设板块仍有较大规模的资金投入需求，虽然市财政给予了一定规模的资金支持，但相较于已投资规模项目资金拨付仍较为有限，未来东阳国投仍将面临一定的资金平衡压力。

近年来东阳国投负债规模快速增长，但受益于市政府持续注入各类资产和资金，财务杠杆水平尚可。东阳国投主营现金回笼情况尚可，但受项目投资力度加大影响，经营性现金流资金缺口持续扩大。东阳国投资产主要沉淀于项目开发成本，资产流动性一般。

整体来看，东阳国投提供的担保进一步增强了本次债券本息偿付的安全性。

2. 其他偿付保障措施

(1) 政府支持

该公司是东阳市重要的政府性项目投建主体，主要在东阳市范围内从事基础设施建设以及房产开发等业务。公司自成立以来可获得东阳市政府资产注入、业务资源和政策支持。2020-2022年，公司分别获得财政拨款（计入资本公积）6.03亿元、3.46亿元和3.01亿元。同时，公司资本公积还包括财政注入的安置房、停车场、商铺等资产，已由2020年末的32.84亿元增至2022年末的45.42亿元，资本实力有所增强。

(2) 信贷支持

该公司与多家银行保持了较好的合作关系，为公司发展提供了一定的资金支持。截至2022年末，公司获得的银行授信额度为127.69亿元，已使用额度为75.59亿元。

评级结论

东阳市为浙江省辖县级市，经济基础较好，建筑业贡献突出；近年来在传统优势工业产业和以影视、文旅为主的现代服务业推动之下，地方经济保持增长，综合实力位居全国百强县之列，但优势产业易受宏观经济及房地产市场影响，财政收入有所波动。

该公司是东阳市重要的政府性项目投建主体，主要在东阳市范围内从事基础设施建设以及房产开发等业务，另有贸易等业务。近年来公司营业收入规模总体增长较快，贸易收入占比较高；基建项目建设及房产开发占用了公司大量资金，且后续仍有较大规模的资金投入需求，中短期内公司将持续面临资金平衡压力。

近年来随着项目开发集中投入，该公司负债及资产规模增长较快，负债经营程度持续上升，债务压力有所加重。公司大量资金沉淀于以项目开发成本，同时被市内其他单位占用资金规模较大，资产流动性欠佳。公司主营现金回笼情况尚好，但经营性现金流受项目建设支出规模较大等因素影响而呈现净流出状态。公司主业盈利能力一般，利润对政府补助的依赖度高。

本次债券募投项目在债券存续期内预计收益能够覆盖相应拟使用的债券本息。但募投项目预期收入的顺利实现，受项目建设进度、实际运营情况以及预测依据合理性等影响，项目收益存在一定的不确定性。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次债券存续期（本次债券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

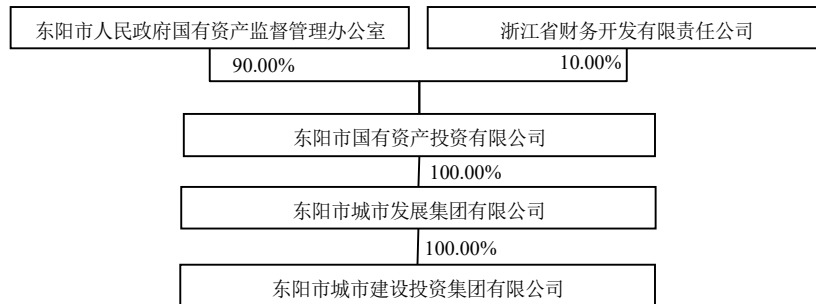
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

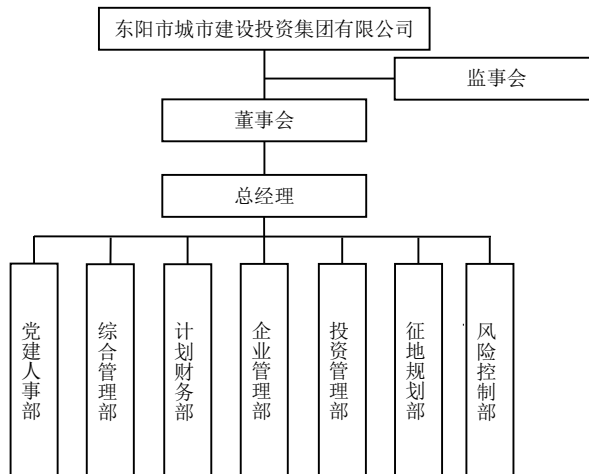
公司股权结构图



注：根据东阳城投提供的资料绘制（截至 2023 年 5 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据东阳城投提供的资料绘制（截至 2023 年 5 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022 年 (末) 主要财务数据					备注
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流入量 (亿元)	
东阳市城市建设投资集团有限公司	东阳城投	--	城市基础设施建设	46.72	57.56	0.32	2.78	-22.60	单体口径
东阳市创美投资有限公司	创美投资公司	100.00	城市基础设施建设	--	13.99	3.59	0.22	8.78	合并口径
东阳市城投市政公用建设有限公司	市政公用公司	100.00	其他土木工程建筑施工	11.51	0.46	1.27	0.02	-11.41	合并口径
浙江中森资源供应链有限公司	中森资源公司	60.00	木材销售	--	1.00	18.72	0.002	-0.86	合并口径
东阳市国置房地产开发有限责任公司	国置房地产公司	100.00	房地产销售	7.44	3.73	2.14	-0.81	-10.45	合并口径

注：根据东阳城投 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2020年	2021年	2022年
资产总额[亿元]	111.99	150.26	218.95
货币资金[亿元]	1.17	6.23	1.23
刚性债务[亿元]	28.41	50.19	76.50
所有者权益[亿元]	51.42	56.75	67.69
营业收入[亿元]	14.43	14.28	26.85
净利润[亿元]	1.27	1.32	1.96
EBITDA[亿元]	2.24	1.76	3.39
经营性现金净流入量[亿元]	-16.00	-19.85	-39.11
投资性现金净流入量[亿元]	2.07	5.53	-1.93
资产负债率[%]	54.09	62.23	69.09
长短期债务比[%]	90.06	69.05	89.73
权益资本与刚性债务比率[%]	180.96	113.06	88.48
流动比率[%]	323.74	253.65	253.90
速动比率[%]	33.65	53.20	36.87
现金比率[%]	3.66	11.26	1.54
短期刚性债务现金覆盖率[%]	11.03	26.25	4.51
利息保障倍数[倍]	1.34	0.77	0.90
有形净值债务率[%]	120.37	168.21	244.76
担保比率[%]	17.46	26.94	35.60
毛利率[%]	4.70	2.93	3.59
营业利润率[%]	9.19	10.17	7.34
总资产报酬率[%]	1.94	1.15	1.61
净资产收益率[%]	2.65	2.45	3.16
净资产收益率*[%]	2.67	2.44	3.34
营业收入现金率[%]	122.92	127.37	94.46
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-56.04	-45.54	-57.92
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-71.71	-50.51	-61.74
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-48.77	-32.84	-60.78
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-62.41	-36.42	-64.78
EBITDA/利息支出[倍]	1.50	0.90	1.02
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.04	0.05

注：表中数据依据东阳城投经审计的2020~2022年度财务数据整理、计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年
资产总额[亿元]	386.88	507.69	832.54
货币资金[亿元]	18.69	46.44	25.41
刚性债务[亿元]	119.33	213.36	332.85
所有者权益[亿元]	203.20	227.04	391.70
营业收入[亿元]	26.91	35.01	48.78
净利润[亿元]	2.04	3.61	4.99
EBITDA[亿元]	5.35	10.85	13.69
经营性现金净流入量[亿元]	-52.66	-55.54	-124.32
投资性现金净流入量[亿元]	-63.39	-40.56	-53.47
资产负债率[%]	47.48	55.28	52.95
长短期债务比[%]	185.57	213.35	221.02
权益资本与刚性债务比率[%]	170.28	106.41	117.68
流动比率[%]	398.25	392.08	355.26
速动比率[%]	83.16	123.91	77.23
现金比率[%]	29.08	51.86	18.51
短期刚性债务现金覆盖率[%]	68.01	86.65	29.33
利息保障倍数[倍]	1.30	1.07	2.06
有形净值债务率[%]	94.36	129.16	171.60
担保比率[%]	5.56	11.18	7.01
毛利率[%]	8.68	11.94	9.30
营业利润率[%]	8.41	-0.19	10.75
总资产报酬率[%]	1.21	1.61	1.55
净资产收益率[%]	1.32	1.68	1.61
净资产收益率*[%]	1.33	1.08	1.66
营业收入现金率[%]	115.45	108.66	98.65
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-97.38	-72.19	-109.59
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-66.05	-33.39	-45.52
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-214.60	-124.90	-156.72
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-145.55	-57.77	-65.10
EBITDA/利息支出[倍]	1.95	1.61	2.71
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.05

注：表中数据依据东阳国投经审计的2020~2022年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

发行人历史评级

附录七：

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2022年11月1日	AA/稳定	邬羽佳、罗威斌	新世纪评级方法总论（2012）、 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）、 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） <u>MX-GG001（2019.8）</u>	-
	本次评级	2023年6月20日	AA/稳定	邬羽佳、罗威斌	新世纪评级方法总论（2022）、 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业） <u>FM-GG001（2022.12）</u>	-
债项评级	本次评级	2023年6月20日	AA ⁺	邬羽佳、罗威斌	新世纪评级方法总论（2022）、 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业） <u>FM-GG001（2022.12）</u>	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。