温州市工业与能源发展集团有限公司2024年主体信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.
让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

温州市工业与能源发展集团有限公司2024年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
评级日期	2024-07-26

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到温州市工业与能源发展集团有限公司（以下简称“温州工发”或“公司”）是温州市级工业与能源投资主体，温州市经济财政实力较强，公司业务多元化程度较高，发电及食品加工业务具备一定区域经营优势，在建及已完工未出售房产项目规模较大，预计可为公司带来一定租售收入，且公司股东背景强，获得的外部支持力度较大；同时中证鹏元也关注到，公司面临贸易业务波动风险，公益性业务可持续性弱，资产流动性较弱，存在存货跌价风险和对外投资风险，总债务规模较大且持续增长，偿债压力较大，且面临一定经营管控压力。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	217.54	214.46	202.41	180.16
所有者权益	92.44	91.80	91.15	87.51
总债务	101.76	100.94	93.73	60.25
营业收入	14.26	68.44	59.90	50.24
净利润	0.42	2.33	1.73	0.32
经营活动现金流净额	2.22	3.09	5.62	3.20
总债务/EBITDA	--	32.89	100.31	20.25
EBITDA 利息保障倍数	--	0.99	0.37	0.95
总债务/总资本	52.40%	54.33%	52.35%	42.37%
经营活动现金流净额/总债务	--	3.06%	6.00%	5.32%
EBITDA 利润率	--	4.48%	1.56%	5.92%
总资产回报率	--	2.35%	2.17%	1.27%
现金短期债务比	0.92	0.78	1.02	1.03
销售毛利率	5.76%	2.67%	2.46%	9.68%
资产负债率	57.51%	57.20%	54.97%	51.43%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：高爽
gaos@cspengyuan.com

项目组成员：高一鸣
gaoym@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司业务多元化程度较高，发电及食品加工业务具备一定区域经营优势，且预计未来可实现一定租售收入。**公司作为温州市级工业与能源投资主体，业务涉及领域较多，近年公司主要从事电力生产销售、食品加工、贸易、做地及房地产销售等业务，温州市内主要电力生产企业基本由公司控股或参股，公司在温州电力领域具备一定垄断优势；食品加工板块业务区域主要集中在温州地区，公司已成功塑造浙江省内知名品牌“快鹿”，且味精产品因其特色口味在温州市场占据优势；公司在建及已完工未出售房产项目规模较大，预计可为公司带来一定租售收入。
- **公司获得的外部支持力度较大。**公司系温州市十大国资平台之一，控股股东及实际控制人均为温州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“温州市国资委”），温州市位于长三角区域，第三产业发达，工业基础良好，民营经济活跃，经济发展水平在浙江省内排名前列，近年来公司持续获得温州市政府部门土地出让金返还、拨入资本金、无偿划拨股权等支持，公司资本实力显著提升。

关注

- **公司公益性业务可持续性弱。**2022-2023 年公司未实现做地收入，目前公司参与的做地项目为吴桥片区综合开发项目，2024 年 3 月末公司已投资 1.00 亿元，考虑到目前国内房地产市场景气度下降，且做地业务投资规模大、回报周期长，公司做地业务投资放缓，未来该项目主要由鹿城区国企负责投资；截至 2024 年 3 月末，公司仅有 1 个安置房项目完工在售，除此以外，公司无在建及拟建安置房项目。整体来看，公司做地及安置房销售业务可持续性弱。
- **公司贸易业务波动风险。**受木材出口国出口政策趋严、国内下游行业房地产市场景气度下行、国际木材贸易疲软等因素影响，公司木材贸易业务发展存在波动风险，且由于公司原木基本来自海外供应商，与供应商多以外币结算，存在汇兑损失风险；公司有色金属及化学品贸易业务供应商、客户集中度较高，近年市场价格波动较大，若公司与主要客户、供应商合作中断，将给业务带来负面影响。
- **公司资产流动性较弱，面临存货跌价风险和对外投资风险。**公司资产中对外投资、在建项目投入成本及商业地产占比较高，其中公司商业地产去化进度相对缓慢且存在一定存货跌价风险，目前大部分商业地产已用于出租，投资回收期相对较长，在建项目拟建成后通过租售等方式实现收益，短期集中变现难度较大，公司对外投资规模较大且投资收益存在一定波动，需关注对外投资风险。
- **公司总债务规模持续增长，面临较大的偿债压力。**截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目尚需投资 7.45 亿元，项目建设资金主要通过银行借款解决，存在一定资金压力；公司总债务规模较大且持续增长，短期债务占比较高，期限结构有待改善，EBITDA 对公司债务本息保障程度均较低，偿债压力较大；综合来看，未来的项目投资计划推进和债务滚续需求可能继续推升外部融资依赖度。
- **公司面临一定经营管控压力。**公司下辖子公司较多，部分子公司尚处于合并重组磨合期，存在一定资源整合难度，子公司业务覆盖领域较广，各业务板块之间无行业关联度，行业跨度较大带来一定经营管理风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为温州市十大国资平台之一，预计仍将持续获得较大力度的外部支持，且未来发电及食品加工业务具备一定区域经营优势。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
地方产业投资（运营）企业评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域环境	6/7	财务状况	杠杆状况	3/9
	经营状况	5/7		盈利状况	弱
				流动性状况	5/7
业务状况评估结果		非常强	财务状况评估结果		较大
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					**a+**
外部特殊支持					3
主体信用等级					**AA+**

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司控股股东及实际控制人为温州市国资委，温州市政府对公司经营管理具有绝对控制权，且公司近年持续收到温州市政府较大力度的支持，公司与温州市人民政府关系非常紧密。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，温州市政府在付出一定努力和成本的情况下可以取代公司，但公司在能源和工业投资方面对政府贡献很大，且公司作为公开发债企业，若违约会对地区金融生态环境和融资环境产生实质性影响，对温州市政府非常重要，因此当公司面临债务困难时，温州市政府提供特殊支持的意愿极其强。同时，中证鹏元认为温州市人民政府提供支持的能力极其强，主要体现为温州市位于长三角区域，民营经济活跃，第三产业发达，经济实力在浙江省内排名前列，财政实力较强。

一、主体概况

公司成立于2003年2月，系根据《温州市人民政府关于转批温州市工业资产管理等3个公司组建方案的通知》（温政发[2002]60号），由温州市机械工业总公司、电子仪表工业总公司、化学工业总公司、纺织工业总公司、轻工国有资产控股公司、二轻工业总公司等六大工业总公司合并组建，初始注册资本1.00亿元，出资人为温州市国资委。2010年根据中共温州市委办公室下发的《温州市市级国有企业整合重组实施方案》（温委办发[2010]120号）等文件，公司与温州能源投资有限公司、温州木材集团公司、温州冶炼总厂、温州快鹿集团公司等企业合并重组，注册资本增至50.00亿元，先后通过国有企业股权无偿划转、整合重组企业国有权益转增资本和国有资本金投入形成。2020年根据温州市人民政府办公室抄告单[2020]148号等文件，温州市国资委将其持有的公司8.37%股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“浙江省财务公司”）。截至2024年3月末，公司注册资本为50.00亿元，实收资本为41.86亿元，温州市国资委持有公司91.63%股权，为公司控股股东和实际控制人，浙江省财务公司持有公司8.37%股权，公司产权及控制关系见附录二。

公司作为温州市人民政府所属的十大国资平台之一，温州市国资委下属唯一的工业与能源领域投资主体，主要从事电力生产及销售、食品生产销售、贸易、城市有机更新、房地产开发销售等业务，多元化程度较高，重要子公司情况见下表。截至2023年末，纳入公司合并报表范围的子公司共42家，详见附录四。

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方

式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

基于政策引导和企业内生发展的需求，基础设施投资类企业转型加速，各地围绕产业投资或城市运营布局的地方产业投资（运营）企业陆续涌现，其信用风险受其所在区域的资源禀赋和政策支持力度差异而分化

全国各地正陆续涌现出地方产业投资（运营）企业，究其原因是政策引导和企业内生发展需求的综合结果。一方面，近年来政策自上而下的推动基础设施投资类企业转型。2014年，修订后的《预算法》打开了地方政府举债的限制，并明确地方政府债券为地方政府举债融资的唯一合法渠道。随后多部委陆续发布相关政策，要求融资平台合规承接政府公益性项目，实现市场化经营，自负盈亏。2021年，原银保监会发布15号文，从债务管控的角度入手，要求银行不得对隐债主体新增流贷。2023年，“35号文”后基础设施投资类企业的债务管控进一步升级，从管债务升级到管主体。另一方面，传统的基础设施投资类企业自身盈利能力难以覆盖债务本息，而在经济高质量发展新阶段中，国有企业还需承担新的使命。自此，地方基础设施投资类企业转型由可选项成为必选项，推动各地政府筹建地方产业投资（运营）企业。

表1 基础设施投资类企业转型政策概述

时间	政策概述	相关文件
2014 年	**划清市场和政府的边界**；开正门、堵偏门；剥离平台政府融资功能	国发（2014）43 号文
2015 年	大力推动**融资平台公司与政府脱钩**，进行市场化改制，健全完善公司治理结构，对已经建立现代企业制度、实现市场化运营的，在其承担的地方政府债务已纳入政府财政预算、得到妥善处置并明确公告今后不再承担地方政府举债融资职能的前提下，可作为社会资本参与当地政府和社会资本合作项目	国办发【2015】42 号

2015 年	**取消融资平台公司的政府融资职能**，推动有经营收益和现金流的融资平台公司市场化转型改制	财预【2015】225 号
2017 年	推动融资平台公司尽快转型为**市场化运营的国有企业**、依法合规开展**市场化融资**	财预【2017】50 号
2018 年	分类稳步推进地方融资平台公司**市场化转型**，**剥离政府融资职能**，支持转型中的融资平台公司及转型后的公益类国企依法合规承接政府公益类项目	发改规划【2018】406 号
2021 年	支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏	国办发【2018】101 号
2021 年	对于**承担地方政府隐性债务**的客户，**不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资**	银保监发【2021】15 号
2023 年	财政部门加强**全口径地方债务监管**，推动融资平台转型发展，加快融资平台兼并整合	国办发【2023】35 号

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

传统的基础设施投资类企业正围绕城市的产业、生活属性向地方产业投资（运营）企业转型，通过对区域内国有资产和资源的调配和利用，以市场化的手段贯彻地方政府战略意图，承担促进区域产业发展、保障民生等职能。围绕产业发展方面，传统的基础设施投资类企业正在向园区综合服务商、产业控股或金融控股平台发展等转变，如建设厂房及园区配套生活设施以获取厂房租金和其他服务收入，投资入股产业园区内企业、与园区企业共发展等，发挥地方产业投资（运营）企业对地区经济发展的引领和带动作用；围绕城市运转方面，传统的基础设施投资类企业正转型为城市综合运营服务商或房地产开发商，如开展供水、供电、供气业务、污水处理、垃圾处理、高速和铁路等交通建设运营、矿产和文旅等资源建设运营等。

整体而言，基础设施投资类企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，转型过程中有望获得地方政府较大的业务和资源倾斜力度。同时，地方产业投资（运营）企业仍将继续扎根于本地，故而当地的资源禀赋和政策支持力度很大程度上影响了其盈利和自身造血能力，从而使得信用风险有所分化。

行业及区域经济环境

区域经济环境

温州市位于长三角区域，民营经济活跃，第三产业发达，经济实力在浙江省内排名前列，未来规划成为浙江全省第三极；温州市财政实力较强，但地区财力对土地财政依赖较高

区位特征：温州市位于长三角经济圈东南侧，是全国公路主枢纽城市和主枢纽港之一，区位和交通优势明显。温州市位于浙江省东南部，位于长三角区域内，东濒东海，南毗福建，西及西北部与丽水市相连，北和东北部与台州市接壤，温州与杭州、宁波、金义新区（金华-义务）被浙江省规划为省内四大中心都市区。温州市全市陆域面积12,102.65 平方千米，海域面积 8,649 平方千米，现辖鹿城、龙湾、瓯海、洞头4区，瑞安、乐清、龙港3市（县级）和永嘉、平阳、苍南、文成、泰顺5县。截至2023年末温州市常住人口976.10万人，近年来温州市人口呈净流入态势。温州市已形成高速公路、高铁、航空和港口的综合交通建设体系。目前高速总里程位于浙江全省前列，境内有金温铁路、沿海铁路（杭深铁路

温州段）和新金丽温铁路（金温扩能改造工程），“十三五”期间温州市市域铁路S1线建成投用，杭温高铁、市域铁路S2线等重点铁路项目开工建设。温州市拥有龙湾国际机场和温州港，机场旅客吞吐量达到千万级别，温州港集装箱吞吐量突破百万标箱。根据浙江省人民政府印发的《浙江省综合交通运输发展“十四五”规划》，定位温州为长三角联动海西经济区和粤港澳重大战略空间的全国性综合交通枢纽，温州市的区位和交通优势明显。

图1 温州市行政区划图

图2 温州市“十四五”市域城镇空间结构规划

资料来源：温州市政府、温州市“十四五”规划，中证鹏元整理

经济发展水平：温州市经济实力位居浙江省前列，民营经济活跃，但区域内发展不平衡。温州是全国民营经济的重要发祥地，民营经济的蓬勃发展是温州经济的重要支柱和最大特色。温州市自古有经商文化的传统，改革开放以来，温州的市场化改革提升了民营经济的活跃程度，商业贸易逐渐繁荣壮大。截至2023年6月末，温州全市拥有各类市场主体136.2万户，民营经济活跃极大程度地提升了温州市的创新创业氛围，是温州市经济保持活力的重要因素。得益于活跃的民营经济发展，温州市经济总量在浙江省内仅此于杭州和宁波，整体经济实力较强，但经济增速有所波动，目前温州市内仍存在区域发展不平衡问题，下辖的乐清市、鹿城区、瑞安市经济发展水平较高，GDP均超千亿，但泰顺县、文成县和洞头区经济发展相对较弱，经济差距较大。从拉动经济增长的驱动因素看，固定资产投资是推动温州市经济增长的重要动力，2021-2023年温州市固定资产投资平均增速为8.87%，分产业看，工业投资依旧保持较快增速，基础设施投资增速自2022年起明显加快，但房地产开发投资增速大幅放缓，2021-2023年房地产开发投资增速分别为18.3%、6.9%和1.0%。消费方面，受外部环境影响，2021-2023年温州市社会消费品零售总额同比增速存在较大波动。温州市濒临东海，1984年被列为全国14个沿海对外开放城市之一，对外经济发达，依托全球商品贸易港等平台，2021-2022年来温州市进出口总额总体保持较高增速，2023年进出口总额同比下降4.2%，其中出口下降6.5%，主要系外需疲软对我国出口造成了冲击。

表2 2023年浙江省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	20,059.00	5.6%	161,129	2,616.80	2,233.40
宁波市	16,452.80	5.5%	170,363	1,785.76	902.21
温州市	**8,730.60**	6.9%	**89,821**	**622.68**	**1,310.70**
绍兴市	7,791.00	7.8%	144,992	578.70	445.10
金华市	6,011.27	6.8%	83,921	525.80	859.98
湖州市	4,015.10	5.8%	117,195	410.50	546.63
衢州市	2,125.20	6.8%	92,662	204.21	303.71
舟山市	2,100.80	8.2%	179,096	193.51	89.74

注：人均 GDP 均口径为 2023 年 GDP/2023 年末常住人口，金华市和舟山市政府官网未公布人均 GDP，金华市和舟山市人均 GDP 根据公式初步估算，其余地级行政区人均 GDP 数据来源为官方数据。
资料来源：各地级市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 温州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	8,730.6	6.9%	8,029.8	3.7%	7,658.8	7.7%
固定资产投资	-	7.4%	-	7.8%	-	11.4%
社会消费品零售总额	4,257.1	7.9%	3,944.1	3.6%	3,807.7	8.9%
进出口总额	2,821.9	-4.2%	2,949.6	22.4%	2,411.2	10.1%
人均 GDP（元）		89,821		83,107		78,642
人均 GDP/全国人均 GDP		100.52%		96.98%		97.12%

注：“-”代表该项数据未公布；人均 GDP 按照年末常住人口计算。
资料来源：2021-2023 年温州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：温州市第三产业发达，工业基础良好，近年重点打造“5+5”产业集群，加强传统产业的转型升级和培育发展战略新兴产业。近年温州市的产业结构不断优化，三次产业结构由2021年的2.2：42.1：55.8调整为2023年的2.1：41.3：56.6。分产业看，第三产业为温州市主导产业，近年温州市大力推动现代服务业高质量发展，重点发展现代金融服务业、时尚创意设计产业、休闲旅游业、科技服务业、商贸服务业、体育产业等；第二产业是温州市的发展重点，2023年全市实现规模以上工业增加值1,619.8亿元，同比增长9.4%，温州市拥有良好的工业基础，传统支柱产业总产值超9,000亿元，优势支柱产业为电气工业、鞋革工业、服装工业、汽摩零部件工业、泵阀工业。近年温州着力打造“5+5”产业集群，一方面提升五大传统优势制造业，另一方面培育发展五大战略性新兴产业（数字经济、智能装备、生命健康、新能源、新材料），提升全市产业的科技创新含量。2023年温州市全市新增境内外上市公司8家（含过会待发5家），累计达64家（含过会待发5家）；新增新三板挂牌企业6家，累计挂牌企业达100家温州市境内外上市公司以纺织服装、电气设备、机械设备行业为主，代表企业有正泰电气、华峰化学、伟明环保、森马服饰等。

发展规划及机遇：温州市全方位融入长三角一体化发展，聚焦成为浙江全省第三极。长三角地区是我国经济发展最活跃、开放程度最高、创新能力最强的区域之一，在国家现代化建设大局和全方位开放格局中具有举足轻重的战略地位。温州市将全面推进与长三角城市在基础设施、科创资源、产业平台、要素市场、公共服务等领域的互联互融，着力将温州建设成为长三角南大门区域中心城市、民营经济创新示范城市、上海高端资源溢出的重要承接城市和全国性综合交通枢纽，战略定位为做浙江省内杭州、宁波之外的全省第三极。

财政及债务：温州市财政实力较强，但受增值税留抵退税、房地产市场转冷等因素影响，近年温州市财政收入规模有所波动，地区财力对土地财政依赖较高，区域地方政府债务扩张较快。近年温州市一般公共预算收入有所波动，2022年全市一般公共预算收入下降，主要系大规模增值税留抵退税、制造业中小微企业缓缴税款、房地产市场转冷相关税收减少所致，2023年一般公共预算收入增长8.5%，但仍低于2021年水平；近年温州市税收收入占比维持在80%左右，财源基础较好，区域财政自给率有所波动，财政自给能力一般。温州市政府性基金收入在地区综合财力中占比较高，受土地市场行情影响，国有土地使用权出让收入减少导致政府性基金收入波动，需关注未来区域房地产及土地市场行情对政府性基金收入稳定性的影响。近年来温州市地方政府债务余额增速较快，2021-2023年末地方政府债务余额复合增长率为20.24%，债务偿付压力逐年增加。2023年温州市区获批地方政府债券366.37亿元，其中再融资债券139.70亿元，新增地方政府债券226.67亿元，新增的地方政府债券主要应用于市政和产业园区基础设施建设。

表4 温州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	622.68	573.85	657.55
税收收入占比	80.66%	78.24%	83.56%
财政自给率	52.95%	50.44%	61.64%
政府性基金收入	1,310.70	1,156.56	1,493.00
地方政府债务余额	3,074.71	2,634.84	2,126.66

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。
资料来源：2021-2023 年温州市预算执行报告、温州市政府网站，中证鹏元整理

行业环境

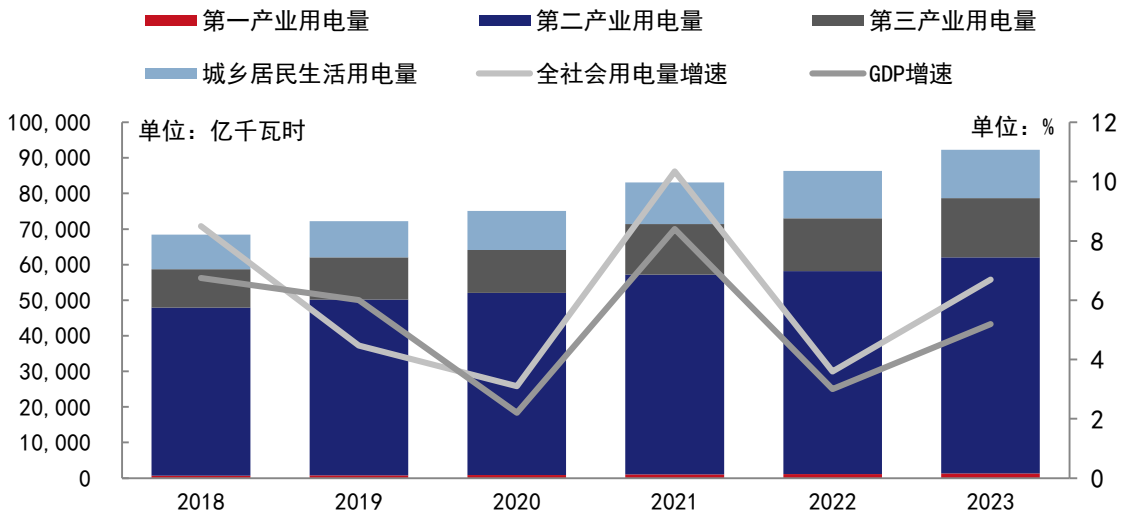
1、电力行业

随着国民经济回稳向好，2023 年我国全社会用电量持续增长，且增速较 2022 年有所回升，其中第二、三产业用电增量贡献明显，预计 2024 年全国电力需求将保持平稳增长

2023年我国全社会用电量随着各行业用电需求回暖而恢复增长，其中第二、三产业是用电量需求修复的主力军，预计2024年全国电力需求将保持平稳增长。2023年全国全社会用电量9.22万亿千瓦时，同比增长6.7%，增速较上年提高3.1个百分点，2024年1-2月全社会用电量累计1.53万亿千瓦时，同比增长

11.0%，国民经济回升向好拉动电力消费增速同比提高。分产业来看，2023年第一、二、三产业用电量同比增速分别为11.5%、6.5%、12.2%，对全社会用电量增长的贡献率分别为2.25%、63.79%、31.27%，随着复工复产的稳步推进，第二产业是用电量修复的重要支撑，同时出行等限制解除后在以旅游产业链为主的服务和电动汽车的发展等带动下，第三产业用电量增速抢眼。2023年底中央经济工作会议提出“稳中求进、以进促稳、先立后破”政策，预计未来短期内我国全社会用电需求增速将随宏观经济保持稳定增长。根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）预测，综合考虑宏观经济、用能电气化等因素，预计2024年全社会用电量9.8万亿千瓦时，比2023年增长6%左右。

图3 2023年我国全社会用电量增速同比回升



资料来源：中电联，中证鹏元整理

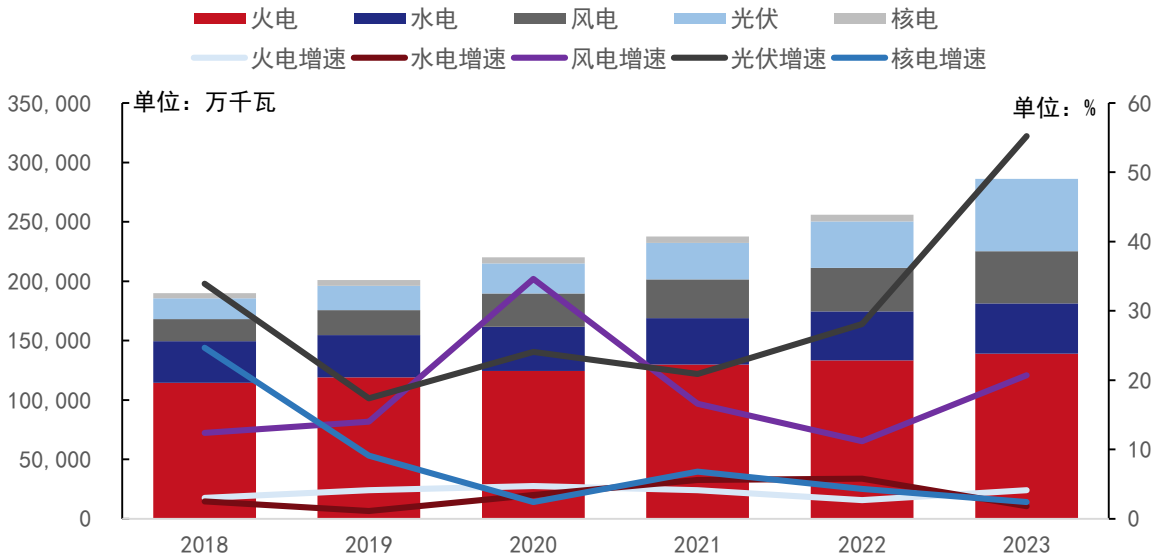
2023 年全国装机规模及发电量平稳增长，“双碳”目标背景下，装机结构延续清洁化趋势，非化石能源发电装机首次超过火电装机规模，但目前火电仍是我国电力安全稳定供应的基础性电源及灵活调节的支撑型电源

从电源投资规模及结构来看，我国电力投资快速增长，重心逐步向新能源和调节型电源转移。2023年电源工程完成投资同比增长30.1%，保持较高增速，其中非化石能源发电投资同比增长31.5%，占电源投资的比重达到89.2%。2022年下半年以来受来水偏枯、发用结构错位、极端天气增多等因素影响，我国多地出现“有序用电”现象，火电的支撑性、调节性基础电源地位进一步凸显，火电投资重新加速，2022-2023年火电投资增速分别为26.38%和15.0%。

2023年我国非化石能源发电装机首次超过火电装机规模，电力生产行业绿色低碳转型趋势持续推进。2023年全国新增发电装机容量3.7亿千瓦，其中新增并网太阳能发电装机容量2.2亿千瓦，占新增发电装机总容量的比重达到58.5%。截至2023年底，全国全口径发电装机容量29.2亿千瓦，同比增长13.9%，其中非化石能源发电装机容量15.7亿千瓦，非化石能源发电装机在2023年首次超过火电装机规模，占总装

机容量的比重在2023年首次超过50%，煤电装机占比首次降至40%以下，装机结构延续清洁化趋势。分装机类型来看，2023年末全国火电装机规模为13.9亿千瓦，同比增长4.1%，增速较上年提升1.4个百分点，在电力供需总体偏紧的形势下，火电装机规模有所加速，仍是我国电力安全稳定供应的基础性电源及灵活调节的支撑型电源；2023年末全国水电装机规模为4.2亿千瓦，同比增长1.8%，上年装机增长规模基数高，2023年水电装机增速有所放缓；全国并网风电和太阳能发电合计装机规模从2022年底的7.6亿千瓦达到2023年底的10.5亿千瓦，同比增长38.6%，占总装机容量的比重为36.0%，同比提高6.4个百分点，在“双碳”等政策目标推动下，我国风电和太阳能发电装机规模保持快速增长。

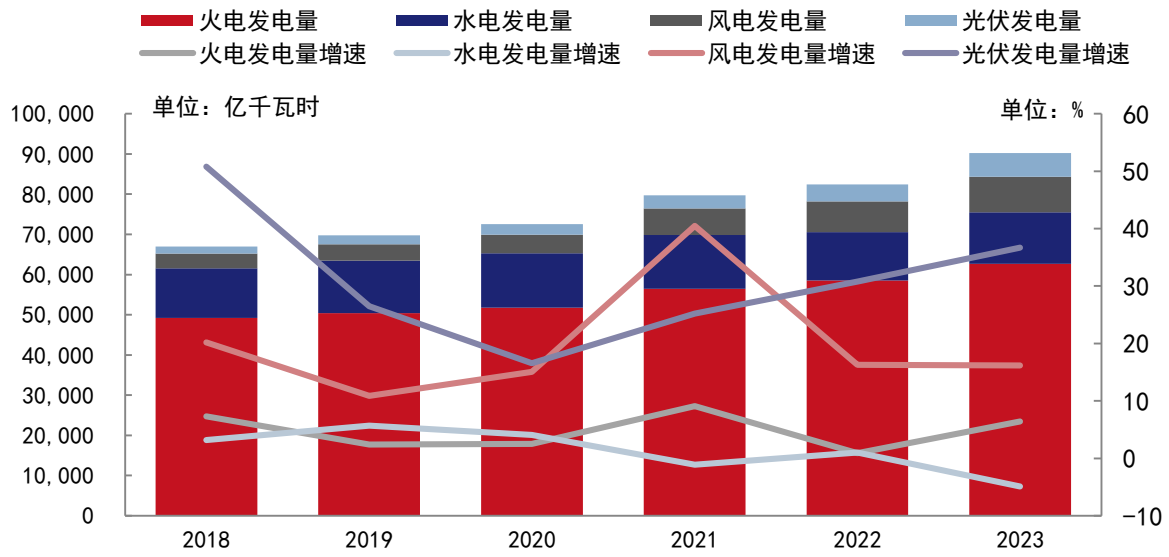
图4 我国火电和水电装机低速增长，风电、光伏装机保持相对较高增速



资料来源：中电联，中证鹏元整理

目前我国电力来源仍以火电为主，2023年水电发电量同比下降，新能源发电量快速增长，煤电充分发挥兜底保供作用。2023年全国规模以上电厂发电量8.91万亿千瓦时，同比增长5.2%，其中水电发电量同比下降5.6%，分时段来看，年初主要水库蓄水不足以及上半年降水持续偏少，导致上半年规模以上电厂水电发电量同比下降22.9%；下半年降水形势好转以及上年同期基数低，8-12月水电发电量转为同比正增长。2023年全国规模以上电厂中的火电、核电发电量同比分别增长6.1%和3.7%，煤电发电量占总发电量比重接近六成，煤电仍是当前我国电力供应的主力电源，有效弥补了水电出力的下降；当年全国风电、太阳能发电量保持快速增长，分别同比增长16.2%和36.7%。

图5 我国发电量仍以火电为主，风电和光伏发电量占比持续提升

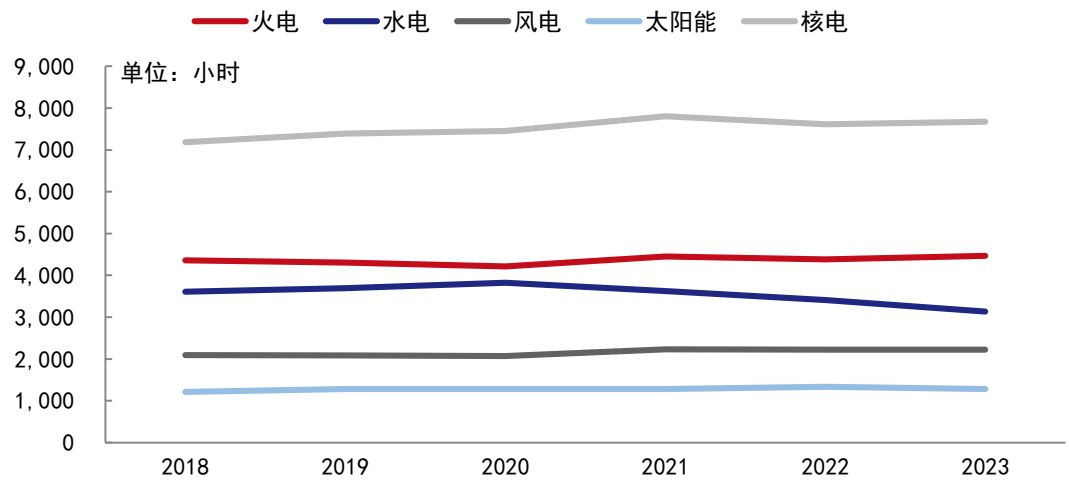


资料来源：中电联、国家统计局，中证鹏元整理

2023年全国发电设备平均利用小时数继续走低，各类电源运行效率有所分化，其中火电、风电和核电设备利用小时提高，水电、太阳能发电设备利用小时下降

从发电效率来看，随着电力装机增长，全国发电设备利用效率总体呈下降趋势，2023年全国6,000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3,592小时，同比降低101小时。从各类电源来看，2023年全国水电设备利用小时数较上年下降285小时，主要系受年初主要水库蓄水不足以及上半年降水持续偏少等因素影响；在水电出力不足、动力煤供需格局进一步宽松等因素影响下，火电作为基荷电源，电力保供及调峰支撑作用凸显，2023年火电机组利用小时数较上年增长76小时；2023年全国风电设备平均利用小时数较上年提高7小时，弃风率同比有所降低，主要得益于来风情况好转、促消纳政策的不断落实以及外送通道的持续建设等；受装机增速较快、配套送出设施及消纳需求无法及时跟进等因素影响，2023年全国平均弃光率略有上升，太阳能发电平均利用小时数较上年减少54小时；核电机组的利用效率大幅领先于其他电源品种，2023年核电机组大规模检修减少，机组平均利用小时数同比增加54小时。考虑到未来复杂多变的国际形势、经济发展增速放缓、“双碳目标”之下电力供给侧格局变化等因素，未来全国发电设备利用水平将面临较多不确定性，各电源的运营效率或将延续分化态势。

图6 我国不同电源类型机组发电利用小时数有所分化

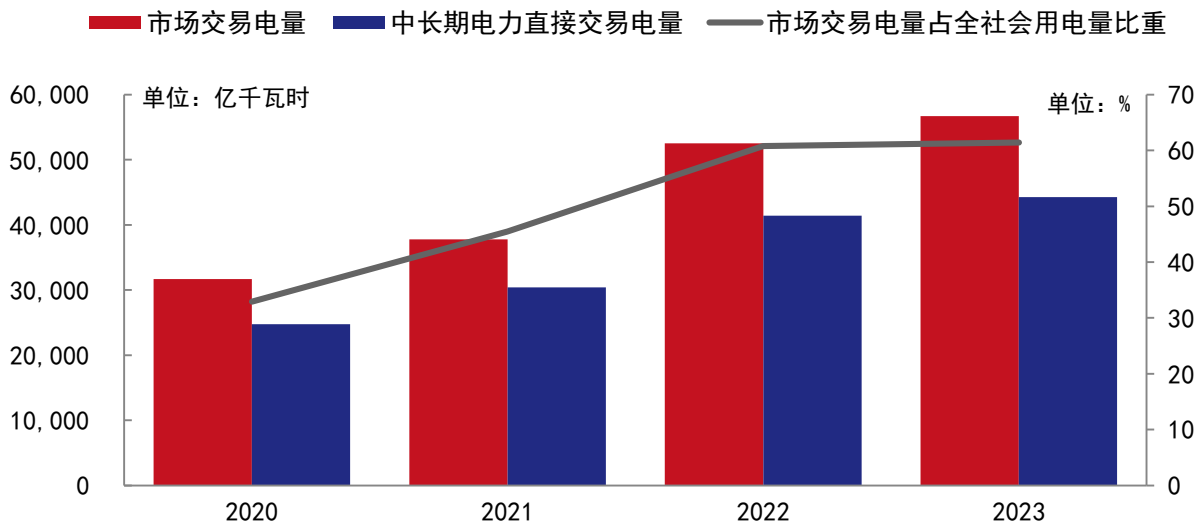


资料来源：中电联，中证鹏元整理

近年我国电力市场化改革深化推进，2023年出台煤电容量电价政策，按比例回收煤电机组固定成本，伴随煤炭价格中枢理性回归，火电企业综合电价以及盈利能力有望企稳

近年来我国电力体制改革不断深化，新型电力系统建设持续推进。根据2023年6月2日国家能源局发布的《新型电力系统发展蓝皮书》以及7月11日中央深改委会议审议通过的《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》，新型电力系统主要着眼于解决在高比例新能源供给消纳体系发展趋势下，满足电力保供与系统稳定运行，增加系统调节与支撑能力，以保障国家能源安全。电力市场是新型电力系统建设的重要支撑，随着燃煤发电量及工商业用户全面进入电力市场，以及国家稳妥推进新能源参与电力市场交易的相关政策推动，近年来电力市场交易规模及占比增速较快。根据中电联统计，2023年全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量5.67万亿千瓦时，同比增长7.9%，占全社会用电量的比重为61.4%，同比提高0.6个百分点。

图7 近年我国市场交易电量规模及占比快速增长



资料来源：中电联，中证鹏元整理

电价机制方面，随着新型电力系统建设推进，新能源装机占比提升，火电继续发挥“压舱石”作用，而单一电量电价机制难以充分体现煤电的支撑调节价值，容量电价政策应运而生。2023年11月10日国家发展改革委、国家能源局联合印发《关于建立煤电容量电价机制的通知》（发改价格〔2023〕1501号），自2024年1月1日起实施煤电容量电价机制，将煤电单一制电价调整为“容量电价+电量电价”的两部制电价，容量电价主要回收机组固定成本，电量电价主要回收变动成本。用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦330元；容量电价回收的固定成本比例，综合考虑各地电力系统需要和煤电功能转型情况等因素确定，2024-2025年，全国大部分地区执行30%左右的容量电价回收政策，补偿标准确定为每年每千瓦100元；云南、四川、河南、重庆、青海、广西、湖南等煤电功能转型较快的7省执行50%的回收比例，补偿标准确定为每年每千瓦165元；自2026年起，云南、四川等煤电转型较快的地方回收比例原则上提升至不低于70%，其他地方提升至不低于50%。容量电价机制的施行，将部分保障煤电机组固定成本的收回、稳定煤电行业预期，在发挥煤电支撑调节价值的同时激励市场主体自主优化扩建技术方案。

2023年以来煤炭价格中枢回落，同时容量电价重塑煤电盈利模式，火电企业成本和盈利趋于稳定可控。自2021年《国家发展改革委关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（发改价格[2021]1439号）相关政策实施以来，火电电价增幅明显，且2023年以来煤炭市场价格中枢回落，在一定程度上缓解了火电企业的经营压力。目前煤价仍处于相对高位，但长协煤保障力度持续加强，港口及电厂库存仍维持高位，电厂成本端压力释放，煤价将逐渐回归合理水平，同时煤电容量电价机制将对固定成本得以部分补足，有利于火电企业综合电价和盈利水平保持稳定。

图8 2023年以来煤价中枢整体有所回落但仍处于偏高水平

资料来源：Wind，中证鹏元整理

2、食品行业

味精行业集中度较高，消费者需求较为稳定；速冻食品行业发展较快，目前行业已由劳动密集型向技术密集型转变，强者更强特征明显

味精学名谷氨酸钠，是食品加工企业的基础调味品之一，也是鸡精、酱油、耗油、酱菜等多种调味品和食品加工的必用调味配料。2007年以来，受国家环保政策趋严影响，行业竞争日趋激烈，目前行业集中度较高，基本形成寡头垄断格局，国内味精行业前三强为阜丰集团、梅花生物和宁夏伊品，其通过行业竞争和资本投入构建了完整的产业链，具有明显的行业领先优势。作为相对成熟的基础调味品，消费者对味精的直接需求较为稳定。

速冻食品是指将各类加工后的新鲜食品或处理后的原料进行深度快速冷冻（要求在-30℃以下、在30分钟内将产品的中心温度迅速降到-18℃以下），并在低温（一般-18℃）中储存、运输、销售的食品。随着消费者对速冻产品认知度的加强、消费者购买力的日益增强、生产企业的产品多样化，速冻食品行业得到了快速发展，目前已成为食品行业最具竞争力的领域之一，近年我国速冻食品及其他行业营业收入呈增长态势，2022年营收规模达到547.57亿元。目前行业内大型企业包括“三全”、“思念”、“龙凤”、“湾仔码头”等，但中小厂商众多，市场竞争较为激烈。近年中国速冻食品企业在产品生产制造的各个环节进行升级，并和信息化紧密融合，推动行业由劳动密集型向技术密集型转变，行业不断向标准化和高产品附加值方向发展，强者更强特征明显。

3、贸易行业（木材、有色金属、化学品）

我国木材供应对进口依赖较大，受木材出口国原木出口禁令政策、国内房地产市场下行、国际贸易疲软等因素影响，2022年以来我国原木进口量大幅下降，且进口价格持续下行；铜价和电解镍价格波动较大，乙二醇价格2024年出现震荡走势，对贸易厂商经营构成挑战

企业贸易业务主要系根据其发展需要，开展的与生产经营活动紧密相关的商品和服务等购销贸易活动，通过商品购销价差、服务的增值收益、贸易融资收益等方式获利。

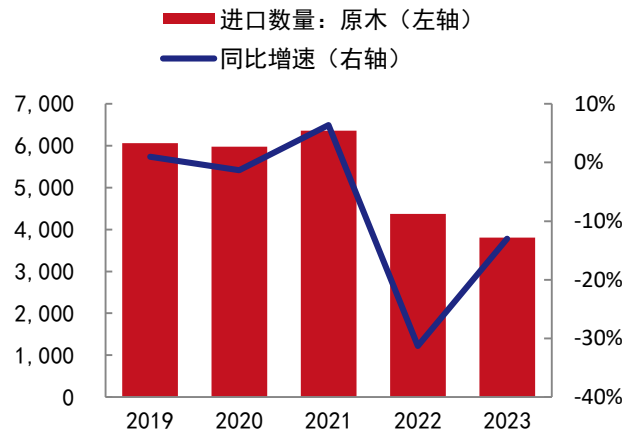
木材：我国是世界上最大的木业加工、木制品生产基地和最主要的木制品加工出口国，同时也是国际上最大的木材采购商之一，我国每年的木材生产量位居世界前列。由于我国森林资源总量相对短缺且国家限制砍伐天然林政策，国内木材供应主要依赖于木材进口和部分人工林砍伐。2022年以来我国原木进口量持续下滑，其中2022年降幅较高，究其原因，主要系以下几方面：一、随着全球范围内环保意识加强，越来越多国家严格控制天然森林过度砍伐及出口，目前全球已经有84个国家出台了政策限制和禁止珍稀和大径级原木出口，《濒危野生动植物种国际贸易公约》严格限制交易的树种新增到220多个，我国木材进口存在一定断供风险。二、需求方面，我国木材市场需求受消费终端房地产、建筑家居等行业影响较大，2020年受外部环境影响，国内木材需求量有所下降，2021年随着我国房地产市场发展、木质家具需求量增长以及出口提速，当期我国原木进口量同比增速有所回升，2022年以来受国内房地产行业景气度下行、国际贸易疲软等因素影响，我国原木进口量同比大幅下降，2023年房地产市场依旧低迷，我国原木进口量继续下滑。木材价格方面，近年来我国木材进口价格存在一定波动，2020年下半年以来我国房地产市场开发提速，且家居行业出口大幅增加，木材价格开始反弹并于2021年8月达到价格高点，随后受外部环境、能耗双控等因素影响，木材价格有所回落，2022年以来受消费终端需求减少影响，我国原木进口价格持续下行，2024年受到运输成本和汇率波动影响，原木价格略微上升，但仍处于相对低位。目前我国房地产投资和新开工尚未显著改善，受此影响，预计短期内我国木材市场需求难有显著提振。

有色金属：近年来我国不断加强有色金属行业供给侧改革，着力优化有色金属工业产业结构，为有色金属行业发展提供空间。在供给受限、需求回落背景下，2022年宏观层面因素成为铜定价的核心，受俄乌冲突、能源成本高企、美联储大幅加息等因素影响，铜行业供需双弱，价格呈波动下行态势。2023年，欧美央行大幅加息，全球金融环境实质性偏紧，铜价走出急跌慢涨后震荡的趋势。进入2024年，出于对美联储货币宽松的预期以及新兴经济体局部制造业的复苏，铜价显著上升。有色金属镍下游应用中不锈钢占比最高，同时受益于新能源汽车行业高景气度以及动力电池高镍化趋势，镍需求增长较快，2020-2022年镍价持续上涨，2022年以来受俄乌冲突、印度尼西亚计划对镍生铁和镍铁出口征税等事件发生，电解镍价格出现高位波动波动，2023年以来受到最大的镍生产国印度尼西亚镍产量持续供过于求，镍价格持续下降。

化学品：供给方面，乙二醇自2018年步入投产周期，产能维持较高增速，同时带来产量的大幅提升；需求方面，聚酯行业是乙二醇的主要应用领域，2022年受聚酯行业新增产能投放以及下游需求表现良好等因素影响，聚酯行业对乙二醇的需求稳步增长，但乙二醇需求增速低于供应增速，导致行业呈现供过于求的格局，价格有所下行，2023年乙二醇价格趋于稳定，2024年上半年乙二醇市场呈现冲高回落后再度走强的“N型”震荡走势，进入2024年后中国乙二醇新增产能规模预期将出现明显下降，同时2023年

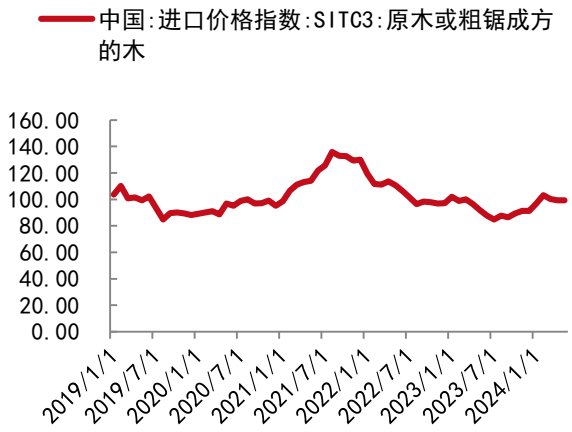
底至2024年初，国内外乙二醇装置检修较多，且后续春季乙二醇装置存集中检修计划，国产量以及进口到货预期下修；此外受红海地区地缘冲突加剧影响，红海地区乙二醇、原油等能化产品外运受阻风险扩大，此阶段市场对于中国乙二醇供应稳定担忧增加，下游聚酯工厂对乙二醇备货积极性提升，港口库存持续去化，推动乙二醇价格持续走强。

图9 2022年以来我国原木进口量持续下降



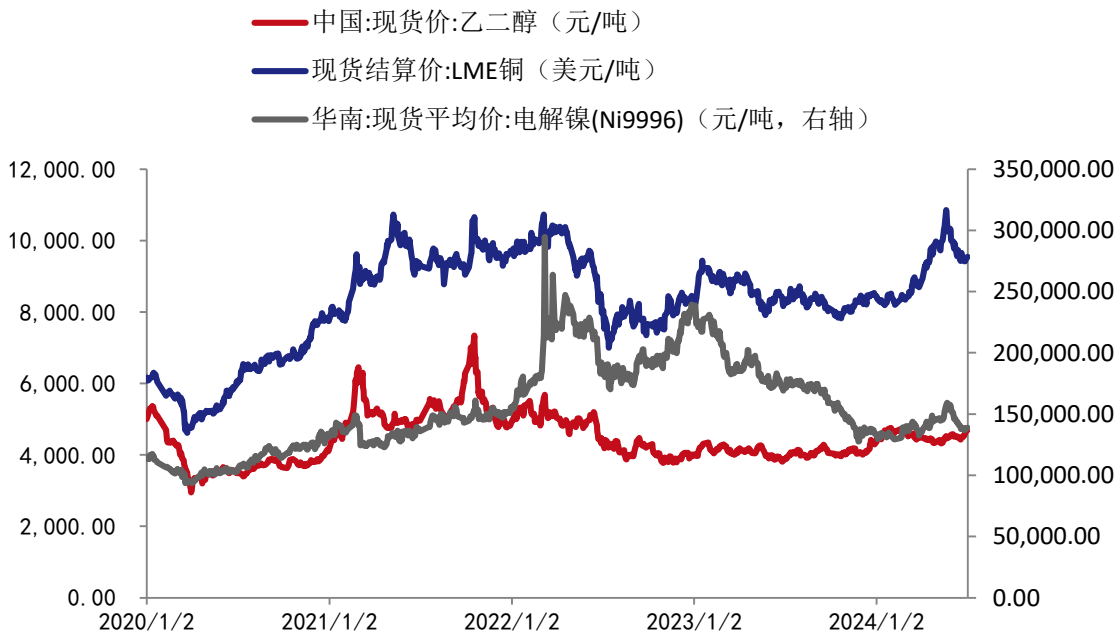
资料来源：海关总署，Wind，中证鹏元整理

图10 2022年以来我国原木进口价格持续下行



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图11铜价和电解镍价格近年波动较大，2024年乙二醇价格走出震荡态势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

三、经营与竞争

公司系温州市级工业与能源投资主体，业务多元化程度较高，温州市内主要电力生产企业基本由公司控股或参股，公司在温州电力行业具备一定垄断优势；公司食品加工业务区域主要在温州市内，已成功塑造浙江省内知名品牌“快鹿”，且公司味精产品因其特色口味在温州市场占据优势；在建及已完工未出售房产项目预计可为公司带来一定租售收入

公司作为温州市国资委下属唯一的工业与能源领域投资主体，业务涉及领域较多，主要业务集中在能源投资、食品加工、贸易、房地产销售等领域。受益于贸易（包括木材、有色金属、化学品等销售）业务收入持续大幅增加以及食品加工业务收入稳步增长，2021-2023年公司营业收入保持增长态势，年均复合增长率达到16.72%；由于毛利率低的贸易业务收入占比提升、食品加工等业务毛利率下滑，且2022-2023年盈利能力强的做地业务未确认收入，近年来公司销售毛利率持续下滑，2023年下降至2.67%，公司整体盈利能力弱。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
租赁	2.13	3.11%	26.10%	1.67	2.79%	18.00%	1.92	3.82%	33.30%
房地产销售	0.02	0.02%	140.27%	0.16	0.26%	16.49%	3.55	7.07%	1.46%
做地	0.00	0.00	-	0.00	0.00%	-	4.13	8.22%	78.65%
发电	2.47	3.61%	9.57%	5.26	8.79%	1.76%	3.92	7.80%	5.95%
食品加工	8.81	12.87%	7.21%	4.57	7.63%	12.67%	2.47	4.92%	18.33%
木材销售	10.06	14.71%	-0.22%	9.73	16.24%	2.30%	7.47	14.88%	0.65%
有色金属销售	27.17	39.69%	0.13%	20.88	34.85%	0.05%	14.45	28.77%	0.03%
化学品销售	16.02	23.40%	0.02%	16.25	27.13%	0.22%	11.29	22.48%	0.19%
其他	1.77	0.97%	20.33%	1.39	2.31%	14.92%	1.03	2.05%	16.58%
合计	**68.44**	**100.00%**	**2.67%**	**59.90**	**100.00%**	**2.46%**	**50.24**	**100.00%**	**9.68%**

注：其他业务主要包括药品药材销售、汽油柴油销售、服务管理费等。
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

（一）做地及房地产板块

公司房地产项目包括商业物业、安置房、厂房等，在建及已完工未出售房产项目预计可为公司带来一定租售收入，但商业物业去化缓慢且存在一定存货跌价风险，厂房租售情况受市场行情等因素影响较大，且项目建设存在一定资金压力；2022-2023年公司未实现做地收入，未来做地业务存在一定不确定性

公司做地及房地产销售业务主要由子公司温州木材集团有限公司（以下简称“木材公司”）、温州有色冶炼有限责任公司（以下简称“冶炼公司”）及温州浙瓯房地产开发有限公司（以下简称“浙瓯地产”）开展。

房地产业务方面，公司主要依据温州市人民政府相关文件部署，对原有厂房搬迁后的土地进行房地

产开发建设，并通过对外出租或出售方式实现收益。近年公司房地产销售收入来源于木材公司开发的滨江广场城市综合体项目、冶炼公司开发的牛山国际城市综合体项目以及浙瓯地产开发的卡卡大厦，受房地产市场行情、项目类型等因素影响，公司2022-2023年房地产仅实现零星房产销售，收入规模小，毛利率有所提高。截至2023年末，滨江广场城市综合体项目、牛山国际城市综合体项目以及卡卡大厦项目已全部完工，尚有价值5.05亿元的商业物业可供出售，但商业物业去化进度较为缓慢且存在一定跌价风险；2024年1-3月，安置房温化生活区危房工程、龙港印刷机械设备产业园和鞋都三期B地块一期已陆续完工，同期温化生活区危房工程通过出售安置房实现收入1,011.61万元，龙港印刷机械设备产业园和鞋都三期B地块一期实现出租收入556.41万元，2024年3月末公司主要在建的项目为东屿电厂有机更新，预计总投资14.50亿元，已投资7.05亿元，尚需投资7.45亿元，项目建成后预计将通过出售及出租的方式实现收入，项目建设资金主要通过银行借款解决，存在一定资金支出压力。

表6 截至 2024 年 3 月末公司主要在建的项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	项目类型	收入实现方式
东屿电厂有机更新	14.50	7.05	主题公园、商业	出租及出售
合计	**14.50**	**7.05**	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

租赁业务方面，截至2023年末，公司对外出租物业包括牛山商务大厦、金海化学品交易市场、上伊仓储、木材市场等，部分承租人租期较长，2021-2023年公司租赁收入分别为1.92亿元、1.67亿元和2.13亿元，为公司带来一定经营现金流入。

表7 截至 2023 年末公司主要在租物业情况（单位：万元）

持有单位名称	租赁物业名称	年租金收入	主要承租人
公司本部	温州市数字经济大厦	899.95	温州市瓯海科技投资有限公司
温州面粉有限公司	米房 Cei 文化创意园	1,234.48	温州米房厂文化产业股份有限公司
木材公司	木材市场	694.00	目前零散租户约 200 家
木材公司	上伊仓储	2,621.00	温州市天一鞋业有限公司、木材市场商户配套仓库等
冶炼公司	金海化学品交易市场	4,170.00	目前零散租户约 182 家
冶炼公司	牛山商务大厦	1,297.00	浙江东日股份有限公司

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

做地业务方面，公司做地业务模式为公司完成对应区域的土地整理开发后，交由温州市土地储备中心挂牌出让，随后温州市财政局将根据公司的申请核拨土地开发补偿款，形成做地收入及项目资本金，其中项目资本金计入资本公积。2021年公司牛山国际城市综合体项目中部分地块整理完毕后交由温州市土地储备中心挂牌出让，实现做地收入4.13亿元，做地业务毛利率处于较高水平，但2022年及2023年公司均未实现做地业务收入。

2021年公司新增综合开发项目吴桥单元片区改造项目，区块整体面积约1,670亩，涉及拆迁面积约900亩。根据公司与鹿城区人民政府签订的《改造框架协议书》以及双方与温州市土地储备中心签订的

《温州市区经营性用地合作做地协议书》，该项目由公司与温州市鹿城区工业发展集团有限公司（以下简称“鹿城工发”）成立合资公司温州市工发城市建设开发有限公司来进行联合开发。该项目具体工作包括危房拆除解危，市政道路、公园绿化等基础配套设施建设以及市场性开发等，其中道路、桥梁等公共基础设施建设由市、区财政出资，公司主要负责改造片区和具体项目的谋划、市场化项目部分的资金筹集、建设和运营管理阶段相关工作，做地项目达到竣工条件后由温州市土地储备中心组织验收。目前吴桥单元片区改造项目中公司参与的做地项目为吴桥片区综合开发项目，该项目预计总投资13.00亿元，2024年3月末公司已投资1.00亿元，考虑到目前国内房地产市场景气度下降，且做地业务投资规模大、回报周期长，公司做地业务进度放缓，该项目剩余投资主要由鹿城区国企负责，但预计地块整理完毕后仍可为公司带来一定做地收益。未来公司参与做地业务程度将结合地区土地出让行情、房地产市场发展、项目回报周期等多重因素综合研判，存在一定不确定性。

（二）能源投资板块

温州市内主要电力生产企业基本由公司控股或参股，能源投资板块系公司重要利润来源，近年公司自营电厂发电收入和毛利率水平有所波动，参股电厂分红收益亦呈现较大波动

公司能源板块主要由子公司温州市能源发展有限公司、温州电力投资有限公司、苍南格林风力发电有限公司（以下简称“格林风电”）、温州燃机发电有限公司（以下简称“燃机发电”）、平阳西湾风力发电有限公司（以下简称“西湾风电”）等负责，其主要从事电力产品的生产和供应。公司基本在温州各大电力生产企业均有股份，控股及参股的电厂涵盖火电、风电、水电等类型，具备一定区域经营优势。

公司自营电厂生产的电力接入华东电网，由国网浙江省电力有限公司（以下简称“国网浙江公司”）统一调度并购买，每年公司与国网浙江公司签订电量销售合同，风电全额上网，火电由浙江省能源局于年初下发利用小时数。公司发电收入主要包括企业用电电费以及按照电业局电度电价结算的上网电费两部分，公司电量销售按月结算，结算方式为银行转账。近年公司风电上网电价基本保持稳定，燃机发电上网电价有所提升，主要系为保证电力供应，浙江省发改委（物价局）对燃机电厂的电价实行特殊定价。公司自营电厂中风力发电无需采购原材料，燃机发电的原材料为天然气，供应商为浙江省能源集团有限公司，结算方式为货到付款、银行转账，近年公司天然气采购价格总体呈上升态势，2023年平均采购价格为3.37元/立方米。

截至2023年末，公司主要的自营电厂包括燃机发电、格林风电和西湾风电，燃油机组可控装机容量为34.20万千瓦，风电机组可控装机容量合计3.71万千瓦。公司燃机发电机主要为调峰用备用的发电厂，因此近年燃机发电机组分配到的利用小时数存在较大波动，燃机发电量波动较大，风电发电量受自然环境影响较大，总体呈现波动态势，综合影响下，近年来公司发电收入存在较大的波动。毛利率方面，2021-2023年公司发电业务毛利率波动较大，主要系毛利率变动较大的燃机发电业务占比大幅波动所致。

表8 公司投入运营的主要自营电厂经营情况（单位：万千瓦、万千瓦时、小时、元/千瓦时）

子公司	项目	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年	2021 年
燃机发电	期末可控装机容量	34.20	34.20	34.20	34.20
	发电量	3,987.00	16,240.80	54,428.20	51,544.40
	上网电量	3,915.81	15,903.58	53,429.49	50,585.96
	可控机组平均利用小时数	116.58	474.88	1,591.47	1,507.15
	平均含税综合上网电价	0.81	0.78	0.80	0.46
格林风电	期末可控装机容量	2.15	2.15	2.15	2.15
	发电量	846.24	3,863.60	4,645.41	4,507.23
	上网电量	793.82	3,631.86	4,391.31	4,239.67
	可控机组平均利用小时数	392.87	1,793.69	2,160.66	2,092.47
	平均含税综合上网电价	一期 0.7 二期 0.61	一期 0.7 二期 0.61	一期 0.7 二期 0.61	一期 0.7 二期 0.61
西湾风电	期末可控装机容量	1.56	1.56	1.56	1.56
	发电量	328.81	1,585.43	2,012.89	1,626.79
	上网电量	319.31	1,544.65	1,824.79	1,584.83
	可控机组平均利用小时数	210.78	1,016.30	1,290.31	1,042.81
	平均含税综合上网电价	0.61	0.61	0.61	0.61

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除自营电厂外，作为温州市级工业与能源领域投资主体，公司与央企华润电力控股有限公司、省企浙江浙能电力股份有限公司等单位合作，对温州市内主要的火电、风电等发电项目进行投资，截至2023年末公司参股电厂情况见下表。近年公司参股的电厂分红收益有所波动，2022年主要系受煤炭价格上涨且维持高位影响，公司参股的火电企业基本呈亏损状态，故部分企业未分红，当年分红收益规模较小，2023年公司参股的电厂分红收益大幅上升，主要系当期浙江浙能乐清发电有限责任公司（以下简称“乐清发电”）当年分红规模较大，且新增的华能浙江苍南海上风电有限责任公司投资的分红导致，乐清发电2023年发电量大幅提高，同时得益于煤炭价格下，当年盈利情况较好。由于火电企业利润易受煤炭价格、下发的利用小时数等因素影响，且风电企业运营受外部自然环境影响较大，公司参股企业分红收益稳定性一般。

表9 截至 2023 年末公司参股的电厂经营情况（单位：万千瓦、万千瓦时、万元）

参股电厂	类型	持股比例	2023 末可控装机容量	2023 年发电量	分红收益		
					2023 年	2022 年	2021 年
浙江浙能乐清发电有限责任公司	火电	19.53%	264.00	2,136,446.00	9,682.22	0.00	1,646.52
浙江温州特鲁莱发电有限责任公司	火电	30.00%	66.00	358,944.00	0.00	0.00	0.00
华润电力（温州）有限公司	火电	5.00%	200.00	1,195,152.00	2,797.51	750.00	0.00
浙江浙能温州发电有限公司	火电	19.62%	198.00	1,093,681.20	0.00	0.00	1,133.33

温州高岭头二级水力发电有限公司	水电	20.00%	2.50	4,619.00	226.56	210.94	195.31
泰顺三插溪水力发电有限公司	水电	20.00%	4.40	8,139.00	289.48	344.40	226.08
文成县高岭头一级水力发电有限公司	水电	33.50%	1.80	4,300.00	204.66	139.21	175.79
华能浙江苍南海上风电有限责任公司	风电	15.00%	105	157,974.75	3,816.05	-	-
合计	-	-	-	-	**17,016.48**	**1,444.54**	**3,377.03**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）食品加工板块

公司食品加工业务区域主要集中在温州地区，已成功塑造浙江省内知名品牌“快鹿”，且公司味精产品因其特色口味在温州市场占据优势，因农产品转销业务规模扩大，近年来公司食品加工收入保持增长，但业务毛利率持续下降

公司食品加工业务主要由子公司温州快鹿集团公司（以下简称“快鹿集团”）、温州面粉有限公司（以下简称“面粉公司”）负责，目前快鹿集团产品主要包括味精系列、速冻食品系列、调味品系列、卤制品系列、粮食复制品系列、快餐系列等，且已成功塑造浙江省内知名品牌“快鹿”，得益于公司味精产品主打温州本地市场偏好的粉状味精，公司“快鹿”牌味精在温州市内拥有领先的市场份额；2021年面粉公司开始开展玉米、白糖、豆粕等产品的销售，此类产品系公司采购后转销，由于农产品价格一直受国家政策的管控，毛利率较低。近年来公司食品板块收入持续增长，主要系面粉公司转销业务规模扩张所致，味精和速冻食品销售收入基本保持稳定。毛利率方面，公司味精产品毛利率持续下降，速冻食品销售毛利率有所波动，但获利能力相对较强，而面粉公司转销业务毛利率低，拉低了食品板块整体盈利水平。

表10 公司味精、速冻食品和农产品转销销售收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年1-3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
味精系列	0.21	24.97%	0.80	20.82%	0.77	31.50%	0.75	39.08%
速冻食品系列	0.17	39.33%	0.60	34.37%	0.62	34.66%	0.53	23.97%
农产品转销	1.09	1.83%	6.01	1.72%	2.14	0.56%	0.70	0.29%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前公司味精产品系列、速冻食品系列各拥有1个生产基地，均位于温州市内，速冻食品、味精产品设计年产能分别为0.75万吨和1.20万吨。公司基本采用以销定产的生产方式，生产部门每月会根据销售计划及上月、上年同月的实际销售情况制定生产计划，近年公司味精及速冻食品系列产量均有所波动，产能利用率不高，主要系味精及速冻食品的销售有明显淡旺季区别，在销售淡季产能无法充分发挥所致，且2021年味精产线搬迁对产品的生产造成一定影响。此外，因公司味精及速冻食品产线对人工利用程度较高，若出现人员短缺等情况，可能导致公司产能利用率下滑。

公司食品加工业务主要原材料包括腿肉、冻肥肉、面粉、夫酸等，采购部门依据生产计划进行原材料的采购及储备，公司采用招标采购和定向询价订单式采购相结合的方式，对夫酸等用量比较大的原材料，公司会根据上年生产情况以及今年全年的销售计划进行集中采购；对于精盐等用量相对较小的原材料，公司则会每月根据生产计划定向询价订单式采购。结算方式方面，公司基本采用货到付款方式，多采用银行转账方式结算。公司与供应商合作关系较为稳定，主要合作供应商包括梅花生物科技集团股份有限公司、杭州金信食品有限公司、常州金坛江南制粉有限公司等，近年前五大供应商采购金额占年度采购总额的比重达到60%，采购集中度较高。

销售方面，公司主要采取经销商代理销售模式，销售区域主要在温州地区，公司在温州市内各区县设置1-2个代理经销商，由代理经销商进行分销，同时目前公司在北京、天津、石家庄、新疆、合肥等城市设全国省市一级经销商，形成了国内市场销售网络。公司味精产品、速冻食品产销率基本处于较高水平。公司味精销量受温州当地餐饮业活跃程度影响较大，近年来公司味精产品和速冻食品销售量小幅波动。公司客户主要为一级经销商，每年签订一次意向性合同，基本为货到付款，货款月结，结算方式基本为银行转账。近年来公司客户集中度有所下降，2023年前五大客户销售收入占比在27%左右。

表11 公司食品板块各类产品产销情况（单位：吨、元/吨）

产品类型	项目	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
味精	产能	3,000.00	12,000.00	12,000.00	12,000.00
	产量	1,789.00	6,325.00	6,000.00	5,803.45
	产能利用率	59.63%	52.71%	50.00%	48.36%
	销售量	1,763.20	6,444.00	6,278.53	7,385.71
	产销率	98.56%	101.88%	104.64%	127.26%
	销售均价	12,120.00	12,393.00	12,262.00	10,205.01
速冻食品	产能	1,875.00	7,500.00	7,500.00	7,500.00
	产量	1,390.00	4,482.00	4,685.00	4,368.76
	产能利用率	74.13%	59.76%	62.47%	58.25%
	销售量	1,313.51	4,346.00	4,692.53	4,239.93
	产销率	94.50%	96.97%	100.16%	97.05%
	销售均价	12,950.00	13,912.00	13,235.00	12,443.17

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）贸易板块

1、木材贸易

公司木材贸易受木材出口国政策环境及行业景气度等因素影响较大，存在业务波动风险，且业务毛利率处于低水平；由于公司与供应商多以外币结算，需关注公司汇兑损失风险

公司木材板块主要由子公司木材公司负责，木材公司成立于1952年，深耕木材行业多年，是国内重要的阔叶材进口商，进口木材超过180个品种，其中主要品种包括奥古曼、古夷苏木、赛鞋木豆、圆盘

豆、崖豆木、非洲紫檀、科特迪瓦格木等，均为中高档木材。近年来随着非洲阔叶材出口政策不断收紧，非洲阔叶材进口愈发困难，公司开辟针叶材进口贸易，版图由非洲、巴新、所罗门等国家，延伸至欧洲和南美，且为保证针叶材贸易业务时效性，公司从国内贸易商处采购针叶材，针叶材自国内采购量约占80%。目前公司进口的木材以原木为主，从海外运送至国内张家港港口堆放保管，并面向国内市场及小部分东南亚市场销售，通过购销价差获取利润。

表12 近年公司原木采购情况（单位：万立方米、元/立方米）

项目	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
采购量	10.28	80.09	71.44	58.50
采购价格	1,142.52	1,029.06	1,373.81	1,571.38

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

采购方面，公司与部分出口国贸易商具有长期合作关系，根据国内销售市场的价格情况，向国外供应商询价，确定木材品种、数量、价格等要素，并通过海运方式运抵国内，如果公司与供应商约定以CNF（到岸价）结算，由供应商确定船运公司并支付运费，如果是以FOB（离岸价）结算则由公司确定船运公司，并支付运费。公司与供应商的结算主要依据供应商要求，采取信用证、预付货款前T/T、货到付款后T/T、托收或代收DP/DA，结算币种为欧元或美元，2021-2023年公司汇兑损益分别为-0.13亿元、0.24亿元和0.09亿元，公司存在一定汇兑损失风险。

公司主要的木材进口地区为非洲西部、北美洲国家，近年公司在巴布亚新几内亚、赤道几内亚、所罗门群岛等国采购量占比较高；为促进木材贸易业务发展，公司积极扩大采购渠道，2021-2023年原木采购量持续增加；同时，受全球原木市场行情下行影响，公司采购价格波动下滑。从前五大供应商来看，2021-2022年公司从前五大供应商处采购金额占年度采购总额的比例在90%以上，2023年降至68.61%，采购集中度较高，考虑到木材出口地政策环境多变，需关注公司原木采购的稳定性。

表13 公司木材板块前五大供应商情况（单位：亿元）

年份	供应商名称	采购金额（不含税）	占采购总额比例
2024年1-3月	PACIFIC FOREST PRODUCTS NZ LTD	0.36	30.98%
	FORTUNA FOREST PRODUCTS LIMITED	0.28	24.09%
	OUDING TRADE CO.,LIMITED	0.18	15.48%
	PROFIT GRAND ENTERPRISE CO., LTD	0.09	7.38%
	POPULAR MART CO., LTD	0.08	7.02%
	合计	**1.00**	84.95%
2023年	兰州新区商投商贸有限公司	3.02	35.24%
	POPULAR MART CO.,LTD.	0.94	10.97%
	HARLYN RESOURCES PTE LTD.	0.93	10.84%

	广州增农供应链有限公司	0.51	5.92%
	OUDING TRADE CO.,LIMITED	0.48	5.64%
	合计	**5.88**	**68.61%**
2022年	苏州国林华东商贸有限公司	4.32	40.81%
	OUDING TRADE CO.,LIMITED（赤道几内亚）	2.77	26.15%
	POPULAR MART CO.,LTD.（维尔京群岛）	2.02	19.05%
	IZOMBE TRADE CO.,LIMITED（赤道几内亚）	0.43	4.08%
	MANJUS COMMERCIAL LIMITED（刚果金）	0.15	1.43%
	合计	**9.68**	**91.52%**
2021年	ZFJY TRADE CO.,LIMITED（赤道几内亚）	2.56	40.98%
	POPULAR MART CO.,LTD.（维尔京群岛）	1.14	18.31%
	SUPER LUCKY INTERNATIONAL TRADING LIMITED（赤道几内亚）	0.97	15.50%
	MANJUS COMMERCIAL LIMITED（刚果金）	0.51	8.17%
	PROFIT GRAND ENTERPRISE CO.,LTD.（维尔京群岛）	0.50	8.08%
	合计	**5.68**	**91.04%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

销售方面，公司主要面向国内市场及小部分东南亚市场，其中国内沿海地区销量较大。公司木材销售价格随行就市，待公司与客户确认木材信息后，双方签订销售合同，客户先支付销售金额10%-15%的定金，待客户尾款结清后方可提货，账期一般为三个月，结算方式均为银行转账。公司木材贸易收入受木材出口国政策环境及行业景气度等因素影响较大，2021年随着房地产及家居市场发展，公司木材销售收入有所增加，2022和2023年国内房地产市场行情转弱，但公司积极与国内供应商合作扩大针叶材购销规模，木材销售收入进一步上升，但业务毛利率处于低水平。

公司客户主要为一级贸易批发商和生产单位，终端客户多将木材用于家具、地板等产品生产。2021-2023年公司前五大客户销售收入占比有所增加，但集中度仍较低，客户较为分散，需关注国内房地产市场行情对木材需求的影响。

表14 公司木材板块前五大客户情况（单位：亿元）

年份	客户名称	销售收入（不含税）	占销售总额比重
2024年1-3月	江苏泰树国际贸易有限公司	0.20	32.36%
	广东中龙木业有限公司	0.14	22.90%
	东莞市中龙木业有限公司	0.14	22.46%
	海南久鼎经贸有限公司	0.09	13.92%
	大连恒胜木业有限公司	0.05	8.36%
	合计	**0.63**	**100.00%**
2023年	诚通（广州）物资有限公司	1.06	10.49%
	宁波豫协物产有限公司	0.80	7.97%
	黑龙江中凯经贸有限公司	0.68	6.72%

	江苏泰树国际贸易有限公司	0.58	5.78%
	温州启轩供应链有限公司	0.47	4.63%
	合计	**3.58**	**35.60%**
2022 年	黑龙江中凯经贸有限公司	1.33	12.57%
	苏能（宁波）物产有限公司	0.80	7.63%
	中安信（宁波）能源产业发展有限公司	0.62	5.86%
	诚通（广州）物资有限公司	0.60	5.65%
	聚鑫盛达（江苏）物产有限公司	0.47	4.46%
	合计	**3.81**	**36.17%**
2021 年	张家港国瑞兴晟贸易有限公司	0.29	5.41%
	天津市瑞创达木业有限公司	0.19	3.59%
	临沂恒典商贸有限公司	0.18	3.39%
	张家港保税区创东方尊木汇贸易有限公司	0.17	3.22%
	张家港恒唐贸易有限公司	0.16	2.99%
	合计	**1.01**	**18.60%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、有色金属及化学品贸易

公司有色金属及化学品销售收入增长较快，但该业务毛利率低，近年市场价格波动较大，且公司有色金属及化学品贸易业务供应商、客户集中度较高，若公司与主要客户、供应商合作中断，将给业务带来负面影响

公司有色金属及化学品贸易板块主要由子公司木材公司和冶炼公司负责。一方面，公司依据客户需求制定采购计划，与客户签订协议约定需求量、价格等要素，再由公司向国内大型客商询价采购，该中业务模式下，公司无相关库存积压，另一方面公司根据对原材料价格的研判，在价格低点时进行采购，在价格合适时出售赚取一定利润，考虑到有色金属和化学品价格近年波动较大，需持续关注后续收益情况。此外，由于大宗商品市场交易较成熟，盈利空间较低。结算方式上，公司基本采用货到付款方式，多利用银行承兑汇票进行结算；销售方面，公司有色金属产品定价参考上海有色金属网价格，化学品定价参考化学产品网价格，公司销售多采用先款后货的方式，基本通过银行转账方式结算，也有少部分采用银行承兑汇票结算。

近年公司电解铜、电解镍和化学品购销量均表现为波动增加的态势，2023年受客户需求变化影响，公司重新开展电镀锌贸易。价格方面，公司有色金属及化学品购销价格基本与市场行情相符，盈利水平低。从前五大供应商来看，冶炼公司及木材公司供应商多位于温州及上海地区，木材公司、冶炼公司自前五大供应商处采购有色金属金额占比均超过80%，冶炼公司化学品供应商为2-3家稳定合作伙伴，采购集中度较高。公司客户包括金属加工企业、贸易商等，基本位于温州及上海地区，随着业务加速拓展，公司客户集中度有所下降，但仍处于较高水平，若主要客户需求发生变化，可能会对公司贸易业务稳定

性产生不利影响。

表15 公司有色金属及化学贸易购销情况（单位：吨、万元/吨）

产品类型	项目	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
电解铜	销售/采购量	3,034.17/2,837.39	27,011.81/27,208.59	19,726.73/19,726.73	12,980.87/12,980.87
	销售均价	6.82	6.67	6.04	6.16
	采购均价	6.82	6.66	6.04	6.16
电解锌	销售/采购量	299.64/1,297.68	585.58/750.57	0	30.12/30.12
	销售均价	1.83	1.99	0	2.42
	采购均价	1.85	1.93	0	2.02
电解镍	销售/采购量	1,648.4/1,648.4	6,872.10/6,872.10	5,297.86/5,297.86	5,621.27/5,621.27
	销售均价	12.58	16.46	16.92	11.47
	采购均价	12.57	16.45	16.90	11.46
化学品	销售/采购量	95,500/95,500	399,713.19/399,713.19	360,479.00/360,479.00	241,953.00/241,953.00
	销售均价	0.40	0.36	0.42	0.46
	采购均价	0.40	0.36	0.42	0.46

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司获得的外部支持力度较大

公司作为温州市十大国资平台之一、温州市国资委下属的唯一工业与能源领域投资主体，获得较大力度的政府支持。2021年以来，温州市政府部门等单位向公司拨付资本金、返还土地出让金、无偿划转股权等，叠加评估增值等事宜，净增加公司资本公积6.30亿元，提升了公司资本实力。

表16 2021年以来公司资本公积主要变动情况（单位：亿元）

年份	单位	内容	金额
2021年	温州市财政局	注入项目资本金	0.60
	-	快鹿集团集体股权无偿划转、公司制改制评估增值及拆迁补偿款转入	5.45
	温州市瓯海区人民政府景山街道办事处	景山街道广化南路建设房屋征收、景瓯桥以西地块城中村改造拆迁补偿款	0.82
	温州市鹿城区人民政府	牛山国际二期“新鹿园”政策性房源	0.58
	温州市人民政府	牛山国际三期G03南地块征收补偿金结转	-3.13
	温州市人民政府	无偿划转温州市天盛化工集团有限公司、温州市光华塑料有限公司、温州市制革有限公司100%股权	0.85
	-	因增资、股权转让新取得的长期股权投资与按照新增持股比例计算应享受的平阳西湾风力发电有限公司、浙江金海蕴生物股份有限公司、温州快鹿集团有限公司自合并日至增资、股权转让日开始持续计算的净资产份额之间的差额	-1.99
2022年	温州市瓯海区人民政府景山街道办事处	景山街道广化南路建设房屋征收、景瓯桥以西地块城中村改造拆迁补偿款注入	0.03
	温州市国资委、温州市人民政府	温州市纺织工业供销有限公司、温州市电子器材有限公司、温州市联谊贸易有限公司、浙江特陶集团有限公司无偿划转至公司	1.27

	-	温州市光华塑料有限公司、温州市制革有限公司、浙江特陶集团有限公司公司制改制，评估增值增加资本公积 1.83 亿元	1.83
	-	温州市洞头区东屏镇仙沿路 417 号国有划拨土地 1,360 平方米及仙岩路 417 号集体划拨土地 2,297.10 平方米按评估价入账	0.01
	-	拆迁安置期间厂房租金冲减原计入资本公积的拆迁所得	-0.02
2023 年	-	浙江金海蕴生物股份有限公司长期股权投资单位-浙江石原金牛生物科技有限公司按权益法核算增加资本公积	0.00[1]
	-	温州快鹿集团有限公司调整滨海园区工程增加资本公积	0.00[2]
合计	-	-	**6.30**

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

四、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年审计报告及未经审计的2024年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。近年公司合并报表范围变化情况见下表。

表17 近年公司合并报表范围变动情况

1、新纳入合并财务报表范围的子公司情况

年份	子公司名称	合并日	持股比例	股权取得方式
2021 年	温州市天盛化工集团有限公司	2021 年 5 月 31 日	100 %	无偿划转
	温州市光华塑料有限公司	2021 年 5 月 31 日	100%	无偿划转
	温州市制革有限公司	2021 年 5 月 31 日	100 %	无偿划转
	浙江快鹿生物科技有限公司	2021 年 1 月 1 日	100%	新设
	温州浙瓯工业智造有限公司	2021 年 4 月 23 日	100 %	新设
	温州市工发城市建设开发有限公司	2021 年 9 月 9 日	70 %	新设
	温州市工艺美术研究院有限公司	2021 年 11 月 24 日	100%	新设
2022 年	温州市电子器材有限公司	2022 年 1 月 1 日	100%	无偿划转
	温州市联谊贸易有限公司	2022 年 1 月 1 日	100%	无偿划转
	浙江特陶集团有限公司	2022 年 1 月 1 日	100%	无偿划转
	温州市陶瓷品市场有限公司	2022 年 1 月 1 日	100%	无偿划转
	温州市纺织工业供销有限公司	2022 年 1 月 1 日	100%	无偿划转
	浙江快鹿粮油有限公司	2022 年 7 月 15 日	51%	新设
	温州市绿能电力销售有限公司	2022 年 4 月 6 日	100%	新设

[1] 金额为 17,158.73 元

[2] 金额为 21,447.17 元

	温州市翼能信息技术有限公司	2022 年 8 月 17 日	51%	新设
	温州绿星林产贸易有限公司	2022 年 6 月 30 日	100%	新设
2023 年	温州软通信息技术有限公司	2023 年 6 月 26 日	34%	新设
	浙江快鹿米业有限公司	2023 年 3 月 23 日	51%	新设
	温州工创泽润企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	2023 年 5 月 19 日	100%	新设
	温能（瑞安）能源有限公司	2023 年 12 月 26 日	100%	新设

2、不再纳入合并财务报表范围的子公司情况

年份	子公司名称	股权处置时点	股权处置情况
2021 年	温州泰寿能源有限公司	2021 年 12 月 31 日	股权转让
2022 年	温州市纺织工业供销有限公司	2022 年 12 月 12 日	温州市纺织工业供销有限公司
2022 年	温州能源投资有限公司	2022 年 2 月 18 日	温州能源投资有限公司

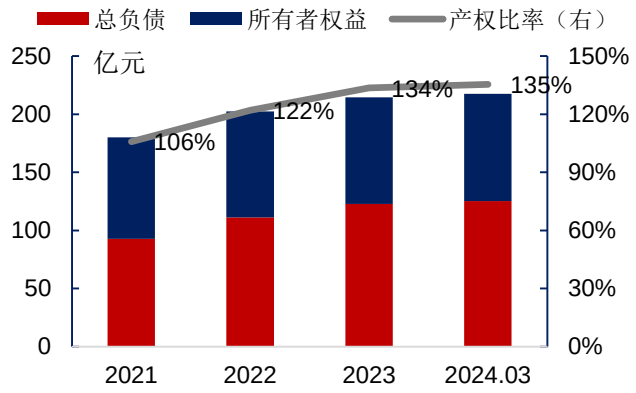
注：2024 年 1-3 月公司合并报表范围内子公司未发生变更。
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

资本实力与资产质量

公司资产规模持续增长，资产以非流动资产为主，资产中商业地产去化相对困难且存在一定存货跌价风险，在建项目拟通过租售等方式实现收益，难以短期集中变现，整体资产流动性较弱，且需关注投资风险

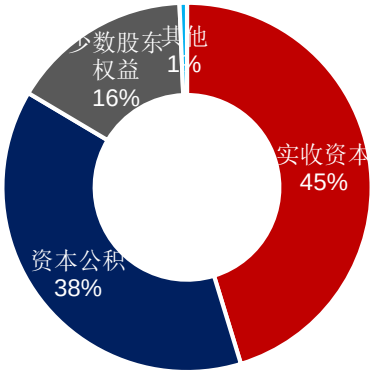
随着外部融资力度加大，公司总负债规模保持增长；得益于政府资产注入以及利润的积累，近年公司所有者权益持续小幅增长。综合影响下，公司产权比率呈上升态势，所有者权益对总负债的保障程度较弱。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益主要由实收资本及政府注资形成的资本公积构成。

图12 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图13 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产规模保持增长，资产以非流动资产为主。公司资产主要包括货币资金、存货、股权投资（其他权益工具投资、长期股权投资）、投资性房地产及在建工程，2024年3月末上述资产合计占公司总资产的比重为74.13%。

近年公司货币资金总体呈波动态势，2024年3月末公司货币资金中9.43亿元作为银行承兑汇票保证金、信用证保证金等而使用受限，受限比例较高。

为发挥公司作为温州市内工业与能源领域投资主体的职能定位，公司投资了较多温州市内发电企业及产业公司，公司对外投资规模呈持续增长态势；2022年末公司其他权益工具投资规模大幅增长，主要系公司将对浙江浙能温州发电有限公司（以下简称“浙能温州发电”）的股权投资从长期股权投资科目转入其他权益工具投资科目，且公司新增对瑞浦兰钧能源股份有限公司、中韩人寿保险有限公司等单位投资所致；2023年其他权益工具投资规模有所下降，主要系公司对浙江浙能乐清发电有限责任公司（以下简称“乐清发电”）和华润电力（温州）有限公司（以下简称“华润温州”）的股权投资从其他权益工具投资科目转入长期股权投资科目所致，截至2023年末公司其他权益工具投资主要系对浙能温州发电、中广核苍南核电有限公司等发电企业、温州银行股份有限公司等温州市内企业的投资。近年长期股权投资规模波动上涨，其中2023年规模上升较快，主要系公司对乐清发电和华润温州的股权投资从其他权益工具投资科目转入长期股权投资，并且公司新增对华能浙江苍南海上风电有限责任公司投资导致，截至2023年末，公司长期股权投资主要系对联营企业泰顺三插溪水力发电有限公司、华润温州医药有限公司、光大金瓯资产管理有限公司（主要从事浙江省内金融企业不良资产转让业务）和乐清发电等单位投资，2021-2023年公司其他权益工具投资及长期股权投资合计形成的投资收益分别为-0.19亿元、1.10亿元和2.44亿元，收益规模持续上升，但仍需关注对外投资风险。截至2023年末，公司长期股权投资中价值1.00亿元的股权因质押而使用受限。

近年公司存货规模有所波动，2023年末公司存货主要为已完工待销售的滨江广场城市综合体项目、牛山国际城市综合体项目、卡卡大厦等房地产项目以及贸易商品，公司存货中商业物业占比较高，2023年末为4.38亿元，去化相对困难，2023年末存货计提跌价准备7,417.30万元，存在一定存货跌价风险。2024年1-3月，公司存货规模大幅上升，主要系在建工程完工后转入导致。公司投资性房地产以成本法计量，近年公司投资性房地产规模总体有所增加，主要系部分商业地产用作出租由存货转入所致，2023年末公司投资性房地产主要包括用于出租的商业写字楼、商铺及地块，同期末公司投资性房地产中账面价值2.58亿元的土地已用于抵押担保，且账面价值1.83亿元房产作为临时建筑及因历史等原因无法办理产证或正在办理权证。2023年末公司在建工程主要包括温化生活区危房工程、东屿电厂有机更新项目、龙港印刷机械设备产业园项目等，拟建成后通过出售或出租等方式实现收益，随着项目建设投入增加，2021-2023年公司在建工程规模持续扩大，2024年1-3月，随着温化生活区危房工程和龙港印刷机械设备产业园项目完工转入存货，在建工程规模大幅下降。

其他资产方面，公司固定资产主要包括自用厂房、发电变电设备等，规模变化较小。公司无形资产主要系土地使用权，2023年末公司无形资产中4.86亿元土地尚未办理产权证书，已办妥权证土地使用权类型主要为出让，用途包括零售商业用地、商服用地、批发零售用地等。近年公司其他非流动资产规模有所波动，其中2022年其他非流动资产规模下降较快，主要系西山面砖厂、丁山项目资本金及三期G03

南地块做地返还款相关事项已完结导致，2023年随着公司对三期G03南地块旅馆以及比亚迪项目的新增投资，其他非流动资产规模有所上升；2023年末公司其他非流动资产主要包括项目资本金（4.69亿元）、财政局土地收储基金（3.83亿元）、待处理非流动财产损溢（4.04亿元）、三期G03南地块旅馆（1.77亿元）等。项目资本金主要系根据温州市政府安排，由公司作为市域铁路S1线德政段项目资本金的出资主体，投资金额4.69亿元，并委托市铁投集团代为持有和管理，因未完成工商变更登记，所以暂挂其他非流动资产，待完成变更后，将转入长期股权投资科目。财政局土地收储基金主要系牛山国际二期G07地块、牛山国际三期G03地块、鞋都三期B地块的收储资金，待筹集基金达到预定上限再拨付，故挂账其他非流动资产；待处理非流动财产损溢主要系滨江四期、西站东路、状元地块等被征收地块返还款暂未到账而形成的应收款，三期G03南地块旅馆系做地出让时约定由公司回购的公寓，因项目尚在建设中暂时挂账处理。比亚迪项目为公司响应温州市政府要求，出借1.50亿元给永嘉县财政投资比亚迪动力电池项目，助力项目落地永嘉县。

总体来看，近年公司资产规模持续增长，但资产以非流动资产为主，公司资产中货币资金、对外投资、在建项目投入成本及商业地产占比较高，其中公司商业地产去化进度相对缓慢，目前大部分商业地产已用于出租，投资回收期相对较长，在建项目拟建成后通过租售等方式实现收益，短期集中变现难度较大，且需关注对外投资风险。2023年末公司受限资产账面价值合计27.53亿元，占总资产的12.84%，整体来看，公司资产流动性较弱。

表18 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	51.94	23.88%	52.23	24.35%	65.92	32.57%	48.16	26.73%
存货	20.11	9.25%	10.96	5.11%	10.20	5.04%	11.52	6.40%
流动资产合计	**83.27**	**38.28%**	**73.37**	**34.21%**	**81.51**	**40.27%**	**70.10**	**38.91%**
其他权益工具投资	19.68	9.05%	19.59	9.14%	22.06	10.90%	11.39	6.32%
长期股权投资	21.14	9.72%	19.99	9.32%	7.75	3.83%	10.40	5.77%
投资性房地产	39.28	18.06%	35.95	16.76%	35.68	17.63%	31.59	17.53%
固定资产	10.28	4.72%	9.99	4.66%	10.45	5.16%	10.17	5.65%
在建工程	9.06	4.17%	21.34	9.95%	15.92	7.86%	12.19	6.76%
无形资产	10.00	4.60%	10.11	4.71%	10.18	5.03%	9.61	5.34%
其他非流动资产	17.86	8.21%	17.36	8.09%	14.10	6.97%	23.79	13.20%
非流动资产合计	**134.28**	**61.72%**	**141.09**	**65.79%**	**120.90**	**59.73%**	**110.06**	**61.09%**
资产总计	**217.54**	**100.00%**	**214.46**	**100.00%**	**202.41**	**100.00%**	**180.16**	**100.00%**

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司业务多元化程度较高，营业收入保持增长，销售毛利率有所波动，2022-2023年公司利润主要

来源于投资收益、公允价值变动净收益和资产处置收益，其中公允价值变动净收益和资产处置收益稳定性较弱

公司营业收入主要来源于木材、有色金属及化学品贸易、发电、食品加工、做地及房地产销售等业务，多元化程度较高，公司做地业务2022年及2023公司均未实现收入，同时公司房地产销售业务收入持续萎缩，租赁、发电和化学品销售业务收入有所波动，其余各业务板块收入均呈现增长态势，促使公司营业收入保持增长。

公司房地产业务主要系商业物业、安置房项目、厂房的开发销售，公司在建及已完工未出售房产项目规模较大，预计可为公司带来一定租售收入，但需关注到商业物业去化进度相对缓慢，目前主要通过出租实现收益，投资回报周期较长，安置房销售收入的实现时间受建设及安置进度等因素影响，厂房销售收入的实现取决于租售市场行情及价格波动等因素；公司未来参与做地业务程度将结合地区土地出让行情、房地产市场发展、项目回报周期等因素综合研判，存在一定不确定性；贸易板块中，木材贸易的原木跨境采购受原木出口国政策等因素影响较大，采购稳定性相对较弱，木材销售则受下游房地产等行业景气度影响较大，业务发展存在一定不确定性，有色金属及化学品贸易购销集中度较高，若与主要供应商、客户合作中断可能影响收入稳定性；发电业务方面，公司控股或参股温州市内多数电力生产企业，具备一定区域经营优势；公司食品加工板块的“快鹿”品牌在温州地区具备明显声誉优势，预计经营优势得以维持。

盈利方面，2021-2023年公司净利润分别为0.32亿元、1.73亿元和2.32亿元，净利润规模持续扩大，从利润来源来看，2022年受发电及食品加工业务毛利率下降、低毛利率的贸易收入占比上升以及高毛利率的做地收入下降等因素影响，公司销售毛利率显著下滑，当年EBITDA利润率大幅下降，2023公司销售毛利率仍然处于较低水平，但受益于当年投资收益实现2.65亿元，较往年水平大幅上升，使得当年EBITDA利润率大幅上升，2021-2023年EBITDA利润率呈现较大幅度变动；此外，2022和2023年公司均分别实现较大规模的公允价值变动净收益、资产处置收益和营业外收支净额，使得2021-2023公司实现利润总额规模持续扩大，总资产回报率有所回升，但需关注到公允价值变动净收益、资产处置收益和营业外收支净额属于非经营性收益，稳定性较弱。

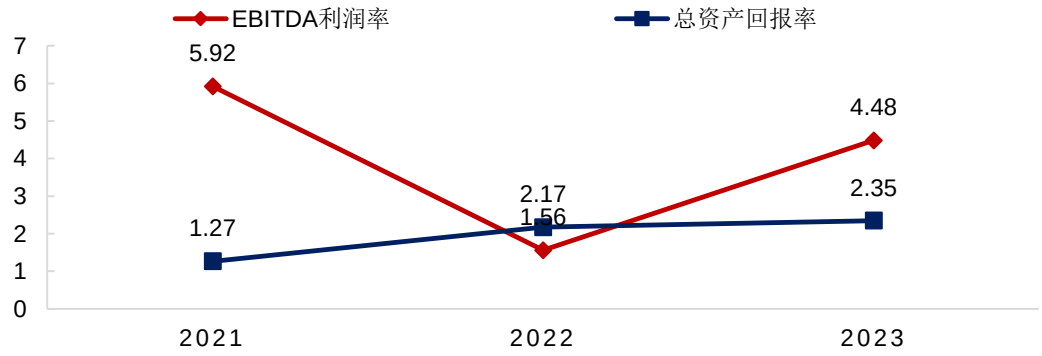
表19 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	**68.44**	**59.90**	**50.24**
投资收益	2.65	1.15	-0.18
公允价值变动净收益	0.69	1.04	0.00
资产处置收益	0.91	1.18	0.01
营业利润	**2.03**	**2.13**	**0.90**
营业外收入	0.64	0.19	0.09
营业外支出	0.02	0.03	0.03

利润总额	**2.65**	**2.30**	**0.96**
销售毛利率	2.67%	2.46%	9.68%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图14 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司总债务规模较大且持续上升，短期债务占比较高，偿债压力较大

随着外部融资力度加大，公司总债务规模持续增加，负债规模随之增长。从债务期限结构来看，公司债务中短期债务占比较高，债务期限结构有待改善。从融资渠道来看，公司总债务主要包括银行借款、应付票据及应付债券，为满足流动资金需求，2024年3月末公司银行借款主要为短期借款，借款类型以保证借款为主，长期借款利率在3.15%-4.15%；公司应付票据主要由贸易业务结算所形成，近年规模整体呈波动态势，2023年末主要为银行承兑汇票；公司应付债券规模增长较快，2023年末公司应付债券主要为“21温工01”、“22温州工能PPN002”和“23温州能源MTN001”等，票面利率3.00%-3.57%，多数存续债为2022年所发，期限均为3年，届时将面临一定集中兑付压力，2024年以来公司发行5亿元3年期中期票据，票面利率2.25%。此外2024年3月末，公司存续10.00亿元超短期融资债券，募集资金拟用于归还公司有息债务，票面利率为2.28%-2.78%。

此外，公司应付账款主要系应付购买原材料款及工程款，应付规模持续增长。2023年末公司其他应付款主要包括代垫及应付暂收款（3.81亿元）、押金及保证金（1.26亿元）等，存在偿付义务。近年公司长期应付款规模呈现较大幅度的下滑，主要系2022年S1轻轨项目、西山面砖厂等相关事项已完结，当年长期应付款款项大幅下降，2023末公司长期应付款主要包括待结算做地收入（1.41亿元）、集体企业改制资金（0.79亿元）等，无需实质偿付。

表20 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	34.18	27.32%	33.75	27.51%	22.97	20.65%	25.35	27.36%
应付票据	13.80	11.03%	20.69	16.86%	36.18	32.52%	21.78	23.50%
应付账款	8.14	6.51%	7.86	6.41%	4.68	4.21%	4.56	4.92%
其他应付款	6.34	5.07%	6.42	5.24%	5.79	5.21%	5.83	6.29%
一年内到期的非流动负债	1.25	1.00%	2.08	1.70%	1.45	1.30%	0.44	0.48%
其他流动负债	10.00	7.99%	8.14	6.63%	5.12	4.60%	0.14	0.15%
流动负债合计	**78.92**	**63.08%**	**82.30**	**67.10%**	**79.44**	**71.40%**	**63.17**	**68.19%**
长期借款	8.57	6.85%	7.63	6.22%	4.30	3.87%	2.36	2.55%
应付债券	33.50	26.78%	28.50	23.24%	23.50	21.12%	10.00	10.79%
长期应付款	3.38	2.70%	3.39	2.76%	3.47	3.12%	16.58	17.89%
非流动负债合计	**46.18**	**36.92%**	**40.36**	**32.90%**	**31.82**	**28.60%**	**29.47**	**31.81%**
负债合计	**125.10**	**100.00%**	**122.66**	**100.00%**	**111.26**	**100.00%**	**92.65**	**100.00%**
总债务	101.76	81.34%	100.94	82.30%	93.73	84.24%	60.25	65.03%
其中：短期债务	59.26	47.37%	64.55	52.62%	65.63	58.99%	47.60	51.38%
长期债务	42.50	33.97%	36.40	29.67%	28.10	25.26%	12.65	13.66%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

财务杠杆方面，随着外部融资力度加大，公司资产负债率、总债务/总资本均有所提高。公司EBITDA利息保障倍数波动较大，截至2023年末，公司EBITDA利息保障倍数为0.99，EBITDA对利息的保障程度一般；2021-2023年经营活动现金流净额对总债务比值波动下降，表现不佳，偿债压力较大。

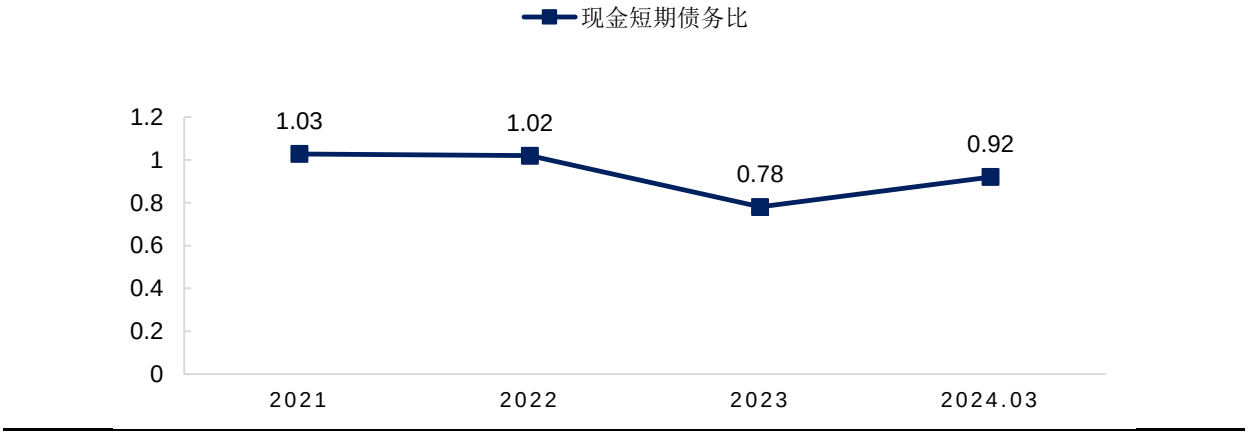
表21 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营活动现金流净额（亿元）	2.22	3.09	5.62	3.20
资产负债率	57.51%	57.20%	54.97%	51.43%
总债务/EBITDA	--	32.89	100.31	20.25
EBITDA 利息保障倍数	--	0.99	0.37	0.95
总债务/总资本	52.40%	54.33%	52.35%	42.37%
经营活动现金流净额/总债务	--	3.06%	6.00%	5.32%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，近年来公司现金短期债务比有所下滑，短期偿债压力加大。目前公司融资渠道通畅，且存在较大规模非受限资产，截至2023年末，公司银行授信额度为105.50亿元，剩余可使用额度为53.91亿元，剩余可使用额度较高，融资弹性相对较好。

图15 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

五、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境和社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司过去一年，不存在因空气污染、温室气体排放、废水排放和废弃物排放等情况而受到相关部门的处罚，不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《温州市工业与能源发展集团有限公司章程》，建立了由股东、党委会、董事会、职工监事、和经营层构成的法人治理结构。组织任命方面，公司非职工董事及总经理由温州市人民政府任命，2022 年 4 月，经公司工会委员会决议，公司职工监事变更为王莉，职工董事变更为施聪，2023 年 7 月，经温州市人民政府决议，公司董事长、法定代表人变更为朱祖荣，总经理目前暂缺。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。中证鹏元注意到，公司下辖子公司较多，且业务跨度较大，存在一定资源整合和管理难度。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月10日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至查询日（2024年7月3日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、外部特殊支持分析

公司是温州市人民政府下属重要企业，温州市国资委直接持有公司91.63%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，温州市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与温州市人民政府的联系非常紧密。温州市国资委为公司控股股东及实际控制人，公司非职工董事及总经理均由温州市人民政府任命，公司依照温州市政府规划安排开展业务，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司业务公司业务主要还是市场化业务，来自于政府的只有一小部分；近年来获得来自温州市政府部门较大力度外部支持，预计未来公司与政府联系将较为稳定。

（2）公司对温州市人民政府非常重要。公司系温州市级工业与能源投资主体，在能源、工业投资等领域对政府贡献很大，公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，系发债国有企业，若违约会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

七、结论

公司系温州市十大国资平台之一，主要从事电力生产销售、食品加工、贸易、做地及房地产销售等业务。随着外部融资力度加大，公司总债务规模较大且持续增长，短期债务占比较高，偿债压力较大，且存在一定资金压力；公司贸易业务存在波动风险，公益性业务可持续性较弱，且由于公司下辖子公司较多，行业跨度大，面临一定经营管控压力；公司资产流动性较弱，面临存货跌价风险和对外投资风险。但需关注到，公司业务多元化程度较高，发电及食品加工业务具备一定区域经营优势，在建及已完工未出售房产项目规模较大，预计可为公司带来一定租售收入；公司融资渠道较为通畅，截至2023年末，公司剩余可使用银行授信额度为53.91亿元，剩余可使用额度较大；同时，公司控股股东及实际控制人均为温州市国资委，温州市位于长三角区域，民营经济活跃，第三产业发达，经济发展水平在浙江省内排名前列，公司获得来自温州市政府部门的支持力度较大。总体来看，公司抗风险能力较强。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

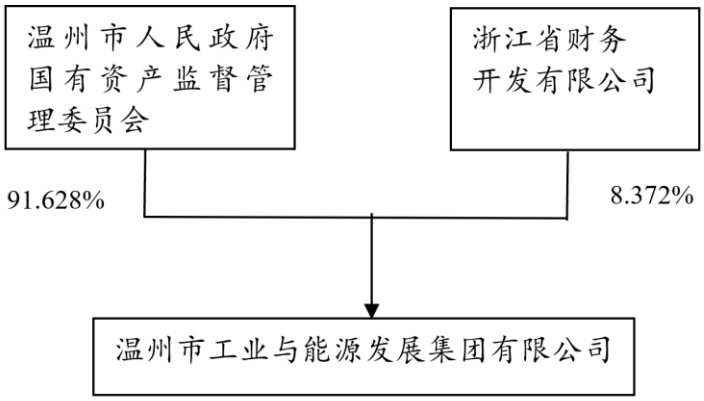
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	51.94	52.23	65.92	48.16
存货	20.11	10.96	10.20	11.52
其他流动资产	0.30	1.00	0.78	0.93
流动资产合计	83.27	73.37	81.51	70.10
其他权益工具投资	19.68	19.59	22.06	11.39
长期股权投资	21.14	19.99	7.75	10.40
投资性房地产	39.28	35.95	35.68	31.59
固定资产	10.28	9.99	10.45	10.17
在建工程	9.06	21.34	15.92	12.19
无形资产	10.00	10.11	10.18	9.61
其他非流动资产	17.86	17.36	14.10	23.79
非流动资产合计	134.28	141.09	120.90	110.06
资产总计	217.54	214.46	202.41	180.16
短期借款	34.18	33.75	22.97	25.35
应付票据	13.80	20.69	36.18	21.78
应付账款	8.14	7.86	4.68	4.56
其他应付款	6.34	6.42	5.79	5.83
一年内到期的非流动负债	1.25	2.08	1.45	0.44
其他流动负债	10.00	8.14	5.12	0.14
流动负债合计	78.92	82.30	79.44	63.17
长期借款	8.57	7.63	4.30	2.36
应付债券	33.50	28.50	23.50	10.00
长期应付款	3.38	3.39	3.47	16.58
非流动负债合计	46.18	40.36	31.82	29.47
负债合计	125.10	122.66	111.26	92.65
总债务	101.76	100.94	93.73	60.25
其中：短期债务	59.26	64.55	65.63	47.60
所有者权益	92.44	91.80	91.15	87.51
营业收入	14.26	68.44	59.90	50.24
营业利润	0.27	2.03	2.13	0.90
净利润	0.42	2.33	1.73	0.32
经营活动产生的现金流量净额	2.22	3.09	5.62	3.20
投资活动产生的现金流量净额	-1.52	-20.94	-17.49	-8.16
筹资活动产生的现金流量净额	6.90	19.66	16.48	13.14
财务指标	**2024 年 3 月**	**2023 年**	**2022 年**	**2021 年**
EBITDA	--	3.07	0.93	2.98

销售毛利率	5.76%	2.67%	2.46%	9.68%
EBITDA 利润率	--	4.48%	1.56%	5.92%
总资产回报率	--	2.35%	2.17%	1.27%
资产负债率	57.51%	57.20%	54.97%	51.43%
总债务/EBITDA	--	32.89	100.31	20.25
EBITDA 利息保障倍数	--	0.99	0.37	0.95
总债务/总资本	52.40%	54.33%	52.35%	42.37%
现金短期债务比	0.92	0.78	1.02	1.03

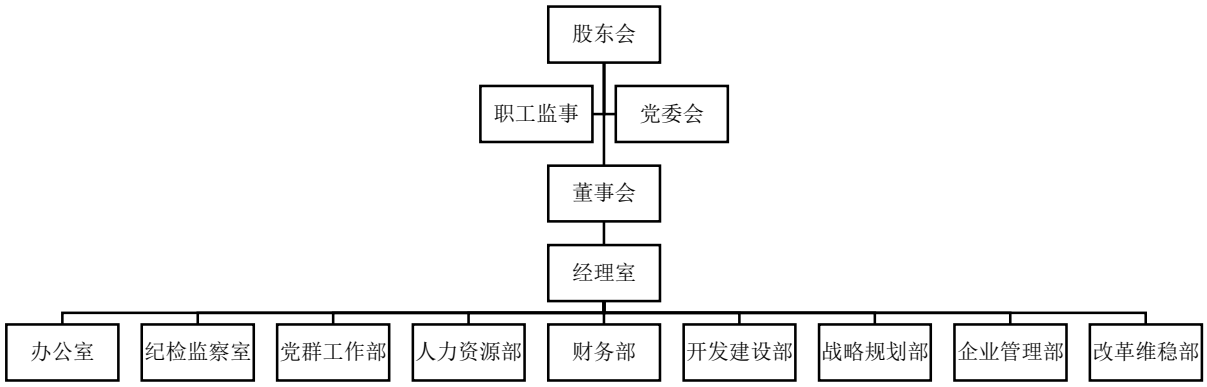
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：%）

公司名称	主营业务	持股比例	
		直接	间接
温州浙瓯房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	-
温州工智实业有限公司	房地产开发	-	100.00
温州市工发城市建设开发有限公司	市政建设	-	70.00
温州市工业与信息技术发展有限公司	技术服务	100.00	-
温州市工业资产营运管理有限公司	营运管理	100.00	-
温州市翼能信息技术有限公司	信息技术	-	51.00
温州兰开酒家有限公司	餐饮住宿	50.00	-
温州面粉有限公司	租赁	100.00	-
温州快鹿集团有限公司	食品生产与销售	100.00	-
浙江快鹿生物科技有限公司	技术研发	-	100.00
浙江快鹿粮油有限公司	食品销售	-	51.00
温州市工创投资有限公司	租赁	100.00	-
温州电力投资有限公司	投资管理	50.50	-
温州市能源发展有限公司	投资管理	100.00	-
苍南格林风力发电有限公司	风力发电	-	100.00
平阳西湾风力发电有限公司	风力发电	-	82.86
温州市宏业投资发展有限公司	投资管理	-	44.00
温州燃机发电有限公司	燃机发电	-	57.00
温州市绿能电力销售有限公司	电力销售	-	100.00
温州木材集团有限公司	木材经销	100.00	-
温州中石化望江加油站有限公司	加油站经营	-	85.00
温州绿星木材贸易有限公司	木材贸易	-	100.00
温州绿星林产贸易有限公司	林产贸易	-	100.00
温州有色冶炼有限责任公司	有色金属生产与销售	100.00	-
温州市金海化学品市场有限公司	市场管理、租赁	-	100.00
温州市医药实业发展有限公司	租赁、资产管理	100.00	-
温州老香山医药连锁有限公司	药品批发与零售	-	100.00
浙江金海蕴生物股份有限公司	海藻即食产品	55.00	45.00
温州市核能发展有限公司	核电项目投资	100.00	-
温州市工艺美术研究院有限公司	工艺美术品零售	100.00	-
温州市天盛化工有限公司	化学产品销售	-	100.00
温州市光华塑料有限公司	塑料制品销售	-	100.00
温州市制革有限公司	皮革制品制造	-	100.00
浙江特陶集团有限公司	市场管理	100.00	-
温州市陶瓷品市场有限公司	市场管理	-	100.00

温州市电子器材有限公司	租赁	100.00	-
温州市联谊贸易有限公司	租赁	100.00	-
温州软通信息技术有限公司	技术服务		34.00
浙江快鹿米业有限公司	食品销售		51.00
温州工创泽润企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	投资管理		100.00
温能（瑞安）能源有限公司	发电业务		100.00

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1 年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
毛利率	（营业收入-营业成本） /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。