
华鑫信托
浙江温州集合资金信托计划
风险评估报告

上海进元投资管理有限公司

2020.03.19

目录

一、	项目简介	3
二、	区域环境	3
三、	融资方	4
1.	基本情况	4
2.	股权结构	4
3.	财务状况	4
3.1	资产负债	4
3.2	营业利润	6
3.3	现金流量	7
4.	债务状况	8
5.	融资方评价	8
四、	担保方	9
1.	基本情况	9
2.	股权结构	9
3.	财务状况	9
3.1	资产负债	9
3.2	营业利润	11
3.3	现金流量	12
4.	债务状况	12
5.	担保方评价	13
五、	总结	13

一、项目简介

项目名称	华鑫信托-浙江温州集合资金信托计划
信托规模	5 亿元
信托期限	2 年
税后收益	100-300-2000 万:7.2%-7.5%-协商
付息方式	按季付息
融资方	温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司
担保方	温州港城发展有限公司
资金用途	用于受让温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司对温州港城发展有限公司往来形成的 6.57 亿元应收债权，资金用于补充营运资金
增信措施	1、温州港城发展有限公司为项目提供不可撤销的连带责任保证担保 2、在中国人民银行动产登记系统办理债权转让登记手续

二、区域环境

项目	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入	税收收入	转移性收入	政府性基金收入	土地出让收入	一般公共预算支出
2018	6,039.80	7.8%	547.58	438.14	225.87	812.88	713.49	874.14
2017	5,411.59	8.4%	465.35	391.15	265.00	940.37	820.23	761.61
2016	5,101.56	8.4%	439.87	371.38	236.94	473.37	395.35	666.75

温州市位于浙江省东南部，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。温州市积极实施都市区发展战略，温州聚焦“大湾区、大花园、大通道、大都市区”建设，突出“稳投资”基调。2018年中国百强地级市排名第二，仅次于江苏苏州。

温州市全市 2018 年全年完成一般公共预算收入 547.58 亿元，其中税收收入 438.14 亿元，占比 80.01%；转移性收入完成 225.87 亿元；政府性基金收入完成 812.88 亿元，其中土地出让收入 713.49 亿元，占比 87.77%。整体而言，温州市区域经济发展水平较高，地政政府财政收入能力强。

项目	政府债务余额	综合财力	财政自给率	负债率	债务率
2018	595.27	1,586.33	62.64%	9.86%	37.52%
2017	486.40	1,670.72	61.10%	8.99%	29.11%
2016	434.70	1,150.18	65.97%	8.52%	37.79%

截止 2018 年末，温州市地方政府债务余额为 595.27 亿元，负债率为 9.86%，债务规模处于较低水平，近几年温州市公开债务规模不断增长，但政府负债率始终保持平稳，表明当地政府举债增长基本符合经济发展趋势；同期核算综合财力为 1586.33 亿元，债务率仅为 37.52%且呈下降趋势，地方政府债务率极低，偿债压力也长期处于低水平。

三、 融资方

1. 基本情况

公司名称	温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司
主体评级	AA
法定代表人	林彬
注册资本	27 亿元
注册日期	2011/05/12
注册地址	浙江省温州瓯江口产业集聚区灵昆街道灵蓉街 66 号 4 号楼 605 室
统一社会信用代码	91330300575314529G
经营范围	瓯江口建设项目的投资及其配套服务;建筑材料的销售;物业管理;自有房屋租赁(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
实际控制人	温州瓯江口产业集聚区管理委员会
是否名单内	否

2. 股权结构

温州瓯江口产业集聚
区管理委员会

温州市瓯江口开发建
设投资集团有限公司

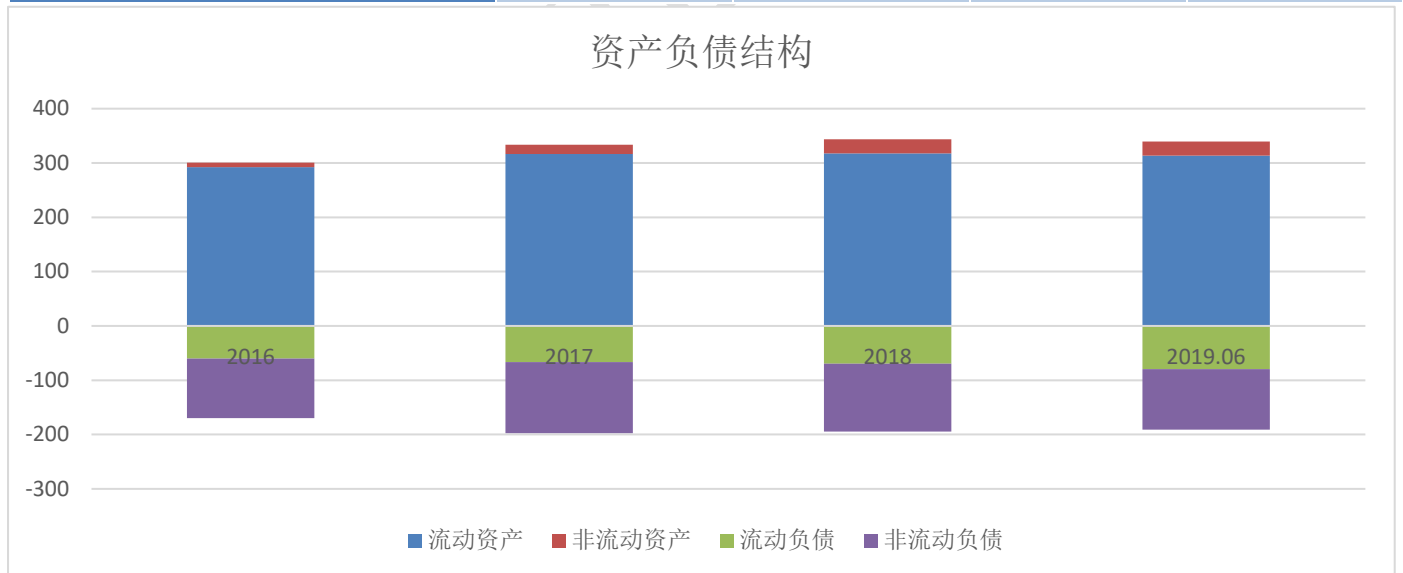
3. 财务状况

3.1 资产负债

项目	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
货币资金	8.41	25.08	31.13	22.54
应收账款	-	-	0.00	0.00
预付款项	-	-	1.38	6.69
其他应收款	5.58	4.63	22.71	25.21
存货	298.91	287.54	261.34	237.70

其他流动资产	0.47	0.22	0.12	0.04
流动资产合计	313.37	317.47	316.66	292.09
可供出售金融资产	15.26	15.11	10.30	3.01
长期股权投资	3.91	3.92	1.18	1.18
固定资产	0.21	0.22	0.23	0.25
在建工程	6.12	5.87	4.27	3.11
无形资产	0.85	0.86	0.88	0.91
长期待摊费用	-	-	-	-
递延所得税资产	0.05	0.03	0.02	0.01
非流动资产合计	26.40	26.01	16.88	8.47
资产总计	339.77	343.47	333.54	300.56
短期借款	5.00	5.00	1.00	5.00
应付账款	1.69	1.47	0.42	0.21
预收款项	1.90	1.90	1.90	1.92
应付职工薪酬	0.01	0.00	0.01	0.00
应交税费	0.01	0.03	0.03	0.02
其他应付款	23.20	21.86	52.37	27.64
一年内到期的非流动负债	47.86	39.50	11.12	25.44
流动负债合计	79.68	69.43	66.61	60.22
长期借款	83.04	91.71	109.93	88.71
应付债券	23.13	27.69	20.68	20.65
长期应付款	4.81	5.85	-	-
非流动负债合计	110.98	125.25	130.61	109.37
负债合计	190.66	194.68	197.23	169.59
所有者权益合计	149.12	148.79	136.31	130.97

资产负债结构



融资方主要流动资产科目包括货币资金、其他应收款和存货等构成。从资产结构看，2016年至2019年6月末，融资方的流动资产分别为292.09亿元、316.66亿元和317.47亿元、313.37亿元，分别占资产总计的比重分别为97.18%、94.94%和92.43%、92.23%。公司流动资产中往来类款项极少，资产主要集中于存货，近年来融资方承担大量的市政基础设施、安置房建设等，导致存货余额大幅增加所致。

- 1、截止 2018 年末，公司货币资金余额 2.51 亿元，无资金受限；
- 2、其他应收款余额为 4.63 亿元，其中温州市瓯江口投资管理公司欠款 4 亿元，占比 84.42%，系拆借款项；
- 3、存货余额 287.54 亿元，占公司总资产 89.97%，主要是融资方承担大量的市政基础设施、安置房建设等，其中工程施工余额 217.49 亿元、开发成本余额 70.05 亿元。

项目	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
资产负债率	56.11%	56.68%	59.13%	56.42%
流动比率	3.93	4.57	4.75	4.85
速动比率	0.18	0.43	0.81	0.79

截止 2019 年 6 月末，融资方资产负债率为 56.11%，几年间公司资产与负债保持相对平衡，资产负债率处于略高水平；同期流动比率与速动比率分别为 3.93、0.18，几年间公司速动比率指标大幅降低，主要受大量在建安置房、市政基础设施工程进度影响。总体而言公司资产流动性较差，速动资产占比低，公司短期偿债能力有所不足。

3.2 营业利润

项目	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
一、营业收入	0.13	16.28	11.61	7.49
减：营业成本	0.09	16.17	11.47	7.46
营业税金及附加	0.03	0.05	0.05	0.02
管理费用	0.10	0.14	0.21	0.12
财务费用	0.03	0.09	0.12	-0.00
资产减值损失	-0.08	0.05	0.02	0.02
加：投资收益	0.00	0.13	0.06	0.00
资产处置收益	0.00	-	-	-
其他收益	-	6.70	3.70	-
二、营业利润	-0.20	6.61	3.48	-0.13
加：营业外收入	-	0.00	0.00	2.02
减：营业外支出	-	0.00	0.00	-
三、利润总额	-0.20	6.61	3.48	1.89
减：所得税费用	-0.02	-0.01	-0.01	-0.01
四、净利润	-0.18	6.62	3.49	1.89

融资方为瓯江口集聚区内主要的城市基础设施建设投融资主体，承担了其核心区块-瓯江口新区的所有基础工程建设任务，包括围垦水利工程、交通道路工程、市政配套工程等城市基础设施建设和旧城改造、安置房建设等建筑工程等，业务开展具有区域垄断性。同时，公司积极扩展业务范畴，目前公司业务已经扩展至房产租赁、物业水电等多个领域。

2018 年，公司实现营业收入 16.28 亿元，同比增长 40.27%，主要系实现工程施工收入 15.73 亿元，同比增长 16.89%；对外借款产生的利息收入 0.28 亿元，同比增长 4.32%；以及新增矿渣回填款（计入其他业务收入）0.02 亿元所致。

项目	2018 年度		2017 年	
	收入	成本	金额	占比
工程施工收入	15.73	15.73	11.12	11.12
物业水电收入	0.06	0.04	0.05	0.01
利息收入	0.28	0.28	0.27	0.27
租金收入	0.19	0.10	0.17	0.08
合计	16.26	16.16	11.61	11.47

3.3 现金流量

项目	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	0.15	16.32	11.65	14.25
收到其他与经营活动有关的现金	0.64	6.83	28.14	20.40
经营活动现金流入小计	0.79	23.14	39.79	34.65
购买商品、接受劳务支付的现金	6.20	24.10	20.91	45.77
支付给职工以及为职工支付的现金	0.22	0.35	0.30	0.16
支付的各项税费	0.07	0.05	0.06	0.01
支付其他与经营活动有关的现金	0.01	14.18	8.58	6.83
经营活动现金流出小计	6.51	38.68	29.86	52.77
经营活动产生的现金流量净额	-5.72	-15.53	9.94	-18.11
二、投资活动产生的现金流量：				
投资活动现金流入小计	0.50	0.02	0.05	-
投资活动现金流出小计	0.40	9.44	6.74	3.59
投资活动产生的现金流量净额	0.11	-9.42	-6.69	-3.59
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	-	-	8.00
取得借款收到的现金	-	40.40	44.33	45.21
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	3.12	9.70
发行债券收到的现金	-	7.00	-	19.84
筹资活动现金流入小计	-	47.40	47.45	82.76
偿还债务支付的现金	5.51	18.49	32.23	34.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5.55	9.99	8.60	6.71
支付其他与筹资活动有关的现金	-	0.03	-	5.19
筹资活动现金流出小计	11.06	28.51	40.83	46.44
筹资活动产生的现金流量净额	-11.06	18.89	6.62	36.32
四、现金及现金等价物净增加额	-16.66	-6.06	9.87	14.62

2016-2018 年及 2019 年 6 月度，融资方经营活动现金流量净额分别为-18.11 亿元、9.94 亿元和-15.53 亿元、-5.72 亿元。2016 年度经营活动现金流量净额为负，主要系融资方市政基础设施建设工程等代建项目的投入较大所致。

投资活动方面，2016 年度和 2017 年度呈现投资活动现金净流出状态，主要系融资方对可供出售金融资产的投资增加所致。随着相关资产的陆续完工和后续政府支持政策的逐步落实，预计融资方的现金流状况将有较大程度的

改善。

2016-2018 年及 2019 年 6 月，公司筹资活动净现金流量分别是 36.32 亿元、6.62 亿元和 18.89 亿元、11.06 亿元。2016 年度融资方对外筹资规模保持较高水平，主要系 2016 年发行债券及新增借款较多所致，2017 年度融资方对外筹资规模进一步提高，主要系 2017 年新增借款较多所致。2018 年度，融资方已与多家银行建立了良好的合作关系，筹资能力较强，可以有力地保证公司经营及债务偿还。考虑到融资方目前的负债水平，融资方并不会大幅降低其外部融资能力，反而有助于调整公司资本结构和提高经营能力。

4. 债务状况

截止 2019 年 6 月末，融资方有息负债合计 159.03 亿元，公司有息负债结构分类如下：

负债类型	金额	占比
银行借款	86.07	54.12%
信托借款	30.00	18.87%
债券融资	23.00	14.46%
其他	19.96	12.55%
合计	159.03	100.00%

根据披露信息，统计到融资方在项目存续期间内有息负债到期情况如下：

年份	2019 (6 月~)	2020	2021	2022
到期金额	41.00	15.67	10.41	36.80

其中 2022 年上半年到期债务金额 20 亿元，下半年到期金额为 16.8 亿元，均为银行借款。整体而言项目存续期间内，融资方偿债压力处于适中水平。

瓯江口开投作为温州瓯江口产业集聚区内主要的基础设施建设投融资主体，承担了其核心区块——瓯江口新区所有基础工程建设任务，相关的外部融资主要用于公司所承接项目的建设，因此相应的还款资金来源有可靠保障。综上，融资人具备较强能力应对到期债务。本信托计划贷款期限为 2 年期，预计在 2021 年下半年至 2022 年上半年间到期

5. 融资方评价

融资方瓯江口开投作为温州瓯江口产业集聚区内主要的基础设施建设投融资主体，承担了其核心区块——瓯江口新区所有基础工程建设任务，相关的外部融资主要用于公司所承接项目的建设，因此相应的还款资金来源有可靠保障。就目前而言，公司受工程施工进度影响，大量资产集中于存货，流动性较弱，但融资方受地方支持力度大，营业收入能力持续快速增强，未来盈利能力有较高的保障；项目存续期间内，公司整体偿债压力处于适中水平。综上，融资方具备较强能力应对到期债务，项目延期兑付风险较低。

四、担保方

1. 基本情况

公司名称	温州港城发展有限公司
主体评级	AA
法定代表人	李建储
注册资本	11.6 亿元
注册日期	2004/04/07
注册地址	浙江省温州瓯江口产业集聚区灵昆街道灵蓉街 66 号 4 号楼 607 室
统一社会信用代码	91330300760198451G
经营范围	围垦造地、土地开发、基础设施建设；房地产开发；建筑材料、沙石、石料的销售；资产管理；实业投资（未经金融等监管部门批准，不得从事向公众融资存款、融资担保、代客理财等金融服务）；物业管理；自有房屋租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
实际控制人	温州瓯江口产业集聚区管理委员会
是否名单内	否（于 2011 年 2 月调出名单）

2. 股权结构

温州市瓯江口开发建设
投资集团有限公司

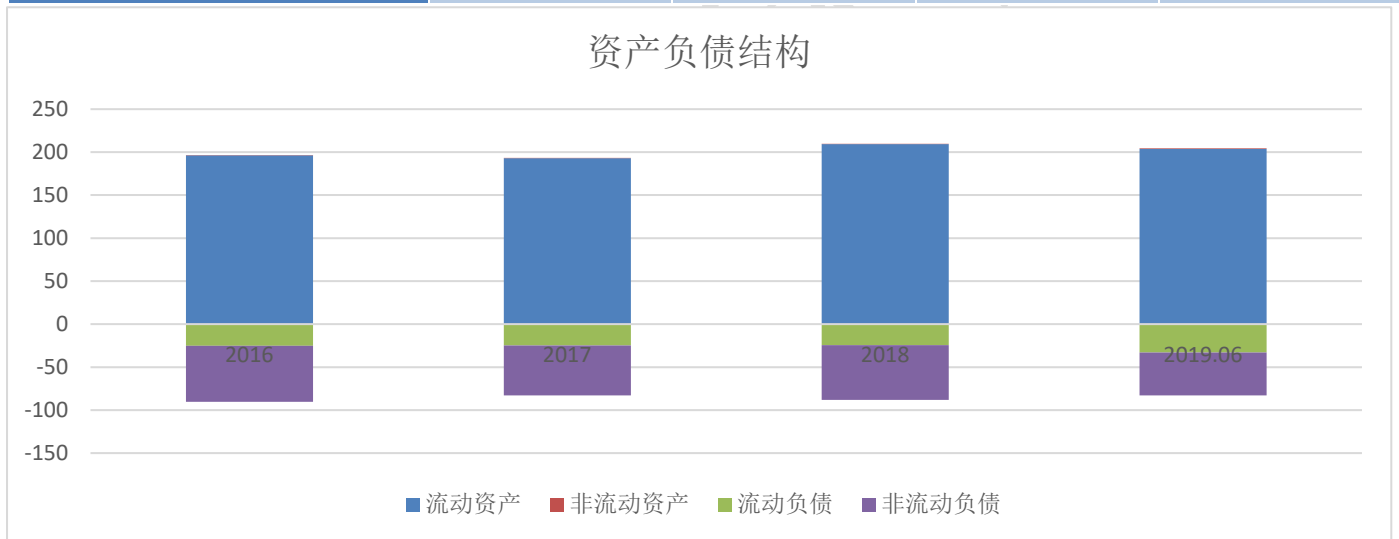
温州港城发展有限
公司

3. 财务状况

3.1 资产负债

项目	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
货币资金	2.40	8.82	10.70	13.88
预付款项	-	-	1.38	6.65
其他应收款	12.46	16.28	6.35	15.35
存货	189.04	184.27	174.51	160.28

其他流动资产	0.05	0.06	0.01	-
流动资产合计	203.95	209.42	192.96	196.15
固定资产	0.19	0.19	0.20	0.22
无形资产	0.17	0.17	0.18	0.18
递延所得税资产	0.04	0.03	0.01	0.01
非流动资产合计	0.41	0.39	0.40	0.41
资产总计	204.35	209.81	193.35	196.55
短期借款	5.00	5.00	-	-
应付账款	0.29	0.16	0.16	0.13
预收款项	1.90	1.90	1.90	1.90
其他应付款	7.48	8.18	12.74	18.75
一年内到期的非流动负债	18.32	9.12	10.12	4.50
流动负债合计	32.99	24.36	24.92	25.28
长期借款	28.83	37.24	37.38	44.53
应付债券	16.16	20.72	20.68	20.65
长期应付款	4.81	5.85	-	-
非流动负债合计	49.80	63.81	58.06	65.19
负债合计	82.78	88.17	82.98	90.46
所有者权益合计	121.57	121.64	110.37	106.09



担保方作为集团中除瓯江口开投本部外另一重要的基础设施建设承担主体，公司资产负债构成与融资方十分相似。担保方主要流动资产科目包括存货、货币资金、其他应收款、预付账款等构成，2016年至2019年6月末，担保方的流动资产分别为196.15亿元、192.96亿元和209.42亿元、203.94亿元，分别占资产总计的比重分别为99.79%、99.80%和99.81%、99.80%。

- 1、截止2018年末，公司货币资金余额8.82亿元，均为银行存款，无资金受限情况；
- 2、其他应收款余额16.28亿元，较上年末增幅达156.32%，原因主要是与集团之间的资金拆借往来金额较大，母公司瓯江口开投欠款10.85亿元，占比66.69%；
- 3、存货余额184.27亿元，同样增长迅速，主要为工程施工未结转项目。

项目	2019年6月	2018年	2017年	2016年
资产负债率	40.51%	42.02%	42.92%	46.02%
流动比率	6.18	8.60	7.74	7.76
速动比率	0.45	1.03	0.68	1.16

截止 2019 年 6 月末，担保方资产负债率为 40.51%，近几年公司资产负债率呈逐年下降趋势，负债规模有所降低，处于较低水平，公司具备较强的再融资能力；同期流动比率与速动比率分别为 6.18、0.45，与融资方相似，公司同样表现为大量资产集中于存货，资产流动性较弱，短期偿债能力有待提高。

3.2 营业利润

项目	2019年6月	2018年	2017年	2016年
一、营业收入	0.09	12.97	8.40	7.49
减：营业成本	0.08	12.94	8.35	7.46
营业税金及附加	0.01	0.04	0.03	0.02
管理费用	0.02	0.04	0.04	0.05
资产减值损失	-0.07	0.05	0.02	0.02
其他收益	-	5.50	2.50	-
二、营业利润	-0.09	5.40	2.46	-0.07
加：营业外收入	-	0.00	-	2.02
三、利润总额	-0.09	5.40	2.46	1.95
减：所得税费用	-0.02	-0.01	-0.01	-0.01
四、净利润	-0.07	5.41	2.46	1.96

担保方作为温州市城市东拓区域——瓯江口产业集聚区重要的基础设施开发建设主体，与全资股东温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司共同承担了核心区瓯江口新区的基础工程建设任务，主要负责区域内包括围垦造地、软基处理、市政基础设施建设、公共服务配套设施建设、保障房建设等。

2018 年，公司实现营业收入 12.97 亿元，营业收入大幅上升，较上年增长 54.34%，公司主营业务分为物业水电收入、工程施工收入、租赁收入、利息收入四大板块。

项目	2018 年度		2017 年度	
	收入	成本	收入	成本
物业水电收入	0.05	0.04	0.03	0.02
工程施工收入	12.52	12.52	7.98	7.98
租赁收入	0.14	0.11	0.13	0.08
利息收入	0.25	0.25	0.27	0.27
合计	12.95	12.92	8.40	8.35

3.3 现金流量

项目	2019年6月	2018年	2017年	2016年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	0.10	13.00	8.43	14.25
收到其他与经营活动有关的现金	3.28	5.54	2.53	19.97
经营活动现金流入小计	3.38	18.54	10.96	34.22
购买商品、接受劳务支付的现金	2.27	10.51	13.01	22.27
支付给职工以及为职工支付的现金	0.09	0.14	0.15	0.11
支付的各项税费	0.05	0.04	0.04	0.01
支付其他与经营活动有关的现金	0.00	14.54	6.33	0.00
经营活动现金流出小计	2.41	25.24	19.54	22.39
经营活动产生的现金流量净额	0.97	-6.70	-8.58	11.82
二、筹资活动产生的现金流量：				
取得借款收到的现金	-	22.00	12.17	0.33
发行债券收到的现金	-	-	-	19.84
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	1.81	1.51
筹资活动现金流入小计	-	22.00	13.98	21.69
偿还债务支付的现金	4.41	12.39	4.50	20.50
购买少数股权支付的现金	2.98	-	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-	4.79	4.07	3.59
支付其他与筹资活动有关的现金	7.39	-	-	-
筹资活动现金流出小计	-7.39	17.18	8.58	24.09
筹资活动产生的现金流量净额	-7.39	4.82	5.40	-2.40
三、现金及现金等价物净增加额	-6.42	-1.88	-3.17	9.42

2017-2018 年公司经营活动现金净流入呈现负数状态。近年来，公司经营活动产生的现金流量净额为负值，这主要是公司是瓯江口产业集聚区重大基础设施、保障性安居工程的主要建设主体，承担着瓯江口产业集聚区众多重要项目的建设任务。这些任务需要担保人在建设周期中投入较大规模的资金，因此公司各会计年度经营现金流表现为波动状态。未来随着担保人经营状况的稳定发展以及应收项目的逐渐回款，预计经营活动产生的现金流将有所改善。

2016-2018 年及 2019 年 1-6 月，公司筹资活动净现金流量分别是-2.40 亿元、5.40 亿元和 4.82 亿元、-7.39 亿元，总体呈逐年稳中有升的趋势，短期内资金充足。总体而言，公司的对外筹资能力较强，可较好地支持到期债务的偿还和正常经营活动的开展。总体而言，公司的盈利能力在 2017 年已有较高提升，能够产生稳定的现金流对投资者产生回报。

4. 债务状况

截止 2019 年 6 月末，担保方有息负债合计 68.31 亿元，公司债务来源较为分散，分类情况如下：

负债类型	余额	占比
银行借款	23.60	34.55%
信托借款	10.00	14.64%

债券融资		16.00		23.42%
融资租赁		3.71		5.43%
其他		15.00		21.96%
合计		68.31		100.00%

据披露信息统计到担保方在项目存续期间内有息负债到期情况如下：

年份	2019 (6月~)	2020	2021	2022
到期金额	7.00	11.97	9.83	18.80

5. 担保方评价

担保方港城发展由瓯江口开投全资持股，实际控制人为瓯江口产业聚集区管委会。作为瓯江口集聚区内重要的城市基础设施投资建主体，公司与股东瓯江口建投共同承担了核心区块瓯江口新的基础工程建设任务。公司持续推进原有项目并建设拓展物业管理等经营性业务。后续公司仍将推进城市景观、政基建功能配套和对外交通等建设任务。项目存续期间内，担保方有息负债到期规模较小，公司偿债压力低，判断担保方延期兑付风险较低。

五、 总结

温州市位于浙江省东南部，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。温州市积极实施都市区发展战略，温州聚焦“大湾区、大花园、大通道、大都市区”建设，突出“稳投资”基调。2018年中国百强地级市排名第二，仅次于江苏苏州。温州市区域经济发展水平较高，地政政府财政收入能力强。公开债务规模处于较低水平，政府负债率始终保持平稳，表明当地政府举债增长基本符合经济发展趋势；温州市地方政府债务率极低，偿债压力也长期处于低水平。

融资方瓯江口开投作为温州瓯江口产业集聚区内主要的基础设施建设投融资主体，承担了其核心区块——瓯江口新区所有基础工程建设任务，就目前而言，公司受工程施工进度影响，大量资产集中于存货，流动性较弱，但融资方受地方支持力度大，营业收入能力持续快速增强，未来盈利能力有较高的保障；项目存续期间内，公司整体偿债压力处于适中水平。综上，融资方具备较强能力应对到期债务，项目延期兑付风险较低。

担保方港城发展由瓯江口开投全资持股，实际控制人为瓯江口产业聚集区管委会。作为瓯江口集聚区内重要的城市基础设施投资建主体，公司与股东瓯江口建投共同承担了核心区块瓯江口新的基础工程建设任务。公司持续推进原有项目并建设拓展物业管理等经营性业务。后续公司仍将推进城市景观、政基建功能配套和对外交通等建设任务。项目存续期间内，担保方有息负债到期规模较小，公司偿债压力低，判断担保方延期兑付风险较低。

该项目涉及温州市瓯江口产业集聚区内两家城投平台，由于温州市在过去几年间大力推动基础设施建设，在两家平台中体现明显，前期工程建设投入已初见成效，两家公司几年间营业收入能力均大幅增强；项目存续期间内，两家平台偿债压力均处于适当范围，判断本项目延期兑付风险为低。