

2021 年第一期龙港市国有资本运营有限公司 县城新型城镇化建设专项债券信用评级报告

项目负责人：江林燕 lyjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：钟晓南 xnzhong@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 03 月 02 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]3697D 号

龙港市国有资本运营有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2021 年第一期龙港市国有资本运营有限公司县城新型城镇化建设专项债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期专项债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年三月二日



发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的	担保方
龙港市国有资本运营有限公司	10 亿元	7 年	单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	7 亿元用于龙港市智慧印艺小镇（一期）项目，3 亿元用于补充公司营运资金	温州市城市建设发展集团有限公司

评级观点：中诚信国际评定龙港市国有资本运营有限公司（以下简称“龙港国资”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定温州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“温州城发”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期龙港市国有资本运营有限公司县城新型城镇化建设专项债券”的债项信用等级为 **AAA**；该信用等级充分考虑了温州城发提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了公司在龙港市战略地位突出、具有业务垄断性以及温州城发提供的偿债保障措施等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司面临一定的资本支出压力、盈利能力较弱、负债水平较高等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

龙港国资（合并口径）	2017	2018	2019	2020.6
总资产（亿元）	98.62	119.53	169.32	183.52
所有者权益合计（亿元）	19.14	20.91	33.49	66.43
总负债（亿元）	79.47	98.62	135.84	117.09
总债务（亿元）	35.16	41.26	56.56	63.76
营业总收入（亿元）	5.14	3.45	5.88	2.02
净利润（亿元）	1.54	1.18	1.53	0.48
EBITDA（亿元）	1.93	1.67	2.15	0.83
经营活动净现金流（亿元）	-12.83	-7.65	-43.61	-7.33
资产负债率（%）	80.59	82.51	80.22	63.80
温州城发（合并口径）	2017	2018	2019	
总资产（亿元）	623.97	761.43	783.48	
所有者权益合计（亿元）	244.65	266.16	269.44	
总负债（亿元）	379.33	495.27	514.05	
总债务（亿元）	207.61	298.63	303.37	
营业总收入（亿元）	26.27	27.85	47.49	
净利润（亿元）	6.11	4.98	3.28	
EBITDA（亿元）	10.26	9.24	10.45	
经营活动净现金流（亿元）	21.59	-94.66	23.32	
资产负债率（%）	60.79	65.05	65.61	

注：1、中诚信国际根据相关审计报告及财务报表整理；2、中诚信国际分析时其他应付款带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分调整至长期债务；3、表内部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入所致

正 面

■ **战略地位突出。**公司是龙港市唯一的市级平台，负责龙港市所辖国有企业监管和投融资等职责，地位显著，在项目来源、资产划拨以及财政补贴等方面可以获得一定的股东支持。

■ **业务垄断性。**公司及下属子公司承担龙港市范围内的基础设施建设、土地整理、安置房建设、水务及公交等职能，在相关业务领域中处于垄断地位。

同行业比较

2019 年部分浙江省区县级基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	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)	经营活动净现金流 (亿元)
龙港市国有资本运营有限公司	169.32	33.49	80.22	5.88	1.53	-43.61
东港投资发展集团有限公司	129.39	64.80	49.92	7.98	1.35	1.68
建德市国有资产经营有限公司	386.59	156.20	59.60	18.21	2.96	-22.58

资料来源：中诚信国际整理

■ **有效的偿债保障措施。**温州城发作为担保方对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。温州城发系温州市国资委直接管理的重要基础设施建设主体，战略地位显著，经营实力很强，可对本期债券还本付息提供强有力的保障作用。

关 注

■ **面临一定的资本支出压力。**截至 2020 年 6 月末，公司在建项目较多，包括土地整理、安置房建设及代建项目等，尚需投入金额合计超过 150 亿元，未来面临一定的资本支出压力。

■ **盈利能力较弱。**公司污水处理、客运公交及粮食收储等业务具有较强的公益属性，盈利能力较弱，公司利润对财政补贴依赖度较大。2017~2019 年及 2020 年上半年，公司净利润分别为 1.54 亿元、1.18 亿元、1.53 亿元和 0.48 亿元，同期分别收到财政补贴 1.14 亿元、1.38 亿元、1.91 亿元和 0.94 亿元。

■ **负债水平较高。**2017~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司资产负债率分别为 80.59%、82.51%、80.22%和 63.80%，2020 年上半年，公司收到财政拨款增加资本公积，使得期末负债率有所下滑，但整体仍处于较高水平，未来需对公司负债率保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，龙港市国有资本运营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**龙港市经济实力显著增强；公司资本实力得到显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境严重恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化导致流动性压力大幅上升等。

发行主体概况

龙港市国有资本运营有限公司前身系（以下简称“龙港国资”或“公司”）立于 2016 年 12 月 12 日的苍南县龙港公用事业建设投资有限公司（以下简称“龙港公用事业公司”），由苍南县人民政府全资出资设立，注册资本 2.00 亿元。

2019 年 8 月，经国务院批准，撤销苍南县龙港镇，设立县级龙港市。根据国家、省批准的《苍南县龙港镇撤镇设市行政区划调整总体实施方案》精神，和《龙港撤镇设市事权财权划转方案》要求，将苍南县国资系统中苍南县国有资产投资集团有限公司（以下简称“苍南国投”）、苍南县交通运输集团有限公司、苍南县公共事业投资集团有限公司及苍南县水务集团有限公司等公司的下属注册地在龙港或分支机构在龙港的企业及相关资产划转至公司名下，另外将原龙港镇管理的相关国有企业亦划转至公司名下。

2020 年 2 月 12 日，苍南县人民政府将持有的龙港公用事业公司 100% 股权无偿划转给龙港市财政局，且变更公司名称为现名。截至 2020 年 6 月 30 日，公司实收资本 1.38 亿元，龙港市财政局 100% 持股，为公司控股股东及实际控制人。

根据《龙港市国有企业整合重组方案》，龙港市构建“1+N”的国有企业总框架，以公司为市直属平台企业，按照行业类别和功能属性设立子公司 N 家。公司负责龙港市所辖国有企业监管和投融资等职责，业务范围主要包括龙港市范围内的基础设施建设、土地整理、安置房建设、水务及公交等。截至 2020 年 6 月末，公司下属一级子公司 5 家，如下表所示：

表 1：公司主要一级子公司

名称	业务性质	持股比例
龙港市城市建设发展有限公司	负责城市基础设施建设、工程建设和城建资产管理等职责	100.00%
龙港市产业科技发展有限公司	负责投资建设运营孵化器、小微园、印艺小镇、创新综合体、专业市场设施项目等职责	100.00%
龙港市水务发展有限公司	负责龙港市供水、污水处理、管网和泵站运维及防涝排水等职责	100.00%
龙港市交通发展有限公司	负责龙港市交通运输、旅游发展及交通基建投资建设等职责	100.00%
龙港市新城建设发展有限公司	负责龙港新城的建设开发和投融资职责	100.00%

资料来源：公司提供

本期债券概况

本期债券发行规模 10 亿元，期限为 7 年，同时附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券募集资金 10 亿元人民币，拟将其中 7 亿元用于龙港市智慧印艺小镇（一期）项目，3 亿元用于补充公司营运资金。

本期债券募投项目龙港市智慧印艺小镇（一期）将为龙港市印刷产业的发展提出新的解决方案。该项目位于龙港市东部，龙港老城与新城的结合部位。规划用地范围东起甬台温高速公路复线及松宁路，南至世纪大道、新城道和香林大道，西临龙翔路、彩虹大道，北靠龙新路，其中涵盖四个子项目，分别为印艺智慧客厅、印艺产品智能交易中心、松阳路印艺时尚街区及研发孵化中心。

该项目于 2020 年 8 月开工，预计建设工期为 2020 年 8 月至 2023 年 5 月。该项目总投资为 222,133 万元，其中建设投资 201,883 万元、建设期利息 20,250 万元，截至 2021 年 2 月末，已累计完成投资总额的 2.71%，已投资金额约为 6,015 万元，主要为项目前期设计费用。该项目总建筑面积 342,574 平方米，其中地上建筑面积 240,024 平方米，包括

印艺智慧客厅 45,700 平方米、印艺产品智能交易中心 60,594 平方米、松阳路印艺时尚街区 23,534 平方米、研发孵化中心 110,195 平方米；地下建筑面积 102,550 平方米，印艺智慧客厅 16,950 平方米、印艺产品智能交易中心 29,080 平方米、松阳路印艺时尚街区 11,320 平方米、研发孵化中心 45,200 平方米；设置停车位 2,643 个。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020 年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP 同比增长 2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021 年经济增长中枢将显著高于 2020 年，全年走势前高后低。

2020 年经济运行基本遵循了“疫情冲击一疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下 CPI 回落，需求疲弱 PPI 低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的 GDP 环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2021 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏

并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020 年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021 年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020 年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021 年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

宏观政策：2020 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在 2020 年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：疫后修复仍然是 2021 年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021 年中国经济增长中枢将显著高于 2020 年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

中诚信国际认为，虽然 2021 年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国

市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

区域经济环境

温州市地处浙江省东南部，是浙江省以及全国重要的交通枢纽，交通便利，良好的区位优势、便利的交通等因素为全市经济的较快发展提供了有力的支撑，产业结构持续优化，财政实力不断增强

温州市是浙江省的地级市，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。温州市是全国 45 个公路交通枢纽城市之一，也是全国 25 个主枢纽港之一，交通非常便利。温州全市陆域面积 11,784 平方公里，其中市区面积 1,187 平方公里，现辖鹿城、龙湾、瓯海三区，瑞安、乐清两市（县级）和永嘉、洞头、平阳、苍南、文成、泰顺六县。2019 年末全市常住人口 930 万人，其中市区人口 305.2 万人。

近年来，温州市经济保持增长态势，2017~2019 年，温州市分别实现生产总值（GDP）5,453.2 亿元、6,006.2 亿元和 6,606.1 亿元，分别较上年同期增长 8.4%、7.8%和 8.2%。其中，2019 年温州市实现第一产业增加值 151.7 亿元，增长 2.1%；第二产业增加值 2,811.9 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 3,642.5 亿元，增长 10.1%。国民经济三次产业结构为 2.3：42.6：55.1，第三产业比重比上年提高 1.1 个百分点。截至 2019 年末，温州市已拥有 70 个由国家工商总局认定的中国驰名商标，获得 46 个国家级生产基地称号，拥有 24 个省级专业商标品牌基地，6 个市级专业商标品牌基地。

2019 年，温州市固定资产投资同比增长 10.3%。全市民间投资同比增长 7.4%，高新技术产业投资同比增长 23.8%，工业投资和服务业投资分别增长 11.0%和 10.2%。80 个全省集中开工项目全部进场施工，省“152”工程落地开工 38 个。

温州是浙江省旅游资源最多的城市，集山、江、

海、湖、岛、泉之大成，现拥有 72 个 A 级旅游景区（其中国家 5A 级旅游景区 1 个，国家 4A 级旅游景区 20 个），1 处世界地质公园、1 处世界生物圈保护区，1 处国家级海洋自然保护区，2 处国家级自然保护区，5 个国家级森林公园，2 处国家全域旅游示范区，4 个全国红色旅游景点景区，4 个中国历史文化名村，101 个浙江省 3A 级景区村庄。2019 年，温州市全年接待海内外游客 13,728 万人次，比上年增长 15.2%；实现旅游总收入 1,550.7 亿元，比上年增长 16.2%。其中，接待国内游客 13,669.6 万人次，实现收入 1,528.7 亿元，分别比上年增长 15.2%和 16.2%；接待海外游客 58.4 万人次，实现海外创汇 3.2 亿美元，分别比上年增长 5.1%和 9.3%。

在经济发展的推动下，温州市财政收入持续增长。2017~2019 年，温州市公共财政预算收入分别为 465.35 亿元、514.80 亿元和 579.0 亿元。公共财政预算收入主要依赖于稳定的税收收入，同期税收收入分别为 391.15 亿元、438.14 亿元和 474.6 亿元。同期，温州市政府性基金收入分别为 940.37 亿元、812.88 亿元和 1,608.2 亿元，近年来波动较大，主要系受土地市场行情影响。

财政支出方面，2017~2019 年，温州市公共财政预算支出分别为 761.60 亿元、874.14 亿元和 1,084.1 亿元。同期，政府性基金支出分别为 944.20 亿元、907.86 亿元和 1,419.9 亿元。2017~2019 年，温州市公共财政预算平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）分别为 61.10%、58.89%和 53.41%，公共财政预算收入对公共财政预算支出覆盖程度有所减弱。

最新财政情况方面，2020 年 1~6 月，温州市实现一般公共预算收入 337.2 亿元，下降 2.5%，主要是受新冠肺炎疫情影响，以及为支持疫情防控和复工复产采取减税缓税措施、上年增值税税率调整翘尾等多重因素影响，同期实现一般公共预算支出 518.9 亿元，增长 0.6%；2020 年上半年，温州市实现政府性基金收入 592.5 亿元，增长 44.4%，主要是土地使用权出让收入增加影响，同期政府性基金

支出为 747.6 亿元，增长 66.9%。

表 2：2017~2019 年及 2020 年 1~6 月温州市财政收支情况（亿元）

项目	2017	2018	2019	2020.1~6
一般公共预算收入	465.35	514.80	579.0	337.2
其中：税收收入	391.15	438.14	474.6	-
政府性基金收入	940.37	812.88	1,608.2	592.5
一般公共预算支出	761.61	874.14	1,084.1	518.9
政府性基金支出	944.20	907.86	1,419.9	747.6
财政平衡率	61.10%	58.89%	53.41%	56.91%

资料来源：温州市人民政府，中诚信国际整理

龙港市经济财政保持稳步提升，2019 年龙港撤镇设市地位显著提升，为未来发展提供了更大空间，亦为公司经营提供了良好的外部环境

龙港市原为苍南县下辖龙港镇，2019 年 8 月，经国务院批准，撤销苍南县龙港镇，设立县级龙港市，是全国首个镇改市以及全国首个不设乡镇、街道的县级行政区域，由温州市代管。龙港市地处浙江省南部，位于鳌江入海口南岸，东濒东海，西接鳌江横阳支江、104 国道、沈海高速公路和温福铁路，南依江南平原，北为鳌江干流。2019 年撤镇设市时，辖 73 个行政村，30 个社区，面积 183.99 平方公里。截至 2019 年末，全市常住人口 38.87 万人。

2019 年，龙港市实现地区生产总值 300.5 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.7%，其中，第一产业增加值 8.69 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 144.90 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 146.87 亿元，增长 7.2%。三次产业结构为 2.9：48.2：48.9，以第二、三产业为主，目前龙港市已经形成了印刷、塑编、纺织、礼品等为主的支柱产业。2019 年末，全市常住人口 38.87 万人，按常住人口计算的人均 GDP 达到 7.73 万元。2019 年实现固定资产投资 122.8 亿元，同比增长 41.7%；完成规模以上工业总产值 219.69 亿元，规模以上工业增加值 43.48 亿元，工业投资 31.25 亿元。

财政收入方面，近年来龙港市财政实力逐步增强，2017~2020 年全市一般公共预算收入分别为

7.16 亿元、7.72 亿元、16.90 亿元和 17.05 亿元，税收收入是一般公共预算收入的主要来源，2017~2020 年税收收入分别为 7.16 亿元、7.72 亿元、14.20 亿元和 15.33 亿元，税收收入占比分别为 100.00%、100.00%、84.02%和 89.91%。2017~2020 年全市政府性基金收入分别为 8.23 亿元、7.67 亿元、37.99 亿元和 28.67 亿元。

表 3：2017~2020 龙港市财政收支情况（亿元）

项目	2017	2018	2019	2020
一般公共预算收入	7.16	7.72	16.90	17.05
其中：税收收入	7.16	7.72	14.20	15.33
政府性基金收入	8.23	7.67	37.99	28.67
一般公共预算支出	3.33	3.09	44.44	25.77
政府性基金支出	8.27	7.58	38.54	38.56
财政平衡率	215.02%	249.84%	38.03%	66.16%

注：2019 年龙港市撤镇设市之前，财政收入在苍南县核算，并根据一定比例返还给原龙港镇。2019 年以后，龙港市财政已独立核算，导致各项数据规模增幅较大。

资料来源：龙港市财政局，中诚信国际整理

财政支出方面，近年来龙港市财政支出呈快速上涨趋势，2017~2020 年，全区一般公共预算支出分别为 3.33 亿元、3.09 亿元、44.44 亿元和 25.77 亿元。同期全区政府性基金支出分别为 8.27 亿元、7.58 亿元、38.54 亿元和 38.56 亿元。从收支平衡来看，2017~2020 年龙港市财政平衡率分别为 215.02%、249.84%、38.03%和 66.16%，2019 年撤镇设市后，当年龙港市财政支出大幅增长，导致财政平衡率显著下滑，2020 年财政平衡率有所回升，财政自给能力整体较弱。

区域平台情况

公司作为龙港市唯一市直属平台企业，职能定位明确，业务划分较为清晰

公司是目前龙港市唯一的市直属平台企业，随着龙港市政府资源的不断整合梳理，公司已经形成了较为清晰明确的职能定位和业务划分。公司负责龙港市所辖国有企业监管和投融资等职责，下属 5 个一级子公司，如前文所述，业务范围主要包括龙港市范围内的基础设施建设、土地整理、安置房建

设、产业投资、水务及公交等。公司作为龙港市唯一的市直属平台，在龙港市的相关业务领域中处于主导地位。

业务运营

公司作为龙港市唯一的市直属平台企业，主要负责龙港市下辖国有企业的监管以及城市建设投融资，业务范围包括土地整理、安置房建设、城市基础设施建设及公用事业等。近年来，公司收入规模呈现波动态势，2017~2019 年及 2020 年一季度，公司分别实现营业收入 5.14 亿元、3.45 亿元、5.88 亿元和 2.02 亿元。从收入构成来看，公司土地开发、自来水销售及安置房销售收入占比较高，2019 年，公司分别实现土地开发、自来水销售及安置房销售收入 1.65 亿元、1.00 亿元和 2.44 亿元，收入占比分别为 27.99%、17.06%和 41.43%。公司其他业务还包括污水处理、粮食销售、客运服务、管道安装、汽车修理及房产销售等，总体收入规模较小，收入贡献有限。

表 4：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~6
土地开发	3.71	1.87	1.65	0.83
自来水销售	0.88	0.96	1.00	0.47
安置房销售	-	-	2.44	0.23
污水处理费	0.28	0.30	0.32	0.13
粮食销售	-	-	-	0.13
客运服务	0.06	0.15	0.15	0.09
管道安装	0.16	0.10	0.22	0.06
汽车修理	-	0.04	0.07	0.01
房产销售	-	-	-	0.02
其他	0.03	0.04	0.04	0.04
合计	5.14	3.45	5.88	2.02
占比	2017	2018	2019	2020.1~6
土地开发	72.27	54.16	27.99	41.15
自来水销售	17.11	27.81	17.06	23.27
安置房销售	-	-	41.43	11.44
污水处理费	5.52	8.65	5.52	6.67
粮食销售	-	-	-	6.61
客运服务	1.25	4.41	2.48	4.42
管道安装	3.20	2.88	3.70	2.77
汽车修理	-	1.02	1.17	0.74
房产销售	-	-	-	0.99
其他	0.65	1.06	0.64	1.95
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

公司作为龙港市土地整理的运营主体，业务具有较强的区域垄断性，未来可持续性较好，但未来面临一定的投资压力

公司土地整理业务主要由子公司龙港市城市建设发展有限公司（以下简称“龙港城发”）和龙港市海涂围垦开发有限公司（以下简称“海涂围垦公司”）负责运营，龙港城发负责龙港旧城区域内征迁改造，海涂围垦公司负责龙港新城区域内土地围垦吹填。

业务模式方面，公司受龙港市政府委托，与龙港国土资源与城乡规划建设局或龙港自然资源和规划建设局签订《合作开发土地协议》，对龙港市范围内的土地进行整理开发，整理完成后通过公开招拍挂方式进行土地出让，土地出让金扣除相关税费后全部交付龙港市财政。龙港市财政根据公司发生的土地开发成本加成 20%的金额与公司进行结算，公司据此确认土地开发收入。

近年来，公司土地开发收入基本来自龙港新城范围内的土地开发业务，2017~2019 年及 2020 年上半年，公司分别出让土地 575.54 亩、289.61 亩、255.25 亩和 129.03 亩，总投入成本分别为 3.09 亿元、1.56 亿元、1.37 亿元和 0.69 亿元，分别实现土地开发收入 3.71 亿元、1.87 亿元、1.65 亿元和 0.83 亿元，均已实现回款。

表 5：近年来公司土地整理业务运营情况

	2017	2018	2019	2020.1~6
出让面积（亩）	575.54	289.61	255.25	129.03
总投入（亿元）	3.09	1.56	1.37	0.69
确认收入（亿元）	3.71	1.87	1.65	0.83
已回款（亿元）	3.71	1.87	1.65	0.83

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月末，公司在整理的土地面积合计 43,907.44 亩，预计总投资 178.32 亿元，已投资为 101.25 亿元，尚需投入 77.07 亿元。目前，公司无拟开发的土地整理项目。

表 6：截至 2020 年 6 末公司在整理土地情况（亿元、亩）

地块名称	用地面积	总投资	已投资	建设周期
城中村改造项目	707.44	65.16	22.23	2017-2025 年
江南海涂围垦工程项目一期、二期	43,200.00	113.16	79.03	2004-2025 年
合计	43,907.44	178.32	101.25	-

资料来源：公司提供

公司承担龙港市范围内的安置房建设任务，安置房项目稳步推进，随着项目的完工结算，安置房业务成为公司重要的收入贡献来源之一

公司安置房业务主要由子公司龙港市新农村建设投资有限公司（以下简称“新农村建投”）和龙港市产业科技发展有限公司（以下简称“产业科技公司”）运营，在龙港市范围内开展安置房建设销售业务。业务模式方面，安置房项目的土地来源主要为国有划拨，通过公开招投标外包给符合资质要求的专业建筑施工公司进行施工，公司通过招投标方式委托第三方监理公司负责施工过程中的监督管理工作。项目建成后，向拆迁户定向销售，如有剩余部分，进行市场化销售。公司与拆迁户进行结算，销售价格由综合成本价、超出面积按市场价组成，市场价由评估公司进行确定。另周边配套商铺由公司进行市场化运营（出租或出售）。

截至 2020 年 6 月末，公司已完工安置房项目 2 个，分别为松涛嘉园和新华绿洲锦园，合计总投资 8.81 亿元，总可售面积 15.19 万平方米，2019 年和 2020 年上半年分别确认销售收入 2.44 亿元和 0.23 亿元，剩余可销售面积 9.49 万平方米。

在建项目方面，截至 2020 年 6 月末，公司在建的安置房项目 1 个，系龙港市文卫单元 A-01 地块安置房建设项目，建筑面积 9.19 万平方米，计划总投资 5.22 亿元，已完成投资 0.42 亿元，建设周期为 2020~2022 年。目前，公司无拟建安置房项目。

公司水务板块区域垄断优势显著，业务运营稳定，是公司主要盈利来源之一

公司水务业务包括自来水供水、污水处理和管

道安装业务，主要由子公司龙港市水务发展有限公司（以下简称“龙港水务”）负责运营。龙港水务前身是苍南县龙港水业有限公司，在龙港国企改革重组中，吸收了原龙港污水处理公司、原临港污水处理公司、原龙港农污运维分公司，于 2020 年 4 月组建而成，目前是龙港市唯一的供水企业，具有区域专营优势。

公司自来水供水的经营范围覆盖龙港全市，在龙港市供水市场占有率约为 97%，为全市近 40 万居民提供生产生活用水保障。水源方面，公司与苍南县平原引供水有限公司签订的采购合同，供水质量应符合国家规定的二类饮用水标准及以上。截至 2020 年 6 月末，公司共有塘东水厂、湖前水厂和肥艚水厂 3 家水厂，合计日供水能力 13.50 万吨，供水管网长度 400 公里，水表户 14.82 万户。

2017~2019 年及 2020 年上半年，公司分别实现售水量 2,800.49 万吨、2,852.93 万吨、2,973.34 万吨和 1,448.86 万吨，管网漏损率分别为 13.25%、15.93%、14.39%和 16.64%，分别实现自来水销售收入 0.88 亿元、0.96 亿元、1.00 亿元和 0.47 亿元，收入规模持续增长。

表 7：近年来公司自来水业务运营情况

项目	2017	2018	2019	2020.6
供水能力（万吨/日）	13.5	13.5	13.5	13.5
供水量（万吨）	3,228.26	3,393.48	3,473.15	1,738.04
售水量（万吨）	2,800.49	2,852.93	2,973.34	1,448.86
漏损率（%）	13.25	15.93	14.39	16.64
自来水用户数（万户）	13.11	13.90	14.52	14.82
管网长度（公里）	330	350	380	400

资料来源：公司提供

水价方面，龙港市水价分为居民生活用水、非居民生活用水及特种用水。其中，居民用水采用阶梯水价，对按“总表”抄表收费的居民用户（落地式民房）实行合表制度，在第一阶梯销售价格基础上加收 0.15 元/吨执行。龙港市自来水水费包含城市供水水费和污水处理费两部分，其中污水处理费收取后由公司上交给龙港市财政局。目前，水费由

公司直接收取，水费收缴已开通多个收缴渠道，包括营业厅收缴、银行代收代扣、支付宝代收等。

表 8：龙港市最新水价情况

供水类型	分类	水价及构成（元/立方米）		
		到户价格	基本水价	污水处理费
居民生活用水	合表户	4.15	3.3	0.85
	第一阶梯（20 吨/月及以下）	4.00	3.15	0.85
	第二阶梯（21 吨/月-30 吨/月）	4.95	4.10	0.85
	第三阶梯（31 吨/月及以上）	7.80	6.95	0.85
非居民用户	一般工商业企业	5.15	3.85	1.30
非居民用户	高污染工业企业	5.85	3.85	2.00
特种用水	/	7.45	6.15	1.30

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月末，公司在建供水项目 1 个，系塘东制水分公司三期扩建工程，计划总投资 1.55 亿元，已投资 53.85 万元，预计 2022 年 9 月竣工。项目竣工后预计能提升公司供水能力 5 万吨/日。

污水处理方面，龙港水务承担龙港市及苍南县部分乡镇城市污水设施的建设和污水收集、处理的运营和管理工作，是龙港市唯一的污水处理企业，服务区域面积约 183 平方公里，服务人口约 38 万人。截至 2020 年 6 月末，公司共有龙港污水处理厂和临港污水处理厂 2 家，污水处理能力合计 7.30 万吨/日，污水管网长度 182 公里。

表 9：近年来公司污水处理运营期情况

项目	2017	2018	2019	2020.6
污水日处理能力（万吨/日）	6.86	7.57	7.47	7.30
年污水处理量（万吨）	2,506	2,781	2,730	1,339
污水管网长度（千米）	168	172	182	182

注：2019 年龙港撤镇设市以来，污水排放标准提升，导致污水处理能力略有下滑。

资料来源：公司提供

污水处理费计费方式是“污水处理单价×自来水销售量”，污水处理费收入与实际污水处理量无关。污水处理费的征收方面，使用自来水的用户，由公司在收取水费时一并收取污水处理费。2017~2019 年及 2020 年上半年，公司分别实现污水处理收入 0.28 亿元、0.30 亿元、0.32 亿元和 0.13 亿

元。

公司自来水及污水处理业务的公益属性较强，近年来持续收到政府的专项补贴，2017~2019 年及 2020 年上半年，公司收到自来水及污水处理相关的政府补贴分别为 0.04 亿元、0.94 亿元、1.05 亿元和 0.70 亿元。

管道安装业务方面，主要包括龙港市政供水管道的安装，自来水户表安装业务，房开消防管道和供水管道的安装等。自来水户表安装按物价局文件执行，户表安装用户缴费后予以派工安装，市政供水管道及房开消防管道项目根据签订合同执行。2017~2019 年及 2020 年上半年，公司管道安装收入分别为 1,645.56 万元、991.73 万元、2,173.18 万元和 559.69 万元。

公司基础设施代建业务规模较大，且均处于在建状态，近年来无收入确认，面临一定的资本支出压力，未来需对后续代建项目完工结算情况保持关注

代建业务主要由公司及下属各子公司负责。公司与龙港市人民政府签订受托代建框架协议，龙港市人民政府委托公司及其下属子公司建设龙港市范围内的市政配套工程项目，项目竣工后龙港市财政根据公司发生的建设成本加成一定比例的利润与公司进行结算并确认代建收入，并根据具体协议约定的偿还期限和付款时点，按年分期拨付代建资金。

近年来，公司无竣工结算的代建项目，未确认代建业务收入。在建项目方面，截至 2020 年 6 月末，公司在建的市政代建项目 110 余个，包括道路桥梁、污水管道工程、小微园工程等项目，总投资约 87.13 亿元，已投资 46.54 亿元，尚需投资 40.59 亿元。目前，公司暂无拟建委托代建项目。中诚信将对后续代建项目完工结算情况保持关注。

公司其他业务包括客运服务、汽车修理、粮食销售和房产销售业务，整体收入规模较小，收入贡献有限

客运服务业务主要由子公司龙港市交通发展有限公司（以下简称“龙港交发”）负责运营，业务范围主要包括龙港市内的公共汽车客运及县际班车客运等。2017~2019 年及 2020 年上半年，公司分别实现客运服务业务收入 639.40 万元、1,521.32 万元、1,460.19 万元和 893.26 万元。由于公交业务的公益属性，2018~2019 年及 2020 年上半年，公司分别收到公交相关财政补贴 1,432.43 万元、7,139.03 万元和 2,000.00 万元。

表 10：近年来公司客运服务运营期情况

项目	2017	2018	2019	2020.6
公交运营路线（条）	17	16	15	24
车辆（辆）	134	147	106	182
营运里程（万公里）	204.3	566.8	619.2	458
运量（万人）	342.7	835.2	750	180
财政补贴（万元）	0.00	1,432.43	7,139.03	2,000.00

资料来源：公司提供

另外，公司从 2018 年起开展汽车修理业务，由龙港交发子公司苍南县交运集团长发汽车修理有限公司负责运营，主要包括各类客车、货车维修，汽车整车修理、维护，小修和专项修理等。2018~2019 年及 2020 年上半年，分别实现汽车修理业务收入 352.70 万元、689.47 万元和 148.82 万元。

公司 2020 年 5 月新设立龙港市粮食收储有限公司，负责龙港市范围内的粮食收储职能。公司接受政府指令收购本地粮食或从外地采购粮食，补充本地储备粮油的不足，同时做好粮油的销售与保管工作。2020 年上半年，公司实现粮食销售业务收入 1,336.99 万元。

房产销售业务主要由公司本部负责，2020 年上半年，公司收到由苍南国投无偿划转的一批凯宇花园小区房产，合计评估价值 2,929.99 万元，2020 年上半年出售其中 3 套房屋，实现房屋销售收入 201.00 万元，剩余房产账目价值 2,726.29 万元。

战略规划及管理

公司法人治理结构较为合理，内控制度仍在持续梳理完善中

管理水平方面，公司设董事会、监事会和经营管理层，不设股东会，股东会职权由龙港市财政局行使。经理层下设办公室、人力资源部、财务部、产权管理部、投融资部和监事会工作部 6 个部门，法人治理结构较为合理。

由于公司成立时间较短，相关内控管理制度仍在不断完善过程中，目前已经建立了包括财务管理制度、财务监督管理办法、资金存放管理办法、投资管理办法、融资管理办法等制度。未来随着公司的发展，相关内控制度将陆续建立完善，以保证公司各项管理工作的科学化和规范化。

公司定位明确，战略规划也较符合公司的发展需求

战略规划方面，成立以来，龙港市国有资本运营有限公司紧紧围绕龙港市委、市政府和市财政局深化国企改革和实现高质量发展的战略部署，致力于建成以专业化资本运作为核心、以市场化运作为特色的“国有企业监管、国有资产运营、国有资本运作”运营平台。公司下辖龙港市交通发展有限公司、龙港市水务发展有限公司、龙港市城市建设发展有限公司、龙港市产业科技发展有限公司、龙港市新城建设发展有限公司等 5 家全资子公司。

在新一轮国资国企改革中，公司将根据市委、市政府决策部署，按照以资本管理为主完善国资管理体制的要求，全力推进转型创新发展，努力打造成为治理规范、制度科学、运作专业、竞争力强的一流国有资本运营平台，更好服务龙港市经济社会发展。

财务分析

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年及 2020 年半年度三年一期连审审计报告。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为财务报表期末数。

盈利能力

公司业务板块较多，近年来收入规模有所波动，部

分主营业务公益性强，盈利能力较弱，整体盈利对政府补贴依赖程度较高

近年来，公司收入规模有所波动，总体来看，土地开发、自来水销售及安置房销售占公司营业总收入的比重较高，其他业务板块收入贡献有限。

2017~2019年，公司营业毛利率分别为14.26%、10.21%和5.27%，呈下滑趋势，主要是由于毛利率水平相对较高的土地开发收入占比下滑所致。近年来，公司自来水销售业务收入及毛利水平均呈增长态势，系公司稳定的盈利来源之一。公司污水处理、客运服务及粮食销售等业务均具有一定的公益属性，近年来均呈现亏损经营态势，对政府补助依赖较高。

表 11：公司主要板块收入结构及毛利率情况（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~6
土地开发	3.71	1.87	1.65	0.83
自来水销售	0.88	0.96	1.00	0.47
安置房销售	-	-	2.44	0.23
污水处理费	0.28	0.30	0.32	0.13
粮食销售	-	-	-	0.13
客运服务	0.06	0.15	0.15	0.09
管道安装	0.16	0.10	0.22	0.06
汽车修理	-	0.04	0.07	0.01
房产销售	-	-	-	0.02
其他	0.03	0.04	0.04	0.04
合计	5.14	3.45	5.88	2.02
毛利率	2017	2018	2019	2020.1~6
土地开发	16.67	16.67	16.67	16.67
自来水销售	20.12	24.53	26.84	19.68
安置房销售	-	-	-2.93	-27.17
污水处理费	-28.66	-53.43	-40.78	-89.95
粮食销售	-	-	-	-15.95
客运服务	-65.75	-61.06	-77.86	-73.97
管道安装	21.22	22.35	16.33	-33.44
汽车修理	-	31.90	34.19	54.81
房产销售	-	-	-	-1.34
其他	75.57	66.32	65.14	30.04
合计	14.26	10.21	5.27	-1.94

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，2017~2019年及2020年上半年，公司期间费用率分别为6.67%、14.24%、11.32%和20.14%，呈现波动态势。公司期间费用中管理费用的占比较高，主要系职工薪酬、折旧费等。近年

来，公司财务费用均呈现负数，主要系公司将工程建设的利息支出予以资本化，导致费用化利息支出规模较小，被利息收入覆盖所致。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.6
销售费用	0.09	0.09	0.10	0.07
管理费用	0.29	0.42	0.60	0.35
财务费用	-0.04	-0.02	-0.04	-0.01
期间费用合计	0.34	0.49	0.67	0.41
期间费用率(%)	6.67	14.24	11.32	20.14
其他收益	1.14	1.38	1.91	0.94
经营性业务利润	1.51	1.22	1.52	0.48
资产减值损失	0.02	0.01	-0.02	0.01
公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	0.03	-0.01	0.01	0.00
营业外损益	0.04	0.01	0.00	0.01
利润总额	1.56	1.20	1.56	0.48

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额方面，2017~2019年及2020年上半年，公司利润总额分别为1.56亿元、1.20亿元、1.56亿元和0.48亿元，基本来自于经营性业务利润。公司经营性业务利润对其他收益依赖度较高，其他收益主要系与业务相关的政府补助，可持续性较好。

资产质量

公司资产规模随着业务的推进呈现持续增长，得益于财政拨款支持，公司财务杠杆水平显著下滑，债务期限结构处于合理水平；资产构成以土地开发成本和代建项目为主，流动性较弱

表 13：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	3.23	6.84	10.16	11.01
其他应收款	18.27	12.91	10.45	11.71
存货	70.78	88.54	135.39	142.30
流动资产	92.84	108.92	157.68	168.01
投资性房地产	-	-	0.16	3.67
固定资产	3.40	7.41	8.09	7.63
无形资产	1.11	1.91	1.85	2.41
非流动资产	5.78	10.62	11.64	15.51
总资产	98.62	119.53	169.32	183.52

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着业务规模的扩张，公司资产规模持续增长。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，

近年来流动资产占总资产的比重均保持在 90%以上。公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款及存货，截至 2020 年 6 月末，上述三者占流动资产的比重分别为 6.55%、6.97%和 84.70%。近年来，公司货币资金规模逐年增长，截至 2020 年 6 月末，公司货币资金受限规模 0.88 亿元，用于银行借款质押。其他应收款主要系应收龙港市财政局等单位的往来款，截至 2020 年 6 月末，其他应收款中应收龙港市财政局的往来款金额 10.24 亿元。公司存货主要系土地开发、安置房及代建等业务投入成本，随着业务的持续投入，存货规模亦不断提升，截至 2020 年 6 月末，存货中开发成本 90.32 亿元（以土地整理成本为主）、安置房开发产品 4.60 亿元，代建项目 46.54 亿元。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成。截至 2020 年 6 月末，投资性房地产增长较多，主要系公司对外出租部分房产，使得部分固定资产和无形资产转入投资性房地产核算，带动了投资性房地产规模增加。固定资产主要系房屋建筑和专业设备等，无形资产主要系土地使用权和客运线路营运权。

表 14：近年来公司主要负债和所有者权益情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.6
短期借款	5.47	3.83	3.99	9.29
应付账款	10.48	9.51	6.80	6.30
其他应付款	3.16	5.00	3.93	4.42
一年内到期的非流动负债	6.36	3.62	6.93	7.99
流动负债合计	25.91	23.64	23.37	29.58
长期借款	20.61	31.59	43.40	44.53
长期应付款	32.94	43.16	68.59	41.98
非流动负债合计	53.57	74.98	112.46	87.51
负债合计	79.47	98.62	135.84	117.09
资本公积	16.35	16.81	27.86	60.32
所有者权益	19.14	20.91	33.49	66.43
短期债务	11.83	7.45	10.92	17.28
长期债务	23.33	33.81	45.64	46.48
总债务	35.16	41.26	56.56	63.76
资产负债率（%）	80.59	82.51	80.22	63.80
总资本化比率（%）	64.75	66.37	62.81	48.98

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整

负债构成方面，2017~2019 年末及 2020 年 6 月

末，公司流动负债占负债总额的比重分别为 32.60%、23.97%、17.21%和 25.26%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应收款及一年内到期的非流动负债构成。其中，公司短期借款以保证借款为主，还包括信用借款、抵质押借款等。应付账款主要系应付工程款，近年来规模逐年下滑。其他应付款主要系应付往来款及履约保证金等，截至 2020 年 6 月末，前五名合计金额 2.01 亿元，合计占比 46.55%，账龄主要集中在 3 年以内。一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款和长期应付款。

公司非流动负债是负债的主要构成，主要包括长期借款和长期应付款。长期借款是公司最主要的融资渠道之一，近年来规模持续增长，以保证借款和质押借款为主，期限在 1.5 年期至 24 年期不等，以中长期为主，贷款利率在 4.68%~8.00%之间。长期应付款方面，截至 2020 年 6 月末，规模较上年末明显减少，主要是由于 30.56 亿元的财政拨款转增资本公积所致，期末长期应付中包含地方政府债券置换 23.50 亿元、土储专项债资金 12.90 亿元、应付融资租赁款 1.95 亿元和财政拨款 3.62 亿元。

近年来，公司所有者权益规模随实收资本、资本公积和未分配利润增长总体呈上升态势，截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益为 66.43 亿元，其中：2017 年，公司原出资人苍南县人民政府增资，实收资本由 1.26 亿元增至 1.38 亿元。2018 年，公司下属子公司收到财政拨款及投资款合计增加资本公积 0.46 亿元。2019 年，公司及子公司收到财政拨款及投资款合计增加资本公积 11.05 亿元。2020 年上半年，公司及子公司收到无偿划拨的资产以及部分长期应付款中的财政拨款转增资本公积，使得期末公司资本公积增加 32.47 亿元至 60.32 亿元。

财务杠杆方面，2017~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司资产负债率分别为 80.59%、82.51%、80.22%和 63.80%，总资本化率分别为 64.75%、66.37%、62.81%和 48.98%，2017~2019 年公司财务杠杆高企，2020 年上半年得益于政府财政拨款增加资本公

积，杠杆水平明显下滑。从债务期限结构来看，2017~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司短期债务占比分别为 33.65%、18.05%、19.31%和 27.01%，短期债务占比较低，目前公司债务以长期为主，符合项目建设周期长、资金投入量大、需要使用长期资金的业务模式。

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流受业务支出影响较大，持续净流出，资金缺口主要靠筹资解决；随着债务规模的提升，EBITDA 对债务本息覆盖能力持续减弱

近年来公司经营活动净现金流持续净流出，主要是受土地整理开发、安置房建设及代建等业务持续支出，而相关业务回款不能覆盖所致。公司投资活动净现金流亦持续净流出，主要系构建固定资产等项目的支出，整体规模较小。公司相关资金缺口通过筹资活动弥补，主要通过银行借款及财政拨款等渠道进行筹资，近年来整体呈增长态势。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.6
经营活动净现金流	-12.83	-7.65	-43.61	-7.33
投资活动净现金流	-0.80	-5.32	-2.27	-0.94
筹资活动净现金流	12.87	16.08	48.82	9.12
收现比	0.56	1.36	1.02	0.44
经营净现金流/总债务	-0.36	-0.19	-0.77	-0.23*
经营活动净现金流/利息支出	-0.40	-0.23	-0.82	-0.14
货币资金/短期债务	0.27	0.92	0.93	0.64
EBITDA	1.93	1.67	2.15	0.83
总债务/EBITDA	18.22	24.66	26.27	38.24*
EBITDA 利息保障倍数	1.73	0.92	0.77	0.47

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来，公司 EBITDA 规模有所波动，构成主要包括利润总额和折旧，2019 年公司 EBITDA 为 2.15 亿元，其中利润总额 1.56 亿元，折旧 0.50 亿元。随着债务规模扩张，EBITDA 对债务本息的覆盖能力持续较弱。

表 16：截至 2020 年 6 月末，公司债务到期情况（亿元）

到期时间	2020.7-12	2021	2022	2023	2024 及以后
到期金额	9.61	16.11	5.41	9.92	22.71

资料来源：公司提供

从债务到期情况看，公司债务到期时点较为分散，短期内到期规模相对较小。

公司备用流动性较弱，对外担保及受限资产规模较小

银行授信方面，截至 2020 年 6 月末，公司累计获得银行授信总额度 89.17 亿元，其中未使用授信额度 17.76 亿元，备用流动性较弱。

对外担保方面，截至 2020 年 6 月末，公司对外担保 2 家，合计担保额 5,950 万元，占净资产比例为 0.90%，被担保人分别为苍南县龙港镇象北村股份经济合作社和龙港市人民医院，代偿风险较小。

受限资产方面，截至 2020 年 6 月末，公司受限资产合计 3.78 亿元，占公司总资产的 2.06%，规模较小，主要为货币资金 0.88 亿元和存货 2.91 亿元，分别用于定期存单质押和借款抵押。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 8 月 17 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司是目前龙港市唯一的市直属平台企业，承担龙港市国有企业监管和投融资职能，业务发展得到政府的大力支持

公司是目前龙港市唯一的市直属平台企业，负责龙港市所辖国有企业监管和投融资等职责，在龙港市发展中具有重要地位，在资产划拨、资金注入、财政补贴等方面获得政府的有力支持。

资产划拨方面，2020 年以来，根据国家、省批准的《苍南县龙港镇撤镇设市行政区划调整总体实施方案》精神，和《龙港撤镇设市事权财权划转方案》要求，公司收到无偿划拨的原苍南县国资系统中苍南县国有资产投资集团有限公司（以下简称

“苍南国投”)、苍南县交通运输集团有限公司、苍南县公共事业投资集团有限公司及苍南县水务集团有限公司等公司的下属注册地在龙港或分支机构在龙港的企业及相关资产,另外还收到无偿划拨的原龙港镇管理的相关国有企业及相关资产。资金注入方面,公司及下属子公司每年持续收到政府的财政拨款,资本公积由2017年末的16.35亿元增长至2020年6月末的60.32亿元。财政补助方面,由于公司部分业务的公益属性较强,每年可持续获得财政补助的支持,2017~2019年及2020年上半年,公司分别收到财政补助1.14亿元、1.38亿元、1.91亿元和0.94亿元。

偿债保障措施

温州城发为本期债券本息提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保,为本期债券的偿还提供强有力的保障

根据龙港国资提供的担保函,本期债券由温州市城市建设发展集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

温州城发原名为温州城市投资开发有限公司,系由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”)于2009年10月组建的国有独资公司,初始注册资本10亿元,实收资本3亿元。后经过多次整合重组、增资及更名等事项,截至2019年末,温州城发的注册资本和实收资本均为80亿元,唯一股东和实际控制人均为温州市国资委。

温州城发作为温州市国资委直接管理的基础设施建设主体,主要承担温州市重点区域的基础设施建设、土地整理开发及保障房建设等职能。截至2019年末,温州城发总资产为783.48亿元,所有者权益为269.44亿元,资产负债率为65.61%。2019年,温州城发实现营业总收入47.49亿元,净利润3.28亿元,经营活动净现金流23.32亿元。

温州城发作为温州市国资委直接管理的基础

设施建设主体,战略地位显著,在资产划转和财政补助等各方面得到温州市政府大力支持。2020年1月,根据温国资委[2020]9号文件,温州市国资委决定将持有的温州市名城建设投资集团有限公司、温州市公用事业投资集团有限公司和温州建设集团有限公司的国有产权无偿划转给温州城发。未来随着上述公司国有产权的陆续划转,温州城发的业务范围将进一步扩大,战略地位进一步凸显。

鉴于此,中诚信国际评定温州市城市建设发展集团有限公司的主体信用等级为AAA,评级展望为稳定,本期债券信用等级充分考虑了温州市城市建设发展集团有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

评级结论

综上所述,中诚信国际评定龙港市国有资本运营有限公司主体信用等级为AA,评级展望为稳定;评定“2021年第一期龙港市国有资本运营有限公司县城新型城镇化建设专项债券”的债项信用等级为AAA。

中诚信国际关于 2021 年第一期龙港市国有资本运营有限公司 县城新型城镇化建设专项债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等要素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

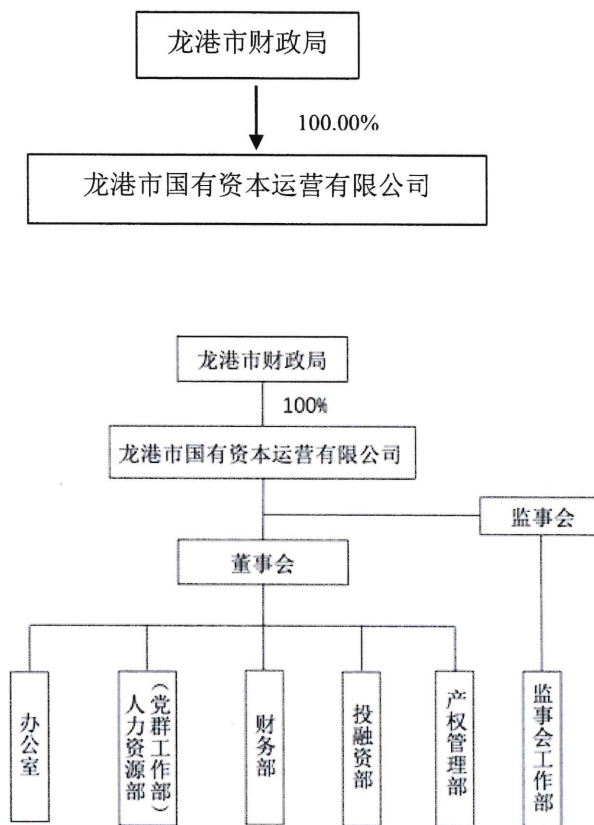
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

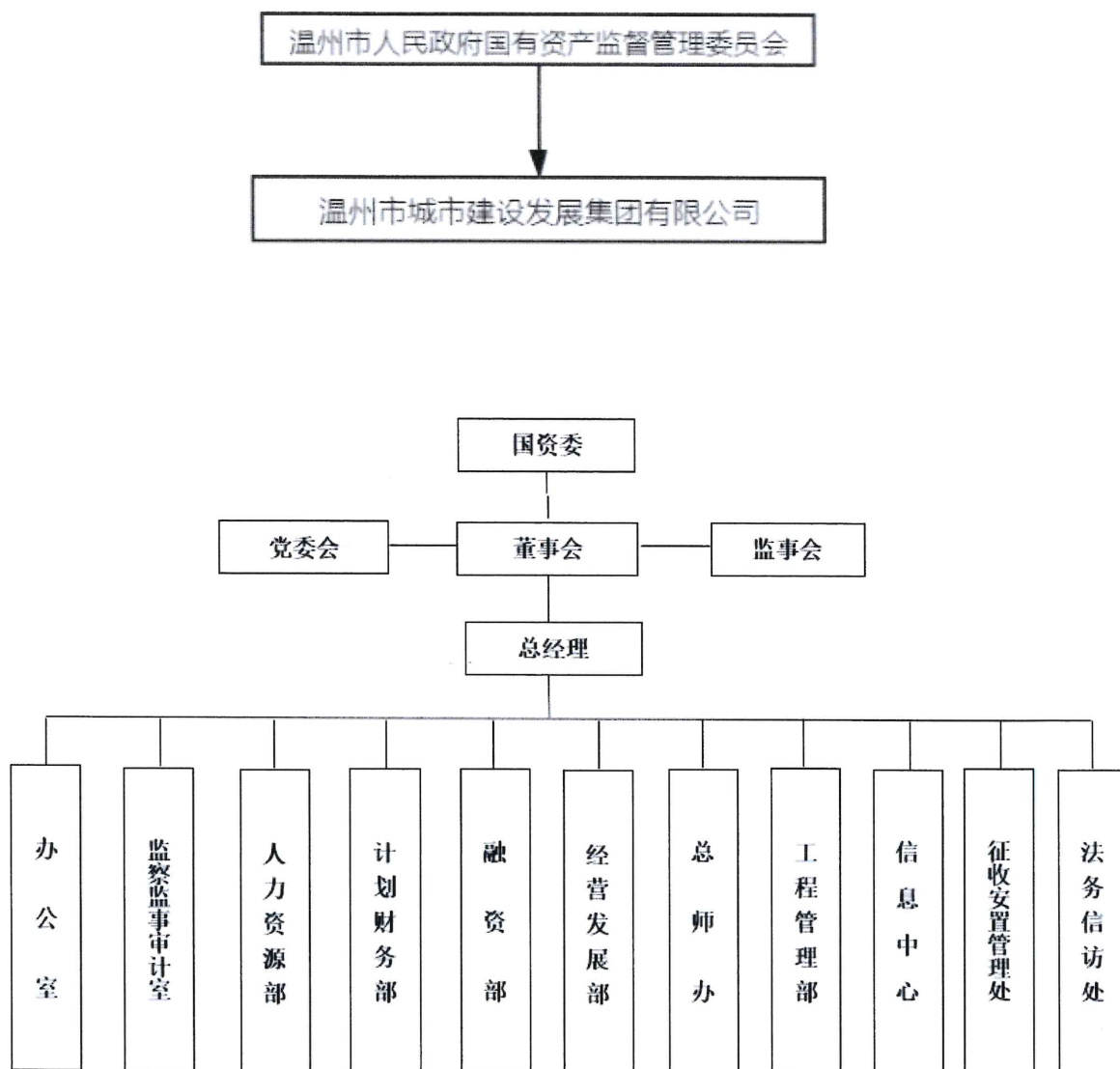
2021 年 03 月 02 日

附一：龙港市国有资本运营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：温州市城市建设发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：温州城发提供

附三：龙港市国有资本运营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	32,259.73	68,372.05	101,576.52	110,053.63
应收账款	2,481.69	2,818.01	2,532.42	4,706.76
其他应收款	182,718.48	129,073.10	104,525.55	117,057.95
存货	707,788.29	885,420.42	1,353,938.62	1,423,036.93
长期投资	5,955.55	6,814.63	6,920.30	6,946.71
在建工程	5,644.47	4,617.06	6,655.63	9,278.00
无形资产	11,100.72	19,143.23	18,490.72	24,146.56
总资产	986,172.72	1,195,332.47	1,693,215.23	1,835,200.76
其他应付款	31,606.30	49,950.69	39,348.09	44,202.33
短期债务	118,300.00	74,490.00	109,208.58	172,806.88
长期债务	233,287.50	338,127.50	456,353.25	464,833.70
总债务	351,587.50	412,617.50	565,561.83	637,640.57
总负债	794,744.33	986,247.54	1,358,352.88	1,170,901.22
费用化利息支出	26.70	25.37	51.01	137.83
资本化利息支出	0.00	18,076.36	27,792.77	17,682.80
实收资本	12,600.00	13,800.00	13,800.00	13,800.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	191,428.39	209,084.94	334,862.34	664,299.54
营业总收入	51,351.34	34,477.27	58,801.90	20,219.73
经营性业务利润	15,098.56	12,193.28	15,237.83	4,756.98
投资收益	296.85	-118.92	98.17	26.40
净利润	15,352.08	11,844.45	15,298.69	4,769.97
EBIT	15,652.81	12,052.51	15,610.37	4,913.87
EBITDA	19,295.33	16,734.05	21,526.44	8,336.99
销售商品、提供劳务收到的现金	28,997.79	47,038.38	60,000.89	8,859.40
收到其他与经营活动有关的现金	64,641.93	112,138.75	64,718.52	25,493.34
购买商品、接受劳务支付的现金	165,512.85	198,510.01	523,340.78	75,774.63
支付其他与经营活动有关的现金	50,845.93	31,098.70	29,975.03	27,524.41
吸收投资收到的现金	26,600.00	2,600.00	200.00	--
资本支出	8,035.43	52,225.20	22,729.36	9,455.82
经营活动产生现金净流量	-128,259.98	-76,496.03	-436,090.73	-73,314.01
投资活动产生现金净流量	-8,024.43	-53,188.15	-22,728.89	-9,416.52
筹资活动产生现金净流量	128,744.91	160,796.51	488,224.10	91,207.63
财务指标	2017	2018	2019	2020.6
营业毛利率(%)	14.26	10.21	5.27	-1.94
期间费用率(%)	6.67	14.24	11.32	20.14
应收类款项/总资产(%)	18.79	11.04	6.33	6.64
收现比(X)	0.56	1.36	1.02	0.44
总资产收益率(%)	3.17	1.10	1.08	0.56*
资产负债率(%)	80.59	82.51	80.22	63.80
总资本化比率(%)	64.75	66.37	62.81	48.98
短期债务/总债务(%)	33.65	18.05	19.31	27.10
FFO/总债务(X)	0.05	0.04	0.04	0.03*
FFO 利息倍数(X)	709.24	0.93	0.76	0.47
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-4,804.49	-4.23	-15.66	-4.11
总债务/EBITDA(X)	18.22	24.66	26.27	38.24*
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.22	0.20	0.10*
货币资金/短期债务(X)	0.27	0.92	0.93	0.64
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	722.78	0.92	0.77	0.47

注：1、中诚信国际分析时将公司长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；2、带*指标已经年化处理。

附四：温州市城市建设发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	437,142.60	155,253.65	164,131.13
应收账款	4,512.11	4,162.33	3,565.08
其他应收款	1,873,225.19	1,909,256.86	1,745,062.20
存货	1,918,471.32	3,905,399.55	4,052,184.65
长期投资	94,440.18	100,163.10	102,316.94
在建工程	921,396.25	930,383.06	1,036,535.41
无形资产	14,482.13	13,951.78	18,085.93
总资产	6,239,736.75	7,614,284.26	7,834,830.60
其他应付款	423,450.46	576,414.32	468,696.31
短期债务	372,288.00	615,740.00	573,641.00
长期债务	1,703,764.27	2,370,533.32	2,460,077.77
总债务	2,076,052.27	2,986,273.32	3,033,718.77
总负债	3,793,273.61	4,952,724.19	5,140,466.70
费用化利息支出	994.76	10,886.87	16,949.41
资本化利息支出	109,944.88	115,148.83	113,704.82
实收资本	800,000.00	800,000.00	800,000.00
少数股东权益	0.00	1,230.43	1,204.36
所有者权益合计	2,446,463.14	2,661,560.07	2,694,363.90
营业总收入	262,650.21	278,537.25	474,882.01
经营性业务利润	81,889.57	62,942.16	52,981.62
投资收益	697.63	602.92	668.17
净利润	61,062.78	49,822.93	32,803.83
EBIT	84,740.06	75,797.03	68,463.88
EBITDA	102,583.87	92,382.09	104,531.16
销售商品、提供劳务收到的现金	264,589.81	278,537.25	370,777.17
收到其他与经营活动有关的现金	877,392.34	433,326.45	604,706.18
购买商品、接受劳务支付的现金	164,745.71	199,462.81	487,741.09
支付其他与经营活动有关的现金	727,798.09	1,421,260.98	211,949.58
吸收投资收到的现金	0.00	1,273.80	0.00
资本支出	160,503.90	150,324.77	310,653.04
经营活动产生现金净流量	215,874.77	-946,640.61	233,244.98
投资活动产生现金净流量	-164,016.44	-155,444.77	-312,609.52
筹资活动产生现金净流量	-88,745.88	828,710.97	87,970.19
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	33.77	28.39	22.14
期间费用率(%)	8.62	11.87	9.82
应收类款项/总资产(%)	30.09	25.13	22.32
收现比(X)	1.01	1.00	0.78
总资产收益率(%)	1.36	1.00	0.89
资产负债率(%)	60.79	65.05	65.61
总资本化比率(%)	45.90	52.87	52.96
短期债务/总债务(%)	0.18	0.21	0.19
FFO/总债务(X)	0.04	0.03	0.03
FFO 利息倍数(X)	0.71	0.61	0.67
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.95	-7.51	1.79
总债务/EBITDA(X)	20.24	32.33	29.02
EBITDA/短期债务(X)	0.28	0.15	0.18
货币资金/短期债务(X)	1.17	0.25	0.29
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.92	0.73	0.80

注：1、2017~2018 年数据根据大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2018 年审计报告整理，2019 年数据根据中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告整理；2、中诚信国际将其他应付款带息部分纳入短期债务核算。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 / 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项
	长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他债务调整项
	总债务 = 长期债务 + 短期债务
	资产负债率 = 负债总额 / 资产总额
	总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)
	长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资
	应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产
盈利能力	营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金成本 + 退保金 + 赔付支出净额 + 提取保险合同准备金净额 + 保单红利支出 + 分保费用
	营业毛利率 = (营业总收入 - 营业成本合计) / 营业总收入
	期间费用合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用 + 研发费用
	期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入
	经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用 + 其他收益
	EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率 = EBIT / 当年营业总收入
	EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业总收入
	FFO (营运现金流) = 经营活动净现金流 - 营运资本的减少 (存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加)
	收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
偿债能力	资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数 = FFO / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 = 经营活动净现金流 / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。