

2021 年第一期丽水市文化旅游投资发展有限公司 城市地下综合管廊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：孙 静 jsun@ccxi.com.cn

宋 航 hsong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 3 月 29 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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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 [2017]1801D 号

丽水市文化旅游投资发展有限公司：

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年第一期丽水市文化旅游投资发展有限公司城市地下综合管廊建设专项债券”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 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年三月二十九日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
丽水市文化旅游投资发展有限公司	人民币 8 亿元	7 年，在债券存续期的第 3 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	用于丽水市城市地下综合管廊工程项目建设 and 补充流动资金

评级观点：中诚信国际评定丽水市文化旅游投资发展有限公司（以下简称“丽水文旅投”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期丽水市文化旅游投资发展有限公司城市地下综合管廊建设专项债券”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了丽水市良好的生态和经济环境及公司获得股东支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到盈利能力较弱、对政府补助较为依赖、建设项目资本支出压力较大、基础设施建设业务回款较慢、地方国企的改革及重组以及公司业务转型发展等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

丽水文旅投（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	118.81	127.62	133.52
所有者权益合计（亿元）	82.84	83.42	83.85
总负债（亿元）	35.97	44.19	49.67
总债务（亿元）	29.40	28.07	36.91
营业总收入（亿元）	5.16	4.91	5.61
经营性业务利润（亿元）	-0.21	1.46	0.90
净利润（亿元）	1.18	1.16	0.62
EBITDA（亿元）	1.76	2.18	2.41
经营活动净现金流（亿元）	-5.21	3.33	-7.36
收现比(X)	0.67	0.83	0.71
营业毛利率(%)	2.14	-1.20	-6.38
应收类款项/总资产(%)	26.80	30.43	33.93
资产负债率(%)	30.27	34.63	37.20
总资本化比率(%)	26.19	25.18	30.56
总债务/EBITDA(X)	16.74	12.85	15.33
EBITDA 利息倍数(X)	1.54	1.85	1.48

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理。

2、公司短期债务中包含“其他应付款”科目中的含息部分。

正面

■ **丽水市良好的生态和经济环境。**丽水市生态环境优越，自然资源丰富，经济实力很强并保持稳定增长。2019 年丽水市地区生产总值（GDP）1,476.61 亿元，比上年增长 8.3%，为公司的健康发展提供了良好的外部条件。

■ **公司获得股东较大支持。**作为丽水市重要的城市建设和运营主体之一，公司历史上多次获得股东的资产注入和资金支持，资本实力得到夯实。

关注

同行业比较

2019 年同地区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 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
丽水市文化旅游投资发展有限公司	133.52	83.85	37.20	5.61	0.62	-7.36
丽水南城新区投资发展有限公司	166.29	70.69	57.49	5.79	1.31	-6.48

资料来源：中诚信国际整理

■ **盈利能力较弱，对政府补助较为依赖。**受公交运营政策性亏损及期间费用侵蚀影响，公司整体盈利能力较弱，政府补助收入是公司利润总额的主要来源。

■ **建设项目资本支出压力较大。**目前公司在建和拟建的项目较多，尚需投资的规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

■ **基础设施建设业务回款较慢。**受基础设施建设业务回款较慢影响，公司应收账款规模较大，中诚信国际将持续关注公司基础设施建设业务回款安排和应收账款回收情况。

■ **关注地方国企的改革及重组，以及公司业务的转型发展。**根据丽水市人民政府和丽水市人民政府国有资产监督管理委员会的相关政策及文件，丽水市市级国有企业面临一定的业务及资源整合，目前公司经营范围已发生变化，公司未来定位于丽水市文化旅游设施投融资主体；中诚信国际将持续关注公司业务的转型及未来业务开展情况，并对丽水市地方国企改革及重组动向及其未来对公司的影响保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，丽水市文化旅游投资发展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。**丽水市经济财政实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提高。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司转型后业务可持续性减弱；盈利能力持续减弱；偿债能力弱化，发生重大资产划转等。

发行主体概况

丽水市城市建设发展有限公司（以下简称“市城发公司”）成立于 1999 年 12 月，系根据丽水市人民政府丽政发[1999]200 号文件由丽水市人民政府出资设立的有限责任公司（国有独资），初始注册资本为人民币 12,600 万元。2002 年 4 月，丽水市人民政府以货币形式对公司增资 7,400 万元。2014 年，根据《丽水市人民政府关于丽水市城市建设发展有限公司国有股权划转事项的通知》（丽政函[2014]26 号），市城发公司股东变更为丽水市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“丽水市国资委”）。根据丽水市国资委于 2020 年 7 月 9 日印发的《丽水市国资委关于同意整合重组市旅投公司和市城发公司进一步理顺管理体制的批复》（丽国资[2020]45 号），丽水市城市建设发展有限公司的名称变更为丽水市文化旅游投资发展有限公司，同时经营范围等也发生变更，已于 2020 年 11 月 2 日完成工商变更。

截至 2019 年末，市城发公司股东和实际控制人均为丽水市国资委。2020 年 7 月 29 日，根据浙财函[2020]109 号文件，丽水市国资委将所持有的市城发公司 10% 的股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司。2020 年 12 月 30 日，丽水市国资委将所持有的公司 90% 股权无偿划转给丽水市国有资本运营有限公司¹。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，浙江省财务开发有限责任公司持有公司 10% 的股权，丽水市国有资本运营有限公司持有公司 90% 的股权，为公司的控股股东，公司的实际控制人仍为丽水市国资委。

公司承担了丽水市城市基础设施建设、文化旅游项目开发管理以及国有资产管理等任务，主营业务包括基础设施建设、文化旅游项目开发管理、公共交通运营、广告制作和房屋出租等。

表 1：公司主要子公司

全称	简称	持股比例
丽水市公共交通集团有限公司	公交集团	100.00%
丽水市交通建设开发有限公司	丽水交建	100.00%
丽水市电影有限公司	电影公司	100.00%
丽水市瓯江景区开发有限公司	瓯江景区公司	100.00%
丽水市大花园旅游建设发展有限公司	市旅投公司	100.00%

注：绿谷公司股权已于 2020 年 5 月 14 日划转至丽水市数字经济发展有限公司，公司不再控股。丽水市旅游投资发展有限公司于 2015 年 3 月 18 日成立，于 2020 年 9 月 25 日更名为丽水市大花园旅游建设发展有限公司，为了前后表述一致，文中均简称为市旅投公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行规模为人民币 8 亿元，为本次债券的首期发行。债券期限为 7 年，在债券存续期的第 3 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。募集资金将用于丽水市城市地下综合管廊工程项目建设 and 补充流动资金。

重大事项说明

公司名称及经营范围发生变化，中诚信国际将持续关注公司的业务转型，以及丽水市地方国企改革与重组的动向及其对公司未来的影响

根据《中共丽水市委办公室、丽水市人民政府关于印发〈丽水市本级国资营运公司市场化改革方案〉的通知》（丽委办发[2016]72 号），将 17 家市本级国资营运公司按照“五大板块”整合归并为 5 家公司，分别为丽水市城市建设投资有限责任公司（以下简称“市城投公司”）、丽水市旅游投资发展有限公司²（以下简称“市旅投公司”）、丽水市农业投资发展有限公司、丽水市交通投资发展有限公司³和丽水经济技术开发区实业发展集团有限公司⁴。其中，市城投公司负责经营城市基础设施、社会公共事业的

¹ 丽水市国有资本运营有限公司于 2017 年 10 月 18 日成立，由丽水市国资委 100% 持股。

² 丽水市旅游投资发展有限公司成立于 2015 年 3 月 18 日，2020 年 9 月 25 日更名为丽水市大花园旅游建设发展有限公司。

³ 丽水市交通投资发展有限公司成立于 2016 年 12 月 23 日。

⁴ 丽水经济技术开发区实业发展集团有限公司成立于 2016 年 12 月 23 日。

投资建设及综合发展，市旅投公司负责旅游设施投资、建设和经营及综合发展。根据丽水市国资委办公室于 2016 年 12 月 26 日作出《丽水市国资委关于批准丽水市旅游投资发展有限公司组织架构的批复》，拟将市城发公司划入市旅投公司，作为其全资子公司进行运营。实际操作中，市城发公司与市旅投公司为两块牌子一套人马，主要管理人员均由市城发公司的高层管理人员担任。

根据丽水市国资委于 2020 年 7 月 9 日印发的《丽水市国资委关于同意整合重组市旅投公司和市城发公司进一步理顺管理体制的批复》（丽国资[2020]45 号），为进一步理顺丽水市旅游投资发展有限公司和丽水市城市建设发展有限公司管理体制，做大做强企业资产，有效化解历史遗留问题，推进文旅融合发展，进一步提升企业市场竞争力，经丽水市国资委研究，并报经丽水市人民政府同意，批复丽水市城市建设发展有限公司更名为丽水市文化旅游投资发展有限公司，已于 2020 年 11 月 2 日完成工商变更，且公司的经营范围等也发生了变更，变更前的经营范围是由市政府授权的资产经营、资本运作、存量资产盘活，多渠道筹集城市建设资金，科学组织实施城区基础设施项目建设，土地整理开发、低丘缓坡项目建设管理、城市公共公用设施建设管理，对城市基础设施相关的行业进行投资、开发、经营、管理以及市政府授权经营的其他业务项目；变更后的经营范围是一般项目包括文化、旅游项目开发管理，市政设施管理，工程管理服务，组织文化艺术交流活动，会议及展览服务，体育竞赛组织，农村民间工艺及制品、休闲农业和乡村旅游资源的开发经营，工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外），广告制作，机构养老服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动），许可项目包括房地产开发经营和各类工程建设活动（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，具体经营项目以审批结果为准）。

根据丽国资[2020]45 号，市旅投公司出资人由

丽水市国资委变更为公司，工商变更手续已于 2020 年 12 月 28 日完成，变更后市旅投公司成为公司的全资子公司，市旅投公司的子公司丽水市电影有限公司和丽水市瓯江景区开发有限公司则分别于 2020 年 11 月 11 日和 2020 年 11 月 25 日划转给公司，成为公司的一级全资子公司。市旅投公司截至 2019 年末的资产总额为 37.87 亿元，负债总额为 26.42 亿元，所有者权益为 11.45 亿元，2019 年市旅投公司实现营业收入 33.13 万元，净利润为-939.39 万元。本次划入的市旅投公司 100%股权截至 2019 年末入账价值为 11.45 亿元，占公司同期末净资产的 13.65%。

另外，根据丽水市人民政府于 2020 年 9 月 3 日印发的《丽水市人民政府关于划转市城市建设发展有限公司等国有股权推进市国有资本运营有限公司整合重组的通知》（以下简称“《通知》”），市政府研究决定，将丽水市国资委持有的丽水市城市建设发展有限公司 90%股权等国有股权全额无偿划转给丽水市国有资本运营有限公司（以下简称“丽水国运”）。公司 90%股权无偿划转给丽水国运的工商变更手续已于 2020 年 12 月 30 日完成，目前丽水国运为公司的控股股东，公司的实际控制人仍为丽水市国资委。

整体而言，公司名称及经营范围等发生变更后，公司除了负责丽水市部分城市基础设施项目建设外，会更多地开展丽水市文化旅游类项目的投融资与建设。中诚信国际将持续关注公司业务的转型发展，以及丽水市地方国企改革与重组的动向及其对公司未来的影响。

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。

行业及区域经济环境

丽水市经济发展较快，产业结构进一步优化，为当地企业的发展提供了良好外部环境；财政实力亦随着经济的增长而稳步增长，但财政平衡能力仍较弱

丽水市是“中国生态第一市”，地处浙江省西南部，市域面积 1.73 万平方公里，占浙江省陆地面积的 1/6，是浙江省面积最大的地级市，下辖莲都区、龙泉市、青田县、云和县、庆元县、缙云县、遂昌县、松阳县、景宁县，9 个县(市、区)均为革命老根据地县，景宁县是全国唯一的畲族自治县和华东地

区唯一的少数民族自治县。截至 2020 年末，丽水市全市户籍人口为 270.7 万人。

丽水市生态优越，自然资源丰富。丽水市生态环境优越，海拔 1,000 米以上山峰 3,573 座，其中凤阳山黄茅尖 1,929 米，为江浙第一高峰；丽水市是瓯江、钱塘江、飞云江、椒江、闽江、赛江“六江之源”，境内水质达标率 98%，饮用水合格率 100%，水环境质量为浙江省第一；各县（市、区）空气质量均达到国家二级标准，市区空气优良率 95.4%，是全国空气质量十佳城市中唯一的非沿海、低海拔城市。此外，丽水市森林、水能、矿产、野生动植物等自然资源总量均居浙江省首位，有“动植物摇篮”之美誉，旅游资源非常丰富。

2018~2020 年，丽水市全市分别实现地区生产总值 1,394.67 亿元、1,476.61 亿元和 1,540.02 亿元，同比分别增长 8.2%、8.3%和 3.4%；2020 年第一产业增加值 104.61 亿元，第二产业增加值 555.19 亿元，第三产业增加值 880.22 亿元，分别增长 2.5%、1.0%和 5.4%，三次产业结构由 2019 年的 6.8:38.7:54.5 调整为 6.8:36.0:57.2，产业结构进一步优化。

依托丰富的生态及旅游资源，丽水市以旅游业为龙头的生态服务业加快发展，目前全市有 23 家 4A 级以上的高等级景区，18 项国家级非物质文化遗产。2019 年丽水市实现旅游总收入 781.04 亿元，比上年增长 16.9%。其中，国内旅游收入 780.70 亿元，增长 16.9%；旅游外汇收入 494.44 万美元，增长 24.8%。2019 年丽水市完成全社会固定资产投资总额较上年增长 11.5%，其中，非国有投资增长 18.4%，占 62.7%；民间投资增长 18.1%，占 62.6%。房地产投资方面，近年来丽水市房地产市场运行情况良好，2019 年完成房地产开发投资 215.49 亿元，比上年增长 6.5%，其中住宅投资 150.99 亿元，增长 10.0%。商品房销售面积 250.46 万平方米，下降 20.9%；商品房销售额 288.81 亿元，下降 1.4%。

产业发展方面，依托资源优势，丽水市工业经济已形成黑色金属冶炼和压延加工业、金属制品

业、化学原料和化学制品制造业、通用设备制造业等主要产业。代表企业有纳爱斯集团有限公司、浙江元立金属制品集团有限公司和浙江青山钢铁有限公司等。近年来，丽水市工业经济有所回暖，2019 年规模以上工业增加值比上年增长 11.9%。销售产值增长 9.1%，其中出口交货值增长 6.5%。规模以上工业中，高技术、高新技术产业、装备制造业和战略性新兴产业增加值分别增长 12.2%、10.2%、11.1%和 7.9%，占规上工业增加值的 5.0%、36.7%、25.8%和 18.0%。新产品产值率 36.6%，比上年提高 1.1 个百分点。

根据《丽水市国民经济和社会发展第十三个五年规划》，丽水市明确提出继续深化“绿色生态发展之路”，在保证地区工业优势的基础上逐步推进产业转型，重点发展战略性新兴产业和高新技术产业。未来，随着“绿色生态发展之路”继续深化和产业转型逐步推进，丽水市工业经济将继续稳健发展。

财政收入方面，2017~2020 年，丽水市全市一般公共预算收入分别为 112.91 亿元、130.01 亿元、139.83 亿元和 143.86 亿元，分别同比增长 11.50%、15.10%、7.60%和 2.9%。2017~2019 年，税收收入分别为 88.99 亿元、105.12 亿元、109.81 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 78.81%、80.86%和 78.53%，税收收入占比较高。2017~2019 年，全市政府性基金收入分别为 162.35 亿元、207.59 亿元和 290.06 亿元。

财政支出方面，2017~2020 年，丽水市一般公共预算支出分别为 378.64 亿元、432.02 亿元、526.50 亿元和 527.10 亿元，同比分别增长 10.80%、14.10%、21.9%和 0.1%。2017~2020 年，丽水市财政平衡率（地方公共预算收入/地方公共预算支出）分别为 29.82%、30.09%、26.56%和 27.29%，财政自给能力较弱。

表 2：丽水市 2017~2019 年主要财政收支指标（亿元）

项目	2017	2018	2019
公共财政预算收入	112.91	130.01	139.83
其中：税收收入	88.99	105.12	109.81
政府性基金预算收入	162.35	207.59	290.06

公共财政预算支出	378.64	432.02	526.50
政府性基金预算支出	141.3	223.48	204.05
财政平衡率 (%)	29.82	30.09	26.56

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

业务运营

公司收入主要来源于城市基础设施建设、公交营运和广告制作等业务，其他业务收入包括房屋租赁业务收入、车辆媒体使用业务收入、车辆广告租赁业务收入等。2017~2019年，公司分别实现营业收入总收入5.16亿元、4.91亿元和5.61亿元，其中，城市基础设施建设业务为公司营业收入的主要来源，占比均在87%以上。2019年，公司城市基础设施建设收入、公交运营收入、广告制作收入和其他业务收入分别为4.93亿元、0.38亿元、0.05亿元和0.25亿元，占营业总收入的比重分别为87.82%、6.81%、0.97%和4.40%。

表3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019
基础设施工程	4.62	4.29	4.93
营运业务	0.38	0.40	0.38
广告业务	0.07	0.08	0.05
其他业务	0.09	0.14	0.25
合计	5.16	4.91	5.61
占比	2017	2018	2019
基础设施工程	89.54	87.51	87.82
营运业务	7.41	8.09	6.81
广告业务	1.33	1.56	0.97
其他业务	1.72	2.84	4.40
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司以代建形式承担了丽水市较多的基础设施项目建设任务，但业务回款较慢；同时，公司存续和新增基建项目规模仍较大，仍面临一定的资本支出压力

基础设施建设业务主要由公司本部及子公司丽水交建负责运营，承接的工程项目主要包括丽水市区及周边的道路、公园、管道等基础设施建设项目。

公司与丽水市人民政府签订《丽水市城市基础设施建设工程协议书》，约定公司承担丽水市城市基础设施建设工程任务，项目建设期内的建设资金

由公司负责筹措，每年年底，丽水市人民政府对公司当年完工移交项目进行成本审计，并按照当年移交项目的建设总成本及其15%的建设收益金额确认当年的收入。

近年，公司先后完成了花园路地下停车场及配套工程、东港口路二期（长林路/东环路）、富岭互通连接线加宽项目等40余个项目。2017~2019年，公司基础设施建设收入分别为4.62亿元、4.29亿元和4.93亿元。同期，公司应收账款余额分别为14.47亿元、15.50亿元和17.30亿元，主要为应收丽水市财政局的工程款，应收规模逐年增长而回款较慢，中诚信国际将对基础设施建设业务回款安排及应收款项回款情况保持关注。

在建项目方面，截至2019年末，公司主要的在建工程总投资为49.88亿元，已投资26.19亿元，尚需投资23.69亿元，存在一定的投资压力。

表4：截至2019年末主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设单位	总投资额	已投资额	
丽水市城市地下综合管廊工程项目	公司本部	21.11	2.19	
余庄前配套小区		0.45	0.35	
联城路		2.51	2.26	
花街路		1.21	0.79	
联花路		1.32	0.99	
寿元路		0.39	0.35	
长虹路东段		0.48	0.34	
开发路北延伸段		1.07	0.57	
小计		-	28.54	7.84
330国道莲缙段改建工程		丽水交建	11.23	9.08
50省道莲都段改建工程	10.11		9.27	
小计	-	21.34	18.35	
合计	-	49.88	26.19	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至2020年末，公司基础设施主要拟建项目的总投资规模为54.40亿元，部分项目由财政统筹资金，部分项目由企业自筹资金建设，后续主要通过公司自主经营实现资金平衡，公司未来存在一定的投资压力。

表5：截至2020年末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	资金来源
丽中莲城书院	2.12	财政统筹
丽水市公安局办案管理中心等综合项目	6.10	财政统筹
邻里中心（大众村专建城中村改造区块）	17.43	企业自筹
市生态体育公园及地下停车场项目	8.00	财政统筹
丽水市城区海潮河老旧小区改造暨历史街区建设项目	20.75	企业自筹
合计	54.40	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公交业务公益性较强，公交车辆及配套设施等资本性支出由财政统筹安排解决，公交业务资本支出压力较小，但因业务持续呈现政策性亏损，利润主要依靠财政补贴

公司公交运营业务主要由子公司公交集团负责，公交集团由丽水市城乡公共交通有限公司和丽水市公共交通有限公司合并成立。公交集团负责丽水市城区内、丽水市南城区区域范围和城区至莲都区主要集镇的公交运输。

2017~2019年，公司公交运营车辆数分别为545辆、502辆和600辆，由于车辆的集中更换和报废导致车辆数量有所波动；同期，公司公交线路数量分别为75条、66条和66条，线路长度分别为1,997公里、1,286公里和1,315公里，随着车辆数量变化而有所波动。2017~2019年，公司客运量分别为4,048万人次、4,227万人次和4,362万人次；同期，公司分别实现公交运营收入0.38亿元、0.40亿元和0.38亿元，整体呈现小幅波动。

由于公交车辆运营成本增长，公司出现政策性亏损，政府对公司进行专项财政补贴，2017~2019年，公司分别确认公交运营补贴收入0.42亿元、1.21亿元和0.97亿元，主要系购车补贴和运营亏损补贴。2018年，丽水市人民政府对公司公交业务补助较多，系由于公司2017年公交业务亏损较大，所获补贴不足，于2018年予以补足所致。

表 6：近年公司公交运营情况表

项目名称	2017	2018	2019
------	------	------	------

车辆数（辆）	545	502	600
公交线路（条）	75	66	66
线路长度（公里）	1,997	1,286	1,315
客运量（万人次）	4,048	4,227	4,362
行驶里程（万公里）	2,540	2,714	2,929
政府补贴（亿元）	0.42	1.21	0.97
车辆购置支出（万元）	6,299	5,737	5,878

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司其他业务规模较小，对公司整体盈利贡献有限，但近年随着租赁业务增长而有所上升，对整体利润形成了较好补充；而主要负责租赁业务的绿谷公司的股权已于近期划出，未来租赁收入或大幅下降

除上述业务外，公司还从事广告制作、房屋出租等业务。公司的广告制作由公交集团下属子公司丽水市公交广告有限公司（以下简称“广告公司”）负责运营。广告公司成立于2003年8月，是专门从事公交各种媒体的开发、经营、管理的专业广告公司，其主要依托公交集团，媒体资源覆盖公交车、候车亭、站牌等，主要客户为房地产业和金融业企业。2017~2019年，公司分别实现广告制作收入0.07亿元、0.08亿元和0.05亿元，2019年因根据政府按排要求公益性广告做的较多，而使得收入有所下降。

房屋出租业务方面，子公司绿谷公司负责绿谷信息产业园的建设和运营工作。绿谷信息产业园的定位为浙西南创新中心和丽水信息产业CBD，主要发展软件和信息技术服务业，以物联网与智能装备软件研发及应用服务、“互联网+”新业态、智慧养老服务为产业主导方向，规划面积70.4亩。绿谷信息产业园一期南区块项目主要建设研发、孵化、园区管理和公共服务（人才公寓、餐厅、报告厅等）用房以及整个南区块道路、广场、绿化、管线、照明等室外附属工程，总建筑面积137,757平方米，其中，地上建筑面积100,605平方米，主要建设人才公寓及配套楼41,503平方米，企业综合孵化楼20,689平方米，小企业研发楼10,879平方米，大型企业总部办公楼27,534平方米，总投资7.73亿元。截至2019年末，绿谷信息产业园已完工并开始对

外出租，可出租总面积约为 5.6 万平方米，入住率较高。

同时，公司在水木清华和城西路购入两处房产，均为商铺，总面积约为 5,550 平方米，租户大部分为政府企业，租金较低。2018 年，公司新增花园小镇一处房产，可供出租面积约为 11,078 平方米，年租金约为 200 万元。2017~2019 年，公司房屋出租收入（包括绿谷信息产业园出租收入）分别为 0.07 亿元、0.11 亿元和 0.23 亿元。

此外，绿谷公司股权已于 2020 年 5 月 14 日划转至丽水市数字经济发展有限公司，公司不再控股，未来租赁相关收入或大幅下降。

战略规划及管理

作为丽水市主要的项目建设运营主体之一，公司承担的基础设施建设和文化旅游项目较多，未来将加快转型、强化招商并继续推进重点项目实施，发展规划较为清晰

在未来的一段时期，公司重点工作主要包括：

加快公司转型发展：根据公司定位和发展方向，围绕当前经济走势，不断探索寻找自身着力点，补齐短板，换道超越，加快公司的转型发展，在市政府、丽水市国资委指导下，加快资产重组，为全市旅游工作做好服务；二是完善子公司的经营管理。理顺市瓯江南明湖景区开发有限公司的隶属关系。

强化招商引资，促进大花园建设：一是推进与中信泰富公司、青岛中车合作工作，积极引进中闲区块轨道交通项目；二是与中国交通建设集团合作推进瓯江绿道项目，加快瓯江文化产业建设；与阿里巴巴合作飞猪旅游，推进智慧旅游工作；三是积极引进低空飞行旅游项目，努力实施主题旅游，实现资源共享、优势互补、合作共赢，抢抓好大众旅游时代新机遇，加快新一轮旅游大发展；四是加快花园小镇经营招商，努力倡导绿色消费；五是加强与省旅游公司对接，努力引进瓯江水上旅游项目，促进主体旅游发展。

推进各重点实施类项目：水东综合客运枢纽、水上运动中心项目、南明山休闲小镇基础设施项目、体育公园项目、档案馆二期、丽水市综合管廊工程项目等；推进前期类重点实施落地：瓯江生态文化提升项目、万象山公园提升改造工程、丽水市中闲观光轨道交通项目、四都区块基础设施项目、瓯江水上游览等。

公司治理结构完善，内部控制机制健全，有效地规范了公司内部的管理和业务操作流程

公司建立了符合《公司法》及其他法律法规要求的规范化公司治理结构，并依法设立了股东会、董事会、监事会和经营管理层。同时，公司合理设置了内部管理机构，下设办公室、财资部、党群工作部（人力资源部）、战略投资部、项目部和纪检监察室，并明确划分各部门的职责和权限。

同时，公司建立了较为完善的内部控制及管理制度，包括财务管理制度、投资管理制度、筹资管理制度等等，设计较为合理规范。

财务分析

以下分析基于公司提供的经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 2017~2019 年审计报告，各期数据均为期末数。公司各期财务报表均执行新会计准则，所有数据均为合并口径。

盈利能力

公司城市基础设施建设业务毛利率稳定，能够为公司提供稳定的经营收入，但公交运营持续大幅亏损和期间费用侵蚀使得公司业务运营整体呈亏损状态，政府补助是公司利润的重要来源

2017~2019 年，公司营业总收入分别为 5.16 亿元、4.91 亿元和 5.61 亿元。其中，基础设施建设业务为公司营业总收入的主要来源，随公司同期建设工作的进展而有所波动。同期，公司基础设施工程业务收入分别为 4.62 亿元、4.29 亿元和 4.93 亿元；公交营运收入分别为 0.38 亿元、0.40 亿元和 0.38 亿

元，整体较为稳定；公司广告制作收入规模较小，对公司营业总收入的贡献较为有限。

从毛利率水平看，2017~2019年，公司营业毛利率分别为2.14%、-1.20%和-6.38%，毛利率水平整体较低且持续下滑，近两年出现亏损，主要由于公交运营业务的亏损扩大所致。2017年，城市基础设施建设收入占比相对较高，使得当期毛利率为正；2018~2019年，公司营业毛利率下降至负值，主要系具有准公益性的公交业务亏损进一步加大所致。分业务来看，由于公司基础设施建设业务系按照成本加成模式确认收入，各期毛利率均为13.04%；同时，公司公交营运业务毛利率呈现持续亏损状态，主要系随着地方人均汽车保有量增长，公交营运客流量下降且公共交通票价由政府统一制定，具有一定的公益性质，致使公交营运收入难以覆盖其成本且公司近年来更新换代运输设备较多，致使公交营运成本持续增长，亏损持续扩大。

表 7：公司主要板块毛利率情况（%）

占比	2017	2018	2019
基础设施工程	13.04	13.04	13.04
营运业务	-156.31	-188.54	-223.36
广告业务	91.62	90.05	82.63
其他业务	47.55	43.96	-77.85
合计	2.14	-1.20	-6.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2017~2019年，公司期间费用合计分别为0.37亿元、0.61亿元和1.03亿元，呈现逐年增长的趋势，主要由于随着融资扩张财务费用有所增长。同期，管理费用分别为0.31亿元、0.35亿元和0.36亿元，主要系工资；财务费用分别为0.04亿元、0.23亿元和0.65亿元，主要系利息和手续费支出，2018年，公司财务费用增长较多，主要系费用化利息支出增加所致。同期，公司期间费用收入占比分别为7.19%、12.42%和18.29%，逐年增长且处于较高水平，期间费用对公司利润造成较大侵蚀。

利润总额方面，2017~2019年，公司利润总额分别为1.30亿元、1.48亿元和0.92亿元。其中，经

营性业务利润分别为-0.21亿元、1.46亿元和0.90亿元，2017年呈现亏损状态，2018~2019年，公司将与日常经营有关的政府补助计入其他收益，因而经营性业务利润转负为正。2017~2019年，公司分别获得政府补助（包含记在“其他收益”和“营业外收入”中的政府补助）1.72亿元、2.23亿元和2.38亿元，有力充实了利润规模。

表 8：近年公司盈利能力相关指标（亿元）

项目	2017	2018	2019
销售费用	0.02	0.02	0.02
管理费用	0.31	0.35	0.36
研发费用	-	-	-
财务费用	0.04	0.23	0.65
期间费用合计	0.37	0.61	1.03
期间费用收入比	7.19%	12.42%	18.29%
利润总额	1.30	1.48	0.92
经营性业务利润	-0.21	1.46	0.90
其中：其他收益	0.18	2.21	2.36
营业外收入	1.53	0.01	0.02

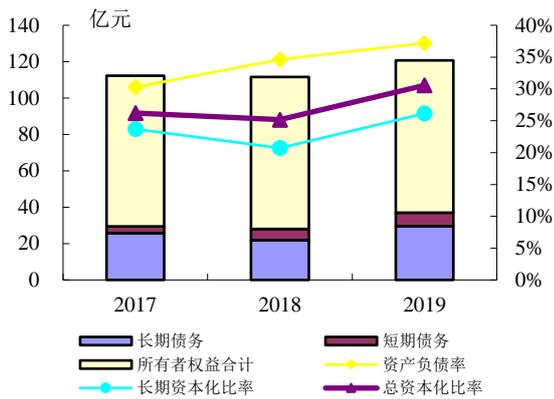
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

公司近年稳步发展，总资产规模稳步上升；财务杠杆比率以及债务期限结构较合理；此外，公司应收账款规模较大，回款较慢，对公司资金形成一定占用

近年来随着经营推进，公司整体规模逐年上升。2017~2019年末，公司总资产分别为118.81亿元、127.62亿元和133.52亿元，总负债分别为35.97亿元、44.19亿元和49.67亿元；近年公司自有资本实力保持稳定，同期，所有者权益（含少数股东权益）分别为82.84亿元、83.42亿元和83.85亿元，其中，实收资本均为2.00亿元，资本公积分别为71.64亿元、71.06亿元和70.86亿元（主要为丽水市人民政府历史注入资金和划转资产），未分配利润分别为8.38亿元、9.37亿元和9.99亿元。从财务杠杆比率来看，近年一直处于较低水平，2017~2019年末，公司的资产负债率分别为30.27%、34.63%和37.20%；同期，公司总资本化比率为26.19%、25.18%和30.56%。

图 1：近年公司资本结构分析



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产结构方面，公司总资产以流动资产为主，2017~2019 年末，公司流动资产分别为 105.35 亿元、112.88 亿元和 117.30 亿元，占总资产的比例分别为 88.68%、88.45%和 87.85%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。截至 2019 年末，以上科目占公司流动资产的比例分别为 5.26%、14.75%、23.88%和 53.02%。其中，货币资金为 6.17 亿元，无受限货币资金；应收账款为 17.30 亿元，主要系应收丽水市财政局的工程结算款，其占应收账款年末余额合计数的 99.71%，近年来回款较慢，对公司资金造成一定的占用；其他应收款为 28.01 亿元，主要为与丽水市当地国有企业和政府部门的往来款，前五名分别为丽水市林业建设发展有限公司、丽水市水利发展有限公司、丽水市广通公路经营有限责任公司、丽水市国有资本运营有限公司和丽水市财政局，合计占其他应收款账面余额的比例为 89.63%，应收对象集中度较高；存货为 62.19 亿元，主要为基建工程施工成本和开发成本（土地资产），账面价值分别为 51.90 亿元和 10.27 亿元，其中，公司土地资产全部为商业用地，包含政府划拨土地 0.58 亿元，其余均为出让性质用地，所有土地资产均未缴纳土地出让金，需要在使用土地时补缴，截至 2019 年末，公司无抵押土地资产。

非流动资产方面，2017~2019 年末，公司非流动资产分别为 13.45 亿元、14.74 亿元和 16.22 亿元，

产和无形资产等科目构成。截至 2019 年末，以上科目占公司非流动资产的比重分别为 22.41%、54.78%、13.28%和 8.04%。其中，可供出售金融资产为 3.64 亿元主要为对丽水市广通公路经营有限责任公司和浙江金丽温高速公路有限公司等单位的投资；投资性房地产为 8.89 亿元，主要为公司自建并用以出租的房产，主要为绿谷信息产业园一期项目，在 2018 年建成结转，采用成本计量模式；无形资产为 1.30 亿元，主要为土地使用权。

表 9: 近年公司主要资产情况 (亿元)

项目	2017	2018	2019
货币资金	4.27	5.05	6.17
应收账款	14.47	15.50	17.30
其他应收款	17.36	23.34	28.01
存货	67.51	65.63	62.19
可供出售金融资产	4.11	4.31	3.64
投资性房地产	0.90	7.00	8.89
固定资产	1.64	1.84	2.15
无形资产	1.38	1.34	1.30
总资产	118.81	127.62	133.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

负债方面，公司负债以非流动负债为主，2017~2019 年，公司非流动负债占总负债的比重分别为 74.04%、52.07%和 68.26%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等科目构成，截至 2019 年末，上述科目占同期非流动负债的比重分别为 34.76%和 52.76%。其中，长期借款为 11.79 亿元，主要由保证借款和抵押借款构成；应付债券为 17.89 亿元，主要为公司历年发行的企业债及 PPN 等。

流动负债方面，公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债等科目构成。截至 2019 年末，上述科目占同期流动负债的比重分别为 37.93%和 42.74%。其中，其他应付款为 5.98 亿元，主要为应付丽水市及下属区县地方国企和政府单位的往来款；一年内到期的非流动负债为 6.74 亿元，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

债务期限结构方面，公司以长期债务为主。2017~2019 年末，公司总债务分别为 29.40 亿元、28.07 亿元和 36.91 亿元，同期，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.14 倍、0.29 倍和 0.24 倍。公司以长期债务为主的债务结构和其业务性质较

为匹配，债务结构较为合理。

现金流及偿债能力

公司近年经营活动净现金流有所波动，但 EBITDA 保持增长，且目前负债规模及债务期限结构控制较为合理且负债水平较低，整体偿债风险基本可控

经营活动净现金流方面，2017~2019 年，公司经营活动净现金流分别为-5.21 亿元、3.33 亿元和-7.36 亿元，波动较大，主要受往来款流入流出影响较大。

从获现能力看，公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出和折旧构成，2017~2019 年，公司 EBITDA 分别为 1.76 亿元、2.18 亿元和 2.41 亿元，受近两年资产转入后折旧增长以及融资扩张后费用化利息增长影响而有所上升。

偿债能力指标方面，2017~2019 年，公司经营活动净现金/总债务分别为-0.18 倍、0.12 倍和-0.20 倍，经营活动净现金/利息支出分别为-4.57 倍、2.82 倍和-4.53 倍，随经营活动净现金流变化而同向波动；同期，总债务/EBITDA 分别为 16.74 倍、12.85 倍和 15.33 倍；EBITDA 利息保障倍数分别为 1.54 倍、1.85 倍和 1.48 倍，亦有一定波动。

表 10：近年来公司偿债能力分析（亿元、倍）

指标	2017	2018	2019
短期债务	3.68	6.27	7.24
长期债务	25.71	21.80	29.67
总债务	29.40	28.07	36.91
货币资金/短期债务	1.16	0.81	0.85
EBITDA/短期债务	0.48	0.35	0.33
经营活动净现金流	-5.21	3.33	-7.36
经营活动净现金/总债务	-0.18	0.12	-0.20
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-4.57	2.82	-4.53
EBITDA	1.76	2.18	2.41
总债务/EBITDA	16.74	12.85	15.33
EBITDA 利息倍数	1.54	1.85	1.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

债务到期分布来看，截至 2019 年末，公司 2020~2022 年末到期债务分别为 7.24 亿元、4.50 亿元和 5.82 亿元，短期偿付压力不大。

表 11：截至 2019 年末公司债务到期情况（亿元）

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
到期债务	7.24	4.50	5.82

到期债务	7.24	4.50	5.82
------	------	------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2019 年末，公司共获得银行授信总额 11.50 亿元，已全部使用完毕。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产为 2.65 亿元，占同期总资产的 1.98%，系为借款抵押的投资性房地产，但规模相对较小，对整体资产流动性影响不大。

或有负债方面，截至 2019 年末，公司对外担保余额为 7.66 亿元，占同期净资产的 9.14%，被担保对象为丽水市水利发展有限公司、丽水市机动车驾驶员考试中心、丽水市城市建设投资有限责任公司和丽水市港航建设开发有限公司，均为地方性国企或事业单位，代偿风险相对较小。

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，2017~2021 年 3 月 12 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

作为丽水市重要的城市基础设施建设主体之一，公司在股权划拨和资金等方面得到了股东的支持，资本实力得到夯实

公司作为丽水市重要的城市建设和运营主体之一，受托履行市政基础设施建设职能，公司获得了股东的支持，也享受了补助支持。

在公司成立前期，股东有较大规模的资产注入，后续亦持续获得资金划拨及股权划转的支持。2019 年，根据丽水市国资委《关于落实市城发公司出资收购丽水集团持有的城乡公交公司股权的通知》，公司以 522.69 万元的价格收购丽水市城乡公共交通有限公司（以下简称“城乡公司”）33%的股权，收购资金系由丽水市国资委注入公司，2019 年末工商变更后城乡公司成为公司的全资子公司。根据丽国资[2020]45 号，丽水市国资委将市旅投公司无偿划转给公司，工商变更手续已于 2020 年 12 月 28 日完成，市旅投公司成为公司的全资子公司。

资金支持方面，根据丽水市人民政府文件，2012~2015年，股东分别向公司注资 4.97 亿元、3.97 亿元、2.80 亿元和 14.47 亿元。

财政补助方面，2017~2019 年，公司分别获得政府补助（包含记在“其他收益”和“营业外收入”中的政府补助）1.72 亿元、2.23 亿元和 2.38 亿元，主要系丽水市财政局给予的营运资金专项补贴。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定丽水市文化旅游投资发展有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期丽水市文化旅游投资发展有限公司城市地下综合管廊建设专项债券”的债项信用等级为 **AA**。

中诚信国际关于 2021 年第一期丽水市文化旅游投资发展有限公司城市地下综合管廊建设专项债券的跟踪评级安排

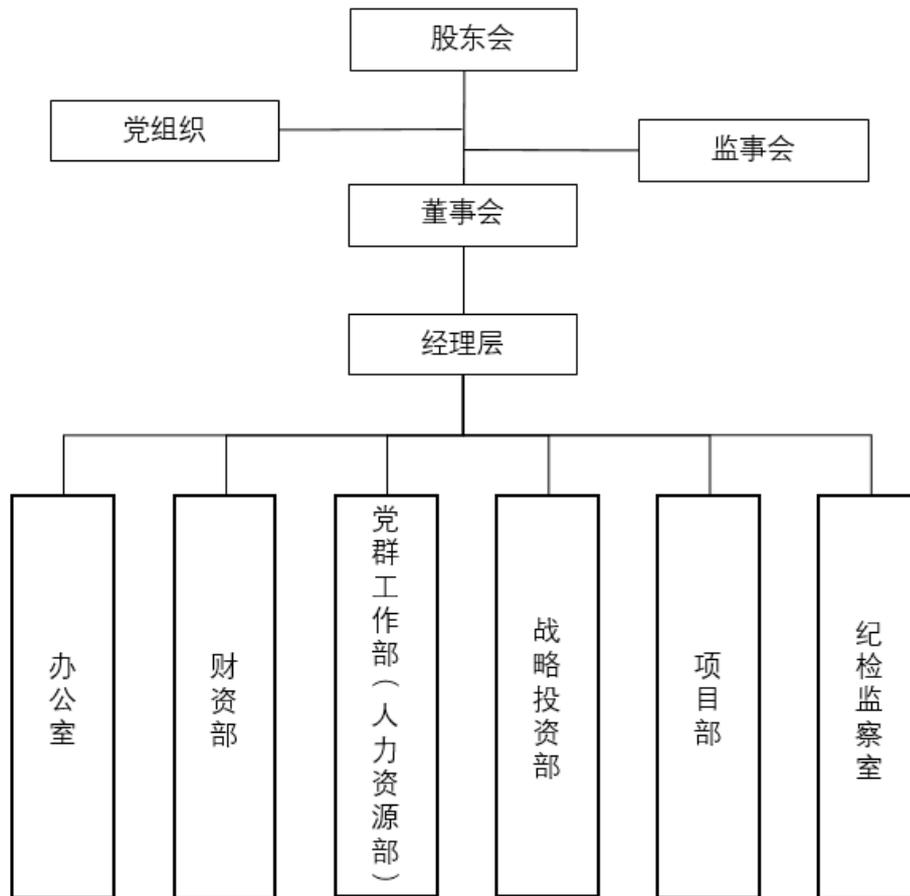
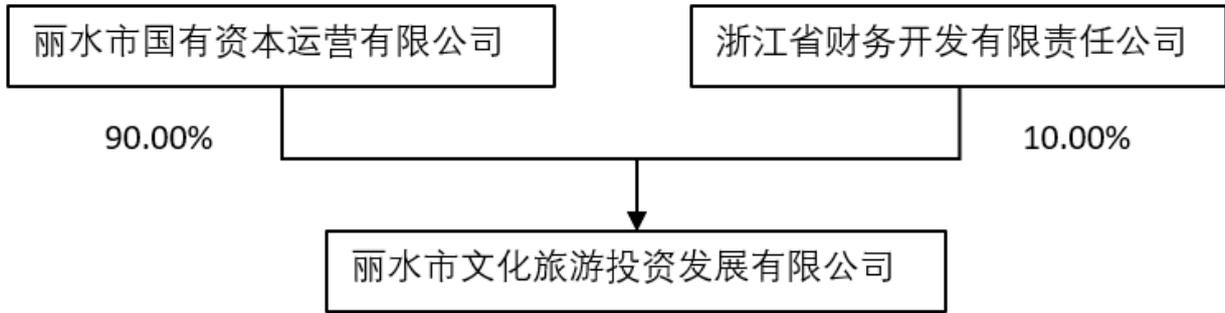
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期公司债券的存续期内对本期公司债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 3 月 29 日

附一：丽水市文化旅游投资发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 2 月末）



资料来源：公司提供

附二：丽水市文化旅游投资发展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	42,724.19	50,548.86	61,704.79
应收账款	144,743.08	155,011.44	172,990.59
其他应收款	173,633.16	233,366.32	280,069.46
存货	675,130.95	656,321.18	621,865.54
长期投资	41,624.97	43,717.67	36,961.53
在建工程	53,636.08	1,887.54	1,778.80
无形资产	13,810.96	13,409.87	13,035.52
总资产	1,188,091.09	1,276,178.28	1,335,208.32
其他应付款	50,751.16	127,491.67	59,791.64
短期债务	36,824.88	62,650.00	72,360.00
长期债务	257,149.29	218,035.55	296,748.27
总债务	293,974.17	280,685.55	369,108.27
总负债	359,672.29	441,938.65	496,677.45
费用化利息支出	953.52	2,627.69	7,322.64
资本化利息支出	10,446.83	9,187.52	8,934.16
实收资本	20,000.00	20,000.00	20,000.00
少数股东权益	-835.33	-60.47	-
所有者权益合计	828,418.80	834,239.63	838,530.87
营业总收入	51,616.01	49,074.57	56,107.16
经营性业务利润	-2,069.46	14,629.36	9,024.62
投资收益	9.79	9.20	34.14
净利润	11,831.92	11,638.69	6,240.43
EBIT	13,947.76	17,419.52	16,526.32
EBITDA	17,564.87	21,847.07	24,075.34
销售商品、提供劳务收到的现金	34,556.74	40,861.49	39,605.17
收到其他与经营活动有关的现金	174,650.95	133,312.94	57,711.00
购买商品、接受劳务支付的现金	40,967.42	35,960.64	42,922.84
支付其他与经营活动有关的现金	210,976.72	95,407.55	117,552.48
吸收投资收到的现金	-	-	522.69
资本支出	5,141.78	13,833.29	9,615.53
经营活动产生现金净流量	-52,052.49	33,288.18	-73,576.25
投资活动产生现金净流量	-5,637.78	-15,912.78	-15,966.34
筹资活动产生现金净流量	51,732.99	-40,050.72	131,198.51
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	2.14	-1.20	-6.38
期间费用率(%)	7.19	12.42	18.29
应收类款项/总资产(%)	26.80	30.43	33.93
收现比(%)	0.67	0.83	0.71
总资产收益率(%)	1.19	1.41	1.27
资产负债率(%)	30.27	34.63	37.20
总资本化比率(%)	26.19	25.18	30.56
短期债务/总债务(%)	0.13	0.22	0.20
FFO/总债务(X)	0.06	0.07	0.06
FFO 利息倍数(X)	1.44	1.58	1.30
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-4.57	2.82	-4.53
总债务/EBITDA(X)	16.74	12.85	15.33
EBITDA/短期债务(X)	0.48	0.35	0.33
货币资金/短期债务(X)	1.16	0.81	0.85
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.54	1.85	1.48

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理。

2、公司短期债务中包含“其他应付款”科目中的含息部分。

附三：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
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	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
偿债能力	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”。

附四：信用等级符号及定义

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。