



# 2020年丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司旅游产业专项债券2021年跟踪评级报告

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.

技术领先，服务全球，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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2020年丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司旅游产业专项债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级:	AA+	AA+
评级日期	2021-06-23	2020-10-21

## 债券概况

债券简称: 20莲专债

债券剩余规模: 5.00 亿元

债券到期日期: 2027年11月27日

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 附第4年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

增信方式: 抵押担保

## 联系方式

项目负责人: 徐宁怡

xuny@cspengyuan.com

项目组成员: 朱磊

zhul@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元对丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司(以下简称“莲都国资”或“公司”)及其2020年11月27日发行的债券(以下简称“本期债券”)的2021年跟踪评级结果为本期债券信用等级均维持为AA+, 发行主体长期信用等级维持为AA, 评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到: 公司外部环境仍较好, 为其发展提供了良好基础, 工程代建业务可持续性仍较好, 继续获得较大力度的外部支持, 资产抵押增信可有效提升本期债券安全性; 同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性仍较弱, 且存在较大的资金压力等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好, 且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑, 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标(单位: 亿元)

项目	2020	2019	2018
总资产	85.68	71.20	61.47
所有者权益	52.75	49.66	52.21
总债务	14.70	6.28	3.15
资产负债率	38.44%	30.26%	15.06%
现金短期债务比	3.07	8.41	45.56
营业收入	1.54	1.48	0.91
其他收益	1.41	0.83	0.53
利润总额	0.95	0.56	0.40
销售毛利率	7.32%	2.94%	10.81%
EBITDA	1.31	0.87	0.67
EBITDA利息保障倍数	3.24	4.29	2.94
经营活动现金流净额	-3.78	-6.98	1.05
收现比	2.34	1.73	2.75

资料来源: 公司2018-2020年三年连审审计报告, 中证鹏元整理

## 优势

- 莲都区经济保持增长，继续为公司发展提供良好基础。**莲都区作为丽水市唯一市辖区，2020年经济仍保持增长，高技术产业、装备制造业和战略性新兴产业继续培育，产业结构有所优化，良好的外部环境继续驱动公司业务发展。
- 工程代建业务可持续性仍较好。**公司是丽水市莲都区重要的国有资产经营和基础设施建设主体，截至2020年末，公司在手业务量充足，未来工程代建业务可持续性较好。
- 继续获得较大力度的外部支持。**2020年莲都区政府继续通过拨款、资产注入以及财政补贴等方式给予公司较大力度支持，提升了公司的资本实力和利润水平。
- 资产抵押增信可有效提升本期债券安全性。**公司以其合法拥有的53套房地产（含对应的土地使用权）为本期债券提供抵押担保，评估价值可覆盖本期债券发行金额及一年期利息之和，可有效提升本期债券的安全性。

## 关注

- 资产流动性仍较弱。**截至2020年末，公司资产主要沉淀于应收款项和存货等，其中应收款项回收时间不确定，存货即时变现能力较差，整体资产流动性仍较弱。
- 面临较大的资金压力。**2020年公司经营活动现金仍大额净流出，当年末在建项目尚需较大投资规模，公司面临较大资金压力。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年11月27日公开发行5.00亿元公司债券（“20莲专债”），募集资金计划用于丽水莲都古堰画乡景区提升工程项目、丽水莲都东西岩风景区提升工程项目建设和补充运营资金，截至2021年5月20日，“20莲专债”募集资金专户余额为2.97亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司注册资本和实收资本均未发生变化，控股股东仍为丽水市莲都区政府国有资产监督管理办公室，实际控制人为丽水市莲都区人民政府，公司股权及控制关系图见附录二，组织结构图见附录三。公司仍主要从事莲都区工程施工、粮食销售、旅游经营和出租等基础设施建设和国有资产经营等业务。2020年公司合并报表新纳入6家子公司，减少1家子公司，具体如下表；截至2020年末，公司合并报表范围共纳入13家一级子公司，详见附录四。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
丽水市莲都区恒汇建材设备有限公司	100.00%	2,000.00	建筑工程、机械销售等	新设
丽水市莲都区莲碧疫木处理有限公司	67.00%	300.00	木材加工销售等	新设
丽水市丽新畲族乡水电站	100.00%	28.00	电力、热力生产和供应业	划转
丽水市巨溪电站	100.00%	16.00	电力、热力生产和供应业	划转
丽水市老竹镇红旗电站	100.00%	8.00	电力、热力生产和供应业	划转
丽水仙渡乡电站	100.00%	5.00	电力、热力生产和供应业	划转

### 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
丽水市莲都区郎奇电站	100.00%	30.00	电力、热力生产和供应业	被丽水市莲都区水利水电有限公司合并吸收

资料来源：公司2020年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

#### 2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导资金服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳

增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 区域经济环境

**2020年丽水市经济仍实现增长，受新冠疫情影响增速明显放缓；工业和制造业投资下滑明显，可能对未来区域经济发展产生负面影响；旅游产业受疫情冲击较大，预计后疫情时代丽水市丰富的旅游资源将支撑旅游业实现恢复性增长**

丽水市隶属浙江省，下辖9个县（市、区），市域面积1.73万平方公里，是浙江省陆地面积最大的地级市，2020年末总户籍人口270.74万人。丽水市生态旅游资源丰富，旅游业为支柱产业，截至2020年末，全市共有4A级以上旅游景区24家，其中5A级旅游景区1家。产业结构以第三产业为主，2020年三次产业增加值结构为6.8: 36.0: 57.2。受新冠疫情影响，丽水市2020年工业和制造业投资下滑明显，旅游、餐饮等服务消费表现不佳，拖累经济增长，全年实现地区生产总值1,540.02亿元，同比增长3.4%，增速较上年明显减缓。

丽水市工业基础相对薄弱，2020年工业经济发展放缓，产业结构有所优化。全年规模以上工业增加值同比增长4.5%，高新技术产业、装备制造业和战略性新兴产业增加值分别同比增长5.5%、11.4%和

7.4%，占规上工业增加值的比重分别为40.3%、29.4%和17.3%，延续产业转型升级态势。规模以上工业企业实现利润总额102.19亿元，同比增长15.5%，工业企业经营效益提升。

从经济增长的驱动因素来看，固定资产投资仍是拉动经济增长的主要驱动力，但增速明显放缓，其中工业和制造业投资明显下滑，房地产开发投资为主要增长支撑因素，全年房地产开发投资273.29亿元，同比增长26.8%，商品房销售市场景气度较高，销售面积和销售额分别同比增长18.2%和38.3%。消费受新冠疫情影响整体表现相对疲软，全年社会消费品零售总额同比增速大幅下降，其中城镇消费显著下滑，乡村地区消费韧性较强，网络零售增长强劲。对外贸易仍保持较快增长态势。

此外，2020年受新冠疫情影响，丽水市旅游产业表现较差，全年实现旅游总收入655.99亿元，同比下降16.0%。随着疫情防控常态化及新冠疫苗接种率提升，前期因疫情后置的旅游需求将逐步释放，预计后疫情时代丽水市旅游产业将迎来恢复性增长。

**表2 丽水市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,540.02	3.4%	1,476.61	8.3%
第一产业增加值	104.61	2.5%	100.04	2.8%
第二产业增加值	555.19	1.0%	571.34	8.6%
第三产业增加值	880.22	5.4%	805.23	8.7%
规模以上工业增加值	-	4.5%	-	11.9%
固定资产投资	-	6.7%	-	11.5%
社会消费品零售总额	735.11	-0.4%	748.10	9.6%
进出口总额	343.65	16.5%	294.93	19.4%
存款余额	3,549.78	16.8%	3,039.86	18.2%
贷款余额	2,773.68	23.4%	2,247.07	16.1%
人均GDP（元）		56,882		66,936
人均GDP/全国人均GDP		78.52%		94.42%

注1：“-”表示数据未公开。

注2：2020年人均GDP未公开披露，采用2020年地区GDP与年末户籍人口数计算。

资料来源：丽水市2019-2020年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年丽水市实现公共财政收入143.86亿元，同比增长2.9%，实现政府性基金收入368.24亿元，同比增长27.0%；同期丽水市公共财政支出为527.10亿元，同比增长0.1%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为27.29%，财政自给水平很低。

**莲都区是丽水市唯一市辖区，2020年经济仍保持增长，但疫情冲击下增速放缓；房地产投资对区域经济增长形成较强支撑，但高新技术产业投资明显下滑，可能对未来区域经济转型升级产生不利影响**

莲都区地处浙西南腹地、瓯江中游，是丽水市唯一的市辖区，全区总面积1,502平方公里。莲都区自然资源较丰富，生态环境保持较好，为国家级生态示范区。2020年莲都区经济继续实现增长，受新冠

疫情等影响增速下滑，其中工业经济增速显著放缓，消费表现相对较差，拖累经济增长。2020年莲都区实现地区生产总值406.97亿元，按可比价计算，同比增长3.3%，三次产业增加值结构为5.2:29.3:65.5。

莲都区工业经济以轻工制造、建材、通用设备制造业等为主导产业，2020年工业经济运行出现结构性分化，整体发展明显放缓，工业结构转型存在一定压力。全年莲都区实现工业增加值87.33亿元，按可比价计算，同比增长1.7%，规模以上工业增加值同比增长3.0%；规上工业企业经营效益有所改善，当年实现利润总额32.10亿元，比上年增长42.5%。产业升级方面，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同比下降5.7%、同比增长4.2%、11.3%和5.6%，占规上工业增加值的比重分别为6.3%、43.0%、29.6%和15.9%。

从需求终端来看，2020年固定资产投资对经济增长支撑作用较大，以房地产投资为主要增长驱动因素，工业投资和制造业投资增长较缓，高新技术产业投资大幅下降，可能对区域经济转型升级产生不利影响。具体来看，高新技术产业投资同比下降7.1%，工业投资、制造业投资分别同比增长3.2%和2.3%；莲都区全年房地产开发投资156.14亿元，比上年增长25.6%，其中住宅投资110.03亿元，增长33.3%。商品房销售面积142.29万平方米，增长30.2%；商品房销售额236.61亿元，增长47.3%，房地产市场明显升温。消费方面，受新冠疫情影响，全年社会消费品零售总额出现下降，实现204.34亿元，比上年下降6.8%。对外贸易大幅增长，全年货物进出口总额56.28亿元，比上年增长14.3%。此外，莲都区旅游业受疫情冲击较大，全年实现旅游收入190.43亿元，同比下降13.4%。

**表3 莲都区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	406.97	3.3%	389.63	7.2%
第一产业增加值	21.23	2.7%	20.57	3.0%
第二产业增加值	119.28	-0.1%	123.40	6.0%
第三产业增加值	266.45	5.2%	245.66	8.2%
规模以上工业增加值	-	3.0%	-	8.0%
固定资产投资	-	10.8%	-	13.5%
社会消费品零售总额	204.34	-6.8%	-	6.6%
进出口总额	56.28	14.3%	49.23	-1.0%
存款余额	1,208.34	24.2%	973.10	24.0%
贷款余额	1,189.14	32.4%	898.33	16.9%
人均GDP（元）		84,189		80,803
人均GDP/全国人均GDP		116.21%		113.98%

注1：“-”表示数据未公开。

注2：因2020年莲都区常住人口相关数据未披露，2020年人均GDP采用当年GDP与2019年常住人口数据计算。

资料来源：2019-2020年莲都区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年莲都区实现一般公共预算收入17.96亿元，同比增长4.3%；其中税收收入14.62亿元，同比增长11.0%；实现一般公共预算支出54.70亿元，同比增长6.0%；财政自给率为32.83%，财政自给能力较弱。

## 五、经营与竞争

公司是丽水市莲都区重要的国有资产经营和基础设施建设主体，仍主要从事区内基础设施建设、旅游产业经营以及区政府授权的国有资产管理经营等业务。从具体收入构成来看，2020年公司依据区域代建工程收入确认相关规定，不再全额确认工程施工收入，以代建管理费形式结算，规模相对较小；当年新增安置房销售收入，主要为自建项目对外销售，由于安置房具有准公益性质，该业务毛利率较低；租赁及管理业务收入和毛利率都有所提升，盈利能力较好；粮食销售受收储政策影响，收入下滑，继续亏损；旅游业务受新冠疫情影响收入锐减，亏损加剧。整体来看，公司经营业务较为多元，营收实现增长，体量仍较小；综合毛利率有所提升，但水平仍较低。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
安置房销售	5,356.56	4.31%	-	-
工程施工	-	-	4,785.25	0.00%
代建管理费	762.91	100.00%	-	-
租金及管理费	3,442.71	60.09%	2,094.22	51.05%
粮食销售	2,351.74	-0.45%	4,319.72	-2.60%
旅游业务	1,043.59	-226.75%	2,558.02	-40.65%
电力业务	1,749.54	34.25%	1,058.78	48.93%
劳务代理	717.92	-21.75%	-	-
<b>合计</b>	<b>15,424.96</b>	<b>7.32%</b>	<b>14,815.98</b>	<b>2.94%</b>

注：资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司工程施工业务变更结算方式为代建管理费模式，收入大幅下降，未来代建收入规模将继续保持较低水平；在手业务量充足，未来工程代建业务持续性较好，但项目后续建设带来较大资金压力；新增安置房销售收入对当期营收形成一定支撑。整体来看，公司承担区域配套基础设施投融资建设的职能仍较重

公司是莲都区重要的基础设施建设主体，主要承担区内土地平整、道路建设和旧房改造等项目的工程施工业务。2019年及以前年度，根据公司与莲都区财政局签订的《委托代建协议》，工程施工业务的项目建设资金由公司自筹，工程达到竣工验收合格前所发生费用由公司垫付。莲都区财政局每年评审工程，对符合标准的业务下发书面收入确认文件，由于协议约定工程施工收入即为投入成本，因此工程施工业务毛利率为0。2020年起公司根据莲政办发【2019】4号文件实行新的代建收入确认模式，即不再全额结算施工收入，仅确认一定比例的代建管理费，相应收入规模大幅减少。截至2020年末，公司在建项目主要有高溪低丘缓坡开发项目、低丘缓坡莲都组团2（郎奇-白桥区块）、老旧小区改造工程等，均为代建的基础设施项目，未来仍以管理费模式确认收入；目前暂未进行前期投入成本的结转，未来结转模式尚不明确。公司承接的代建项目体量较大，未来工程施工业务持续性较好，但项目前期工程投入对

资金占用较大，且项目后续建设尚需投资87.34亿元，带来较大资金支出压力。

此外，2020年公司新增安置房销售收入，主要为前期自建安置房项目定向销售给安置户，具体为坑口村苏埠村安置小区项目，由于保障性安居工程的准公益属性，该业务毛利较低。

**表5 截至2020年末公司主要在建工程项目（代建）情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资	是否签订代建协议	结算方式
高溪低丘缓坡开发一期、二期项目	612,066.00	149,430.89	是	代建管理费
低丘缓坡莲都组团2（郎奇-白桥区块）	390,892.00	51,502.35	是	代建管理费
老小区改造工程	50,000.00	24,722.59	是	代建管理费
丽水市大溪治理工程（莲都段）	33,233.80	21,477.17	是	代建管理费
碧湖区块	40,000.00	11,704.52	是	代建管理费
桃碧线（北互通-堰头）沿线改造工程	18,856.73	12,793.03	是	代建管理费
<b>合计</b>	<b>1,145,048.53</b>	<b>271,630.55</b>	-	-

注：高溪低丘缓坡开发一期、二期项目和低丘缓坡莲都组团2（郎奇-白桥区块）项目已移交给其他单位，碧湖区块项目在2020年未增加投入，同时相关工程成本在2020年未结转，故累计已投资额较上年末无变化。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 粮食业务仍为公司收入的重要来源之一，但该业务具有较强的政策性，盈利能力较差

公司粮食销售业务由下属子公司丽水市粮食总公司（以下简称“粮食总公司”）经营，销售粮食种类主要为晚籼谷、小麦、玉米、晚籼米、面粉、周转早籼谷和豆粕等，主要下游客户为面粉加工厂、畜牧养殖公司、自然人养殖户等，上游供应商为粮食收储公司等。粮食总公司承担国家储备粮收储功能，按国家收储价格收储粮食，达到一定年限则按照国家要求更新储备粮，粮食总公司主要根据政府的要求承担保护粮农价格的作用，故该项业务盈利能力较差。2020年受收储政策指导影响，公司粮食销售收入大幅减少，毛利率仍为负。

#### 旅游、电力和租赁等业务继续丰富公司收入来源，其中电力业务和租赁业务毛利水平较高，旅游业务受疫情影响经营业绩较差

公司旅游业务由子公司浙江丽水古堰画乡旅游投资有限公司（以下简称“古堰画乡”）经营，旅游收入主要由古堰画乡景区门票收入和古堰画乡景区内游渡船票收入等。古堰画乡景区占地面积3.91平方千米，是国家AAAA级景区。2020年受新冠疫情影响，景区客流量锐减，经营业绩受到较大的负面冲击，同期收入大幅减少，亏损加剧；随着疫情防控形势向好及新冠疫苗接种率提升，预计未来景区运营效益将有所改善。此外，本期债券募投项目建成后将进一步完善景区基础设施，丰富游览点和盈利来源，有利于公司提升旅游业务收入，但实际经营表现存在一定不确定性。募投项目计划总投资12.84亿元，募集资金使用额度为4亿元；截至2021年4月末已投资4.02亿元，已投入本期债券资金1.03亿元，尚需投资8.82亿元，仍需一定规模的自有资金投入。

电力业务由浙江省丽水市莲都区雅溪一级、二级电站经营，电力业务主要为水力发电产生电力，经营成本主要由机器损耗、维修费和人员工资构成，主要下游客户主要为国网浙江丽水市莲都区供电公司。

受年降雨量等因素影响，近年电力收入存在波动，2020年规模有所增加，毛利率仍较高。

此外，公司还开展资产租赁及管理业务，主要通过出租自有房屋、商铺等资产获得出租收入，租赁客户为商户及个人，房屋租赁合同一般为三年期，租赁成本主要来自房屋资产的折旧、修缮成本等，该业务盈利水平较高，2020年收入和毛利水平都实现增长。

### 继续获得较大力度的外部支持

为支持公司各项业务发展，2020年莲都区政府仍给予公司较大力度支持。2020年政府给公司注入项目资本金以及划拨4家电站股权和房产等合计3.00亿元，同时转出1.00亿元房产和土地，当年合计净增加公司资本公积2.01亿元，增强了公司资本实力；此外，当年公司获得1.41亿元财政补贴，有效提升了利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析均基于中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年三年连审审计报告，财务报表均按新会计准则编制。2020年公司合并范围变化见表1。

### 资产结构与质量

#### 2020年公司资产规模保持增长，但资产主要沉淀于应收款项及工程投入，资产流动性仍较弱

由于政府注资、资产划拨、及对外筹资扩张等影响，2020年公司资产规模实现增长，以流动资产为主。截至2020年末，货币资金同比大幅增加，主要因本期债券募集资金到账及政府注入资本金等，受限规模较小，现金储备较为充裕；应收款项基本为应收莲都区政府的工程代建款和往来款，合计规模较上年有所下降，回收风险相对可控，但回收时间不确定，对营运资金形成占用；预付款项主要为预付的安置房工程款，同比大增主要因项目建设投入增加。存货仍然为公司资产的主要构成，具体包括开发成本和工程施工等，随着在建项目持续投入，2020年存货规模继续扩张，存货主要为基础设施项目建设成本，即时变现能力较差。非流动资产整体规模变化不大，其中长期股权投资主要为对丽水市莲义山海协作产业园开发有限公司等当地国企的投资，固定资产为房屋、设备等，在建工程主要为本期债券募投项目等工程投入。受限方面，公司合计受限资产规模为3.98亿元，比例较小，其中包括用于本期债券抵押增信的53套房地产<sup>1</sup>。

总体来看，公司资产规模保持增长，主要沉淀于应收款项和存货等，其中应收款项回收时间不确定，

<sup>1</sup> 根据北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）于2020年10月9日评估出具的北方亚事评报字【2020】第01-623号土地使用权项目评估报告，公司抵押的53套房地产的账面价值共计37,043.46万元，评估价值共计81,343.41万元，评估基准日为2020年6月30日。跟踪期内，公司未重新评估该资产。

存货即时变现能力较差，现金储备有所增加，但整体资产流动性仍较弱。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.99	16.33%	6.48	9.10%
应收账款	2.56	2.98%	4.51	6.33%
预付款项	5.95	6.95%	2.15	3.03%
其他应收款	4.25	4.96%	3.91	5.49%
存货	42.51	49.62%	39.17	55.02%
<b>流动资产合计</b>	<b>69.35</b>	<b>80.94%</b>	<b>56.31</b>	<b>79.09%</b>
长期股权投资	2.64	3.08%	2.17	3.05%
固定资产	4.71	5.50%	4.82	6.77%
在建工程	5.88	6.86%	4.06	5.71%
<b>非流动资产合计</b>	<b>16.33</b>	<b>19.06%</b>	<b>14.89</b>	<b>20.91%</b>
<b>资产总计</b>	<b>85.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>71.20</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 收入质量与盈利能力

核心业务未来持续性较好，但整体营收规模仍较小，盈利能力较弱，利润对政府补助依赖较强

公司收入来源较为多元，主要为工程代建、安置房销售、租赁、旅游等业务，2020年起公司不再全额确认工程施工收入，仅确认管理费，代建收入大幅减少，公司承接的代建项目规模较大，未来该业务持续性较好。2020年公司新增安置房销售收入对营收形成一定支撑，但毛利率较低；粮食销售业务也因政策属性盈利能力较差。旅游、电力和租赁等业务继续丰富公司收入结构，但旅游业务受疫情影响亏损加剧，电力和租赁业务毛利水平较好。整体来看，公司收入结构较为多元，但收入体量较小，盈利水平较低；回款方面，2020年公司经营收现比有所提升。此外，2020年公司继续获得政府的收益性补助，利润对政府补助依赖较强。

表7 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2020年	2019年
营业收入	1.54	1.48
收现比	2.34	1.73
营业利润	0.96	0.56
其他收益	1.41	0.83
利润总额	0.95	0.56
销售毛利率	7.32%	2.94%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

公司负债规模增长较快，净资产对负债的保障水平降低；现金储备较为充裕，短期偿债压力较为

## 可控

为弥补工程项目建设资金缺口等，2020年公司对外筹资规模扩张，负债总额大幅上升；所有者权益受益于政府资产注入、资金补贴等亦实现增长。2020年末公司产权比率继续提升，净资产对负债的保障程度弱化。

图1 公司资本结构

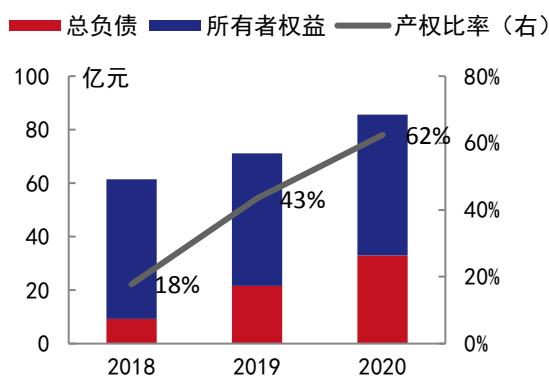
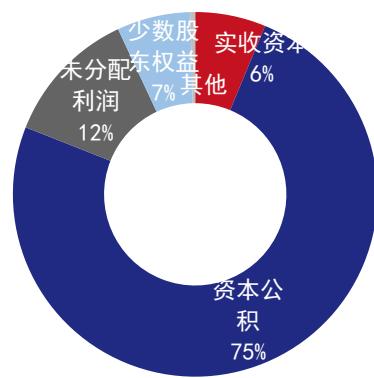


图2 2020年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司负债仍以非流动负债为主。2020年末短期借款同比大增，为保证借款；其他应付款为往来款等，规模变化不大；一年内到期的长期有息债务亦出现增长。非流动负债方面，长期借款大幅增长，剩余期限主要为2-3年，利率集中在4.5%-5.5%，包括抵质押、保证借款；应付债券为2020年公司新发行的本期债券；长期应付款以用于项目补助的专项应付款为主，较上年变化不大。截至2020年末，公司有息债务规模14.70亿元，较上年大幅增加，其中短期债务4.55亿元，债务期限结构趋于短期化，仍处于较为合理的区间，公司账上资金较为充裕，短期偿债压力相对不大。

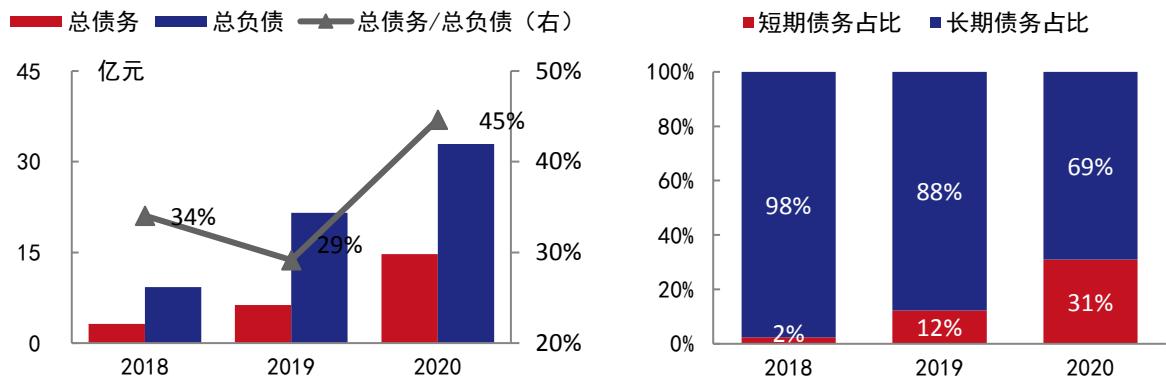
表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.76	8.39%	0.05	0.25%
其他应付款	3.90	11.84%	3.51	16.32%
一年内到期的非流动负债	1.79	5.45%	0.72	3.33%
<b>流动负债合计</b>	<b>8.93</b>	<b>27.12%</b>	<b>4.62</b>	<b>21.44%</b>
长期借款	5.13	15.59%	2.96	13.73%
应付债券	4.97	15.08%	0.00	0.00%
长期应付款	13.90	42.20%	13.96	64.82%
<b>非流动负债合计</b>	<b>24.00</b>	<b>72.88%</b>	<b>16.92</b>	<b>78.56%</b>
<b>负债合计</b>	<b>32.93</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.54</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

图3 公司债务占负债比重

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司2018-2020年三年连审审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2020年公司资产负债率有所提高，财务杠杆水平仍不高。当年短期债务大幅增加，年末现金短债比降低，但保障水平仍较好。EBITDA利息保障倍数有所提升，但考虑到公司盈利对政府补贴依赖较强，未来该指标存在弱化可能。

表9 公司偿债能力指标

项目	2020年	2019年
资产负债率	38.44%	30.26%
现金短期债务比	3.07	8.41
EBITDA利息保障倍数	3.24	4.29

资料来源：公司2018-2020年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月7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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、本期债券偿还保障分析

### 公司用于抵押增信的53套房地产（含对应的土地使用权）可有效提升本期债券安全性

根据公司签署的《丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司（作为债券发行人）、公司一级子公司丽水市莲都城镇建设发展有限公司下属子公司丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司（抵押人）与浙商证券股份有限公司（作为抵押权人代理人、本期债券债权代理人，以下简称“浙商证券”）签订的关于丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司旅游产业专项债券房产抵押协议》（以下简称“《抵押协议》”）和丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司旅游产业专项债券抵押资产监管协议（以下简称“《监管协议》”）

“《监管协议》”），抵押人以其合法拥有的53套房地产（含对应的土地使用权）为本期债券还本付息提供抵押担保。抵押担保范围为本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现抵押权的费用（包括但不限于律师费、诉讼费、鉴定费、送达费等）。抵押期限自本次抵押登记完成之日起至抵押资产所担保债务全部清偿之日为止。在本期债券存续期间，抵押资产的价值总额与本期债券未偿还本金余额及本期债券未偿还本金余额的一年利息之和的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于1.5。

根据监管协议，莲都国资应持续聘请资产评估机构对抵押资产的价值进行年度评估。根据北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）于2020年10月9日评估出具的北方亚事评报字【2020】第01-623号土地使用权项目评估报告，公司抵押的53套房地产（含对应的土地使用权）的账面价值共计37,043.46亿元，评估价值共计81,343.41万元，评估基准日为2020年6月30日，抵押物价值为本期债券发行金额及一年期利息之和的1.55倍（以本期债务利率4.95%计算）。公司为本期债券提供增信的抵押资产明细见附录五。

中证鹏元认为公司提供的不动产权抵押担保可有效提升本期债券的安全性。同时，中证鹏元注意到公司用于抵押的房产建成时间较久，部分房产对应的土地使用权将于2030年前后到期，此外抵押资产评估溢价率为119.59%，溢价率较高。

## 九、结论

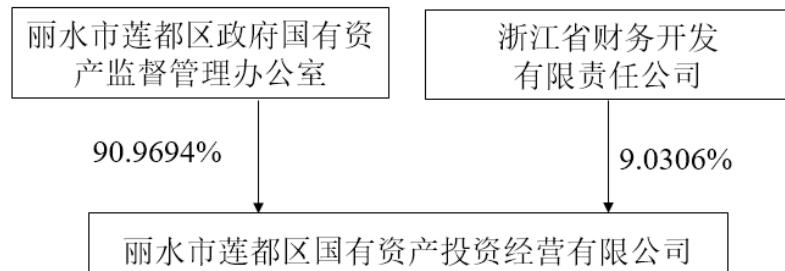
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

## 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）	2020年	2019年	2018年
货币资金	13.99	6.48	3.49
存货	42.51	39.17	36.57
流动资产合计	69.35	56.31	47.84
非流动资产合计	16.33	14.89	13.63
资产总计	85.68	71.20	61.47
短期借款	2.76	0.05	0.02
其他应付款	3.90	3.51	3.41
一年内到期的非流动负债	1.79	0.72	0.05
流动负债合计	8.93	4.62	3.58
长期借款	5.13	2.96	3.07
应付债券	4.97	0.00	0.00
长期应付款	13.90	13.96	2.60
专项应付款	13.85	11.41	2.60
非流动负债合计	24.00	16.92	5.68
负债合计	32.93	21.54	9.26
总债务	14.70	6.28	3.15
所有者权益	52.75	49.66	52.21
营业收入	1.54	1.48	0.91
营业利润	0.96	0.56	0.40
其他收益	1.41	0.83	0.53
利润总额	0.95	0.56	0.40
经营活动产生的现金流量净额	-3.78	-6.98	1.05
投资活动产生的现金流量净额	-2.40	2.57	-1.44
筹资活动产生的现金流量净额	13.70	7.40	0.42
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	7.32%	2.94%	10.81%
收现比	2.34	1.73	2.75
资产负债率	38.44%	30.26%	15.06%
现金短期债务比	3.07	8.41	45.56
EBITDA	1.31	0.87	0.67
EBITDA 利息保障倍数	3.24	4.29	2.94

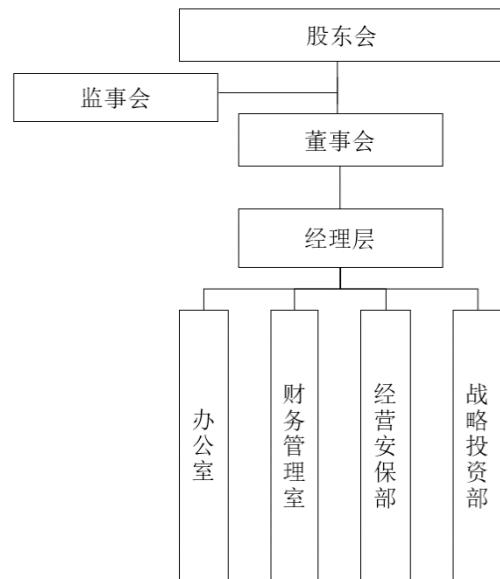
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	浙江丽水古堰画乡旅游投资有限公司	商务服务业	100.00	划转
2	丽水市粮食有限责任公司	批发业	100.00	划转
3	丽水市工业经济开发有限责任公司	商务服务业	100.00	划转
4	丽水市莲都区雅二发电有限公司	电力、热力生产和供应业	100.00	划转
5	丽水市莲都城镇建设发展有限公司	房地产业	100.00	划转
6	丽水市莲都区城乡建设投资有限公司	水利管理业	100.00	划转
7	丽水市莲都区旅游投资发展有限公司	公共设施管理业	100.00	划转
8	丽水市莲都区水利水电有限公司	专业技术服务业	100.00	划转
9	丽水市莲都区粮食国有资产投资经营有限公司	商务服务业	100.00	划转
10	丽水市莲都区莲城体育发展有限公司	文化、体育和娱乐业	100.00	划转
11	丽水市莲城影视文化传媒有限公司	商务服务业	100.00	划转
12	丽水市莲都区雅溪一级水力发电有限公司	电力、热力生产和供应业	100.00	划转
13	丽水市雷博劳动事务代理有限公司	商务服务业	100.00	划转

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 用于本期债券提供抵押增信的资产明细

序号	证载权利人	权证编号	建筑物类型	位置	对应土地	建筑面积(平方米)	评估价值(万元)
1.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238068 号	商业用房	莲都区中山街 488 号 (1-4 层)	丽国用 (2014) 3711 号	901.69	1,790.85
2.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238087 号	商业用房	莲都区中山街 525 号 (1-3/3 层)	丽国用 (2014) 3713 号	2,717.71	5,397.64
3.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238085 号	商业用房	莲都区中山街 525 号 (1/1 层)	丽国用 (2014) 3713 号	32.71	152.19
4.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238086 号	商业用房	莲都区中山街 525 号 (1/1 层)	丽国用 (2014) 3713 号	49.69	231.19
5.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238088 号	商业用房	莲都区中山街 525 号 (1-2/2 层)	丽国用 (2014) 3713 号	230.69	1,052.73
6.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238084 号	商业用房	莲都区解放街 90 号 (1-3/3 层)	丽国用 (2014) 3705 号	454.74	903.16
7.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238083 号	商业用房	莲都区解放街 88 号	丽国用 (2014) 3705 号	2,549.81	5,064.18
8.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238067 号	商业用房	莲都区解放街 207 号 (1-3/7 层)	丽国用 (2014) 3700 号	823.05	1,634.66
9.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238066 号	商业用房	莲都区括苍路 199 号	丽国用 (2014) 3699 号	202.63	402.44
	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238066 号	商业用房	莲都区括苍路 199 号	丽国用 (2014) 3699 号	223.01	442.92
10.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238065 号	商业用房	莲都区括苍路 199 号	丽国用 (2014) 3699 号	1,035.78	1,684.59
	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238065 号	商业用房	莲都区括苍路 199 号	丽国用 (2014) 3699 号	269.07	434.23
11.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	浙 (2018) 丽水市不动产权第 0019069 号	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用 (2014) 3702 号	177.68	650.98
12.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	浙 (2018) 丽水市不动产权第 0021069 号	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用 (2014) 3702 号	364.39	592.64
13.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	浙 (2018) 丽水市不动产权第 0019071 号	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用 (2014) 3702 号	37.70	138.13
14.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	浙 (2018) 丽水市不动产权第 0019070 号	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用 (2014) 3702 号	70.25	257.38
15.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238073	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用 (2014)	1,923.40	3,820.06

16.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	号 丽房权证莲都区字第 01238070 号	商业用房	莲都区城东路 33 号 (1-2/6 层)	3702 号 丽国用 (2014) 3703 号	451.67	2,101.44
	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238070 号	商业用房	莲都区城东路 33 号 (1-2/6 层)	丽国用 (2014) 3703 号	405.67	606.23
17.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238082 号	商业用房	莲都区中山街 613 号 (1-6/6 层)	丽国用 (2014) 3709 号	1,386.13	2,073.79
18.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238081 号	商业用房	莲都区中山街 613 号 (1-2/2 层)	丽国用 (2014) 3709 号	690.73	1,033.40
19.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238080 号	商业用房	莲都区中山街 613 号	丽国用 (2014) 3709 号	490.50	733.84
20.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238079 号	商业用房	莲都区中山街 613 号	丽国用 (2014) 3709 号	199.36	730.42
21.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238078 号	商业用房	莲都区中山街 613 号	丽国用 (2014) 3709 号	1,040.00	1,691.46
22.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238077 号	商业用房	莲都区解放街 71 号	丽国用 (2014) 3698 号	2,398.79	4,764.24
23.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238076 号	商业用房	莲都区解放街 71 号	丽国用 (2014) 3708 号	166.19	608.89
	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238076 号	商业用房	莲都区解放街 71 号	丽国用 (2014) 3708 号	96.38	353.12
24.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238069 号	商业用房	莲都区解放街 199 号	丽国用 (2014) 3712 号	1,104.00	1,795.55
25.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244523 号	其他用房 (办公配套)	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6190 号	63.92	234.19
26.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244528 号	其他用房 (办公配套)	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	85.67	130.61
27.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244524 号	其他用房 (办公配套)	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	106.68	496.34
28.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244525 号	其他用房 (办公配套)	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	9.22	14.06
29.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244535 号	办公用房	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	477.40	727.84
30.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244536 号	办公用房	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	885.00	1,349.27
31.	丽水市莲都区低丘缓坡开	丽房权证莲都区	住宅	莲都区高岭弄 8	丽国用	246.46	516.06

	发有限责任公司	字第 01244526 号	号	2014 第 6106 号			
32.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244527 号	住宅	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	133.82	280.21
33.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005624 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	4,337.35	6,489.11
34.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005623 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	262.87	528.95
35.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005625 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	5,063.24	7,575.11
36.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005622 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	1,246.33	1,900.15
37.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005621 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	93.70	435.95
38.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005620 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	674.29	1,028.02
39.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21004037 号	商业用房	莲都区解放街 288 号二至五层	丽国用 2015 第 822 号	3,998.04	6,095.41
40.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005402 号	商业用房	莲都区丽阳街 1490 号	丽国用 2015 第 802 号	3,604.25	5,495.04
41.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005403 号	商业用房	莲都区丽阳街 1490 号	丽国用 2015 第 802 号	2,458.93	2,759.10
42.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005404 号	商业用房	莲都区丽阳街 1490 号	丽国用 2015 第 802 号	29.52	108.16
43.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243631 号	住宅	莲都区碧湖镇新民巷 15 号	丽国用 2014 第 5941 号	1,116.36	661.22
44.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243641 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	2,143.38	1,269.52
45.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243640 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	45.33	27.86
46.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243639 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	392.07	232.22
47.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243636 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	1,741.04	1,031.22
48.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243635 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	15.21	9.35
49.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243634 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	1,280.64	758.52
50.	丽水市莲都区低丘缓坡开	丽房权证莲都区	住宅	莲都区碧湖镇	丽国用	16.38	10.07

	发有限责任公司	字第 01243633 号	大井头	2014 第 5956 号			
51.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243629 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	15.99	9.83
52.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243630 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	14.62	8.99
53.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243632 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	30.40	18.68
<b>合计</b>		-	-	-	-	<b>51,081.53</b>	<b>81,343.41</b>

资料来源：公司提供

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
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)
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+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	债务无法得到偿还。

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、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。