



2019 年龙游县国有资产经营有限公司公 司债券 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
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： 



2019年龙游县国有资产经营有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
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	2021-6-29	2020-6-29

债券概况

债券简称：19 龙游债/19 龙游国资债

债券剩余规模：14.4 亿元

债券到期日期：2026-9-11

偿还方式：单利按年计息，在本期债券存续期的第 3 年至第 7 年末分别偿还本金的 20%。

联系方式

项目负责人：顾春霞

guchx@cspengyuan.com

项目组成员：龚程晨

gongchch@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对龙游县国有资产经营有限公司（以下简称“龙游国资”或“公司”）及其 2019 年 9 月发行的 2019 年龙游县国有资产经营有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体信用等级维持为 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，公司业务多元化程度较高，业务持续性较好，2020 年获得了较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性一般，存在一定的偿债压力和较大的资金支出压力等风险因素。

未来展望

- 预计公司作为龙游县最重要的国有资产投资运营主体，业务持续性仍较好，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	2021.03	2020	2019	2018
总资产	261.01	238.67	197.66	178.84
所有者权益	109.99	104.39	85.58	89.85
总债务	100.66	92.92	74.99	65.97
资产负债率	57.86%	56.26%	56.70%	49.76%
现金短期债务比	2.18	2.51	4.21	2.82
营业收入	3.17	14.16	12.32	12.31
其他收益	0.07	1.54	1.59	1.63
利润总额	0.24	2.51	2.78	2.52
销售毛利率	31.27%	28.93%	33.68%	33.38%
EBITDA	--	5.61	6.22	5.21
EBITDA 利息保障倍数	--	1.52	2.19	1.76
经营活动现金流净额	7.22	-16.05	-1.81	-0.78
收现比	1.23	1.15	1.06	1.03

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



优势

- **龙游县经济总量持续增长，公司外部环境仍较好。**2020 年龙游县经济持续增长，全年实现地区生产总值 247.62 亿元；工业经济稳步发展，传统产业加快转型，新兴产业高速成长，公司外部环境仍较好。
- **公司业务多元化程度较高，业务持续性较好。**作为龙游县最重要的国有资产投资运营主体，公司负责统一管理龙游县内主要的国有资产和资源，2020 年公司业务类型涵盖房产销售经营、工程、商贸、交通、水务、安保等多个领域，业务多元化程度较高，且收入规模保持增长。
- **公司获得较大力度的外部支持。**2020 年公司在资产注入和财政补贴方面，获得了当地政府较大力度支持，公司资本实力显著增强。

关注

- **公司资产整体流动性一般。**存货在公司资产中占比较高，存货多为项目开发成本和土地资产；应收款项对营运资金形成占用，公司资产整体流动性一般。
- **经营活动现金流表现弱，在建、拟建项目较多，后续资金支出压力较大。**2020 年公司经营活动现金净流出规模大幅增加，经营活动现金流表现弱；截至 2021 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目尚需投入资金规模较大，随着项目的继续推进，公司后续资金支出压力较大。
- **公司存在一定的偿债压力。**公司总债务持续增长，资产负债率水平有所提升，公司仍存在一定的偿债压力。

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2019年9月发行7年期14.4亿元公司债券，募集资金3.85亿元用于龙游县子鸣社区安居工程（一期），2.79亿元用于衢江龙游段河道疏浚资源综合利用工程，2.05亿元用于龙游县奔康四期异地搬迁（农整）晨北小区，5.71亿元用于补充流动资金。截至2021年5月31日，本期债券募集资金专项账户余额为3.58亿元。

三、发行主体概况

2020年公司名称、注册资本、股权结构未发生变更，2020年8月，公司法定代表人由周文婷变更为蒋红英。2021年6月，公司董事、监事成员发生变动。依据龙游县国有资产经营有限公司股东决定书及龙游县国有资产经营有限公司职工代表大会决议，公司任命周文婷为公司董事，免去朱伟、黄丽萍、周鹤峰原董事职务；任命余林秀、黄丽萍、朱伟为公司监事，并指定钱柏成为公司监事会主席，同时免去刘晓芹、项飞、朱蓝燕原监事职务。

截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为20,000.00万元，控股股东和实际控制人仍为龙游县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“龙游国资办”），持股比例为100%，公司股权结构如附录二所示。

2020年及2021年1-3月公司合并范围内增加17家子公司，无减少子公司，跟踪期内公司合并报表范围变化情况如表1所示。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2020年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	取得方式
龙游道一科技有限公司	100.00%	500.00	检验检测服务	新设
浙江善建房地产开发有限公司	100.00%	18,000.00	房地产开发经营	新设
浙江纸汇网供应链有限公司	100.00%	10,000.00	纸品销售	新设
龙游县汇龙投资发展有限公司	100.00%	30,000.00	股权投资、创业投资	新设
龙游县汇智企业管理咨询有限公司	100.00%	5,000.00	企业管理咨询	新设
龙游县教育发展有限公司	100.00%	3,000.00	商务服务业	股权划转
龙游县富民现代农业发展有限公司	100.00%	100.00	农、林、牧、渔活动	股权划转



龙游县粮食批发交易市场有限责任公司	100.00%	348.00	市场建设管理	股权划转
龙游县粮食收储有限公司	100.00%	288.00	粮食收储	股权划转
浙江奔通数智科技有限公司	100.00%	2,000.00	软件及网络技术服务	新设
浙江六春湖文旅发展有限公司	100.00%	13,000.00	旅游业务	新设
衢州康旅建设有限公司	100.00%	1,000.00	房屋建筑和市政工程总承包	新设
龙游华水农村供水发展有限公司	100.00%	1,000.00	自来水生产销售	新设
浙江寰龙环境建设有限公司	100.00%	5,000.00	污水处理及其再生利用	新设

2、2021年1-3月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	取得方式
龙游县产业基金有限公司	100.00%	60,000.00	对外投资，投资管理服务	非同一控制下合并
龙游县财信非融资性担保有限公司	100.00%	5,000.00	非融资性担保	非同一控制下合并
龙游县两山生态资源运营管理有限公司	100.00%	2,000.00	生态资源运营管理	新设立

资料来源：公司提供

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增速逐季度回升。

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，引导金融服务实体经济；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年龙游县继续聚焦“3+3”产业，传统产业加快转型，新兴产业高速成长，2020年全县生产总值持续增长，但受疫情影响，经济增速出现回落，固定资产投资降幅明显



2020年龙游县经济持续增长，全年实现地区生产总值247.61亿元，按可比价计算，同比增长4.4%，增速较上年有所回落；其中，第一产业增加值15.23亿元，同比降低5.4%；第二产业增加值104.17亿元，同比增长4.5%；第三产业增加值128.21亿元，同比增长5.6%。2020年龙游县人均地区生产总值为6.87万元，是全国人均地区生产总值的95%，低于全国平均水平，经济发展水平一般。

2020年龙游县工业经济稳步发展。全县实现规模工业增加值61.33亿元，同比增长5.2%；规模工业企业实现产值271.62亿元，同比增长5.9%，增速较上年有所回落。以特种纸产业、食品饮料业和高端家具制造为代表的三大传统产业加快转型，产值较上年下滑0.6%；以高端装备制造、战略新材料与数字智能制造为代表的新兴产业同比增长6.5%，继续保持较高的增长速度。投资方面，2020年龙游县固定资产投资同比增长3.9%，增速较上年大幅下滑。从投资产业结构来看，制造业投资与高新技术产业分别增长18.1%、29.8%，投资增长较快。此外，受2020年初疫情冲击，2020年龙游县实现社会消费品零售总额161.38亿元，较2019年有所下滑，全年消费市场整体较为低迷；实现外贸进出口总额43.95亿元，逆势增长22.8%，进出口状况好转，对经济的带动作用有所提升。金融市场运行稳健，2020年，全县各项存款余额412.04亿元，同比增长7.5%；贷款余额372.42亿元，增长15.5%，为当地经济发展提供了有力支持。

表 2 龙游县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）	247.61	4.4%	231.95	8.0%
第一产业增加值	15.23	-5.4%	13.64	2.3%
第二产业增加值	104.17	4.5%	99.54	8.3%
第三产业增加值	128.21	5.6%	118.77	8.4%
规模工业增加值	61.33	5.2%	55.94	11.8%
固定资产投资	115.85	3.9%	-	10.1%
社会消费品零售总额	161.36	-1.8%	168.34	8.1%
进出口总额	43.95	22.8%	44.00	0.8%
存款余额	412.04	7.5%	-	-
贷款余额	372.42	15.5%	-	-
人均 GDP（万元）		6.87		5.74
人均 GDP/全国人均 GDP		94.88%		80.99%

注：“-”中数据未公开披露，2020 年人均 GDP 以第七次全国人口普查的龙游县常住人口 36.02 万人计算。

资料来源：龙游县统计局，中证鹏元整理

2020年龙游县实现一般公共预算收入19.63亿元，较上年增长3.7%，其中税收收入17.30亿元；同期龙游县公共财政支出为65.96亿元，同比降低3.3%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为29.76%，财政自给能力仍较弱。

五、经营与竞争



公司为龙游县最重要的国有资产投资运营主体，负责统一管理龙游县内主要的国有资产和资源，业务范围涵盖城市发展、新农村建设、商贸物流、旅游、交通、水务、工业平台等方面，多元化程度依然较高。2020年公司实现营业收入14.16亿元，较上年增长14.88%，其中主要收入来源为工程收入、混凝土收入、砂石收入、油费收入，合计占比59.65%。

毛利率方面，工程建设、混凝土、砂石和油费销售毛利率均有所提升，受疫情影响，高速公路收费业务、水费和租金业务等毛利率有所下滑，综合影响下，2020年公司综合毛利率为28.93%，较上年有所下滑。

表 3 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
房产销售收入	4,829.33	35.08%	14,206.69	32.62%
工程收入	22,617.72	15.63%	21,866.74	12.34%
砂石收入	18,281.67	70.99%	21,698.38	68.22%
油费收入	14,186.60	15.55%	14,303.98	12.47%
混凝土产品收入	28,976.78	24.93%	10,789.40	20.15%
高速公路收费收入	5,816.26	46.99%	7,464.73	54.92%
光伏发电收入	4,179.73	60.94%	7,250.83	79.04%
水费收入	6,341.43	12.60%	5,178.82	16.81%
租金收入	7,034.35	58.06%	3,433.43	77.40%
保安服务收入	3,447.15	18.91%	3,099.84	21.01%
劳务派遣收入	3,508.10	8.14%	2,191.15	-9.07%
其他	22,347.57	9.93%	11,748.99	13.63%
合计	141,566.69	28.93%	123,232.98	33.68%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年公司房产销售收入规模下滑较大，但毛利率有所提高，目前在建房屋规模较大，未来销售仍较有保障

公司的房产销售收入来自安置房的销售和由公司集中管理的其他国有房产的销售。安置房方面，农村的动迁安置项目主要由龙游县奔康投资有限公司（以下简称“奔康公司”）负责，城区的安置房项目主要由龙游县城市发展投资有限公司（以下简称“城投公司”）负责。其他房产的销售为公司对名下集中管理的国有住宅、商铺等进行的销售，以商铺为主，没有明确的销售计划，按市场行情择机进行出售，销售工作由公司本部负责。受安置进度等因素影响，2020年公司安置房销售数量整体较去年同期减少较多，当期实现房产销售收入0.48亿元，较上年下降66.01%；当期房产销售毛利率提高至35.08%，主要系当期集中管理的房产销售均价较高所致。

表 4 2019-2020 年公司房屋销售情况



项目名称	2020 年	2019 年
安置房销售面积（平方米）	4,022.61	36,834.31
截至年末已建成未销售安置房住宅库存（平方米）	21,233.68	33,818.13
截至年末已建成未销售安置房沿街商铺库存（平方米）	19,151.43	13,292.64
集中管理房产销售面积（平方米）	19,924.33	16,069.18
截至年末集中管理的房产面积——住宅面积（平方米）	33,033.65	36,183.34
截至年末集中管理的房产面积——商铺面积（平方米）	54,677.33	57,250.87

资料来源：公司提供

龙游县近年逐步推进城市的改造、动迁工作，政府向安置户发放现金补偿，并建设安置房向安置户销售。安置房在项目规划中划分为安置部分和面向其他低收入人群销售部分，均以低于市场价的价格销售。公司不参与前期拆迁，只负责安置房的建设与销售。截至2020年末，公司已建成未销售的住宅库存为2.12万平方米，沿街商铺库存为1.92万平方米。截至2021年3月末，公司在建安置房项目主要为南海家苑安置工程（一期）、灵江家苑、2017年旧住宅小区改造等，预计总投资32.11亿元，已完成投资13.72亿元；主要拟建安置房项目总投资规模29.00亿元，未来仍有较大的资金需求。

表 5 截至 2021 年 3 月末公司主要在建安置房项目情况（单位：平方米、万元）

项目名称	承建单位	建筑面积	预计总投资	已完成投资
端礼小区安居工程	城投公司	44,300	19,900	4,500
礼贤小区	城投公司	109,500	45,200	16,400
南海家苑安置工程（一期）	楚盛公司	87,476.00	37,450.00	15,000.00
灵江家苑	城投公司	61,471.00	17,454.00	10,818.42
2017 年旧住宅小区改造	城投公司	222,481.50	7,600.00	4,627.00
龙游县奔康四期异地搬迁（农整）晨北小区	楚盛公司	115,634.94	29,668.63	25,422.00
文成小区安居工程一期	奔康公司	123,600.00	52,100.00	30,327.00
龙游县士元黄茶小镇安置小区一期	奔康公司	84,200.00	42,414.00	13,098.15
龙游县士元黄茶小镇安置小区二期	奔康公司	188,900.00	69,313.00	16,957.89
合计	-	1,037,563.44	321,099.63	137,150.46

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表 6 截至 2021 年 3 月末公司主要拟建安置房项目情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	承建单位	建筑面积	预计总投资	建设周期
辰西花苑	奔康公司	76,640.00	2.47	2021-2024
新溪小区	奔康公司	163,523.00	5.20	2021-2023
文成小区安居工程二期	奔康公司	254,682.00	9.53	2021-2023
月亮湾小区安居工程	浙江善建房地产开发 有限公司	388,000.00	11.80	2021-2023
合计	-	882,845.00	29.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司为龙游县最重要的国资管理公司，名下集中管理着部分国有房产，该部分房产以商铺为主，绝大部分位于城区较繁华的商业区。公司通过该部分房产获得租金收入，同时择机进行出售。截至2020年



末，公司仍持有集中管理的房产包括住宅3.30万平方米，商铺5.47万平方米，公司对该部分房产没有明确的处置计划，但在需要的时候可以出售变现。

2020年公司工程业务收入保持增长，毛利率有所提高，业务可持续性仍较好；公司在建自营项目较多，尚需投资金额较大，形成较大的资金支出压力，未来投资回收仍存在一定的不确定性

公司工程建设业务主要由城投公司、龙游县交通投资集团有限公司（以下简称“交投公司”）和龙游县水务集团有限公司（以下简称“水务公司”）负责，城投公司主要负责城东新区建设及旧城区改造建设，交投公司承接县内外公路工程建设和公路大中修工程，水务公司则主要负责管道安装等相关水务工程。公司的工程业务分为与政府合作的工程代建业务和市场化的工程建设业务，与政府合作的代建业务即公司为龙游县政府代建基础设施项目，公司就每个项目与项目委托人¹签订委托代建合同，约定项目建设资金由委托人或龙游县财政局按工程进度拨付，公司获取2%-4%的代建费；市场化的建设业务则为公司承接外部工程，按完工进度结算工程费用，毛利率较代建工程高。

2020年公司工程建设收入为2.26亿元，主要来自于市场化的工程建设业务，收入规模同比增长3.43%，毛利率较上年提升3.29个百分点至15.63%。截至2021年3月末，公司工程建设业务主要的在建、拟建项目有龙游县公共文化服务中心、320国道龙游会泽里至下章段改建工程等，主要项目的计划总投资额合计为52.03亿元，截至2021年3月末已完成投资31.00亿元，尚需投资21.03亿元。

表 7 截至 2021 年 3 月末公司主要在建、拟建工程代建项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	计划总投资	已投资
在建项目	龙游县公共文化服务中心	9.62	2.57
	320 国道龙游会泽里至下章段改建工程	8.05	2.30
	灵山港综合治理工程	6.04	3.87
	河堤水库加固工程	5.50	5.50
	河道治理工程(衢江)	4.89	4.89
	龙游高铁站站前配套工程	2.70	0.31
	中小河流治理工程	2.68	2.68
	小型农田水利重点工程	2.00	2.00
	市民生态休闲公园--凤翔洲景观云桥工程	1.85	0.96
	污水处理厂	1.73	1.67
	护岸工程	1.60	1.60
	龙游县博物馆工程	1.20	1.17
	龙游县小城镇综合整治提升工程	0.90	0.58
	城区道路(太平路,人民路)街景改造工程	0.81	0.58
	城区道路(荣昌路,兴龙路)街景改造工程	0.49	0.32
	小计	50.06	31.00

¹ 公司代建项目的委托人为龙游县相关政府部门。



拟建项目	龙游县龙翔西路改造工程	0.99	0.00
	友钦路道路工程（永安路至龙翔东路段）	0.56	0.00
	文成路道路工程（永安路至荣昌东路段）	0.42	0.00
	小计	1.97	0.00
合计	-	52.03	31.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司在建自营项目较多，主要为利用国资优势在相关领域开发的经营性项目，项目所涉及领域多为房产、物业、园区、水利等领域，多为市场化经营项目。截至2021年3月末，公司主要在建、拟建自营项目预计总投资89.84亿元，已完成投资29.01亿元，尚需投资60.83亿元，公司存在较大的资金压力，未来投资回收仍存在一定不确定性。

表 8 截至 2021 年 3 月末公司主要在建、拟建自营项目（单位：亿元）

项目类型	项目名称	计划总投资	已投资
在建项目	六春湖高山运动小镇	30.00	4.20
	龙游大南门历史文化街区保护开发项目	15.00	5.40
	龙游县健康产业中心	11.24	1.39
	金融中心	5.39	3.55
	龙游县百益农副产品批发市场项目	5.00	1.62
	海绵城市配套新型建材产业园	4.20	3.10
	龙北水厂原水引水工程	4.09	1.04
	城东商务中心	3.80	0.98
	机器人产业园（一期）	3.17	2.25
	金星大道综合供能站	1.60	1.50
	北斗大道综合供能站	1.54	1.47
	阳光小学	1.35	1.19
	槲园小学	1.24	0.98
	十里铺物流园区工程	0.60	0.34
	小计	88.22	29.01
拟建项目	龙游县城北污水处理厂三期扩建项目	1.62	0.00
	小计	1.62	0.00
合计	-	89.84	29.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司业务类型丰富，2020年混凝土产品销售业务收入规模大幅提高，混凝土、砂石与油费收入仍是营业收入的重要组成部分，高速公路收费、水务、租赁和保安服务等业务为公司收入与盈利提供稳定补充

公司油料销售业务由交投公司子公司龙游县交投中石化能源有限公司（简称“交投中石化公司”）负责，交投中石化公司由交投公司和中国石化销售股份有限公司（简称“中石化股份”）分别出资51%和49%设立。公司出资建设杭新景龙游段两处高速公路服务区内的加油站，并交由中石化股份负责日常



运营，双方按照出资比例分配销售收益。2020年实现油料收入1.42亿元，整体收入规模较为稳定。2020年业务毛利率为15.55%，较上年提高3.08个百分点。

公司砂石销售业务由水务公司子公司龙游县河道疏浚砂资源开发有限公司（以下简称“疏浚砂公司”）运营，疏浚砂公司负责衢江（龙游段）的河道疏浚工作，并享有疏浚河道的后续砂石经营权，经营期限暂定为20年。公司砂石销售业务上游原材料供应来自河道疏浚和日常清淤上岸的砂石，下游客户主要为工程建筑公司，整体较为分散。2020年实现砂石收入1.83亿元，收入规模及较上年下降15.75%，砂石销售业务毛利率水平仍较高，2020年为70.99%。

公司混凝土销售业务主要由子公司浙江寰龙环境科技有限公司（以下简称“寰龙科技”）负责，寰龙科技2019年取得了商品砼混凝土专业承包资质，建成年产50万m³商品砼混凝土生产线，并在当年投产，客户主要为下游工程建筑公司。2020年公司商品砼混凝土生产线产能充分释放，当年销售混凝土58.31万吨，实现混凝土销售收入2.90亿元，收入规模较上年大幅提升168.57%，业务毛利率提升至24.93%。

公司的高速公路收费业务主要由交投公司子公司龙游县龙新高速公路投资有限公司（以下简称“高速公司”）运营，收费路段为杭新景高速公路龙游支线。该段高速公路全长20公里，是转接浙江、江西、安徽的重要路段，由高速公司负责建设、维护并有永久的收费权。2020年杭新景高速公路龙游支线车流量为401.08万车次，较上年减少26.33%，2020年高速公路收费业务实现收入0.58亿元，毛利率为46.99%，受疫情影响，收入规模与毛利率水平较上年均有所下滑。

公司水务业务由子公司水务公司负责，主要负责龙游县城区和县辖行政村内居民和企业用户的自来水供应和污水处理业务。自来水供应方面，公司拥有1个县自来水厂和1个集镇水厂；污水处理方面，公司拥有一处污水处理中心。供水价格方面，生活用水到户价格根据用水量从2.00元/立方米到5.10元/立方米浮动，非居民用水固定为1.70元/立方米；居民用户和非居民用户污水处理费分别为0.45元/立方米和0.65元/立方米。2020年水务业务实现收入0.63亿元，同比增长22.45%，毛利率为12.60%，随着龙游县城镇化进程的推进，预计未来水费收入将保持稳定增长。

公司将部分房屋建筑物和商铺等用于出租，部分经营性物业通过公开招租进行，租赁合同期限一般为3年或5年，招租对象面向个人和企业。租金业务2020年实现收入0.70亿元，同比增长104.88%，主要系子公司浙江新北园区开发有限公司与龙游县交投综合能源开发有限公司租赁资产增加所致，毛利率下降19.34个百分点至58.06%，主要系租赁资产折旧、人员管理费用等租赁成本的增加。

公司保安服务业务由奔康公司子公司龙游县保安服务有限公司负责，主要为当地银行、政府企事业单位、学校等保安服务。保安服务业务2020年实现收入0.34亿元，收入规模较为稳定，毛利率为18.91%。

总体来看，2020年公司业务类型依然丰富，混凝土产品收入较上年大幅增长，混凝土、砂石与油费收入仍是公司营业收入的重要组成部分，且整体毛利率水平较高，对盈利构成了有力支持；高速公路收



费、水务、租赁和保安服务等业务持续为公司收入与盈利提供补充。

公司获得较大力度的外部支持

公司作为龙游县最重要的国资管理公司，2020年在资产注入和财政补贴方面获得了较大力度的外部支持。资产注入方面，2020年，龙游国资办将龙游县富民现代农业发展有限公司等四家公司100%股权无偿划入公司子公司奔康公司，合计增加公司资本公积7.63亿元；公司收到财政拨款8.28亿元，龙游国资办将龙游县城区智慧停车项目经营权1.77亿元无偿划入本公司子公司龙游县保安服务有限公司，合计增加公司资本公积10.05亿元。同时，奔康公司购买少数股东权益减少资本公积0.34亿元、子公司交投公司资产划出减少资本公积0.35亿元，全年公司资本公积净增加16.99亿元，公司资本实力得到显著增强。同期，公司合计收到财政补贴1.54亿元，有效提升了公司盈利水平。

表 9 2020 年公司获得的资产注入情况（单位：亿元）

支持部门	资产内容	金额
龙游国资办	龙游县富民现代农业发展有限公司 100%股权	1.66
龙游国资办	龙游县教育发展有限公司 100%股权	4.28
龙游国资办	龙游县粮食批发交易市场有限公司 100%股权	0.24
龙游国资办	龙游县粮食收储有限公司 100%股权	1.45
增加资本公积金额（四家子公司股权划入）		7.63
龙游县财政局	资金	8.28
龙游国资办	龙游县城区智慧停车项目经营权	1.77
增加资本公积金额		10.05
合计净增加（奔康公司购买少数股东权益与子公司交投公司资产划出合计减少资本公积 0.69 亿元）		16.99

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

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 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020 年及 2021 年 1-3 月公司合并报表范围新增子公司 17 家，无减少子公司，详见表 1。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但资产中存货占比较高，关联方占款规模较大，总体资产流动性一般

随着政府资产注入及业务规模的扩大，公司资产规模持续大幅增长，资产结构仍以流动资产为主。

由于 2020 年公司支付货款、工程款增加，导致期末货币资金较上年减少 40.81%，随着 2021 年一季度新增融资增加，截至 2021 年 3 月末，公司货币资金余额规模增长至 27.79 亿元，主要为银行存款，无使用



受限情况，货币资金整体较为充裕。其他应收款持续增长，主要系公司与政府部门及地方国有企业的往来款项，2020年末前五大应收对象应收款余额合计占比为83.63%，整体回收风险不大，但规模较大，且具体回款时间不明确，仍对公司营运资金形成占用。存货仍为公司最主要的资产，随着2020年安置房等项目投入增加，2020年末公司存货账面价值较上年末增加33.66%；截至2021年3月末存货账面价值占总资产的44.75%，其中开发成本合计96.52亿元。

截至2021年3月末，公司长期股权投资账面价值较上年末大幅增长192.46%，主要系公司新并入龙游县产业基金有限公司，新增对浙江年年红家居有限公司等公司股权投资所致。投资性房地产主要系公司集中管理的国有房屋、商铺等，以公允价值计量，2020年由于公司拍卖部分房产等原因，规模有所下降。随着在建工程完工转入固定资产，固定资产规模有所增长。随着金融中心、龙游花海、龙游县健康产业中心、城东商务中心等项目投资增加，2020年末公司在建工程余额较上年增长26.52%。2020年公司新购置土地7.59亿元，在建工程转入以及企业合并合计增加土地使用权5.03亿元，且龙游国资办将龙游城区智慧停车项目经营权1.76亿元无偿划入公司，期末公司无形资产较上年末大幅增长170.80%；截至2020年末，无形资产中土地使用权有0.83亿元尚未办理产证。

截至2020年末，公司投资性房地产、在建工程、存货、无形资产和固定资产中账面价值合计13.46亿元的资产已用于贷款抵押，占总资产的5.64%。

综合来看，近年公司资产规模保持增长，但存货占比较高，且存货中多为项目开发成本和土地资产；随着项目投入增加，在建工程、固定资产仍将保持增长趋势；应收款项对营运资金形成占用，公司资产整体流动性一般。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.79	10.65%	18.26	7.65%	30.86	15.61%
其他应收款	21.14	8.10%	16.39	6.87%	15.06	7.62%
存货	116.80	44.75%	117.61	49.28%	87.49	44.26%
流动资产合计	172.47	66.08%	157.31	65.91%	139.08	70.36%
长期股权投资	4.65	1.78%	1.59	0.67%	0.98	0.49%
投资性房地产	15.47	5.93%	15.47	6.48%	16.17	8.18%
固定资产	14.94	5.72%	15.22	6.38%	12.15	6.15%
在建工程	29.24	11.20%	25.48	10.68%	20.14	10.19%
无形资产	21.46	8.22%	21.06	8.82%	7.78	3.93%
非流动资产合计	88.54	33.92%	81.36	34.09%	58.58	29.64%
资产总计	261.01	100.00%	238.67	100.00%	197.66	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力



2020年公司营业收入持续增长，但整体毛利率有所下滑；政府补助对公司利润水平贡献仍较大

公司业务多元化程度仍较高，2020年公司实现营业收入14.16亿元，较上年增长14.88%，其中主要收入来源为工程收入、混凝土收入、砂石收入、油费收入，合计占比59.65%。2020年受房地产整体市场情况影响，公司安置房销售数量整体较去年同期减少较多，房地产销售收入下滑较大；公司混凝土业务2020年全面开展运营，业务量提升带动收入规模较快增长。总体来说，除土地开发业务外，公司的各项业务大多具有较好的可持续性。

毛利率方面，由于当期集中管理的房产销售均价较高，2020年房产销售业务毛利率有所提高；随着市场化建设业务收入占比提高，工程建设业务毛利率同比上升；混凝土业务随着产能释放，业务毛利率有所提升；受疫情影响，高速公路收费业务、水费和租金业务等毛利率有所下滑；综合影响下，2020年公司销售毛利率为28.93%，较上年有所下滑。

公司集中管理的房产主要用于择机出售，因此作为投资性房地产持有，以公允价值计量，2020年该部分房产确认公允价值变动收益0.28亿元。同期公司获得政府补助1.54亿元，占利润总额的61.46%，对公司的利润水平贡献仍较大。

公司在建的市场化项目仍较多，随着这些项目的逐步建成，公司未来总体收入规模或有所增长，但市场化项目面临一定的市场风险，其未来盈利能力仍存在一定的不确定性。

表 11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年 1-3 月	2020 年	2019 年
营业收入	3.17	14.16	12.32
收现比	1.23	1.15	1.06
营业利润	0.20	2.47	2.80
其他收益	0.07	1.54	1.59
公允价值变动收益	0.00	0.28	0.71
利润总额	0.24	2.51	2.78
销售毛利率	31.27%	28.93%	33.68%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

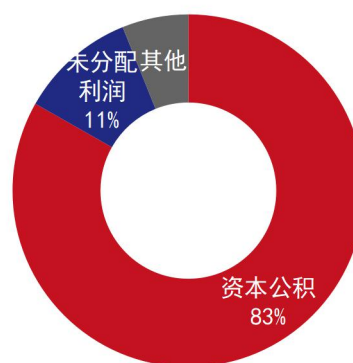
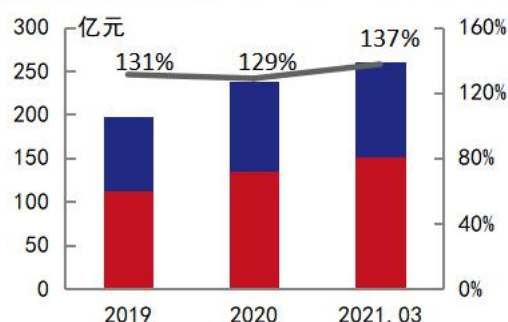
公司总债务规模仍较大，面临一定的偿债压力

受子公司股权划入与政府资产注入影响，2021年3月末公司所有者权益为109.99亿元，较2019年末增加28.52%；同时，公司加大债务融资力度，负债总额也逐年上升。受此影响，公司产权比率有所提升，所有者权益对负债的保障程度较弱。

图 1 公司资本结构

图 2 2021 年 3 月末公司所有者权益构成

■ 总负债 ■ 所有者权益 — 产权比率（右）



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从债务结构来看，公司债务仍以非流动负债为主。

2021年一季度公司短期融资需求增加，截至2021年3月末，短期借款余额较上年末增加81.67%。应付账款主要系应付往来方的货款与工程款，预收账款主要为预收安置房回购款，其他应付款主要系公司应付其他单位往来款，一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款。

公司长期借款规模进一步增加，2020年末为60.38亿元，其中4.13亿元为国债转贷借款（政府债务置换，利率区间为3.59%-4.04%，但需要公司偿还），其余均为保证、抵押、质押借款，保证借款均为公司内部保证，抵押物为公司拥有的部分房产及土地使用权，质押物则包括多个项目的收益权和杭新景高速公路龙游段收费权。公司于2020年6月发行规模10亿元的公司债券“20龙游01”，票面利率4.18%，期限为3年。截至2021年3月末，公司应付债券包括“20龙游01”与本期债券“19龙游债”。截至2020年末，公司长期应付款中专项应付款23.70亿元，主要包括城东棚户区改造项目资金、铁路建设专项资金、文化旅游基础设施建设专项资金等，随着基础设施项目的持续投入，专项应付款规模持续增长，由于专项资金是上级支持性借款，期限相对较长，短期偿还压力相对较小。此外，长期应付款中包括应付融资租赁款0.38亿元。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.22	5.44%	4.52	3.37%	4.70	4.19%
应付账款	2.38	1.57%	2.37	1.76%	3.35	2.99%
预收款项	3.86	2.56%	2.52	1.87%	1.23	1.10%
其他应付款	17.80	11.79%	11.65	8.68%	10.89	9.72%
一年内到期的非流动负债	2.72	1.80%	2.75	2.05%	2.65	2.36%
流动负债合计	37.38	24.75%	24.79	18.46%	23.69	21.13%
长期借款	62.65	41.49%	60.38	44.97%	51.76	46.18%
应付债券	24.25	16.06%	24.24	18.05%	14.26	12.72%

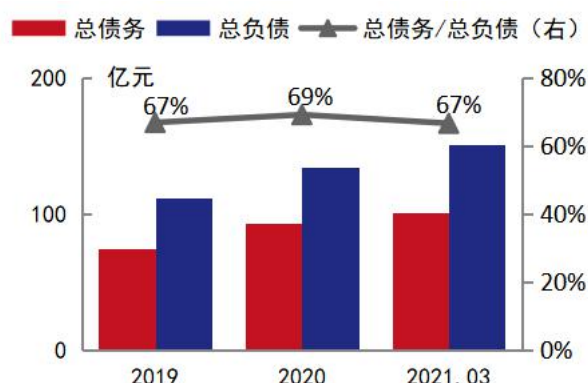
长期应付款	26.60	17.61%	24.73	18.42%	22.20	19.81%
非流动负债合计	113.64	75.25%	109.49	81.54%	88.39	78.87%
负债合计	151.02	100.00%	134.28	100.00%	112.08	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着融资力度加大，公司总债务持续增长，截至2021年3月末规模为100.66亿元，较2019年末增长34.24%，占负债总额的66.65%，公司仍面临一定的偿债压力。公司债务以长期债务为主，短期债务占比较小。

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 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着负债规模快速增长，资产负债率水平有所提升，2021年3月末资产负债率为57.86%。公司现金资产规模较大，且无受限情况，2021年3月末现金短期债务比为2.18，公司现金资产对短期债务的保障程度仍较好。2020年公司EBITDA利息保障倍数为1.52，息税前利润对有息债务的保障程度减弱。

表 13 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
资产负债率	57.86%	56.26%	56.70%
现金短期债务比	2.18	2.51	4.21
EBITDA 利息保障倍数	--	1.52	2.19

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，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1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；公司本部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、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）	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	27.79	18.26	30.86	26.91
存货	116.80	117.61	87.49	74.68
流动资产合计	172.47	157.31	139.08	130.83
在建工程	29.24	25.48	20.14	13.58
非流动资产合计	88.54	81.36	58.58	48.00
资产总计	261.01	238.67	197.66	178.84
短期借款	8.22	4.52	4.70	7.25
其他应付款（合计）	17.80	11.65	10.89	6.68
一年内到期的非流动负债	2.72	2.75	2.65	2.30
流动负债合计	37.38	24.79	23.69	19.72
长期借款	62.65	60.38	51.76	55.04
应付债券	24.25	24.24	14.26	0.00
长期应付款（合计）	26.60	24.73	22.20	14.20
非流动负债合计	113.64	109.49	88.39	69.26
负债合计	151.02	134.28	112.08	88.99
总债务	100.66	92.92	74.99	65.97
所有者权益	109.99	104.39	85.58	89.85
营业收入	3.17	14.16	12.32	12.31
营业利润	0.20	2.47	2.80	2.50
其他收益	0.07	1.54	1.59	1.63
利润总额	0.24	2.51	2.78	2.52
经营活动产生的现金流量净额	7.22	-16.05	-1.81	-0.78
投资活动产生的现金流量净额	-5.37	-19.53	-14.57	-1.81
筹资活动产生的现金流量净额	7.15	22.98	20.33	18.99
财务指标	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	31.27%	28.93%	33.68%	33.38%
收现比	1.23	1.15	1.06	1.03
资产负债率	57.86%	56.26%	56.70%	49.76%
现金短期债务比	2.18	2.51	4.21	2.82
EBITDA（亿元）	--	5.61	6.22	5.21
EBITDA 利息保障倍数	--	1.52	2.19	1.76

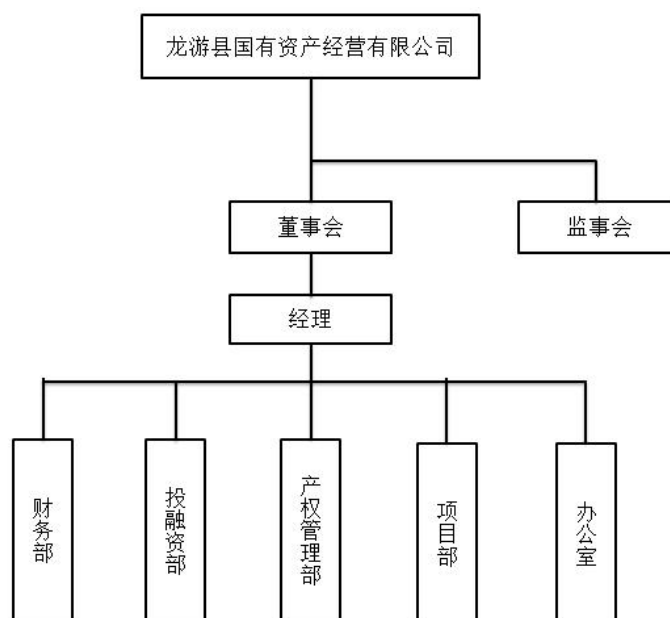
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供



附录四 截至 2021 年 3 月末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	主营业务
龙游县汇龙投资发展有限公司	100.00	股权投资、创业投资
龙游县汇智企业管理咨询有限公司	100.00	企业管理咨询
龙游县铁路发展有限公司	100.00	铁路南移工程配套项目的策划、包装、建设
浙江龙游中发农业投资开发有限公司	100.00	国家政策允许的农业发展项目投资
浙江新北园区开发有限公司	100.00	市政工程施工、管理
龙游新北综合能源开发利用有限公司	100.00	加油站项目
龙游道一科技有限公司	100.00	检验检测服务
浙江善建房地产开发有限公司	100.00	房地产开发经营
浙江纸汇网供应链有限公司	100.00	纸品销售
龙游县十里铺物流园有限公司	100.00	仓储场地租赁, 货运, 装卸服务
龙游华安机动车驾驶培训有限公司	100.00	机动车驾驶员培训
龙游县奔康投资有限公司	100.00	农村基础设施项目投资
龙游县奔康新能源有限公司	64.83	新能源技术研发
龙游县安周物业管理有限公司	100.00	物业管理服务
龙游县宏科教育投资有限公司	100.00	教育行业投资、咨询服务
龙游县保安服务有限公司	100.00	保安服务
龙游县翼安人力资源服务有限公司	100.00	人力资源服务
龙游楚盛置业有限公司	100.00	房地产开发、经营
龙游县万基建设工程检测有限公司	100.00	建筑工程材料、市政道路工程材料见证取样检测
龙游县美丽乡村大花园开发建设有限公司	100.00	农业发展项目投资、开发
龙游县教育发展有限公司	100.00	商务服务业
龙游县富民现代农业发展有限公司	100.00	农、林、牧、渔专业及辅助性活动
龙游县粮食批发交易市场有限责任公司	100.00	市场建设管理
龙游县粮食收储有限公司	100.00	粮食收储
浙江奔通数智科技有限公司	100.00	软件及网络技术服务
龙游县商贸物流发展有限公司	100.00	综合商贸物流园区项目的投资、开发
龙游县安驿机动车检测有限公司	100.00	机动车安全技术检验、检测
龙游县百益市场管理有限公司	100.00	市场管理
龙游县海隆科创有限公司	100.00	企业管理咨询服务
龙游县同阜企业管理有限公司	18.75	企业管理服务
龙游县文化旅游发展有限公司	100.00	文化旅游项目开发
龙游镇建建设开发有限公司	100.00	城镇化基础设施建设
龙游石窟旅行社有限公司	100.00	旅游服务
龙游县三门源旅游开发有限公司	75.00	旅游景区的开发、管理
龙游石窟风景旅游有限公司	100.00	风景区管理
龙游县三石园林绿化有限公司	100.00	市政公用工程施工总承包



龙游县石角旅游开发有限公司	75.00	旅游景区开发、管理
上海龙掣旅游有限责任公司	75.00	文化旅游项目开发、管理,
龙游县体育发展有限公司	100.00	体育产业的投资、开发、管理、资产管理
龙游县六春湖客运索道运营有限公司	100.00	旅游索道运营
龙游县历史文化资源保护开发有限公司	100.00	历史文化资源保护开发项目投资
浙江六春湖文旅发展有限公司	100.00	旅游业务
衢州康旅建设有限公司	100.00	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包
龙游县水务集团有限公司	100.00	原水、自来水、污水处理、水利水电
龙游县河道疏浚砂资源开发有限公司	100.00	河道疏浚、砂资源开发
龙游县水利供水开发有限公司	100.00	水库管理、水力发电,水资源开发
龙游县双江水利开发有限公司	100.00	县内水利水电工程开发和管理
龙游华水水业发展有限公司	100.00	生活饮用水生产、供应,污水处理
浙江华水环境工程有限公司	100.00	市政公用工程建筑
寰龙投资股份有限公司	100.00	实业投资、管理
浙江寰龙环境科技有限公司	100.00	技术开发、转让、咨询;投资管理
浙江龙游望达农业投资开发有限公司	100.00	农业发展项目投资、开发项目投资、水利项目投资
龙游华水农村供水发展有限公司	100.00	自来水生产销售
龙游县交通投资集团有限公司	100.00	交通基础产业项目的投资、管理
龙游县创达交通实业有限公司	100.00	对外投资,航道疏浚与开发,港口码头项目的投资
龙游县顺通公路养护有限公司	100.00	中、高等级路基、沥青路面和水泥砼路面养护
龙游县通途交通建设工程有限公司	100.00	公路工程(贰级)
龙游县通途交通工程检测有限公司	100.00	工程现场检测
龙游县龙新高速公路投资有限公司	100.00	杭新景高速公路龙游段建设投资及经营管理
龙游县民用爆破器材有限公司	100.00	民用爆炸物品及器材销售
龙游县交投中石化能源有限公司	51.00	润滑油零售
龙游县交投综合能源开发有限公司	100.00	加油站项目
龙游县城市发展投资有限公司	100.00	基础设施建设
龙游县城投置业有限公司	100.00	房地产开发、经营
龙游县路灯管理有限公司	100.00	城市道路照明设施管理和维护
龙游县全域土地开发建设有限公司	100.00	农业发展项目投资

资料来源:公司2020年审计报告,中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	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
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

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