

龙港市国有资本运营有限公司

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：马蕙桐 htma01@ccxi.com.cn

项目组成员：段 斌 bduan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 06 月 28 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。

■ 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和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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1771号

龙港市国有资本运营有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“21 龙港 01/21 龙港债 01”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

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持龙港市国有资本运营有限公司（以下简称“龙港国资”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持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；维持“21龙港 01/21 龙港债 01”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了温州城发提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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、资产流动性较弱，经营性现金流持续净流出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）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	119.53	169.32	250.95
所有者权益合计（亿元）	20.91	33.49	135.31
总负债（亿元）	98.62	135.84	115.64
总债务（亿元）	44.26	59.56	74.70
营业总收入（亿元）	3.45	5.88	9.07
净利润（亿元）	1.18	1.53	1.61
EBITDA（亿元）	1.67	2.15	3.56
经营活动净现金流（亿元）	-7.65	-43.61	-18.13
资产负债率(%)	82.51	80.22	46.08
温州城发（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	761.43	783.48	1,208.59
所有者权益合计（亿元）	266.16	269.44	423.44
总负债（亿元）	495.27	514.05	785.16
总债务（亿元）	298.63	303.37	483.06
营业总收入（亿元）	27.85	47.49	69.64
净利润（亿元）	4.98	3.28	2.70
EBITDA（亿元）	9.24	10.45	29.91
经营活动净现金流（亿元）	-94.66	23.32	34.16
资产负债率(%)	65.05	65.61	64.96

注：1、中诚信国际根据相关审计报告及财务报表整理；2、中诚信国际分析时应付账款、其他应付款及其他流动负债的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。

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

2020年浙江省部分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	250.95	135.31	46.08	9.07	1.61	-18.13
东港投资发展集团有限公司	136.23	65.90	51.63	10.69	0.88	2.35

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 龙港 01/21 龙港债 01	AAA	AAA	2021/03/02	10.00	10.00	2021/04/07~2028/04/07	附第五年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

- **有效的偿债保障措施。**本期债券由温州城发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 年末，公司在建、拟建项目较多，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 130 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。2018~2020 年，公司净利润分别为 1.18 亿元、1.53 亿元和 1.61 亿元，同期收到财政补贴分别为 1.38 亿元、1.91 亿元和 2.68 亿元。

- **资产流动性较弱，经营性现金流持续净流出。**截至 2020 年末，公司存货占总资产的比重为 81.60%，主要系土地整理、受托代建和安置房开发成本，资产流动性偏弱；同时，近年来回购等资金流入无法弥补项目建设投入，经营性现金流呈持续净流出。

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。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

公司于 2021 年 4 月发行 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（债券简称“21 龙港 01/21 龙港债 01”，债券代码“152805.SH/2180104.IB”），发行规模为 10.00 亿元，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，截至 2021 年 5 月末，募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来

的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总

体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。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，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

龙港市经济财政保持稳步提升，2019 年龙港撤镇设市后地位显著提升，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。龙港市下辖 73 个行政村，30 个社区，面积 183.99 平方公里，截至 2020 年末，全市常住人口 46.47 万人。

2020 年，龙港市实现地区生产总值 316.40 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.40%，其中，第一产业增加值 9.02 亿元，增长 0.2%；第二产业增加值 144.61 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 162.78 亿元，增长 4.5%。三次产业结构为 2.8:45.7:51.4，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，先后获得“中国印刷城”、“中国礼品城”“中国台挂历集散中心”和“中国印刷材料交易中心”四张国字号金名片，全市规模以上工业增加值 46.91 亿元，同年实现固定资产投资同比增长 0.1%。

财政收入方面，近年来龙港市财政实力逐步增强，2018~2020 年全市一般公共预算收入分别为 7.72 亿元、16.90 亿元和 17.05 亿元，其中，税收收入是一般公共预算收入的主要来源，同期，税收收入分别为 7.72 亿元、14.20 亿元和 15.34 亿元，税收收入占比分别为 100.00%、84.02%和 89.96%。2018~2020 年全市政府性基金收入分别为 7.67 亿元、37.99 亿元和 28.67 亿元。

财政支出方面，2018 年和 2020 年全市一般公共预算支出分别为 3.09 亿元和 25.77 亿元。2018~2020 年，全市政府性基金支出分别为 7.58 亿元、38.54 亿元和 38.56 亿元。从收支平衡来看，2018、2020 年龙港市财政平衡率分别为 249.84%和 66.16%。

表 1：2018~2020 年龙港市财政收支情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
一般公共预算收入	7.72	16.90	17.05
其中：税收收入	7.72	14.20	15.34
政府性基金收入	7.67	37.99	28.67
一般公共预算支出	3.09	-	25.77
政府性基金支出	7.58	38.54	38.56
财政平衡率	249.84%	-	66.16%

注：1.2018 年数据由公司提供；2.2019 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；3.龙港市未公布 2019 年一般公共预算支出。

资料来源：龙港市财政局，中诚信国际整理

跟踪期内，随着土地出让面积的增加其收入亦有所增长；目前，公司在开发土地较多可持续性较好，但亦面临一定的投融资压力

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。

2020年业务模式未发生变化，公司受龙港市政府委托，与龙港国土资源局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。

2020年度，公司土地开发收入全部来自龙港新城范围内的土地开发业务，当年出让土地431.9亩，同比增长69.21%。同年，公司实现土地整理业务收入3.05亿元，同比增长85.17%，均已实现回款。

表 2：近年来公司土地整理业务运营情况

	2018	2019	2020
出让面积（亩）	289.61	255.25	431.9
总投入（亿元）	1.56	1.37	2.54
确认收入（亿元）	1.87	1.65	3.05
已回款（亿元）	1.87	1.65	3.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2020年末，公司在整理的土地面积合计43,907.44亩，预计总投资171.45亿元，已投资105.88亿元，未来尚需投入65.57亿元。目前，公司无拟开发的土地整理项目。

表 3：截至 2020 年末，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	17.75	2017-2025年
江南海涂围垦工程项目一期、二期	43,200.00	106.29	88.13	2004-2025年
合计	43,907.44	171.45	105.88	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，安置房销售收入随销售面积下降而有所下滑；目前公司在建安置房项目较多，未来面临一定的投融资压力

公司安置房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”）运营，在龙港市范围内开展安置房建设销售业务。2020年度，公司实现安置房销售收入1.20亿元，同比下降50.93%，主要系安置房销售面积减少，相应的收入亦下降。

2020年业务模式未发生变化，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，通过出租或出售方式实现收入。

已完工项目方面，截至2020年末，公司主要已完工处于在售状态的保障房为松涛嘉园，总投资合计3.01亿元，可销售面积8.32万平方米，已售面积5.68万平方米，实现销售收入3.00亿元，剩余可售面积为2.64万平方米。

截至2020年末，公司在建安置房主要包括龙港江口A-01地块城中村改造项目、龙港江口A-03地块城中村改造项目和龙港新美洲城中村改造安置房建设项目等，项目预计总投资（不含土地评估价值）39.40亿元，已投入金额（不含土地评估价值）为16.20亿元，建筑面积合计83.92万平方米。

表 4：截至 2020 年末，公司主要在建安置房项目（亿元、万平方米）

项目名称	总投入（不含土地评估价值）	已投入	土地评估价值	预计建设期间	建筑面积
龙港江口 A-01 地块城中村改造项目	6.49	3.40	2.40	2019.6-2022.3	13.60
龙港江口 A-03 地块城中村改造项目	9.43	3.89	3.21	2018.6-2022.1	22.03
龙港新美洲城中村改造安置房建设项目	3.84	1.71	1.70	2018.12-2021.12	7.35
世纪新城片区 1-06 地块及 1-07 地下空间安置房开发建设（下涝村）	1.48	1.40	1.00	2017.1-2020.7	3.15

龙金西区 A\B\C 区块规控 A-01 地块安置房开发建设（咸园村）	0.90	0.45	0.57	2017.10-2020.9	1.68
龙金西区湖前片区规控 A-19 地块安置房开发建设（杨家宅）	1.05	0.53	0.80	2017.1-2020.11	2.16
世纪新城片区 3-32 地块安置房开发建设（河北庙村）	2.24	1.35	2.25	2018.10-2021.10	5.12
世纪新城南片区 B-01 地块安置房委托建设（环河村）	2.75	1.65	2.39	2019.1-2022.1	5.87
象中村城中村 7-17 安置房	2.28	0.91	2.29	2019.1-2022.1	5.21
象北村城中村 D01-04 安置房	2.17	0.43	2.65	2019.6-2022.6	4.96
世纪新城片区 1-16 地块	0.96	0.48	1.03	2018.8-2021.6	2.18
龙港市龙金东区控规 E08-07 地块安置房	1.37	-	1.01	2020.7-2023.7	2.53
龙港斗门区块控规 G-09 地块及 G-08 地块地下空间地块安置房	2.51	-	1.91	2020.10-2023.10	4.69
龙港市象北区块控规 D03-03 地块安置房	1.93	-	1.38	2020.10-2023.10	3.39
合计	39.40	16.20	24.59		83.92

注：1、世纪新城片区 1-06 地块及 1-07 地下空间安置房开发建设（下涝村）、龙金西区 A\B\C 区块规控 A-01 地块安置房开发建设（咸园村）和龙金西区湖前片区规控 A-19 地块安置房开发建设（杨家宅）已基本完工，但由于尚未竣工决算仍列入在建项目；2、龙港市龙金东区控规 E08-07 地块安置房、龙港斗门区块控规 G-09 地块及 G-08 地块地下空间地块安置房和龙港市象北区块控规 D03-03 地块安置房已开工但尚未达到正负零，未支付相关款项；3、总投入不包含土地评估值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

截至 2020 年末，公司拟建项目主要包括龙港市世纪大道新城未来城 1-214-03 安置房建设项目、龙港市龙金东区 E08-1E08-7 安置房建设和龙港市

世纪新城 5-24 地块安轩房建设项目，合计规划总投资 11.90 亿元，规划建筑面积 24.39 万平方米，预计 2021 年投资额为 5.34 亿元，面临一定的投资压力。

表 5：截至 2020 年末，公司主要拟建安置房项目情况（万元、平方米）

项目名称	建设期	规划总投资	规划建筑面积	2021 年计划投资额
龙港市世纪大道新城未来城 1-214-03 安置房建设项目	2021-2023	78,700.00	155,044.00	35,400.00
龙港市龙金东区 E08-1E08-7 安置房建设项目	2021-2023	9,300.00	21,316.00	5,600.00
龙港市世纪新城 5-24 地块安轩房建设项目	2021-2023	31,000.00	67,532.00	12,400.00
合计		119,000.00	243,892.00	53,400.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，受疫情影响公司管道安装业务量有所下降，使得水务板块收入整体小幅下滑，但该业务具有区域垄断优势，业务运营较为稳定

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。跟踪期内，根据相关文件要求公司下调企业用水价格 10%（2020 年 2 月至 2020 年 12 月），同时减免企业城镇污水处理费（2020 年 2 月

至 2020 年 4 月）。2020 年度，公司水务板块实现营业收入（含自来水销售收入、污水处理收入和管道安装收入）1.51 亿元，同比下降 2.03%。

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，自 2020 年 1 月 1 日起，根据相关文件要求取消龙港区域原水服务费的收取¹。

截至 2020 年末，公司共有塘东水厂、湖前水厂和肥膳水厂 3 家水厂，设计日供水能力 13.50 万吨，供水管网长度 410 公里，自来水用户数 14.61 万户。

¹ 取消原水服务费后，水资源费为 0.904 元/吨（原水资源

费为 1.38 元/吨）。

2020 年度，公司售水量为 3,267.52 万吨，同比增长 9.89%；同年，实现自来水销售收入 1.02 亿元，同比增长 1.36%；当年管网漏损率为 14.89%，同比上升 0.5 个百分点。

表 6：近年来公司自来水业务运营情况

项目名称	2018	2019	2020
设计日供水能力（万立方米/日）	13.5	13.5	13.5
供水量（万立方米）	3,393.48	3,473.15	3,839.19
售水量（万立方米）	2,852.93	2,973.34	3,267.52
管网漏损率（%）	15.93	14.39	14.89
给水管网长度（千米）	350	380	410

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 7：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，中诚信国际整理

截至 2020 年末，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 2,129.25 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 7.80 万吨/日，污水管网长度 182 公里。

表 8：近年来公司污水处理运营期情况

项目	2018	2019	2020
污水日处理能力（万吨/日）	7.57	7.47	7.80
年污水处理量（万吨）	2,781	2,730	2,552
污水管网长度（千米）	172	182	190

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。2020 年，公司实现污水处理收入 0.33 亿元，同比增长 1.08%。

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。受疫情影响当年对外的管道安装业务量有所下降，2020 年公司实现管道安装收入 1,688.12 万元，同比下降 22.32%。

跟踪期内，龙港新城范围内基础设施委托方发生变化，目前公司在建基建项目较多，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

基础设施代建业务主要由公司本部、龙港新城和龙港城发等下属子公司负责。2020 年度，公司结算临港产业基地时代大道建设工程，实现代建收入 2.04 亿元，已全部回款。

2020 年 4 月，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。2020年12月，龙港新城与龙港市新城开发建设中心（以下简称“建设中心”）签订代建协议，建设中心委托龙港新城公司负责新城范围内的基础设施建设项目，工程竣工并验收合格后建设中心按项目结算金额加一定比例利润与龙港新城结算收入。未来，龙港市除新城范围内的基础设施建设项目将与龙港市政府进行结算，新城范围内的项目与建设中心进行结算。

在建项目方面，截至2020年末，公司在建的市政代建项目众多，主要包括道路桥梁、污水管道工程、小微园工程等项目，预计总投资82.18亿元，已投资41.89亿元，尚需投资40.29亿元，面临一定的资本支出压力。

截至2020年末，公司拟建项目主要包括渔港路（世纪大道至疏港大道）工程和海丰路（世纪大道至渔港路）工程等，预计总投资额为18.86亿元。

表 9：截至 2020 年末，公司拟建基础设施项目（万元）

项目名称	预计总投资额	开工时间	预计竣工时间
渔港路（世纪大道至疏港大道）工程	6,870.01	2021	2022
海丰路（世纪大道至渔港路）工程	3,252.72	2021	2022
北堤至舥舢堤内侧道路	6,426.41	2021	2022
渣土消纳区道路网工程（一期）	172,080.47	2021	2023
合计	188,629.61		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司其他业务收入大幅增长，主要系当年新增租赁服务、粮食销售等业务，为公司收入形成良好的补充

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。2020年公司实现客运服务业务收入0.26

亿元，同比增长75.51%，主要系公司新增城乡公交线路使用权，运营线路增加。公交业务的公益属性较强，2020年收到财政补贴4,000万元。

表 10：近年来公司客运服务运营期情况

项目	2018	2019	2020
公交运营路线（条）	16	15	24
车辆（辆）	147	106	187
营运里程（万公里）	566.8	619.2	840.5
运量（万人）	835	750	550
财政补贴（万元）	1,432.43	7,139.03	4,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司于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。2020年，公司实现汽车修理416.67万元，同比下降39.57%，主要系修理的车辆较少所致。

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，公司实现粮食销售业务收入0.23亿元。

租赁业务方面，主要由公司本部和龙港城发负责运营，租赁房产主要为商铺、厂房和住宅等。2020年，公司实现租赁收入0.50亿元。公司一般采用拍租、挂牌等公开竞价方式面向社会公开招租，合同金额30万元以上的在招投标中心公开招租，合同金额在30万元以下采取自行公开招租。同时，一部分资产为对公租赁，该部分资产租赁价格采取协议价（参考市场价）。租赁期限方面，根据各租赁物业的业态不同而不同，一般租期为1~5年，按年支付租金，租金按年3%环比增长。

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6月30日三年一期连审审

计报告（容诚审字[2020]310Z0666号）和2020年审计报告（容诚审字[2021]310Z0720号），2018~2019年数据为三年连审审计报告期末数，2020年数据为2020年审计报告期末数，公司财务报表均按照新会计准则编制。

跟踪期内，公司收入规模大幅增长，且毛利率有所提升；但公司利润总额主要依靠政府补助，自身盈利能力较弱

2020年公司实现营业收入9.07亿元，同比增长54.25%。具体来看，当年土地整理实现收入3.05亿元，同比增长85.17%，主要系当年出让的土地面积增加所致；同期房产销售收入为1.20亿元，同比下降50.93%，主要系保障房项目开发的周期性所致；同期，工程代建收入为2.04亿元；同期，水务板块（包括自来水销售、污水处理费和管道安装）

实现收入1.51亿元，同比下降2.03%；同年，公司实现其他业务收入1.27亿元，大幅增长404.29%，主要系当年新增租赁服务、粮食销售和传媒广告等业务所致。

毛利率方面，2020年综合毛利率为12.52%，较2019年同比增加7.25个百分点。其中，土地整理采用成本加成方式，毛利率较为稳定，当年土地整理毛利率为16.67%；同年，安置房销售毛利率为4.00%，2020年销售的项目主要为松涛嘉园，该项目销售单价较高使得毛利率由负转正；自来水销售业务毛利为41.08%，同比提升14.24个百分点，主要系自来水公司水源费降低所致；污水处理业务具有一定的公益属性，呈现亏损经营态势；2020年，其他业务毛利率为19.53%，主要系新增的租赁业务毛利较高所致。

表 11：近年来公司主要板块毛利率构成（亿元、%）

业务板块	2018		2019		2020	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发收入	1.87	16.67	1.65	16.67	3.05	16.67
工程代建收入	-	-	-	-	2.04	4.63
房产销售收入	-	-	2.44	-2.93	1.20	4.00
自来水销售收入	0.96	24.53	1.00	26.84	1.02	41.08
污水处理费收入	0.30	-53.43	0.32	-40.78	0.33	-64.50
管道安装收入	0.10	22.35	0.22	16.33	0.17	18.02
其他业务	0.22	-25.59	0.25	-25.89	1.27	19.53
合计	3.45	10.21	5.88	5.27	9.07	12.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2020年期间费用合计为1.83亿元，同比增长174.48%，主要系合并范围扩大，折旧增加所致；同期，公司的期间费用率为20.14%，同比提升8.82个百分点，期间费用对利润侵蚀有所加剧，公司费用控制能力有待加强。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020
销售费用	0.09	0.10	0.20
管理费用	0.42	0.60	1.20
财务费用	-0.022	-0.04	0.43
研发费用	-	-	-
期间费用合计	0.49	0.67	1.83
期间费用率	14.24	11.32	20.14

经营性业务利润	1.22	1.52	1.90
其中：其他收益	1.38	1.91	2.68
利润总额	1.20	1.56	1.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润构成。2020年公司利润总额为1.93亿元，同比增长23.83%；同期，经营性业务利润为1.90亿元，同比增长24.88%，其中，其他收益为2.68亿元，公司盈利对政府补助依赖较大。

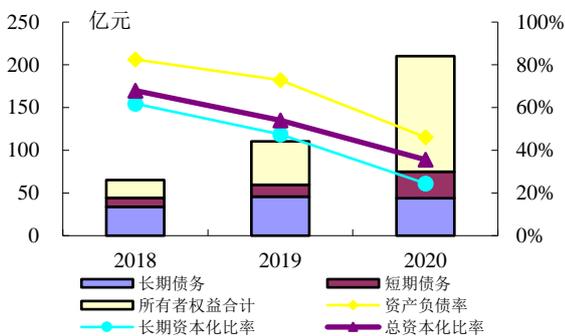
跟踪期内，公司资产规模随着业务的推进和合并范围扩大呈现增长趋势；同时，得益于政府的支持公司财务杠杆水平显著下滑，债务期限结构处于合理水平；但资产构成以土地开发成本和代建项目为主，

流动性较弱

随着公司业务的发展和合并范围的扩展，公司总资产和所有者权益规模均大幅增长，2020年龙港市政府将龙港市新城建设发展有限公司、龙港市龙晟港务有限公司和龙港市盐业有限公司股权无偿划入公司；同时，得益于政府的支持，将部分财政拨款和地方政府债券置换资金转为资本公积，使得负债规模有所下降。2020年末，公司总资产为250.95亿元，同比增长48.21%；同期末，公司负债总额为115.64亿元，同比下降14.87%；所有者权益合计135.31亿元，同比大幅增长304.08%，如前所述，主要系合并范围扩大和财政资金转增资本公积所致。

财务杠杆比率方面，2020年末公司资产负债率为46.08%，总资本化比率为35.57%，公司财务杠杆比率较2019年末大幅下降。

图 1：2018-2020 年公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。2020年末流动资产在总资产中的比重为88.93%，较2019年末占比下降4.20个百分点。

流动资产方面，2020年末公司流动资产合计223.16亿元，同比增长41.53%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。具体来看，截至2020年末，货币资金为10.92亿元，同比增长7.55%，其中受限货币资金为0.50亿元；同期末，其他应收款为5.40亿元，同比下降48.36%，主要为与龙港市财政局往来款；同期末，公司存货为204.78亿元，同比

增长51.25%，主要包括受托代建项目48.31亿元、土地和安置房开发成本153.62亿元，公司存货可变现周期相对较长，一定程度上影响公司资产流动性。

非流动资产方面，截至2020年末，公司非流动资产为27.79亿元，同比增加138.77%，主要由可供出售金融资产、投资性房地产和固定资产构成。截至2020年末，公司可供出售金融资产为4.70亿元，主要系对浙江温州沈海高速公路有限公司（3.88亿元）、温州市融资担保有限公司（0.30亿元）和温州瑞平苍高速公路有限公司（0.23亿元）等单位的股权投资款；投资性房地产为7.69亿元，主要为政府无偿划拨、自建和外购用于租赁的房屋建筑物；固定资产为10.70亿元，同比增长32.15%，主要为房屋建筑物及专用设备。

从负债结构来看，2020年末公司负债总额为115.64亿元，其中流动负债和非流动负债的占比分别为38.47%和61.53%。截至2020年末，公司流动负债为44.48亿元，同比增长90.32%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。具体来看，截至2020年末，公司短期借款为16.76亿元，同比增长319.56%，主要系银行保证借款和信用借款，利率区间为3.05%至5.05%；同期末，应付账款为8.66亿元，同比增长27.47%，主要为应付土地整理建设单位的工程款项；其他应付款为6.68亿元，同比增长69.84%，主要为应付往来款及保证金等；一年内到期的非流动负债为11.21亿元，同比增长61.78%，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款。

非流动负债方面，截至2020年末，公司非流动负债为71.16亿元，同比下降36.73%，主要由长期借款和长期应付款构成。截至2020年末，公司长期借款为42.18亿元，同比下降2.80%，主要为质押和保证，利率区间主要集中在4.68%-8.00%；同期末，公司长期应付款为27.98亿元，同比下降59.20%，主要是由于财政拨款和地方政府债券置换资金转增资本公积所致，期末长期应付中包含土储

专项债资金 11.95 亿元、财政拨款 6.96 亿元，政府债券资金 3.16 亿元和租赁借款 1.66 亿元。

总债务方面，随着业务的推进和合并范围的扩大，公司债务规模迅速增长，截至 2020 年末，总债务为 74.70 亿元，同比增长 25.43%。从债务结构上来看，公司长短期债务比为 0.70 倍，公司债务仍以长期债务为主，债务结构较为合理。

跟踪期内，公司项目建设投入规模有所下滑使得经营活动净流出规模有所下降；EBITDA 对债务及利息的覆盖能力有所提升，但公司债务规模增长较快，并面临一定的短期偿债压力

现金流方面，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。2020 年公司项目建设投入规模有所下滑，使得经营净现金流流出规模有所下滑，2020 年经营活动净现金流为-18.13 亿元；同期，公司经营活动净现金/总债务为-0.24 倍，经营活动净现金流利息覆盖倍数为-4.22 倍，公司经营活动净现金流无法覆盖债务及其本息。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2018	2019	2020
经营活动净现金流	-7.65	-43.61	-18.13
短期债务	10.45	13.92	30.86
长期债务	33.81	45.64	43.84
总债务	44.26	59.56	74.70
利息支出	1.81	2.78	4.30
货币资金/短期债务	0.65	0.73	0.35
经营活动净现金流/总债务	-0.17	-0.73	-0.24
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-4.23	-15.66	-4.22
EBITDA	1.67	2.15	3.56
总债务/EBITDA	26.45	27.67	20.99
EBITDA 利息覆盖倍数	0.92	0.77	0.83

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成。2020 年公司 EBITDA 为 3.56 亿元，同比增长 65.35%，主要系利润总额增加影响。偿债指标方面，2020 年公司总债务/EBITDA 指标由上年

的 27.67 倍下降至 20.99 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 0.77 倍上升至 0.83 倍，EBITDA 对债务和利息支出的保障程度均有所提升。

债务到期方面，根据公司提供的债务到期情况，2021~2023 年到期债务规模分别为 30.86 亿元、4.71 亿元和 11.03 亿元，面临一定的短期偿债压力，公司将通过自有资金、经营收入、银行借款和发行债券等方式统筹安排资金，偿还到期债务，中诚信国际对此保持关注。

表 14：截至 2020 年末公司债务到期情况（亿元）

到期年份	2021	2022	2023
到期金额	30.86	4.71	11.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项方面，截至 2020 年末，公司对外担保余额为 11.09 亿元，占期末净资产的 8.19%，担保对象主要为苍南县国有资产投资集团有限公司。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 7.98 亿元，占总资产的比例为 3.18%，主要为存货和投资性房地产，用于借款抵质押。

银行授信方面，公司与银行等金融机构保持着良好的合作关系，截至 2020 年末，公司在各家银行授信总额为 103.02 亿元，尚未使用额度为 26.15 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的 2021 年 5 月 6 日《企业征信报告》及相关资料，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未还银行贷款情况。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，2020将地方政府债券置换资金和收到财政拨款转增资本公积 50.73 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，2020年公司收到财政补助 2.68 亿元。

偿债保障措施

温州城发为本期债券本息提供全额无条件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

“21 龙港 01/21 龙港债 01”本息的到期兑付由温州城发提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

温州城发原名为温州城市投资开发建设有限公司，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 2020 年末，温州城发的注册资本和实收资本均为 80 亿元，温州市国资委为公司实际控制人。

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 2020 年末，温州城发总资产为 1,208.59 亿元，所有者权益为 423.44 亿元，资产负债率为 64.96%。2020

年，温州城发实现营业总收入 69.64 亿元，净利润 2.70 亿元，经营活动净现金流 34.16 亿元。

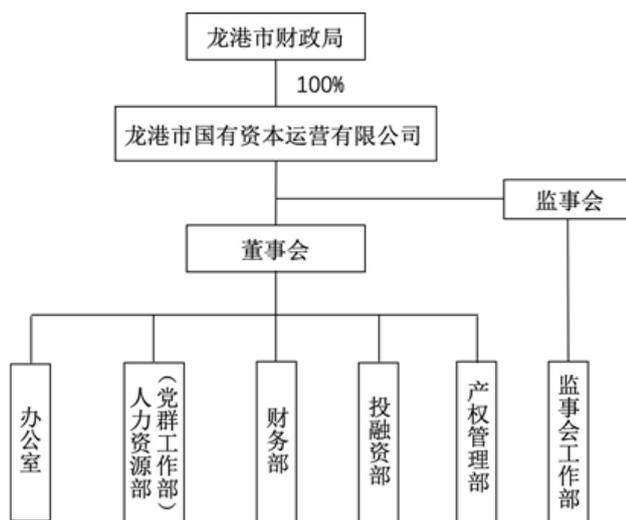
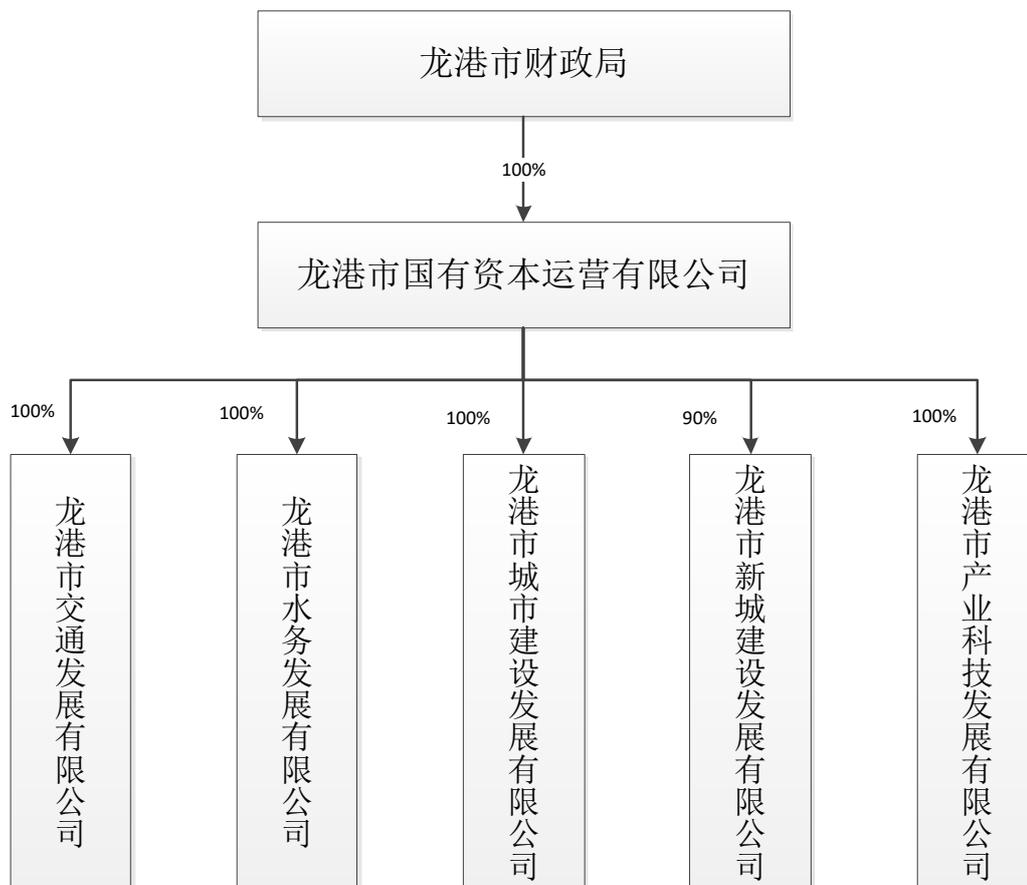
温州城发作为温州市国资委直接管理的基础设施建设主体，战略地位显著，在资产划转和财政补助等各方面得到温州市政府大力支持。2020 年 1 月，根据温国资委[2020]9 号文件，温州市国资委决定将持有的温州市名城建设投资集团有限公司、温州市公用事业投资集团有限公司和温州建设集团有限公司的国有产权无偿划转给温州城发。未来随着上述公司国有产权的陆续划转，温州城发的业务范围将进一步扩大，战略地位进一步凸显。

鉴于此，中诚信国际维持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。中诚信国际认为温州城发具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“21 龙港 01/21 龙港债 01”的按期偿还提供有力的保障。

评级结论

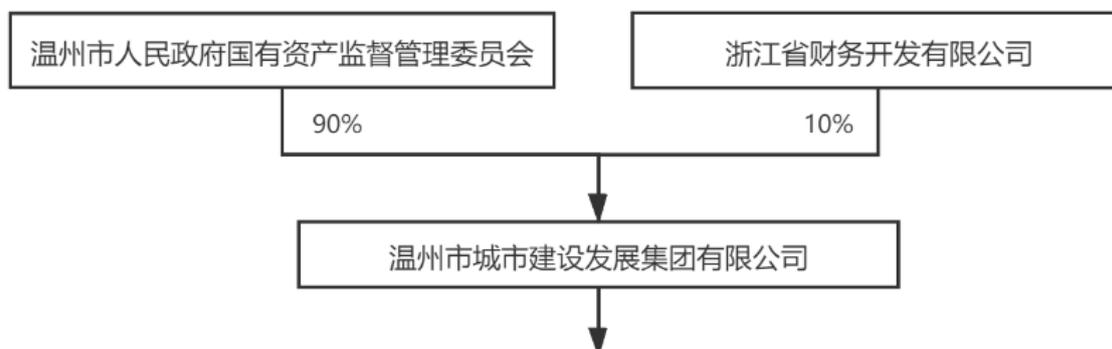
综上所述，中诚信国际维持龙港市国有资本运营有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 龙港 01/21 龙港债 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：龙港市国有资本运营有限公司股权结构图和组织结构图(截至 2020 年末)

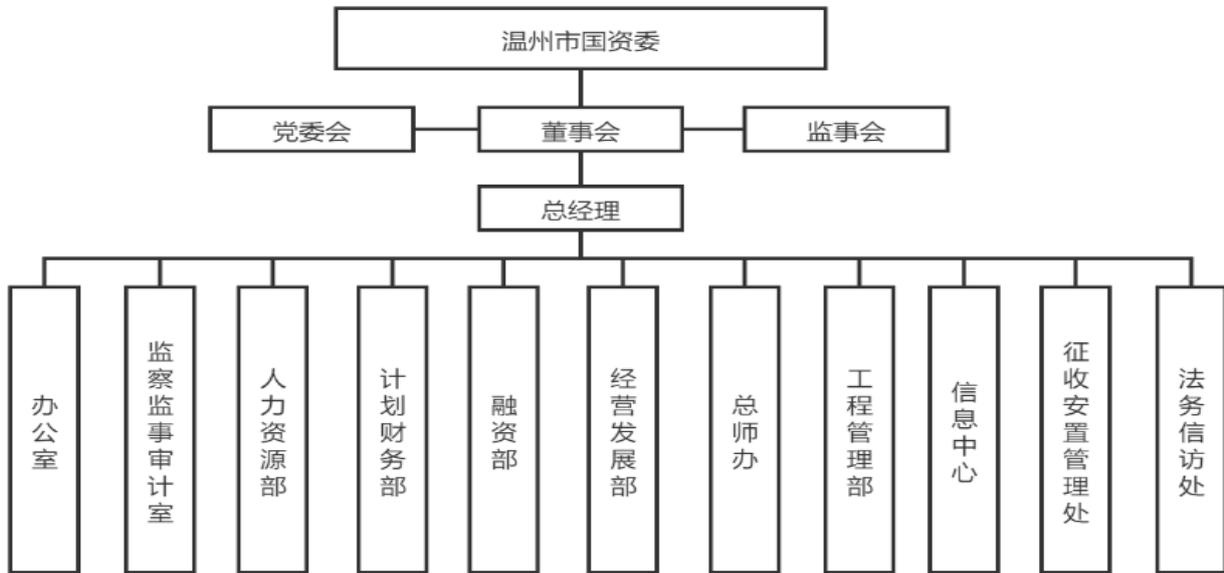


资料来源：公司提供

附二：温州市城市建设发展集团有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2020 年末）



全称	注册资本（万元）	持股比例（%）
温州市公用事业投资集团有限公司	500,000.00	100.00
温州市名城建设投资集团有限公司	500,000.00	100.00
温州滨江金融街建设投资股份有限公司	102,000.00	100.00
温州市滨江新城投资发展有限公司	10,000.00	100.00
温州滨江酒店管理有限公司	10,000.00	100.00
温州市滨江新区房屋征收事务所有限公司	500.00	100.00
温州市城市建设投资有限公司	34,500.00	100.00
温州市城建资产经营管理有限公司	4,000.00	100.00
温州市城市建设发展有限公司	42,000.00	100.00
温州市城市基础设施建设投资有限公司	2,000.00	100.00
温州市公共建筑建设投资有限公司	2,000.00	100.00
温州市城乡建设投资有限公司	3,000.00	100.00
温州市市政工程建设开发公司	7,000.00	100.00
温州市滨江建设投资有限公司	9,000.00	100.00
温州市康居物业管理有限公司	500.00	100.00



资料来源：公司提供

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）	2018	2019	2020
货币资金	68,372.05	101,576.52	109,241.19
应收账款	2,818.01	2,532.42	1,621.78
其他应收款	129,073.10	104,525.55	53,978.85
存货	885,420.42	1,353,938.62	2,047,825.73
长期投资	6,814.63	6,920.30	62,581.88
在建工程	4,617.06	6,655.63	6,871.68
无形资产	19,143.23	18,490.72	23,226.93
总资产	1,195,332.47	1,693,215.23	2,509,515.26
其他应付款	49,950.69	39,348.09	66,828.45
短期债务	104,490.00	139,208.58	308,625.66
长期债务	338,127.50	456,353.25	438,394.77
总债务	442,617.50	595,561.83	747,020.42
总负债	986,247.54	1,358,352.88	1,156,400.02
费用化利息支出	25.37	51.01	5,381.19
资本化利息支出	18,076.36	27,792.77	37,605.15
实收资本	13,800.00	13,800.00	13,800.00
少数股东权益	0.00	0.00	88,500.60
所有者权益合计	209,084.94	334,862.34	1,353,115.24
营业总收入	34,477.27	58,801.90	90,704.28
经营性业务利润	12,193.28	15,237.83	19,028.33
投资收益	-118.92	98.17	-158.21
净利润	11,844.45	15,298.69	16,069.70
EBIT	12,052.51	15,610.37	24,649.04
EBITDA	16,734.05	21,526.44	35,594.87
销售商品、提供劳务收到的现金	47,038.38	60,000.89	96,925.28
收到其他与经营活动有关的现金	112,138.75	64,718.52	59,719.37
购买商品、接受劳务支付的现金	198,510.01	523,340.78	290,645.67
支付其他与经营活动有关的现金	31,098.70	29,975.03	35,087.90
吸收投资收到的现金	2,600.00	200.00	--
资本支出	52,225.20	22,729.36	23,132.66
经营活动产生现金净流量	-76,496.03	-436,090.73	-181,312.61
投资活动产生现金净流量	-53,188.15	-22,728.89	-37,067.33
筹资活动产生现金净流量	160,796.51	488,224.10	229,783.08
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	10.21	5.27	12.52
期间费用率(%)	14.24	11.32	20.14
应收类款项/总资产(%)	11.04	6.33	2.22
收现比(X)	1.36	1.02	1.07
总资产收益率(%)	1.10	1.08	1.17
资产负债率(%)	82.51	80.22	46.08
总资本化比率(%)	67.92	54.01	35.57
短期债务/总债务(%)	23.61	23.37	41.31
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.04
FFO 利息倍数(X)	0.93	0.76	0.76
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-4.23	-15.66	-4.22
总债务/EBITDA(X)	26.45	27.67	20.99
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.15	0.12
货币资金/短期债务(X)	0.65	0.73	0.35
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.92	0.77	0.83

注：1、中诚信国际分析时将公司计入应付账款的带息债务调整至短期债务，将长期应付款的带息债务调整至长期债务。

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）	2018	2019	2020
货币资金	155,253.65	164,131.13	280,037.86
应收账款	4,162.33	3,565.08	49,524.73
其他应收款	1,909,256.86	1,745,062.20	2,702,870.87
存货	3,905,399.55	4,052,184.65	5,128,393.67
长期投资	100,163.10	102,316.94	356,667.01
在建工程	930,383.06	1,036,535.41	1,236,601.87
无形资产	13,951.78	18,085.93	327,887.58
总资产	7,614,284.26	7,834,830.60	12,085,940.23
其他应付款	576,414.32	450,609.87	761,494.28
短期债务	615,740.00	573,641.00	1,601,719.62
长期债务	2,370,533.32	2,460,077.77	3,228,868.97
总债务	2,986,273.32	3,033,718.77	4,830,588.59
总负债	4,952,724.19	5,140,466.70	7,851,557.69
费用化利息支出	10,886.87	16,949.41	38,851.15
资本化利息支出	115,148.83	113,704.82	217,776.59
实收资本	800,000.00	800,000.00	800,000.00
少数股东权益	1,230.43	1,204.36	74,867.73
所有者权益合计	2,661,560.07	2,694,363.90	4,234,382.54
营业总收入	278,537.25	474,882.01	696,363.99
经营性业务利润	62,942.16	52,981.62	19,620.47
投资收益	602.92	668.17	24,016.26
净利润	49,822.93	32,803.83	26,976.47
EBIT	75,797.03	68,463.88	82,552.09
EBITDA	92,382.09	104,531.16	299,126.04
销售商品、提供劳务收到的现金	278,537.25	370,777.17	595,597.49
收到其他与经营活动有关的现金	433,326.45	604,706.18	668,839.34
购买商品、接受劳务支付的现金	199,462.81	487,741.09	453,223.77
支付其他与经营活动有关的现金	1,421,260.98	211,949.58	352,274.53
吸收投资收到的现金	1,273.80	0.00	86,100.00
资本支出	150,324.77	310,653.04	24,791.05
经营活动产生现金净流量	-946,640.61	233,244.98	341,607.47
投资活动产生现金净流量	-155,444.77	-312,609.52	-115,199.76
筹资活动产生现金净流量	828,710.97	87,970.19	-111,440.12
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	28.39	22.14	22.40
期间费用率(%)	11.87	9.82	17.65
应收类款项/总资产(%)	25.13	22.32	24.31
收现比(%)	1.00	0.78	0.86
总资产收益率(%)	1.00	0.89	0.83
资产负债率(%)	65.05	65.61	64.96
总资本化比率(%)	52.87	52.96	53.29
短期债务/总债务(%)	0.21	0.19	0.33
FFO/总债务(X)	0.03	0.03	0.05
FFO 利息倍数(X)	0.61	0.67	1.00
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-7.51	1.79	1.33
总债务/EBITDA(X)	32.33	29.02	16.15
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.18	0.19
货币资金/短期债务(X)	0.25	0.29	0.17
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.73	0.80	1.17

注：1、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 2018 年审计报告整理，2019~2020 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 2019~2020 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，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。

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
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	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。