

2021 年第二期龙港市国有资本运营有限公司

县城新型城镇化建设专项债券信用评级报告

项目负责人：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 08 月 03 日

声 明

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

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

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

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程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]2108D 号

龙港市国有资本运营有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2021 年第二期龙港市国有资本运营有限公司县城新型城镇化建设专项债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期专项债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年八月三日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
龙港市国有资本运营有限公司	10 亿元	7 年	每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金	8 亿元用于龙港市智慧印艺小镇（一期）项目，2 亿元用于补充公司营运资金

评级观点：中诚信国际评定龙港市国有资本运营有限公司（以下简称“龙港国资”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定温州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“温州城发”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第二期龙港市国有资本运营有限公司县城新型城镇化建设专项债券”的债项信用等级为 **AAA**；该信用等级充分考虑了温州城发提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了公司在龙港市战略地位突出、具有业务垄断性以及温州城发提供的偿债保障措施等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司面临一定的资本支出压力、盈利能力较弱以及担保方面面临一定资本支出压力且债务规模增长较快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	2021.3
总资产（亿元）	119.53	186.56	250.95	256.10
所有者权益合计（亿元）	20.91	50.72	135.31	136.57
总负债（亿元）	98.62	135.85	115.64	119.53
总债务（亿元）	44.26	59.56	74.70	81.46
营业总收入（亿元）	3.45	5.88	9.07	0.79
净利润（亿元）	1.18	1.53	1.61	0.17
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	-4.28
资产负债率（%）	82.51	72.82	46.08	46.67
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、中诚信国际分析时其他应付款和应付账款带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债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。

■ **有效的偿债保障措施。**温州城发作为担保方对本期债券提供

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

关 注

■ **面临一定的资本支出压力。**公司在建及拟建项目较多，主要包括土地整理、安置房建设及代建项目等，尚需投入金额较多，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，同期分别收到财政补贴 1.38 亿元、1.91 亿元和 2.68 亿元。

■ **担保方面面临一定资本支出压力且债务规模增长较快。**温州城发负责的保障性安居住房、土地整理及基础设施建设业务在建项目较多，投资规模较大，面临一定资本支出压力。同时，近年来随着温州城发合并范围扩大，其债务规模快速增长，截至 2020 年末，公司总债务规模为 483.06 亿元，中诚信国际对其债务规模增长情况表示关注。

评级展望

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

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

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

同行业比较

2020 年部分浙江省区县级基础设施投融资企业主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
龙港市国有资本运营有限公司	250.95	135.31	46.08	9.07	1.61	-18.13
温州民科产业基地开发有限公司	97.04	47.68	50.86	7.46	0.88	-4.32

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

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

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

2020 年 2 月 12 日，苍南县人民政府将持有的龙港公用事业公司 100% 股权无偿划转给龙港市财政局，且变更公司名称为现名。截至 2021 年 3 月末，公司实收资本 1.38 亿元，龙港市财政局 100% 持股，为公司控股股东及实际控制人。

根据《龙港市国有企业整合重组方案》，龙港市构建“1+N”的国有企业总框架，以公司为市直属平台企业，按照行业类别和功能属性设立子公司 N 家。公司负责龙港市所辖国有企业监管和投融资等职责，业务范围主要包括龙港市范围内的基础设施建设、土地整理、安置房建设、水务及公交等。截至 2021 年 3 月末，公司下属一级子公司 5 家，如下表所示。

表 1：公司主要一级子公司

名称	业务性质	持股比例	简称
龙港市城市建设发展有限公司	负责城市基础设施建设、工程建设和城建资产管理等职责	100%	龙港城发
龙港市产业科技发展有限公司	负责投资建设运营孵化器、小微园、印艺小镇、创新综合体、专业市场设施项目等职责	100%	产业科技
龙港市水务发展有限公司	负责龙港市供水、污水处理、管网和泵站运维及防涝排水等职责	100%	龙港水务
龙港市交通发展有限公司	负责龙港市交通运输、旅游发展及交通基建投资建设等职责	100%	龙港交发
龙港市新城建设发展有限公司	负责龙港新城的开发和投融资职责	90%	新城公司

资料来源：公司提供

本期债券概况

本期债券发行规模 10 亿元，期限为 7 年，本期债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。最后五期利息随本金的兑付一起支付。募集资金用途方面，拟将其中 8 亿元用于龙港市智慧印艺小镇（一期）项目，2 亿元用于补充公司营运资金。

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

该项目于 2020 年 8 月开工，预计建设工期为 2020 年 8 月至 2023 年 5 月。该项目总投资为 222,133 万元，其中建设投资 201,883 万元、建设期利息 20,250 万元，截至 2021 年 6 月末，已累计完成该项目投资的 3.60%，已投资金额约为 8,000 万元，

主要为项目前期费用。该项目总建筑面积 342,574 平方米，其中地上建筑面积 240,024 平方米，包括印艺智慧客厅 45,700 平方米、印艺产品智能交易中心 60,594 平方米、松阳路印艺时尚街区 23,534 平方米、研发孵化中心 110,195 平方米；地下建筑面积 102,550 平方米，印艺智慧客厅 16,950 平方米、印艺产品智能交易中心 29,080 平方米、松阳路印艺时尚街区 11,320 平方米、研发孵化中心 45,200 平方米；设置停车位 2,643 个。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7% 的高增长，两年复合增速提升至 5.3%，产需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现产需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球产需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修

复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，

信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021 年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7 月初全面降准落地释放长期资金 1 万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策料将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，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 年中国经济持续修复的基本态势不改，供需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。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。

行业及区域经济环境

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

龙港市原为苍南县下辖龙港镇，2019 年 8 月，经国务院批准，撤销苍南县龙港镇，设立县级龙港市，是全国首个镇改市以及全国首个不设乡镇、街道的县级行政区域，由温州市代管。

龙港市地处浙江省南部，位于鳌江入海口南岸，东濒东海，西接鳌江横阳支江、104 国道、沈海高速公路和温福铁路，南依江南平原，北为鳌江干流。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。

2019 年~2020 年，龙港市实现地区生产总值 300.5 亿元和 316.40 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 5.7%和 4.40%。2020 年，龙港市第一产业增加值 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 2：2018~2020 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：2019 年龙港市撤镇设市之前，财政收入在苍南县核算，并根据一定比例返还给原龙港镇；2019 年以后，龙港市财政已独立核算，导致各项数据规模增幅较大；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

区域平台情况

公司作为龙港市唯一市直属平台企业，职能定位明确，业务划分较为清晰

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

业务运营

公司作为龙港市唯一的市直属平台企业，主要

负责龙港市下辖国有企业的监管以及城市建设投融资，业务范围包括土地整理、安置房建设、城市基础设施建设及公用事业等。近年来，公司收入规模呈增长态势，2018~2020 年，公司分别实现营业收入 3.45 亿元、5.88 亿元和 9.07 亿元。从收入构成来看，公司土地开发、自来水销售及安置房销售收入占比较高，2020 年，公司分别实现土地开发、工程代建、安置房销售及自来水销售收入 3.05 亿元、2.04 亿元、1.20 亿元和 1.02 亿元，收入占比分别为 33.60%、22.47%、13.18%和 11.21%。公司其他业务还包括污水处理、粮食销售、客运服务、管道安装、汽车修理及房产销售等，总体收入规模较小，收入贡献有限。2021 年一季度，公司实现营业收入 0.79 亿元。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.3
土地开发收入	1.87	1.65	3.05	-
工程代建收入	-	-	2.04	-
房产销售收入	-	2.44	1.20	0.28
自来水销售收入	0.96	1.00	1.02	0.004
污水处理费收入	0.30	0.32	0.33	0.09
管道安装收入	0.10	0.22	0.17	0.01
其他	0.22	0.25	1.27	0.41
合计	3.45	5.88	9.07	0.79
占比	2018	2019	2020	2021.3
土地开发收入	54.16	27.99	33.60	-
工程代建收入	0.00	0.00	22.47	-
房产销售收入	0.00	41.43	13.18	35.44
自来水销售收入	27.81	17.06	11.21	0.55
污水处理费收入	8.65	5.52	3.62	11.10
管道安装收入	2.88	3.70	1.86	0.71
其他	6.50	4.30	14.06	52.20
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

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

公司土地整理业务主要由子公司龙港市城市建设发展有限公司（以下简称“龙港城发”）和龙港

市海涂围垦开发有限公司（以下简称“海涂围垦公司”）负责运营，龙港城发负责龙港旧城区域内征迁改造，海涂围垦公司负责龙港新城区域内土地围垦吹填。

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

近年来，公司土地开发收入基本来自龙港新城范围内的土地开发业务，2018~2020 年，公司分别出让土地 289.61 亩、255.25 亩和 431.9 亩，总投入成本分别为 1.56 亿元、1.37 亿元和 2.54 亿元，分别实现土地开发收入 1.87 亿元、1.65 亿元和 3.05 亿元，均已实现回款。

表 4：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

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 5：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

公司承担龙港市范围内的安置房建设任务，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。2019~2020 年及 2021 年一季度，公司实现销售收入 2.44 亿元、1.20 亿元和 0.28 亿元。

业务模式方面，安置房项目的土地来源主要为国有划拨，通过公开招投标外包给符合资质要求的专业建筑施工公司进行施工，公司通过招投标方式委托第三方监理公司负责施工过程中的监督管理工作。项目建成后，向拆迁户定向销售，如有剩余部分，进行市场化销售。公司与拆迁户进行结算，销售价格由综合成本价、超出面积按市场价组成，

市场价由评估公司进行确定。另周边配套商铺由公司进行市场化运营，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，项目预计总投入（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 6：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 7：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 1-21、4-03 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 E08-1、E08-7 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

公司水务板块区域垄断优势显著，业务运营稳定，该板块可为公司贡献较为稳定的现金流

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

公司自来水供水的经营范围覆盖龙港全市，在龙港市供水市场占有率约为 97%，为全市近 40 万居民提供生产生活用水保障。水源方面，公司与苍南县平原引供水有限公司签订的采购合同，供水质量应符合国家规定的二类饮用水标准及以上，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、湖前水厂和肥槽水厂 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。2018~2020 年，公司分别实现售水量 2,852.93 万吨、2,973.34 万吨和 3,267.52 万吨，管网漏损率分别为 15.93%、14.39%和 14.89%。同期，公司实现自来水销售收入分别为 0.96 亿元、1.00 亿元和 1.02 亿元，收入规模持续增长。

表 8：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

¹ 取消原水服务费后，水资源费为 0.904 元/吨（此前水资源费为 1.38 元/吨）。

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

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 9：龙港市最新水价情况

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

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，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。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 190 公里。

表 10：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

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。2018~2020 年，公司分别实现污水处理收入 0.30 亿元、0.32 亿元和 0.33 亿元。

公司自来水及污水处理业务的公益属性较强，近年来持续收到政府的专项补贴，2018~2020 年，公司收到自来水及污水处理相关的政府补贴分别为 0.94 亿元、1.05 亿元和 0.71 亿元。

管道安装业务方面，主要包括龙港市政供水管道的安装，自来水户表安装业务，房开消防管道和供水管道的安装等。自来水户表安装按物价局文件执行，户表安装用户缴费后予以派工安装，市政供水管道及房开消防管道项目根据签订合同执行。2018~2020 年，公司管道安装收入分别为 0.10 亿元、0.22 亿元和 0.17 亿元。

公司基础设施代建业务规模较大，且基本处于在建状态，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。

业务模式方面，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 11：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
北堤至肥槽堤内侧道路	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

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

客运服务业务主要由子公司龙港市交通发展

有限公司（以下简称“龙港交发”）负责运营，业务范围主要包括龙港市内的公共汽车客运及县际班车客运等。2018~2020 年，公司分别实现客运服务业务收入 1,521.32 万元、1,460.19 万元和 2,562.73 万元，其中 2020 年收入大幅增加主要系公司新增城乡公交线路使用权，运营线路增加。

表 12：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

公交业务的公益属性较强，2018~2020 年，公司分别收到公交相关财政补贴 1,432.43 万元、7,139.03 万元和 4,000 万元。

另外，公司从 2018 年起开展汽车修理业务，由龙港交发子公司苍南县交运集团长发汽车修理有限公司负责运营，主要包括各类客车、货车维修，汽车整车修理、维护，小修和专项修理等。2018~2020 年，分别实现汽车修理业务收入 352.70 万元、689.47 万元和 416.67 万元。

公司 2020 年 5 月新设立龙港市粮食收储有限公司，负责龙港市范围内的粮食收储职能。公司接受政府指令收购本地粮食或从外地采购粮食，补充本地储备粮油的不足，同时做好粮油的销售与保管工作。2020 年，公司实现粮食销售业务收入 2,321.00 万元。

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。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。2020 年，公司实现租赁收入 4,998.25 万元。

战略规划及管理

公司法人治理结构较为合理，内控制度仍在持续梳理完善中

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

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

公司定位明确，战略规划也较符合公司的发展需求

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

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

财务分析

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所

所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年及 2020 年半年度三年一期连审审计报告和 2020 年度审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报表。2018 年数据为三年连审审计报告期末数，2019 年数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年数据为 2020 年审计报告期末数，公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

盈利能力

近年来，公司收入规模呈增长态势，部分主营业务公益性较强，盈利能力较弱，整体盈利对政府补贴依赖程度较高

近年来，公司收入规模呈增长趋势，总体来看，土地开发、工程代建、自来水销售及安置房销售占公司营业总收入的比重较高，其他业务板块收入贡献有限。其中，2020 年土地开发收入增长主要系当年出让的土地面积增加所致；受 2020 年公司结算

临港产业基地时代大道建设工程影响，公司实现工程代建收入 2.04 亿元；此外，受当年新增租赁服务、粮食销售和传媒广告等业务影响，2020 年其他业务收入有所增长。

2018~2020 年，公司营业毛利率分别为 10.21%、5.27%和 12.52%，呈现波动变化。其中 2019 年毛利率大幅下滑，主要是由于当年安置房销售毛利为负所致。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。近年来，公司自来水销售业务收入及毛利水平均呈增长态势，系公司稳定的盈利来源之一，其中 2020 年自来水销售毛利率大幅增长，主要系自来水公司水源费降低所致。公司污水处理、客运服务及粮食销售等业务均具有一定的公益属性，近年来均呈现亏损经营态势，对政府补助依赖较高。2021 年一季度，公司营业毛利率为 16.21%。

表 13：公司主要板块收入结构及毛利率情况（亿元、%）

业务板块	2018		2019		2020		2021.3	
	收入	毛利率	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	0.28	36.82
自来水销售收入	0.96	24.53	1.00	26.84	1.02	41.08	0.004	-33.32
污水处理费收入	0.30	-53.43	0.32	-40.78	0.33	-64.50	0.09	-18.32
管道安装收入	0.10	22.35	0.22	16.33	0.17	18.02	0.01	32.55
其他业务	0.22	-25.59	0.25	-25.89	1.27	19.53	0.41	9.85
合计	3.45	10.21	5.88	5.27	9.07	12.52	0.79	16.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，2018~2020 年，公司期间费用率分别为 14.24%、11.32%和 20.14%，呈现波动增长态势。管理费用主要由职工薪酬、折旧费构成，同期，管理费用分别为 0.42 亿元、0.60 亿元和 1.20 亿元，其中 2020 年大幅增长主要系合并范围扩大而折旧增加所致。财务费用方面，近年来公司将工程建设的利息支出予以资本化，导致费用化利息支出规模较小或呈负数。2021 年一季度，公司期间费用合计 0.46 亿元，期间费用率为 58.73%，公司土地整理和代建工程收入一般于年底结算，导致当期费用率较高。

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.Q1
销售费用	0.09	0.10	0.20	0.04
管理费用	0.42	0.60	1.20	0.42
财务费用	-0.022	-0.04	0.43	0.01
期间费用合计	0.49	0.67	1.83	0.46
期间费用率(%)	14.24	11.32	20.14	58.73
经营性业务利润	1.22	1.52	1.90	0.16
其中：其他收益	1.38	1.91	2.68	0.50
利润总额	1.20	1.56	1.93	0.19

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额方面，2018~2020 年，公司利润总额分别为 1.20 亿元、1.56 亿元和 1.93 亿元，主要来

自于经营性业务利润。同期，公司其他收益分别为1.38亿元、1.91亿元和2.68亿元，主要为基础设施运营补助、公共交通补助和自来水污水项目运营补贴等。总体来看，公司盈利对政府补助依赖较大。

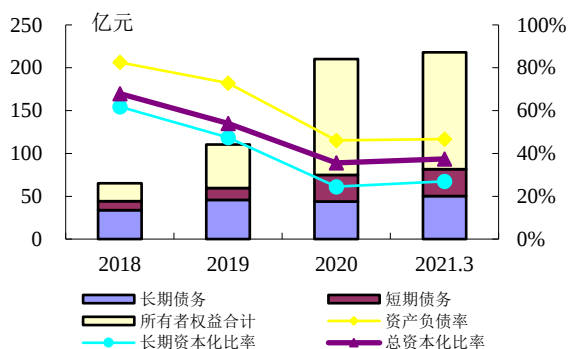
资产质量

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

随着公司土地整理、安置房建设和代建工程持续推进及合并范围的扩大，公司资产、负债规模和所有者权益不断提升，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，2020年将部分财政拨款和地方政府债券置换资金转为资本公积，使得当年负债规模下降。2018~2020年及2021年3月末，公司资产总额分别为119.53亿元、186.56亿元、250.95亿元和256.10亿元。同期末，公司负债总额分别为98.62亿元、135.85亿元、115.64亿元和119.53亿元；同期末，所有者权益分别为20.91亿元、50.72亿元、135.31亿元和136.57亿元。

财务杠杆方面，2018~2020年及2021年3月末，公司资产负债率分别为82.51%、72.82%、46.08%和46.67%；同期末，总资本化比率分别为67.92%、54.01%、35.57%和37.36%，公司杠杆率水平较低。

图1：近年来公司资本结构分析



资料来源：公司提供，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。2018~2020年末及2021年3月末，公司流动资产分别为108.92亿元、174.91亿元、223.16亿元和227.63亿元，占总资产的比重分别为91.12%、93.75%、88.93%和88.88%，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。具体来看，货币资金主要为银行存款，2018~2020年末及2021年3月末，公司货币资金分别为6.84亿元、10.16亿元、10.92亿元和11.45亿元。截至2021年3月末，公司受限货币资金为0.50亿元。同期末，公司其他应收款分别为12.91亿元、10.45亿元、5.40亿元和5.00亿元，主要为与龙港市财政局往来款。存货主要为土地整理、安置房开发成本和受托代建项目投入成本，同期末，公司存货分别为88.54亿元、152.62亿元、204.78亿元和210.32亿元，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，2018~2020年末及2021年3月末，公司非流动资产分别为10.62亿元、11.65亿元、27.79亿元和28.47亿元，主要由投资性房地产和固定资产构成。同期末，投资性房地产分别为0.00亿元、0.16亿元、7.69亿元、7.65亿元，主要为对外出租房产，2020年随着资产无偿划入和在建、固定资产的转入，使得投资性房地产大幅增加。同期末，固定资产分别为7.41亿元、8.11亿元、10.70亿元和10.54亿元，主要系房屋建筑和专业设备等。

从负债结构来看，公司以非流动负债为主。2018~2020年末及2021年3月末，公司流动负债分别为23.64亿元、23.38亿元、44.48亿元和42.30亿元，占总负债的比例分别为23.97%、17.21%、38.47%和35.39%，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，同期末，短期借款分别为3.83亿元、3.99亿元、16.76亿元和17.42亿元，主要系保证借款，利率区间为3.05%~5.05%；应付账款主要为公司土地整理业务产生的工程款，同期末，公司应付账款分别为9.51亿元、6.80亿元、8.66亿元和7.11亿元；其他应付款主要为与其他单位的往来款，同期末，其他应付

款分别为 5.00 亿元、3.95 亿元、6.68 亿元和 5.79 亿元；同期末，一年内到期的非流动负债分别为 3.62 亿元、6.93 亿元、11.21 亿元和 8.92 亿元，随着长期借款的渐次到期而有所波动。

非流动负债方面，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司非流动负债分别 74.98 亿元、112.46 亿元、71.16 亿元和 77.22 亿元，主要由长期借款和长期应付款构成。具体来看，长期借款主要为保证借款和抵押借款，利率区间集中在 4.68%-8.00%。同期末，公司长期借款分别为 31.59 亿元、43.40 亿元、42.18 亿元和 48.78 亿元。长期应付款主要为土储专项债资金、政府债券资金、财政拨款和往来款，同期末，公司长期应付款²分别为 43.16 亿元、68.59 亿元、27.98 亿元和 27.45 亿元，如前所述，2020 年度公司将部分财政拨款和地方政府债券置换资金亿元转为资本公积，导致公司长期应付款大幅下降。

总债务方面，近年来随着公司土地整理、安置房建设和代建工程业务的推进，公司债务规模快速增长，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司总债务³分别为 44.26 亿元、59.56 亿元、74.70 亿元和 81.46 亿元。债务结构方面，公司债务以长期债务为主，同期末公司长短期债务比分别为 0.31 倍、0.31 倍、0.70 倍和 0.62 倍，债务结构较为合理。

现金流及偿债能力

随着土地整理、安置房和基建项目的持续投入，近年来公司经营活动净现金流均呈流出状态；债务规模随业务发展而快速增长，EBITDA 对债务本息覆盖能力较弱

近年来公司经营活动净现金流持续净流出，主要是受土地整理开发、安置房建设及代建等业务持续支出，而相关业务回款不能覆盖所致。2018~2020 年，公司经营活动净现金流分别为-7.65 亿元、-43.61 亿元和-18.13 亿元。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-7.65	-43.61	-18.13	-4.28
短期债务	10.45	13.92	30.86	31.24
长期债务	33.81	45.64	43.84	50.22
总债务	44.26	59.56	74.70	81.46
经营净现金流/总债务	-0.17	-0.73	-0.24	-0.21*
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-4.23	-15.66	-4.22	-
货币资金/短期债务	0.65	0.73	0.35	0.37
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	-

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来，公司 EBITDA 规模呈增长趋势，构成主要包括利润总额和折旧，2018~2020 年，公司 EBITDA 分别为 1.67 亿元、2.15 亿元和 3.56 亿元，随着利润总额的增长公司获现能力亦有所提升。偿债指标来看，2018~2020 年，总债务/EBITDA 分别为 26.45 倍、27.67 倍和 20.99 倍，EBITDA 利息覆盖倍数分别为 0.92 倍、0.77 倍和 0.83 倍，EBITDA 对公司债务本息覆盖能力较弱。

表 16：截至 2021 年 3 月末，公司债务到期情况（亿元）

到期时间	2021.4-12	2022	2023
到期金额	27.37	16.72	13.78

资料来源：公司提供

债务到期分布来看，根据公司提供资料，截至 2021 年 3 月末，公司总债务规模为 81.46 亿元，其中，2021 年 4-12 月、2022 年和 2023 年到期债务规模分别为 27.37 亿元、16.72 亿元和 13.78 亿元。

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司累计获得银行授信总额度 113.28 亿元，其中未使用授信额度 25.39 亿元，备用流动性一般。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 11.09 亿元，占期末净资产的 8.12%，担保对象主要为苍南县国有资产投资集团有限公司。

² 包含长期应付款和专项应付款

³ 将记在应付账款中的保理借款计入短期债务进行分析。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 7.98 亿元，占总资产的比例为 3.12%，主要为存货和投资性房地产，用于借款抵押。

重大事项方面，2020 年 12 月 21 日，太平洋建设集团有限公司向温州市中级人民法院提起民事诉讼，申请判令龙港市新城建设发展有限公司支付工程款 16,004.23 万元，该案件于 2021 年 3 月 26 日在浙江省温州市中级人民法院开庭审理，判令双方尽快完成剩余工程款审计结算工作。新城公司于工程建设期间陆续支付了 32,995.34 万元的工程款项，由于剩余工程款未审计结算，导致款项未及时支付，出于谨慎考虑，新城公司已将 16,004.23 万元全额计入应付账款。

过往债务履约情况：根据公司提供的 2021 年 8 月 3 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，公司及下属子公司每年持续收到政府的财政拨款，资本公积由 2018 年末的 16.81 亿元增长至 2021 年 3 月末的 120.42 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，2018~2020 年，公司分别收到财政补助 1.38 亿元、1.91 亿元和 2.68 亿元。

偿债保障措施

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

本期债券由温州市城市建设发展集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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

评级结论

综上所述，中诚信国际评定龙港市国有资本运营有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第二期龙港市国有资本运营有限公司县城新型城镇化建设专项债券”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2021 年第二期龙港市国有资本运营有限公司 县城新型城镇化建设专项债券的跟踪评级安排

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

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

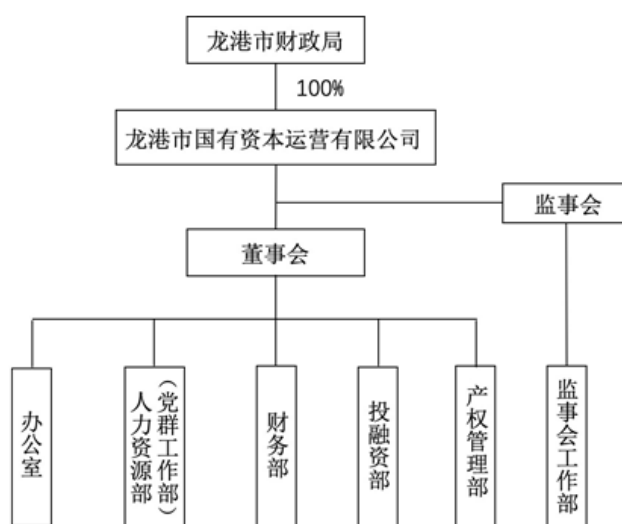
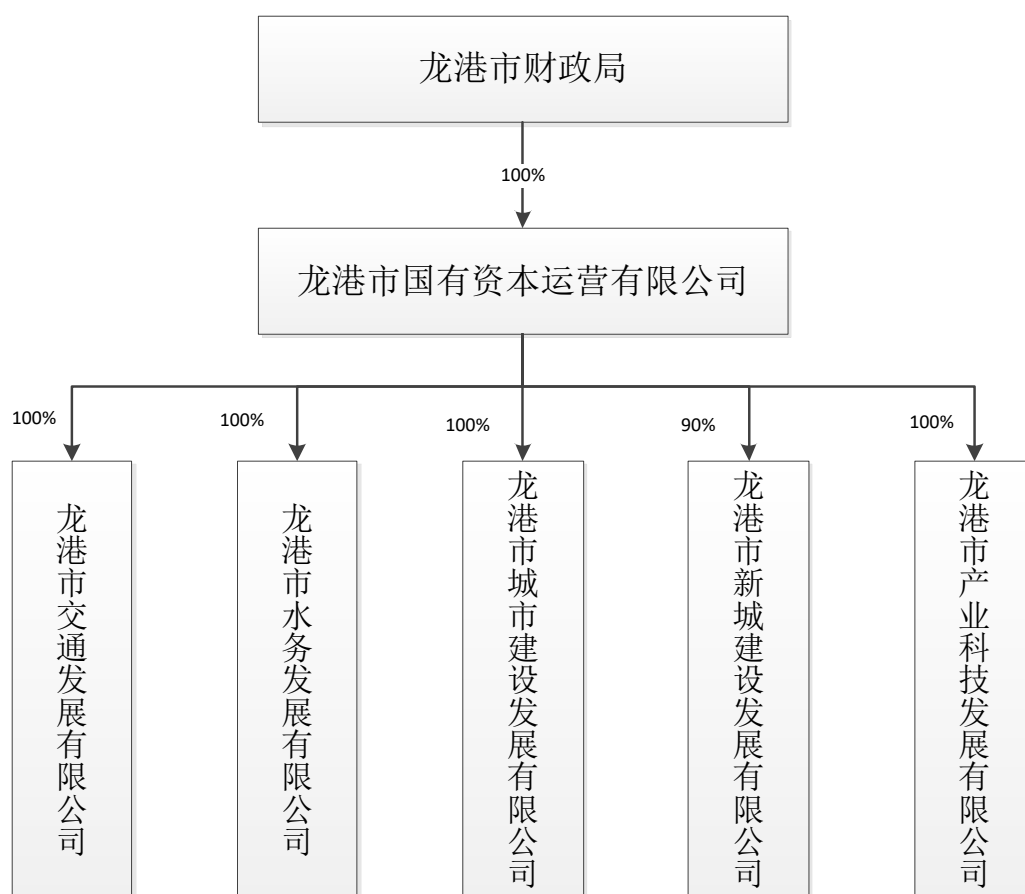
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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

中诚信国际信用评级有限责任公司

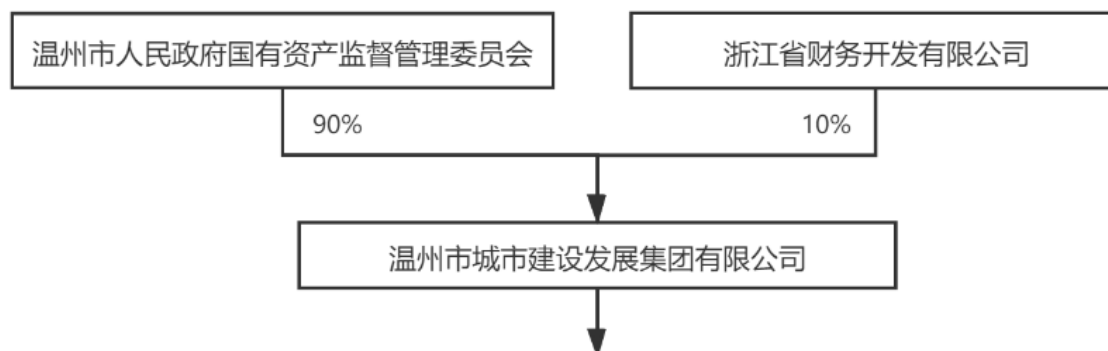
2021 年 08 月 03 日

附一：龙港市国有资本运营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）

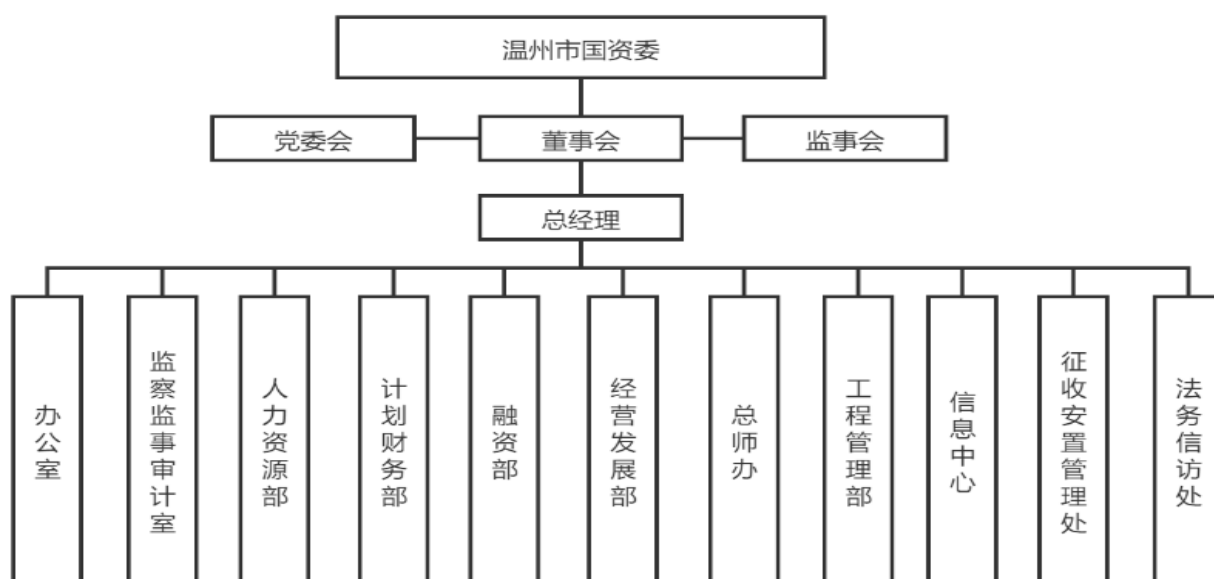


资料来源：公司提供

附二：温州市城市建设发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 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：温州城发提供

附三：龙港市国有资本运营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	68,372.05	101,638.06	109,241.19	114,458.63
应收账款	2,818.01	2,532.42	1,621.78	2,992.10
其他应收款	129,073.10	104,525.75	53,978.85	49,969.56
存货	885,420.42	1,526,164.42	2,047,825.73	2,103,192.81
长期投资	6,814.63	6,920.30	62,581.88	65,181.88
在建工程	4,617.06	6,655.63	6,871.68	13,259.35
无形资产	19,143.23	18,490.72	23,226.93	22,751.94
总资产	1,195,332.47	1,865,623.11	2,509,515.26	2,561,000.28
其他应付款	49,950.69	39,451.66	66,828.45	57,850.26
短期债务	104,490.00	139,208.58	308,625.66	312,354.35
长期债务	338,127.50	456,353.25	438,394.77	502,249.55
总债务	442,617.50	595,561.83	747,020.42	814,603.90
总负债	986,247.54	1,358,472.71	1,156,400.02	1,195,275.61
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	13,800.00
少数股东权益	0.00	0.00	88,500.60	88,500.60
所有者权益合计	209,084.94	507,150.40	1,353,115.24	1,365,724.67
营业总收入	34,477.27	58,801.90	90,704.28	7,880.78
经营性业务利润	12,193.28	15,237.83	19,028.33	1,641.22
投资收益	-118.92	98.17	-158.21	0.00
净利润	11,844.45	15,298.69	16,069.70	1,735.85
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	7,213.03
收到其他与经营活动有关的现金	112,138.75	64,718.52	59,719.37	9,020.50
购买商品、接受劳务支付的现金	198,510.01	523,340.78	290,645.67	46,894.04
支付其他与经营活动有关的现金	31,098.70	29,975.03	35,087.90	8,971.97
吸收投资收到的现金	2,600.00	200.00	0.00	0.00
资本支出	52,225.20	22,729.36	23,132.66	7,560.87
经营活动产生现金净流量	-76,496.03	-436,090.73	-181,312.61	-42,809.40
投资活动产生现金净流量	-53,188.15	-22,667.35	-37,067.33	-8,610.87
筹资活动产生现金净流量	160,796.51	488,224.10	229,783.08	56,637.71
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	10.21	5.27	12.52	16.21
期间费用率(%)	14.24	11.32	20.14	58.73
应收类款项/总资产(%)	11.04	5.74	2.22	2.07
收现比(X)	1.36	1.02	1.07	0.92
总资产收益率(%)	1.10	1.02	1.17	-
资产负债率(%)	82.51	72.82	46.08	46.67
总资本化比率(%)	67.92	54.01	35.57	37.36
短期债务/总债务(%)	23.61	23.37	41.31	38.34
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.04	-0.21
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	0.37
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应付账款中的有息部分计入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债中的有息部分计入长期债务核算。

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)
偿债能力	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。