

2021 年丽水市城市建设投资有限责任公司

公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：米玉元 yymi@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 静 jsun@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 10 月 14 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果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。
- 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 [2019]1717D 号

丽水市城市建设投资有限责任公司：

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 年丽水市城市建设投资有限责任公司公司债券（第一期）”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，本期公司债券的信用等级为 AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十月十四日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
丽水市城市建设投资有限责任公司	12 亿元	7 (5+2) 年	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	1.35 亿元将用于丽水市望城岭公寓项目或置换前期投入项目的借款资金或自有资金，1.35 亿元将用于丽水市青林公寓项目或置换前期投入项目的借款资金或自有资金，4.30 亿元将用于丽水市城东公寓项目或置换前期投入项目的借款资金或自有资金，剩余 5.00 亿元将用于补充营运资金

评级观点：中诚信国际评定丽水市城市建设投资有限责任公司（以下简称“丽水城投”或“公司”）主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“2021 年丽水市城市建设投资有限责任公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了丽水市良好的生态经济发展环境、公司重要的战略地位、股东的大力支持和业务区域垄断性及可持续性较强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未来面临一定的投资压力、资产流动性较弱和部分基础设施建设项目资金平衡方式未确定等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

丽水城投（合并口径）	2018	2019	2020	2021.6
总资产（亿元）	301.64	490.70	592.65	625.41
所有者权益合计（亿元）	106.52	193.09	259.02	270.30
总负债（亿元）	195.11	297.61	333.63	355.11
总债务（亿元）	46.21	145.04	158.25	177.25
营业总收入（亿元）	9.54	11.63	13.34	4.75
经营性业务利润（亿元）	1.92	1.42	1.54	0.17
净利润（亿元）	1.29	1.52	1.71	0.17
EBITDA（亿元）	3.19	3.08	3.77	--
经营活动净现金流（亿元）	8.61	10.52	-78.62	-21.87
收现比(X)	1.33	0.55	1.09	1.76
营业毛利率(%)	26.53	16.09	14.03	16.47
应收类款项/总资产(%)	20.63	11.22	9.13	9.67
资产负债率(%)	64.69	60.65	56.29	56.78
总资本化比率(%)	30.25	42.90	37.93	39.60
总债务/EBITDA(X)	14.49	47.14	41.93	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.08	1.08	0.46	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2020 年审计报告及 2021 年上半年未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际在分析时将其他应付款中的带息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中的带息债务调整至长期债务核算。

正面

■ 丽水市良好的生态经济发展环境。丽水市生态环境优越，自然资源丰富，经济实力较强并保持稳定增长，2020 年，丽水市实现地区生产总值 1,540.02 亿元，同比增长 3.4%，为公司的经营发展创造了良好的外部环境。

■ 重要的战略地位和股东的大力支持。公司是丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，在丽水市国有企业改革中，具有重要的战略地位，丽水市国资委持续通过资产或资金注入方面对公司进行支持，其中 2020 年无偿向公司注入资金、资产及股权合计 8.16 亿元。

同行业比较

2020 年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)
湖州城投	1,021.83	376.25	63.18	117.06	7.27	-34.32
丽水城投	592.65	259.02	56.29	13.34	1.71	-78.62

注：“湖州城投”为“湖州市城市发展集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

发行人概况

丽水市城市建设投资有限责任公司成立于2000年6月，前身为丽水市国有资产经营有限公司，由丽水市财政局出资设立，初始注册资本为3,160万元。2001年10月、2004年5月及2008年6月，丽水市财政局分别对公司增资6,840万元、13,500万元和15,000万元，公司注册资本增至3.85亿元。2009年6月，根据丽水市人民政府《关于组建丽水市城市建设投资有限责任公司的决定》(丽政发[2009]44号)，公司更为现名，同时丽水市财政局将其持有的公司100%股权移交给丽水市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“丽水市国资委”)，由丽水市国资委履行出资人职责。同时，由丽水市国资委对公司增资1.85亿元，公司注册资本增至5.70亿元。

2019年12月，根据《丽水市国资委关于同意将丽水市保障性住房建设有限公司等四家公司股权转让注入本公司的批复》(丽国资委(2019)126号)，丽水市国资委将丽水市城市住房投资有限责任公司(以下简称“住房投资”)、丽水市城市住房建设有限责任公司(以下简称“住房建设”)、丽水市城市住房经营有限责任公司(以下简称“住房经营”)和丽水市保障性住房建设有限公司(以下简称“保障房建设”)等四家公司注入到公司。根据丽水市经济资产评估有限公司出具的《资产评估报告》(丽经评字[2020]第076号~第079号)显示，截至2019年12月31日，保障房建设、住房投资、住房经营和住房建设的股东全部权益评估价值分别为7.56亿元¹、23.19亿元、25.34亿元、40.99亿元，上述四家公司合计股东全部权益评估值为97.07亿元，公司将其中11.50亿元计入实收资本，85.57亿元计入资本公积。

2020年7月，丽水市国资委与浙江省财务开发有限责任公司签订股权转让协议，将其所持公司

1.90%的股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司，本次划转已于2020年7月28日完成工商变更。截至2021年6月末，丽水市国资委持有公司98.1%股权、浙江省财务开发有限责任公司持有公司1.9%股权，丽水市国资委为公司控股股东及实际控制人。

历经数次资本变更后，截至2021年6月末，公司注册资本为30.00亿元，实收资本为25.47亿元。根据公司章程，剩余实收资本将由丽水市国资委于2036年末前缴足。

公司是丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，负责丽水市绝大部分城市基础设施和公用事业投资与建设。公司的主要业务包括保障性住房建设与销售、土地开发整理、市政工程的投资与建设以及原水生产等。

表1：公司主要子公司

全称	简称	持股比例(%)
丽水市城市住房投资有限责任公司	住房投资	100.00
丽水市城市住房建设有限责任公司	住房建设	100.00
丽水市城市住房经营有限责任公司	住房经营	100.00
丽水市保障性住房建设有限公司	保障房建设	100.00
丽水市安居房建设有限公司	安居房公司	100.00
丽水南城建设有限公司	南城公司	100.00
丽水市旧城改造有限责任公司	旧城改造公司	100.00
丽水市水利发展有限公司	水利发展公司	100.00
丽水市城投贸易有限公司	贸易公司	100.00

本期债券概况

发行条款

本期债券发行总额为12亿元，期限为7年，在存续期的第5年末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

募集资金用途

¹ 保障房建设公司所有者权益为8.36亿元，其中划转前丽水城投出资额为0.8亿元。

本期债券募集资金 12.00 亿元，所募资金中的 1.35 亿元将用于丽水市望城岭公寓项目或置换前期投入项目的借款资金或自有资金，1.35 亿元将用于丽水市青林公寓项目或置换前期投入项目的借款

资金或自有资金，4.30 亿元将用于丽水市城东公寓项目或置换前期投入项目的借款资金或自有资金，剩余 5.00 亿元将用于补充营运资金。

表 2：募集资金用途（万元、%）

序号	项目名称	总投资	拟使用募集资金金额	占募投项目投资总额的比例	占本期债券募集资金总额的比例	截至目前的建设状态	截至目前的项目已投资额
1	丽水市望城岭公寓项目	39,313.74	13,500.00	34.34	11.25	工程完工	39,155.00
2	丽水市青林公寓项目	37,317.77	13,500.00	36.18	11.25	工程完工	37,318.00
3	丽水市城东公寓项目	72,695.18	43,000.00	59.15	35.83	室外附属工程及配套工程施工，开展单项验收，工程完工	61,197.00
4	补充营运资金	--	50,000.00	--	41.67	--	--
总计		149,326.69	120,000.00	46.88	100.00		

资料来源：募集说明书，公司提供

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，产需缺口将不断收窄，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

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

丽水市是“中国生态第一市”，地处浙江省西南部，市域面积1.73万平方公里，占浙江省陆地面积的1/6，是浙江省面积最大的地级市，下辖莲都区、龙泉市、青田县、云和县、庆元县、缙云县、遂昌

县、松阳县、景宁县，9个县(市、区)均为革命老根据地县，景宁县是全国唯一的畲族自治县和华东地区唯一的少数民族自治县。截至2020年末，丽水市全市户籍人口为270.7万人。

2018~2020年，丽水市分别实现地区生产总值1,354.22亿元、1,480.96亿元和1,540.02亿元，同比分别增长8.2%、8.3%和3.4%；2020年第一产业增加值104.61亿元，第二产业增加值555.19亿元，第三产业增加值880.22亿元，分别增长2.5%、1.0%和5.4%，三次产业结构由2019年的6.7:38.2:55.1调整为6.8:36.0:57.2，产业结构进一步优化。

产业发展方面，依托丰富的生态及旅游资源，丽水市以旅游业为龙头的生态服务业加快发展，2020年末全市共有4A级及以上旅游景区24家，其中5A级旅游景区1家。2018~2020年，丽水市旅游总收入为667.88亿元、781.04亿元和655.99亿元，分别同比增长16.6%、16.9%和-16.0%，其中2020年旅游收入下滑主要受新冠疫情影响。

依托资源优势，丽水市工业经济已形成黑色金属冶炼和压延加工业、金属制品业、化学原料和化学制品制造业、通用设备制造业等主要产业。代表企业有纳爱斯集团有限公司、浙江元立金属制品集团有限公司和浙江青山钢铁有限公司等。2018~2020年，丽水市规模以上工业增加值同比分别增长12.2%、11.9%和4.5%。2020年，规模以上工业企业销售产值增长3.7%，其中出口交货值增长0.4%。2020年规模以上工业中，高技术、高新技术产业、装备制造业和战略性新兴产业增加值分别增长1.4%、5.5%、11.4%和7.4%，占规模以上工业增加值的比重分别为4.9%、40.3%、29.4%和17.3%。

2020年，丽水市固定资产投资比上年增长6.7%。其中，非国有投资增长11.1%，占比60.9%，民间投资增长9.9%，占比59.9%。高新技术产业投资、交通投资、生态环保城市更新和水利设施投资均同比下降，分别下降6.3%、8.1%和4.0%，民间项目投资下降15.5%。工业投资和制造业投资分别下降9.4%和下降12.0%。

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

财政收入方面，2018~2020年，丽水市全市一般公共预算收入为130.01亿元、139.83亿元和143.86亿元，分别同比增长15.10%、7.60%和2.90%。其中，税收收入为105.12亿元、109.81亿元和117.67亿元，占一般公共预算收入的比重为80.86%、78.53%和81.79%，税收收入占比较高。2018~2020年，全市政府性基金收入为207.59亿元、290.06亿元和368.24亿元。

财政支出方面，2018~2020年，丽水市一般公共预算支出为432.02亿元、526.50亿元和527.10亿元，同比分别增长14.1%、21.9%和0.1%。2018~2020年，丽水市财政平衡率（地方公共预算收入/地方公共预算支出）为30.09%、26.56%和27.29%，财政自给能力较弱。

表3：2018~2020年丽水市财政收支情况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020
一般公共预算收入	130.01	139.83	143.86
其中：税收收入	105.12	109.81	117.67
政府性基金预算收入	207.59	290.06	368.24
一般公共预算支出	432.02	526.50	527.10
政府性基金预算支出	223.48	204.05	383.65
财政平衡率	30.09	26.56	27.29

资料来源：丽水财政局，中诚信国际整理

业务运营

公司是丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，负责丽水市大部分城市基础设施、保障房和公用事业投资与建设，业务具备较强的区域垄断性。公司收入主要来自土地整理业务、安置房销售业务、原水生产经营业务、商品销售业务等。

2020年，公司实现主营业务收入13.01亿元，其中，安置房销售收入为7.86亿元，占主营业务收入的比重为60.41%；同期，土地整理收入为4.76亿

元，占主营业务收入的比重为36.61%。2021年1~6月，公司实现主营业务收入4.59亿元，其中，安置房销售收入为4.03亿元，公司新增商品销售收入0.39亿元，主要系钢材及混凝土贸易收入。

表4：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1~6
安置房销售	5.46	8.44	7.86	4.03
土地整理	2.17	1.63	4.76	-
商品销售	-	-	-	0.39
国有资产拆迁补偿	0.56	1.06	-	-
玉溪引水	0.06	0.12	0.07	0.04
BT项目	1.07	-	-	-
其他	0.10	0.18	0.32	0.13
合计	9.41	11.43	13.01	4.59
占比	2018	2019	2020	2021.1~6
安置房销售	58.05	73.84	60.41	87.89
土地整理	23.01	14.26	36.61	-
商品销售	-	-	-	8.43
国有资产拆迁补偿	5.92	9.26	-	-
玉溪引水	0.60	1.04	0.51	0.95
BT项目	11.36	-	-	-
其他	1.05	1.60	2.47	2.73
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：2020年土地整理收入为棚改业务收入。

资料来源：公司提供

受项目建设进度影响，公司保障房销售收入有所波动；目前公司在建项目较多，未来收入具有一定可持续性

公司保障性住房建设项目主要由子公司丽水市安居房建设有限公司（以下简称“安居房公司”）和丽水市保障性住房建设有限公司（以下简称“保障房建设”）负责，主要承担市本级拆迁安置房、农民公寓、经济适用房和公租房等政策性住房建设和销售。其中，保障房建设公司于2019年新纳入合并范围，主要负责棚户区拆迁改造地块的保障房建设和销售。2018~2020年，公司安置房销售收入规模分别为5.46亿元、8.44亿元和7.86亿元。

安置房建设方面，公司安置房建设用地由政府

划拨，但公司需补缴土地出让金；公司主要以自筹资金进行建设，建设完工后根据丽水市政府相关安置拆迁居民的安排，公司按照相关协议将安置房出售给拆迁居民，超出安置协议中规定享受面积的部分，拆迁居民以低于市场的优惠价格结算。对于安置房项目涉及的配套用房、车库、车位等根据市政府相关规定予以出售。此外，公司部分保障房采取代建模式，该部分保障性住房建设项目投入成本计入其他流动资产。

资金来源方面，公司主要通过自筹资金进行保障房建设，部分保障性住房项目享有相关丽水市政府部门拨入的项目资金，计入专项应付款。

截至 2020 年末，公司在建保障性住房项目主要包括望城岭公寓、城南公寓和城东公寓一期等，总建筑面积合计 333.77 万平方米，计划总投资为 149.94 亿元，已投资 114.31 亿元。

表 5：截至 2020 年末，公司主要在建保障性住房项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	总投资	已投资	建筑面积
水东公寓	安置房	4.74	4.74	12.09
城西三期安置房	安置房	11.76	11.76	20.37
城西一期公租房	公租房	2.70	2.70	6.75
古城公寓北区	安置房	0.20	0.23	0.65
青林公寓	安置房	3.73	3.73	6.25
东升公寓	安置房	1.66	1.66	2.70
望城岭公寓	安置房	3.93	3.93	6.47
城南公寓	安置房	7.34	6.74	17.62
城东公寓一期	安置房	7.27	5.00	10.95
水南公寓	安置房	7.24	4.61	17.74
常白农居新社区地块	安置房	2.74	1.89	6.92
联城农居新社区 LC01-C-01 地块	安置房	8.33	5.68	20.10
金周农居新社区北地块	安置房	8.27	5.28	19.92
金周农居新社区南地块	安置房	16.71	11.67	38.99
城西公寓四期(白云山脚公寓)	安置房	5.52	4.63	12.89
联城农居新社区 LC01-B-30 地块	安置房	3.88	3.18	9.36
路湾公寓	安置房	9.17	5.78	21.80
好溪公寓	安置房	5.93	5.13	13.92
城中公寓二期（南区）	安置房	3.92	2.25	6.72
望城岭公寓二期	安置房	10.21	7.56	24.26
岩泉公寓(1#地块)	安置房	8.09	6.10	19.60
城东公寓二期	安置房	6.97	4.05	16.59
水东公寓二期（1#地块）	安置房	5.73	5.11	13.53
丽东公寓	安置房	3.90	0.90	7.58
合计		149.94	114.31	333.77

注：水东公寓、城西三期安置房、城西一期公租房、古城公寓北区已完工，尚未进行竣工结算，故放在在建项目。古城公寓北区的已投资大于总投资主要系补缴的土地出让金未计入总投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2020 年末，公司拟建项目主要为江南公寓项目，总建筑面积 20.54 万平方米，预计总投资为 9.93 亿元。总的来看，公司在建及拟

建保障性住房项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

表 6：截至 2020 年末，公司主要拟建保障性住房项目（亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	总投资	建筑面积
江南公寓	安置房	9.93	20.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司棚户区改造业务在建项目较多，未来面临一定资本支出压力，且部分项目未确定业务模式，中诚信国际对此保持持续关注

公司的棚户区改造业务主要由住房投资、住房建设和住房经营负责运营，公司根据政府安排主要负责丽水市棚户区拆迁任务，该业务自 2018 年陆续正式启动，2018~2019 年没有确认收入，2020 年，公司棚户区改造业务确认收入 4.76 亿元。

业务模式上，公司棚户区改造业务采取政府购买服务模式。根据公司与丽水市住房与城乡建设局（以下简称“丽水住建局”）在 2018 年签订的《政府购买服务合同》，丽水市政府授权丽水住建局作为棚户区改造服务的购买主体，通过单一来源采购方式确认住房投资、住房建设和住房经营作为棚户区改造服务的承接主体，公司主要负责委托地块拆迁开发资金的筹措、项目前期入户调查工作、项目可行性研究和项目咨询等前期工作，配合政府部门与拆迁居民协商，负责组织实施委托地块的拆迁安置等工作。资金投入方面，棚户区拆迁改造业务资金主要由公司自筹和政府拨付，截至 2020 年末，住

房投资、住房建设和住房经营三家公司棚户区改造业务共收到政府拨付资金 154.62 亿元。

丽水住建局与公司在《政府购买服务合同》中确认购买服务的总价款及购买服务费用年度支付计划，涉及增加和减少服务费的情形时，以相关部门确定的相关数据作为核定依据，具体支付时间、计划和金额应考虑公司完成项目的经营成本，保障公司在顺利完成项目实施的情况下获得合理水平的收益回报，以满足项目正常建设运营需求。此外，受棚改政策影响，2019 年以来新开工项目未签署政府购买服务协议，待公司与相关单位确定业务模式后签署相关协议。

在建项目方面，截至 2020 年末，公司在建棚改项目主要包括丽水市莲都区秋塘接七弄村等 8 个城中村改造项目、城中公寓二期后甫村等 4 个城中村改造项目和关下村等 9 个城中村改造项目等，项目全部在丽水市莲都区内。以上项目拆迁面积为 196.31 万平方米，预计总投资为 431.07 亿元，截至 2020 年末已投资 208.35 亿元，尚需投入 222.72 亿元，公司面临一定的投资压力。

表 7：截至 2020 年末公司主要在建棚户区改造项目（亿元、万平方米）

拆迁区块	总投资	已投资额	拆迁面积	服务总价	回款计划
丽水市莲都区秋塘接七弄村等 8 个城中村改造项目	39.07	15.27	15.72	52.2	第一年 8.00 亿元；第二年 8.84 亿元；第三年 35.36 亿元
丽水市莲都区城中公寓二期后甫村等 4 个城中村改造项目	40.02	12.70	13.74	53.4	第一年 8.10 亿元；第二年 9.06 亿元；第三年 36.24 亿元
丽水市莲都区关下村等 9 个城中村改造项目	38.11	14.43	22.62	50.9	第一年 7.80 亿元；第二年 8.62 亿元；第三年 34.48 亿元
丽水市莲都区九里弄和村等 6 个城中村改造项目	38.44	16.92	14.11	51.3	第一年 7.80 亿元；第二年 8.70 亿元；第三年 34.80 亿元
丽水市莲都区大洋路小区等 6 个城中村改造项目	50.32	23.50	16.30	67.1	第一年 10.20 亿元；第二年 11.38 亿元；第三年 45.52 亿元
丽水市莲都区武村等 5 个城中村改造项目	44.89	18.47	22.49	59.9	第一年 9.20 亿元；第二年 10.14 亿元；第三年 40.56 亿元
丽水市莲都区消防大队北侧地块等 3 个城中村改造项目	6.79	1.84	3.72	-	-
丽水市敏河村等 4 个城中村改造项目	26.39	13.98	12.90	-	-
丽水市括苍路和灯塔街交叉口东南角等 3 个城中村改造项目	29.97	17.43	12.08	-	-
其他项目	117.07	73.81	62.63	-	-
合计	431.07	208.35	196.31	334.8	

注：部分项目已投资额以市征收指导中心、区征收指导中心 2020 年 12 月 31 日的市区城中村改造项目实际支出数为基础调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司无在整理土地项目，且负责区域内土地后期将由区域内其他平台进行整理，中诚信国际关注该业务的可持续性

公司土地开发整理业务主要由子公司丽水南城建设有限公司（以下简称“南城公司”）和丽水市旧城改造有限责任公司（以下简称“旧城改造公司”）。其中，旧城改造公司前期主要负责丽水市旧城改造江滨区块的土地开发整理，随着该区块整理的完成，旧城改造公司已无土地整理业务，且 2017 年起不再确认土地整理收入。

南城公司主要负责丽水市经济技术开发区（以下简称“开发区”）水阁工业区块以及南城东扩区块等的土地开发整理，包括工业用地和商住用地。南城公司负责前期的土地开发整理并垫付资金，土地开发完成后由丽水市土地储备中心进行挂牌出让，形成的土地出让金收入由财政局按一定标准拨付给南城公司。截至 2020 年末，南城公司负责的区域已基本整理完毕，后期开发区土地整理业务将由开发区管委会下属平台负责。2020 年，南城公司未实现土地上市，当年公司未实现土地整理收入。

表 8：近年来土地开发整理业务运营情况（亩、亿元、万元/亩）

项目名称	2018	2019	2020
土地整理面积	866.04	651.81	-
土地整理成本	1.30	1.05	-
土地整理平均成本	15.00	16.00	-
土地整理收入	2.17	1.63	-
实际回款金额	2.17	1.63	-
收入结算标准	25	25	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司负责区块的土地基本已整理完成，同时开发区未整理土地将由开发区管委会下属平台负责整理，公司土地整理业务的可持续性较弱。

此外，根据 2020 年 8 月的《丽水灯塔社区项目总体实施方案（审议稿）》，丽水市政府授权公司作为项目实施主体，负责灯塔社区项目投融资、开发、建设和运营管理。灯塔社区项目实施范围包括灯塔社区（东至中山街，西至括苍路，南至丽阳街-灯塔街，北至人民路）以及资金平衡地块、预备开

发地块。项目实施内容包括土地开发整理投融资、划拨用地范围内基础设施及其配套设施的投融资、建设和运营管理，项目分二期工程实施，目前一期工程已展开前期工作。

项目的运作模式方面，公司通过公开招标方式引进社会资本，并通过全资子公司旧城改造公司与中标社会资本成立项目公司，共同完成投融资、建设和运营管理。2020 年 10 月，项目公司丽水京城开发建设有限公司成立，其中旧城改造公司持股 10%，社会资本方中铁建投资基金管理有限公司、中铁建城市开发有限公司、中铁十一局集团有限公司分别持股 40%、35% 和 15%。根据《丽水灯塔社区项目总体实施方案（审议稿）》，项目一期工程含税总收入预计为 257,530.00 万元，总支出预计为 257,333.00 万元，公司按照持股比例获得投资收益。

公司基础设施业务主要采取代建模式，拟建项目的资金以财政资金拨付为主，但之前年度部分基础设施项目由公司自筹建设，后续处理方式暂未确定，中诚信国际将持续关注公司基础设施建设项目的后续资金平衡情况

公司基础设施建设主要由丽水市水利发展有限公司（以下简称“水利发展公司”）、旧城改造公司和公司本部负责，承担了丽水市大部分水利工程、市政道路、市政房屋建筑物建设等基础设施项目的建设任务。

公司目前基础设施建设业务模式主要采取代建模式，公司接受市级单位或政府部门委托进行项目建设，建设资金由委托方拨付给公司，建设完工后，公司收取一定比例的代建管理费。此外，部分工程项目为公司自筹资金进行基础设施项目建设，该部分形成的资产后续处理方式暂未确定。会计处理方面，公司基础设施建设项目的投入成本记在其他非流动资产中的代建代管资产，财政拨付的资金计入专项应付款。

公司部分已完工项目与丽水市财政局签订了《投资建设与转让收购（BT）协议书》（含保障房

项目),协议金额20.05亿元,前期均已完工并实现回款。

截至2020年末,公司主要在建基础设施项目

总投资44.25亿元,已投资23.60亿元。截至2020年末,公司主要拟建基础设施项目总投资23.06亿元,后续拟建项目采取委托代建模式,资金来源为财政统筹资金。

表9: 截至2020年末公司主要在建基础设施项目情况(亿元)

项目名称	总投资	已投资	资金来源
大溪南路(小水门大桥-南明山路)	0.33	0.33	自筹
南明山路	0.26	0.26	自筹
教工路北延伸段工程	1.68	1.68	自筹
和平路(寿元路-丽青路)	1.12	1.12	自筹
丽水滩坑水库引水工程	7.05	0.81	自筹
欣苑街(中山街-括苍路)	0.39	0.39	委托代建(地方财政统筹)
丽阳街延伸段拓宽	0.91	0.75	委托代建(地方财政统筹)
中梁悦湖雅苑北侧支路	0.42	0.42	委托代建(地方财政统筹)
东苑小区北侧支路	0.11	0.11	委托代建(地方财政统筹)
平东路(联平路-联花路)	0.35	0.35	委托代建(地方财政统筹)
纬五路	0.87	0.78	委托代建(地方财政统筹)
“两湖”绿化提升工程	0.89	0.81	委托代建(地方财政统筹)
联平路(联城路-平东路)	0.97	0.14	委托代建(地方财政统筹)
关下路(开发路-和平路)	0.25	0.13	委托代建(地方财政统筹)
丽水盆地易涝区防洪排涝工程好溪堰一阶段	6.66	4.80	自筹
丽水市大溪治理工程(市本级段)	2.88	3.90	自筹
丽水城区出险段应急闭合工程	2.07	1.40	自筹
丽水市大溪治理提升改造工程(好溪应急工程)	0.89	0.70	自筹
好溪堰历史文化展示工程	0.21	0.01	自筹
清凉城市工程	0.08	0.05	委托代建(地方财政统筹)
丽水公共文化长廊(清廉文化)	0.09	0.06	委托代建(地方财政统筹)
丽水环南明湖慢行系统工程	0.44	0.33	自筹
城市防洪工程(古城排涝泵站)	0.51	0.55	自筹
丽水市大溪治理工程提升改造工程(瓯江绿道)	0.03	0.03	委托代建(地方财政统筹)
盆地易涝区防洪排涝工程好溪堰二阶段	5.68	0.99	自筹
丽水市水东旱闸修复改造工程	0.07	0.05	自筹
丽水市莲都区太平港林宅口段治理工程	0.26	0.24	自筹
好溪至丽阳坑、贺家坑提水工程	0.06	0.05	自筹
丽水市大溪治理提升改造工程先行工程	2.08	0.95	委托代建(地方财政统筹)
丽水市应急救灾中心	1.55	0.43	委托代建(地方财政统筹)
城市绿地公园(龙式足球一期)	0.10	0.06	委托代建(地方财政统筹)
双拥主题公园	0.01	0.003	委托代建(地方财政统筹)
路湾坑河道治理工程	0.05	0.03	委托代建(地方财政统筹)
东港路延伸段(市场1号路-灵山大桥引桥段)	0.79	0.31	委托代建(地方财政统筹)
好溪路延伸段(灵山大桥引桥-丽阳街)	3.22	0.37	委托代建(地方财政统筹)
徐宅路(城北路-河湾路)	0.15	0.06	委托代建(地方财政统筹)
水东公寓北侧支路	0.13	0.07	委托代建(地方财政统筹)
“两湖”公共服务设施工程明星湖部分	0.64	0.08	委托代建(地方财政统筹)
合计	44.25	23.60	

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

表10: 截至2020年末公司主要拟建基础设施项目情况(亿元)

项目名称	业务模式	总投资	资金来源
解放街(大众街一大洋路)污水管网改造工程	委托代建	1.45	地方财政统筹
东地路北延伸段	委托代建	0.79	地方财政统筹

大修厂规划支路一期工程	委托代建	0.10	地方财政统筹
丽水城区排水防涝工程	委托代建	3.80	地方财政统筹
南明湖岸线改造工程	委托代建	5.00	地方财政统筹
水上运动中心配套设施及船库工程	委托代建	0.19	地方财政统筹
丽水超马赛道示范段标准化配套设施项目	委托代建	0.23	地方财政统筹
丽水市大溪治理提升改造工程	委托代建	11.50	地方财政统筹
合计		23.06	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司承担玉溪水库的原水生产和经营开发业务，该业务公益性较强，收入规模较小

公司原水业务主要由子公司丽水市玉溪水资源开发有限责任公司（以下简称“玉溪水资源公司”）承担，负责丽水市玉溪水库库区水源地保护、原水的生产和经营开发、输水建筑物的安全运行和维护管理，公司已取得“取水（浙丽）【2018】第06号”取水许可证。

玉溪水资源公司引水线路总长 24 公里，其中引水隧洞约 23 公里，管线长约 1 公里，永久占地 86.5 亩，供水规模约 10 万吨/天，最大供水能力可达 40 万吨/天。2020 年以前，玉溪水资源公司按 0.48 元/吨（含代收代缴的水资源费 0.2 元/吨）的价格对城市供水进行收费，自 2020 年 1 月开始，每吨原水中的水资源费不再由公司代收代缴，原水价格调整为 0.28 元/吨。2020 年，公司分别实现玉溪引水收入 0.07 亿元，同比下降 41.67%。

公司新增钢材及混凝土等商品销售业务，对营业收入形成一定补充

公司商品销售业务种类包含钢材及混凝土等，主要由子公司丽水市城投贸易有限公司（以下简称“贸易公司”）负责，自上游供应商处批量采购后销售的经营模式。2021 年 1-6 月，公司上游客户主要为浙江巨通贸易有限公司、浙江源津金属材料有限公司、浙江和舜物资有限公司、丽水市斯通混凝土有限公司、浙江元立金属制品集团有限公司、丽水市海欣金属材料有限公司等，下游客户主要为浙江金圣建设集团有限公司、平安建设集团有限公司、嘉信建设有限公司、浙江海川物资贸易有限公司等。2021 年 1-6 月，贸易公司钢材销售量为 7,088.59 吨，

商品混凝土销售量为 11,264.2 立方米，实现收入 3,841.83 万元。

战略规划及管理

作为丽水市重要的城市开发建设主体，未来将继续聚焦主业，推动丽水市城市建设发展

未来，根据浙江省人民代表大会对丽水市提出“培育新引擎、建设大花园”的具体部署和国家“十三五”规划要求，结合公司实际，公司将依托丽水市市委、市政府赋予公司的职能定位和业务属性，紧紧围绕自身改革转型“一年打基础、两年步正轨、三年上水平”的发展目标，立足丽水，聚焦项目建设，深化改革发展，夯实公司在基础设施投资建设和运营管理的地位，努力实现拉开丽水城市框架、增强城市功能、提升城市品位，切实增强企业活力、影响力和抗风险能力，奋力加快高质量发展，继续推动丽水市城市建设发展。

公司的治理结构较为完善，管理制度较为健全，为日常经营管理活动的正常运行提供支持

公司设股东会，由全体股东组成，行使股东会职权。公司设立董事会、监事会，设总经理 1 名，副总经理若干名，总经理和副总经理等组成公司的经营班子，公司下设办公室（法律事务部）、纪检监察室、人力资源部（党群办）、风控审计部、总师室、计划财务部（财务中心）、战略投资部、工程管理部（征迁部）和安全部（防汛办）等部门。

公司制定了一系列较完善的管理制度，包括财务管理制度、对外担保制度、资产管理制度等，公司不断完善的各项管理制度对于业务发展和管理效率的提高提供了一定的支持；同时，公司管理提

升不仅有赖于完善的制度，更需要有坚定的执行力，公司如何在进一步完善各项制度的基础上提高制度运行的有效性将是公司管理中长期面临的挑战。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年审计报告和 2021 年上半年未经审计的财务报表，其中，2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019~2020 年财务数据为当年审计报告期末数。公司财务报告按照新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径。

盈利能力

近年来公司营业收入有所增长，但毛利率水平有所下滑；利润总额对政府补助的依赖程度较高，公司整体盈利能力较弱

2020 年，随着棚改业务开始实现收入，公司营业收入总体呈增长趋势。2020 年，公司主营业务收入为 13.01 亿元，同比增长 13.79%。其中，公司安置房销售业务收入为 7.86 亿元，同比减少 6.91%，主要系公司安置房项目集中交付进入后期，收入略有下降；同期，公司土地整理业务收入为 4.76 亿元，同比增长 192.14%，主要系 2020 年确认的是主城区棚改业务收入，与 2019 年确认的开发区土地整理收入不同；同期，公司玉溪引水收入为 0.07 亿元，同比减少 45.08%，主要系自 2020 年 1 月开始，每吨原水中的水资源费不再由公司代收代缴。

2021 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 4.59 亿元，其中安置房销售收入为 4.03 亿元，玉溪引水 0.04 亿元；另外公司新增商品销售收入 0.39 亿元，主要系钢材及混凝土的贸易收入 3,841.83 万元及矿泉水销售收入 28.77 万元。

表 11：近年来公司主营业务收入结构和毛利率情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~6
安置房销售	5.46	8.44	7.86	4.03
土地整理	2.17	1.63	4.76	-

商品销售	-	-	-	0.39
国有资产拆迁补偿	0.56	1.06	-	-
玉溪引水	0.06	0.12	0.07	0.04
BT 项目	1.07	-	-	-
其他	0.10	0.18	0.32	0.13
合计	9.41	11.43	13.01	4.59
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~6
安置房销售	33.57	4.14	14.88	19.41
土地整理	40.00	35.69	7.41	-
商品销售	-	-	-	1.64
国有资产拆迁补偿	65.60	74.94	-	-
玉溪引水	-37.28	14.63	32.77	52.72
BT 项目	-57.30	-	-	-
其他	4.45	-5.83	11.45	-22.79
合计	25.89	15.14	12.15	17.08

注：2020 年土地整理收入为棚改业务收入。

资料来源：公司提供

毛利率方面，2020 年，公司主营业务毛利率为 12.15%，较上年下降 2.99 个百分点。其中，2020 年安置房销售的毛利率为 14.88%，较上年提高 10.74 个百分点，主要系当年销售的安置房项目毛利率水平较高；同期，公司土地整理业务的毛利率为 7.41%，较上年下降 28.28 个百分点，主要系当期确认收入的是主城区棚改业务，与 2019 年的开发区土地整理业务相比毛利率较低；同期，玉溪引水毛利率为 32.77%，较上年提高 18.14 个百分点，2020 年起水资源费直接由用水企业承担，收入成本等额大幅下降后毛利率拉升较快。2021 年 1~6 月，公司主营业务毛利率为 17.08%，其中安置房销售的毛利率为 19.41%，商品销售毛利率为 1.64%。

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2020 年，公司管理费用为 0.74 亿元，同比增长 13.83%，随着公司业务规模不断扩大，管理费用有所增长。公司利息支出大部分资本化，财务费用规模相对较小，但随着债务规模的增长，公司财务费用规模上升，2020 年为 0.99 亿元，同比增长 24.16%。2020 年，公司期间费用为 1.73 亿元，同比增长 20.13%；期间费用率为 12.98%，基本持平上年。2021 年 1~6 月，公司期间费用为 0.59 亿元，其中管理费用为 0.35 亿元，财务费用 0.21 亿

元，期间费用率为 12.40%。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.6
销售费用	0.000	0.001	0.010	0.023
管理费用	0.55	0.65	0.74	0.35
财务费用	1.09	0.79	0.99	0.21
期间费用合计	1.64	1.44	1.73	0.59
期间费用率（%）	17.18	12.40	12.98	12.40
经营性业务利润	1.92	1.42	1.54	0.17
其中：其他收益	1.14	1.13	1.54	-
资产减值损失	-0.07	0.03	0.13	-
投资收益	0.06	0.08	0.22	0.07
资产处置收益	-	0.51	0.56	-
利润总额	1.93	2.05	2.47	0.24

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额方面，2020 年，公司利润总额为 2.47 亿元，主要由经营性业务利润和资产处置收益构成。当年，公司经营性业务利润为 1.54 亿元，其中，其他收益为 1.54 亿元，公司利润总额对政府补助依赖较大。2020 年，公司实现资产处置收益 0.56 亿元，主要系固定资产处置收益。2021 年 1~6 月，公司利润总额为 0.24 亿元，主要系经营性业务利润。

资产质量

随着资产及资本金的注入及各类建设项目的推进，公司资产、负债和所有者权益规模均增长较快，公司财务杠杆水平保持在合理水平；公司资产以存货和其他非流动资产为主，资产流动性较差

2020 年末，公司总资产规模为 592.65 亿元，同比增长 20.78%，其中流动资产占比 78.33%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2020 年末，公司货币资金为 30.94 亿元，同比增长 38.31%，主要为银行存款，无受限货币资金；其他应收款为 46.12 亿元，同比下降 0.89%，主要为应收丽水市财政局、丽水市林业建设发展有限公司和丽水经济技术开发区财政局等当地政府部门或下属国有企业的拆借款，账龄主要集中在 3 年以上；存货主要为开发成本，2020 年末，公司存货为 328.29 亿元，同比增长 31.66%，随着棚户区拆迁改造和保障房建设的推进，存货规模持

续增长。其他流动资产主要系公司代建经济适用房及农民公寓项目，2020 年末，公司其他流动资产为 47.30 亿元，同比增长 7.96%。

2021 年 6 月末，流动资产为 492.20 亿元，较上年末增长 6.03%，主要系其他应收款、存货等科目的增加所致。其中，其他应收款较上年末增加 10.92%，主要系增加对丽水经济技术开发区财政局、丽水开发区城市建设投资有限公司等单位的拆借款；存货较上年末增长 8.38%，主要系棚户区拆迁改造和保障房建设的投入增加，以及公司新增商品房开发成本。2021 年 6 月末，其他流动资产为 41.93 亿元，较上年末减少主要系部分项目结转收入。

表 13：截至 2021 年 6 月末公司主要其他应收款情况（亿元）

单位名称	期末余额
丽水市财政局	28.11
丽水市林业建设发展有限公司	12.88
丽水经济技术开发区财政局	3.91
丽水开发区城市建设投资有限公司	1.48
丽水市交通投资发展有限公司	1.20
合计	47.58

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 14：截至 2021 年 6 月末，公司存货和其他流动资产情况（亿元）

存货明细	账面价值
开发成本-土地使用权-政府注入土地	38.26
开发成本-棚户区拆迁成本	214.93
开发成本-保障房开发成本	73.50
开发成本-灯塔一村城中村改造项目	16.53
开发成本-商品房开发成本	6.07
开发成本-其他	0.17
开发产品	6.19
库存商品及原材料	0.14
合计	355.78
其他流动资产明细	账面价值
代建经济适用房及农民公寓	37.17
留抵税款	4.75
待摊房租物业费	0.01
合计	41.93

注：存货中开发成本-土地使用权-政府注入土地系早年政府注入的土地，暂无开发计划，尚未缴纳土地出让金

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

非流动资产方面，2020 年末，公司非流动资产为 128.44 亿元，同比增长 6.95%，主要由固定资产和其他非流动资产构成。其中，固定资产主要为房

屋及建筑物、水利工程，2020年末，公司固定资产为8.93亿元，同比增长235.18%，主要系划拨转入房屋及建筑物6.42亿元。其他非流动资产主要为公司的基础设施建设项目的拆迁补偿款、市政房屋建筑物、水利防洪工程和市政道路等代建代管资产，2020年末，公司其他非流动资产为112.74亿元，同比增长2.72%，随着项目投入增加及基建成本转入而有所增长。

2021年6月末，非流动资产为133.21亿元，较上年末增长3.71%，主要系固定资产、其他非流动资产的增长所致。其中，固定资产较上年末增长33.60%，主要系存货转入及划拨转入的房屋及建筑物所致；其他非流动资产较上年末增长1.36%，随着项目投入增加及基建成本转入而有所增长。

表15：近年来公司主要资产、负债及所有者权益情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	10.62	22.37	30.94	30.26
其他应收款	56.26	46.53	46.12	51.15
存货	65.09	249.34	328.29	355.78
其他流动资产	48.72	43.81	47.30	41.93
固定资产	2.60	2.67	8.93	11.94
其他非流动资产	105.72	109.76	112.74	114.28
资产总额	301.64	490.70	592.65	625.41
预收款项	13.46	13.73	12.44	16.61
其他应付款	62.56	64.70	85.23	78.51
一年内到期的非流动负债	4.66	14.85	24.45	31.34
长期借款	15.19	95.85	95.34	84.06
应付债券	22.79	23.75	22.56	42.03
长期应付款	65.65	75.02	80.05	85.30
负债合计	195.11	297.61	333.63	355.11
实收资本	5.70	17.38	25.47	25.47
资本公积	90.42	163.79	219.91	230.93
所有者权益合计	106.52	193.09	259.02	270.30
资产负债率(%)	64.69	60.65	56.29	56.78
总资本化比率(%)	30.25	42.90	37.93	39.60

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年末，公司负债总额为333.63亿元，同比增长12.10%。从负债结构来看，公司负债以非流动负债为主，2020年末及2021年6月末，非流动负债在负债总额的占比分别为59.33%和59.53%。

公司流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。具体来看，2020年

末，公司预收款项为12.44亿元，同比减少9.36%，主要为预收丽水市财政局的江滨区块旧城改造项目改造款；其他应付款为85.23亿元，同比增长31.72%，主要为应付丽水京城开发建设有限公司的工程借款，以及应付丽水南城新区投资发展有限公司、丽水市旅游投资发展有限公司、丽水市低丘缓坡综合开发有限公司、丽水市交通建设开发有限公司等地方国企和政府单位的往来款；一年内到期的非流动负债为24.45亿元，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券等。

2021年6月末，流动负债为143.71亿元，较上年末增长5.92%，增长主要系预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致。其中，预收款项较上年末增长33.50%，主要系预收安置房房款和商品房房款；一年内到期的非流动负债为31.34亿元，较上年末增长28.15%，增长主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券增加；此外，当期末其他应付款为较上年末减少7.88%，主要为应付丽水南城新区投资发展有限公司、丽水市大花园旅游建设发展有限公司、丽水市交通建设开发有限公司、丽水市国资委、丽水市低丘缓坡综合开发有限公司等地方国企和政府单位的往来款。

非流动负债方面，2020年末，公司非流动负债为197.95亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020年末，公司长期借款为95.34亿元，同比减少0.52%，期限在2~30年不等，利率区间为4.90%-5.46%；应付债券主要为公司发行的PPN和中期票据等，2020末，公司应付债券为22.56亿元，同比减少4.99%；长期应付款主要为政府置换债券和代建工程、保障房工程、道路建设工程和水利专项经费等专项应付款，2020年末，公司长期应付款为80.05亿元，同比增长6.71%。

2021年6月末，公司非流动负债为211.40亿元，较上年末增长6.79%，增长主要系应付债券及长期应付款的增加所致。其中，应付债券较上年末增长86.30%，主要系发行“21丽水城投PPN001”11.40亿元和“21丽水01”20.00亿元；长期应付款

较上年末增长 6.57%，随着基础设施等项目的推进，公司长期应付款有所增长。此外，当期末长期借款较上年末减少 11.83%，主要系长期借款到期或即将到期科目重分类至一年内到期的非流动负债所致。

2020 年末，所有者权益为 259.02 亿元，同比增长 34.15%，其中实收资本为 25.47 亿元，同比增长 46.60%，主要系丽水市国资委将座落于莲都区长虹街 459、459-1 号等 48 项不动产按实际评估价值 5,971.58 万元作为实物出资，并以货币资金出资 7.50 亿元；资本公积为 219.91 亿元，同比增长 34.26%，主要系住房投资、住房建设、住房经营公司收到财政拨付的项目资本金 60.09 亿元。2021 年 6 月末，所有者权益为 270.30 亿元，较上年末增长 4.36%，主要系公司收到的项目资本金。

总债务方面，公司债务规模有所上升。2020 年末，公司债务规模为 158.25 亿元，同比增长 9.11%；2021 年 6 月末，债务规模为 177.25 亿元，较上年末增长 12.01%。从债务期限结构来看，公司债务以长期债务为主，2021 年 6 月末，公司长短期债务比为 0.40 倍，与公司工程建设周期较长特点相匹配。财务杠杆方面，2020 年末，公司资产负债率为 56.29%，同比下降 4.36 个百分点；同期末，总资本化比率为 37.93%，同比下降 4.97 个百分点。2020 年末公司财务杠杆水平有所下降，主要系所有者权益增长较快。2021 年 6 月末，资产负债率为 56.78%，总资本化比率为 39.60%，较上年末变动不大。

现金流及偿债能力

近年棚户区改造及保障房项目资金投入较多，公司经营活动净现金流大幅下降，EBITDA 虽有所增长，但对债务本息覆盖能力较弱；公司存在一定的短期债务偿付压力，目前仍有一定的备用流动性

现金流方面，2020 年及 2021 年 1~6 月，公司经营活动净现金流分别为 -78.62 亿元和 -21.87 亿元，呈现净流出状态，主要系住房投资、住房建设、住房经营和保障房建设四家公司于 2019 年底划入，2020 年以来项目投入资金增长较多。2020 年，经营

活动净现金流利息覆盖倍数 -9.54 倍，经营活动净现金流无法对利息支出进行覆盖。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.6
短期债务	6.94	24.51	39.77	50.77
长期债务	39.27	120.53	118.48	126.48
总债务	46.21	145.04	158.25	177.25
货币资金/短期债务	1.53	0.91	0.78	0.60
EBITDA/短期债务	0.46	0.13	0.09	--
经营活动净现金流	8.61	10.52	-78.62	-21.87
经营活动净现金/总债务	0.19	0.07	-0.50	-0.12
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.93	3.69	-9.54	--
EBITDA	3.19	3.08	3.77	--
总债务/EBITDA	14.49	47.14	41.93	--
EBITDA 利息倍数	1.08	1.08	0.46	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成，2020 年，EBITDA 为 3.77 亿元，同比有所增加。从偿债指标来看，2020 年，总债务/EBITDA 为 41.93 倍，EBITDA 对债务的覆盖能力较弱；同期，EBITDA 利息覆盖倍数为 0.46 倍，较上年下降，EBITDA 对债务覆盖能力有所减弱。货币资金/短期债务方面，2020 年末及 2021 年 6 月末分别为 0.78 和 0.60，货币资金无法完全覆盖短期债务，存在一定的短期债务偿付压力。

债务到期分布方面，截至 2021 年 6 月末，2021 年 7~12 月、2022 年、2023 年、2024 年及以后的到期债务规模分别为 23.94 亿元、48.78 亿元、18.16 亿元和 86.37 亿元，其中 2021 和 2022 年公司到期债务规模较大，存在一定的集中偿付压力。

表 17：截至 2021 年 6 月末公司债务到期情况（亿元）

到期年份	2021.7~12	2022	2023	2024 年及以后
到期金额	23.94	48.78	18.16	86.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

授信方面，截至 2021 年 6 月末，公司及其子公司共获得银行授信额度 303.45 亿元，已使用授信额度为 123.01 亿元，未使用授信余额为 180.43 亿元，公司备用流动性尚可。

受限资产方面，截至 2021 年 6 月末，公司受

限资产账面价值合计 21.32 亿元，占公司总资产的比例为 3.41%，主要系借款抵押的其他非流动资产 2.24 亿元和存货 19.08 亿元。此外，公司存在部分以应收款权利和原水费收费权等质押担保的长期借款，截至 2021 年 6 月末，公司应收账款及原水费收益权质押金额为 59.66 亿元。

或有负债方面，截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额为 34.00 亿元，担保对象主要为丽水市文化旅游投资发展有限公司、丽水南城新区投资发展有限公司、丽水机场开发建设有限责任公司等国有企业，占期末净资产的比例为 12.58%。

过往债务履约情况：根据公司提供的 2021 年 9 月 24 日《企业征信报告》及相关资料，公司无已结清、未结清的不良信贷信息。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

公司作为丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，在资产及资本金注入、股权划转以及政府补贴等方面获得政府大力支持

公司是丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，负责丽水市大部分城市基础设施、保障房和公用事业投资与建设，业务具备较强的区域垄断性。

2020 年，丽水市人民政府国有资产监督管理委员会将座落于莲都区长虹街 459、459-1 号等 48 项不动产按实际评估价值 5,971.58 万元，作为实物出资，并以货币资金出资 7.50 亿元。2020 年，根据丽水市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意丽水市规划建筑设计院公司制改制的批复和丽水市规划建筑设计院整体移交协议书，丽水市规划建筑设计院改制为国有全资的一人有限责任公司，出资人为公司，增加资本公积 647.20 万元。

政府补助方面，2018~2020 年，公司分别获得政府补助 1.14 亿元、1.13 亿元和 1.54 亿元，政府

补助力度尚可。

评级结论

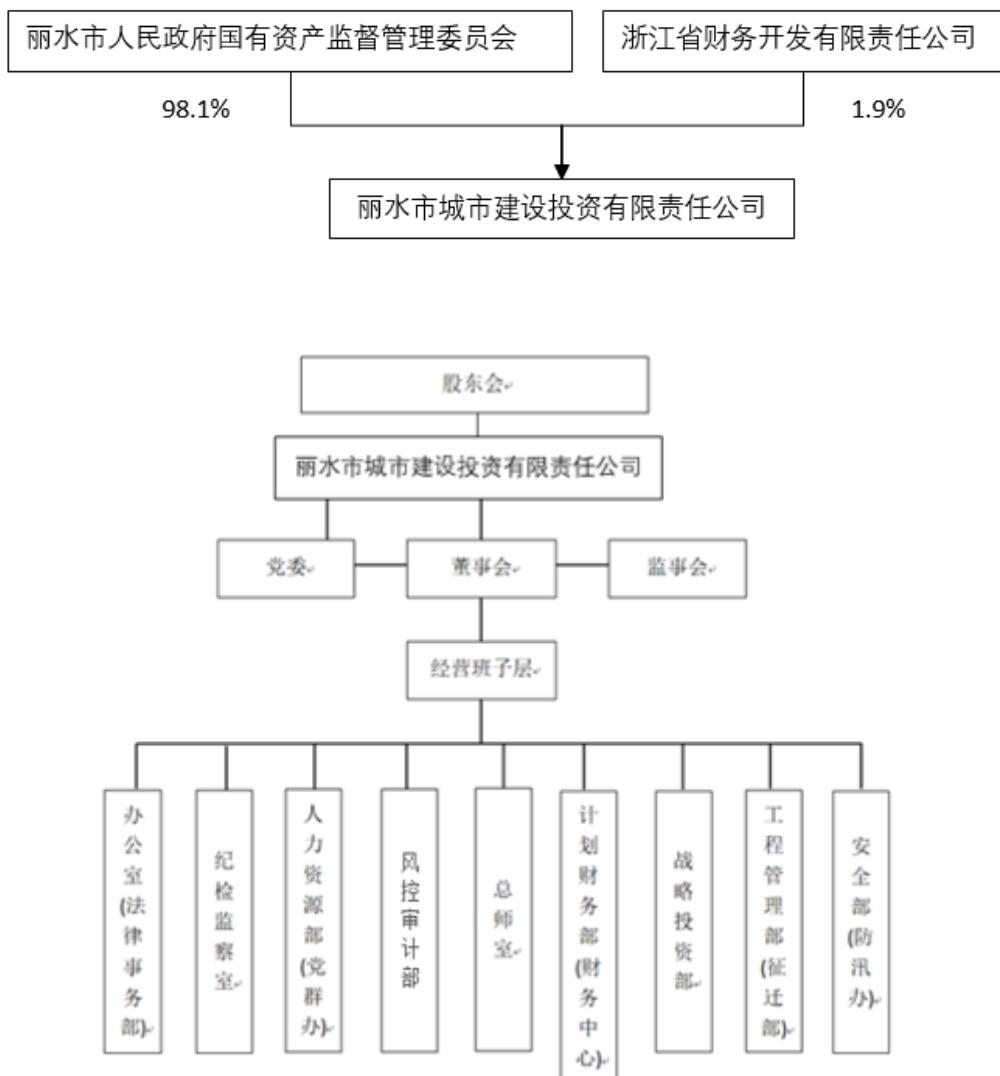
综上所述，中诚信国际评定丽水市城市建设投资有限责任公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“2021 年丽水市城市建设投资有限责任公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于 2021 年丽水市城市建设投资有限责任公司 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其进行跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：丽水市城市建设投资有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：丽水市城市建设投资有限责任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	2021.6
货币资金	106,162.85	223,713.70	309,413.41	302,556.64
应收账款	59,526.85	85,449.08	80,037.71	92,976.05
其他应收款	562,603.64	465,306.71	461,188.73	511,535.42
存货	650,859.45	2,493,404.72	3,282,862.22	3,557,834.54
长期投资	31,754.39	32,681.91	52,786.48	54,027.06
在建工程	26,339.42	11,084.44	12,331.37	12,591.74
无形资产	8,461.62	2,597.07	2,517.97	2,479.24
总资产	3,016,358.78	4,906,987.10	5,926,549.29	6,254,108.36
其他应付款	625,566.63	647,010.31	852,259.21	785,066.79
短期债务	69,390.29	245,075.22	397,696.09	507,695.34
长期债务	392,698.38	1,205,327.29	1,184,809.02	1,264,808.96
总债务	462,088.67	1,450,402.51	1,582,505.11	1,772,504.30
总负债	1,951,133.87	2,976,107.82	3,336,348.07	3,551,092.79
费用化利息支出	11,525.38	8,858.48	11,085.53	--
资本化利息支出	17,900.00	19,671.31	71,342.01	--
实收资本	57,000.00	173,762.17	254,733.75	254,733.75
少数股东权益	2,164.90	2,000.74	1,705.40	2,763.26
所有者权益合计	1,065,224.91	1,930,879.28	2,590,201.22	2,703,015.57
营业总收入	95,407.17	116,321.31	133,422.48	47,501.72
经营性业务利润	19,227.51	14,235.60	15,412.06	1,684.00
投资收益	587.73	842.11	2,229.57	707.08
净利润	12,938.01	15,200.33	17,137.87	1,684.78
EBIT	30,784.34	29,393.60	35,744.76	--
EBITDA	31,895.38	30,768.22	37,740.43	--
销售商品、提供劳务收到的现金	126,634.90	64,328.93	145,884.25	83,636.03
收到其他与经营活动有关的现金	230,291.98	303,551.74	318,882.71	144,050.07
购买商品、接受劳务支付的现金	131,968.82	103,314.08	975,734.22	415,185.30
支付其他与经营活动有关的现金	132,057.14	142,186.27	258,886.12	25,310.62
吸收投资收到的现金	--	--	75,000.00	980.00
资本支出	55,700.13	46,316.49	51,973.02	23,382.00
经营活动产生现金净流量	86,073.11	105,210.11	-786,206.83	-218,742.34
投资活动产生现金净流量	-43,694.60	40,586.36	-15,386.81	88,097.74
筹资活动产生现金净流量	-21,272.41	-28,254.99	887,339.67	123,794.70
财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率(%)	26.53	16.09	14.03	16.47
期间费用率(%)	17.18	12.40	12.98	12.40
应收类款项/总资产(%)	20.63	11.22	9.13	9.67
收现比(X)	1.33	0.55	1.09	1.76
总资产收益率(%)	2.04	0.74	0.66	--
资产负债率(%)	64.69	60.65	56.29	56.78
总资本化比率(%)	30.25	42.90	37.93	39.60
短期债务/总债务(%)	15.02	16.90	0.25	0.29
FFO/总债务(X)	0.10	0.01	0.01	-0.25
FFO 利息倍数(X)	1.53	0.68	0.26	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.93	3.69	-9.54	--
总债务/EBITDA(X)	14.49	47.14	41.93	--
EBITDA/短期债务(X)	0.46	0.13	0.09	--
货币资金/短期债务(X)	1.53	0.91	0.78	0.60
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.08	1.08	0.46	--

注：中诚信国际分析时将公司计入其他应付款的有息债务调整至短期债务，将计入长期应付款的有息债务调整至长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 / 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项
	长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他债务调整项
	总债务 = 长期债务 + 短期债务
	资产负债率 = 负债总额 / 资产总额
	总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)
	长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资
	应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产
盈利能力	营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金成本 + 退保金 + 赔付支出净额 + 提取保险合同准备金净额 + 保单红利支出 + 分保费用
	营业毛利率 = (营业总收入 - 营业成本合计) / 营业总收入
	期间费用合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用 + 研发费用
	期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入
	经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用 + 其他收益
	EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额
	EBIT 利润率 = EBIT / 当年营业总收入
	EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业总收入
现金流	FFO (营运现金流) = 经营活动净现金流 - 营运资本的减少 (存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加)
	收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
	资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数 = FFO / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 = 经营活动净现金流 / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

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。