

2022 年第一期缙云县国有资产投资经营有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券信用评级报告

项目负责人：米玉元 yymi@ccxi.com.cn

项目组成员：秦羽璇 yxqin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 2 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 [2021]2277D 号

缙云县国有资产投资经营有限公司：

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“2022年第一期缙云县国有资产投资经营有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”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，本次企业债券的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年二月二十八日

发行要素

发行人	本次规模	发行期限	偿还方式	发行目的
缙云县国有资产投资经营有限公司	不超过(含)人民币5.40亿元	本次债券为7年期固定利率债券,在债券存续期的第5个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权	本次债券每年付息一次,到期一次偿还本金。在本次债券附加第5年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权:投资者有权在本次债券存续期的第5年末选择是否将持有的全部或部分本次债券按面值回售给发行人。	本次债券拟募集资金不超过(含)人民币5.4亿元,2.7亿元拟用于缙云县老城区改造提升项目,2.7亿元拟用于补充公司营运资金。

评级观点:中诚信国际评定缙云县国有资产投资经营有限公司(以下简称“缙云国资”或“公司”)主体信用等级为AA,评级展望为稳定;评定“2022年第一期缙云县国有资产投资经营有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”的债项信用等级为AA。中诚信国际肯定了缙云县不断增强的经济实力及公司项目来源有保障等对公司业务发展和信用水平的支持作用;同时也关注到公司业务范围受子公司划转影响存在可持续风险、公司存货规模较大、资产流动性较差、公司面临较大的资金支出压力等因素对公司信用状况的影响。

概况数据

缙云国资(合并口径)	2018	2019	2020
总资产(亿元)	124.20	134.76	174.33
所有者权益合计(亿元)	77.92	86.15	116.22
总负债(亿元)	46.29	48.61	58.11
总债务(亿元)	30.40	32.73	42.51
营业总收入(亿元)	15.87	11.18	8.49
经营性业务利润(亿元)	2.71	1.90	1.37
净利润(亿元)	2.00	1.25	1.08
EBITDA(亿元)	3.24	2.22	2.52
经营活动净现金流(亿元)	-1.64	-9.33	-9.10
收现比(X)	0.98	1.03	1.01
营业毛利率(%)	4.69	13.53	19.38
应收类款项/总资产(%)	12.26	15.44	13.98
资产负债率(%)	37.27	36.07	33.34
总资本化比率(%)	28.06	27.53	26.78
总债务/EBITDA(X)	9.38	14.78	16.84
EBITDA利息倍数(X)	1.96	1.50	1.48

注:1、中诚信国际根据公司2018年~2020年审计报告整理;2、上述所有者权益包含少数股东权益,净利润均包含少数股东损益。

正面
■ 区域经济实力不断增强,为公司发展提供了较好的外部条件。

缙云县是丽水市工业强县,近年来旅游业亦成为推动区域经济发展的重要动力,区域经济实力不断增强,为公司发展提供了良好的外部条件。

■ 公司区域地位显著,项目来源有保障。作为缙云县最重要的一级土地开发、安置房建设以及基础设施建设主体,区域地位显著,公司项目来源有保障。同时,公司下属子公司负责全缙云县供水业务,具有区域垄断性。

关注

■ 安置房业务部分运营主体划出后重新划入,安置房业务范围存在变动,业务可持续性有待观察。2019年,缙云县财政局将缙云县安居建设有限公司及缙云县欣安建设开发有限公司划出,公司安置房业务运营主体减少、运营范围缩小;2021年两运营主体重新划入,截至2021年6月,公司仅缙云县安居建设有限公司有在建及拟建安置房项目,需持续关注安置房业务的未来发展情况。

■ 再生资源业务运营主体不再纳入合并范围,业务稳定性弱,且需关注划转事宜对公司营业收入规模和结构的影响。再生资源业务运营主体缙云县机电设备回收有限公司于2016年划入公司,该板块收入成为公司收入最主要来源,2020年贡献收入4.49亿元,占总收入54.44%;2021年7月,缙云县机电设备回收有限公司不再纳入公司合并范围,公司亦不再运营再生资源业务,业务稳定性较弱,且需关注该股权划转事宜对公司未来营业收入规模和结构的影响。

■ 公司面临较大的资本支出压力。截至2020年末,公司基础设施建设项目投资体量较大,尚需投资金额较多,未来面临较大的资本支出压力。

■ 公司土地一级开发业务存在回款滞后。截至2020年末,公司共确认土地一级开发业务收入5.38亿元,但暂未收到回款,中诚信国际将对业务板块回款情况保持关注。

■ 下属子公司划转频繁,管控能力有待提高。近年,公司下属子公司划转频繁,涉及公司多个主营业务,公司对下属子公司的管控能力有待提高。

评级展望

中诚信国际认为,缙云县国有资产投资经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。缙云县经济实力显著增强;公司资本实力显著扩充,盈利大幅增长且具有可持续性。

■ 可能触发评级下调因素。公司地位下降,致使股东及各方支持意愿减弱等;公司财务指标出现明显恶化,再融资环境恶化等。

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)
缙云县国有资产投资经营有限公司	174.33	116.22	33.34	8.49	1.08	-9.10
浙江省天台县国有资产经营有限公司	198.86	75.20	62.18	8.94	1.23	-13.69

资料来源：中诚信国际整理

发行人概况

缙云县国有资产投资经营有限公司于 2000 年 6 月由缙云县国有资产管理局（后更名为“缙云县国有资产管理委员会”）出资设立，后经多次股权变更，公司成为缙云县财政局的全资子公司。2020 年 7 月，缙云县财政局与浙江省财务开发有限责任公司签订股权划转协议，将所持发行人 10.00% 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 22 日已在工商行政管理部门完成相关变更备案手续。截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本均为 5 亿元，缙云县财政局和浙江省财务开发有限责任公司分别持有公司 90% 和 10% 的股权，缙云县财政局为公司控股股东和实际控制人。

目前，公司作为缙云县城市基础设施建设投资主体和国有资产运营主体，主要从事缙云县土地一级开发、安置房建设、基础设施代建以及再生资源业务等。截至 2020 年末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 21 家。

表 1：公司主要子公司情况

全称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
缙云县交通建设投资有限公司	37,434.00	80.14
缙云县城市建设投资有限公司	10,000.00	100.00
缙云县仙都旅游文化产业有限公司	8,100.00	100.00
缙云县河阳文化旅游开发有限公司	500.00	100.00
缙云县水务投资有限公司	10,000.00	100.00
缙云县欣荣新农村建设发展有限公司	50,000.00	100.00
缙云县欣达城市建设开发有限公司	16126.28	100.00
浙江丽缙五金科技产业开发有限公司	5,000.00	100.00
缙云工业园区投资开发有限公司	5,000.00	100.00
缙云县汇通汽车运输有限公司	600.00	100.00
缙云县机电设备回收有限公司	50.00	100.00
缙云县民爆器材专营有限公司	50.00	100.00
缙云县欣盛科技服务有限公司	1,000.00	100.00
缙云县保安服务有限公司	1,000.00	100.00
缙云县英达教育发展投资有限公司	1,000.00	100.00
缙云县产业创新服务有限公司	4,800.00	100.00
缙云县政策性融资担保有限公司	10,000.00	100.00
缙云县乡村振兴发展有限公司	40,817.00	51.00
缙云县两山生态资源资产经营有限公司	1,000.00	100.00
缙云县汇安摩托车驾驶培训有限公司	50.00	100.00
缙云县工业投资有限公司	30,000.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重大事项

2021 年 7 月 5 日，缙云国资发布了《缙云县国有资产投资经营有限公司关于资产划转的公告》（以下简称“公告”），公告称，根据缙云县人民政府下发的《缙云县人民政府关于同意缙云县工业投资有限公司出资人变更的批复》（缙政发〔2021〕55 号），同意将缙云县工业投资有限公司（简称“缙云工投”）的出资人由缙云县国有资产投资经营有限公司变更为缙云县财政局，缙云县机电设备回收有限公司（以下简称“机电回收公司”）的出资人由缙云县国有资产投资经营有限公司变更为缙云工投。缙云工投主要运营股权投资、创业投资、园区管理等；机电回收公司业务内容主要是废旧物资的回收和销售。机电回收公司和缙云工投分别于 2021 年 7 月 1 日和 5 日完成工商变更登记工作。

根据缙云县财政局下发的《缙云县财政局关于国有股权划转事项的通知》缙财发〔2021〕1 号，缙云县财政局以 2021 年 7 月 1 日为基准日进行股权无偿划转，将缙云县安居建设有限公司（以下简称“安居公司”）及缙云县欣安建设开发有限公司（以下简称“欣安公司”）划转至缙云县城市建设投资有限公司（以下简称“缙云城投”，系缙云国资全资子公司），划转后缙云城投持有安居公司 100% 股权；缙云城投持有欣安公司 67.57% 股权，中国农发重点建设基金有限公司仍持有欣安公司 32.43% 股权。安居公司及欣安公司业务内容主要为缙云县内安置房建设。

在上述资产划转均完成后，公司模拟预计 2020 年末财务数据（未经过审计）如下：2020 年末总资产为 192.17 亿元，较资产划转前变动比率为 10.23%；总负债 72.00 亿元，变动比率 23.90%；所有者权益为 120.17 亿元，变动比率 3.40%；资产负债率 37.47%，增加 4.13 个百分点；营业收入为 5.68 亿元，变动比率 -33.10%。

公司模拟预计 2021 年 6 月末财务数据（未经审计）如下：2021 年 6 月末总资产为 212.09 亿元，

较资产划转前变动比率为 13.10%；总负债为 89.65 亿元，变动比率 32.49%；所有者权益为 122.45 亿元，变动比率 2.16%；资产负债率为 42.27%，增加 17.15 个百分点；营业收入为 3.49 亿元，变动比率 -21.87%；净利润为-0.71 亿元，变动比率-51.03%。

本期债券概况

发行条款

本次债券计划发行规模不超过（含）人民币 5.4 亿元。本次债券为 7 年期固定利率债券，在债券存续期的第 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券每年付息一次，到期一次偿还本金。

在本次债券附加第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权：投资者有权在本次债券存续期的第 5 年末选择是否将持有的全部或部分本次债券按面值回售给公司。

募集资金用途

本次债券拟募集资金不超过（含）人民币 5.4 亿元，2.7 亿元拟用于缙云县老城区改造提升项目，2.7 亿元拟用于补充公司营运资金。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021 年中国经济持续修复，全年实现 8.1% 的同比增长，两年复合增速 5.2%，基本回归至潜在增速水平，受基数效应影响，全年经济增长呈现出显著的前高后低特征。展望 2022 年，虽然经济运行面临供给冲击、需求收缩和预期转弱三重压力，但考虑到政策稳增长力度加强，经济下行仍有“底”，预计全年增速或呈现前低后稳走势，但下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

回顾 2021 年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度 GDP 同比大幅上升，二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端

来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在投资内部，政策性因素影响的投资修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，具体来看，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏弱，两年复合增速仅有 3.9%。出口总体保持了一定韧性，2021 年全年出口累计同比增长 29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，CPI 与 PPI 经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下 PPI 突破近年来新高，直至 11 月才出现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下 2021 年经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2022 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，全球主要经济体的货币政策转向收紧也会扰动我国金融市场运行与货币政策稳定，此外大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面的“灰犀牛”。

宏观政策：2021 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，这意味着 2022 年宏观经济政策总体将偏向稳增长。财政政策将在 2022 年更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策将坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适

度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。随着短期结构性政策约束的边际缓解，宏观政策将对绿色低碳、创新驱动等长期增长要素延续扶持力度，经济增长的新旧动能转换或有所加速。

宏观展望：2022年宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022年中国经济增长中枢将显著低于2021年。随着财政前置落地以及宽信用政策效果的持续显现，2022年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

中诚信国际认为，2022年政策性因素对经济的支撑将持续显现，市场性因素的修复也有望保持稳定或改善，经济修复态势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”以及房地产等领域的风险释放。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，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年及2021年1~9月，丽水市全市分别实现地区生产总值1,394.67亿元、1,480.96亿元、1,540.02亿元和1,244.76亿元，同比分别增长8.20%、8.30%、3.40%和11.40%；其中2021年前三季度产业增加值69.71亿元，第二产业增加值464.98亿元，第三产业增加值710.07亿元，分别增长2.9%、15.0%

和10.2%，三次产业结构由上年的6.8:36.0:57.2调整为5.6:37.4:57.0，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升级，重点发展战略性新兴产业和高技术产业。未来，随着“绿色生态发展之路”继续深化和产业转型升级逐步推进，丽水市工业经济将继续稳健发展。

财政收入方面，2018~2020年及2021年1~9月，丽水市全市一般公共预算收入分别为130.01亿元、

139.83 亿元、143.86 亿元和 136.96 亿元，分别同比增长 15.10%、7.60%、2.9%和 19.70%。其中，税收收入分别为 105.12 亿元、109.81 亿元、117.67 亿元和 113.35 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 80.86%、78.53%、81.79%和 82.76%，税收收入占比较高。2018~2020 年，全市政府性基金收入分别为 207.59 亿元、290.06 亿元和 368.24 亿元。

财政支出方面，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，丽水市一般公共预算支出分别为 432.02 亿元、526.50 亿元、527.10 亿元和 404.81 亿元，同比分别增长 14.10%、21.9%、0.1%和 6.7%。同期，丽水市财政平衡率（地方公共预算收入/地方公共预算支出）分别为 30.09%、26.56%、27.29%和 33.83%，财政自给能力较弱。

表 2：2018~2020 年及 2021 年 1~9 月丽水市财政收支情况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020	2021.1~9
一般公共预算收入	130.01	139.83	143.86	136.96
其中：税收收入	105.12	109.81	117.67	113.35
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	404.81
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	33.83

资料来源：丽水财政局，中诚信国际整理

缙云县是丽水市工业强县，并拥有仙都、黄龙两个国家级景区，近年来区域经济和财政实力不断提高

缙云县隶属于浙江省丽水市，东临仙居县，东南靠永嘉县，南连青田县，西接丽水市，西北界武义县，东北依磐安县，北与永康市毗邻。全县设 7 个建制镇、8 个乡，3 个街道办事处。截至 2020 年末全县常住人口 40.53 万人，2019~2020 年十年间，年平均增长率为 1.22%。

近两年缙云县经济实力增强，2018~2020 年及 2021 年前三季度，全县实现地区生产总值分别为 237.05 亿元、232.03 亿元、243.40 亿元和 202.06 亿元，增长率分别为 10.5%、7.9%、5.5%和 13.2%。其中，2021 年前三季度缙云县第一产业增加值 8.43 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 92.33 亿元，同比增长 18.4%；第三产业增加值 101.31 亿元，同

比增长 9.9%，三次产业结构为 4.2:45.7:50.1。

工业经济方面，缙云县是丽水市的工业强县，传统优势产业带锯床、缝纫机、环形灯管等占全国市场份额的 70%左右，高端装备制造、新材料、新能源等战略性新兴产业初具规模，工业亩产率接近发达地区水平。2018~2020 年及 2021 年前三季度缙云县全部工业增加值分别增长 12.5%、10.1%、7.7%和 20.6%，经济增长势头较好。其中规模以上工业增加值分别增长 15.5%、11.3%、12.9%和 31.5%。固定资产投资方面，近年来缙云县固定资产投资规模有所波动，2018~2020 年及 2021 年前三季度缙云县固定资产投资分别同比增长-5.1%、12.1%、0.1%和 17.3%，投资总体向好。近年缙云县社会消费品零售总额有所增长，2018~2020 年及 2021 年前三季度分别为 90.23 亿元、100.2 亿元、105.62 亿元和 81.51 亿元；进出口总额呈现波动增长，2018~2020 年及 2021 年 1~8 月缙云县进出口总额分别为 51.34 亿元、62.15 亿元、81.21 亿元和 73.07 亿元。

此外，缙云县还是省级旅游经济强县，拥有仙都和黄龙两个国家级景区、386 个旅游资源单体，其中优良级旅游资源单体 66 个，其中仙都景区于 2020 年获评全国 5A 级景区。2021 年随着新冠疫情得到控制，旅游业务逐步回暖，2021 年前三季度缙云县实现旅游总收入 23.70 亿元，同比增长 78.9%。

财政收入方面，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，缙云县一般公共预算收入分别为 15.34 亿元、16.65 亿元、17.25 亿元和 15.79 亿元。其中，税收收入占公共财政收入的比重为分别为 82.67%、79.68%、81.51%和 83.0%，公共财政收入的质量相对较好。2018~2020 年，全县政府性基金预算收入分别为 24.88 亿元、32.53 亿元和 48.30 亿元，政府性基金收入持续增长。

财政支出方面，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，缙云县一般公共预算支出分别为 52.15 亿元、62.97 亿元、65.67 亿元和 46.82 亿元，同期缙云县财政平衡率分别为 29.42%、26.43%、26.27%和 33.72%，

财政自给能力较弱。

表 3：2018~2020 年及 2021 年 1~9 月缙云县财政收支情况 (亿元、%)

项目	2018	2019	2020	2021.1~9
一般公共预算收入	15.34	16.65	17.25	15.79
其中：税收收入	12.68	13.26	14.06	13.11
政府性基金预算收入	24.88	32.53	48.30	--
一般公共预算支出	52.15	62.97	65.67	46.82
政府性基金预算支出	16.69	16.87	40.89	--
公共财政平衡率	29.42	26.43	26.27	33.72

注：公开市场暂未披露 2021 年 1~9 月缙云县政府性基金预算收入及支出数据。

资料来源：缙云县财政局，中诚信国际整理

区域平台情况

公司为缙云县内最大的国有资本运营主体，区域地位显著，其余平台均为公司下属子公司，职能划分明确，定位清晰

缙云县内主要有 4 家国有资产经营及基础设施建设主体，分别系缙云县国有资产投资经营有限公司、缙云县城市建设投资有限公司、缙云县水务投资有限公司、缙云县交通建设投资有限公司。其中，缙云县国有资产投资经营有限公司系缙云县最大的国有资本运营平台，其余三大平台均为缙云国资子公司。

业务运营

公司为缙云县最主要的城市基础设施建设投资主体和国有资产运营主体，主要从事缙云县土地一级开发、安置房建设、基础设施建设代建以及再生资源相关业务。

2018~2020 年，公司实现主营业务收入分别为 15.79 亿元、11.07 亿元和 8.25 亿元，其中，再生资源收入分别为 7.00 亿元、6.29 亿元和 4.49 亿元，占主营业务收入的 44.34%、56.79%和 54.44%，系公司收入的主要来源。受当年土地出让计划的影响，2020 年公司未取得一级土地开发收入。

表 4：公司主要板块收入结构及占比 (万元、%)

收入	2018	2019	2020
一级土地开发	21,475.31	8,192.48	0.00

再生资源	70,015.09	62,875.46	44,903.14
安置房收入	49,385.16	19,009.32	11,516.47
供水、发电收入	3,299.33	4,410.80	3,823.55
建设施工	722.06	331.63	3,957.92
代建管理服务费收入	4,241.31	5,531.18	6,432.21
旅游门票	3,113.75	3,416.84	2,025.09
运输收入	2,231.12	2,896.25	1,837.13
保安服务	2,678.36	2,896.22	4,863.63
租赁收入	501.49	382.71	678.54
材料销售	229.57	774.02	2,451.19
合计	157,892.54	110,716.91	82,488.87

占比	2018	2019	2020
一级土地开发	13.60	7.40	0.00
再生资源	44.34	56.79	54.44
安置房收入	31.28	17.17	13.96
供水、发电收入	2.09	3.98	4.64
建设施工	0.46	0.30	4.80
代建管理服务费收入	2.69	5.00	7.80
旅游门票	1.97	3.09	2.45
运输收入	1.41	2.62	2.23
保安服务	1.70	2.62	5.90
租赁收入	0.32	0.35	0.82
材料销售	0.15	0.70	2.97
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

作为缙云县唯一的土地一级开发主体，业务持续性较好，但该业务易受政府土地规划和市场景气度影响，土地出让进度存在一定不确定性；2020 年及以后，确认收入方式变更为成本加成；2020 年无土地出让安排及相应收入，且截至目前暂未收到往年土地出让土地回款

作为缙云县唯一的土地一级开发主体，公司一级土地开发业务主要由其子公司浙江丽缙五金科技产业开发有限公司（以下简称“丽缙科技”）、缙云工业园区开发有限公司（以下简称“缙云工业园”）及缙云县欣达城市建设开发有限公司（以下简称“缙云欣达”）负责，上述公司均于 2016 年划拨给公司。业务模式上，2019 年及以前，上述子公司（以下简称“受托方”）受浙江丽缙五金科技产业园管理委员会（以下简称“丽缙产业园管委会”）、浙江缙云经济开发区管理委员会（原浙江缙云工业园区管理委员会，以下简称“经开区管委会”）和缙云

县壶镇镇人民政府（以下简称“壶镇人民政府”）等单位的委托，根据签订的《合作土地开发协议》，受托方对受托地块进行一级整理以及土地开发，包括农用转用、征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整及城市配套设施等。项目建设过程中，公司自行筹集资金，承接受托地块的开发整理工程，在工程完成并达到“三通一平”的基本标准后将土地移交至委托方，收取土地整理费用。收入确认方面，根据双方签订的《收益分配协议》，受托方收入按《国有建设用地使用权出让合同》中出让价款的65%来确认。每年末，公司将按照双方确认的收入成本确认函列示金额确认收入并结转成本。

2020年，受托方与丽缙产业园管委会、经开区管委会和壶镇人民政府重新签订了《合作开发土地协议》。公司负责开展土地整理及配套工作，并负责筹措土地整理工作所需的各项资金。当土地一级开发工作完成且土地出让完成后，委托方按照土地开发整理成本加成一定比例与公司结算土地整理收

益，公司确认土地整理收入。

从出让情况来看，公司每年的土地出让系按照政府规划及要求实施，自主性较弱，2018~2020年，公司累计出让了壶镇镇湖川村-壶镇镇中山街地块、丽缙五金科技产业园苍山区块 01-M1-03-①、缙云经济开发区 2017-1 号等多个地块，面积共计 70.53 公顷，累计投资 1.13 亿元，共确认收入 2.97 亿元。

截至 2020 年末，公司已整理土地 907.93 公顷，其中已出让 121.96 公顷，已整理未出让土地面积为 785.97 公顷，在整理土地为 824.01 公顷，未整理土地 95.16 公顷。已投资 96,446.70 万元，已确认收入 59,053.98 万元，土地平均整理成本 106.23 万元/公顷，平均出让价为 784.14 万元/公顷。

2018~2020 年公司分别实现一级土地开发收入 2.15 亿元、0.82 亿元和 0.00 亿元，受当地土地出让规划等影响，2020 年公司未安排土地整理业务，亦未有土地出让情况。截至目前，一级土地开发业务暂未收到实际回款。

表 5：2018~2020 年公司主要已整理累计出让土地情况（公顷、万元）

期间	项目名称	土地面积	确认收入	结转成本
2020 年	--	--	--	--
2019 年	浙江丽缙五金科技产业园苍山区块 02-U1-01 号	4.00	849.53	756.27
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M2-03-9 号	1.27	330.09	239.40
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M2-03-8 号	1.14	295.92	214.60
	丽缙五金科技产业园苍山区块 01-M1-06-3 号	1.76	458.43	332.48
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M1-04-①号	6.51	4,071.85	1,229.62
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M2-01-6 号	2.47	643.90	467.00
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M2-03-6 号	1.21	314.95	228.44
	丽缙五金科技产业园苍山区块 01-M1-02-1 号	11.13	1,227.80	2,103.84
小计	--	29.49	8,192.47	5,571.65
2018 年	35 省道打虎岭公墓对面	0.70	187.87	101.39
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M2-03-5	2.27	481.02	422.39
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M2-03-7	1.24	324.25	231.96
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M1-02-③号	2.72	576.60	506.30
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M2-03-④号	3.38	717.19	629.79
	丽缙五金科技产业园苍山区块 01-M1-03-①号	6.67	1,417.13	1,244.44
	丽缙五金科技产业园苍山区块 01-M1-05-①号地块	4.44	991.10	827.14
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M2-06-⑤号地块	8.08	1,710.56	1506.53
	缙云经济开发区 2015-40 号	1.07	262.98	21.87
	缙云经济开发区 2015-41 号	0.34	217.76	6.90
	缙云经济开发区 2018-9 号	5.96	5,348.57	121.34
	缙云经济开发区 2017-1 号	3.63	9,122.89	73.78

	缙云经济开发区 2017-10-2 号	0.13	27.94	2.67
	缙云经济开发区 2017-10-1 号	0.17	37.26	3.52
	缙云经济开发区 2017-12 号	0.24	52.19	4.96
小计	--	41.04	21,475.31	5,704.98
合计	--	70.53	29,667.78	11,276.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司主要在整理土地项目为丽缙五金科技产业园苍山区块及缙云县新碧街道经济开发区地块。两地块均系工业园区地块，公司根据委托方要求，逐片完成土地整理，委托部门在园区开发整理的同时，逐块将整理完成的子地块挂牌转让。截至目前，公司暂无拟开发计划。

表 6：截至 2020 年末公司在整理土地情况（万元、公顷）

地块名称	土地性质	已投资	可供出让面积
丽缙五金科技产业园苍山区块	工业用地	70,227.65	339.86
缙云县新碧街道经济开发区地块	工业用地	9,133.10	484.15
合计	-	79,360.75	824.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

再生资源业务收入为公司收入最主要来源，但盈利能力较弱，对公司利润水平贡献不大；截至报告出具，负责该板块子公司不再纳入公司合并范围，公司未来不再运营再生资源业务，需关注该股权划转事宜对公司营业收入的影响

公司再生资源销售由子公司机电回收公司运营，该子公司于 2016 年被无偿划拨至公司名下，业务内容主要是废旧物资的回收和销售。2018~2020 年公司再生资源业务实现收入 7.00 亿元、6.29 亿元和 4.49 亿元。机电回收公司对下游客户的废旧金属销售主要涉及两大类：一是对缙云县内的利废企业的废钢、废铝、废铜等废旧金属销售；二是对河冶科技股份有限公司、大连永宝新材料科技有限公司等全国范围内大型钢铁企业的废钢、废特钢销售。

表 7：2020 年公司再生资源业务前五大客户（万元）

客户名称	销售产品	销售金额
河冶科技股份有限公司	废合金钢	5,480.05
大连永宝新材料科技有限公司	废高速钢	2,916.83

浙江恒峰铸造有限公司	废模具钢、废高速钢	2,570.04
缙云县元祺实业有限公司	废带锯	2,148.35
浙江鑫诚模具有限公司	模具钢	1,964.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

机电回收公司废旧金属的上游供应商主要为缙云县内的阀门铸造企业以及浙江省内尤其是金华永康地区的制造企业。

机电回收公司经营以服务当地利废企业为目的，毛利较低，盈利能力较弱。为支持再生资源回收利用工作，缙云县政府给予了一定比例的增值税先征后返并按销售额的一定比例予以补贴，2020 年公司获得再生资源补助款 0.06 亿元。

2021 年 7 月 1 日，机电回收公司的出资人由缙云国资变更为缙云工投，2021 年 7 月 5 日，缙云工投出资人由缙云国资变更为缙云县财政局。机电回收公司不再纳入公司合并范围，公司不再运营再生资源业务，需持续关注股权变动对公司营业收入及结构的影响以及公司业务稳定性和持续性情况。

公司系缙云县主要的安置房建设主体，具有稳定的项目来源；缙云县财政局以及管委会下拨资金弥补亏损，为该业务正常运营提供保障；2021 年 7 月 1 日，于 2019 年划出的两家子公司重新划入公司合并范围，但截至 2020 年末在建规模不大且拟建项目量少，业务稳定性和可持续性有待观察

公司是缙云县主要的安置房开发建设主体，2019 年之前由子公司丽缙科技、缙云县欣荣新农村建设发展有限公司（以下简称“缙云欣荣”）、安居公司和欣安公司负责运营，业务主要采取向安置户定向销售和政府回购相结合模式，剩余尾房可按照商品房价格进行市场化销售，其中向安置户定向销售部分占比约 50~60%。根据《缙云县财政局关于国

有股权划转事项的通知》(缙财发[2019]1号),缙云县财政局决定以2019年1月1日为基准日,将公司持有子公司安居公司和欣安公司的所有股权无偿划转至缙云县财政局。2019年起安居公司和欣安公司不再纳入公司合并范围内。2019年起,公司安置房业务模式仅为定向销售模式,公司以自筹方式筹备建设资金,通过缙云县人民政府划拨土地获得项目用地,项目完工验收合格后,由公司按照政府指导价进行定向销售。

收入确认方面,房屋建成后,安置户按照与当地政府部门协定的金额将房款支付至承接项目的子公司收款账户,房屋交付验收后公司按协定收款金额向安置户开具发票并确认营业收入。

截至2020年末,公司完工在售的安置房项目有丽缙科技苍山区块A地块安置房、丽缙科技苍山区块B地块安置房和舒欣小区(缙云欣荣A、B、C区块安置房工程)。2020年安置房销售收入均来自丽缙科技苍山区块A地块安置房,结算面积1.66万平方米,销售单价6,446.96元/平方米,2020年公司以拍卖形式销售剩余安置房,故单价较以往年

度明显提高。

2018~2020年,公司分别实现安置房开发收入4.94亿元、1.90亿元和1.15亿元。2018年~2019年,安置房价格均由政府部门根据专项补偿安置实施办法与安置户协定,公司不具有安置房决定权,存在安置房项目亏损销售的情况,针对安置房亏损,2018年丽缙产业园管委会下拨17,000.00万元给发行人子公司丽缙科技来弥补其安置房亏损,缙云县财政局下拨8,000.00万元给发行人子公司安居公司来弥补其安置房亏损;2019年丽缙产业园管委会下拨8,100.00万元给发行人子公司丽缙科技来弥补其安置房亏损。安置房补贴基本弥补了两家子公司安置房项目的亏损。2020年丽缙科技苍山区块A地块安置房采取公开拍卖方式销售剩余安置房,销售收入可覆盖成本,故当年未有下拨款项。

2018年公司对外拍卖所持有的部分金色阳光小区安置房,拍卖收入0.54亿元仍计入安置房收入。金色阳光小区安置房系公司2011年回购自飞云房地产投资集团有限公司的安置后剩余房屋,已全部对外拍卖。

表8: 2018~2020年公司已完工安置房项目销售情况(万元、万平方米、套、元/平方米)

报告期	项目名称	结转成本	确认收入	可销售面积	结算面积	剩余面积	可销售套数	结算套数	剩余套数	销售单价
2020年	丽缙科技苍山区块A地块安置房	4,488.85	10,701.95	18.89	1.66	0.06	532	46	3	6,446.96
2019年	丽缙科技苍山区块A地块安置房	3,207.45	8,023.52	18.89	4.23	1.72	532	119	49	1,896.81
	丽缙科技苍山区块B地块安置房	12,093.09	4,588.57	6.74	2.86	3.88	486	206	280	1,604.40
	舒欣小区(缙云欣荣A、B、C区块安置房工程)	2,591.34	6,397.23	13.30	2.30	2.97	1,122	193	250	2,781.40
	小计	17,891.88	19,009.32	38.93	9.39	8.57	2,140	518	579	--
2018年	丽缙科技苍山区块A地块安置房	33,567.38	16,968.72	18.89	12.94	5.95	532	364	168	1,311.34
	缙云县新区西桥东侧F地块安置房(安居公司)	19,496.85	12,751.86	7.81	4.10	3.71	546	341	205	3,110.21
	缙云县新区镇东C地块安置房(安居公司)	2,336.95	1,065.16	0.83	0.74	0.09	32	29	3	1,439.41
	舒欣小区(缙云欣荣A、B、C区块安置房工程)	12,224.94	13,159.28	13.30	8.03	5.27	1,122	679	443	1,638.76
	小计	67,626.12	43,945.02	40.83	25.81	15.02	2,232	1,413.00	819.00	--

注: 1、2018、2019年度结算面积、销售单价等数据与往年披露数据存在差异,主要系口径差异原因,以最新披露数据为准; 2、除丽缙科技苍山区块A地块安置房于2020年销售并确认收入外,同年收到815特大洪灾安置房最后一批安置款项690余万,于当年确认收入并结转成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据缙云县财政局下发的《缙云县财政局关于国有股权划转事项的通知》缙财发（2021）1号，缙云县财政局以2021年7月1日为基准日进行股权无偿划转，将安居公司和欣安公司重新划转至缙云城投，划转后缙云城投持有安居公司100%股权；缙云城投持有欣安公司67.57%股权，中国农发重点建设基金有限公司仍持有欣安公司32.43%股权。若不考虑安居公司和欣安公司重新划入缙云国资的事项，截至2021年6月末公司无在建及拟建安置

房项目。

公司表示安居公司和欣安公司已扭亏为盈，2020年合计净利润3,495.57万元，安居公司和欣安公司安置房销售仍以定向销售为主，小部分采用市场化销售模式。截至2021年6月，丽缙科技、缙云欣荣和欣安公司均无在建和拟建安置房项目，安居公司在建和拟建安置房项目总投资43.71亿元，已投资7.89亿元。

表 9：截至 2021 年 6 月末安居公司在建和拟建安置房项目情况（万元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	已收款
在建：				
西寮区块棚户区改造工程	2018-2021	3,452.00	1,472.00	0.00
抽水蓄能异地安置小区及市政配套设施建设项目-雅村安置点及雅居路工程	2019-2022	100,510.00	37,115.00	0.00
洋泉区块改造安置小区及市政配套项目（云上雅苑项目）	2020-2023	63,969.00	8,435.00	0.00
浙南丝厂北侧安置房及周边市政配套工程	2020-2022	3,802.00	970.00	0.00
名山安置房工程 D-01 区块	2021-2023	64,784.00	3,639.00	0.00
名山安置房工程 D-04 区块	2021-2023	82,719.00	4,794.00	0.00
名山安置房工程 D-07 区块	2021-2023	80,106.00	4,183.00	0.00
旭山名邸房产回购项目	--	18,704.60	9,352.30	18,705.00
凯弘·鼎园房产回购项目	--	11,290.00	5,645.00	5,645.00
云璟庭房产回购项目	--	3,367.50	1,683.75	1,684.00
云水华庭房产回购项目	--	3,152.50	1,576.25	1,580.00
拟建：				
翰文苑房产回购项目	--	1,225.00	0.00	0.00
合计	--	437,081.60	78,865.30	27,614.00

注：公司未提供旭山名邸房产等回购项目的建设周期情况

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司系缙云县主城区唯一的城市基础设施建设主体，业务来源有保障，但在建项目后续所需投入规模较大，存在一定资本支出压力

基础设施建设业务主要由子公司缙云县交通建设投资有限公司（以下简称“缙云交建”）、缙云县城市建设投资有限公司（以下简称“缙云城建”）、

丽缙科技、缙云工业园区投资开发有限公司（以下简称“缙云园投”）、缙云工业园及缙云欣荣（以下统称为“受托方”）负责运营。

公司是缙云县主城区内唯一的城市基础设施建设主体，近年来承担了缙云县园区厂房建设、道路建设等重大项目的施工代建。开发模式方面，基

基础设施代建业务的委托方为缙云县财政局，受托方与缙云县财政局签订《项目代建协议书》以及《项目代建管理收益分配协议》，公司根据项目代建协议书的要求进行建设，缙云县财政局对项目建设过程中的工程质量、进度进行阶段性的监控和管理。工程竣工验收后，按审计决算成本将项目工程平价转让给委托方。

资金来源方面，项目建设投入资金全部由公司自筹。资金结算方面，缙云县财政局向公司支付代建资金，每年末公司根据当年度实际投资确认额的

6%确认当年收入，缙云县财政局按照建设项目竣工决算和财政预算情况支付项目建设款。

2018~2020年，公司分别实现代建管理服务费收入0.42亿元、0.55亿元和0.64亿元，截至本报告出具日均未收到回款。

截至2020年末，公司主要在建的委托代建项目有42省道缙云县潜陈至壶镇段改建工程、330国道莲都至缙云段改建工程等，预计总投资为51.82亿元，已投资金额为27.72亿元。公司暂无拟建委托代建项目。

表 10：截至 2020 年末公司主要在建委托代建项目情况（万元）

项目名称	受托方	建设期	总投资额	已投资额	后续投资金额
42 省道缙云县潜陈至壶镇段改建工程	缙云县交通建设投资有限公司	2016-2022	112,000.00	80,933.09	31,066.91
330 国道莲都至缙云段改建工程	缙云大通经济发展有限公司	2012-2022	176,230.30	42,480.56	133,749.74
县城新区房屋配套工程	浙江缙云城市建设开发有限公司	2017-2022	57,595.00	35,785.68	21,809.32
金谷至方溪道路工程	缙云县交通建设投资有限公司	2017-2022	68,950.00	40,772.60	28,177.40
42 省道与 330 国道工程	浙江缙云城市建设开发有限公司	2009-至今	25,124.00	27,739.68	--
缙云铁路西站站前广场及道路工程	缙云县交通建设投资有限公司	2014-2022	28,856.00	23,981.08	4,874.92
东渡至新碧段综合整治工程	浙江缙云城市建设开发有限公司	2018-2022	49,430.78	25,422.31	24,008.47
合计	--	--	518,186.08	277,115.00	243,686.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司供水、发电、旅游门票、运输、保安、材料销售和租赁等业务收入规模较小，但为公司营业收入提供了有益补充

公司供水业务主要由缙云城投子公司缙云县供排水有限责任公司负责运营，供水区域覆盖全缙云县，具有区域垄断性。市政供水管网总长度162.47公里，用水人口约12.3万人，供水区域面积约13.5平方公里。截至2020年末，公司日供水能力为5万吨。公司售水以居民生活用水为主，2019年及2020年，公司售水总量分别为938.52万吨和994.22万吨。同期，公司供水收入分别为1,794.23万元和1,900.02万元。公司供水业务自负盈亏，政府不提供相应补贴。

表 11：2019~2020 年公司供水结构情况（单位：万吨/日、万吨）

用水性质	供水能力	供水量	
		2019 年度	2020 年度
居民生活	5	625.45	636.93
非居民生活		312.75	356.97
特种		0.32	0.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：公司执行水价情况（元/吨）

用水性质	阶梯分类	执行价格
居民生活	每户每年 260 立方米及以下的用水量	1.90
	每户每年 261—420 立方米的用水量	2.85
	每户每年 421 立方米及以上的用水量	3.80
非居民生活	--	2.10
特种	--	2.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2020年末，公司在建的供水项目主要为潜明水库工程，预算总投资金额为16.06亿元，已投资金额10.48亿元，完工后预计将公司目前供水

能力 5 万吨每日提升至 7 万吨每日，该工程预计于 2022 年竣工。

表 13：公司主要在建供水项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资	建设期间
潜明水库工程	160,556.00	104,783.66	2015~2023

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司水力发电业务主要由子公司缙云县龙宫洞水力发电厂、缙云县梯级发电有限公司、缙云县

龙腾水利水电工程管护有限责任公司、缙云县水利水电建设管理有限公司负责运营。截至 2020 年末公司合计装机容量为 18,240 千瓦，电力全部销售给国家电网使用。2019 年及 2020 年，公司实现发电收入分别为 0.26 亿元和 0.19 亿元。其中，子公司缙云县龙宫洞水力发电厂的电站 2020 年重建，当年水电收入有所下降。公司水利发电量受水流量季节性波动影响大，但因其为再生能源，发电成本低，经济效益和社会效益明显。

表 14：2019~2020 年公司水力发电能力情况（单位：个、千瓦、万千瓦时）

经营主体	电站数量	装机容量	上网电量	
			2019 年	2020 年
缙云县龙宫洞水力发电厂	1	10,000.00	5,411.57	龙宫洞因重建原因 2020 年无电量数据
缙云县梯级发电有限公司	5	8,240.00	1,550.87	4,008.97
合计	6	18,240.00	6,962.44	4,008.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司旅游业务由公司子公司缙云县仙都旅游文化产业有限公司、缙云县河阳文化旅游开发有限公司、缙云县旅游集散中心有限公司负责运营。该板块收入全部来自于景区门票收入。公司主要经营的旅游景点为仙都旅游风景区（中国黄帝文化名山）、河阳古民居，仙都旅游风景区（中国黄帝文化名山）门票 90 元/人次、河阳古民居门票 40 元/人次，2020 年仙都旅游风景区共接待游客 28.86 万人次。2018~2020 年，公司旅游门票收入分别为 0.31 亿元、0.34 亿元和 0.20 亿元，2017 年 11 月，仙都风景区获评“2017 年度中国十大品质休闲基地”，景区知名度有所提升，缙云高铁站完善，旅游人数逐渐增多，2018~2019 年旅游门票收入有所增长。2020 年受疫情影响，旅游板块收入有所下滑。同年，仙都风景区获评 5A 景区，总投资规模达 3.53 亿元的旅游建设项目仙都旅游风景区 5A 工程也于 2019 年完工，景区配套设施的完善、景区知名度的进一步提高以及疫情好转国内旅游市场逐渐恢复预计为公司带来更好的旅游效益。

运输业务由公司子公司缙云县安顺运输有限公司、缙云县汇通汽车运输有限公司、缙云县仙都交通服务有限公司负责运营。其中缙云县安顺运输

有限公司提供区域内公交、公共自行车租赁服务，缙云县汇通汽车运输有限公司提供出租车、城际大巴运输服务，缙云县仙都交通服务有限公司提供旅游集散运输服务。随着缙云县公路道路网的完善，以及高铁的开通，且缙云旅游近年来稳步发展，公司运输收入近三年不断增加，2018~2020 年，公司运输收入分别为 0.22 亿元、0.29 亿元和 0.18 亿元。

保安服务业务是公司子公司缙云县保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）负责运营，为区域内各类机关、企事业单位提供安保服务取得收入，为公司收入提供一定补充。

材料销售业务收入主要系保安公司为公安局等政府部门采购安防物资产生。

租赁业务由公司本部负责运营，租赁标的包括公寓、商铺、工厂等，主要以沿街商铺租赁为主，截至 2020 年末，公司商铺出租率约 95%，2020 年公司获得租赁收入 678.54 万元。

战略规划及管理

公司将根据缙云县发展规划，做好区域内基础设施建设工作的基础上，进一步强化融资能力并着力推动公司市场化转型

公司将根据缙云县的整体发展规划及公司自身实际情况，在做好城市基础设施建设的基础上进一步增强融资能力，更好地发挥公司作为缙云县最重要的城市建设领域投融资运营主体的职能。

此外，公司将推进企业的市场化、资本化、产业化转变，构建以市场化运营为主，政府代建项目和自主经营项目互补的综合性运营主体。围绕核心优势产业，着力打造再生资源回收、城市基础设施建设、低丘缓坡土地开发、公用事业建设、房地产以及其它相关产业核心业务板块。

公司法人治理结构完善，管理制度较为健全，为公司日常经营管理活动的正常运行提供了保障和支持

公司设有股东会，下设董事会、监事会，经营层下设综合办公室、计划财务部、投资发展部和资产运营部四个职能部门，法人治理结构较为完善。

公司制定了一系列较完善的管理制度，包括财务管理制度、关联交易管理制度、信息披露事务制度、资金拆借管理制度等，针对各业务领域的不同特点，公司严格把控业务流程，为促进各项管理工作的科学化和规范化奠定了坚实的制度基础。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2018 年连审报告、2019 年审计报告和 2020 年审计报告，各期财务数据均采用当期期末数据，公司各期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

一级土地开发业务收入受土地出让计划、交易市场影响较大，且安置房建设运营部分主体剥离影响收入规模，公司收入波动较大，毛利率水平变动明显，此外，政府补贴对公司收益形成良好补充

近三年公司主营业务收入波动较大，2018~2020 年末，公司主营业务收入分别为 15.79 亿

元、11.07 亿元和 8.25 亿元，2019 年主营业务收入规模较上年下滑明显，一方面系土地整理项目尚未结算，另一方面，2019 年年初安居公司、欣安公司剥离后公司在售安置房仅部分缙云欣荣及丽缙科技的存余安置房项目，销售规模较上年大幅减少；2020 年未有土地出让安排，一级土地开发业务收入为零，使得当年主营业务收入规模下滑。

从毛利率水平来看，2018~2020 年末，公司主营业务毛利率分别为 4.38%、13.12%和 18.31%。具体来看，土地一级开发业务毛利率受土地性质、地块位置不同的影响，存在较大波动。2018 年公司出让土地包含工业用地和住宅用地，2019 年出让用地全部为利润空间较小的丽缙五金科技产业园工业用地，使得 2019 年该板块毛利率大幅下滑。公司安置房由政府定价，2018 年子公司安居公司、丽缙科技所承接安置房项目定价均远低于成本，造成了大额亏损，故该板块毛利率出现负值；2019 年初公司将安居公司以及欣安公司剥离，只有缙云欣荣和丽缙科技所剩的少量安置房确认销售收入，故安置房建设毛利率有所回升；以往年度安置房以远低于市场价格的政府定价销售为主，2020 年确认收入的安置房主要通过拍卖公司市场定价销售，故 2020 年该板块毛利率大幅增长。再生资源销售业务以扶持当地企业为目的经营，故毛利始终处于低水平。2020 年供水发电毛利率下降主要系当年缙云县龙宫洞水力发电厂的电站重建，未产生收入，造成毛利下降。

表 15：公司主要板块收入结构及毛利率情况（万元、%）

收入	2018	2019	2020
一级土地开发	21,475.31	8,192.48	0.00
再生资源	70,015.09	62,875.46	44,903.14
安置房收入	49,385.16	19,009.32	11,516.47
供水、发电收入	3,299.33	4,410.80	3,823.55
建设施工	722.06	331.63	3,957.92
代建管理服务收入	4,241.31	5,531.18	6,432.21
旅游门票	3,113.75	3,416.84	2,025.09
运输收入	2,231.12	2,896.25	1,837.13
保安服务	2,678.36	2,896.22	4,863.63
租赁收入	501.49	382.71	678.54
材料销售	229.57	774.02	2,451.19

合计	157,892.54	110,716.91	82,488.87
毛利率	2018	2019	2020
一级土地开发	73.43	31.99	0.00
再生资源	1.15	1.13	1.02
安置房收入	-36.94	5.88	60.83
供水、发电收入	26.02	27.73	6.72
建设施工	24.28	-13.93	3.52
代建管理服务收入	100.00	100.00	100.00
旅游门票	64.51	72.10	-16.08
运输收入	14.11	-8.43	-64.15
保安服务	25.96	23.53	24.49
租赁收入	37.40	34.89	63.32
材料销售	45.13	43.37	28.35
合计	4.38	13.12	18.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用为主，近年来有所增长。公司管理费用主要为工资薪酬、折旧与摊销、业务咨询费等。公司销售费用主要为职工薪酬、办公费、宣传费。公司财务费用较低，主要系公司债务规模较低且利息支出大部分资本化所致；2020年公司财务费用大幅增加主要系当年融资规模增大利息支出增加所致。2018~2020年，公司期间费用收入比分别为5.90%、10.32%和14.63%。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2018~2020年，经营性业务利润分别为2.71亿元、1.90亿元和1.37亿元。其他收益对公司经营性业务利润有较大贡献，2018~2020年，公司其他收益分别为3.24亿元、1.65亿元和1.09亿元，主要包括财政局营运资金补贴、丽缙产业园管委会营运资金补贴、社保减免等。2019年安置房业务运营主体安居公司、欣安公司剥离，该板块收入下降以及当年出让土地全部为利润空间较小的工业用地；2020年未出让土地使得土地一级开发收入为零，且当年政府补助下降，使得2019、2020年经营性业务利润持续下滑。

表 16：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020
销售费用	0.26	0.28	0.23
管理费用	0.66	0.82	0.71
财务费用	0.02	0.05	0.30
研发费用	--	--	--
期间费用合计	0.94	1.15	1.24
期间费用收入比	5.90%	10.32%	14.63%

利润总额	2.66	1.67	1.44
经营性业务利润	2.71	1.90	1.37
其中：其他收益	3.24	1.65	1.09

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

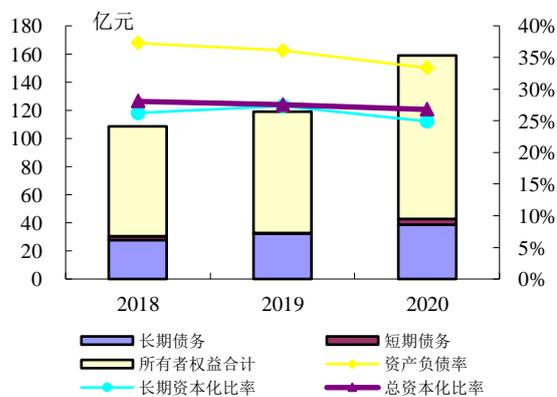
资产质量

随着股东的资产注入以及权益性资金的拨付，公司资产规模和所有者权益规模均持续增长，公司负债规模较小，财务杠杆率保持在较低水平；资产以开发成本为主要构成的存货为主，整体资产流动性较弱

近年来，公司整体发展稳定，在手项目持续推进，加之股东方持续给公司资产注入、拨付权益性资金，公司资产和所有者权益规模均稳步增加。2018~2020年末，公司总资产分别为124.20亿元、134.76亿元和174.33亿元；同期总负债分别为46.29亿元、48.61亿元和58.11亿元，呈现小幅增长趋势；同期末，所有者权益分别为77.92亿元、86.15亿元和116.22亿元，缙云县财政局持续为公司注入资产及拨付权益性资金导致资本公积增加，使得所有者权益不断增长；2020年所有者权益同比增加26.10亿元主要系新增缙云县财政局拨付资本金23.61亿元，新增丽缙产业园管委会拨付资本金2.27亿元。

受益于股东方注资，公司总负债虽有所增加，但财务杠杆水平变化不大。2018~2020年末，公司资产负债率分别为37.27%、36.07%和33.34%；同期，总资本化比率分别为28.06%、27.53%和26.78%，财务杠杆整体处于较低水平。

图 1：2018~2020 年末资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，截至 2020 年末，流动资产占总资产比重为 79.22%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。具体科目来看，货币资金主要为银行存款，2018~2020 年末，公司货币资金分别为 9.45 亿元、13.50 亿元和 31.95 亿元，2020 年末同比大幅增长，主要系公司当年新注入权益性资金及新增贷款增加所致，其中，2020 年缙云县财政局拨付资本金 23.61 亿元，丽缙产业园管委会拨付资本金 2.27 亿元。应收账款主要为公司子公司应收当地城市基础设施建设部门的一级土地开发整理费用以及代建服务管理费，2018~2020 年末，公司应收账款分别为 8.21 亿元、9.67 亿元和 10.42 亿元，主要系应收的代建款项和土地整理款项，截至 2020 年末，公司应收账款前五名单位分别为缙云县财政局、经开区管委会、壶镇人民政府、丽缙产业园管委会和浙江二建建设集团有限公司，汇总金额为 10.34 亿元，占应收账款期末余额合计数的比例 99.42%。公司其他应收款主要为与壶镇人民政府、缙云县土地储备中心（以下简称“土储中心”）、缙云县宏冶交通投资有限公司、缙云县财政局和安居公司等政府机构等的往来款，2018~2020 年末，其他应收款分别为 7.02 亿元、11.14 亿元和 13.95 亿元，账龄以一年以内为主，2019 年其他应收款有所增长主要系受安居公司不再纳入合并范围影响，公司与安居公司的往来款体现在报表上，以及 2019 年新增对土储中心的拆借款，对公司资金有一定占用。2019 年 10 月，公司对安居公司、土储中心、壶镇人民政府、欣安公司、缙云县人民医院拆迁项目建设办公室分别出具了相关资金回款安排的通知，规定安居公司和土储中心还款年限 10 年，每年还款金额分别为 3,514.10 万元和 2,469.03 万元，但 2020 年土储中心未按照通知要求进行还款，未来实际回款进度需持续关注。2018~2020 年末，公司存货分别为 71.71 亿元、67.90 亿元和 80.05 亿元，以代建成本为主，截至 2020 年末，代建成本为 67.74 亿元，主要系公司代建的基础设施建设项目投入。

存货中还包括开发产品 4.15 亿元，土地成本 7.98 亿元，分别系已完工的安置房项目以及土地一级开发的投入成本。2019 年，公司存货规模略有下降主要系公司大部分在建安置房项目因安居公司及欣安公司的划出不再记入合并报表，剩余的丽缙科技苍山区块 B 地块安置房也于当期竣工，使得公司开发成本中在建安置房期末余额为零所致。

公司非流动资产主要系固定资产及在建工程。2018~2020 年末，公司固定资产分别为 5.18 亿元、9.06 亿元和 9.03 亿元，以房屋及建筑物为主，2019 年公司固定资产增幅较大主要系仙都旅游风景区 5A 工程完工后由在建工程转入固定资产，账面金额为 3.49 亿元。2018~2020 年末，公司在建工程分别为 13.54 亿元、12.69 亿元和 16.46 亿元，主要系在建水利工程。

表 17：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
货币资金	9.45	13.50	31.95
应收账款	8.21	9.67	10.42
其他应收款	7.02	11.14	13.95
存货	71.71	67.90	80.05
固定资产	5.18	9.06	9.03
在建工程	13.54	12.69	16.46
总资产	124.20	134.76	174.33

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，公司负债以非流动负债为主，截至 2020 年末，公司非流动负债占负债总额的 66.34%。公司非流动负债主要系长期借款，2018~2020 年末，公司长期借款分别为 27.69 亿元、32.41 亿元和 31.37 亿元，公司长期借款以质押借款为主，公司通过增加银行借款筹集长期建设资金，以满足新增工程项目的大量资金投入。

流动负债方面，公司流动负债主要系短期借款和其他应付款。截至 2020 年末，公司短期借款和其他应付款分别为 3.97 亿元和 11.20 亿元。短期借款以信用借款为主，为满足业务发展资金需求，2020 年，公司同比新增短期借款 3.95 亿元。其他应付款以往来款为主，账龄超过 1 年的重要其他应付款包括对缙云县财政局、安居公司和华东勘测设计研究

院的未结算款项。

受业务发展影响，公司总债务规模有所扩大，2018~2020 年末，公司总债务分别为 30.40 亿元、32.73 亿元和 42.51 亿元。截至 2020 年末，公司长短期债务比为 0.10 倍，总债务中短期债务规模较小，债务结构合理。

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流持续为负，且 EBITDA 对债务本息覆盖能力欠佳；公司备用流动性较好，短期偿债压力较小

受代建项目资金投入大、开发建设和回款周期长等因素影响，公司经营活动净现金流长期为负，无法对债务本息形成有效覆盖。

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和财务性利息支出构成，2018~2020 年，公司 EBITDA 分别为 3.24 亿元、2.22 亿元和 2.52 亿元，其中利润总额占 EBITDA 比重分别为 82.05%、75.22%和 56.86%。2020 年，财务性利息支出为 0.33 亿元，同比大幅增加 369.76%，主要系当年融资规模增大融资成本增加所致。2020 年公司短期债务增幅明显，货币资金对短期债务本息覆盖能力明显下滑。

表 18：近年来公司偿债能力分析（亿元、倍）

指标	2018	2019	2020
短期债务	2.70	0.32	3.97
长期债务	27.69	32.41	38.54
总债务	30.40	32.73	42.51
货币资金/短期债务	3.50	42.33	8.05
EBITDA/短期债务	1.20	6.94	0.64
经营活动净现金流	-1.64	-9.33	-9.10
经营活动净现金/总债务	-0.05	-0.29	-0.21
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.99	-6.43	1.48
EBITDA	3.24	2.22	2.52
总债务/EBITDA	9.38	14.78	16.84
EBITDA 利息倍数	1.96	1.50	1.48

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

具体到期分布来看，公司 2021 年、2022 年、2023 年到期债务金额分别为 3.97 亿元、0 亿元和 1.00 亿元，短期债务偿还压力较小。

表 19：截至 2020 年末公司债务到期情况（亿元）

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
到期债务	3.97	0.00	1.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年 6 月末，公司及子公司获得银行授信额度共计 126.64 亿元，其中尚未使用的授信额度为 72.55 亿元。

受限资产方面，截至 2021 年 6 月末，公司受限资产总额为 0.80 亿元，占同期总资产比重为 0.42%，其中货币资金受限 0.13 亿元，系由于保证金质押和公积金专户；固定资产、无形资产、投资性房地产分别受限 707.80 万元、33.76 万元和 5,880.37 万元，均系由于借款抵押。

截至 2021 年 6 月末，公司无对外担保情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 7 月 22 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。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

作为缙云县城市基础设施建设投资主体和国有资产运营主体，公司在资金注入、无偿股权划拨、财政补贴等方面获得了缙云县财政局、丽缙产业园管委会的有力支持

根据 2020 年缙云县人民政府工作报告，未来缙云县将着力构建城市发展新格局，继续推动城市交通建设、完善城乡空间布局，同时着力打造全域旅游，将缙云县发展成为世界文化旅游目的地。作为缙云县最重要的开发建设主体，公司业务的可持续性有一定保障。

为支持公司发展和良好的运营，近年来缙云县财政局多次向公司权益性资本金注入，2018~2020 年，公司资本公积分别增加 16.22 亿元、6.17 亿元和 26.10 亿元。

除此之外，公司近年来持续获得缙云县财政局、丽缙产业园管委会等提供的资金补贴。

2018~2020 年，公司收到政府补助收入分别为 3.24 亿元、1.65 亿元和 1.05 亿元。

评级结论

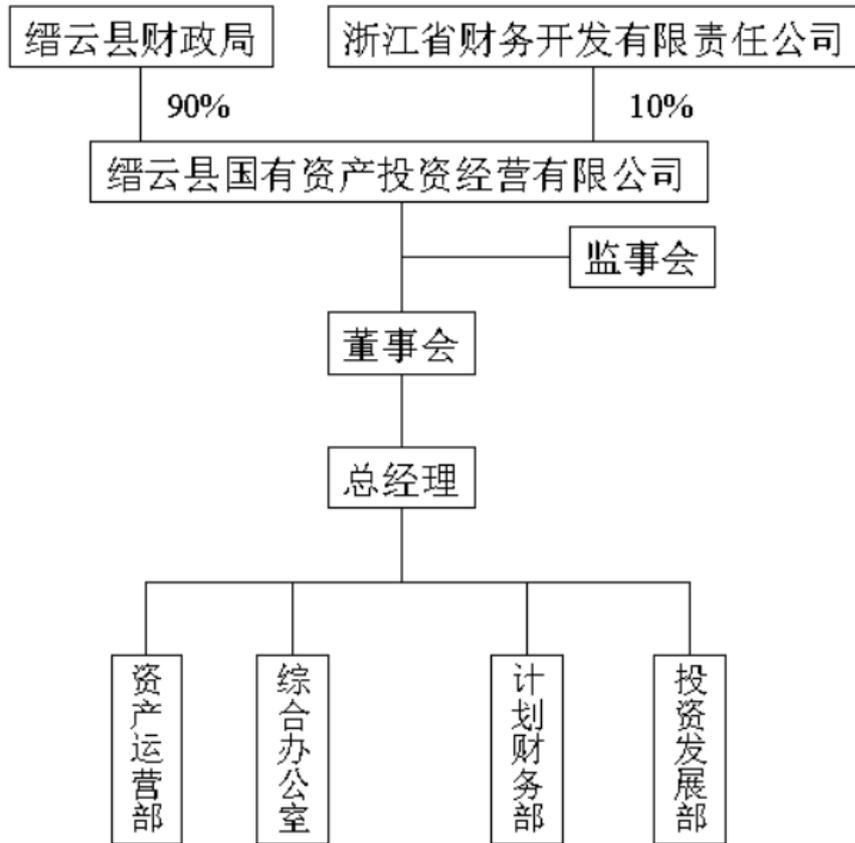
综上所述，中诚信国际评定缙云县国有资产投资经营有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期缙云县国有资产投资经营有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”的债项信用等级为 **AA**。

中诚信国际关于 2022 年第一期缙云县国有资产投资经营有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券的跟踪评级安排

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每年进行跟踪评级。

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：缙云县国有资产投资经营有限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：缙云县国有资产投资经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	94,517.20	135,018.19	319,453.82
应收账款	82,052.57	96,653.54	104,205.54
其他应收款	70,208.61	111,359.38	139,478.47
存货	717,132.83	678,990.43	800,503.06
长期投资	49,441.52	50,558.71	62,131.07
在建工程	135,413.13	126,874.97	164,648.24
无形资产	24,656.91	24,161.31	22,777.19
总资产	1,242,049.56	1,347,589.97	1,743,277.11
其他应付款	103,256.65	122,374.18	111,961.70
短期债务	27,028.00	3,190.00	39,691.57
长期债务	276,933.34	324,124.20	385,406.92
总债务	303,961.34	327,314.20	425,098.49
总负债	462,866.08	486,114.02	581,122.56
费用化利息支出	450.91	701.41	3,294.94
资本化利息支出	16,091.79	14,033.67	13,772.64
实收资本	50,000.00	50,000.00	50,000.00
少数股东权益	33,793.64	42,459.11	71,876.24
所有者权益合计	779,183.47	861,475.95	1,162,154.55
营业总收入	158,690.22	111,837.46	84,927.02
经营性业务利润	27,070.02	19,006.42	13,704.32
投资收益	205.88	55.15	266.53
净利润	19,952.12	12,496.54	10,804.10
EBIT	27,053.74	17,363.47	17,647.63
EBITDA	32,421.95	22,152.02	25,241.08
销售商品、提供劳务收到的现金	156,233.64	115,050.18	85,618.88
收到其他与经营活动有关的现金	38,907.62	20,363.79	11,312.77
购买商品、接受劳务支付的现金	187,268.64	201,160.55	166,031.50
支付其他与经营活动有关的现金	6,905.37	7,310.82	8,423.21
吸收投资收到的现金	106,141.84	145,067.54	288,047.99
资本支出	54,011.45	47,975.92	48,328.85
经营活动产生现金净流量	-16,367.35	-93,324.90	-90,963.22
投资活动产生现金净流量	-79,144.35	-83,448.47	-83,582.02
筹资活动产生现金净流量	93,285.35	217,261.74	339,952.87
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	4.69	13.53	19.38
期间费用率(%)	5.90	10.32	14.63
应收类款项/总资产(%)	12.26	15.44	13.98
收现比(X)	0.98	1.03	1.01
总资产收益率(%)	2.49	1.29	1.14
资产负债率(%)	37.27	36.07	33.34
总资本化比率(%)	28.06	27.53	26.78
短期债务/总债务(%)	0.09	0.01	0.09
FFO/总债务(X)	0.08	0.06	0.05
FFO利息倍数(X)	1.55	1.36	1.22
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.99	-6.33	-5.33
总债务/EBITDA(X)	9.38	14.78	16.84
EBITDA/短期债务(X)	1.20	6.94	0.64
货币资金/短期债务(X)	3.50	42.33	8.05
EBITDA利息倍数(X)	1.96	1.50	1.48

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

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 + 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。