

2022 年第一期丽水市文化旅游投资发展有限公司 城市地下综合管廊建设专项债券信用评级报告

项目负责人：米玉元 yym@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

2022 年 5 月 26 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。债券存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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 [2022]1428D 号

丽水市文化旅游投资发展有限公司：

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 年第一期丽水市文化旅游投资发展有限公司城市地下综合管廊建设专项债券”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

二零二二年五月二十六日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
丽水市文化旅游投资发展有限公司	7 亿元	7 (3+4) 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	4.7 亿元用于丽水市城市地下综合管廊建设工程，2.3 亿元用于补充营运资金

评级观点：中诚信国际评定丽水市文化旅游投资发展有限公司（以下简称“丽水文旅投”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期丽水市文化旅游投资发展有限公司城市地下综合管廊建设专项债券”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和经济环境及公司获得股东较大支持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盈利能力较弱、对政府补助较为依赖、建设项目资本支出压力较大、应收款项规模较大对资金形成占用、公司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

丽水文旅投（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	133.52	173.16	201.77
所有者权益合计（亿元）	83.85	88.36	97.52
总负债（亿元）	49.67	84.80	104.25
总债务（亿元）	36.91	67.91	78.52
营业总收入（亿元）	5.61	5.51	7.00
经营性业务利润（亿元）	0.90	1.31	1.18
净利润（亿元）	0.62	0.72	0.92
EBITDA（亿元）	2.41	1.98	2.14
经营活动净现金流（亿元）	-7.36	-7.51	2.72
收现比(X)	0.71	0.61	0.85
营业毛利率(%)	-6.38	-9.76	-6.21
应收类款项/总资产(%)	33.93	42.02	39.56
资产负债率(%)	37.20	48.97	51.67
总资本化比率(%)	30.56	43.46	44.60
总债务/EBITDA(X)	15.33	34.31	36.65
EBITDA 利息倍数(X)	1.48	0.94	0.79

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理；2、中诚信国际在分析时将长期应付款以及租赁负债中的带息债务调整至长期债务核算。

正面

- **丽水市良好的生态和经济环境。**丽水市生态环境优越，自然资源丰富，经济实力保持稳定增长。2021 年，丽水市实现地区生产总值 1,710.03 亿元，同比增长 8.3%，为公司的健康发展提供了良好的外部条件。
- **公司获得股东较大支持。**作为丽水市重要的城市建设和运营主体之一，公司历史上多次获得股东的资产注入和资金支持，资本实力得到夯实。

同行业比较

2021 年同地区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 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
丽水市文化旅游投资发展有限公司	201.77	97.52	51.67	7.00	0.92	2.72
丽水南城新区投资发展有限公司	263.76	116.76	55.73	32.06	2.60	25.50

资料来源：中诚信国际整理

关注

- **盈利能力较弱，对政府补助较为依赖。**受公交营运政策性亏损及期间费用影响，公司整体盈利能力较弱，政府补助收入是公司利润总额的主要来源。
- **建设项目资本支出压力较大。**目前公司在建和拟建的项目较多，尚需投资的规模较大，公司面临一定的资本支出压力。
- **公司应收款项规模较大，对资金形成占用。**截至 2021 年末，公司应收账款和其他应收款规模分别为 20.55 亿元和 59.27 亿元，受基础设施建设业务回款较慢及往来款拆出规模上升影响，公司应收款项规模持续上升，应收款项占总资产的比重达 39.56%，对资金形成占用，应关注应收款项的回款情况。
- **公司债务规模增长较快。**2019~2021 年末，公司总债务规模分别为 36.91 亿元、67.91 亿元和 78.52 亿元，呈持续较快增长，后续偿付安排需持续关注。

评级展望

中诚信国际认为，丽水市文化旅游投资发展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。**丽水市经济财政实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提高。
- **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司转型后业务可持续性减弱；盈利能力持续减弱；偿债能力弱化，发生重大资产划转等。

发行人概况

丽水市文化旅游投资发展有限公司（以下简称“丽水文旅投”或“公司”）原名丽水市城市建设发展有限公司（以下简称“市城发公司”），成立于1999年12月，系根据丽政发[1999]200号文件由丽水市人民政府出资设立的有限责任公司（国有独资），初始注册资本为人民币12,600万元。2002年4月，丽水市人民政府以货币形式对市城发公司增资7,400万元。2014年，根据《丽水市人民政府关于丽水市城市建设发展有限公司国有股权划转事项的通知》（丽政函[2014]26号），市城发公司股东变更为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”）。2020年7月29日，根据浙财函[2020]109号文件，丽水市国资委将所持有的市城发公司10%的股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司。

根据丽水市国资委于2020年7月9日印发的《丽水市国资委关于同意整合重组市旅投公司和市城发公司进一步理顺管理体制的批复》（丽国资[2020]45号），丽水市城市建设发展有限公司更名为丽水市文化旅游投资发展有限公司，同时经营范围等也发生变更，于2020年11月2日完成工商变更。根据丽国资[2020]45号，政府将丽水市大花园旅游建设发展有限公司（以下简称“大花园公司”）股权无偿划入公司。大花园公司前身系丽水市旅游投资发展有限公司，成立于2015年3月18日，2020年9月25日更名为现名。上述划转工商变更手续已于2020年12月28日完成，变更后大花园公司成为公司的全资子公司，大花园公司的子公司丽水市电影有限公司和丽水市瓯江景区开发有限公司则分别于2020年11月11日和2020年11月25日划转给公司，成为公司的一级全资子公司。

根据丽水市人民政府于2020年9月3日印发的《丽水市人民政府关于划转市城市建设发展有限公司等国有股权推进市国有资本运营有限公司整合重组的通知》（以下简称“《通知》”），市政府研究

决定，将丽水市国资委持有的丽水市城市建设发展有限公司（公司原名）90%股权等国有股权全额无偿划转给丽水市国有资本运营有限公司¹（以下简称“丽水国运”）。公司90%股权无偿划转给丽水国运的工商变更手续已于2020年12月30日完成。

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，浙江省财务开发有限责任公司持有公司10%的股权，丽水国运持有公司90%的股权，为公司的控股股东，公司的实际控制人为丽水市国资委。

公司承担了丽水市城市基础设施建设、文化旅游项目开发管理以及国有资产管理等任务，主营业务包括基础设施建设、文化旅游项目开发管理、公共交通运营、广告制作和房屋出租等。截至2021年末，纳入合并报表范围内的子公司共15家。

表 1：公司主要子公司

全称	简称	持股比例
丽水市公共交通集团有限公司	公交集团	100.00%
丽水市交通建设开发有限公司	丽水交建	100.00%
丽水市电影有限公司	电影公司	100.00%
丽水市瓯江景区开发有限公司	瓯江景区公司	100.00%
丽水市大花园旅游建设发展有限公司	大花园公司	100.00%
丽水市旅投实业有限公司	旅投实业公司	100.00%
丽水市大花园教育有限公司	教育公司	100.00%
丽水市大花园贸易有限公司	贸易公司	100.00%
丽水市大花园体育发展有限公司	体育公司	100.00%
浙江百山祖公园发展有限公司	百山祖公司	52.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期债券发行规模为7亿元，期限为7年，在债券存续期的第3个计息年度末附发行人调整票面

立，由丽水市国资委100%持股。

¹ 丽水市国有资本运营有限公司于2017年10月18日成

利率选择权及投资者回售选择权。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

本期债券募集资金共计 7 亿元，4.7 亿元用于丽水市城市地下综合管廊建设工程，2.3 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年 3 月末，丽水市城市地下综合管廊工程已投资 13.36 亿元，项目进度已完成 63.28%。

表 2：募集资金用途（亿元）

募集资金用途	项目总投资	募集资金使用额度	截至 2022 年 3 月末已投资
丽水市城市地下综合管廊工程项目	21.11	4.70	13.36
补充营运资金	-	2.30	-
合计	-	7.00	-

资料来源：募集说明书，公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，

但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约

束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

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 2021 年末，丽水市全市常住人口为 251.4 万人。

2019~2021 年，丽水市分别实现地区生产总值 1,480.96 亿元、1,540.02 亿元和 1,710.03 亿元，同比分别增长 8.3%、3.4%和 8.3%。2021 年，第一产业增加值 107.84 亿元，第二产业增加值 637.27 亿元，第三产业增加值 964.92 亿元，分别增长 2.1%、9.2%和 8.4%，两年平均分别增长 2.3%、5.1%和 6.7%，三次产业增加值结构为 6.3:37.3:56.4。2021 年，丽水市人均 GDP 为 68,101 元，比上年增长 7.4%。

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，2021 年末全市共有 4A 级及以上旅游景区 25 家，其中 5A 级旅游景区 1 家。2021 年，丽水市旅游总收入 288.4 亿元，按可比口径计算，比上年增长 18.2%，较 2020 年新冠疫情期间有所恢复。

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。2019~2021 年，丽水市规模以上工业增加值同比分别增长 11.9%、4.5%和 15.0%。2021 年，分行业看，在 35 个行业大类中，29 个行业增加值同比增长。其中，通用设备制造业增长 22.5%，拉动规上工业增加值增长 1.8 个百分点；电力、热力生产和供应业增长 14.7%，化学原料和化学制品制造业增长 23.3%，电气机械和器材制造业增长 13.3%，分别拉动规上工业增加值增速 1.5、1.3 和 1.2 个百分点。

2021 年，丽水市固定资产投资比上年增长 15.1%，两年平均增长 10.8%。其中，制造业投资、项目投资分别增长 20.1%和 11.0%，两年平均增长 2.8%和 3.5%；民间投资、交通投资、生态环保城市更新和水利设施投资、高新技术产业投资均增长，分别增长 16.0%、8.8%、0.8%和 7.4%。分产业看，第一产业投资下降 31.3%，第二产业投资增长 13.7%，第三产业投资增长 16.3%，占全部投资的比重分别为 0.9%、18.7%和 80.4%。

财政收入方面，2019~2021 年，丽水市全市一般公共预算收入为 139.83 亿元、143.86 亿元和 163.97 亿元，分别同比增长 7.60%、2.90%和 14.0%。其中，税收收入为 109.81 亿元、117.67 亿元和 137.85 亿元，占一般公共预算收入的比重较高。2019~2021 年，全市政府性基金收入为 290.06 亿元、368.24 亿元和 366.83 亿元。

财政支出方面，2019~2021 年，丽水市一般公共预算支出为 526.50 亿元、527.10 亿元和 545.69 亿元，同比分别增长 21.9%、0.1%和 3.5%。2019~2021

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 26.56%、27.29%和 30.05%，财政自给能力较弱。

表 3：丽水市 2019~2021 年主要财政收支指标（亿元）

项目	2019	2020	2021
公共财政预算收入	139.83	143.86	163.97
其中：税收收入	109.81	117.67	137.85
政府性基金预算收入	290.06	368.24	366.83
公共财政预算支出	526.50	527.10	545.69
政府性基金预算支出	204.05	383.65	393.30
财政平衡率（%）	26.56	27.29	30.05

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

业务运营

公司承担了丽水市城市基础设施建设、文化旅游项目开发管理以及国有资产管理等任务，营业收入主要来源于城市基础设施建设、公交营运、广告制作和贸易等业务板块，同时还有部分房屋租赁、污水处理、文印等业务收入。2019~2021 年，公司分别实现营业收入 5.61 亿元、5.51 亿元和 7.00 亿元。其中，2021 年公司营业收入主要来源于城市基础设施建设业务，其占营业收入的比重达 87.40%。

表 4：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
基础设施工程	4.93	5.00	6.12
营运业务	0.38	0.24	0.27
广告业务	0.05	0.04	0.05
贸易业务	-	-	0.29
其他业务	0.25	0.23	0.27
合计	5.61	5.51	7.00
占比	2019	2020	2021
基础设施工程	87.82	90.73	87.40
营运业务	6.81	4.29	3.91
广告业务	0.97	0.76	0.73
贸易业务	-	-	4.15
其他业务	4.40	4.22	3.80
合计	100.00	100.00	100.00

注：其他业务包括房屋租赁、污水处理、文印等业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司承担了丽水市较多的基础设施项目建设任务，目前逐步向文教旅体卫类建设项目转型；但委托代建业务回款较慢，自营项目后续盈利情况需关注；同时，公司存续和新增项目规模较大，仍面临一定的资本支出压力

公司基础设施建设业务主要由公司本部及子公司丽水交建、大花园公司负责运营，早期承接的工程项目主要包括丽水市区及周边的道路、管道等基础设施建设项目，目前逐步向文教旅体卫等项目类型转型，后续将以承接文教旅体卫类基础设施建设项目为主。

公司的项目建设涉及委托代建及自营两种业务模式，其中道路及偏公益性的基础设施建设项目主要采用委托代建业务模式。2018 年 8 月之前，公司与丽水市人民政府签订委托代建协议，约定公司承担丽水市城市基础设施建设工程任务。项目结算方面，每年年底，丽水市人民政府对公司当年完工移交项目进行成本审计，并按照当年移交项目的建设总成本及其 15%的建设收益金额确认当年的收入，并在项目完工后分 5 年支付。

2018 年 8 月，《丽水市人民政府办公室关于印发丽水市直代建模式政府投资项目资金拨付管理办法（暂行）的通知》（丽政办发[2018]90 号）发布后，公司作为代建单位和项目责任单位新签订委托代建合同，代建管理费按照发改部门批复的项目总投资扣除土地征用、迁移补偿等为取得或租用土地使用权而发生的费用为基数，分档计算确定，费率在 0.4%-2%不等。建设项目资金拨付方面，由公司根据工程进度向市财政局申请建设资金，市财政局根据当年财政预算安排，经项目责任单位审核确认后，结合工程进度将资金拨付给公司，计入专项应付款。代建管理费拨付方面，代建管理费由项目责任单位凭公司开具的发票和进度拨付，其核定和支付应当综合考虑工程进度、建设质量等因素，按比例支付，一般而言项目责任单位在开工阶段凭《开工许可证》支付 40%，完工验收阶段凭《竣工验收备案表》支付 50%，待项目竣工财务决算报告经市财政局审核批复后支付 10%。收入确认方面，这些新承接的项目按照工程进度采取净额法确认代建管理费收入。

完工项目方面，截至 2021 年末，公司已完成花园路地下停车场及配套工程、东港口路二期（长林路/东环路）、富岭互通连接线加宽项目等 40 余个项

目，但因决算口径分歧等问题，仍有较多完工项目未进行竣工决算并确认项目收入，需持续关注项目决算进度及收入确认情况。

2019~2021 年，公司基础设施建设收入分别为 4.93 亿元、5.00 亿元和 6.12 亿元，结算项目以 2018 年 8 月前承接项目为主。其中，2021 年确认收入的项目主要包括大众街、紫金路（丽青路-北外环路）、城北路（东地路-环城北路）、丽阳街（溪口-大洋路）、西出入口等。同期末，公司应收账款余额分别为 17.30 亿元、19.38 亿元和 20.55 亿元，主要为应收丽水市财政局的工程款，因回款较慢应收规模逐年增长，中诚信国际将对基础设施建设业务回款安排及应收款项回款情况保持关注。

表 5：2021 年基础设施建设收入确认明细（万元）

收入	确认收入	结转成本
大众街	25,398.00	22,085.22
紫金路（丽青路-北外环路）	13,778.76	11,981.52
城北路（东地路-环城北路）	9,735.51	8,465.66
丽阳街（溪口-大洋路）	6,997.77	6,085.02
西出入口	4,940.48	4,296.07

市生态体育公园	246.23	0.00
1819 工程	38.42	0.00
市档案馆二期	22.04	0.00
合计	61,157.21	52,913.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2021 年末，公司主要在建的委托代建项目总投资为 37.19 亿元，已投资 17.95 亿元，尚需投资 19.24 亿元。除丽水饭店区块改造项目外，主要在建项目均已签署代建协议。针对丽水饭店区块改造项目，丽水文旅投的全资子公司丽水市大花园旅游建设发展有限公司（以下简称“大花园公司”）与丽水市住房和城乡建设局签署了《政府购买服务合同》，丽水市住房和城乡建设局通过单一来源采购方式，确定大花园公司作为棚户区改造服务的承接主体，大花园公司对丽水饭店区块实行货币化安置，拆迁总建筑面积 5.35 万平方米，涉及拆迁套数 1,070 套，项目总投资 13.77 亿元，购买服务的合同总价款为 17.00 亿元，购买服务款在财政预算中统筹安排。截至 2021 年末，项目已投资 10.71 亿元，累计收到政府拨款 10.59 亿元。

表 6：截至 2021 年末公司主要在建委托代建项目情况（亿元）

项目名称	委托方	建设周期	资金来源	总投资额	已投资额
丽水白云国家森林公园公建项目（一期）	丽水市白云山生态林场	2020-2022	财政拨款	0.54	0.19
丽水饭店区块改造项目	丽水市住房和城乡建设局	2018-2023	财政拨款、银行贷款	13.77	10.71
330 国道丽水市塔下至腊口段公路改建工程	丽水市交通运输局	2020-2023	省补及地方财政配套	7.85	3.27
市生态体育公园及地下停车场项目	丽水市体育发展服务中心	2021-2023	财政拨款	7.06	2.01
丽中莲城书院	浙江省丽水中学	2020-2022	财政拨款	2.12	0.72
新青林小学新建工程	丽水市教育局	2021-2023	财政拨款	1.76	0.39
丽水市公安局执法办案管理中心等综合项目工程	丽水市公安局	2021-2024	财政拨款	4.09	0.66
合计	-	-	-	37.19	17.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2021 年末公司主要拟建委托代建项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	委托方	建设周期	总投资额	建筑面积
丽水白云国家森林公园公建项目（二期）	丽水市白云山生态林场	2022.03-2025.12	10.45	4.13
城东学校新建工程	丽水市教育局	2022.09-2024.06	4.25	7.43
丽水市医疗急救血液管理中心项目	丽水市中心血站	2022.11-2025.12	2.22	2.93

丽水市廉政教育中心迁建工程	丽水市廉政教育中心	2022.10-2023.12	3.00	5.80
合计	-	-	19.92	20.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2021 年末，公司拟建委托代建项目主要系丽水白云国家森林公园公建项目（二期）、城东学校新建工程、丽水市医疗急救血液管理中心项目、丽水市廉政教育中心迁建工程等，项目总投资为 19.92 亿元。

公司自营项目建设资金主要通过自有资金、公开市场债券融资及银行贷款等方式解决，主要通过出租经营等方式获得一定的经营收益以平衡前期项目建设资金投入。截至 2021 年末，公司自营项目均处于在建阶段，主要有 5 个，项目总投资 78.97 亿元，已投资 28.24 亿元。

自营项目丽水市城市地下综合管廊建设工程项目涉及工程共计 5 段，管廊总长 2.04 千米（含道路管廊及污水干管管廊），项目总投资 21.11 亿元，其中，自有资金 11.11 亿元，债券融资 10.00 亿元。项目建设期 2 年，运营期 30 年，建设完成后通过获得入廊费及管廊日常维护费进行资金平衡，入廊费按各类管线占用廊位及投资比例收费，管廊日常维护费系为维持综合管廊的正常运营而支付的费用，均由入廊管线单位支付，根据测算该项目内部收益率为 6.24%，投资回收期 6.16 年。截至 2021 年末，项目累计已投资 11.63 亿元。

自营项目丽水市水东综合客运枢纽 B 地块项目包含客运站、酒店及公寓、配套商业等，项目总投资 18.68 亿元，资金来源为自筹和银行贷款，拟通过办公用房、沿街商业自筹变现收入，客运中心营业以及房产出租等实现资金平衡，总经营期 30 年，

根据测算内部收益率 6.5%，投资回收期 13.8 年。

截至 2021 年末，项目累计已投资 7.20 亿元。

自营项目丽水市城区海潮河老旧小区改造暨历史街区建设项目包含高井弄、酱园弄和刘祠堂三个历史街区改造和海潮河区块改造，主要包括基础设施改造、房屋修缮改造以及环境整治等内容，项目总投资 20.75 亿元，资金自筹，建成后拟通过各类用房出租、广告位出租等实现资金平衡，总经营期 20 年，预计合计新增经营收入 31.56 亿元。截至 2021 年末，项目累计已投资 4.90 亿元。

自营项目丽水市邻里中心建设及老旧小区改造项目涉及金汇、城东和联城三个邻里中心建设和老旧小区改造，项目总投资 17.43 亿元，资金自筹，建成后拟通过各类用房出租、休闲健身中心、停车位收入、广告位出租等实现资金平衡，总经营期 20 年，预计合计新增经营收入 27.43 亿元。截至 2021 年末，项目累计已投资 4.22 亿元。

自营项目丽水市口腔医院项目总用地面积约 14.3 亩，总建筑面积 10763 平方米，地上面积约 8137 平方米，地下面积约 2626 平方米。项目选址位于丽水市区开发路与丽阳街交叉口东南侧（市人民医院东城院区西侧），规划床位 30 张，牙椅 100 张。项目总投资 1.00 亿元，资金自筹，建成后整体出租给医疗运营公司，经营期为 20 年，预计合计新增租金收入 1.00 亿元。截至 2021 年末，项目累计已投资 0.29 亿元。

截至 2021 年末，公司暂无拟建自营项目。

表 8：截至 2021 年末主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	项目来源	建设周期	建设内容	总投资额	已投资额	平衡模式
丽水市城市地下综合管廊工程项目	丽水市财政局	2020.1-2022.12	五段综合管廊管线工程、土建及配套工程	21.11	11.63	通过经营获得入廊费及管廊日常维护费
丽水市水东综合客运枢纽 B 地块项目	丽水市交通运输局	2018.12-2024.12	客运站、酒店及公寓、配套商业等	18.68	7.20	物业变现收入、客运中心运营以及房产出租等
丽水市城区海潮河老旧小区改造暨历史街区建设项目	丽水市创新办	2020.12-2025.12	三个历史街区改造和海潮河区块改造	20.75	4.90	历史特色街区房屋出租、海潮河区块改造后出租、广告位出租等
丽水市邻里中心建设及老旧	丽水市建	2020.11-	三个邻里中心建设和	17.43	4.22	各类用房出租、休闲健身中心、

小区改造项目	设局	2023.12	老旧小区改造			停车位收入、广告位出租等
丽水市口腔医院	丽水市卫健委	2021.12-2024.12	一幢总建筑面积10763平方米的口腔专科医院建设	1.00	0.29	医院整体出租的租赁收入
合计	-	-	-	78.97	28.24	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公交业务公用属性较强，公交车辆及配套设施等资本性支出由财政统筹安排解决，公交业务资本支出压力较小，但因业务持续呈现政策性亏损，利润主要依靠财政补贴

公司公交运营业务主要由子公司丽水市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）负责。公交集团负责丽水市城区内、丽水市南城区区域范围和城区至莲都区主要集镇的公交运输。

2019~2021年，公司公交运营车辆数分别为600辆、589辆和606辆，由于车辆的集中更换和报废导致车辆数量有所波动；同期，公司公交线路数量分别为66条、73条和76条，线路长度分别为1,315公里、1,475公里和1,506公里。2019~2021年，公司客运量分别为4,362万人次、2,741万人次和3,028万人次，2020年大幅下降主要系疫情影响，2021年有所回升；同期，公司分别实现公交运营收入0.38亿元、0.24亿元和0.27亿元。

公交票价采用政府定价，截至目前公司公交车共77条线路，其中票价为1.5元/人次的51条，票价为2.0元/人次的3条，票价为分段票制的23条。公司推出公交IC卡业务，其中，普通卡乘车按票价8折优惠，月卡（50元/月）、季卡（120元/季）和年卡（400元/年），在消费周期内（月、季、年）不限乘坐次数。另外，根据文件要求，60-69周岁老人乘车实施6折优惠；对于70周岁及以上老年人、现役军人、残疾人、三属（革命烈士、因公牺牲军人、病故军人的家属）和荣获国家无偿献血奉献奖的献血者实行乘坐公交免费政策。

因公交服务具有一定的公用属性，票价长期处于较低水平，公交运营收入无法完全覆盖运营成本，公司出现政策性亏损，政府对公司进行专项财政补贴，2019~2021年，公司分别确认公交补贴2.24亿元、2.28亿元和2.42亿元，主要系购车补贴、运营

亏损补贴、营运资金补贴和新能源公交车运营补助。

表 9：近年公司公交运营情况表

项目名称	2019	2020	2021
车辆数（辆）	600	589	606
公交线路（条）	66	73	76
线路长度（公里）	1,315	1,475	1,506
客运量（万人次）	4,362	2,741	3,028
行驶里程（万公里）	2,929	2,700	3,098
政府补贴（亿元）	2.24	2.28	2.42
车辆购置支出（万元）	5,878	4,757	2,766

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司新增贸易业务，对公司营收有一定补充

公司2021年起开展贸易业务，运营主体是子公司丽水市大花园贸易有限公司，主要贸易品种为钢筋、混凝土等大宗建材商品。贸易业务的业务模式是连接上下游贸易的订单式采购，与上游供货商的货款按旬结算，与下游销售客户的货款按月结算。2021年，公司实现贸易收入0.29亿元，毛利率为3.29%。

表 10：2021年公司贸易业务前五大供应商及客户情况（万元）

前五大供应商	采购金额
浙江海川物资贸易有限公司	1,004.86
浙江源津金属材料有限公司	967.76
禾鹭实业（上海）有限公司	461.59
浙江鸿齐盛实业有限公司	270.96
丽水市侨信金属物资有限公司	106.13
合计	2,811.30
前五大客户	销售金额
中冶天工集团有限公司	2203.13
浙江丽丰市政有限公司	408.83
浙江万寿建筑工程有限公司	239.84
荣景建设有限公司	55.02
合计	2906.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司其他业务包括广告制作、房屋出租、污水处理

等，对公司整体盈利有一定补充

除上述业务外，公司还从事广告制作、房屋出租、污水处理等业务。公司的广告制作由公交集团下属子公司丽水市公交广告有限公司（以下简称“广告公司”）负责运营。广告公司成立于 2003 年 8 月，是专门从事公交各种媒体的开发、经营、管理的专业广告公司，其主要依托公交集团，媒体资源覆盖公交车、候车亭、站牌等，主要客户为房地产业和金融业企业。2019~2021 年，公司分别实现广告制作收入 0.05 亿元、0.04 亿元和 0.05 亿元。

房屋出租业务方面，原子公司丽水绿谷信息实业有限公司（以下简称“绿谷公司”）负责绿谷信息产业园的建设和运营工作。绿谷信息产业园的定位为浙西南创新中心和丽水信息产业 CBD，主要发展软件和信息技术服务业，以物联网与智能装备软件研发及应用服务、“互联网+”新业态、智慧养老服务为产业主导方向，规划面积 70.4 亩。绿谷信息产业园一期南区块项目主要建设研发、孵化、园区管理和公共服务（人才公寓、餐厅、报告厅等）用房以及整个南区块道路、广场、绿化、管线、照明等室外附属工程，总建筑面积 137,757 平方米，其中，地上建筑面积 100,605 平方米，主要建设人才公寓及配套楼 41,503 平方米，企业综合孵化楼 20,689 平方米，小企业研发楼 10,879 平方米，大型企业总部办公楼 27,534 平方米，总投资 7.73 亿元。截至 2019 年末，绿谷信息产业园已完工并开始对外出租，可出租总面积约为 5.6 万平方米，入住率较高。根据政府统一安排，绿谷公司股权于 2020 年 5 月 14 日划转至丽水市数字经济发展有限公司，公司不再持股，未来不再贡献租赁收入。同时，公司在水木清华和城西路购入两处房产，均为商铺，总面积约为 5,550 平方米，租户大部分为政府企业，租金较低。2018 年，公司新增花园小镇一处房产，可供出租面积约为 11,078 平方米，年租金约为 200 万元。2020 年，由于大花园公司划入，公司新增部分投资性房地产，主要系用于出租的房产。

截至 2021 年末，公司房屋租赁收入主要来自

公司本部、子公司交建公司、子公司大花园公司的房产。2019~2021 年，公司房屋出租收入（包括绿谷信息产业园出租收入）分别为 0.23 亿元、0.23 亿元和 0.21 亿元。

污水处理业务方面，子公司丽水市旅投实业有限公司（以下简称“旅投实业公司”）经营丽水市南明湖水质提升应急工程污水处理项目，经营模式为政府购买服务。旅投实业公司将日常运维委托上海禾元环保集团有限公司运营，旅投实业公司同时派驻人员进行现场管理。旅投实业公司分阶段上报污水处理费，收费标准根据协议规定：月固定费用 119406.11 元/月；月变动费用=变动单价 0.97 元/m³×核定污水处理量。经建设、财政审核后，市财政拨款至市建设局，再由市建设局拨款至旅投实业公司账户。丽水市南明湖水质提升应急工程的设计规模为污水处理 2.5 万吨/天。根据市政府《腊口污水处理厂运行事项有关问题专题会议纪要》，南明湖水质提升应急工程污水处理于 2021 年 10 月 30 日零时关停运行，经审计后由政府支付建设成本。2021 年 1 月至 10 月 30 日共计处理污水量 491.64 万吨，总收入污水处理费 460.78 万元。

战略规划及管理

十四五期间，公司将布局基础设施建设、产业运营及配套服务、综合生态圈开发三大产业板块

在十四五期间，公司将布局基础设施建设、产业运营及配套服务、综合生态圈开发三大产业板块，并通过资本运作平台为各项板块发展提供有力支撑。

（1）基础设施建设板块，通过创新项目承接方式和实施方式，增加公司项目储备，以一批重大项目带动产业发展。

（2）产业运营及配套服务板块可发展的领域为文化、旅游、体育、教育及医养五大产业运营及配套服务，其中文化产业运营及配套服务可发展文化场馆运营、文艺演出、文创产品、文创活动策划及文化产业基金等细分业务；旅游产业运营及配套

服务可发展景点打造、民宿、酒店、集散中心、智慧旅游平台等细分业务；体育产业运营及配套服务可发展体育场馆运营、体育设施服务平台打造、体育赛事运营等细分业务；教育产业运营及配套服务可发展幼教、研学旅游等细分业务；医养产业运营及配套服务可发展药店运营、医疗康复中心、老年大学、特色商业区、公益养老院、大数据服务平台等细分业务。

(3)综合生态圈开发板块包括“旅游+教育+文化”、“旅游+农业”、“旅游+体育”、“旅游+康养”等业务。

公司治理结构完善，内部控制机制健全，有效地规范了公司内部的管理和业务操作流程

公司建立了符合《公司法》及其他法律法规要求的规范化公司治理结构，并依法设立了股东会、董事会、监事会和经营管理层。同时，公司合理设置了内部管理机构，下设行政综合部、纪检监察室、党群工作（人力资源）部、计划财务部、战略发展部和运营管理部，并明确划分各部门的职责和权限。

同时，公司建立了较为完善的内部控制及管理制度，包括财务管理制度、投资管理制度、筹资管理制度等等，设计较为合理规范。

财务分析

以下分析基于公司提供的经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 年审计报告和经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年审计报告，各期数据均为期末数。公司各期财务报表均执行新会计准则，所有数据均为合并口径。

盈利能力

近年来公司城市基础设施建设业务的营业收入稳中有升，毛利率较稳定，但公交运营持续大幅亏损和期间费用支出使得公司业务运营整体呈亏损状态，政府补助是公司利润的重要来源

2019~2021 年，公司营业总收入稳中有升，其中基础设施建设业务为公司营业总收入的主要来源，随着项目建设工作的推进，基建收入保持增长；公交营运收入降幅较大，主要系 2020 年受疫情影响大幅下降，2021 年有所回升；公司 2021 年新增贸易业务，产生了 0.29 亿元收入；公司广告业务收入规模较小，对公司营业总收入的贡献较为有限；其他业务收入包括房屋租赁、污水处理、文印等业务收入。

从毛利率水平看，2019~2021 年，公司营业毛利率持续为负。分业务来看，公司基础设施建设业务系按照成本加成模式确认收入，毛利率较为稳定；公交营运业务呈现持续亏损状态，主要系公交业务具有一定的公用属性，营运收入难以覆盖其成本，2020 年以来毛利率进一步下滑，主要系疫情影响较大；广告业务毛利率持续下滑，主要系疫情影响、多渠道的新媒体涌现导致市场供大于求、公司的公益类广告增加等；其他业务毛利率 2021 年明显提高，主要系投资性房地产的后续计量模式由成本计量模式变更为公允价值计量模式，折旧摊销成本大幅减少，房屋租赁业务毛利率明显提高。

表 11：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
基础设施工程	4.93	5.00	6.12
营运业务	0.38	0.24	0.27
广告业务	0.05	0.04	0.05
贸易业务	--	--	0.29
其他业务	0.25	0.23	0.27
合计	5.61	5.51	7.00
毛利率	2019	2020	2021
基础设施工程	13.04	13.04	13.48
营运业务	-223.36	-529.77	-532.59
广告业务	82.63	68.25	46.09
贸易业务	--	--	3.29
其他业务	-77.85	15.11	61.50
合计	-6.38	-9.76	-6.21

注：其他业务包括房屋租赁、污水处理、文印等业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2020 下降主要系财务费用减少，公司当年将大部分的利息资本化处理；2021 年有所增长，一方面管理费用里的工资薪酬由于新设立子

公司增加人员、公交集团薪酬波动而明显增长，另一方面公司债务规模扩大，财务费用的利息支出明显增加。此外，公司期间费用收入占比相对较高，期间费用控制能力有待提高。

利润总额方面，2019~2021 年，公司利润总额持续增长，主要由经营性业务利润构成。经营性业务利润主要依靠其他收益，其他收益主要系政府补助，近年来较为平稳。此外，公司的投资收益也对利润总额产生一定影响，2020 年的投资收益为-0.23 亿元，主要系绿谷公司转让产生的收益，亏损系交易对价以 2019 年末的净资产为基准制定，2020 年绿谷公司收到少量资产划转，导致 2020 年 4 月末合并日时净资产有所增加，净资产大于交易对价，故产生亏损；2021 年公司投资收益为 0.07 亿元，扭亏为盈，主要系持有丽水市汽车运输集团股份有限公司、浙江丽水安邦护卫有限公司股权的股利收入。

表 12：近年公司盈利能力相关指标（亿元）

项目	2019	2020	2021
销售费用	0.02	0.02	0.01
管理费用	0.36	0.27	0.42
研发费用	-	-	-
财务费用	0.65	0.13	0.36
期间费用合计	1.03	0.42	0.78
期间费用收入比	18.29%	7.63%	11.21%
利润总额	0.92	1.08	1.31
经营性业务利润	0.90	1.31	1.18
其中：其他收益	2.36	2.30	2.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

随着股权划入及融资扩张，公司资产及负债规模均有所增长，财务杠杆比率逐年提高但仍处于合理区间；公司资产主要为存货和其他应收款，资产流动性较弱

2019~2021 年末，公司总资产规模持续增长，主要系 2020 年大花园公司的股权划入以及项目建设的持续投入。

资产结构方面，公司总资产以流动资产为主，近三年占总资产的比例均在 80%以上。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货

等构成。公司货币资金主要系银行存款，近年来呈小幅波动，2021 年末无受限货币资金。2019~2021 年末，应收账款规模保持小幅增长，主要系应收丽水市财政局的工程结算款，2021 年末其占应收账款年末余额合计数的 98.87%，回款较慢，对公司资金造成一定的占用。同期，其他应收款规模持续增长，主要为与丽水市当地国有企业和政府部门的往来款，2020 年末大幅增长主要系划入的大花园公司其他应收款较多，截至 2021 年末其他应收款的前五名为丽水市林业建设发展有限公司、丽水市安居房建设有限公司、丽水市水利发展有限公司、丽水南城新区投资发展有限公司和丽水市国资委。存货主要为基建工程施工成本，2020 年末大幅增长主要系大花园公司划入大幅增加基建工程成本，同年政府收回之前无偿划拨的莲都区中东路与水东路交叉西南侧地块等 3 地块减少存货 10.27 亿元；2021 年末减少主要系部分项目完工结转成本以及水东综合客运枢纽项目由存货科目调整转入在建工程科目等。

非流动资产方面，公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程等构成。其中，投资性房地产主要为公司用以出租的房产，2020 年末大幅减少主要系绿谷信息产业园划出，2021 年末增长主要系股东投入房产。2021 年末，在建工程规模大幅增长主要系海潮湖老旧小区改造暨历史街区改造、邻里中心等自营项目新增投入以及水东综合客运枢纽项目由存货科目调整转入在建工程科目。

表 13：近年公司主要资产、负债和所有者权益情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
货币资金	6.17	4.36	5.74
应收账款	17.30	19.38	20.55
其他应收款	28.01	53.38	59.27
存货	62.19	84.18	78.22
投资性房地产	8.89	3.32	7.96
在建工程	0.18	0.04	16.43
总资产	133.52	173.16	201.77
短期借款	0.50	3.30	3.20
其他应付款	5.98	4.90	6.65
一年内到期的非流动负债	6.74	12.79	4.37
长期借款	11.79	31.13	34.46

应付债券	17.89	20.68	34.50
长期应付款	3.01	6.92	15.59
负债合计	49.67	84.80	104.25
资本公积	70.86	74.65	82.45
所有者权益合计	83.85	88.36	97.52
资产负债率(%)	37.20	48.97	51.67
总资本化比率(%)	30.56	43.46	44.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

负债方面，公司负债以非流动负债为主，2021年末公司非流动负债占总负债的比重为82.62%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。2019~2021年末，公司长期借款规模持续增长，2020年末增长较快主要系划入的大花园公司长期借款较多，截至2021年末长期借款主要由质押借款、保证借款、保证兼质押借款等构成，期限为3年至26年不等，利率区间为4.49%-6.13%。2021年末应付债券规模大幅增长主要系公司当年发行的“21丽水文投PPN001”和“21丽水管廊债01”等。2019~2021年末，公司长期应付款规模持续增长，主要为专项应付款里的项目专项拨款增加；此外，2021年末新增一笔平安国际融资租赁有限公司的长期应付款1.99亿元，期限为26个月，利率5.40%。

流动负债方面，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等科目构成。短期借款规模不大，截至2021年末，短期借款规模为3.20亿元，主要系保证借款、抵押借款等，利率区间为4.70%-4.81%。2019~2021年末，其他应付款规模有所波动，主要为应付丽水市及下属区县地方国企和政府单位的往来款。2021年末，一年内到期的非流动负债规模为4.37亿元，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

所有者权益方面，近年来公司所有者权益持续增长，主要系资本公积增长。资本公积方面，2020年末增长主要系大花园公司等股权划入、国资办资金划拨等；2021年末增长主要系无偿划入花园邻里中心项目资产（3.56亿元）和产权已变更在公司名下26项资产评估入账（3.82亿元，主要系用于出租的房产）。

从财务杠杆比率来看，2020年末财务杠杆比率

明显上升主要系划入的大花园公司杠杆率较高；2021年末，公司的财务杠杆比率略有上升，但仍处于合理区间。债务期限结构方面，公司以长期债务为主，2021年末长期债务占比（长期债务/总债务）为90.36%，公司以长期债务为主的债务结构和其业务性质较为匹配。

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流有所波动，EBITDA对债务本息的保障较弱；近年来公司债务规模持续增长，但短期债务偿付压力相对较小

经营活动净现金流方面，公司基础设施代建业务投入规模较大但回款相对较少；同时，公司与其他国有企业或政府单位资金往来频繁，对经营活动净现金流影响较大。2019~2020年，公司经营现金流呈净流出，主要系往来款净流出且基建项目投入较大。2021年，公司经营活动净现金流为2.72亿元，由净流出转为净流入，主要系收到与其他经营活动有关的现金大幅增长所致，其中政府拨款及财政补助合计9.09亿元。

从获现能力看，公司EBITDA主要由利润总额、费用化利息支出和折旧构成，近年来有所波动，2020年有所减少主要系费用化利息支出减少，2021年小幅增长主要系利润总额和费用化利息支出有所增长。

偿债能力指标方面，近年来公司经营活动净现金对总债务的覆盖能力较弱，随着经营活动净现金流变化而波动；2019~2021年，总债务持续增长，EBITDA对债务本息的覆盖能力逐渐减弱。

表 14：近年来公司偿债能力分析（亿元、倍）

指标	2019	2020	2021
短期债务	7.24	16.09	7.57
长期债务	29.67	51.82	70.95
总债务	36.91	67.91	78.52
货币资金/短期债务	0.85	0.27	0.76
EBITDA/短期债务	0.33	0.12	0.28
经营活动净现金流	-7.36	-7.51	2.72
经营活动净现金/总债务	-0.20	-0.11	0.03
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-4.53	-3.57	1.00
EBITDA	2.41	1.98	2.14

总债务/EBITDA	15.33	34.31	36.65
EBITDA 利息倍数	1.48	0.94	0.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

债务到期分布来看，截至 2021 年末，公司 2022~2024 年的到期债务分别为 7.57 亿元、5.74 亿元和 16.37 亿元，2025 年及以后到期债务为 48.84 亿元，短期债务偿付压力相对较小。

表 15：截至 2021 年末公司债务到期情况（亿元）

项目名称	2022	2023	2024	2025 及以后
到期债务	7.57	5.74	16.37	48.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年末，公司共获得银行授信总额 88.24 亿元，剩余未使用额度为 40.04 亿元。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产为 6.65 亿元，占同期总资产的 3.30%，系为借款抵押的投资性房地产。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额为 5.21 亿元，占同期净资产的 5.34%，被担保对象为丽水市交通投资发展有限公司、丽水市城市建设投资有限责任公司、丽水机场开发建设有限责任公司等，均为地方性国企，代偿风险相对较小。

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，2017~2022 年 5 月 6 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

作为丽水市重要的城市基础设施建设主体之一，公司在股权划拨和补贴等方面得到了当地政府的支持

公司作为丽水市重要的城市建设和运营主体之一，受托履行市政基础设施建设职能，公司获得了股东的支持，也享受了补助支持。

在公司成立前期，股东有较大规模的资产注入，后续亦持续获得资产划拨及股权划转的支持。股权划转方面，2020 年，丽水市大花园旅游建设投资有限公司、丽水市瓯江景区开发有限公司、丽水

市电影有限公司、丽水银都文化服务有限公司、丽水市旅投实业有限公司、丽水市智慧旅游发展有限公司等公司股权划拨增加资本公积 12.90 亿元，丽水市汽车运输集团股份有限公司股权划入增加资本公积 0.37 亿元。资产划拨方面，2021 年，花园邻里中心项目资产 3.56 亿元拨入公司，并且根据丽水市人民政府印发的《市本级国资营运公司资产配置工作有关事宜专题会议纪要》（[2018] 84 号）文件，2021 年将产权已变更在公司名下 26 项资产评估入账 3.82 亿元，计入资本公积。

政府补助方面，2019~2021 年，公司分别获得政府补助 2.36 亿元、2.30 亿元和 2.42 亿元，主要系公交运营相关补贴，计入其他收益。

评级结论

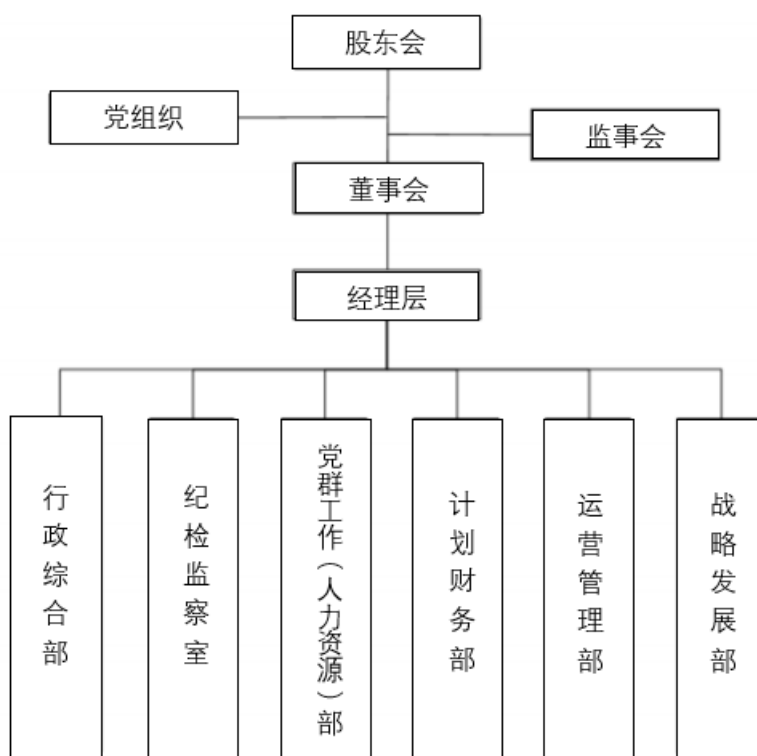
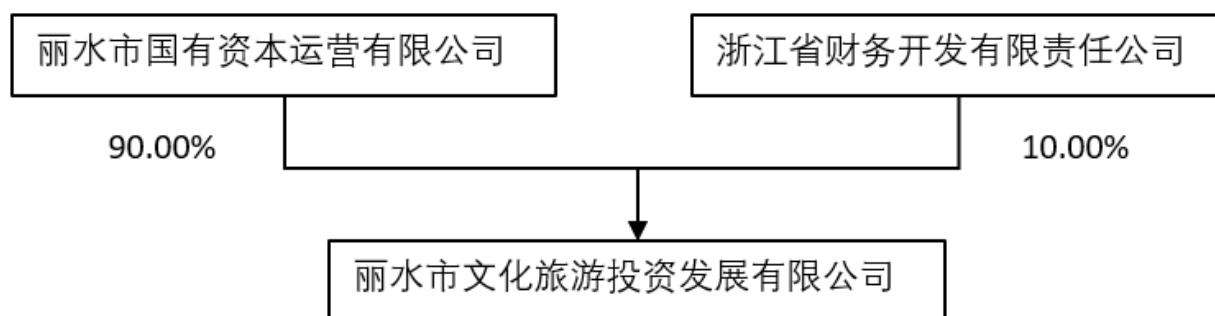
综上所述，中诚信国际评定丽水市文化旅游投资发展有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期丽水市文化旅游投资发展有限公司城市地下综合管廊建设专项债券”的债项信用等级为 **AA**。

中诚信国际关于 2022 年第一期丽水市文化旅游投资发展有限公司 城市地下综合管廊建设专项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：丽水市文化旅游投资发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附二：丽水市文化旅游投资发展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）	2019	2020	2021
货币资金	61,704.79	43,614.68	57,382.46
应收账款	172,990.59	193,832.17	205,509.40
其他应收款	280,069.46	533,778.46	592,693.75
存货	621,865.54	841,755.33	782,194.12
长期投资	36,961.53	30,778.50	55,668.14
在建工程	1,778.80	418.02	164,300.05
无形资产	13,035.52	139.05	157.63
总资产	1,335,208.32	1,731,640.30	2,017,672.36
其他应付款	59,791.64	48,967.61	66,529.19
短期债务	72,360.00	160,910.00	75,688.94
长期债务	296,748.27	518,155.93	709,511.32
总债务	369,108.27	679,065.93	785,200.26
总负债	496,677.45	848,040.15	1,042,484.99
费用化利息支出	7,322.64	998.95	3,244.24
资本化利息支出	8,934.16	20,019.37	23,947.31
实收资本	20,000.00	20,000.00	20,000.00
少数股东权益	-	1.48	0.01
所有者权益合计	838,530.87	883,600.14	975,187.36
营业总收入	56,107.16	55,102.63	69,970.56
经营性业务利润	9,024.62	13,133.18	11,840.83
投资收益	34.14	-2,282.70	741.56
净利润	6,240.43	7,184.06	9,181.36
EBIT	16,526.32	11,830.06	16,348.82
EBITDA	24,075.34	19,792.17	21,424.18
销售商品、提供劳务收到的现金	39,605.17	33,672.38	59,759.77
收到其他与经营活动有关的现金	57,711.00	62,430.17	122,330.09
购买商品、接受劳务支付的现金	42,922.84	62,324.90	104,145.13
支付其他与经营活动有关的现金	117,552.48	102,253.61	40,594.17
吸收投资收到的现金	522.69	4,000.00	428.00
资本支出	9,615.53	3,661.84	72,796.96
经营活动产生现金净流量	-73,576.25	-75,072.30	27,240.71
投资活动产生现金净流量	-15,966.34	19,167.93	-97,430.97
筹资活动产生现金净流量	131,198.51	37,814.26	83,958.04
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	-6.38	-9.76	-6.21
期间费用率(%)	18.29	7.63	11.21
应收类款项/总资产(%)	33.93	42.02	39.56
收现比(%)	0.71	0.61	0.85
总资产收益率(%)	1.27	0.77	0.87
资产负债率(%)	37.20	48.97	51.67
总资本化比率(%)	30.56	43.46	44.60
短期债务/总债务(%)	0.20	0.24	0.10
FFO/总债务(X)	0.06	0.03	0.02
FFO 利息倍数(X)	1.30	0.89	0.66
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-4.53	-3.57	1.00
总债务/EBITDA(X)	15.33	34.31	36.65
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.12	0.28
货币资金/短期债务(X)	0.85	0.27	0.76
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.48	0.94	0.79

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理。

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
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。