

龙港市国有资本运营有限公司 2021 年（第一期、第二期） 县城新型城镇化建设专项债券 2022 年度跟踪评级 报告

项目负责人：陈 苹 chenping@ccxi.com.cn

项目组成员：魏 蔓 mwei@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 29 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2418 号

龙港市国有资本运营有限公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“21 龙港 02/21 龙港债 02”和“21 龙港 01/21 龙港债 01”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持龙港市国有资本运营有限公司（以下简称“龙港国资”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持温州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“温州城发”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 龙港 02/21 龙港债 02”和“21 龙港 01/21 龙港债 01”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了温州城发提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了龙港国资在龙港市战略地位突出、业务具有垄断性等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司面临一定资本支出压力、债务规模持续增加、盈利能力及资产流动性较弱、经营性现金流持续净流出以及募投项目建设进度不及预期等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

龙港国资（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	186.56	250.95	310.60	330.19
所有者权益合计（亿元）	50.72	135.31	160.64	161.67
总负债（亿元）	135.85	115.64	149.96	168.52
总债务（亿元）	59.56	74.70	108.62	120.83
营业总收入（亿元）	5.88	9.07	12.37	1.43
经营性业务利润（亿元）	1.52	1.90	2.61	-0.46
净利润（亿元）	1.53	1.61	2.68	-0.46
EBITDA（亿元）	2.15	3.56	4.97	--
资产负债率(%)	72.82	46.08	48.28	51.04
温州城发（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	783.48	1,208.59	1,320.19	1,342.37
所有者权益合计（亿元）	269.44	423.44	427.62	430.30
总负债（亿元）	514.05	785.16	892.56	912.07
总债务（亿元）	303.37	483.06	488.54	519.70
营业总收入（亿元）	47.49	69.64	88.15	21.96
经营性业务利润（亿元）	5.30	1.96	5.39	-0.42
净利润（亿元）	3.28	2.70	2.80	-0.56
EBITDA（亿元）	10.45	29.91	17.50	--
资产负债率(%)	65.61	64.96	67.61	67.94

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析龙港国资时将应付保理融资款调整至短期债务，将长期应付款和其他非流动负债中的带息部分调整至长期债务；3、中诚信国际分析温州城发时将其他流动负债中的带息部分调整至短期债务，将长期应付款中的带息部分、其他应付款中地方政府债券调整至长期债务；4、部分指标因缺少相关数据无法计算，以“--”表示。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000 2019 02)

龙港市国有资本运营有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	2.18	7
	收现比(X)*	0.96	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.45	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.11	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	160.64	8
	总资本化比率(X)	0.40	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **战略地位突出。**公司是龙港市唯一的市级平台，负责龙港市所辖国有企业监管和投融资等职责，地位显著，在项目来源、资产划拨以及财政补贴等方面可以获得一定的股东支持。

■ **业务具有垄断性。**公司及下属子公司承担龙港市范围内的基础设施建设、土地整理、安置房建设、水务及公交等职能，在相关业务领域中处于垄断地位。

■ **有效的偿债保障措施。**两期债券均由温州城发提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。温州城发系温州市国资委直接管理的重要基础设施建设主体，战略地位显著，经营实力很强，可对债券还本付息提供强有力的保障作用。

关 注

■ **面临一定资本支出压力，且债务规模持续增加。**公司在建及拟建项目较多，尚需投入金额较高，面临一定资本支出压力。同时，随着公司业务规模扩张，总债务规模不断增加。

■ **盈利能力较弱。**公司污水处理、客运公交及粮食收储等业务具有较强公益属性，盈利能力较弱，利润对财政补贴依赖较高。

■ **资产流动性较弱，经营性现金流持续净流出。**截至 2022 年 3 月末，公司存货规模达 254.12 亿元，占总资产比重 76.96%，主要系土地整理、受托代建和安置房开发成本，资产流动性偏弱。同时，近年来回购等资金流入无法弥补项目建设投入，经营性现金流呈持续净流出。

■ **项目建设进度不及预期，关注项目后续建设情况。**本次跟踪的两支企业债募集资金总计 20 亿元，根据募集说明书，其中 15 亿元拟用于建设龙港市智慧印艺小镇（一期）项目；该项目预计总投资 22.21 亿元，预计 2023 年竣工交付，主要包括 4 个子项目，2022 年 3 月末已启动印艺小镇客厅子项目的建设，受疫情等因素影响，整体建设进度不及预期。

■ **担保方债务增长较快，面临一定资本支出压力。**随着多家公司纳入合并报表，温州城发总债务增长较快，2022 年 3 月末总债务达 519.70 亿元，且 2022 年 4~12 月和 2023 年集中到期债务规模较大。同时，温州城发保障性安居住房、土地整理及基建业务在建项目较多，投资规模较大，面临一定资本支出压力。

评级展望

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

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

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

评级历史关键信息

龙港市国有资本运营有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	21 龙港 02/21 龙港债 02 (AAA)	2021/08/03	马蕙桐、段斌	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	21 龙港 01/21 龙港债 01 (AAA)	2021/06/28	马蕙桐、段斌	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	21 龙港 01/21 龙港债 01 (AAA)	2021/03/02	江林燕、钟晓楠	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

同行业比较

2021 年浙江省部分基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
龙港市国有资本运营有限公司	310.60	160.64	48.28	12.37	2.68	-17.49
浙江省天台县国有资产经营有限公司	244.66	87.54	64.22	8.88	1.84	-19.14

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 龙港 02/21 龙港债 02	AAA	AAA	2021/08/03	10.00	10.00	2021/09/01~2028/09/01	提前偿还
21 龙港 01/21 龙港债 01	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2021/04/07~2028/04/07	调整票面利率、回售

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

公司于 2021 年 4 月发行 2021 年第一期龙港市国有资本运营有限公司县城新型城镇化建设专项债券（债券简称“21 龙港 01/21 龙港债 01”，债券代码“152805.SH/2180104.IB”），发行规模为 10.00 亿元，拟将其中 7 亿元用于龙港市智慧印艺小镇（一期）项目，3 亿元用于补充公司流动资金。根据《龙港市国有资本运营有限公司公司债券年度报告（2021 年）》（以下简称“《债券年度报告》”），截至 2021 年末，“21 龙港 01/21 龙港债 01”募集资金使用情况与募集说明书约定一致，余额为 0。

公司于 2021 年 9 月发行 2021 年第二期龙港市国有资本运营有限公司县城新型城镇化建设专项债券（债券简称“21 龙港 02/21 龙港债 02”，债券代码“184025.SH/2180345.IB”），发行规模为 10.00 亿元，拟将其中 8 亿元用于龙港市智慧印艺小镇（一期）项目，2 亿元用于补充公司流动资金。根据《债券年度报告》，截至 2021 年末，“21 龙港 02/21 龙港债 02”募集资金使用情况与募集说明书约定一致，余额为 0。

此外，根据募集说明书，龙港市智慧印艺小镇（一期）项目总建筑面积 34.26 万平方米，预计总投资 22.21 亿元，其中建设投资 20.19 亿元、建设期利息 2.03 亿元；预计建设工期为 2020 年 8 月至 2023 年 5 月，且预计 2023 年竣工交付，运营期 15 年；该项目主要包括 4 个子项目，即印艺智慧客厅、印艺产品智能交易中心、松阳路印艺时尚街区和研发孵化中心，项目收入主要源自 4 个子项目的租赁收入及 2,643 个停车位收入。截至 2022 年 3 月末，该项目已启动印艺小镇客厅子项目建设，已投资金额为 1.77 亿元，整体建设进度不及预期。

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。

近期关注

2021 年，龙港市经济财政进一步增强，土地出让收入增速较快，为公司经营提供了良好的外部环境

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

龙港市地处浙江省南部，位于鳌江入海口南岸，东濒东海，西接鳌江横阳支江、104 国道、沈海高速公路和温福铁路，南依江南平原，北为鳌江干流。龙港市下辖 73 个行政村、30 个社区，面积 183.99 平方公里，截至 2021 年末，全市常住人口 46.77 万人，城镇化率 97.2%。

2019~2021 年，龙港市分别实现地区生产总值 300.5 亿元、316.40 亿元和 340.34 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 5.7%、4.4% 和 4.8%。2021 年，龙港市第一产业增加值 9.60 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 158.80 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 171.94 亿元，增长 2.5%；三次产业结构为 2.8:46.7:50.5，以第二、三产业为主。同时，2021 年全市规模以上工业增加值 51.83 亿元，其中规模以上纺织业增加值 6.37 亿元，印刷和记录媒介复制业增加值 7.53 亿元，橡胶塑料制品制造业增加值 8.52 亿元；固定资产投资同比增长 11.5%。目前，龙港市已经形成以印刷、塑编、纺织、礼品等为主的支柱产业，先后获得“中国印刷城”、“中国礼品城”、“中国台挂历集散中心”和“中国印刷材料交易中心”四张国字号金名片。

地方政府债务方面，截至 2021 年末，龙港市地方政府债务限额为 69.13 亿元，余额同比增加 12.00 亿元至 69.00 亿元，其中一般债务余额 31.75 亿元、专项债务余额 37.25 亿元。此外，提前下达的 2022 年新增地方政府专项债务限额为 8.47 亿元。

财政方面，近年来龙港市一般公共预算收入逐步增强，2021 年一般公共预算收入同比增长 17.5% 至 20.03 亿元，主要得益于海域使用金收入增加 1.31

亿元、税收比重较高的增值税和企业所得税的分别增加 0.92 亿元和 0.84 亿元，两者税收比重分别提升至 38.3%和 14.4%。但受当年社保支出、卫生健康支出和农林水支出等大幅增加影响，全市一般公共预算支出同比上升 25.3%，财政平衡率下滑至 62.05%，财政自给能力进一步弱化。政府性基金收入方面，受 2021 年土地出让收入明显增加影响，政府性基金收入同比大幅增长 53.8%至 44.10 亿元，其中国有土地使用权出让收入 42.93 亿元。

表 1：2019~2021 年龙港市财政收支情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	16.90	17.05	20.03
其中：税收收入	14.20	15.34	16.38
政府性基金收入	37.99	28.67	44.10
一般公共预算支出	--	25.77	32.28
政府性基金支出	38.54	38.56	51.28
财政平衡率	--	66.17	62.05

注：1、2019 年龙港市撤销设市之前，财政收入在苍南县核算，并根据一定比例返还给原龙港镇；2019 年以后，龙港市财政已独立核算，导致各项数据规模增幅较大；2、龙港市未公布 2019 年一般公共预算支出。资料来源：龙港市财政局，中诚信国际整理

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人等未发生变化，仍系龙港市唯一的国有资本运营平台；公司法定代表人及董事长发生变更，属于正常人事变动

根据《龙港市国有企业整合重组方案》，龙港市构建“1+N”的国有企业总框架，以公司为市直属平台企业，按照行业类别和功能属性设立子公司 N 家。公司负责龙港市所辖国有企业监管和投融资等职责，业务范围主要包括龙港市范围内的基础设施建设、土地整理、安置房建设、水务及公交等。截至 2022 年 3 月末，公司实收资本仍为 1.38 亿元，龙港市财政局仍持有公司 100%股权，为公司控股股东及实际控制人。此外，公司法定代表人及董事长（由同一人担任）于 2021 年发生变更，属于正常人事变动，未对公司日常经营产生重大影响。

2021 年，公司新增一级子公司龙港市人才发展有限公司（以下简称“人才发展公司”），注册资本 1,000 万元，目前已实缴 500 万元，但主要一级子公司仍为 5 家。

表 2：公司主要一级子公司

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

公司土地整理业务主要由子公司龙港城发和龙港新城下属子公司龙港市海涂围垦开发有限公司（以下简称“海涂围垦”）负责运营，龙港城发负责龙港旧城区域内征迁改造，海涂围垦负责龙港新城区域内土地围垦吹填。

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

近年来，公司土地开发收入基本来自龙港新城范围内的土地开发业务。2020 年以来，受龙港新城区域土地出让面积较多影响，公司所整理的土地出让面积增长较快；2021 年出让面积共计 869.40 亩，其中 429.38 亩尚未结算，预计将于今年结算，可为公司土地整理业务收入提供较强保障。此外，近年

来公司土地出让收入的回款情况良好。

表 3：近年来公司土地整理业务运营情况（亩、亿元）

指标	2019	2020	2021
出让面积	255.25	431.89	869.40*
整理成本	1.37	2.54	2.27
确认收入	1.65	3.05	2.72
已回款金额	1.65	3.05	2.72

注：1、2021 年出让面积中 429.38 亩尚未结算；2、整理成本均系当年结算收入部分所结转的成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司在整理的土地面积 4.32 万亩，预计总投资 106.29 亿元，已投资 83.79 亿元，未来尚需投入较大规模。同期末，公司暂无已整理完毕待出让或拟整理的土地项目。

表 4：2022 年 3 月末公司在整理土地情况（亩、亿元）

地块名称	用地面积	总投资	已投资	建设周期
江南海涂围垦工程项目一期、二期	43,200.00	106.29	83.79	2004-2025

注：上表系根据公司提供的最新资料整理，较上次有所变化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，受在售安置房项目较少影响，公司安置房销售收入进一步减少；在建及拟建安置房项目较多，未来面临较大资本支出压力

公司安置房业务主要由子公司龙港城发运营，在龙港市范围内开展安置房建设销售业务。2019~2021 年，公司分别实现安置房销售收入 2.44 亿元、1.20 亿元和 0.50 亿元，近两年受已完工安置房项目较少影响，收入确认金额逐步下降。

业务模式方面，安置房项目的土地来源主要为国有划拨，保障性住房建设主要由龙港城发全资子公司龙港市新农村建设投资有限公司（以下简称

“新农投”）¹负责，部分项目通过公开招投标外包给符合资质要求的专业建筑施工公司进行施工，并通过招投标方式委托第三方监理公司负责施工过程中的监督管理工作。项目建成后，公司向拆迁户定向销售，如有剩余，则进行市场化销售；公司与拆迁户进行结算，销售价格由综合成本价、超出面积按市场价组成，市场价由评估公司进行确定。另外，周边配套商铺由公司进行市场化出租或出售。

已完工在售项目方面，截至 2021 年末，公司已完工在售安置房主要为松涛嘉园和铂悦嘉园（下涝村）项目等，项目总投资 5.68 亿元，可销售面积合计 13.87 万平方米，已售面积 7.68 万平方米，已实现销售收入 3.69 亿元，部分项目受安置/销售进度和结算进度影响较大。

表 5：2021 年末已完工在售安置房（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	可销售面积	已售面积	已实现销售收入	建设完成时间
松涛嘉园	3.01	8.19	5.88	3.10	2019
朝阳小区经济适用房	1.20	2.84	0.36	0.21	2017
铂悦嘉园（下涝村）	1.48	2.84	1.44	0.38	2021
合计	5.68	13.87	7.68	3.69	-

注：上表系根据公司提供的最新资料整理，较上次有所变化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司在建安置房主要包括龙港江口 A-01 地块城中村改造项目、龙港江口 A-03 地块城中村改造项目和龙港新美洲城中村改造安置房建设项目等，不含土地评估价值的项目预计总投资 39.40 亿元，已投入 19.92 亿元，建筑面积合计 83.92 万平方米。

表 6：2021 年末公司主要在建安置房项目（亿元、万平方米）

项目名称	总投入	已投入	土地评估价值	预计建设期间	建筑面积
龙港江口 A-01 地块城中村改造项目	6.49	4.86	2.40	2019.6-2022.3	13.60
龙港江口 A-03 地块城中村改造项目	9.43	4.61	3.21	2018.6-2022.1	22.03
龙港新美洲城中村改造安置房建设项目	3.84	2.29	1.70	2018.12-2021.12	7.35
世纪新城片区 1-06 地块及 1-07 地下空间安置房开发建设（下涝村）	1.48	1.48	1.00	2017.1-2020.7	3.15
龙金西区 A\B\C 区块规控 A-01 地块安置房开发建设（咸园村）	0.90	0.45	0.57	2017.10-2020.9	1.68
龙金西区湖前片区规控 A-19 地块安置房开发建设（杨家宅）	1.05	0.64	0.80	2017.1-2020.11	2.16
世纪新城片区 3-32 地块安置房开发建设（河北庙村）	2.24	0.61	2.25	2018.10-2021.10	5.12

¹ 新农投拥有房地产开发企业暂定资质证书（浙房龙综字第 00003 号）。

世纪新城南片区B-01地块安置房委托建设（环河村）	2.75	0.45	2.39	2019.1-2022.1	5.87
象中村城中村7-17安置房	2.28	1.46	2.29	2019.1-2022.1	5.21
象北村城中村D01-04安置房	2.17	1.02	2.65	2019.6-2022.6	4.96
世纪新城片区1-16地块	0.96	1.15	1.03	2018.8-2021.6	2.18
龙港市龙金东区控规E08-07地块安置房	1.37	0.57	1.01	2020.7-2023.7	2.53
龙港斗门区块控规G-09地块及G-08地块地下空间地块安置房	2.51	0.33	1.91	2020.10-2023.10	4.69
龙港市象北区块控规D03-03地块安置房	1.93	-	1.38	2020.10-2023.10	3.39
合计	39.40	19.92	24.59	-	83.92

注：1、世纪新城片区1-06地块及1-07地下空间安置房开发建设（下涝村）已基本完工，但由于尚未竣工决算仍列入在建项目；2、龙港市象北区块控规D03-03地块安置房已开工但尚未达到正负零，未支付相关款项；3、总投入和已投入不包含土地评估值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

截至2022年3月末，公司拟建安置房项目主要包括龙港市沿江板块城市更新项目一期和二期、下涝未来社区（二期）安置房（1-21地块）等项目，

合计规划总投资39.57亿元，规划建筑面积70.57万平方米，预计2022年投资额为10.02亿元，面临较大投资压力。

表7：2022年3月末公司主要拟建安置房项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	建设期	规划总投资	规划建筑面积	2022年计划投资额
龙港市下涝未来社区（二期）安置房（1-21地块）	2022-2025	10.00	18.50	2.00
龙港市龙金东区E07-1、E08-1地块安置房建设项目	2022-2025	2.79	6.36	0.56
龙港市世纪新城片区5-22地块安置房	2022-2025	3.10	6.75	1.24
龙港市龙金西区沿江片C10-05地块安置房	2022-2025	1.12	2.56	0.22
龙港市沿江板块城市更新项目一期	2022-2025	11.60	18.65	3.50
龙港市沿江板块城市更新项目二期	2022-2025	10.97	17.75	2.50
合计	-	39.57	70.57	10.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司水务板块区域垄断优势显著，业务运营稳定，可为公司贡献较为稳定的现金流

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

公司自来水供水的经营范围覆盖龙港全市，在龙港市供水市场占有率约为97%，为全市近40万居民提供生产生活用水保障。水源方面，公司与苍南县平原引供水有限公司和浙江珊溪水利水电股份有限公司签订采购合同，供水质量应符合国家规定的二类饮用水标准及以上。此外，自2020年1月1日起，根据相关文件龙港市取消原水服务费

收取²。

截至2022年3月末，公司共有塘东水厂、湖前水厂和肥艚水厂3家水厂，设计日供水能力13.5万吨，供水管网长度415公里，自来水用户数14.8万户。近年来，公司供水量和售水量逐步增加，自来水销售收入稳中有升，分别为1.00亿元、1.02亿元和1.04亿元。2021年以来，管网漏损率有所抬升，近期公司将加大探漏频率，强化抄表管理。

表8：近年来公司自来水业务运营情况（万立方米/日、万立方米、%、公里）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
设计日供水能力	13.5	13.5	13.5	13.5
供水量	3,473	3,839	4,166	987
售水量	2,973	3,268	3,471	818
管网漏损率	14.4	14.9	16.7	17.0
期末管网长度	380	410	415	415

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水价方面，跟踪期期内，龙港市水价未发生变化，自来水水费包含城市供水水费和污水处理费两

² 取消原水服务费后，水资源费为0.904元/吨（此前为1.38元/吨）。

部分，其中污水处理费收取后由公司上交给龙港市财政局。

表 9：龙港市最新水价情况（元/立方米）

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建供水项目 1 个，系塘东制水分公司三期扩建工程，计划总投资 1.55 亿元，预计 2022 年 9 月竣工，竣工后预计能提升公司供水能力 5 万吨/日。同期末，公司暂无拟建水务项目。

污水处理方面，龙港水务承担龙港市及苍南县部分乡镇城市污水设施的建设和污水收集、处理的运营和管理工作，是龙港市唯一的污水处理企业，服务区域面积约 183 平方公里。截至 2022 年 3 月末，公司共有龙港污水处理厂和临港污水处理厂 2 家，污水处理能力合计 7.80 万吨/日，污水管网长度 200 公里。

表 10：公司污水处理运营情况（万吨/日、万吨、公里）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
污水日处理能力	7.5	7.8	7.8	7.8
污水处理量	2,730	2,552	2,437	556
污水管网长度	182	190	200	200

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理费计费方式是“污水处理单价×自来水销售量”，污水处理费收入与实际污水处理量无关。污水处理费的征收方面，使用自来水的用户，由公司在收取水费时一并收取污水处理费。2019~2021 年，公司分别实现污水处理费收入 0.32 亿元、0.33 亿元和 0.37 亿元。

公司自来水及污水处理业务的公益属性较强，近年来持续收到政府的专项补贴，2019~2021 年，公司收到自来水及污水处理相关的政府补贴分别为 1.05 亿元、0.71 亿元和 0.16 亿元，补贴金额波动较大。

管道安装业务方面，主要包括龙港市政供水管道的安装、自来水户表安装、房开消防管道和供水管道的安装等。自来水户表安装按物价局文件执行，户表安装用户缴费后予以派工安装，市政供水管道及房开消防管道项目根据签订合同执行。2019~2021 年，公司管道安装收入分别为 0.22 亿元、0.17 亿元和 0.01 亿元。

公司基础设施代建业务规模较大，且基本处于在建状态，面临一定资本支出压力，未来需对后续代建项目完工结算情况保持关注

基础设施代建业务主要由公司本部、龙港新城和龙港城发等下属子公司负责。2021 年，公司代建项目结算进度加快，当年实现代建收入 5.00 亿元。

业务模式方面，2020 年 4 月，公司与龙港市人民政府签订受托代建框架协议，龙港市人民政府委托公司及其下属子公司建设龙港市范围内的市政配套工程项目，项目竣工后龙港市财政根据公司发生的建设成本加成一定比例的利润与公司进行结算并确认代建收入，并根据具体协议约定的偿还期限和付款时点，按年分期拨付代建资金。2020 年 12 月，龙港新城与龙港市新城开发建设中心（以下简称“建设中心”）签订代建协议，建设中心委托龙港新城公司负责新城范围内的基础设施建设项目，工程竣工并验收合格后建设中心按项目结算金额加一定比例利润与龙港新城结算收入。未来，龙港市除新城范围内的基础设施建设项目将与龙港市政府进行结算，新城范围内的项目与建设中心进行结算。

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司在建的市政代建项目众多，主要包括道路桥梁、小微园工程等项目，前五大项目预计总投资 26.22 亿元，

面临一定资本支出压力。

拟建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司拟建代建项目较少，预计总投资 0.95 亿元。

表 11：2022 年 3 月末公司拟建基础设施项目（万元）

项目名称	预计总投资	预计开工时间	预计竣工时间
肥麟芦浦工业区周边道路建设工程	2,500	2022	2023
新城世纪大道地理电力管道建设项目	7,000	2022	2023
合计	9,500	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司其他业务包括客运服务、汽车修理、粮食销售、和租赁服务等业务，2021 年新增渣土泥浆和人力资源等业务，可对公司营收形成一定补充

客运服务业务主要由子公司龙港交发负责运营，业务范围主要包括龙港市内的公共汽车客运及县际班车客运等。2019~2021 年，公司分别实现客运服务业务收入 1,460.19 万元、2,562.73 万元和 3,817.46 万元，随着公交线路和车辆的增加等，客运收入逐年上升。

表 12：客运业务情况（条、辆、万公里、万人、万元）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
公交运营路线	15	24	26	26
车辆	106	187	206	206
营运里程	619.2	840.5	1,139.4	310.6
运量	750	550	690	207
财政补贴	7,139.03	4,000.00	5,799.36	0

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公交业务的公益属性较强，2019~2021 年，公司分别收到公交相关财政补贴 7,139.03 万元、4,000.00 万元和 5,799.36 万元。

另外，公司从 2018 年起开展汽车修理业务，由龙港交发子公司苍南县交运集团长发汽车修理有限公司（以下简称“长发修理公司”）负责运营，主要包括各类客车、货车维修，汽车整车修理、维护，小修和专项修理等。2019~2021 年，公司分别实现汽车修理业务收入 689.47 万元、416.67 万元和 95.41 万元，主要系公司进行相关业务整合，长发修理公司于 2021 年注销，其原有业务并入龙港交发下属

汽车修理分公司，整合阶段公司修理业务受到一定影响。

公司 2020 年 5 月新设立龙港市粮食收储有限公司，负责龙港市范围内的粮食收储职能。公司接受政府指令收购本地粮食或从外地采购粮食，补充本地储备粮油的不足，同时做好粮油的销售与保管工作。2020~2021 年，公司分别实现粮食销售业务收入 2,321.00 万元和 1,822.54 万元。

租赁业务方面，主要由公司本部和龙港城发负责运营，租赁房产主要为商铺、厂房和住宅等。公司一般采用拍租、挂牌等公开竞价方式面向社会公开招租，合同金额 30 万元以上的在招投标中心公开招租，合同金额在 30 万元以下采取自行公开招租。同时，一部分资产为对公租赁，该部分资产租赁价格采取协议价（参考市场价）。租赁期限方面，根据各租赁物业的业态不同而不同，一般租期为 1~5 年，按年支付租金，租金按年 3% 环比增长。2020~2021 年，公司分别实现租赁收入 4,998.25 万元和 6,647.36 万元，2021 年新增创业园厂房出租，带动当年租赁收入大幅增长。截至 2022 年 3 月末，公司所持物业的可租赁面积合计 14.52 万平方米，已出租 13.68 万平方米，出租率 94%，出租情况较好。

渣土泥浆业务方面，2021 年龙港城发新设立龙港市建筑渣土资源利用有限公司，主要从事渣土泥浆的销售业务，2021 年实现收入 7,304.22 万元。

人力资源业务方面，2021 年公司新设立人才发展公司，主要从事人力资源服务和职工疗养策划服务等，2021 年实现收入 2,748.98 万元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告、经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，2019~2020 年数据均为下一年度审计报告期初数，

2021 年数据为当年审计报告期末数，公司财务报表均按照新会计准则编制。

2021 年，公司营业收入和毛利率实现较快增长，土地开发收入受结算进度影响而有所下滑，工程代建收入及毛利率大幅增加，新增渣土泥浆业务毛利率较高；期间费用对公司利润形成较大侵蚀，利润总额主要依赖政府补助

得益于工程代建收入的加快确认、租赁业务收入的较快增长以及新增渣土泥浆和人力资源等业务，2021 年公司营业收入同比增长 36.39%。同时，受结算进度不及预期和当地财政资金统筹安排等影响，当期土地开发收入较 2020 年有所下滑；安置房销售收入明显下降，主要系受已完工在售项目较少影响。

毛利率方面，2021 年公司综合毛利率较 2020 年提升 6.10 个百分点至 18.62%。具体来看，2021 年土地开发业务毛利率较为稳定；工程代建业务毛利率明显提升，2021 年结算项目较多；安置房业务毛利率上升较快，主要系受安置进度和结算进度影响；自来水毛利率有所下滑，主要系当年漏损率有所抬升、人工成本增加等；新增渣土泥浆业务毛利率较高，租赁业务拓展较快挤压盈利空间，客运服务和污水处理业务亏损收窄，新增人力资源业务毛利率仍处于亏损状态。

表 13：公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
土地开发	1.65	3.05	2.72
工程代建	0.00	2.04	5.00
安置房销售	2.44	1.20	0.50
自来水销售	1.00	1.02	1.06
渣土泥浆	0.00	0.00	0.73
租赁服务	0.00	0.50	0.66
客运服务	0.15	0.26	0.38
污水处理费	0.32	0.33	0.37
人力资源	0.00	0.00	0.27
其他	0.32	0.69	0.66
合计	5.88	9.07	12.37
毛利率	2019	2020	2021
土地开发	16.67	16.67	16.62
工程代建	-	4.63	17.53
安置房销售	-2.93	4.00	16.64

自来水销售	26.84	41.08	35.45
渣土泥浆	-	-	55.08
租赁服务	-	64.74	26.87
客运服务	-77.86	-69.70	-51.96
污水处理费	-40.78	-64.50	-27.40
人力资源	-	-	-7.05
其他	25.83	19.54	37.97
合计	5.27	12.52	18.62

资料来源：公司财务报表，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，其中管理费用以职工薪酬和折旧摊销为主。2021 年，公司管理费用和财务费用增长较快，导致期间费用率进一步抬升至 23.20%，对公司利润形成较大侵蚀，费用控制能力有待提升。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，经营性业务利润中的其他收益主要来自于政府补助，公司盈利对政府补助依赖较大。

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（%、亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	0.10	0.20	0.25	0.07
管理费用	0.60	1.20	1.75	0.44
财务费用	-0.04	0.43	0.87	0.24
期间费用合计	0.67	1.83	2.87	0.75
期间费用率	11.32	20.14	23.20	51.98
经营性业务利润	1.52	1.90	2.61	-0.46
其中：其他收益	1.91	2.68	3.28	0.08
利润总额	1.56	1.93	3.01	-0.46

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产、负债和净资产规模进一步扩张；受债务规模增长较快影响，财务杠杆水平有所回升；存货占总资产比重较大，资产流动性较弱

2021 年以来，随着业务持续推进和房屋等资产的无偿划入等，公司总资产和所有者权益规模进一步扩张，2021 年末分别同比增长 23.77% 和 18.72%；受项目资金需求增加以及当年偿还债务规模较高等影响，公司融资规模明显上升，进而导致总负债同比增长 29.68%，并推升财务杠杆水平。

资产结构方面，公司资产主要以货币资金、应收龙港市财政局往来款、存货、用于租赁及自用的房屋建筑物等为主。截至 2021 年末，公司存货规模达 248.56 亿元，较期初增长 21.38%，主要系受托

代建项目持续推进影响；存货主要包括受托代建项目 93.17 亿元、土地和安置房开发成本 149.75 亿元，可变现周期较长，资产流动性较弱。同期末，公司其他应收款同比增长 23.03%至 6.64 亿元，主要系应收龙港市财政局 3.72 亿元、应收龙港市城乡一体化中心 1.04 亿元，账龄在 1 年以内。在建工程方面，公司在建工程同比大幅增长至 3.49 亿元，主要系当年新增印艺小镇客厅等项目以及塘东制水厂三期扩建工程等项目的持续推进所致。此外，受 2021 年追加对浙江温州沈海高速公路有限公司³的投资款以及新金融工具会计准则的执行，其他权益工具投资增至 7.93 亿元。

负债结构方面，公司负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款等构成。截至2021年末，公司短期借款主要为保证借款14.68亿元、抵押借款6.49亿元，其中抵押借款系当年新增借款。同期末，公司其他应付款同比增长22.81%至8.21亿元，账龄以1年以内和1~2年为主，主要系应付龙港镇城中村改造指挥部1.01亿元、应付龙港市人民医院0.32亿元和应付龙港市融媒体中心0.23亿元等，相对分散。此外，截至2021年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款8.57亿元，随着一年内到期的长期借款减少而下降；公司长期借款同比增长25.05%至52.75亿元，主要由保证借款和抵押保证借款等构成；应付债券由本次跟踪的两支企业债组成；长期应付款较期初变动较小，主要由土储专项债资金和财政拨款等构成。从债务来看，2021年末，公司长期债务大幅增长70.13%至74.58亿元，占总债务比重上升至68.67%，债务期限结构改善明显，但债务规模持续攀升。

所有者权益结构方面，公司净资产主要由资本公积构成，2021年末资本公积增加较多，主要系当期收到划入的房屋等资产，增加资本公积22.40亿元。

2022年一季度，受项目不断推进、往来款增加、

长期借款较快增长和新发行“22龙港01”（发行规模4亿元）私募债等影响，公司资产和负债规模较年初分别增长6.31%和12.38%，财务杠杆水平较年初有所抬升。

表 15：近年来公司资本结构情况（%、亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	10.16	10.92	15.23	23.93
应收账款	0.25	0.16	2.58	3.07
其他应收款	10.45	5.40	6.64	10.77
存货	152.62	204.78	248.56	254.12
在建工程	0.67	0.69	3.49	5.28
其他权益工具投资	0.00	0.00	7.93	7.93
投资性房地产	0.16	7.69	7.72	7.66
固定资产	8.11	10.70	11.41	11.24
总资产	186.56	250.95	310.60	330.19
短期借款	3.99	16.76	21.73	22.75
其他应付款	3.95	6.68	8.21	11.44
一年内到期的非流动负债	6.93	11.21	8.69	7.45
长期借款	43.40	42.18	52.75	64.60
应付债券	0.00	0.00	20.40	24.59
长期应付款	68.59	27.98	27.63	31.20
总负债	135.85	115.64	149.96	168.52
短期债务	13.92	30.86	34.03	30.21
长期债务	45.64	43.84	74.58	90.63
总债务	59.56	74.70	108.62	120.83
资产负债率	72.82	46.08	48.28	51.04
总资本化比率	54.01	35.57	40.34	42.77
资本公积	45.09	119.32	141.95	142.95
未分配利润	4.09	5.60	8.14	7.67
所有者权益	50.72	135.31	160.64	161.67

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年，公司经营活动净现金流仍呈持续净流出状态；EBITDA 进一步提升，但受债务规模和利息支出增加较快影响，EBITDA 对债务本金或利息的保障程度小幅下降；货币资金对短期债务的保障力度仍较弱，面临一定短期偿债压力

经营获现方面，近年来公司经营活动净现金流持续净流出，主要是受土地整理开发、安置房建设及代建等业务持续支出，而相关业务回款不能覆盖所致。公司 EBITDA 随着利润总额的增加而增加，2021 年为 4.97 亿元，但受债务规模和利息支出增加较快影响，EBITDA 对债务本金或利息的保障程度小幅下降。同时，公司货币资金对短期债务的覆

为 6.86 亿元，持有其 3.97%股权。

³ 截至 2021 年末，公司对浙江温州沈海高速公路有限公司的投资余额

盖倍数有所上升，但保障程度仍较弱，面临一定短期偿债压力。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-43.61	-18.13	-17.49	-6.30
经营活动净现金/总债务	-0.73	-0.24	-0.16	-0.05
EBITDA	2.15	3.56	4.97	--
总债务/EBITDA	27.67	20.99	21.85	--
EBITDA 利息倍数	0.77	0.83	0.77	--
货币资金/短期债务	0.73	0.35	0.45	0.79

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至2022年3月末，公司债务到期分布较为平滑，年化到期规模在26亿元左右，拟通过银行续贷和自有资金等进行偿付。

表 17：2022 年 3 月末公司债务到期情况（亿元、%）

到期时间	2022.4~12	2023	2024	2025
到期金额	25.38	27.74	26.03	16.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司备用流动性一般，受限资产主要用于借款担保或抵押；公司存在一定规模的对外担保，关注或有代偿风险

授信方面，截至2022年3月末，公司及子公司获得银行等金融机构授信额度共计147.91亿元，其中尚未使用额度为37.59亿元，备用流动性一般。

受限资产方面，截至2021年末，公司受限资产合计35.17亿元，占同期末总资产的11.32%，其中用于借款担保的存货30.15亿元、用于借款抵押的投资性房地产3.60亿元、承兑保证金1.43亿元。

对外担保方面，截至2021年末，公司对外担保合计13.98亿元，占同期末净资产的8.70%，被担保单位主要为苍南县国有资产投资集团有限公司和温州瑞平苍高速公路有限公司。

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 2022 年 4 月 27 日，公司未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司仍为龙港市唯一的市直属平台企业，承担龙港市国有企业监管和投融资职能，业务发展得到政府的大力支持

公司是龙港市唯一的市直属平台企业，负责龙港市所辖国有企业监管和投融资等职责，在龙港市发展中具有重要地位，在资产划拨、财政补贴等方面获得政府的有力支持。

资产划拨方面，2020 年，公司收到无偿划拨的原苍南县国资系统中苍南县国有资产投资集团有限公司（以下简称“苍南国投”）、苍南县交通运输集团有限公司、苍南县公共事业投资集团有限公司及苍南县水务集团有限公司等公司的下属注册地在龙港或分支机构在龙港的企业及相关资产，还收到无偿划拨的原龙港镇管理的相关国有企业及相关资产；同时，公司获批将地方政府债券置换资金和财政拨款转增资本公积 50.73 亿元。2021 年，公司收到无偿划拨的房屋等资产，价值 22.40 亿元，计入资本公积。

财政补助方面，由于公司部分业务的公益属性较强，每年可持续获得财政补助的支持。2019~2021 年，公司计入“其他收益”的政府补助分别为 1.91 亿元、2.68 亿元和 3.27 亿元，计入“营业外收入”的政府补助分别为 0 亿元、0 亿元和 0.12 亿元，政府补助是公司利润的重要补充。

偿债保障措施

“21 龙港 02/21 龙港债 02”和“21 龙港 01/21 龙港债 01”本息的到期兑付由温州城发提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

温州城发原名为温州城市投资开发建设有限公司，系由温州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“温州市国资委”）于 2009 年 10 月组建的国有独资公司，初始注册资本 10 亿元，实收资本 3 亿元。后经过多次整合重组、增资及更名等事项，截至 2022 年 3 月末，温州城发的注册资本和实收资本仍为 80.00 亿元，实际控制人仍为温州市

国资委。

温州城发主要承担温州市重点区域的基础设施建设、土地整理开发及保障房建设等职能，且随着温州市公用事业投资集团有限公司 2020 年纳入合并报表范围，温州城发业务扩展至供水、供电及供气等公用事业领域。截至 2021 年末，温州城发总资产为 1,320.19 亿元，所有者权益为 427.62 亿元，资产负债率为 67.61%；2021 年，温州城发实现营业收入 88.15 亿元，净利润 2.80 亿元，经营活动净现金流 49.21 亿元。另截至 2022 年 3 月末，温州城发总资产为 1,342.37 亿元，所有者权益为 430.30 亿元，资产负债率为 67.94%；2022 年一季度，温州城发实现营业收入 21.96 亿元，净利润-0.56 亿元，经营活动净现金流-11.10 亿元。

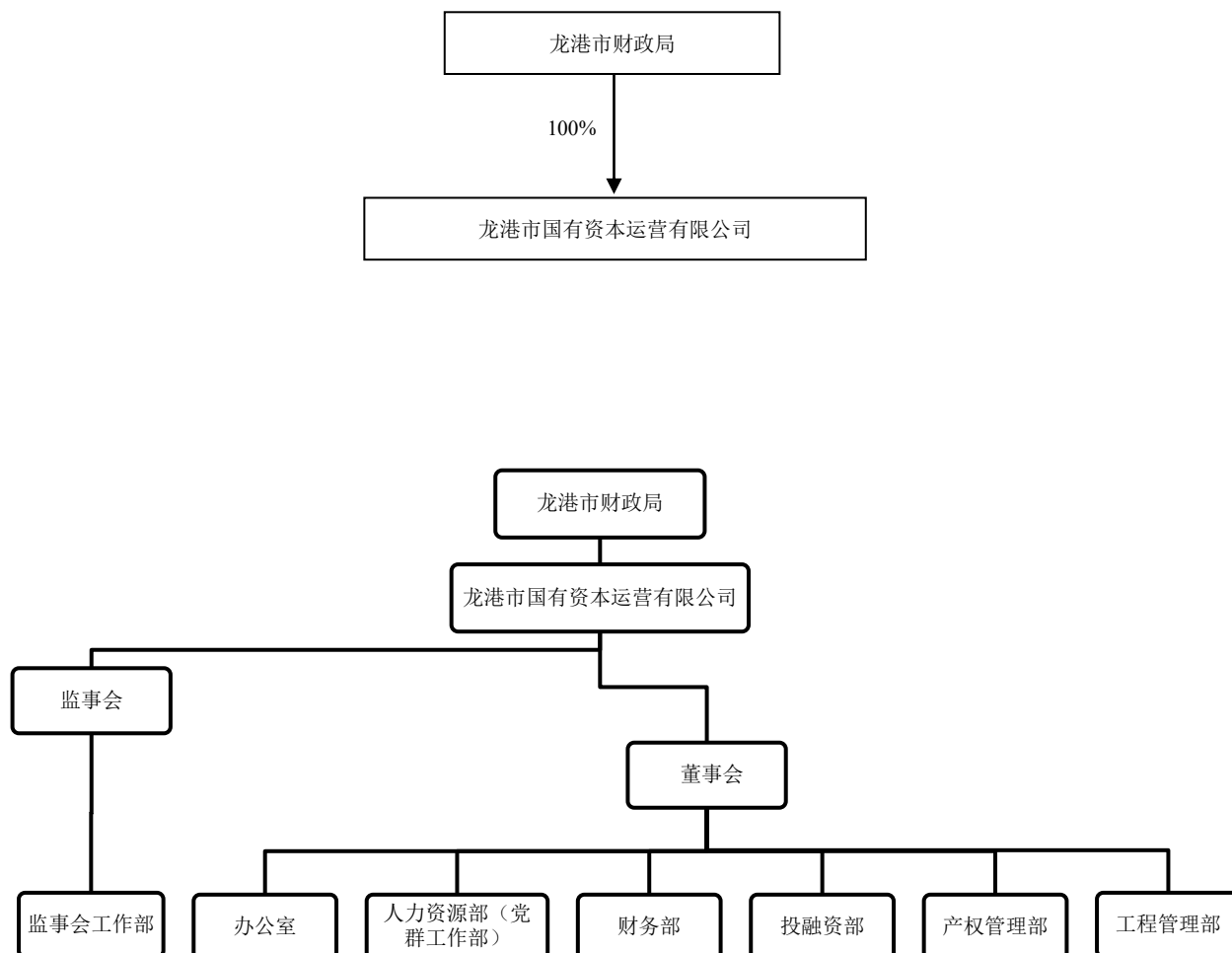
温州城发作为温州市国资委直接管理的市属国有企业，职能定位和战略地位显著，在资产划转和财政补助等各方面得到温州市政府大力支持。资产划转方面，2020 年 1 月，温州市国资委将持有的温州市名城建设投资集团有限公司和温州市公用事业投资集团有限公司的国有股权无偿划转给温州城发；2020 年 5 月和 9 月，温州市政府分别将持有的温州体育发展投资集团有限公司和温州市教育发展投资集团有限公司的国有股权无偿划转给温州城发。政府补助方面，2019~2021 年，公司分别收到政府补助 0.08 亿元、0.47 亿元和 0.81 亿元。此外，温州城发依靠城市地理中心的优势，承担温州市滨江商务区规划建设区域内约 2,000 亩土地、中央绿轴区规划建设区域内 1,856 亩土地的整理开发任务，在温州市滨江商务区、中央绿轴区土地综合整理开发领域处于主导地位。

鉴于此，中诚信国际维持温州市城市建设发展集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为温州城发具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“21 龙港 02/21 龙港债 02”和“21 龙港 01/21 龙港债 01”的按期偿还提供有力的保障。

评级结论

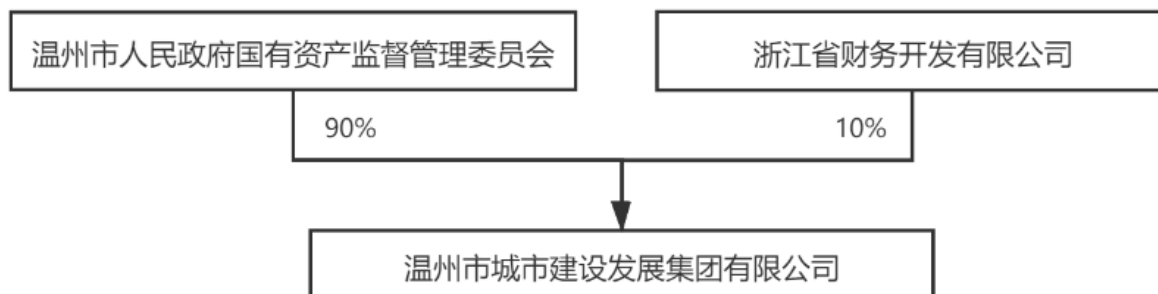
综上所述，中诚信国际维持龙港市国有资本运营有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 龙港 02/21 龙港债 02”和“21 龙港 01/21 龙港债 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：龙港市国有资本运营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）

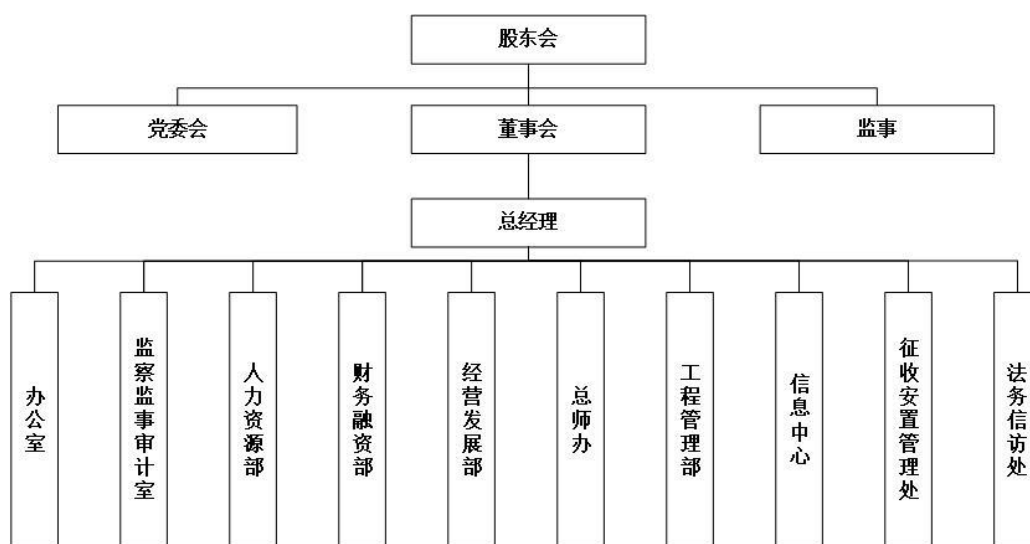


资料来源：公司提供

附二：温州市城市建设发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



主要一级子公司	直接持股比例(%)
温州市名城建设投资集团有限公司	100.00
温州市公用事业发展集团有限公司	100.00
温州体育发展投资集团有限公司	100.00
温州市数据管理发展集团有限公司	100.00
温州滨江金融街建设投资有限公司	98.04
温州市城市建设投资有限公司	100.00
温州市滨江新城投资发展有限公司	100.00
温州市滨江建设投资有限公司	100.00
温州市市政工程建设开发有限公司	100.00
温州市城建资产经营管理有限公司	100.00
温州市公共建筑建设投资有限公司	100.00
温州市城市基础设施建设投资有限公司	100.00
温州市康居物业管理有限公司	100.00
温州市滨江新区房屋征收事务所有限公司	100.00
温州教育发展投资集团有限公司	100.00
浙江浙南人才发展集团有限公司	100.00



资料来源：温州城发

附三：龙港市国有资本运营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	101,638.06	109,241.19	152,254.05	239,293.64
应收账款	2,532.42	1,621.78	25,839.23	30,721.23
其他应收款	104,525.75	53,978.85	66,408.07	107,707.08
存货	1,526,164.42	2,047,825.73	2,485,640.54	2,541,234.69
长期投资	6,920.30	62,581.88	102,363.41	89,942.52
在建工程	6,655.63	6,871.68	34,867.32	52,778.20
无形资产	18,490.72	23,226.93	36,419.81	36,055.11
总资产	1,865,623.11	2,509,515.26	3,105,984.03	3,301,935.16
其他应付款	39,451.66	66,828.45	82,073.31	114,409.72
短期债务	139,208.58	308,625.66	340,331.28	302,053.84
长期债务	456,353.25	438,394.77	745,841.97	906,283.42
总债务	595,561.83	747,020.42	1,086,173.24	1,208,337.26
总负债	1,358,472.71	1,156,400.02	1,499,579.16	1,685,208.39
费用化利息支出	51.01	5,381.19	10,313.44	4,103.57
资本化利息支出	27,792.77	37,605.15	54,036.78	11,105.42
实收资本	13,800.00	13,800.00	13,800.00	13,800.00
少数股东权益	0.00	88,500.60	89,983.56	95,000.46
所有者权益合计	507,150.40	1,353,115.24	1,606,404.87	1,616,726.78
营业总收入	58,801.90	90,704.28	123,708.18	14,334.72
经营性业务利润	15,237.83	19,028.33	26,129.62	-4,634.62
投资收益	98.17	-158.21	2,195.52	0.00
净利润	15,298.69	16,069.70	26,818.87	-4,606.25
EBIT	15,610.37	24,649.04	40,411.05	-502.11
EBITDA	21,526.44	35,594.87	49,711.50	--
销售商品、提供劳务收到的现金	60,000.89	96,925.28	108,762.76	7,842.35
收到其他与经营活动有关的现金	64,718.52	59,719.37	91,722.77	64,802.45
购买商品、接受劳务支付的现金	523,340.78	290,645.67	299,898.81	99,714.17
支付其他与经营活动有关的现金	29,975.03	35,087.90	58,682.86	31,559.01
吸收投资收到的现金	200.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	22,729.36	23,132.66	3,003.14	5,282.00
经营活动产生现金净流量	-436,090.73	-181,312.61	-174,858.66	-63,039.10
投资活动产生现金净流量	-22,667.35	-37,067.33	-33,016.09	2,046.45
筹资活动产生现金净流量	488,224.10	229,783.08	241,621.97	148,040.00
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	5.27	12.52	18.62	14.74
期间费用率(%)	11.32	20.14	23.20	51.98
应收类款项/总资产(%)	5.74	2.22	2.97	4.19
收现比(X)	1.02	1.07	0.88	0.55
总资产收益率(%)	1.02	1.17	1.44	--
资产负债率(%)	72.82	46.08	48.28	51.04
总资本化比率(%)	54.01	35.57	40.34	42.77
短期债务/总债务(X)	0.23	0.41	0.31	0.25
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.04	-0.21
FFO 利息倍数(X)	0.76	0.76	0.69	-4.14
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-15.66	-4.22	-2.72	-4.14
总债务/EBITDA(X)	27.67	20.99	21.85	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.12	0.15	--
货币资金/短期债务(X)	0.73	0.35	0.45	0.79
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.77	0.83	0.77	--

注：中诚信国际分析时将应付保理融资款调整至短期债务，将长期应付款和其他非流动负债中的带息部分调整至长期债务。

附四：温州市城市建设发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	164,131.13	280,037.86	252,679.72	448,166.02
应收账款	3,565.08	49,524.73	61,794.20	110,017.15
其他应收款	1,745,062.20	2,702,870.87	2,344,730.10	2,308,737.09
存货	4,052,184.65	5,128,393.67	6,293,933.94	6,273,911.83
长期投资	102,316.94	356,667.01	328,742.39	328,742.39
在建工程	1,036,535.41	1,236,601.87	1,384,034.59	1,408,249.30
无形资产	18,085.93	327,887.58	304,516.76	301,914.75
总资产	7,834,830.60	12,085,940.23	13,201,851.48	13,423,703.02
其他应付款	468,696.31	761,494.28	965,535.98	937,275.62
短期债务	560,341.00	1,411,419.62	1,509,046.96	1,527,020.32
长期债务	2,473,377.77	3,419,168.97	3,376,308.55	3,669,952.28
总债务	3,033,718.77	4,830,588.59	4,885,355.51	5,196,972.60
总负债	5,140,466.70	7,851,557.69	8,925,606.72	9,120,688.77
费用化利息支出	16,949.41	38,851.15	37,125.90	5,018.50
资本化利息支出	113,704.82	217,776.59	167,389.60	35,145.92
实收资本	800,000.00	800,000.00	800,000.00	800,000.00
少数股东权益	1,204.36	74,867.73	124,578.96	130,535.75
所有者权益合计	2,694,363.90	4,234,382.54	4,276,244.77	4,303,014.25
营业总收入	474,882.01	696,363.99	881,467.51	219,623.29
经营性业务利润	52,981.62	19,620.47	53,935.47	-4,159.49
投资收益	668.17	24,016.26	-4,178.63	-203.40
净利润	32,803.83	26,976.47	27,971.25	-5,620.30
EBIT	68,463.88	82,552.09	90,672.79	666.04
EBITDA	104,531.16	299,126.04	174,992.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金	370,777.17	595,597.49	780,037.33	208,988.76
收到其他与经营活动有关的现金	604,706.18	668,839.34	1,958,755.55	307,409.46
购买商品、接受劳务支付的现金	487,741.09	453,223.77	1,649,802.96	242,458.69
支付其他与经营活动有关的现金	211,949.58	352,274.53	454,945.43	329,484.66
吸收投资收到的现金	0.00	86,100.00	27,280.00	2,758.80
资本支出	310,653.04	24,791.05	252,251.80	62,101.93
经营活动产生现金净流量	233,244.98	341,607.47	492,062.40	-110,964.72
投资活动产生现金净流量	-312,609.52	-115,199.76	-249,667.49	-62,012.34
筹资活动产生现金净流量	87,970.19	-111,440.12	-268,890.50	268,455.39
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	22.14	22.40	22.82	11.79
期间费用率(%)	9.82	17.65	15.56	13.87
应收类款项/总资产(%)	22.32	24.31	18.85	18.63
收现比(X)	0.78	0.86	0.88	0.95
总资产收益率(%)	0.89	0.83	0.72	--
资产负债率(%)	65.61	64.96	67.61	67.94
总资本化比率(%)	52.96	53.29	53.32	54.71
短期债务/总债务(X)	0.18	0.29	0.31	0.29
FFO/总债务(X)	0.03	0.05	0.03	-0.09
FFO 利息倍数(X)	0.67	1.00	0.75	-2.76
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.79	1.33	2.41	-2.76
总债务/EBITDA(X)	29.02	16.15	27.92	--
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.21	0.12	--
货币资金/短期债务(X)	0.29	0.20	0.17	0.29
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.80	1.17	0.86	--

注：中诚信国际分析时将其他流动负债中的带息部分调整至短期债务，将长期应付款中的带息部分、其他应付款中地方政府债券调整至长期债务。

附五：基本财务指标的计算公式

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

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

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。