



2020年丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司旅游产业专项债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2020年丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司旅游产业专项债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 莲专债	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司（以下简称“莲都国资”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“20 莲专债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：莲都区经济保持增长，工业发展态势较好，为公司发展提供了良好的基础；公司业务持续性仍然较好，继续得到当地政府较大力度的支持；资产抵押增信仍能有效提升“20 莲专债”的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司资产质量一般，流动性仍较弱，且存在较大的资金压力等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得一定力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 29 日

联系方式

项目负责人：毕柳
bil@cspengyuan.com

项目组成员：高爽
gaos@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	85.24	85.68	71.20
所有者权益	53.74	52.75	49.66
总债务	13.88	14.70	6.28
资产负债率	36.95%	38.44%	30.26%
现金短期债务比	4.30	3.07	8.41
营业收入	4.23	1.54	1.48
其他收益	1.19	1.41	0.83
利润总额	0.89	0.95	0.56
销售毛利率	8.41%	7.32%	2.94%
EBITDA	1.33	1.31	0.87
EBITDA 利息保障倍数	2.18	3.24	4.29
经营活动现金流净额	3.75	-3.78	-6.98
收现比	124.48%	233.54%	172.61%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **莲都区经济保持增长，工业发展态势较好。**依托于丰富的矿产资源，丽水市工业经济已形成黑色金属冶炼和延压加工业、电气机械和器材制造业等主要产业。莲都区是丽水市唯一的市辖区，是浙江省“大花园”建设的核心区域，近年来重点发展现代装备制造、时尚轻工和生命健康三大主导产业，2021年工业经济增长强劲。
- **业务具有多样性，可持续性仍较好。**公司是丽水市莲都区重要的国有资产经营和基础设施建设主体，从事区内基础设施建设、旅游产业经营以及区政府授权的国有资产管理经营等业务。2021年公司新增土地整理、木材、建材销售、餐费和物业收入，业务结构更为多元化。截至2021年末，公司在建的代建项目较多且在建的土地整理项目体量较大。
- **继续获得较大力度的外部支持。**2021年丽水市莲都区政府国有资产监督管理办公室（以下简称“莲都区国资办”）和义乌丝路新区管理委员会提供的较大规模的财政补贴有效提升了公司的利润水平。
- **资产抵押增信仍可有效提升本期债券安全性。**公司以其合法拥有的53套房地产（含对应的土地使用权）为本期债券提供抵押担保，2021年评估价值为81,613.43万元，评估基准日为2021年11月27日，评估价值可覆盖本期债券发行金额及一年期利息之和1.56倍。

关注

- **资产质量一般，流动性仍较弱。**截至2021年末，公司资产主要由应收款项、存货和在建工程构成，应收款项回收时间不定，对营运资金形成一定占用，且存在回收风险，存货占比较高，及时变现能力较差，在建工程后续收益实现情况存在一定不确定性。
- **面临较大的资金压力。**近年公司经营活动现金流波动较大，整体表现偏弱；2021年公司投资现金流呈净流出状态；且2021末在建的代建和土地整理项目尚需投资的规模仍较大。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	2		资产负债率	6
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	7
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	7
	公共财政收入	2		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	5			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		很小

指示性信用评分	aa
调整因素	无 调整幅度 0
独立信用状况	aa
外部特殊支持调整	0
公司主体信用等级	AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2021-6-23	徐宁怡、朱磊	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2020-10-21	张伟亚、徐宁怡	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
20 莲专债	5.00	5.00	2021-6-23	2027-11-27

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年11月27日公开发行5.00亿元公司债券（“20莲专债”），募集资金计划用于丽水莲都古堰画乡景区提升工程项目、丽水莲都东西岩风景区提升工程项目建设 and 补充运营资金，截至2022年6月15日，“20莲专债”募集资金专户余额为813,146.67元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2022年5月末，公司注册资本和实收资本仍为33,009.66万元，莲都区国资办持股90.97%，为公司控股股东和实际控制人，浙江省财务开发有限责任公司持股9.03%。公司股权结构图具体见附录二。

跟踪期内公司董事会、监事会和高级管理人员构成均未发生变化，公司组织结构图具体见附录三。

2021年公司合并报表范围新纳入5家子公司，未有子公司减少，具体情况如下表。2021年末公司合并报表范围共6家一级子公司，具体情况见附录四。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
丽水市莲城宾馆有限公司	90.00%	425.00	餐饮服务；住宿服务等	划拨
丽水市莲城物业管理有限公司	100.00%	50.00	物业管理；家政服务等	划拨
丽水市兴博人力资源服务有限公司	100.00%	200.00	人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；技术服务等	新设
丽水市莲都区土地和房屋经营服务有限公司	100.00%	2,000.00	房屋拆迁服务；物业管理；档案整理服务等	新设
丽水市采桑建设发展有限公司	100.00%	10,000.00	房地产开发经营；建设工程设计等	新设

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经

济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商

协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

行业及区域经济环境

丽水市位于长三角经济圈、“一带一路”、海峡西岸经济区的交汇区，具有一定区位优势，近年着力发展精密制造、半导体等“五大现代产业集群”，工业经济发展态势较好，但财政自给能力较差

区位优势：丽水市位于长三角经济圈、“一带一路”、海峡西岸经济区的交汇区，具有一定的区位优势。丽水市是浙江省陆域面积最大的地级市，位于浙江省西南部山区，是长三角经济圈、“一带一路”、海峡西岸经济区的交汇区，东南与温州市接壤，西南与福建省毗邻，是长三角和东南沿海地区向中西部地区经济辐射的重要通道。丽水市下辖9个县（市、区）和1个国家级经济开发区-丽水经济技术开发区，辖区面积1.73万平方公里，其中山地面积占比88.42%。截至2021年末，丽水市常住人口251.40万人，较2010年的211.70万人增长18.75%，人口净流出18.57万人。丽水市交通较为便利，市内实施以高速公路、高铁、航空为引领的综合交通建设，目前丽水“两纵两横一支”高速公路主骨架已建成，长深高速、龙丽温高速等高速公路在境内交汇，基本实现县县通高速；铁路交通方面，金丽温铁路、金温货线、衢宁铁路、金台铁路穿境而过；丽水机场亦已于2018年开工建设，预计将在“十四五”期间完工，届时将加强丽水市与其他城市之间的联系。

丽水市矿产资源丰富，探明资源储量和开采的矿产共计26种，潜在经济价值近千亿元，其中金（银）、钼、叶蜡石、高岭土、沸石等储量居全省首位，缙云县沸石矿为全国三大沸石矿之一。丽水市

生态旅游资源亦十分丰富，共有旅游资源单体 2,365 个，其中优良级 353 个；截至 2021 年末，全市 4A 级及以上景区共计 25 家，包括 5A 级景区缙云仙都景区。

图 1 丽水市区位图



资料来源：丽水市政府网站

经济发展水平：丽水市经济发展水平一般，投资和消费有力拉动了经济增长。近年丽水市地区生产总值持续增长，但经济体量在浙江省 11 个市县中排名较后。按常住人口计算，2021 年全市人均 GDP 为 6.81 万元，低于全国人均 GDP，整体经济发展水平一般。丽水市三次产业结构由 2019 年的 6.7:38.2:55.1 调整为 2021 年的 6.3:37.3:56.4，经济结构以第三产业为主，且第三产业占比有所提升。从经济增长的驱动因素来看，近年丽水市固定资产投资持续较快增长，2021 年增速达 15.1%，制造业和房地产投资表现亮眼；近年丽水市社会消费品零售总额波动上升，2021 年增速达 13.1%，消费和投资对经济增长起到明显的拉动作用；丽水市近年进出口总额有所波动，2021 年呈负增长态势。

表 2 浙江省 2021 年部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	18,109.00	8.5%	14.99	2,386.59	-
宁波市	14,594.90	8.2%	15.39	1,723.13	1,594.59
温州市	7,585.00	7.7%	7.89	657.60	1,493.00
绍兴市	6,795.00	8.7%	12.79	604.00	-
金华市	5,355.44	9.8%	7.55	492.32	-
衢州市	1,875.61	8.7%	8.22	163.93	-
丽水市	1,710.03	8.3%	6.81	163.97	-
舟山市	1,703.60	8.4%	14.62	180.70	-

注：“-”表示数据未披露；人均 GDP 按照 2021 年末常住人口数据计算。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表 3 丽水市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
----	--------	--------	--------

	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,710.03	8.3%	1,527.75	3.3%	1,480.96	8.3%
固定资产投资	-	15.1%	-	6.7%	-	11.5%
社会消费品零售总额	822.87	13.1%	735.11	-0.4%	748.10	9.6%
进出口总额	329.28	-4.1%	343.65	16.5%	294.93	19.4%
人均 GDP（元）		68,101		60,930		66,921
人均 GDP/全国人均 GDP		84.10%		84.10%		94.40%

注：“-”表示数据未公布；2019-2020 年人均 GDP 均以常住人口计算，丽水市 2019 年末常住人口 221.3 万人，2020 年第七次人口普查常住人口 250.74 万人。

资料来源：2019-2021 年丽水市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：近年丽水市重点发展精密制造、半导体等“五大现代产业集群”，工业经济发展态势较好。依托于丰富的矿产资源，丽水市工业经济已形成黑色金属冶炼和延压加工业、电气机械和器材制造业、化学原料和化工制品制造业、通用设备制造业等主要产业，但工业较为分散，缺少支柱产业。近年来丽水市以丽水经济技术开发区为主平台，联合县域发展平台，着力打造精密制造、半导体全链条、健康医药、时尚产业和数字经济“五大现代产业集群”，同时持续推进合成革、不锈钢、竹木加工、金属制品等传统产业转型升级，积极发展各县市特色产业，调整优化全市产业平台布局。目前丽水市产业建设已初见成效，芯片产业园一期、丽水大数据云中心、普洛斯物流园、禾森纳罗氏总部等项目已投入运营；肖特玻管、珏芯微电子等项目均已投产；中广电器智能产业园、龙泉龙商鞋产业基地一期、云和木玩产业创新孵化基地、庆元生物科技产业园等项目正在建设中；京东集团、蚂蚁集团、百度、华为等数字经济头部企业均已落地丽水；2022年，丽水市新增庆元经济开发区、遂昌经济开发区、松阳经济开发区三个省级经济开发区，其中庆元经济开发区着力培育生物科技第四大支柱产业，遂昌经济开发区重点发展数字经济、智能装备和新材料产业；松阳经济开发区培育壮大高端装备制造产业、时尚产业以及新材料新能源特色产业，全市开放发展平台能级得到进一步释放。2021年全市实现规模以上工业增加值 364.20 亿元，同比增长 15.0%，其中规模以上高技术制造业、装备制造业、战略性新兴产业、高新技术产业分别增长 25.1%、20.7%、23.4% 和 17.9%。截至 2022 年 2 月末，丽水市上市公司共 5 家，分别为起步股份、凯恩股份、方正电机、众应互联和维康药业，此外还有纳爱斯、江丰电子、华润三九等龙头企业。

财政及债务水平：丽水市财政自给能力较差，面临较大的债务压力。2021 年，丽水市实现一般公共预算收入 163.97 亿元，同比增长 14.0%，近三年税收收入占比逐年攀升，财政收入质量有所提升，但财政自给能力较差。债务方面，随着丽水市基础设施建设及城市更新改造的不断推进，全市地方政府债务余额规模不断扩张，近三年复合增长率达 25.8%，整体债务压力较大。

表4 丽水市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	163.97	143.86	139.83
税收收入占比	84.07%	81.79%	78.53%
财政自给率	30.05%	27.29%	26.56%
政府性基金收入	-	368.24	290.06

地方政府债务余额	831.92	673.00	525.74
----------	--------	--------	--------

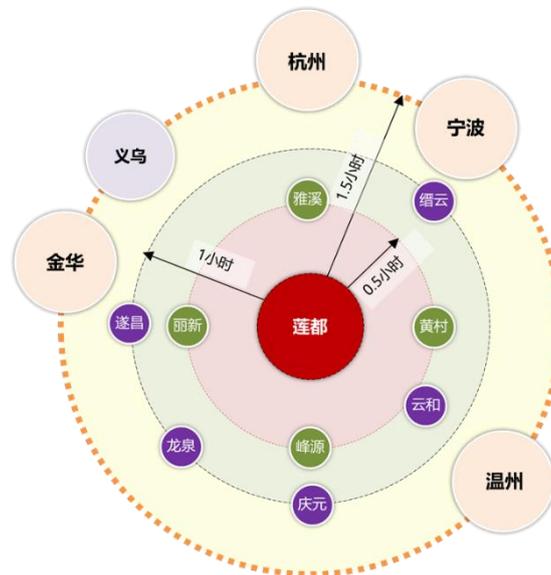
注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；“-”表示数据未公布。

资料来源：2019-2020年丽水市财政预决算报告，2021年丽水市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

莲都区是浙江省“大花园”建设的核心区域，具备一定区位及交通优势，近年来重点发展现代装备制造、时尚轻工和生命健康三大主导产业，2021年工业经济增长强劲

区位特征：莲都区东临温州都市圈，北接金义都市圈，是浙江省“大花园”建设的核心区域，具备一定的区位及交通优势。莲都区系浙江省丽水市唯一的市辖区，丽水市人民政府所在地，东临温州都市圈，北接金义都市圈，是浙江省“大花园”建设的核心区域。全区总面积 1,502 平方公里，下辖 5 个乡镇、4 个镇、6 个街道（其中南明山街道由原来富岭、水阁 2 街道合并设立并委托市经济开发区管委会管理）。截至 2021 年末，莲都区常住人口为 56.54 万人，较 2010 年增长 25.25%，人口净流入 14.15 万人。莲都区是丽水市域连接温州、金华、衢州和闽北地区的交通枢纽，至杭州约 1.5 小时，至宁波约 3 小时，温州和金华均在莲都区 1 小时交通圈内。铁路交通方面，金丽温铁路、金温货线穿境而过，衢丽铁路正在建设中，丽云宁铁路亦在规划中，未来将形成“三纵一横”的铁路运输格局；高速公路方面，长深高速、溧宁高速、温丽高速交错贯通。此外，位于莲都区的丽水机场已于 2018 年正式开工建设，预计将于“十四五”期间完工，届时将极大缩短莲都区与全国各大城市群的时空距离。

图 2 “十四五”期间莲都区交通圈规划图



资料来源：莲都区政府网站

经济发展水平：莲都区经济总量在丽水市 9 个区县中居于首位，但整体经济发展水平一般。近年莲都区地区生产总值持续增长，2021 年 GDP 达 453.53 亿元，同比增速为 8.9%，高于全国平均增速，经济体量在丽水市 9 县（区、市）中居首位；三次产业结构由 2019 年的 5.3:31.3:63.4 调整为 2021 年的 4.7:31.4:63.9，以第三产业为主导，且第三产业占比有所上升。从经济增长的驱动因素来看，近年莲都

区固定资产投资高速增长，2021年增速达21.3%；消费在疫情后恢复较快，增速迅速回升，2021年莲都区社会消费品零售总额增速达11.3%，消费和投资对经济增长起到明显的拉动作用；莲都区近年进出口总额有所波动，2021年呈负增长态势。按常住人口计算，莲都区2021年人均GDP为8.02万元，基本与全国人均GDP持平，整体经济发展水平一般。

表5 丽水市部分区、县2021年经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
莲都区	453.53	8.9%	80,214	19.50	7.84
缙云县	273.93	9.9%	67,437	20.00	38.33
青田县	272.99	6.9%	53,538	20.02	15.07
龙泉市	161.76	6.9%	64,834	10.47	39.97
遂昌县	153.00	12.0%	78,421	13.04	36.83
松阳县	129.08	5.4%	62,966	8.93	29.46
云和县	98.06	9.6%	75,899	8.79	12.53
景宁县	80.67	5.5%	72,610	13.69	4.16

注：人均GDP按照2021年末常住人口数据计算

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表6 莲都区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	453.53	8.9%	403.95	3.3%	391.24	7.2%
固定资产投资	-	26.4%	-	10.8%	-	13.5%
社会消费品零售总额	226.60	11.3%	204.34	-6.8%	-	6.6%
进出口总额	51.98	-7.2%	56.28	14.3%	49.23	-1.0%
人均GDP（元）		80,214		71,864		80,935
人均GDP/全国人均GDP		99.06%		99.20%		114.17%

注：“-”表示数据未公布。2019-2021年人均GDP均以常住人口计算，莲都区2019年末常住人口48.34万人，2020年第七次人口普查常住人口56.21万人，2021年末常住人口56.54万人。

资料来源：2019-2021年莲都区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：近年莲都区重点发展现代装备制造、时尚轻工和生命健康三大主导产业链，2021年工业经济增长强劲。近年来莲都区坚定实施“工业优先”战略，全力打造工业集聚发展平台，以丽水工业园区主平台，高溪工业园区为主引擎，积极引入万洋低碳智造等大体量项目，重点发展现代装备制造、时尚轻工和生命健康三大主导产业链，代表企业有方正电机、纳爱斯集团等，“农米良品”、“安派科”也已在纳斯达克上市。同时，近年莲都区深入实施数字经济“一号工程”，全面加快“数字莲都”建设，莲都区轻工时尚产业集群成功入选全省第三批产业集群跨境电子商务发展试点名单，京东集团、蚂蚁集团、百度等数字经济头部企业也纷纷落地莲都，助力莲都加紧建成“全省数字生态经济发展示范区”和“数字大花园建设样板区”。2021年，莲都区实现工业增加值109.51亿元，同比增长17.4%，

工业经济增长强劲，其中高技术、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21.2%、23.7%、22.0%和33.2%，为经济发展带来新的增长点。

财政及债务水平：近年来莲都区财力虽有所提升但依旧较弱，且财政自给能力较差。2021年，莲都区实现一般公共预算收入19.50亿元，同比增长8.6%，近三年税收收入占比逐年提高，2021年财政收入质量较好，但财政自给能力较差。2020年莲都区政府性基金收入同比增长58.4%，主要系土地出让收入增长较快所致。债务方面，2019-2021年莲都区地方债务余额快速扩张，三年复合增长率为25.59%。

表7 莲都区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	19.50	17.96	17.29
税收收入占比	84.65%	81.40%	75.84%
财政自给率	35.79%	32.83%	33.52%
政府性基金收入	7.84	11.61	7.33
地方政府债务余额	48.99	41.13	31.06

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；财力=一般公共预算收入+政府性基金收入。

资料来源：2019-2021年莲都区财政预决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年年末，莲都区投融资平台主要为莲都国资，其控股股东与实际控制人均为莲都区国资办，主要从事区内基础设施建设、旅游产业经营以及区政府授权的国有资产管理经营等任务。

五、经营与竞争

公司是丽水市莲都区重要的国有资产经营和基础设施建设主体，仍主要从事区内基础设施建设、旅游产业经营以及区政府授权的国有资产管理经营等业务。2021年公司新增土地整理、木材、建材销售、餐费和物业收入，业务结构更为多元化。由于土地整理收入规模较大，公司营业收入大幅上升。毛利率方面，2021年公司安置房销售、劳务代理、旅游业务呈亏损状态，新增的木材、建材销售和物业业务毛利率水平较低；但旅游业务亏损大幅收窄，新增的土地整理业务毛利率水平尚可，且收入占比较高，带动公司销售毛利率小幅提升。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	22,330.10	10.43%	0.00	-
安置房销售	203.15	-484.31%	5,356.56	4.31%
代建管理费	628.29	70.56%	762.91	100.00%

租金及管理费 ¹	2,534.19	44.67%	3,442.71	60.09%
粮食销售	3,326.32	0.40%	2,351.74	-0.45%
木材、建材销售	3,256.13	7.23%	0.00	-
旅游业务	1,668.41	-91.26%	1,043.59	-226.75%
电力业务	2,355.21	31.64%	1,749.54	34.25%
劳务代理	2,691.24	-30.22%	717.92	-21.75%
餐费收入	1,052.31	51.61%	0.00	-
物业收入	662.22	0.53%	0.00	-
其他	1,600.66	89.59%	0.00	-
合计	42,308.21	8.41%	15,424.96	7.32%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司代建业务仅结算代建管理费，未来代建收入规模将继续保持较低水平；在建代建项目较多，未来工程代建业务持续性较好

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化，仍主要由子公司丽水市莲都区城乡建设投资有限公司（以下简称“莲都城建”）及其子公司负责。2019年1月，《丽水市莲都区人民政府办公室关于莲都区代建模式政府投资项目资金拨付管理办法（暂行）的通知》（莲政办发【2019】4号）发布后，新承接的项目公司直接和项目责任单位签订委托代建合同，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、迁移补充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，费率在0.4%-3.0%不等。项目建设资金由莲都区财政局直接拨付给公司；代建管理费由委托方按比例支付根据上述文件，委托方在开工阶段凭《开工许可证》支付60%，完工验收阶段凭《竣工验收备案表》支付30%，待项目竣工财务决算报告经莲都区财政局审核批复后支付10%。收入确认方面，2019年以后新承接项目均按工程进度采用净额法确认代建管理费收入。

2021年公司确认收入的代建项目主要包括丽水市大花园（国家公园）公路样板示范路工程、莲都区水上派出所业务用房新建工程项目、莲都区人民检察院综合服务中心改造项目等，实现代建管理费收入628.29万元，因代建项目管理人员工资未单独在管理费用列支，2021年公司代建业务毛利率为70.56%。

截至2021年末，公司在建的代建项目主要包括桃碧线（北互通—堰头）沿线改造工程、老小区改造工程、市区老旧社区雨污分流改造项目等，预计总投资23.62亿元，累计已投资9.66亿元，尚需投资13.96亿元。公司在建的代建项目较多，预计未来代建业务持续性较好。

表9 截至2021年末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
桃碧线（北互通—堰头）沿线改造工程	18,856.73	14,578.59

¹ 实际包括审计报告主营业务收入成本明细中的水费收入和租金及管理费等。

碧湖平原绿道网（新治河绿道）项目	5,200.00	4,508.94
丽水市务岭根垃圾填埋场三期工程（暨装修垃圾处理项目）	4,016.00	3,016.34
莲都区北埠至堰后农村道路改造提升工程	7,172.00	5,473.07
老小区改造工程	50,000.00	20,993.15
市区老旧社区雨污分流改造项目	73,057.00	5,998.44
瓯江大溪碧湖段防洪堤 I 期加固工程	5,467.71	3,247.61
瓯江大溪治理工程莲都段	33,233.80	23,335.04
中央财政小型农田水利重点县建设项目	6,562.23	5,770.03
丽武公路至老竹中学、老竹中学至东西岩公路工程	6,122.00	3,408.38
丽水电大莲都学院新建工程	18,801.00	5,917.49
郎奇-石牛区块配套供水工程	7,670.00	350.00
合计	236,158.47	96,597.08

注：上表中部分项目尚未签署代建协议。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021 年公司新增土地整理收入，公司在建的土地整理项目体量较大，未来土地整理业务可持续性较好，但随着在建项目持续投入，公司面临较大的资金压力

公司土地整理业务由子公司莲都城建及其子公司负责，2021 年以前该业务因未确定结算模式，暂时被归类于代建业务。2021 年莲都城建与丽水市莲都区土地储备中心（以下简称“区土储中心”）签订《关于合作开发土地的协议》，协议规定由莲都城建及其子公司负责莲都区城乡土地的一级开发，包括农用地转用、征用、征迁、补偿人员安置、场地平整及城市配套设施。项目前期建设资金由莲都城建自行筹集，当期工程验收合格后，由丽水市自然资源和规划局莲都分局负责出让该块国有土地使用权，区土储中心以成本加成 15% 的模式支付土地整理费用，2021 年公司确认收入的土地整理项目为丽水产业集聚区-生态产业低丘缓坡开发项目（莲都组团 1）工程。

截至 2021 年末，公司主要在整理的土地为高溪低丘缓坡开发一期、二期项目和低丘缓坡莲都组团 2（郎奇-白桥区块），预计总投资 100.30 亿元，累计已投资 19.80 亿元，尚需投资 80.50 亿元。公司在建的土地整理项目体量较大，预计后续业务可持续性较好，但随着在建项目的持续投入，公司面临的资金压力较大。

表10 截至 2021 年末公司主要在整理土地情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
高溪低丘缓坡开发一期、二期项目	612,066.00	147,398.42
低丘缓坡莲都组团 2（郎奇-白桥区块）	390,892.00	50,593.85
合计	1,002,958.00	197,992.27

注：高溪低丘缓坡开发一期、二期项目和低丘缓坡莲都组团 2（郎奇-白桥区块）项目由莲都城建移交至其子公司丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司，已投资额统计口径与上年存在差异。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021 年公司安置房销售收入大幅下降，业务具有准公益属性，毛利率较低；粮食业务具有较强的政策性，盈利能力较差；2021 年公司新增木材、建材销售业务，对公司收入形成一定补充

2021 年公司安置房销售业务模式未发生改变，主要为自建安置房项目定向销售给安置户，项目建设资金由公司自筹。2021 年公司安置房销售收入主要来自于坑口村苏埠圩安置小区和花街安置小区，受安置进度影响，全年房产销售量较低，收入大幅下降。由于保障性安居工程的准公益属性，该业务毛利率较低。

公司粮食销售业务由下属子公司丽水市粮食有限责任公司（以下简称“粮食公司”）经营，销售粮食种类主要为晚籼谷、小麦、玉米、晚籼米、面粉、周转早籼谷和豆粕等，主要下游客户为面粉加工厂、畜牧养殖公司、自然人养殖户等，上游供应商为粮食收储公司等。粮食公司承担国家储备粮收储功能，按国家收储价格收储粮食，达到一定年限则按照国家要求更新储备粮，粮食公司主要根据政府的要求承担保护粮农价格的作用，故该项业务盈利能力较差。2021 年公司粮食销售收入有所增加，毛利率仍较低。

2021 年公司新增木材、建材销售收入，主要由 2020 年新设立的子公司丽水市莲都区恒汇建材设备有限公司负责，销售商品包括木材、钢材和砂石料，采用销定采的模式，公司不做备货，也无需垫资。2021 年公司实现木材、建材销售收入 3,256.13 万元，对公司营业收入形成一定补充，但毛利率较低，对公司利润的贡献较小。

旅游、电力、租赁以及 2021 年新增的物业管理、餐饮等业务有效丰富了公司收入来源，公司业务更为多元化

公司旅游业务由子公司浙江丽水古堰画乡旅游投资有限公司（以下简称“古堰画乡”）经营，旅游收入主要由古堰画乡景区门票收入和古堰画乡景区内游渡船票收入等。古堰画乡景区占地面积 3.91 平方千米，是国家 AAAA 级景区。2021 年随着疫情防控形势向好及新冠疫苗接种率提升，景区运营效益有所改善，业务亏损大幅收窄。此外，本期债券募投项目丽水莲都古堰画乡景区提升工程项目、丽水莲都东西岩风景区提升工程项目建成后将进一步完善景区基础设施，丰富游览点和盈利来源，有利于公司提升旅游业务收入，但实际经营表现存在一定不确定性。募投项目计划总投资 12.84 亿元，募集资金使用额度为 4.00 亿元；截至 2021 年底已投资 8.24 亿元，尚需投资 4.60 亿元，仍需一定规模的自有资金投入。

表 11 截至 2021 年末募投项目进展情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	拟使用募集资金	已使用募集资金	累计已投资
丽水莲都古堰画乡景区提升工程项目	70,616.00	10,000.00	10,000.00	37,400.00
丽水莲都东西岩风景区提升工程项目	57,804.29	30,000.00	30,000.00	45,000.00
合计	128,420.29	40,000.00	40,000.00	82,400.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

电力业务由浙江省丽水市莲都区雅溪一级、二级电站经营，电力业务主要为水力发电产生电力，经营成本主要由机器损耗、维修费和人员工资构成，主要下游客户主要为国网浙江丽水市莲都区供电公司。

受年降雨量等因素影响，近年电力收入存在波动，2021年公司实现电力收入2,355.21万元，毛利率仍较高。

公司主要通过出租自有房屋、商铺等资产开展资产租赁及管理业务，租赁客户为商户及个人，房屋租赁合同一般为三年期，租赁成本主要来自房屋资产的折旧、修缮成本等，该业务盈利水平较高，2021年公司租金收入有所下降。

2021年，得益于丽水市莲城宾馆有限公司和丽水市莲城物业管理有限公司股权的划入，公司新增餐费收入和物业费收入，但收入规模较小。

2021年公司继续获得较大力度的外部支持

公司是丽水市莲都区重要的国有资产经营和基础设施建设主体，为支持公司各项业务发展，2021年莲都区政府仍给予公司较大力度的支持。2021年公司获得义乌丝路新区管理委员会和莲都区国资办提供的1.19亿元财政补贴，有效提升了利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经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2018-2020年三年连审审计报告及2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年合并报表范围变化情况具体见表1。

资产结构与质量

2021年公司资产规模变化不大，但存货占比较高，资产质量一般且流动性仍较弱

2021年公司资产规模基本与上年持平，从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主。

公司货币资金主要为银行存款，截至2021年末，因保证金、存单质押等因素使用受限的货币资金占比小，公司现金储备较为充裕。公司应收账款主要为应收莲都区政府的工程代建款，其他应收款主要为应收其他单位的借款及周转款，前五大应收对象除丽水勇安房地产开发有限公司（以下简称“勇安房地产”）外，均为政府部门和国有企业，公司应收勇安房地产款项规模为1.50亿元，需关注勇安房地产²实际经营情况和款项回收风险。公司应收款项回收时间不确定，对营运资金形成一定占用。预付款项主要为预付的安置房工程款，随着项目进度推进而逐步结转，2021年规模大幅下降。存货主要为代建和土地

² 勇安房地产未决诉讼事项较多，多为民间借贷纠纷和建设工程合同纠纷。

整理项目的建设成本，随着在建项目的持续投入，2021年公司存货规模小幅增长。

公司长期股权投资主要为对丽水市莲义山海协作产业园开发有限公司³等国企的投资，固定资产主要为房屋、电站等资产，2021年规模变化不大。在建工程主要为本期债券募投项目、莲都大厦等工程投入，随着项目持续投入，规模有所增长。公司无形资产主要为土地使用权，2021年子公司丽水市旅游投资发展有限公司新购入江滨休闲地块，已缴纳土地出让金及契税1.85亿元，但尚未办妥产权证书。资产受限方面，2021年公司受限资产规模合计为4.64亿元，占比较小，其中包括用于本期债券抵押增信的53套房地产⁴。

整体来看，公司资产规模变化不大，主要由应收款项、存货和在建工程构成。应收款项回收时间不定，对营运资金形成一定占用，且部分款项存在回收风险；存货占比较高，主要为项目开发成本，即时变现能力较差，在建工程后续收益实现情况存在一定不确定性，整体资产质量一般且流动性仍较弱。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.96	14.04%	13.99	16.33%
应收账款	2.26	2.65%	2.56	2.98%
其他应收款	4.35	5.11%	4.25	4.96%
预付款项	1.60	1.88%	5.95	6.95%
存货	43.54	51.08%	42.51	49.62%
流动资产合计	64.02	75.11%	69.35	80.94%
长期股权投资	2.58	3.02%	2.64	3.08%
固定资产	4.82	5.66%	4.71	5.50%
在建工程	7.88	9.24%	5.88	6.86%
无形资产	2.88	3.38%	1.10	1.28%
非流动资产合计	21.22	24.89%	16.33	19.06%
资产总计	85.24	100.00%	85.68	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入大幅增长，但整体盈利能力仍较弱，政府补助对公司利润总额贡献较大

³ 义乌市城市建设集团有限公司、丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司分别持有丽水市莲义山海协作产业园开发有限公司 50% 股权。

⁴ 根据丽水经济资产评估有限公司于 2021 年 12 月 29 日出具的丽经评字【2021】514 号《丽水市莲都区国有资产经营有限公司拟了解公允价值涉及的丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司相关房地产价值评估项目评估报告》，公司抵押的 53 套房地产（含对应的土地使用权）的评估价值共计 81,613.43 万元，评估基准日为 2021 年 11 月 27 日。

2021年公司业务结构更为多元化，收入主要来源于土地整理、旅游、粮食、木材、建材销售等业务。新增的土地整理、木材、建材销售、餐费和物业业务带来较多收入，2021年公司营业收入大幅增长。截至2021年末，公司在建的代建项目较多，且在建的土地整理项目体量较大，业务可持续性较好。毛利率方面，公司安置房销售和旅游业务呈亏损状态，但新增的土地整理业务毛利率水平尚可且收入占比较高，拉动公司销售毛利率小幅提升。2021年公司收现比有所下降，但主营业务整体回款情况仍较好。

2021年公司继续获得政府的收益性补助1.19亿元，占公司利润总额的比重为133.71%，有效提高了公司的盈利水平。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	124.48%	233.54%
营业收入	4.23	1.54
营业利润	0.89	0.96
其他收益	1.19	1.41
利润总额	0.89	0.95
销售毛利率	8.41%	7.32%

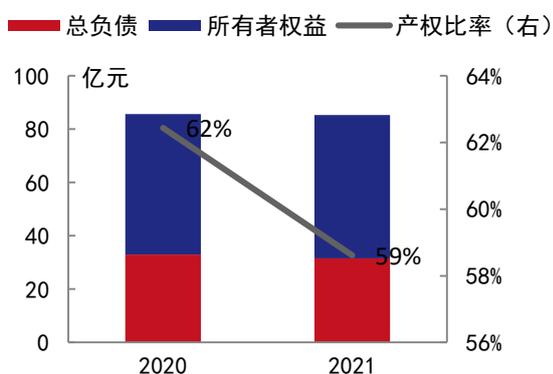
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2021年公司债务规模小幅下降，货币资金储备较为充裕，整体偿债压力较为可控

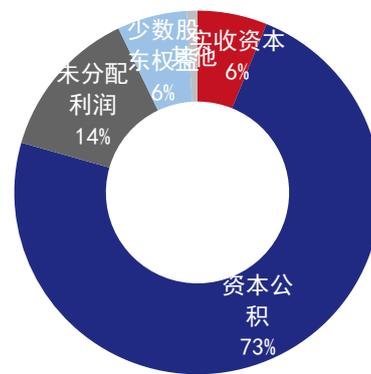
受融资力度减小等因素的影响，2021年公司负债总额有所下降；随着公司部分资金被划出，公司所有者权益也略有下降，综合影响下，2021年公司产权比率有所下降，公司净资产对负债的保障程度较好。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债仍以非流动负债为主。短期借款全部为信用借款，2021年规模大幅下降；其他应付款主要为应付其他单位的往来款等，2021年规模有所下降；随着部分长期借款临近到期，2021年公司一年内到

期的非流动负债规模有所增长。非流动负债方面，公司长期借款规模有所增长，包括抵质押、保证和信用借款；公司处于存续期的债券仅有本期债券；长期应付款以用于专项应付款为主，较上年变化不大。

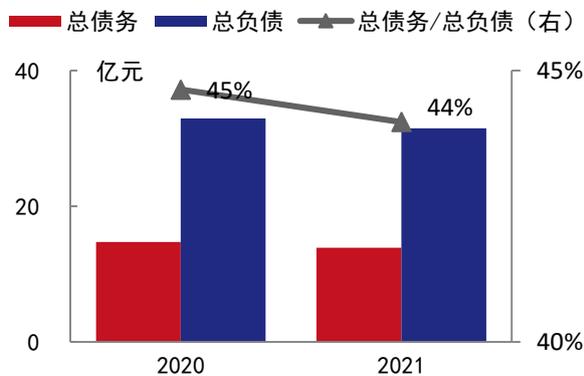
表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.55	1.73%	2.76	8.39%
其他应付款	2.93	9.29%	3.90	11.84%
一年内到期的非流动负债	2.24	7.12%	1.79	5.45%
流动负债合计	6.88	21.85%	8.93	27.12%
长期借款	6.02	19.10%	5.13	15.59%
应付债券	4.98	15.80%	4.97	15.08%
长期应付款	13.48	42.80%	13.90	42.20%
非流动负债合计	24.62	78.15%	24.00	72.88%
负债合计	31.50	100.00%	32.93	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

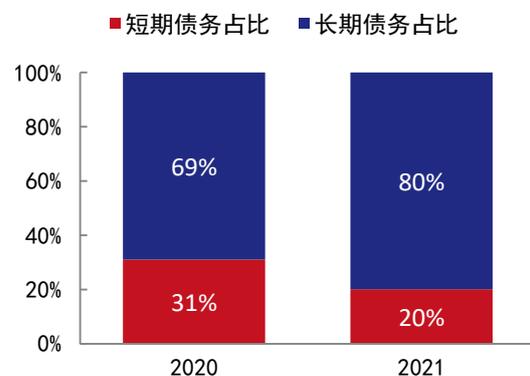
2021年末公司总债务规模为13.88亿元，较上年小幅下降。短期债务占比有所下降，债务期限结构有所优化，公司账上货币资金较为充裕，短期偿债压力不大。

图 5 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2021年公司资产负债率小幅下降，财务杠杆水平仍不高。随着短期债务规模下降，公司现金短期债务比有所提升，现金类资产对短期债务的保障水平较好。EBITDA利息保障倍数有所下降，盈利对利息的保障程度尚可。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	36.95%	38.44%

现金短期债务比	4.30	3.07
EBITDA 利息保障倍数	2.18	3.24

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年6月15日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、抗风险能力分析

莲都区是浙江省“大花园”建设的核心区域，具备一定区位及交通优势，近年来重点发展现代装备制造、时尚轻工和生命健康三大主导产业，2021年莲都区工业经济增长强劲，区域经济发展前景较好。公司是丽水市莲都区重要的国有资产经营和基础设施建设主体，主要从事区内基础设施建设、旅游产业经营以及区政府授权的国有资产管理经营等业务。公司在建的代建项目较多，且在建的土地整理项目体量较大，预计未来公司业务可持续性较好。2021年公司整体债务规模不大，截至2022年4月，公司银行授信尚有一定额度未使用。作为莲都区唯一的发债平台，公司在业务和资金方面持续获得当地政府较大力度的支持，抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

53套房地产（含对应的土地使用权）抵押担保可有效提升本期债券安全性

根据公司（作为债券发行人）、公司一级子公司丽水市莲都城镇建设发展有限公司下属子公司丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司（抵押人）与浙商证券股份有限公司（作为抵押权人代理人、本期债券债权人代理人，以下简称“浙商证券”）签订的《关于丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司旅游产业专项债券房产抵押协议》（以下简称“《抵押协议》”）和《丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司旅游产业专项债券抵押资产监管协议》（以下简称“《监管协议》”），抵押人以其合法拥有的53套房地产（含对应的土地使用权）为本期债券还本付息提供抵押担保。抵押担保范围为本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现抵押权的费用（包括但不限于律师费、诉讼费、鉴定费、送达费等）。抵押期限自本次抵押登记完成之日起至抵押资产所担保债务全部清偿之日为止。在本期债券存续期间，抵押资产的价值总额与本期债券未偿还本金余额及本期债券未偿还本金余额的一年利息之和的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于1.5。

根据监管协议，莲都国资应持续聘请资产评估机构对抵押资产的价值进行年度评估。根据丽水经济资产评估有限公司于2021年12月29日评估出具的丽经评字【2021】514号《丽水市莲都区国有资产经营有限公司拟了解公允价值涉及的丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司相关房地产价值评估项目评估报告》，公司抵押的53套房地产（含对应的土地使用权）的账面价值共计37,043.46万元，评估价值共计81,613.43万元，评估基准日为2021年11月27日，抵押物价值为本期债券发行金额及一年期利息之和的1.56倍（以本期债务利率4.95%计算）。公司为本期债券提供增信的抵押资产明细见附录五。

中证鹏元认为公司提供的不动产权抵押担保可有效提升本期债券的安全性。同时，中证鹏元注意到公司用于抵押的房产建成时间较长，部分房产对应的土地使用权将于2030年前后到期，此外，抵押资产评估溢价率仍较高。

十、结论

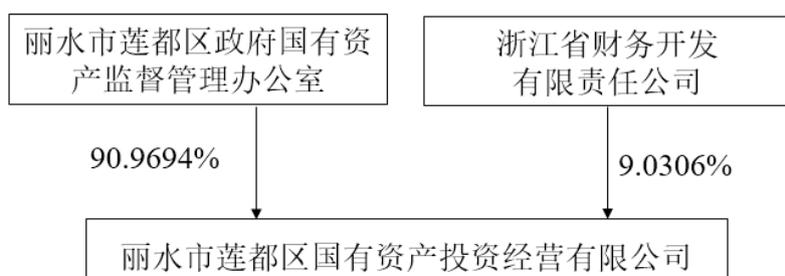
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20莲专债”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	11.96	13.99	6.48
应收账款	2.26	2.56	4.51
其他应收款	4.35	4.25	3.91
存货	43.54	42.51	39.17
流动资产合计	64.02	69.35	56.31
长期股权投资	2.58	2.64	2.17
固定资产	4.82	4.71	4.82
在建工程	7.88	5.88	4.06
非流动资产合计	21.22	16.33	14.89
资产总计	85.24	85.68	71.20
短期借款	0.55	2.76	0.05
其他应付款	2.93	3.90	3.51
一年内到期的非流动负债	2.24	1.79	0.72
流动负债合计	6.88	8.93	4.62
长期借款	6.02	5.13	2.96
应付债券	4.98	4.97	0.00
长期应付款	13.48	13.90	13.96
非流动负债合计	24.62	24.00	16.92
负债合计	31.50	32.93	21.54
总债务	13.88	14.70	6.28
营业收入	4.23	1.54	1.48
所有者权益	53.74	52.75	49.66
营业利润	0.89	0.96	0.56
其他收益	1.19	1.41	0.83
利润总额	0.89	0.95	0.56
经营活动产生的现金流量净额	3.75	-3.78	-6.98
投资活动产生的现金流量净额	-3.74	-2.40	2.57
筹资活动产生的现金流量净额	-2.03	13.70	7.40
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	8.41%	7.32%	2.94%
收现比	124.48%	233.54%	172.61%
资产负债率	36.95%	38.44%	30.26%
现金短期债务比	4.30	3.07	8.41
EBITDA（亿元）	1.33	1.31	0.87
EBITDA 利息保障倍数	2.18	3.24	4.29

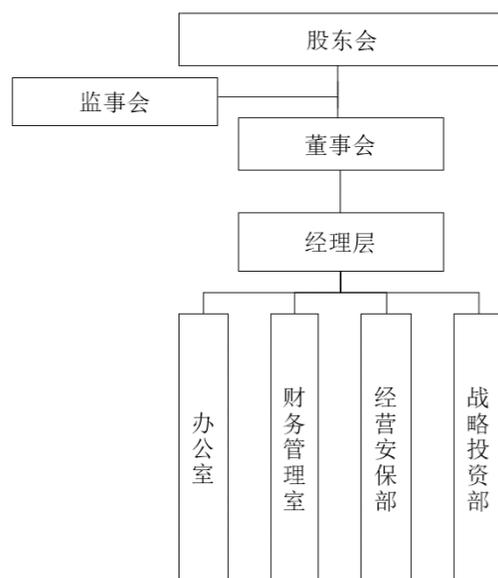
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

公司名称	持股比例	业务性质
丽水市工业经济开发有限责任公司	100.00%	商务服务业
丽水市莲都区城乡建设投资有限公司	100.00%	水利管理业
丽水市莲都区旅游投资发展有限公司	100.00%	公共设施管理业
丽水市莲都区粮食国有资产投资经营有限公司	100.00%	商务服务业
丽水市雷博劳动事务代理有限公司	100.00%	商务服务业
丽水市莲都区土地和房屋经营服务有限公司	100.00%	土地管理业

资料来源：公司 2021 年审计报告

附录五 用于本期债券提供抵押增信的资产明细（评估基准日：2021年11月27日）

序号	证载权利人	权证编号	建筑物类型	位置	对应土地	建筑面积 (平方米)	评估价值 (万元)
1.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238068 号	商业用房	莲都区中山街 488 号 (1-4 层)	丽国用 (2014) 3711 号	901.69	2,145.12
2.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238087 号	商业用房	莲都区中山街 525 号 (1-3/3 层)	丽国用 (2014) 3713 号	2,717.71	5,127.42
3.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238085 号	商业用房	莲都区中山街 525 号 (1/1 层)	丽国用 (2014) 3713 号	32.71	158.61
4.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238086 号	商业用房	莲都区中山街 525 号 (1/1 层)	丽国用 (2014) 3713 号	49.69	240.95
5.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238088 号	商业用房	莲都区中山街 525 号 (1-2/2 层)	丽国用 (2014) 3713 号	230.69	363.57
6.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238084 号	商业用房	莲都区解放街 90 号 (1-3/3 层)	丽国用 (2014) 3705 号	454.74	733.04
7.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238083 号	商业用房	莲都区解放街 88 号	丽国用 (2014) 3705 号	2,549.81	4,181.69
8.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238067 号	商业用房	莲都区解放街 207 号 (1-3/7 层)	丽国用 (2014) 3700 号	823.05	1,312.76
9.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238066 号	商业用房	莲都区括苍路 199 号	丽国用 (2014) 3699 号	425.64	329.48
10.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238065 号	商业用房	莲都区括苍路 199 号	丽国用 (2014) 3699 号	1,304.85	1,714.22
11.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	浙 (2018) 丽水市不动产权第 0019069 号	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用 (2014) 3702 号	177.68	668.25
12.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	浙 (2018) 丽水市不动产权第 0021069 号	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用 (2014) 3702 号	364.39	875.34
13.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	浙 (2018) 丽水市不动产权第 0019071 号	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用 (2014) 3702 号	37.70	163.62
14.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	浙 (2018) 丽水市不动产权第 0019070 号	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用 (2014) 3702 号	70.25	264.21
15.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238073 号	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用 (2014) 3702 号	1,923.40	3,979.51
16.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238070 号	商业用房	莲都区城东路 33 号 (1-2/6 层)	丽国用 (2014) 3703 号	857.34	2,036.13

17.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238082 号	商业用房	莲都区中山街 613 号 (1-6/6 层)	丽国用 (2014) 3709 号	1,386.13	2,226.12
18.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238081 号	商业用房	莲都区中山街 613 号 (1-2/2 层)	丽国用 (2014) 3709 号	690.73	1,109.31
19.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238080 号	商业用房	莲都区中山街 613 号	丽国用 (2014) 3709 号	490.50	787.74
20.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238079 号	商业用房	莲都区中山街 613 号	丽国用 (2014) 3709 号	199.36	749.79
21.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238078 号	商业用房	莲都区中山街 613 号	丽国用 (2014) 3709 号	1,040.00	1,670.24
22.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238077 号	商业用房	莲都区解放街 71 号	丽国用 (2014) 3698 号	2,398.79	3,888.44
23.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238076 号	商业用房	莲都区解放街 71 号	丽国用 (2014) 3708 号	262.57	617.14
24.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238069 号	商业用房	莲都区解放街 199 号	丽国用 (2014) 3712 号	1,104.00	1,760.88
25.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244523 号	其他用房 (办公配套)	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6190 号	63.92	298.70
26.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244528 号	其他用房 (办公配套)	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	85.67	136.64
27.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244524 号	其他用房 (办公配套)	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	106.68	498.52
28.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244525 号	其他用房 (办公配套)	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	9.22	14.71
29.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244535 号	办公用房	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	477.40	761.45
30.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244536 号	办公用房	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	885.00	1,411.58
31.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244526 号	住宅	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	246.46	548.62
32.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244527 号	住宅	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	133.82	297.88
33.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005624 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	4,337.35	7,178.31

34.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005623 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	262.87	985.76
35.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005625 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	5,063.24	8,379.66
36.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005622 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	1,246.33	2,062.68
37.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005621 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	93.70	351.38
38.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005620 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	674.29	1,115.95
39.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21004037 号	商业用房	莲都区解放街 288 号二至五层	丽国用 2015 第 822 号	3,998.04	6,376.87
40.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005402 号	商业用房	莲都区丽阳街 1490 号	丽国用 2015 第 802 号	3,604.25	5,828.07
41.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005403 号	商业用房	莲都区丽阳街 1490 号	丽国用 2015 第 802 号	2,458.93	3,976.09
42.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005404 号	商业用房	莲都区丽阳街 1490 号	丽国用 2015 第 802 号	29.52	47.73
43.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243631 号	住宅	莲都区碧湖镇新民巷 15 号	丽国用 2014 第 5941 号	1,116.36	694.26
44.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243641 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	2,143.38	1,332.97
45.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243640 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	45.33	29.25
46.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243639 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	392.07	243.83
47.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243636 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	1,741.04	1,082.75
48.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243635 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	15.21	9.82
49.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243634 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	1,280.64	796.43
50.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243633 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	16.38	10.57
51.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243629 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	15.99	10.32
52.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243630 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	14.62	9.44

53.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243632 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	30.40	19.61
合计		-	-	-	-	51,081.53	81,613.43

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

二、债务人信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	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	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。