

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2023）0011 号

龙泉市国资控股有限公司 2023 年跟踪评级信用等级通知书

龙泉市国资控股有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及“22 龙泉国控债/22 龙泉债”进行了跟踪评级。经远东资信评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望稳定；维持“22 龙泉国控债/22 龙泉债”的信用等级为 AAA。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：付晓东

二〇二三年六月十九日

龙泉市国资控股有限公司

2023 年跟踪评级报告

远东跟踪（2023）0011 号



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

二〇二三年六月



龙泉市国资控股有限公司

2023 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2023) 0011 号

评级结果

主体	主体信用等级	评级展望	评级时间
上次评级	AA	稳定	2022.01.14
本次评级	AA	稳定	2023.06.19

债券简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	上次 评级	本次 评级
22 龙泉国控债 /22 龙泉债	5.20	7 (5+2)	AAA	AAA

主要财务数据

人民币: 亿元	2020	2021	2022
资产总额	81.57	112.89	125.81
所有者权益	57.18	66.98	69.49
总债务	13.28	26.78	36.20
营业收入	3.35	4.74	4.04
净利润	1.04	0.80	0.78
EBITDA	1.59	1.67	2.32
营业利润率(%)	37.58	12.00	28.13
净资产收益率(%)	2.08	1.29	1.14
资产负债率(%)	29.91	40.67	44.76
总债务资本化比率(%)	18.84	28.56	34.25
流动比率(%)	777.98	426.49	501.97
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.77	0.67	0.76
总债务/EBITDA(倍)	8.36	16.03	15.61

数据来源: 公司 2019~2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告。

分析师: 王雪妮 wangxueni@fecr.com.cn
马颖筱 mayingxiao@fecr.com.cn

电 话: 010-57277666 021-65100651

网 址: www.sfecr.com

地 址: 北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

评级观点

跟踪期内, 龙泉市国资控股有限公司(以下简称“公司”)仍系浙江省丽水市龙泉市重要的土地开发及资产运营主体, 其土地整理、土地整治等核心业务具有较强的区域专营优势, 在资金注入、股权划转、资产划拨、财政补贴等方面继续获得政府的相关支持。此外, 公司还从事水电开发、商品销售、资产租赁等业务, 业务结构较为多元。

远东资信同时关注到, 跟踪期内, 公司资产流动性较弱、收入结构有所波动、债务规模持续扩大、面临资本支出压力等因素可能对公司基本信用面造成一定不利影响。

浙江省融资担保有限公司(以下简称“浙江省融担”)为“2022 年龙泉市国资控股有限公司公司债券”(债券简称“22 龙泉国控债/22 龙泉债”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 能够有效提升“22 龙泉国控债/22 龙泉债”本息偿付的安全性。

综上, 远东资信维持龙泉市国资控股有限公司主体信用等级为 AA, 评级展望为稳定; 维持“22 龙泉国控债/22 龙泉债”信用等级为 AAA。

优势

- 区域经济稳步发展。跟踪期内, 龙泉市在发展青瓷宝剑等特色产业的同时, 加快发展高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业和数字经济等核心产业, 经济总量保持增长, 为公司未来发展提供了良好的外部环境。
- 业务专营优势。跟踪期内, 龙泉市国有企业股权进一步调整, 公司仍为龙泉市重要的土地开发主体及资产运营主体, 其土地整理、土地整治等核心业务具有较强的区域专营优势, 且在资金注入、股权划转、资产划拨、财政补贴等方面继续获得政府的相关支持。



评级模型

本次评级适用评级方法与模型

中国城投企业信用评级方法与模型 (FECR-CTQY-V05-202207)

外部支持专项评价方法 (FECR-WBZC-V01-202204)

评级要素	指标名称	权重	档位
业务运营	业务稳定性	20.00%	3
	业务公益性	20.00%	4
融资能力	融资渠道	20.00%	3
资本结构	所有者权益	15.00%	4
	总债务资本化比率	15.00%	2
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	10.00%	5
基本信用状况评价 (BACP)			a ⁻
评价调整 (AM)			无
个体信用状况 (ASCP)			a ⁻
外部支持调整			+4
评级模型级别			AA

模型评估与调整说明:

受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中, 个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素, 外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定, 可能与评级模型级别存在差异。

- “22 龙泉国控债/22 龙泉债”担保方浙江省融担为省级政策性担保机构, 股东背景雄厚, 业务定位清晰, 综合实力很强, 其提供的担保可为“22 龙泉国控债/22 龙泉债”本息的按时足额偿付提供极强的保障。

关注

- 资产流动性偏弱。跟踪期内, 公司土地整理业务收入确认及回款仍较滞后, 资金大量沉淀于开发成本, 加之各类应收款项对资金形成一定占用, 整体资产流动性偏弱。
- 债务负担加重。跟踪期内, 随着在建项目的推进, 公司融资规模扩大, 债务负担有所加重。
- 营收规模具有不确定性。2022 年, 受区域土地出让情况影响, 公司未实现土地整理收入, 后续营收规模亦面临一定不确定性。
- 或有风险。2022 年末, 公司对外担保规模较大, 面临一定的或有风险。

历史评级关键信息

主体评级	债券评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2022-01-14	王雪妮、夏逸凡、马颖筱	中国城投公司信用评级方法（FECR-CTGS-FFV02-202105）、中国城投公司信用评级模型（FECR-CTGS-MXV04-202101）	报告原文



评级报告声明

- 一、除因本次评级事项远东资信评估有限公司与龙泉市国资控股有限公司构成受托委托关系外，远东资信评估有限公司、本次评级分析师与龙泉市国资控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、远东资信评估有限公司与本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，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合理审慎的核查，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及担保。
- 三、远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据远东资信评估有限公司信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本报告信用等级在本报告出具之日至受评债券到期兑付日有效，在有效期限内，远东资信评估有限公司拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
- 五、本评级报告观点仅为远东资信评估有限公司对评级对象、受评债券信用状况的个体意见，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议，投资者应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 六、本评级报告版权归远东资信评估有限公司所有，未经远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。



一、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，远东资信对公司主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

二、债券概况

公司于2022年8月8日发行“2022年龙泉市国资控股有限公司公司债券”（债券简称“22龙泉国控债/22龙泉债”），共募集资金5.20亿元，票面利率为3.35%，债券期限为7年，附第5年末设置发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。募集资金均用于龙泉市智慧物流产业园和龙泉市区域快递集散分拨中心（以下简称“募投项目”）建设。浙江省融资担保有限公司（以下简称“浙江省融担”）为“22龙泉国控债/22龙泉债”提供不可撤销连带责任保证担保。

“22龙泉国控债/22龙泉债”按年付息，付息日为每年的8月10日（如遇法定节假日，则顺延至下一个交易日），在存续期的第3~7年末分别按照剩余债券每百元本金值20%的比例偿还债券本金。截至报告出具日，“22龙泉国控债/22龙泉债”债券暂未到还本付息日，累计已使用募集资金2.00亿元。

募投项目方面，龙泉市智慧物流园项目总投资5.87亿元，截至报告出具日，已累计投资1.70亿元（募集资金使用1.38亿元）。龙泉市区域快递集散分拨中心项目总投资1.62亿元，截至报告出具日，累计投入资金为1.10亿元（募集资金使用0.62亿元）。

表 1：截至报告出具日公司募集资金使用情况

单位：亿元、%

序号	资金用途	项目总投资	拟使用额度	拟使用额度占 项目总投资比例	已用金额	用途是否 变更
1	龙泉市智慧物流产业园	5.87	4.10	69.88	1.38	否
2	龙泉市区域快递集散分拨中心	1.62	1.10	67.97	0.62	否
合 计		7.49	5.20	-	2.00	-

资料来源：公司公告，远东资信整理

三、运营环境

受房地产市场持续低迷以及俄乌冲突升级、全球通胀加剧等一系列内外部因素的影响，2022 年我国经济增速明显放缓；2023 年以来我国经济恢复向好，预计能够实现年度经济增长目标，但美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素

受俄乌冲突升级、国际大宗商品价格上涨、美联储持续加息等因素的综合影响，2022 年全球主要经济体增速普遍放缓，大国地缘政治经济博弈加剧。外部环境变化对我国经济产生一定冲击，加之房地产市场低迷、房企信用风险事件持续发酵，严重影响市场信心和预期，我国经济复苏的基础尚不稳固。根据国家统计局初步核算数据，2022 年我国 GDP 同比增长 3.0%，低于 2021 年 8.1% 的经济增速；分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.8%，



二季度增长0.4%，三季度增长3.9%，四季度增长2.9%。随着稳经济一揽子政策和接续措施落地见效，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，我国经济恢复向好，2023年一季度我国GDP同比增长4.5%，比上年四季度环比增长2.2%。

我国经济韧性强、潜力大、活力足的特点没有改变，长期向好的基本面没有改变，我国经济回升向好态势将持续，预计2023年能够实现5%左右的经济增长目标。美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素。

城投公司在支持基建投资方面仍发挥关键作用，2022年以来稳增长力度加大、基建领域投资发力，有利于缓解城投公司再融资压力；但房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅下降，地方政府支持城投公司能力受到制约

城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，2008年我国推出“四万亿”经济刺激计划以来，城投企业数量和融资规模快速增加，在支持基建投资方面发挥关键作用。为防范和化解隐性债务风险，国家出台了一系列政策措施规范城投企业融资行为，健全地方政府举债融资机制。《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）、《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）、《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）、《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23号）、《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）等政策陆续出台实施，城投公司债务过快增长受到管控，有利于控制城投公司信用风险。

城投公司需要为大量存续债务再融资，顺畅的融资渠道对城投公司至关重要的。2022年以来，政府出台相关政策适度加大基建逆周期调节力度，城投公司融资环境有所改善。如银发〔2022〕92号文明确要求“要在风险可控、依法依规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。”同时，国家也通过支持地方政府发行专项债券的方式，为基建项目融资，有利于减轻城投公司融资压力。

房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅减少。2022年，我国地方政府性基金预算本级收入73,755亿元，比上年下降21.6%，其中，国有土地使用权出让收入66,854亿元，比上年下降23.3%。2023年一季度，地方政府性基金预算本级收入9,920亿元，同比下降23.6%，其中，国有土地使用权出让收入8,728亿元，同比下降27%。土地出让收入是基建投资的重要资金来源；土地出让收入的锐减限制了地方政府为基建支出提供资金的能力，也制约了其支持城投公司的能力。

丽水市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，跟踪期内，地区经济及财政实力均保持增长，整体经济发展良好

丽水市位于浙江省西南部，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。丽水市下辖1区、7县、1市，分别为莲都区、青田县、云和县、



庆元县、缙云县、遂昌县、松阳县、景宁县、龙泉市，均为革命老根据地，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2022年末，丽水市常住人口251.5万人，城镇化率为63.5%。

2022年，丽水市经济持续增长，整体实力不断提升。当年丽水市地区生产总值为1,830.87亿元，按可比价格计算，同比增长4.0%。分产业看，丽水市三次产业增加值分别为117.71亿元、705.91亿元和1,007.25亿元，同比分别增长4.4%、4.3%和3.9%，三次产业结构由2021年的6.3:37.3:56.4调整为2022年的6.4:38.6:55.0。

表 2：2020~2022 年丽水市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,527.75	3.3	1,710.03	8.3	1,830.87	4.0
人均地区生产总值（元/人）	61,811	-	68,101	7.4	72,812	-
规模以上工业增加值	-	4.5	364.20	15.0	399.58	5.0
固定资产投资	-	6.7	-	15.1	-	16.0
社会消费品零售总额	727.48	-0.4	772.87	13.1	804.84	4.1
三次产业结构	6.8:36.0:57.2		6.3:37.3:56.4		6.4:38.6:55.0	

资料来源：丽水市统计局，远东资信整理

产业发展方面，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。2022年丽水市规模以上工业增加值增速为5.0%。2022年，分三大门类看，采矿业增长13.0%，制造业增长6.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降8.2%；数字经济核心产业制造业、战略性新兴产业、装备制造、高新技术等产业增加值分别增长18.9%、16.8%、16.2%和8.3%，均明显快于规上工业增速。

2023年1~3月，丽水市实现地区生产总值438.39亿元，同比增长5.9%，排名全省第5；规模以上工业增加值91.82亿元，增长5.0%；固定资产投资额增长11.2%，社会消费品零售总额216.25亿元，增长7.6%。

跟踪期内，龙泉市在发展青瓷宝剑等特色产业的同时，加快发展高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业等核心产业，投资和消费仍是拉动经济增长的主要动力，地区经济总量保持增长

龙泉市是浙江省丽水市代管县级市，位于浙江省西南部的浙闽赣边境，东邻温州经济技术开发区，西接武夷山国家级风景旅游区，是浙江省入江西、福建的主要通道，为浙、闽、赣毗邻地区商贸中心。龙泉市面积3,059平方公里，辖4个街道、8个镇、7个乡，2022年末龙泉市户籍人口28.64万人。

2022年，龙泉市经济运行平稳上行，当年实现地区生产总值170.32亿元，同比增长3.1%。分产业看，三次产业增加值分别为18.09亿元、59.63亿元和92.60亿元，分别增长4.5%、1.5%和3.8%。三次产业结构由2021年的10.6:35.4:54.0调整为10.6:35.0:54.4。

表 3：2020~2022 年龙泉市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	147.16	3.0	161.76	6.9	170.32	3.1
人均生产总值（元）	59,301	-	64,962	6.4	68,266	3.1
规上工业增加值	18.41	6.3	-	11.2	-	2.1
固定资产投资	60.90	7.9	-	16.2	-	13.0
社会消费品零售总额	71.42	8.1	81.02	20.8	83.82	3.5
三次产业结构	11.1:34.7:54.2		10.6:35.4:54.0		10.6:35.0:54.4	

资料来源：公开资料，远东资信整理

2022年，龙泉市规模以上工业增加值同比增长2.1%，规模以上工业中三大主导产业工业总产值同比增长9.5%，占全部工业总产值的77.1%；其中，精密制造产业工业总产值同比增长19.1%，时尚产业工业总产值同比减少9.1%，健康医药产业工业总产值同比增长6.6%。另外，龙泉市转型升级持续推进，2022年全市高新技术产业增加值、装备制造业增加值、战略性新兴产业增加值和新产品产值分别同比增长3.9%、9.4%、6.0%和17.8%。龙泉市作为中国青瓷之都和宝剑之邦，2022年全市在发展特色产业的同时，高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业制造业亦取得了较快发展。

2022年，龙泉市固定资产投资同比增长13.0%。其中，高新技术产业投资同比增长21.9%；交通投资同比增长24.8%；生态环保、城市更新和水利设施投资同比增长25.4%。此外，龙泉市消费市场逐步回暖，2022年全市实现社会消费品零售总额83.82亿元，同比增长3.5%。

整体看，2022年龙泉市以“全面复兴剑瓷之都、奋力打造品质龙泉”为目标，推进优化营商环境，产业结构有所优化，经济运行基本平稳。

2023年1~3月，龙泉市经济运行企稳回升，一季度全市生产总值40.21亿元，按可比价格计算，同比增长5.9%，高于全国、全省平均水平1.4、1.0个百分点。分产业看，第一产业实现增加值2.83亿元，增长4.6%；第二产业实现增加值12.78亿元，增长2.4%，其中，工业实现增加值10.60亿元，增长2.1%；第三产业实现增加值24.61亿元，增长8.1%。2023年一季度全市生产总值增速比2022年四季度回升3.9个百分点。

区域平台方面，跟踪期内，龙泉市现有主要平台企业为公司及龙泉市城市建设发展集团有限公司（以下简称“龙泉城发”）。其中，公司定位为龙泉市主要的国有资本综合运作平台，主要承担工业及文旅板块投资建设及运营业务，下属核心企业包括龙泉市文化旅游投资发展股份有限公司（文旅项目建设及文旅资产运营主体）和浙江龙泉经济开发区集团有限公司（龙泉市开发区综合开发主体）。龙泉城发定位为区域内主要的城市综合开发运营主体，以房产、交通、水利项目建设板块为核心业务，龙泉城发旗下核心子公司为龙泉市城市建设投资开发有限公司（承接公共基础设施以及新城开发、旧城改造工作）、龙泉市交通投资有限责任公司（承接交通项目建设工作）。



表 4：截至 2022 年末龙泉市主要城投平台公司情况一览

单位：%

名 称	控股股东	持股	业务定位
龙泉市国资控股有限公司	龙泉市政府	100.00	土地整理、土地整治、龙泉经济开发区范围内的基础设施建设、商品销售、资产租赁等
龙泉市城市建设发展集团有限公司	龙泉市政府	100.00	除龙泉经济开发区范围内的基础设施代建、公交及长途客车运营、停车位等特许经营业务的运营

资料来源：公司提供，远东资信整理

四、业务运营

跟踪期内，公司仍系龙泉市重要的土地开发及资产运营主体，主要从事土地整理、土地整治、水电开发、物业租赁等业务，业务结构较为多元；2022年，受区域土地出让情况影响，公司未实现土地整理收入；同时，随着土地整治业务逐步确认土地指标出售收入，当年公司收入结构有所变动；未来，随着在建、拟建项目的后续建设，公司仍面临一定的投融资压力

跟踪期内，根据公司及龙泉城发的平台定位，龙泉市国有企业完成了进一步股权梳理、整合。其中，将龙泉市广电文化传播发展有限公司、龙泉市粮食收储有限责任公司、龙泉市投资促进服务有限公司、龙泉市隆丰再生资源回收有限公司、龙泉市人力资源发展有限公司、龙泉惠博科技有限公司、龙泉市青瓷城发展有限公司、龙泉市青瓷文化创意发展有限公司、龙泉市新闻传媒广告有限公司、龙泉市青瓷小镇投资发展有限公司、龙泉市住龙镇旅游综合开发有限公司、龙泉市宝溪乡旅游综合开发有限公司、龙泉市博衍旅游文化发展有限公司、龙泉市电影传媒有限公司等企业股权无偿划入公司；同时，将公司原持有的龙泉市剑瓷产业发展有限公司（以下简称“剑瓷发展”）、龙泉市长途汽车运输有限公司（以下简称“龙泉汽运”）和龙泉市农林发展有限责任公司等企业股权划转至龙泉城发。经上述股权调整，公司仍定位为龙泉市重要的土地开发主体及资产运营主体。

跟踪期内，公司土地整理、土地整治等核心业务仍具有较强的区域专营优势，同时，公司依然从事水电开发、商品销售、资产租赁、文旅服务和保安服务等，业务结构较为多元。但随着原子公司剑瓷发展、龙泉汽运股权的剥离，公司未来将不再从事车辆运输和剑瓷销售；同时，受区域土地出让情况的影响，公司2022年未实现土地整理收入，加之随着土地整治业务的发展，土地指标出售收入逐步体现，跟踪期内公司收入结构有所变动。

2022年，公司实现营业收入4.04亿元，其中，土地指标出售收入由上年的0.50亿元增至1.38亿元，占营业收入比重升至34.04%；水电开发业务发展仍较稳定，当年实现收入0.42亿元，占营业收入比重为10.31%；由于给予租户免租的优惠，租赁收入降至0.50亿元，占营业收入比重降至12.32%；服务收入主要系安保服务及文旅服务收入，跟踪期内收入规模较稳定；同时，随着车辆运输及剑瓷销售业务的剥离，当年车辆运输收入和商品销售收入均不同程度减少；此外，公司通过“资金池”运营管理以提升资金运营效率，并实现利息收入，2022年公司其他收入明显增加，主要系利息收入增加所致。



表 5：2020~2022 年公司营业收入构成及毛利率情况

单位：万元、%

科目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
土地开发	9,271.52	27.70	12,533.33	26.42	-	-
土地指标出售	-	-	5,038.82	10.62	13,752.42	34.04
水电开发	4,000.36	11.95	4,173.04	8.80	4,166.14	10.31
车辆运输	2,911.34	8.70	3,068.29	6.47	1,530.21	3.79
商品销售	9,730.83	29.07	11,965.28	25.23	7,138.93	17.67
租赁	3,807.12	11.37	6,230.40	13.14	4,976.08	12.32
服务	1,358.08	4.06	3,045.06	6.42	3,172.89	7.85
其他	2,393.03	7.15	1,377.96	2.91	5,665.69	14.02
合计	33,472.28	100.00	47,432.18	100.00	40,402.36	100.00
毛利率						
土地开发	43.14		41.64		-	
土地指标出售	-		65.08		39.22	
水电开发	32.47		24.81		25.01	
车辆运输	23.77		7.20		7.00	
商品销售	1.60		4.36		19.55	
租赁	73.14		73.10		70.00	
服务	25.07		-5.04		-4.45	
其他	97.81		75.05		29.02	
综合毛利率	34.69		33.12		31.99	

资料来源：公司 2019~2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，远东资信整理

从毛利率情况看，跟踪期内，水电开发、资产租赁等业务毛利率水平均较稳定，剥离剑瓷销售业务后，公司商品销售毛利率有所上升，但受土地整治及其他业务毛利率的下降，2022年公司综合毛利率较上年下降1.13个百分点至31.99%。

总体看，公司业务结构较为多元，虽然土地开发及土地指标出售收入有所波动，但仍是其主要的收入及利润来源，该业务公益性较强且具有一定持续性；水电开发、商品销售及租赁业务能够对收入形成有效补充。

1、土地开发业务

公司土地开发业务主要由下属企业浙江龙泉经济开发区发展有限公司（以下简称“龙泉发展”）、龙泉市低丘缓坡开发有限公司（以下简称“低丘缓坡”）、龙泉市永兴山海协作产业开发有限公司（以下简称“永兴山海协作”）和龙泉市江滨两岸旧城改造开发有限公司（以下简称“江滨两岸”）等负责运营。

从具体业务模式看，龙泉发展、低丘缓坡和永兴山海协作与龙泉市人民政府签订《土地综合开发利用协议》，由市政府委托上述企业对龙泉市范围内的土地进行综合开发利用，包括但不限于土地征收（用）、补偿安置、地上物拆除、地下构筑物拆移、渣土清运、围墙施工、场地平整、配套基础设施建设等。



土地开发资金主要由公司自行筹资解决，当土地整理并达到预定条件后，公司将土地移交至委托方，并由龙泉市政府通过招标、拍卖或挂牌等方式实现收益，土地出让收入在扣除上缴的相关规费后，经龙泉市政府及公司确认核算一致，由公司确认土地整理收入，用于弥补土地滚动开发和配套基础设施建设成本及收益。

截至2022年末，公司土地开发项目较多，合计总投资45.91亿元，已累计投入43.54亿元。土地整理业务收入受政府结算影响，且土地开发回款周期较长，截至2022年末，累计确认收入金额和累计回款金额均为3.22亿元。拟建项目方面，未来公司将根据区域土地市场情况及政府规划要求开展土地整理业务，新项目预计于2023年末或2024年初启动立项工作。

表 6：截至 2022 年末公司在整理土地情况

单位：万元

项目名称	开竣工时间	总投资额	已投资额	累计确认收入金额	累计回款金额
江滨两岸旧城改造项目	2015~2022	200,000.00	200,082.14	-	-
炉田区块项目	2016~2023	20,000.00	20,000.00	-	-
大沙工业园区	2015~2021	11,000.00	10,698.48	8,222.78	8,222.78
芳野地块	2016~2022	7,500.00	6,938.14	-	-
大沙连接线路工程	2016~2023	7,500.00	5,983.51	-	-
工业基础设施道路完善工程	2016~2024	6,656.50	6,656.50	-	-
回归工程项目	2016~2023	67,055.89	62,403.30	-	-
湾头区块项目	2016~2023	10,000.00	10,000.00	-	-
松溪弄区块	2015~2022	20,000.00	19,176.43	651.20	651.20
鞋产业回归工程	2019~2025	30,000.00	30,000.00	11,000.00	11,000.00
剑川大桥以东区块	2016~2023	7,500.00	7,344.79	4,589.41	4,589.41
剑川大道以西区块	2016~2023	5,775.02	4,429.30	6,932.48	6,932.48
垆头区块	2016~2024	10,000.00	7,839.77	-	-
大沙井窟区块	2016~2022	7,500.00	7,227.35	-	-
芳野区块	2016~2022	5,000.00	4,689.03	806.33	806.33
吴处、东岭、翁仁区块	2015~2022	7,200.00	7,187.68	-	-
环城南路	2016~2023	5,800.00	3,889.52	-	-
电力铁塔迁移	2016~2024	7,500.00	1,408.72	-	-
松溪弄区块	2016~2024	6,000.00	4,756.26	-	-
迎宾大道工程	2015~2022	10,000.00	9,224.22	-	-
剑川大道以东区块	2016~2024	5,000.00	3,665.06	-	-
其他零星项目	-	2,110.00	1,843.46	-	-
合 计	-	459,097.41	435,443.66	32,202.20	32,202.20

资料来源：公司提供，远东资信整理

2、土地整治业务

公司土地整治业务由龙泉市土地整治有限公司负责，负责龙泉市乡镇土地整治项目的实施，包括农村土地综合整治、垦造水田、旱地改水田、垦造旱地等，公司通过土地整治提高原有耕地质量，增加有效耕地面积。根据公司与龙泉市自然资源和规划局、龙泉市财政局签订相关协议，在土地整治完成后，由龙泉市自然资源和规划局对产生耕地占补平



衡等各类指标组织验收，验收合格后，按照相关部门要求入库，取得备案号即完成收购。土地收购标准为10万元/亩，收购资金由龙泉市财政局予以及时保障，在完成收购后15天内由市自然资源和规划局支付收购款。

表 7：截至 2022 年末公司土地整治项目情况一览

单位：亿元、万亩

项目名称	预计总投资	已投资	建设周期	规划整治面积	新增耕地面积	已整理面积	已回款
龙泉市土地整治项目（一期）	5.52	3.92	2019~2021	1.36	0.92	0.60	1.31
龙泉市土地整治项目（二期）	6.87	4.11	2020~2022	1.91	1.27	0.66	0.73
“旱地改水田”项目	12.00	8.03	2019~2025	3.26	2.09	1.35	-
合计	24.39	16.06	-	6.53	4.28	2.61	2.04

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2022年末，公司土地整治业务拟建项目主要包括龙泉市市垦造耕地项目一至六批，预计总投资0.32亿元，规划整治面积36.36公顷，新增耕地面积28.68公顷。

表 8：截至 2022 年末公司土地整治项目拟建情况一览

单位：万元、公顷

项目名称	预计总投资	计划建设周期	规划整治面积	新增耕地面积
龙泉市市垦造耕地项目第一批	493.07	120~180 天	4.56	3.92
龙泉市市垦造耕地项目第二批	871.09	120~220 天	8.60	7.48
龙泉市市垦造耕地项目第三批	267.70	120~180 天	4.87	2.47
龙泉市市垦造耕地项目第四批	722.02	180 天	6.75	5.88
龙泉市市垦造耕地项目第五批	422.18	90~180 天	4.05	3.76
龙泉市市垦造耕地项目第六批	415.89	120~180 天	7.53	5.16
合计	3,191.95	-	36.36	28.67

资料来源：公司提供，远东资信整理

3、水电业务

公司发电业务仍由龙泉市水电总站（以下简称“水电总站”）负责，截至2022年末，公司拥有7座水电发电站，均位于瓯江流域，总装机容量合计为29,570KW。公司生产的电量均由国网浙江省电力有限公司龙泉市供电公司统一调度并统购包销，公司根据经双方确认的电费结算单按月开具销售发票并确认收入，通常在开票后次月结算电费，上网电价按照国家有关电价政策或市场化电力交易签约价格执行。

表 9：截至 2022 年末公司主要电站情况

电站名称	装机容量	备注
瑞垟一级电站	6,000kw*2/6,000kw*1	全资
大赛二级电站	800kw*2/3,200*1/1,250*1	全资
竹垟电站	320kw*3	全资
梅村电站	320kw*2	全资
宫头电站	200kw*2	承包
木岱口电站	320kw*1	承包
大白岸电站	1,600kw*2	承包
合计	29,570kw	-

资料来源：公司提供，远东资信整理

发电量方面，公司发电量主要取决于降雨量情况和电站容量，近年随着大赛二级电站、瑞垟一级电站的增容改造，公司发电量波动增加，2022年由上年的6,420.00万千瓦时增至7,003.97万千瓦时。

表 10：近年公司水电业务主要经营情况

名称	2020	2021	2022
电站数（个）	7	7	7
装机容量（千瓦）	29,570	29,570	29,570
全年发电量（万千瓦时）	6,590.97	6,420.00	7,003.97
全年售电量（万千瓦时）	6,561.39	6,387.59	6,965.75

资料来源：公司提供，远东资信整理

总体看，水电业务受电站增容及降雨量影响，收入规模亦产生波动。2022年公司实现发电收入0.42亿元，毛利率为25.01%，较上年变动不大。

4、车辆运输业务

跟踪期内，公司车辆运输收入来自于原子公司龙泉汽运，主要包括城市公交业务、长途客运业务和出租车运营业务收入等。2022年该项收入大幅下降主要系龙泉汽运股权于当年10月转出所致，未来亦不再体现车辆运输收入。

5、商品销售业务

跟踪期内，公司商品销售业务收入主要来自于龙泉市医药资产管理有限公司（以下简称“医药管理”）的药品销售收入、龙泉市粮食收储有限责任公司（以下简称“龙泉粮储”）的粮食销售收入以及剑瓷发展实现的龙泉青瓷和宝剑等销售收入，2022年，随着剑瓷发展股权的转出，公司商品销售收入同比减少40.33%。

药品销售方面，截至2022年末，公司拥有平价大药房、剑池大药房、中山药房和贤良药房四家药店。公司销售产品主要包括西药、中成药、中药饮片、保健品和消字号品等，公司从华东医药丽水有限公司等企业采购后通过自营药店销售至终端消费者。2022年公司实现药品销售收入0.33亿元。

粮食销售方面，龙泉粮储系唯一一家承担粮食政策性业务的国有粮食企业，根据国务院《粮食流通管理条例》和地方政府确定的粮食收购政策，公司主要负责市级储备粮食（油）收购、储藏、轮换及军粮供应、救灾物资储备等政策性任务，确保供需平衡，同时亦从事粮食贸易业务。2022年公司实现粮食销售收入0.35亿元。

6、租赁业务

公司租赁收入主要来自于自有物业租金及“飞地”项目取得的租金收入。

物业租赁方面，主要由龙泉市国有资产经营有限公司（以下简称“龙泉国资”）和浙江龙泉经济开发区发展有限公司（以下简称“龙泉发展”）负责运营，主要从事办公楼、商业楼和标准厂房等经营性物业的租赁。2022年，实现物业租赁收入3,104.10万元，由于当年给予租户3个月的免租优惠，使得租赁收入有所减少。

“飞地”项目方面，截至2022年末，公司共有3个“飞地”项目，分别为“嘉兴·秀龙山海智造园”、“萧龙科创园”以及“平湖‘飞地’产业园”项目。

其中，“嘉兴·秀龙山海智造园”项目位于嘉兴秀洲高新技术产业开发区，系根据龙泉市和嘉兴市秀洲区政府2018年8月签订的《秀洲—龙泉山海协作“飞地”产业园合作协



议》于当年12月开工建设，总投资1.72亿元，占地面积75亩，于2020年4月竣工验收，同年7月正式投入运营。根据上述协议约定，自2020年起，“嘉兴·秀龙山海智造园”项目每年实现租金1,720.00万元，截至2022年末，公司共实现租金5,160.00万元。

“萧龙科创园”总投资预计7.9亿元，分两期建设，其中，一期占地25,986平方米，总建筑面积147,373平方米（地上建筑面积103,943平方米），规划建设一栋总部大楼、一栋研发综合楼以及四栋研发办公楼。“萧龙科创园”位于杭州市萧山区，区位优势明显，重点招引数字经济、先进装备研发、生物医药、文化创意等优势产业。截至2022年末，“萧龙科创园”一期已投入资金4.80亿元。运营模式方面，公司已与浙江大学科技园发展有限公司等成立运营公司开展后续运营工作，目前处于招商阶段，若实现满租，预计可实现年租金收入3,200.00万元。此外，入驻企业实现的税收部分，公司亦可获取一定的税收奖励。

“平湖‘飞地’产业园”项目计划总投资1.20亿元，规划建设五栋厂房和配套设施，房屋建筑面积53,400平方米，其中厂房建筑面积51,300平方米，主要招引先进装备制造、新材料、新能源、汽车配件、五金工具、包装印刷以及电子信息产业企业。截至2022年末，“平湖‘飞地’产业园”项目已投入资金8,248万元，已完成竣工验收，尚未办理不动产权证。运营模式方面，由平湖方负责具体的招商事宜，投入运营后前五年公司按实际投资总额的10.00%获取固定回报；后五年，采用租金收益加税收分成的方式，厂房租金由公司收取，同时“平湖‘飞地’产业园”内企业税收地方留存部分，公司亦可获取一定的税收奖励。

此外，公司还从事保安服务、旅游服务等业务，对自身收入形成一定补充。2022年，公司通过“资金池”运营管理以提升资金运营效率，当年实现利息收入4,410.51万元，使得其他收入明显增加。

五、财务分析

本次财务分析的基础为公司2019~2021年三年连审审计报告及2022年审计报告，上述审计报告均由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。

跟踪期内，公司资产规模继续扩大、资本实力有所增强；但公司资产中以开发成本为主的存货占比较高，加之各类应收款项对资金形成一定占用，整体资产流动性偏弱；同时，随着项目建设的推进，公司债务规模快速增长，债务负担加重；此外，公司主营业务盈利能力偏弱，利润对财政补贴较为依赖

资本结构

2022年末，公司所有者权益为69.49亿元，同比增长3.75%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2022年，龙泉市人民政府货币注资0.88亿元，期末公司实收资本增至2.71亿元。公司资本公积主要系龙泉市政府历年划拨的股权、实物资产及项目资本金等，2022年龙泉市江滨两岸旧城改造有限公司收到拨款1.70亿元，期末公司资本公积增至59.19亿元。得益于历年的经营积累，公司未分配利润逐年增长，2022年末为4.58亿元，同比增长20.79%。



表 11：公司近年主要负债及权益构成

单位：亿元、%

项 目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.16	4.77	8.50	18.51	4.85	8.62
应付票据及应付账款	0.62	2.53	0.54	1.18	2.86	5.08
其他应付款(合计)	3.42	14.03	3.99	8.70	3.41	6.05
一年内到期的非流动负债	0.71	2.91	1.60	3.48	2.23	3.96
流动负债合计	6.70	27.46	15.72	34.25	14.95	26.55
长期借款	11.16	45.76	16.44	35.82	21.21	37.67
应付债券	-	-	-	-	5.16	9.17
长期应付款(合计)	5.83	23.88	12.33	26.86	13.73	24.38
非流动负债合计	17.70	72.54	30.19	65.75	41.36	73.45
负债合计	24.40	100.00	45.91	100.00	56.31	100.00
实收资本	0.38	0.67	1.83	2.74	2.71	3.90
资本公积	50.73	88.71	58.40	87.19	59.19	85.18
未分配利润	3.18	5.56	3.79	5.66	4.58	6.59
所有者权益合计	57.18	100.00	66.98	100.00	69.49	100.00

资料来源：公司 2019~2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，远东资信整理

2022年末，公司总负债为56.31亿元，同比增长22.67%，负债结构仍以非流动负债为主，当年末占总负债比重为73.45%。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022年末，公司流动负债为14.95亿元，同比减少4.89%，其中短期借款为4.85亿元，同比下降42.89%，以保证、信用借款为主；应付票据及账款为2.86亿元，同比增长426.93%，主要系当年新增商业承兑汇票2.50亿元所致；其他应付款为3.41亿元，同比下降14.71%，主要系资金拆借款；一年内到期的非流动负债为2.23亿元，同比增长39.63%，主要系一年内到期的长期借款增多所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，2022年末，公司非流动负债为41.36亿元，同比增长37.02%。其中，随着项目建设投入的增加，公司长期借款规模有所扩大，2022年末为21.21亿元，同比增长29.00%，年利率区间为4.05%~5.856%；公司应付债券系2022年8月发行的5.20亿元“22龙泉国控债/22龙泉债”；公司长期应付款主要系龙泉市基础设施建设专项拨款、拨入征迁款等专项应付款，2022年末为13.73亿元，同比增长11.35%，主要系龙泉市基础设施建设专项拨款增加1.21亿元所致。

有息债务方面，公司主要通过银行借款、发行债券等筹集资金。截至2022年末，公司有息债务合计36.20亿元，同比增长35.19%，主要系新增长期借款和应付债券所致；公司总债务资本化比率和资产负债率分别为34.25%和44.76%，跟踪期内公司杠杆水平有所提升。从债务期限结构看，2022年末公司长短期债务比（长期债务/短期债务）为2.78倍，仍以长期债务为主。

表 12：公司有息债务情况

单位：亿元、%、倍

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期借款	1.16	8.50	4.85
应付票据	-	-	2.50



项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
一年内到期的非流动负债	0.71	1.60	2.23
短期债务	1.87	10.09	9.58
长期借款	11.16	16.44	21.21
应付债券	-	-	5.16
长期应付款	0.24	0.24	0.24
长期债务	11.40	16.68	26.62
总债务	13.28	26.78	36.20
资产负债率	29.91	40.67	44.76
总债务资本化比率	18.84	28.56	34.25
长短期债务比	6.09	1.65	2.78

注：合计数尾数差异系四舍五入原因

资料来源：公司 2019~2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，远东资信整理

总体看，随着项目建设的推进，2022 年末公司有息债务进一步扩大，债务负担有所加重。

资产质量

2022 年末，公司总资产为 125.81 亿元，同比增长 11.44%，其中流动资产占比为 59.67%。

表 13：2020~2022 年末公司主要资产构成

单位：亿元、%

项 目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.13	8.74	7.27	6.44	10.34	8.22
应收账款	0.44	0.54	0.99	0.88	1.37	1.09
其他应收款	3.30	4.05	9.88	8.76	13.57	10.79
存货	41.18	50.48	48.65	43.10	49.53	39.37
流动资产合计	52.12	63.89	67.06	59.40	75.06	59.67
长期股权投资	3.49	4.28	3.46	3.07	3.60	2.86
投资性房地产	20.30	24.89	22.61	20.03	23.53	18.70
固定资产	2.12	2.60	5.35	4.74	7.38	5.86
在建工程	2.26	2.77	6.41	5.67	8.33	6.62
无形资产	0.54	0.66	5.25	4.65	5.57	4.43
非流动资产合计	29.45	36.11	45.83	40.60	50.74	40.33
资产总额	81.57	100.00	112.89	100.00	125.81	100.00

资料来源：公司 2019~2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，远东资信整理

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。2022 年末，公司流动资产为 75.06 亿元，同比增长 11.94%，其中，货币资金为 10.34 亿元，同比增长 42.23%，系新增长期借款有部分尚未投入使用；应收账款同比增长 38.09%至 1.37 亿元，主要系应收龙泉市财政局、龙泉市自然资源和规划局的土地整治业务收购款；其他应收款为 13.57 亿元，同比增长 37.32%，主要为应收龙泉市城市建设发展集团有限公司、龙泉市会计委派中心等往来款；存货为 49.53 亿元，同比增长 1.80%，其中开发成本 47.95 亿元，主要系土地开发整理业务投入的成本。

表 14：2022 年末公司其他应收款前五名情况

单位：亿元、%

单位名称	余额	占比	款项性质
龙泉市城市建设发展集团有限公司	7.00	45.60	往来款
龙泉市会计委派中心	1.32	8.62	往来款



单位名称	余额	占比	款项性质
浙江国境药业有限公司	0.54	3.51	往来款
龙泉水中意实业有限公司	0.40	2.58	往来款
华东医药丽水有限公司	0.22	1.43	往来款
合 计	9.48	61.74	-

资料来源：公司提供，远东资信整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。2022 年末，公司非流动资产为 50.74 亿元，同比增长 10.72%，其中，长期股权投资为 3.60 亿元，同比增长 4.00%，系跟踪期内追加对龙泉水昊天建设开发有限公司、浙江百祖山公园发展有限公司、龙泉中碳科技有限公司投资所致；投资性房地产为 23.53 亿元，同比增长 4.05%，主要系当年购置对外出租的房产所致；固定资产为 7.38 亿元，同比增长 37.99%，主要系 2022 年购置房屋及原在建工程中的瑞垟一级电站增容改造项目、国家级汽车空调检验中心项目、新能源汽车空调检测设备项目、龙泉水汽车空调产业创新服务综合体建设项目、旅游景区项目等建设完工转入固定资产所致；无形资产为 5.57 亿元，同比增长 6.07%，主要系公司购置及企业合并增加土地使用权所致。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 5.95 亿元，其中受限货币资金 0.50 亿元，系 ETC 押金/质押/保证金/受限大额存单，受限固定资产、投资性房地产和无形资产分别为 0.03 亿元、3.10 亿元和 2.33 亿元，系用于借款抵押。

表 15：2022 年末公司受限资产

单位：亿元

项 目	金额	受限原因
货币资金	0.50	ETC 押金/质押/保证金/受限大额存单
固定资产	0.03	借款抵押
投资性房地产	3.10	借款抵押
无形资产	2.33	借款抵押
合 计	5.95	-

资料来源：公司 2022 年审计报告，远东资信整理

总体来看，2022 年末公司资产仍以流动资产为主，但由于土地整理业务回款滞后，资金大量沉淀于开发成本，加上各类应收款项对资金形成一定占用，公司整体资产流动性偏弱。

盈利能力

2022 年，公司实现营业收入 4.04 亿元，同比减少 14.82%，主要系当年未实现土地整理收入以及车辆运输及剑瓷销售业务剥离等因素综合影响所致。2022 年，公司综合毛利率为 31.99%，同比下降 1.13 个百分点，分业务看，跟踪期内水电开发、资产租赁等业务毛利率水平均较稳定，剥离剑瓷销售业务后，公司商品销售毛利率有所上升，但土地整治及其他业务毛利率有所下降。

2022 年，公司其他收益为 1.74 亿元，主要系企业运营补贴等财政补贴，同期，公司利润总额为 1.18 亿元，利润对财政补贴的依赖较大。2022 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.40%和 1.14%。



表 16：2020~2022 年公司盈利情况

单位：亿元、%

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	3.35	4.74	4.04
营业成本	2.19	3.17	2.75
销售费用	-	0.04	0.03
管理费用	0.72	1.06	1.32
财务费用	0.05	0.29	0.43
其他收益	0.61	0.68	1.74
营业利润	1.26	0.57	1.14
营业外收入	0.03	0.38	0.05
利润总额	1.29	0.94	1.18
净利润	1.04	0.80	0.78
毛利率	34.69	33.12	31.99
期间费用率	22.91	29.33	44.13
总资产报酬率	1.95	1.38	1.40
净资产收益率	2.08	1.29	1.14

资料来源：公司 2019~2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，远东资信整理

总体看，2022 年公司收入规模及毛利率水平略有下降，整体盈利能力较弱，利润对财政补贴的依赖程度较高。

现金流

经营活动现金流方面，2022 年公司经营活动产生的现金流量净额由上年的净流出 4.57 亿元转为净流入 1.50 亿元，主要系跟踪期内购买商品、接受劳务支付的现金减少较多所致。

投资活动现金流方面，2022 年公司投资活动净现金流为净流出 11.60 亿元，投资活动现金净流出规模仍然较大，主要系当年购置固定资产、无形资产及将资金拆借至龙泉城发及其子公司所致。

筹资活动现金流方面，2022 年，公司筹资活动现金流入为 25.42 亿元，主要系跟踪期内取得借款和发行债券筹集的资金增加。同期，筹资活动现金流出为 12.54 亿元，筹资活动现金流出大幅增长，主要系归还借款及利息增加所致。筹资活动净现金流为 12.88 亿元，保持净流入状态。

表 17：2020~2022 年公司现金流情况

单位：亿元

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
销售商品、提供劳务收到的现金	3.71	4.54	3.69
收到其他与经营活动有关的现金	0.97	0.95	2.05
经营活动现金流入小计	4.68	5.49	5.74
购买商品、接受劳务支付的现金	6.53	8.50	3.13
支付其他与经营活动有关的现金	0.15	0.52	0.51
经营活动现金流出小计	7.74	10.06	4.24
经营活动产生的现金流量净额	-3.07	-4.57	1.50
投资活动现金流入小计	0.05	1.74	0.05
投资活动现金流出小计	5.85	15.24	11.65
投资活动产生的现金流量净额	-5.80	-13.49	-11.60
筹资活动现金流入小计	17.75	23.45	25.42



项 目	2020 年	2021 年	2022 年
筹资活动现金流出小计	4.57	5.45	12.54
筹资活动产生的现金流量净额	13.18	18.00	12.88

资料来源：公司 2019~2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，远东资信整理

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2022 年末公司流动比率为 501.97%，速动比率为 170.70%，鉴于流动资产中大部分为开发成本和往来款，实际资产流动性偏弱。2022 年末公司未受限的货币资金规模为 9.84 亿元，非受限货币资金短期债务比为 1.03 倍，货币资金对短期债务覆盖能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司总债务/EBITDA 为 15.61 倍；EBITDA 利息保障倍数为 0.76 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖能力不足。

表 18：2020~2022 年公司偿债能力指标

单位：亿元、%、倍

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
总债务	13.28	26.78	36.20
EBITDA	1.59	1.67	2.32
流动比率	777.98	426.49	501.97
速动比率	163.03	116.68	170.70
经营现金流负债比	-45.78	-29.07	10.05
EBITDA 利息保障倍数	0.77	0.67	0.76
总债务/EBITDA	8.36	16.03	15.61

资料来源：公司 2019~2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，远东资信整理

截至 2022 年末，公司银行授信总额为 44.90 亿元，已使用额度为 28.99 亿元，未使用额度为 15.92 亿元，备用流动性一般。

或有事项

截至 2022 年末，公司对外担保金额合计 18.67 亿元，担保比率为 26.87%，被担保方均为龙泉城发下属企业，担保集中度较高。

表 19：2022 年末公司对外担保情况

单位：亿元

被担保对象	企业性质	担保合同金额
龙泉市农村综合发展有限公司	国有企业	5.27
龙泉市剑瓷产业发展有限公司	国有企业	2.50
龙泉市交通投资有限责任公司	国有企业	2.11
龙泉市瓯江水利发展有限公司	国有企业	2.05
龙泉市龙渊建设发展有限公司	国有企业	1.93
龙泉市供排水有限责任公司	国有企业	1.90
龙泉市项目代建有限公司	国有企业	1.31
龙泉市新欣公路养护有限公司	国有企业	0.70
龙泉市新欣公路养护有限公司	国有企业	0.50
龙泉市农林发展有限责任公司	国有企业	0.40
合 计	-	18.67

资料来源：公司提供，远东资信整理



债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》(统一社会信用代码: 91331181MA28J7DU9K), 截至 2023 年 6 月 9 日, 公司本部无不良信贷信息。

截至本报告出具日, 公司在资本市场发行的存续的债务融资工具按期支付本息。

六、外部支持

跟踪期内, 公司在资金注入、股权划转、资产划拨、财政补贴等方面继续获得政府的相关支持。

资金注入方面, 2022 年龙泉市人民政府以货币形式增资 0.88 亿元, 计入实收资本; 龙泉市江滨两岸旧城改造开发有限公司注入拨款 1.70 亿元、龙泉市后勤服务有限公司注入注册资本金 40.00 万元, 计入资本公积。

股权划转方面, 2022 年划入龙泉市青瓷小镇投资发展有限公司股权、龙泉市博衍旅游文化发展有限公司股权、龙泉市电影传媒有限公司股权, 分别增加资本公积 2,386.57 万元、92.30 万元和 2.42 万元。

资产划拨方面, 2022 年划入东盛公司房产和龙泉市文化旅游投资发展股份有限公司房产, 分别增加资本公积 2,279.61 万元和 995.38 万元。

财政补贴方面, 2022 年公司收到财政补贴 1.74 亿元。

综上, 作为龙泉市重要的土地开发及国有资产运营主体, 公司土地开发业务、水电开发、车辆运输等业务具有很强的区域专营优势, 主体地位突出, 跟踪期内继续得到股东及政府在资金注入、股权划转、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持。截至 2022 年末, 龙泉市人民政府持有公司 100.00% 股权, 是公司实际控制人, 龙泉市人民政府对公司的业务定位、战略规划以及财务状况拥有较强的控制权。非由职工代表担任的董事、监事(应由市人民政府任命的除外)由龙泉市人民政府国有资产监督管理委员会任命, 董事长、监事会主席由龙泉市人民政府或龙泉市人民政府国有资产监督管理委员会指定任命。考虑到公司若发生信用违约事件, 将会对当地经济与社会发展或区域融资环境造成极其严重的负面影响, 地方政府支持意愿极强。

七、担保方分析

“22 龙泉国控债/22 龙泉债”由浙江省融担提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

浙江省融担成立于 2018 年 12 月, 由浙江省担保集团有限公司(以下简称“浙江省担保集团”)独立出资组建, 实际控制人为浙江省财政厅。截至 2022 年末, 浙江省融担注册资本和实收资本均为 50.00 亿元。

浙江省融担作为浙江省担保集团的核心子公司之一, 是浙江省委、省政府为防范化解重大金融风险而组建的国有企业, 主营融资担保业务, 主要为浙江省内相关国有企业和龙



头骨干企业融资提供担保增信。为支持小微和“三农”发展，缓解其融资难融资贵难题，2020年四季度起浙江省融担积极开拓银担“总对总”批量担保业务。2021年，浙江省融担新设人才科创担保分公司，新增人才科创类融资担保业务，为高层次人才和科技创新创业提供融资担保服务。

随着上述业务的开展，近年来公司担保业务规模实现较快增长。截至2022年末，浙江省融担期末在保余额为223.51亿元，其中，国有企业融资增信担保业务在保余额为99.04亿元，小微、“三农”融资担保业务在保余额为115.93亿元，人才科创融资担保业务在保余额为8.54亿元。截至2022年末，浙江省融担在保责任余额为195.93亿元，融资性担保放大倍数为3.82倍。

2019年以来，随着担保业务的正式开展，浙江省融担担保业务收入规模以及对营业收入的贡献度逐年增加。2022年，浙江省融担实现营业收入3.21亿元，同比增长43.18%，其中已赚保费为1.16亿元，同比增长118.01%；利息净收入为2.02亿元，同比增长18.36%。2022年，浙江省融担实现净利润0.36亿元，同比增长190.08%。

从代偿情况来看，2021年以前，浙江省融担未发生过代偿；除2021年小微、“三农”融资担保业务发生319.07万元的代偿外，浙江省融担其他担保业务尚无代偿发生；2022年浙江省融担新增代偿6,880.29万元，其中小微、“三农”融资担保业务新增代偿6,736.32万元，人才科创融资担保业务新增代偿143.97万元。此外，浙江省融担风险准备金提取充分，对担保业务覆盖程度较高。

浙江省融担实收资本规模较大，且随着业务的逐步开展，盈利得以积累，所有者权益逐年增加，2022年末其所有者权益由上年末的50.99亿元增至51.35亿元。随着担保业务的逐步开展，浙江省融担按规定计提担保赔偿准备与未到期责任准备，负债规模有所扩大，2022年末其总负债由上年末的5.48亿元增至7.91亿元，其中担保赔偿准备金为5.90亿元，未到期责任准备金为0.74亿元。2022年末，浙江省融担总资产为59.26亿元，其中货币资金为51.68亿元。总体来看，浙江省融担货币资金充足，能为其可能发生的担保代偿提供资金保证和流动性支持。

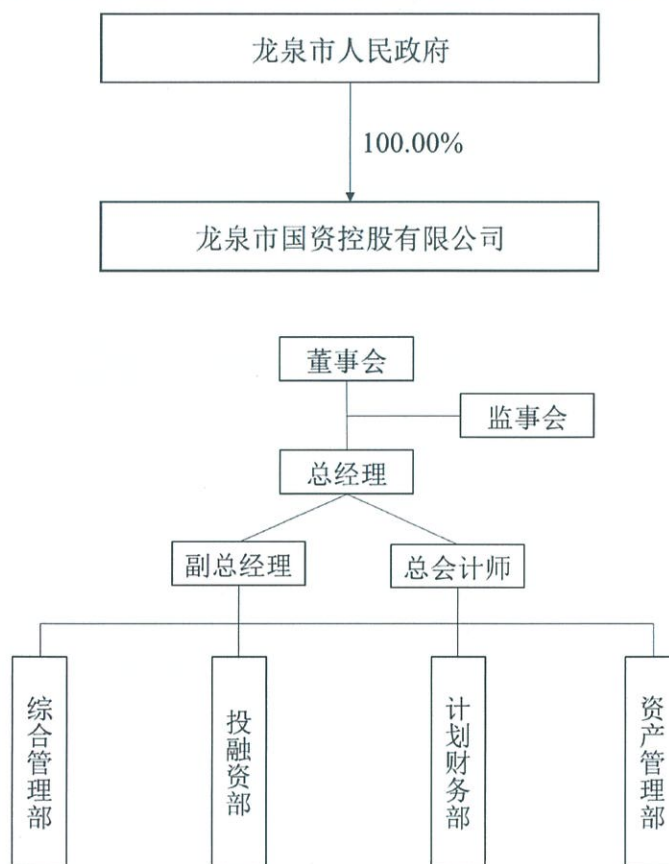
总体来看，浙江省融担作为省级政策性担保机构，资本实力雄厚，股东背景强，业务定位清晰，各类担保业务发展态势良好。综合考虑，远东资信维持浙江省融担主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的担保可为“22 龙泉国控债/22 龙泉债”本息的按时足额偿付提供极强的保障。

八、评级结论

综上，远东资信维持龙泉市国资控股有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“22 龙泉国控债/22 龙泉债”信用等级为AAA。



附录 1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录 2 2022 年末公司合并范围内主要一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
龙泉市国有资产经营有限公司	金融业	100.00	-	划拨
龙泉市金盾保安服务有限公司	商务服务业	100.00	-	划拨
龙泉市医药资产管理有限公司	商务服务业	100.00	-	划拨
龙泉市江滨两岸旧城改造开发有限公司	建筑装饰、装修和其他 建筑业	100.00	-	划拨
浙江龙泉经济开发区发展有限公司	土木工程建筑业	100.00		划拨
龙泉市低丘缓坡开发有限公司	建筑装饰、装修和其他 建筑业	100.00		划拨
龙泉市江南新城开发有限公司	建筑业	100.00		划拨
龙泉市永兴山海协作产业开发有限公司	土木工程建筑业	50.00		划拨
龙泉市广电文化传播发展有限公司	广播、电视、电影和录 音制作业	100.00	-	划拨
龙泉市粮食收储有限责任公司	批发业	100.00	-	划拨
龙泉市投资促进服务有限公司	商业服务业	100.00	-	设立
龙泉市剑川土地勘测事务服务有限公司	租赁和商业服务业	100.00	-	划拨
浙江龙泉经济开发区集团有限公司	商业服务业	100.00	-	设立
龙泉市后勤服务有限公司	商业服务业	100.00	-	设立

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录 3 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2020	2021	2022
资产总额	81.57	112.89	125.81
所有者权益	57.18	66.98	69.49
短期债务	1.87	10.09	9.58
长期债务	11.40	16.68	26.62
总债务	13.28	26.78	36.20
营业收入	3.35	4.74	4.04
利润总额	1.29	0.94	1.18
净利润	1.04	0.80	0.78
EBITDA	1.59	1.67	2.32
经营性净现金流	-3.07	-4.57	1.50
财务指标	2020	2021	2022
应收账款周转率（次）	6.05	6.60	3.41
存货周转次数（次）	0.06	0.07	0.06
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.03
现金收入比	110.79	95.67	91.38
营业利润率	37.58	12.00	28.13
总资产报酬率	1.95	1.38	1.40
净资产收益率	2.08	1.29	1.14
长期债务资本化比率	16.63	19.94	27.69
总债务资本化比率	18.84	28.56	34.25
资产负债率	29.91	40.67	44.76
流动比率	777.98	426.49	501.97
速动比率	163.03	116.68	170.70
经营现金流负债比	-45.78	-29.07	10.05
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.77	0.67	0.76
总债务/EBITDA（倍）	8.36	16.03	15.61

资料来源：公司 2019~2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告，远东资信整理



附录4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期有息债务
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资产报酬率	EBIT/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产余额+期末净资产余额)/2]×100%
长期债务资本化比率	长期债务/[长期债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
总债务资本化比率	总债务/[总债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货-预付账款)/流动负债×100%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/流动负债×100%
经营现金流负债比	经营性现金净流入/流动负债×100%
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
担保比率	担保余额/所有者权益×100%

附录 5 级别释义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 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，有较高违约风险。
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、CCC（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。

主体信用等级设置及含义同中长期债券。

担保机构信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

注：除 CCC 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，但不包括 AAA⁺。