



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 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1129 号

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	龙港市国有资本运营有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	温州市城市建设发展集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 龙港 01/21 龙港债 01”、“21 龙港 02/21 龙港债 02”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了温州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“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。中诚信国际认为，龙港市固定资产投资增速加快，经济实力不断增强，整体发展态势良好；作为龙港市唯一的市（县级市）直属平台企业，龙港市国有资本运营有限公司（以下简称“龙港国资”或“公司”）区域重要性高，与政府关联性强。随着土地整理、基建和安置房建设业务的不断推进，龙港国资的资本实力将进一步提升；同时，需关注公司资产流动性较弱、债务增长较快、资本支出压力以及募投项目建设进度不及预期等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调因因素

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正 面

- **公司地位突出。**作为龙港市唯一的市（县级市）直属平台企业，公司主要负责所辖国有企业监管和投融资等，业务覆盖龙港市，地位显著。
- **资本实力逐步增强。**近年来，股东在资本注入、财政补贴等方面给予公司较大支持，公司资本实力不断增强，2023年3月末净资产较2021年初增长23.08%。

关 注

- **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，2023年3月末该项目尚处于建设之中，整体建设进度不及预期。
- **资产流动性较弱。**截至2023年3月末，公司存货规模295.14亿元，占公司总资产的69.45%，存货主要由土地整理、基建和安置房建设成本组成，一定程度影响了公司整体资产的流动性。
- **债务增长较快，总规模处于高位且较为依赖银行融资。**随着业务的推进，公司外部融资规模增长较快，2023年3月末总债务达196.63亿元。同时，公司债务中银行借款占比较高，关注银行融资政策变化对其流动性的影响。
- **面临一定资本支出压力。**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。
- **担保方债务增长较快，面临一定资本支出压力。**温州城发总债务增长较快，财务杠杆水平较高。同时，温州城发在建及拟建保障性安居住房、土地整理与基建项目较多，投资规模较大，面临一定资本支出压力。

项目负责人：马惠桐 htm01@ccxi.com.cn

项目组成员：陈 苹 chenping@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

龙港国资	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	250.95	310.60	389.93	424.95
经调整的所有者权益合计（亿元）	135.31	160.64	166.70	166.54
负债合计（亿元）	115.64	149.96	223.23	258.41
总债务（亿元）	74.70	107.62	175.00	196.63
营业总收入（亿元）	9.07	12.37	11.32	1.33
经营性业务利润（亿元）	1.90	2.61	2.59	-0.30
净利润（亿元）	1.61	2.68	3.05	-0.25
EBITDA（亿元）	3.52	4.79	5.36	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-18.13	-17.49	-39.59	-6.49
总资本化比率(%)	35.57	40.12	51.21	54.14
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.82	0.74	0.84	--

注：1、中诚信国际根据龙港国资提供的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 年和 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1~3 月财务报表整理；2、2020 年和 2021 年财务数据为下一年度审计报告期初数，其余各期数据采用当期期末数；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

担保主体概况

温州城发	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,203.86	1,312.80	1,450.52	1,661.04
经调整的所有者权益合计（亿元）	411.24	413.18	429.32	482.19
负债合计（亿元）	785.63	892.62	1,014.21	1,157.87
总债务（亿元）	472.87	495.53	558.54	658.63
营业总收入（亿元）	69.66	88.15	110.80	21.84
经营性业务利润（亿元）	2.12	5.64	3.04	-1.81
净利润（亿元）	4.24	3.04	2.20	-1.68
EBITDA（亿元）	29.92	17.25	18.82	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	34.16	49.21	12.34	7.50
总资本化比率(%)	53.49	54.53	56.54	57.73
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.15	0.83	0.81	--

注：1、中诚信国际根据温州城发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 2021 年和 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1~3 月财务报表整理；2、2020 年和 2021 年财务数据为下一年度审计报告期初数，其余各期数据采用当期期末数；3、中诚信国际将长期应付款、其他应付款、其他流动负债和其他权益工具中的带息债务纳入总债务核算。

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 01/21 龙港债 01（AAA）	2022/6/29	陈苹、魏蔓	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
	21 龙港 02/21 龙港债 02（AAA）				
AA/稳定	21 龙港 02/21 龙港债 02（AAA）	2021/8/3	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）	2021/3/2	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（2022 年数据）

项目	龙港国资	六横国投	青田国资	缙云国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	温州市龙港市	舟山市普陀区	丽水市青田县	丽水市缙云县
GDP（亿元）	370.14	409.67	279.39	301.51
一般公共预算收入（亿元）	22.91	32.23	22.16	21.35
经调整的所有者权益合计（亿元）	166.70	56.13	184.10	181.37
总资本化比率(%)	51.21	52.73	41.84	32.64
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.84	0.45	0.64	1.70

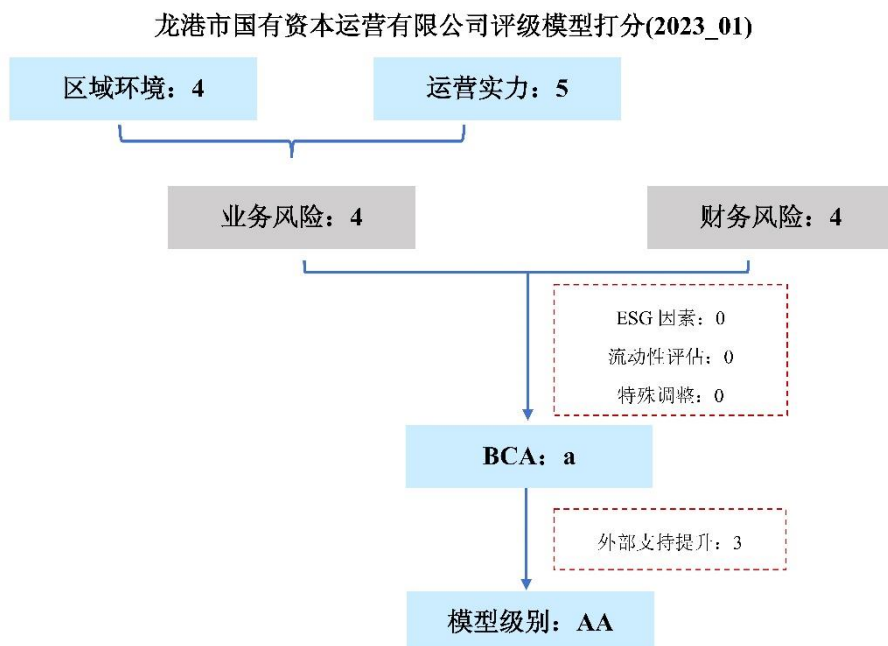
注：六横国投系“舟山市六横国有资产投资经营有限公司”的简称，青田国资系“青田县国有资产控股集团有限公司”的简称，缙云国资系“缙云县国有资产投资经营有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 龙港 01/21 龙港债 01	AAA	AAA	2022/6/29	10.00	10.00	2021/4/7~2028/4/7	调整票面利率、回售
21 龙港 02/21 龙港债 02	AAA	AAA	2022/6/29	10.00	10.00	2021/9/1~2028/9/1	提前偿还

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，龙港市经济财政实力不断增强，整体发展态势良好。龙港国资区域地位突出，业务竞争力很强，且其在建及拟建项目规模较大，业务稳定性和可持续性较强；但公司资产中存货占比较高，大规模的土地开发成本、代建项目投入和安置房建设成本等削弱了公司资产的整体流动性，且资产收益性较低，资产价值较低。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，近年来公司资本实力在股东增资、财政拨款等驱动下不断增强，但经营获现能力有待提升；公司外部融资需求较高，并加大银行举债规模，导致总债务快速扩张，不断推升财务杠杆水平；未来一年到期债务规模较高，面临一定短期偿债压力。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对龙港国资个体基础信用等级无影响，龙港国资具有 **a** 的个体基础信用等级，反映了其中等业务风险和中等财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，龙港市政府支持能力较强，对公司的支持意愿强，主要体现在龙港市经济财政实力不断增强；龙港国资作为龙港市唯一的市（县级市）直属平台企业，成立以来获得政府在资本金注入、财政拨款等方面的大力支持，区域重要性高，政府关联性强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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 10 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（2022 年）》（以下简称“《公司债券年度报告》”），截至 2022 年末，“21 龙港 01/21 龙港债 01”募集资金已使用完毕，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 10 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《公司债券年度报告》，截至 2022 年末，“21 龙港 02/21 龙港债 02”募集资金已使用完毕，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 2023 年 3 月末，该项目尚处于建设之中，整体建设进度不及预期。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财

政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

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，南北毗邻温州市苍南县和平阳县。龙港市直辖 102 个社区，辖区面积 183.99 平方公里。截至 2022 年末，全市户籍人口 38.33 万人，常住人口 46.94 万人，城镇化率 97.98%。

撤镇设市以来，龙港市着力构建“一轴一带一新城”的拥江面海发展格局，开展“老城复兴”、“新城崛起”行动，依靠产业发展带动经济增长。2022 年龙港市实现地区生产总值（GDP）370.14 亿元，全市第九，按可比价格计算同比增长 6.2%，增速较 2021 年提升 1.4 个百分点；同期龙港市人均 GDP 为 7.90 万元，同比增长 5.8%。从产业结构看，目前龙港市已形成以印刷、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；分产业来看，2022 年龙港市第一产业增加值 9.63 亿元，增长 2.1%；第二产业增加值 165.41 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值 195.09 亿元，增长

7.6%；三次产业结构为 2.6:44.7:52.7，以第二、三产业为主。同时，2022 年全市工业增加值 152.73 亿元，增长 4.6%；规上工业增加值 58.68 亿元，增长 7.0%，其中小型企业增加值 49.31 亿元，小型企业贡献度高；规上高新技术产业增加值 22.46 亿元，印刷和记录媒介复制业增加值 6.79 亿元，橡胶塑料制品制造业增加值 10.95 亿元。此外，2022 年龙港市继续加大固定资产投资力度，当年增速达 15.2%，其中交通投资增速 104.8%，生态环保、城市更新和水利设施投资增速 28.7%。

表 1：2022 年温州市下属区县经济财政概况（亿元、万元）

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额	排名	金额	排名	金额	排名
温州市	8,029.77	-	8.31	-	573.85	-
乐清市	1,501.95	1	10.25	3	83.47	1
鹿城区	1,307.71	2	10.98	2	47.12	3
瑞安市	1,197.87	3	7.84	7	66.01	2
龙湾区	868.58	4	11.80	1	28.84	8
瓯海区	804.87	5	8.21	5	44.61	4
平阳县	646.48	6	7.47	8	36.74	5
永嘉县	516.68	7	5.91	9	35.76	6
苍南县	427.60	8	5.05	11	30.27	7
龙港市	370.14	9	7.90	6	22.91	9
泰顺县	143.98	10	5.39	10	15.1	10
洞头区	137.16	11	8.84	4	10.62	12
文成县	126.55	12	4.38	12	10.77	11

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

财政方面，近年来龙港市一般公共预算收入逐步增强，2022 年一般公共预算收入同比增长 14.4% 至 22.91 亿元，主要得益于海域使用金收入和国有资产处置收入增加，使得当期非税收入大幅增长 142.5% 至 8.86 亿元；剔除留底退税后，同比增速为 27.7%。但受基本建设项目支出和上级转移支付支出增加，2022 年龙港市教育、社保和就业、交通运输、农林水等支出增长较快，进而导致全市一般公共预算支出同比上升 17.7%，财政平衡率进一步下滑至 60.29%，财政自给能力有所弱化。政府性基金收入方面，受全国土地市场景气度下行影响，2022 年龙港市土地出让金收入同比下降 36.5% 至 27.26 亿元，政府性基金收入同比下降 33.7% 至 29.24 亿元。

再融资环境方面，龙港市广义债务率在浙江省内处于较低水平，但 2022 年受土地出让金收入下滑和政府债务增加影响，债务率超过 120%，叠加平台债务增长较快影响，广义债务率攀升至 370% 左右。2022 年末地方政府债务余额 91.33 亿元（其中专项债务 56.68 亿元），同比增加 22.34 亿元，主要系专项债券增加所致；2023 年提前下达地方政府债务新增限额 12.42 亿元，其中专项债务限额 11.42 亿元。从平台架构看，龙港市城投平台数量不多，按照“1+N”总框架构建，由龙港国资负责下辖平台的监管和投融资管理，受制于较低的财政收入，区域内平台的融资渠道以银行借款为主，仅龙港国资存在企业债和私募债融资，非标融资规模较小，但龙港国资 2022 年债务增加较多，推升区域广义债务率。此外，龙港市目前尚有一定规模的隐性债务未化解，关注后续化解进度。

表 2：近年来龙港市地方经济财政实力

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
GDP（亿元）	316.40	340.34	370.14	107.08
GDP 增速(%)	4.4	4.8	6.2	6.3
人均 GDP（元）	68,191	73,002	79,005	-
固定资产投资增速(%)	0.1	11.5	15.2	16.3

一般公共预算收入（亿元）	17.05	20.03	22.91	-
政府性基金收入（亿元）	28.67	44.10	29.24	-
税收收入占比(%)	89.96	81.76	61.33	-
国有土地使用权出让收入占比(%)	99.45	97.34	87.72	-
公共财政平衡率(%)	66.17	62.05	60.29	-

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；2、国有土地使用权出让收入占比=国有土地使用权出让收入/政府性基金收入*100%；3、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，龙港国资的业务竞争力很强，作为龙港市唯一的市（县级市）直属平台企业，主要负责所辖国有企业监管和投融资等，下属国企承担了龙港市土地开发、基建和安置房建设等任务，具有业务垄断性。其次，公司在建及拟建项目较多，业务稳定性和可持续性较强。但中诚信国际关注到，公司土地开发收入易受土地出让市场及出让计划和财政结算进度等影响；同时，土地开发、代建基建和安置房项目已投入规模较高，形成较大资金沉淀，且未来尚需继续投入，存在一定资本支出压力，关注项目资金回款进度及资金平衡情况。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务类别	2020			2021			2022		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	3.05	33.60	16.67	2.72	21.97	16.62	3.29	29.03	16.67
工程代建	2.04	22.47	4.63	5.00	40.44	17.53	1.15	10.12	17.99
安置房销售	1.20	13.18	4.00	0.50	4.07	16.64	1.42	12.52	17.54
自来水销售	1.02	11.21	41.08	1.06	8.59	35.45	1.14	10.11	40.18
渣土泥浆	-	-	-	0.73	5.90	55.08	0.56	4.92	24.22
租赁服务	0.50	5.51	64.74	0.66	5.37	26.87	0.96	8.46	28.50
客运服务	0.26	2.83	(69.70)	0.38	3.09	(51.96)	0.24	2.14	(148.65)
污水处理费	0.33	3.62	(64.50)	0.37	2.97	(27.40)	0.37	3.31	(43.89)
人力资源	-	-	-	0.27	2.22	(7.05)	0.53	4.67	4.22
物业服务	-	-	-	-	-	-	1.10	9.74	10.14
其他	0.69	7.58	19.54	0.66	5.38	37.97	0.57	4.99	33.81
营业收入/毛利率	9.07	100.00	12.52	12.37	100.00	18.62	11.32	100.00	14.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地开发板块

公司土地开发业务区域垄断性强，但土地开发业务收入受土地出让情况、财政结算进度等影响较大；同时，公司所整理土地的已投支出较高，形成较大资金沉淀，削弱了资产的整体流动性，关注后续土地出让及回款进度等情况。

公司土地开发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，公司受龙港市人民政府委托，与龙港市国土资源与城乡规划建设局签订《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“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。

从业务开展情况来看，近年来公司已结算土地均来自龙港新城区域，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快速增长，但 2022 年受房地产市场整体下行影响，土地出让面积有所收缩，但当年结算收入同比上升 20.88%；上述已出让土地中尚未结算的土地较多，后续将视龙港市财政及公司运营情况等陆续进行结算，可为公司土地开发收入提供较强保障。整体看，土地开发收入受当地土地出让市场、财政结算进度等影响较大。同时，公司在开发土地的已投资支出规模较高，对公司资金形成较大占用，且拟开发土地较多，关注后续投资支出压力、已开发地块的出让及回款情况。

表 4：近年来公司土地开发业务运营情况（亩、亿元）

指标	2019	2020	2021	2022
土地出让面积	255.25	431.89	869.40	611.51
整理成本	1.37	2.54	2.27	2.74
当期确认收入	1.65	3.05	2.72	3.29
当期回款金额	1.65	3.05	2.72	3.29

注：1、出让面积包括当期已出让尚未结算的部分，后续将视财政与公司情况逐步结算；2、整理成本均系当年结算收入部分结转的成本；3、2019~2022 年结算土地均来自龙港新城，即龙港新城区块土地。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年 3 月末公司在开发土地情况（亩、亿元）

地块名称	用地面积	总投资	2023.3 累计投资	2023 年预计投资	2024 年预计投资	开发周期
江南海涂围垦工程项目一期、二期	43,200.00	106.29	92.48	2.20	2.30	2004~2025

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年 3 月末公司拟开发土地情况（亩、万元）

地块名称	用地面积	预计总投资	预计开发周期
XC-1-20	65.56	3,996.99	1 年
XC-C10-a2 地块	48.70	2,969.09	1 年
XC-A01-a2	15.10	920.60	1 年
XC-C08-a10	34.40	2,097.26	1 年
XC-1-24	63.06	3,844.57	1 年
XC-1-26	68.61	4,182.94	1 年
XC-1-60	90.79	5,535.18	1 年
合计	386.22	23,546.63	-

基础设施代建板块

公司基础设施代建业务具有区域专营性，已完工项目结算进度受当地财政预算安排影响较大，在建及拟建项目规模较大，面临较大的资本支出压力，后续需关注项目资金平衡情况及项目完工结算进度。

公司基础设施代建业务主要由公司本部以及龙港新城和龙港城发等下属子公司负责，区域专营性强。

业务模式方面，根据 2020 年 4 月公司与龙港市人民政府签订的受托代建框架协议，龙港市人民政府委托龙港国资及其下属公司负责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项目发生的建设成本加成一定比例的利润进行结算，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成一定比例利润与龙港新城结算收入，自此以后，龙港市新城范围内的基础设施建设项目改由建设中心进行结算，除新城范围外的基础设施建设项目仍与龙港市财政结算。

从业务开展情况看，截至 2023 年 3 月末，公司已完工代建项目结算进度受当地财政预算安排影响较大，在建项目众多，主要包括电雕电镀小微园、产业园和道路桥梁等，预计总投资 75.71 亿元，尚需投资 45.09 亿元，资本支出压力较大。同期末，公司拟建项目预计总投资 16.89 亿元。整体看，公司后续基建业务投资支出规模较大，关注投资支出压力及资金平衡情况。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（万元）

项目名称	预计总投资额	2023.3 累计投资	2023 年预计投资
苍南县电雕电镀小微园	87,003	58,197	3,000
世纪大道（启源路至科技路、产业大道至肥艚大桥起点）项目	52,540	30,527	0
龙港新城产业孵化园	41,730	18,896	15,000
朝辉路（东塘路至临港大道）建设工程	21,325	5,428	1,200
龙湖生态提升（一期）工程与 B1 区软基处理工程	71,597	21,691	12,691
月湖翠湖生态廊道建设	18,800	13,137	0
世纪大道（科技路至产业大道）项目	16,880	9,266	0
新城滨海景观绿带（一期）试验景观工程	3,212	1,212	0
启源小学及附属幼儿园新建项目	12,500	8,601	500
新城大道（东塘路至一号隔堤）建设工程	9,797	3,640	1,000
科技路（东塘路至世纪大道）项目	9,796	2,224	2,000
文化服务中心项目	8,840	7,444	1,600
世纪大道（巴曹大桥起坡点至渔港路）工程	7,700	4,245	0
城南大道（东塘路至世纪大道）建设工程	7,584	3,646	800
渔港路（世纪大道至疏港大道）工程	6,870	2,436	1,000
迎宾路（东塘路至世纪大道）建设工程	6,668	2,848	500
闻涛路建设工程	6,539	895	500
海西路、兴科路及高科路跨环城河三座桥梁及道路接线工程	6,151	2,980	500
霞飞路（东塘路至世纪大道）建设工程	5,447	2,670	800
映湖路（东塘路至世纪大道）建设工程	5,205	1,855	400
开元路（东塘路至世纪大道）建设工程	4,585	1,708	500
高科路、兴科路（启源路至世纪大道）项目	4,386	1,172	300
经二路（高科路至科技路）	3,767	143	1,000
产业大道（启源路至世纪大道）项目	3,208	1,080	400
渔港路（启源路至世纪大道）项目	2,769	1,066	500
发展路（启源路至世纪大道）项目	2,595	1,414	500
海安路（临港大道至滨海路）建设工程	2,370	1,058	500
海丰路（世纪大道至渔港路）工程	3,253	1,155	500
纬二支路（兴业路至世纪大道）工程	2,355	547	800
龙港新城北岭山隧道建设工程	35,639	24,105	0
启动区市政工程	16,934	14,871	0
龙港新城启源路等 16 条施工便道建设工程	17,886	14,574	0
江南垟应急工程	23,750	5,829	0
启动区污水处理厂建设工程	9,661	6,260	0
北堤至肥艚堤内侧道路	6,426	1,706	500
龙港市消防总站建设工程	17,186	2,708	15,000
渣土消纳区道路网工程	172,080	18,590	15,000
新城 18#垃圾中转站	6,345	1,670	3,000
龙港市规划展示馆改造（艺术馆）项目	1,300	524	800
经二路（高科路--兴科路）工程	1,784	316	200
纬三支路（兴业路-世纪大道）工程	1,477	379	600
纬一支路（启源路至世纪大道）	1,571	433	500
海西路（启源路至世纪大道段）	1,875	619	400

海丰路（启源路至世纪大道）	1,922	436	700
湖滨路（疏港大道至物流大道）	5,806	1,967	1,500
合计	757,115	306,168	84,691

注：上述项目均已签订代建协议。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2023 年 3 月末公司拟建基础设施项目情况（万元）

项目名称	预计总投资额	2023 年预计投资	预计开工时间	预计竣工时间
龙港新城 14#垃圾中转站工程	3,618	3,618	2023	2024
龙港市启源商务中心（公交首末站启源站）建设工程	16,692	8,000	2023	2024
龙港市新城体育中心建设工程	78,409	19,300	2023	2025
龙港新城月湖翠湖生态廊道项目（二期）	13,155	10,000	2023	2024
龙港市新城排涝调蓄工程一期	36,000	15,000	2023	2024
龙港市青龙湖湿地生态公园项目一期	21,000	10,000	2023	2024
合计	168,874	65,918	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房板块

公司安置房销售业务区域垄断性强，但部分项目受安置/销售进度和结算进度影响较大，对公司资金形成一定占用；同时，公司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负责，在龙港市范围内开展安置房建设销售业务。

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子公司龙港市新农村建设投资有限公司（以下简称“新农投”）负责，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）；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，市场价由评估公司确定；周边配套商铺由公司进行市场化出租或出售。

从业务开展情况来看，2022 年公司实现安置房销售收入 1.42 亿元，同比大幅增长 1.81 倍，主要系 2021 年确认收入较少、基数较低以及部分安置房项目于 2022 年建设完成并销售。此外，公司已完工在售安置房受安置/销售进度和结算进度影响较大，在建及拟建安置房项目较多，尚需投入规模较高，面临较大投资支出压力。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司已完工在售安置房项目（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	建设周期
松涛嘉园	3.01	8.32	5.81	3.10	2016-2019
经济适用房（朝阳小区）	1.20	2.84	0.36	0.21	2011-2019
铂悦嘉园（下涝村）	1.48	2.84	1.44	0.38	2017-2020
云栖园（象中 7-17 地块）	2.28	5.21	2.10	0.65	2018-2021
君悦嘉里（河北庙 3-32 地块）	2.24	5.12	1.95	0.44	2018-2021
御珑景园（下涝村 1-16 地块）	0.96	2.18	0.65	0.20	2018-2021
象岗 D01-04 地块安置房	2.17	4.96	0.55	0.04	2019-2022
铂悦嘉园（下涝村 1-06）	1.48	2.84	0.70	0.03	2019-2022
环浦 B-01 地块安置房	2.38	5.44	0.60	0.02	2019-2022
其他	1.05	2.50	0.65	0.02	-
合计	18.24	42.25	14.81	5.09	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司主要在建安置房项目（亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	已投入	土地评估价值	建筑面积
龙港江口 A-01 地块城中村改造项目	6.49	5.84	2.40	13.60
龙港江口 A-03 地块城中村改造项目	9.43	5.68	3.21	22.03
龙港新美洲城中村改造安置房建设项目	3.84	2.59	1.70	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	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	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	0.65	0.80	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	0.63	2.25	5.12
世纪新城南片区 B-01 地块安置房委托建设（环河村）	2.75	0.47	2.39	5.87
象中村城中村 7-17 安置房	2.28	1.51	2.29	5.21
象北村城中村 D01-04 安置房	2.17	1.05	2.65	4.96
世纪新城片区 1-16 地块	0.96	1.20	1.03	2.18
龙港市龙金东区控规 E08-07 地块安置房	1.37	0.59	1.01	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	1.01	1.91	4.69
龙港市象北区块控规 D03-03 地块安置房	1.93	0.80	1.38	3.39
合计	39.40	23.95	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、个别项目已投超过预计总投资；3、总投资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。

表 11：2023 年 3 月末公司主要拟建安置房项目（亿元、万平方米）

项目名称	规划总投资	规划建筑面积	2023 年计划投资额
龙港市下涝未来社区（二期）安置房（1-21 地块）	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	2.79	6.36	0.56
龙港市世纪新城片区 5-22 地块安置房	3.10	6.75	1.24
龙港市龙金西区沿江片 C10-05 地块安置房	1.12	2.56	0.22
龙港市沿江板块城市更新项目一期	11.60	18.65	3.50
龙港市沿江板块城市更新项目二期	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。

水务板块

在温州市水务一体化政策背景下，公司水务板块已于 2023 年整体划转至温州市公用事业发展集团有限公司，公司以“长期股权投资”核算水务板块权益，且不再负责日常运营管理，需关注上述变动对公司长期股权投资、营业收入、固定资产和在建工程等科目的影响。

公司水务板块主要由原一级子公司龙港市水务发展有限公司（以下简称“龙港水务”）负责，在温州市水务一体化政策背景下，根据龙财资[2023]4 号等文件及批复，公司将龙港水务 100%股权于 2023 年 2 月划转至温州市公用事业发展集团有限公司（以下简称“温州公用集团”），2023 年 4 月温州公用集团又将上述股权划入全资子公司温州市水务集团有限公司（以下简称“温州水务集团”），并已于 2023 年 4 月完成工商变更。其中，龙港水务于 2023 年 2 月更名为“温州公用事业发展集团龙港水务有限公司”（以下简称“温州公用龙港水务公司”），公司以“长期股权投资”核算水务板块权益，2023 年 3 月末该科目余额为 6.04 亿元，较 2022 年末增加 4.98 亿元；但公司在温州公用集团中的少数股东权益比重目前尚未确定，需加以关注。此外，水务板块不再纳入公司合并报表核算，对公司营业收入、固定资产和在建工程等科目影响较大；2020~2022 年，公司自来水销售收入和污水处理费收入合计值分别为 1.34 亿元、1.43 亿元和 1.52 亿元，占公司营业总收入的比重分别为 14.83%、11.56%和 13.42%；截至 2023 年 3 月末，公司固定资产和在建工程分

别为 8.90 亿元和 8.69 亿元，较 2022 年末分别减少 10.95 亿元和 1.68 亿元。

供水业务

温州公用龙港水务公司供水范围覆盖龙港全市，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。截至 2023 年 3 月末，供水管网长度为 418 公里，水厂仍为 3 家，即塘东水厂、湖前水厂和肥艚水厂，日设计供水能力稳定，分别为 10 万吨、2 万吨和 1.5 万吨，供水范围分别为龙港社区、湖前社区和肥艚社区。

从业务开展情况看，近年来龙港市售水价格（含污水处理费）稳定，售水量逐步增加，带动自来水销售收入稳中有升，2020~2022 年分别实现收入 1.02 亿元、1.06 亿元和 1.14 亿元；同期毛利率分别为 41.08%、35.45%和 40.18%，2022 年毛利率有所回升，主要得益于原水价格下降 0.04 元/吨。此外，近年来供水管网漏损率呈上升趋势，关注温州水务一体化之后的水务运营管理情况。

表 12：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	2020	2021	2022	2023.1~3
设计日供水能力	13.5	13.5	13.5	13.5
供水量	3,839	4,166	4,371	1,041
售水量	3,268	3,471	3,547	833
管网漏损率	14.9	16.7	18.9	20.0
期末管网长度	410	415	418	418

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：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	3.30	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

污水处理业务

温州公用龙港水务公司承担着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，服务面积约 183 平方公里。截至 2023 年 3 月末，污水管网长度为 280 公里，共有龙港污水处理厂和临港污水处理厂 2 家，污水处理能力分别为 6 万吨/日和 1.8 万吨/日。

从业务开展情况看，近年来龙港市污水处理费价格未发生变动，污水处理量呈下降趋势，但污水处理费收入与实际污水处理量无关，污水处理费计费方式是“污水处理单价×自来水销售量”，在收取水费时一并收取污水处理费。2020~2022 年，公司分别实现污水处理费收入 0.33 亿元、0.37 亿元和 0.37 亿元，相对稳定。

表 14：公司污水处理运营情况（万吨/日、万吨、公里）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
污水日处理能力	7.8	7.8	7.8	7.8

污水处理量	2,552	2,437	2,202	573
污水管网长度	190	200	245	280

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司供水及污水处理业务的公益属性较强，近年来持续收到政府专项补贴，2019~2022 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、0.16 亿元和 0.31 亿元，补贴金额波动较大。

其他板块

公司其他板块业务较为多元化，2021 年新增渣土泥浆销售和人力资源等业务，2022 年新增物业服务，可对公司营业收入形成一定补充。

公司其他板块业务包括客运服务、租赁服务、渣土泥浆销售、人力资源服务和物业服务等，其中客运服务业务主要由子公司龙港交发负责，租赁业务主要由公司本部和龙港城发负责，渣土泥浆业务由 2021 年龙港城发新设全资子公司龙港市建筑渣土资源利用有限公司负责，人力资源业务由 2021 年公司新设子公司人才公司负责，物业服务业务由 2022 年龙港城发新设子公司龙港市城市资源经营管理有限公司负责。

从业务开展情况看，近年来公司公交运营路线、车辆、营运里程、运量和财政补贴等均呈增长态势，但因长途大容量客车 2022 年退出市场，当年客运服务收入同比下滑 36.58%至 0.24 亿元。

表 15：客运业务情况（条、辆、万公里、万人、万元）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
公交运营路线	24	26	29	29
车辆	187	206	259	268
营运里程	840.5	1,139.4	1,300.8	366.2
运量	550	690	736	212
财政补贴	4,000	5,799	5,937	3,500

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

租赁服务方面，公司租赁房产主要为商铺、厂房和住宅等，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；一部分资产为对公租赁，租赁价格采取协议价（参考市场价）。从租赁期限看，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。2022 年，公司实现租赁业务收入 0.96 亿元，同比大幅增长 44.06%，毛利率小幅提升至 28.50%。

渣土泥浆业务方面，龙港市城区范围内工程施工建设单位因工程施工需要，如地下车库建设挖出的渣土、工地打桩产生的泥浆等运送到公司指定堆放点，公司按照一定收费标准（建筑渣土消纳 45 元/m³、建筑泥浆消纳 110 元/m³）收取处理费用。2022 年，公司实现渣土泥浆业务收入 0.56 亿元，同比下降 23.74%，且毛利率由 2021 年的 55.08%下滑至 24.22%，主要系房地产市场不景气导致消纳量下降。

人力资源方面，该板块业务主要包括人力资源服务、人才房经营租赁、劳务派遣、人事代理、线上招才引才、政府购买服务等。2022 年，公司实现人力资源业务收入 0.53 亿元，同比大幅增长 92.10%，主要系人才公司于 2021 年 9 月成立，陆续开展业务，2022 年业务量激增，主要承接项

目包括中共龙港市委基层治理委员会社区干部及 2020 年社工劳务派遣项目、龙港市社会事业 2022 年第一、二批次社工劳务派遣项目、龙港市政法委网格员劳务派遣及人事代理项目、龙港市水务劳务派遣及劳务包干项目等。

物业服务方面，2022 年公司新增物业服务业务，主要服务内容为城市、农村、河道等保洁以及公园管养、路灯养护、市容巡查等，当年实现物业服务收入 1.10 亿元，毛利率 10.14%，后续运营情况有待观察。

财务风险

中诚信国际认为，公司财务风险处于中等水平，近年来公司资本实力在财政拨款、债券置换资金等驱动下不断增强；公司资产价值较低，经营获现能力有待提升；公司外部融资需求较高，加大银行举债规模，债务规模扩张较快，短期债务规模亦较高，不断推升财务杠杆水平，关注公司偿债压力和偿债资金安排。

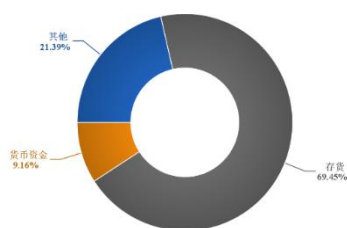
资本实力与结构

随着业务的推进以及土地和房屋等资产的划入等，公司资产规模不断增加，资本实力也在财政拨款、股东增资等驱动下逐步增强；公司对外融资需求增加，财务杠杆水平逐年抬升；水务板块划转事项已于 2023 年一季度财务报表中体现，水务相关的固定资产和在建工程划出，长期股权投资增加；公司资产以土地和安置房开发成本以及代建项目投入成本为主，整体资产价值较低。

随着公司土地开发、基建和安置房等业务的推进以及土地和房屋等资产的无偿划入等，公司资产和所有者权益规模不断增加，2023 年 3 月末总资产和净资产分别较 2021 年初增长 69.34%和 23.08%。

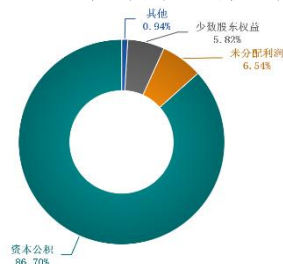
公司资产以流动资产为主，因区域规划公司承接了龙港市的土地开发、基建和安置房建设等业务，且处于在建阶段的项目尚多，公司存货规模逐年增加，占资产规模比重较高；公司存货主要为土地和安置房开发成本和受托代建项目投入成本，可变现周期较长，资产流动性较弱。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，随着业务扩张呈增长态势；其他应收款主要系对龙港市自然资源与规划建设局、龙港市社会事业局和龙港市财政局等的应收款项；其他权益工具投资主要系公司对浙江温州沈海高速公路有限公司的投资，2022 年末持有其 3.97%股权。此外，水务板块划转事项已于 2023 年一季度财务报表中体现，原计入固定资产和在建工程的水务资产已出表，长期股权投资有所增加。整体来看，公司资产流动性和收益性较弱，资产价值较低，需关注土地和安置房项目的后续结算与回款情况以及基建项目的资金平衡情况。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年公司资本公积增加较多，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 年公司收到一批房产与土地资产，资本公积持续增加；公司净资产主要由财政拨款、地方政府债券置换资金和资本溢价构成。

近年来随着各类项目投资的推进，公司对外融资需求增加，长期借款规模增长较快，并新增企业债和私募债融资，进而推动公司债务不断扩张，财务杠杆水平逐年抬升。

表 16：近年来公司资本结构相关指标（亿元、%）

指标	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	250.95	310.60	389.93	424.95
存货	204.78	248.56	287.47	295.14
货币资金	10.92	15.23	29.05	38.92
经调整的所有者权益	135.31	160.64	166.70	166.54
资产负债率	46.08	48.28	57.25	60.81
总资本化比率	35.57	40.12	51.21	54.14

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司销售商品、提供劳务收到现金与收入的匹配程度整体较高；经营活动现金流呈持续净流出状态，经营获现能力有待提升；2023 年以来子公司拿地支出大幅增加，推升投资活动现金流出规模，关注相关土地的未来开发或处置计划；近年来公司加大外部融资力度，经营活动资金缺口和到期债务偿付主要依赖于外部融资。

近年来公司收现比呈波动上升态势，销售商品、提供劳务收到现金与收入的匹配程度整体较高。

公司经营活动净现金流呈持续净流出状态，2022 年净流出规模大幅增加，主要系当年购买商品、接受劳务支付的现金增加 15.62 亿元，加之收到的经营性往来款现金减少以及支付的经营性往来款现金增加。考虑到公司在建及拟建项目未来投入规模较大，若各类经营性回款到位情况不及预期，公司经营活动净现金流仍将呈净流出状态。

公司投资活动现金流入规模很小，现金流出逐步增加。其中，2022 年投资活动现金支出增加主要系公司购入管网等专用设备以及龙港城发拿地支出 1.54 亿元，2023 年一季度龙港城发拿地支出大幅增加，投资活动现金流出 17.81 亿元。

如前所述，由于公司经营活动产生的现金流入无法覆盖经营支出，呈现的资金缺口较大，公司经营对外部融资的依赖度较高。近年来公司加大外部融资力度，2020~2022 年取得借款收到的现金分别为 31.58 亿元、75.27 亿元和 107.02 亿元，筹资活动现金流入呈较快增长态势；2021 年和 2022 年偿还债务本息均在 50 亿元左右，规模较大，但筹资活动净现金流入持续增加。总体看，公司经营活动资金缺口和到期债务偿付主要依赖于外部融资，自身经营获现能力有待提高。

表 17：近年来公司现金流情况（亿元、X）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-18.13	-17.49	-39.59	-6.49
投资活动产生的现金流量净额	-3.71	-3.30	-5.75	-17.81
筹资活动产生的现金流量净额	22.98	24.16	58.56	34.18
现金及现金等价物净增加额	1.14	3.37	13.22	9.88
收现比	1.07	0.88	1.13	1.54

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

近年来公司债务规模扩张较快，但短期债务增速明显低于长期债务增速，债务期限结构不断改善，但短期债务规模处于较高水平，短期内偿债压力较大；公司债务主要系银行借款，关注银行融资监管政策变化对公司流动性的影响；利息支出随债务规模增加而增加，但 EBITDA 保持增长态势，可对利息支出形成一定覆盖；经营活动净现金流无法保障利息支出。

近年来随着土地开发、基建和安置房建设业务的推进，公司外部融资需求不断增加，债务规模扩张较快。2023 年 3 月末总债务较 2021 年初增长 1.63 倍，其中 2022 年末债务同比大幅增长 62.61%，主要系长期借款的大幅增加所致。公司债务主要系银行借款，且有担保及抵押和质押措施，需关注银行融资监管政策变化对公司流动性的影响；公司债务期限以长期债务为主，但短期债务规模亦较高，面临较大的短期偿债压力，需关注后续偿债安排。

表 18：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元、%）

融资渠道	类型	成本区间	金额	2023.4~12	2024	2025
银行借款	信用借款/保证借款/抵押借款等	--	170.39	26.95	28.44	15.86
债券融资	企业债/私募债	3.49~4.90	24.00	0.00	2.00	6.00
非标融资	融资租赁	--	--	--	--	--
合计	--	--	194.39	26.95	30.44	21.86

注：该表未统计应付票据 1.80 亿元、租赁负债 0.02 亿元和部分利息，且债券金额系本金余额，故合计数低于总债务 2.24 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要源自计入其他收益的政府补助和营业利润，近年来保持增长态势，但由于债务规模的快速扩张，EBITDA 对债务本息的保障能力明显下滑，但可对利息支出形成一定覆盖；公司经营活动净现金流持续为负，无法保障利息支出。

表 19：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	74.70	107.62	175.00	196.63
短期债务占比	41.31	31.62	25.96	21.74
EBITDA	3.52	4.79	5.36	--
EBITDA 利息保障倍数	0.82	0.74	0.84	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-4.22	-2.72	-6.19	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 27.87 亿元，占当期末总资产的 7.15%，主要系抵押的存货 24.50 亿元和保证金账户资金 2.03 亿元。或有负债方面，同期末，公司对外担保金额合计 12.50 亿元，占当期末净资产的 7.50%，主要担保对象为苍南县国有资产投资集团有限公司（担保额 7.80 亿元）、浙江温州沈海高速公路有限公司、温州瑞平苍高速公路有限公司、龙港市人民医院、温州市中投天然气有限公司和当地民营企业（担保额 2.23 亿元），其中对苍南县国有资产投资集团有限公司的担保目前已解除；对民营企业的担保系子公司龙港新城对电雕电镀小微园入园企业在其取得不动产权证之前提供的阶段性担保，入园企业办出不动产权证之日起 5 个工作日后，退出担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月末，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

- 2023 年，公司仍作为龙港市唯一的市（县级市）直属平台企业，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，预计安置房销售收入和租赁收入等会有较大增长，冲抵水务板块出表对营业收入的影响。
- 2023 年，公司各类项目投资规模预计在 28~37 亿元。
- 2023 年，公司债务规模预计将继续增加，但增速会出现较大回落。

预测

表 20：公司重点财务指标预测情况（%、X）

指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	40.12	51.21	51.02~56.39
EBITDA 利息保障倍数	0.74	0.84	0.41~0.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

2022 年公司经营活动现金流呈现较大资金缺口，年末公司可动用账面资金为 27.02 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。截至 2023 年 3 月末，公司尚未使用的银行授信额度为 133.32 亿元，备用流动性较为充足。此外，下属公司作为龙港市土地开发、基建和安置房建设的重要平台，可获得一定的政府资金支持。

公司流动性需求主要来自于土地开发、基建和安置房项目的投资支出及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于上述项目的开发建设，预计可得到一定规模的专项债资金支持。截至 2023 年 3 月末，公司短期债务为 42.75 亿元。综上所述，公司流动性强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，治理结构及内控制度一般，ESG 有待提高。

环境方面，公司基础设施建设业务或存在一定排放物污染风险，同时在排放物、能源与资源等方面披露信息较少，目前尚未受到监管处罚，在环境管理、资源管理和可持续发展等方面表现尚可。

社会方面，公司员工稳定性较强，但员工激励机制、培养体系有待进一步健全，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷。公司在社会争议事件管理和投资者责任等方面表现良好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控管理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，龙港国资在公开市场中信息披露较为及时，战略规划清晰，对下属子公司在投融资和对外担保等方面具有较强管控，内部控制和管理体系不断完善。

外部支持

中诚信国际认为，龙港市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

近年来，龙港市经济实力不断增强，发展态势良好，地方一般公共预算收入稳步增长，且龙港新城片区的土地出让可为政府性基金收入提供较强支撑。自撤镇设市以来，龙港市一手抓传统产业升级，继续做强以印刷、塑编、纺织、礼品等为主的支柱产业，一手布局生态环保、高新技术、新材料等新兴产业，固定资产投资力度不断加大。值得注意的是，2022 年由于当地平台举债规模和地方政府专项债规模增加较多，加之土地出让受房地产行业低景气度影响而有所下滑，龙港市政府债务率和广义债务率均出现较大抬升，且平台企业融资较为依赖银行借款，关注上述因素对区域内平台再融资环境的影响。

同时，龙港市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性高：公司是龙港市唯一的市（县级市）直属平台企业，主要负责所辖国有企业监管和投融资等，下属国企承担着龙港市的土地开发、基建和安置房建设等任务，在龙港市处于垄断地位，区域重要性高。
- 2) 与政府的关联度强：公司控股股东和实控人均为龙港市财政局，根据市政府规划承担龙港市的国有资本运营和地方债务风险化解等任务，业务开展与政府关联度强。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设资本金拨付、财政补贴等方面具有良好记录，政府资金注入对公司资本支出具有重要支撑。

表 21：龙港市主要平台企业比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
龙港市国有资本运营有限公司	龙港市财政局 100%	负责龙港市所辖国有企业监管和投融资等职责	389.93	166.70	57.25	11.32	3.05	24.00
龙港市城市建设发展有限公司	龙港国资 100%	龙港老城区城市基础设施建设、工	159.62	62.92	60.58	6.19	1.90	0.00

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

		程建设和城建资产管理						
龙港市新城建设发展有限公司	龙港国资 90.11%	龙港新城的建设开发、建设和投融资	154.28	92.54	40.02	6.20	1.53	0.00
温州公用事业发展集团龙港水务有限公司	温州市水务集团有限公司 100%	龙港市供水、污水处理、管网和泵站运维及防涝排水	23.72	6.54	72.44	2.15	-0.10	0.00
龙港市交通发展有限公司	龙港国资 100%	龙港市交通运输、旅游发展及交通基建投资建设	6.57	0.57	91.37	0.59	-0.35	0.00

注：1、债券余额系企业预警通截至 2023 年 5 月 31 日的债券余额，2、财务数据系 2022 年度数据，3、温州公用事业发展集团龙港水务有限公司原为龙港国资全资子公司，后于 2023 年先划入温州公用集团，随后划入温州市水务集团有限公司。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，龙港市政府较强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，龙港国资与青田国资和缙云国资相比，财务风险偏高，但低于六横国投；外部经营环境风险和业务风险无显著差异，当地政府的支持能力处于相近区间，并对上述公司具有较强至强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，龙港市与舟山市普陀区、丽水市青田县和缙云县的行政地位相当，当地政府对平台企业的支持能力处于相近区间。龙港市 GDP 低于舟山市普陀区，高于青田县和缙云县，GDP 增速高于比较组水平；一般公共预算收入与青田县和缙云县相当，低于普陀区。可比公司均为所在区域重要的基础设施建设和国有资产运营主体，当地政府对可比公司的支持意愿为较强至强。

其次，龙港国资的外部经营环境风险、业务风险与可比对象相比无显著差异。

然后，龙港国资的财务风险较青田国资和缙云国资偏高，但低于六横国投。公司总资产、净利润和 EBITDA 高于比较组水平，所有者权益远超六横国投，低于青田国资和缙云国资；债务规模较高、扩张速度较快，财务杠杆水平高于青田国资和缙云国资，低于六横国投；EBITDA 对利息支出的覆盖能力较低，仍有较大提升空间；公司可用银行授信较为充足。

表 22：2022 年同行业对比表

指标	龙港国资	六横国投	青田国资	缙云国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	温州市龙港市	舟山市普陀区	丽水市青田县	丽水市缙云县
GDP（亿元）	370.14	409.67	279.39	301.51
GDP 增速(%)	6.2	4.0	3.1	5.2
人均 GDP（万元）	7.90	10.63	5.46	7.44
一般公共预算收入（亿元）	22.91	32.23	22.16	21.35
公共财政平衡率(%)	60.29	73.17	28.96	28.78
政府债务余额（亿元）	91.33	91.33	99.16	95.91
控股股东及持股比例	龙港市财政局 100%	浙江舟山群岛新区六横管理委员会 100%	青田县国资办 100%	缙云县财政局 90%
职能及地位	龙港市唯一的市（县级市）直属平台企业，主要负责所辖国有企业监管和投融资等	六横经济功能区内主要的基础设施建设主体以及国有资本运营主体，承担了区内众	青田县最重要的国有资产运营及基建主体，主要从事土地开发整理、城市基础	缙云县主要的国有资产运营及基建主体，从事基础设施代建、土地整

		多的基础设施建设、 安置房建设以及土地 整理业务	设施建设和公用事 业运营等业务	理、安置房建设、 供水发电、贸易业 务、建筑施工、安 保服务等业务
核心业务及收入占比	土地开发 29.03%、工 程代建 10.12%、安置 房销售 12.52%、自来 水销售 10.11%、物业 服务 9.74%、租赁 8.46%、渣土泥浆 4.92%、人力资源 4.67%、污水处理 3.31%、客运 2.14%	城市基础设施代建 72.47%、客运货运服务 7.83%、园林环卫 2.83%	公用事业运营 25.73%、土地开发整 理 17.01%、城市基础 设施建设 11.58%、其 他 45.69%	代建业务 13.12%、安置房 18.49%、再生资源 29.62%、贸易业务 18.85%、供水发电 5.48%
总资产（亿元）	389.93	124.88	343.75	304.91
经调整的所有者权益合计 （亿元）	166.70	56.13	184.10	181.37
总债务（亿元）	175.00	68.75	128.39	87.89
总资本化比率(%)	51.21	52.73	41.09	32.64
营业总收入（亿元）	11.32	8.42	11.70	15.88
净利润（亿元）	3.05	0.42	1.74	1.13
EBITDA（亿元）	5.36	1.59	2.21	4.67
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.84	0.45	0.64	1.70
经营活动产生的现金流量净 额（亿元）	-39.59	-6.01	-40.09	-45.61
可用银行授信余额（亿元）	133.32	9.94	85.45	154.48
债券融资余额（亿元）	24.00	22.60	26.00	36.50

注：1、债券融资余额系企业预警通截至 2023 年 6 月 13 日的债券余额；2、龙港国资可用银行授信余额为 2023 年 3 月末数据，可比公
司为 2022 年末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

“21 龙港 01/21 龙港债 01”和“21 龙港 02/21 龙港债 02”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 2023 年 3 月末，温州城发的注册
资本和实收资本仍为 80 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的基础设施建设、公用事业运营和国有资产经营等任务，随着在建项目
的不断推进，其资产规模稳步增长；同时，在股权划入和财政补贴等驱动下，温州城发资本实力
逐步增强。截至 2022 年末，温州城发总资产为 1,450.52 亿元，经调整的所有者权益为 429.32 亿
元，资产负债率为 69.92%；2022 年，温州城发实现营业总收入 110.80 亿元，净利润 2.20 亿元，
经营活动净现金流 12.34 亿元。另截至 2023 年 3 月末，温州城发总资产为 1,661.04 亿元，经调整
的所有者权益为 482.19 亿元，资产负债率为 69.71%；2023 年一季度，温州城发实现营业总收入
21.84 亿元，净利润-1.68 亿元，经营活动净现金流 7.50 亿元。

温州城发作为温州市内最重要的城市建设和国有资产运营主体，与区域内其他平台的职能定
位不同、各自分工明确，区域重要性高。同时，温州城发实际控制人为温州市国资委，公司重大

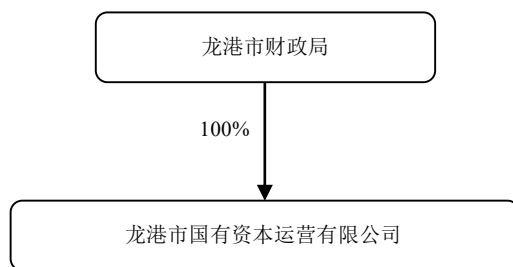
的经营战略与当地政府规划紧密相关，重大投融资决策需报批温州市政府批准，管理制度在政府指导文件下不断更新完善，在股权结构、业务开展等方面与当地政府具有强的关联性。此外，近年来温州城发在股权划拨、财政拨款及补贴等方面得到温州市政府的有力支持，能够有效缓解公司的资本支出与还本付息压力。因此，温州市政府很强的支持能力和对温州城发强的支持意愿可为其提供很强的外部支持。

综合来看，中诚信国际维持温州市城市建设发展集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的不可撤销连带责任保证担保能够为“21 龙港 01/21 龙港债 01”和“21 龙港 02/21 龙港债 02”的按期偿还提供有力保障。

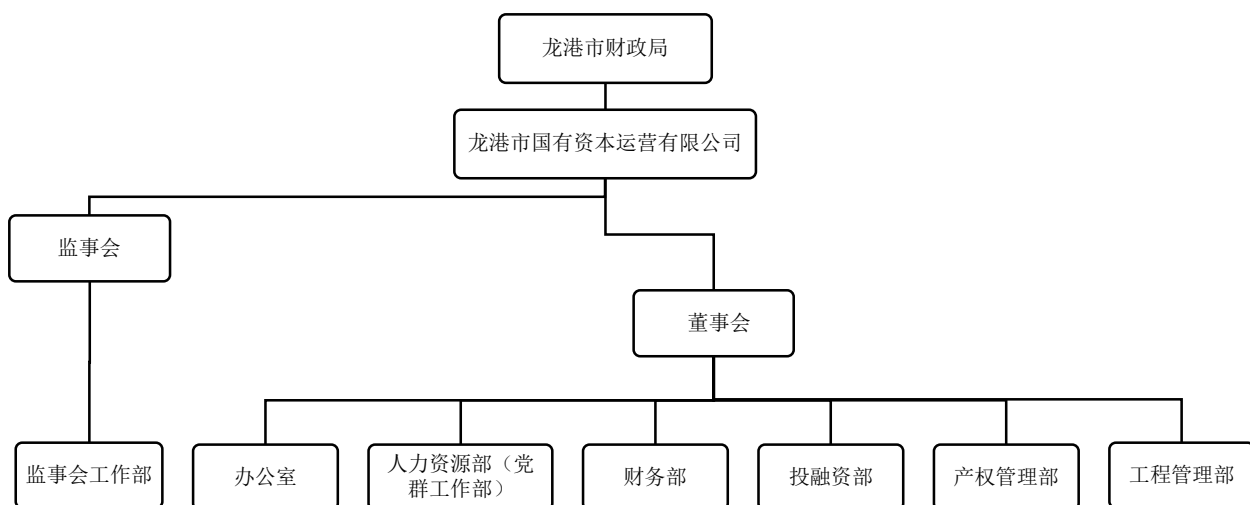
评级结论

综上所述，中诚信国际维持龙港市国有资本运营有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 龙港 01/21 龙港债 01”和“21 龙港 02/21 龙港债 02”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 2023 年 4 月末）

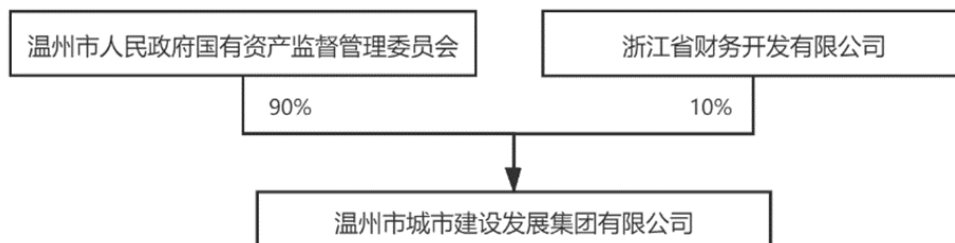


一级子公司全称	简称	持股比例 (%)	截至 2022 年末 (亿元)			2022 年 (亿元)	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
龙港市城市建设发展有限公司	龙港城发	100.00	159.62	62.92	60.58	6.19	1.90
龙港市产业科技发展有限公司	龙港产业科技	100.00	13.28	2.17	83.69	0.12	0.75
龙港市交通发展有限公司	龙港交发	100.00	6.57	0.57	91.37	0.59	-0.35
龙港市新城建设发展有限公司	龙港新城	90.11	154.28	92.54	40.02	6.20	1.53
龙港市人才发展有限公司	人才公司	100.00	-	-	-	-	-
温州市双龙建设发展有限公司	双龙建设	51.00	-	-	-	-	-
龙港市龙腾投资有限公司	龙腾投资	100.00	-	-	-	-	-
龙港市社会事业发展有限公司	龙港社发	100.00	-	-	-	-	-

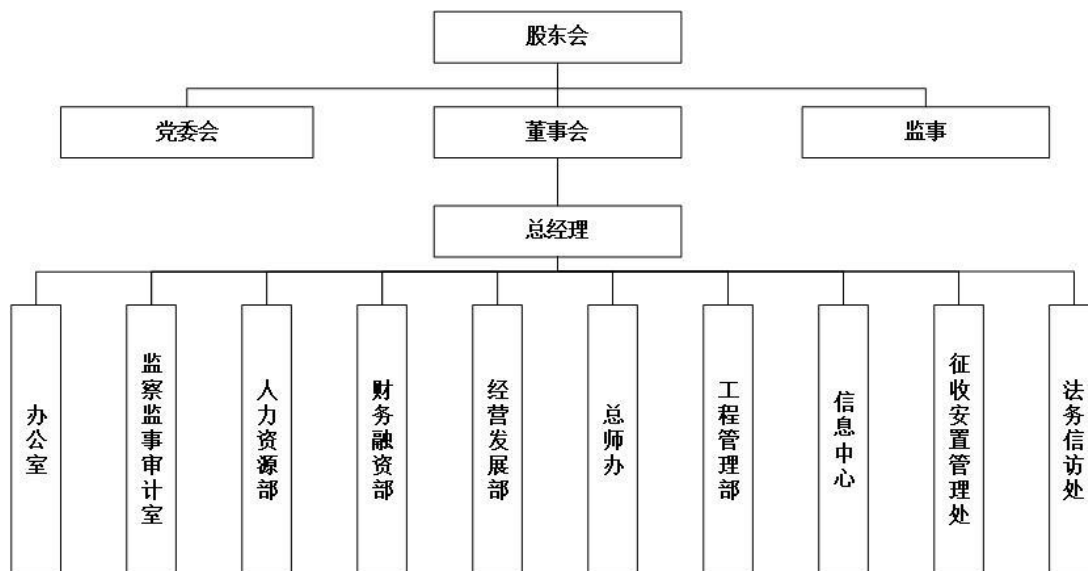


资料来源：公司提供

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 2023 年 3 月末）



序号	一级子公司全称	直接持股比例(%)
1	温州市名城建设投资集团有限公司	100.00
2	温州市公用事业发展集团有限公司	100.00
3	温州教育发展投资集团有限公司	100.00
4	温州体育发展投资集团有限公司	100.00
5	浙江浙南人才发展集团有限公司	100.00
6	温州市城市建设投资有限公司	100.00
7	温州市市政工程建设开发有限公司	100.00
8	温州市数据管理发展集团有限公司	100.00
9	温州市滨江新城投资发展有限公司	100.00
10	温州市滨江建设投资有限公司	100.00
11	温州市城建资产经营管理有限公司	100.00
12	温州市公共建筑建设投资有限公司	100.00
13	温州市城市基础设施建设投资有限公司	100.00
14	温州市康居物业管理有限公司	100.00
15	温州市滨江新区房屋征收事务所有限公司	100.00



资料来源：温州城发提供

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：亿元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	10.92	15.23	29.05	38.92
非受限货币资金	10.42	13.80	27.02	--
应收账款	0.16	2.58	1.38	0.69
其他应收款	5.40	6.64	15.04	18.52
存货	204.78	248.56	287.47	295.14
长期投资	6.26	10.24	9.26	14.24
在建工程	0.69	3.49	10.37	8.69
无形资产	2.32	3.64	5.00	20.51
资产总计	250.95	310.60	389.93	424.95
其他应付款	6.68	8.21	10.67	28.12
短期债务	30.86	34.03	45.43	42.75
长期债务	43.84	73.58	129.57	153.88
总债务	74.70	107.62	175.00	196.63
负债合计	115.64	149.96	223.23	258.41
利息支出	4.30	6.44	6.40	--
经调整的所有者权益合计	135.31	160.64	166.70	166.54
营业总收入	9.07	12.37	11.32	1.33
经营性业务利润	1.90	2.61	2.59	-0.30
其他收益	2.68	3.28	4.06	0.38
投资收益	-0.02	0.22	0.73	0.01
营业外收入	0.05	0.20	0.07	0.06
净利润	1.61	2.68	3.05	-0.25
EBIT	2.43	3.86	3.81	--
EBITDA	3.52	4.79	5.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金	9.69	10.88	12.78	2.05
收到其他与经营活动有关的现金	5.97	9.17	3.71	11.27
购买商品、接受劳务支付的现金	29.06	29.99	45.61	16.45
支付其他与经营活动有关的现金	3.51	5.87	7.84	2.59
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.10	0.00
资本支出	2.31	0.30	6.28	17.81
经营活动产生的现金流量净额	-18.13	-17.49	-39.59	-6.49
投资活动产生的现金流量净额	-3.71	-3.30	-5.75	-17.81
筹资活动产生的现金流量净额	22.98	24.16	58.56	34.18
现金及现金等价物净增加额	1.14	3.37	13.22	9.88
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	12.52	18.62	14.76	3.71
期间费用率(%)	20.14	23.20	26.10	51.56
应收类款项占比(%)	2.22	2.97	4.21	4.52
收现比(X)	1.07	0.88	1.13	1.54
资产负债率(%)	46.08	48.28	57.25	60.81
总资本化比率(%)	35.57	40.12	51.21	54.14
短期债务/总债务(%)	41.31	31.62	25.96	21.74
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-4.22	-2.72	-6.19	--
总债务/EBITDA(X)	21.22	22.48	32.66	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.14	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.82	0.74	0.84	--

注：中诚信国际将应付账款中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的的带息债务调入长期债务。

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：亿元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	28.00	25.27	41.81	99.18
非受限货币资金	28.00	25.27	41.81	99.18
应收账款	4.59	6.18	8.38	11.69
其他应收款	270.65	235.17	279.40	297.08
存货	512.84	629.43	661.10	662.21
长期投资	33.53	32.87	37.03	38.03
在建工程	123.76	138.40	152.44	206.46
无形资产	29.05	23.02	23.43	27.49
资产总计	1,203.86	1,312.80	1,450.52	1,661.04
其他应付款	73.93	96.55	135.81	146.27
短期债务	141.90	150.90	181.69	240.02
长期债务	330.97	344.62	376.85	418.61
总债务	472.87	495.53	558.54	658.63
负债合计	785.63	892.62	1,014.21	1,157.87
利息支出	25.95	20.74	23.24	7.40
经调整的所有者权益合计	411.24	413.18	429.32	482.19
营业总收入	69.66	88.15	110.80	21.84
经营性业务利润	2.12	5.64	3.04	-1.81
其他收益	0.47	0.81	1.74	0.34
投资收益	2.40	-0.42	1.10	0.02
营业外收入	0.17	0.21	0.11	0.26
净利润	4.24	3.04	2.20	-1.68
EBIT	8.26	8.82	8.43	--
EBITDA	29.92	17.25	18.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金	59.56	78.00	120.81	21.58
收到其他与经营活动有关的现金	66.88	195.88	116.61	78.29
购买商品、接受劳务支付的现金	45.32	164.98	121.14	16.26
支付其他与经营活动有关的现金	35.23	45.49	81.23	65.54
吸收投资收到的现金	8.61	2.73	3.29	14.01
资本支出	2.48	25.23	31.75	21.75
经营活动产生的现金流量净额	34.16	49.21	12.34	7.50
投资活动产生的现金流量净额	-11.52	-24.97	-35.18	-8.97
筹资活动产生的现金流量净额	-11.14	-26.89	39.38	58.83
现金及现金等价物净增加额	11.53	-2.65	16.54	57.37
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	22.34	22.83	16.22	9.28
期间费用率(%)	17.37	15.29	13.54	17.31
应收类款项占比(%)	24.41	18.96	20.36	19.05
收现比(X)	0.85	0.88	1.09	0.99
资产负债率(%)	65.26	67.99	69.92	69.71
总资本化比率(%)	53.49	54.53	56.54	57.73
短期债务/总债务(%)	30.01	30.45	32.53	36.44
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.32	2.37	0.53	1.01
总债务/EBITDA(X)	15.81	28.72	29.68	--
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.11	0.10	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.15	0.83	0.81	--

注：中诚信国际将长期应付款、其他应付款、其他流动负债和其他权益工具中的带息债务纳入总债务核算。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益（不含计入非经常性损益的其他收益）
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn