



丽水市文化旅游投资发展有限公司 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 1254 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	丽水市文化旅游投资发展有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 丽水管廊债 01/21 丽旅 01”、 “22 丽水管廊债 01/22 丽旅 01”	AA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为丽水市的经济财政实力持续增长，潜在的支持能力强，能为公司发展提供良好的外部环境；丽水市文化旅游投资发展有限公司（以下简称“丽水文旅”或“公司”）是丽水市重要的基础设施投资运营主体，与当地政府维持较高的紧密关系，能持续获得政府的有力支持。同时，需关注公司债务持续增长、资产流动性较弱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，丽水市文化旅游投资发展有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

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

可能触发评级下调因素：区域经济发展速度大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

正 面

- **良好的外部环境。**丽水市生态环境优越，自然资源丰富，经济财政实力保持稳定增长，为公司的发展提供良好的外部环境。
- **较有力的外部支持。**作为丽水市重要的基础设施投资运营主体，公司在资产注入和财政拨款等方面持续得到当地政府的支持，跟踪期内自有资本实力继续提升。

关 注

- **跟踪期内债务规模保持增长，EBITDA利息覆盖倍数有所下降。**跟踪期内公司债务规模保持增长，利息支出持续上升，而EBITDA有所下降，故跟踪期内EBITDA对利息的保障能力有所减弱。
- **资产流动性较弱。**公司资产主要为基建项目开发成本、应收账款和其他应收款，项目结算回款进度较慢，其他应收款回款进度不明确，整体资产流动性较弱，公司面临一定资金回收压力。

项目负责人：米玉元 yymi@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 静 jsun@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

丽水文旅（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	173.78	201.77	225.62
经调整的所有者权益合计（亿元）	88.82	97.52	99.48
总负债（亿元）	84.96	104.25	126.14
总债务（亿元）	68.58	78.52	85.26
营业总收入（亿元）	5.51	7.00	7.37
经营性业务利润（亿元）	1.31	1.18	1.32
净利润（亿元）	0.72	0.92	1.00
EBITDA（亿元）	1.98	2.08	1.41
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.51	2.72	17.24
总资本化比率(%)	43.57	44.60	46.15
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.94	0.77	0.26

注：1、中诚信国际根据丽水文旅提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告整理。其中，2020~2021 年财务数据采用审计报告期初数，2022 年财务数据采用审计报告期末数；2、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，特此说明。

评级历史关键信息

丽水市文化旅游投资发展有限公司					
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	22 丽水管廊债 01/22 丽旅 01 (AA)	2022/05/26	米玉元、孙静	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 丽水管廊债 01/21 丽旅 01 (AA)	2022/05/26	米玉元、孙静	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 丽水管廊债 01/21 丽旅 01 (AA)	2021/03/29	江林燕、孙静、宋航	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

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	丽水文旅	武夷投开	武夷集团	三明城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	浙江省-丽水市	福建省-南平市	福建省-南平市	福建省-三明市
GDP（亿元）	1,830.87	2,211.84	2,211.84	3,110.14
一般公共预算收入（亿元）	170.86	104.06	104.06	111.35
经调整的所有者权益合计（亿元）	99.48	228.35	174.92	139.65
总资本化比率（%）	46.15	51.17	49.26	51.56
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.26	0.32	2.04	1.25

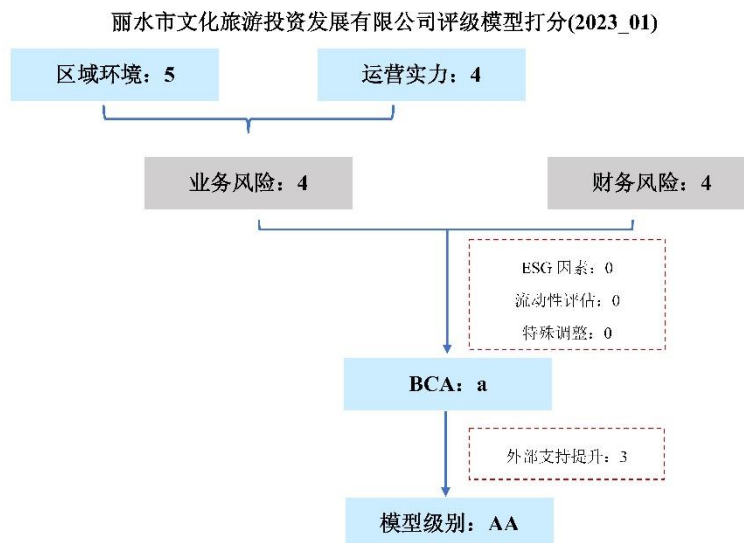
注：武夷集团系“南平武夷集团有限公司”的简称；三明城投系“三明市城市建设投资集团有限公司”的简称；武夷投开系“南平武夷新区投资开发集团有限公司”的简称。

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 丽水管廊债 01/21 丽旅 01	AA	AA	2022/5/26	8.00	8.00	2021/5/7~2028/5/7	回售、调整票面利率
22 丽水管廊债 01/22 丽旅 01	AA	AA	2022/5/26	7.00	7.00	2022/6/16~2029/6/16	回售、调整票面利率

● 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 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，丽水市经济财政实力保持稳定增长，区域环境风险较低。公司是丽水市重要的基础设施投资运营主体，具备较强的业务稳定性和持续性。但是，随着子公司公交集团划出，未来公交运营业务不再持续；公司自营项目资本支出压力较大，后续盈利情况需关注。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，丽水文旅的资产规模持续增长，自有资本实力持续增强，财务杠杆水平尚处于合理范围；但近年来 EBITDA 利息覆盖倍数有所下降，且公司资产主要为基建项目开发成本、应收账款和其他应收款，项目结算回款进度较慢，其他应收款回款进度不明确，整体资产流动性较弱。

■ 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丽水文旅个体基础信用等级无影响，丽水文旅具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，丽水市政府的支持能力强，对公司有较强的支持意愿，主要体现在丽水市经济财政实力保持稳定增长；同时，丽水文旅持续获得政府及股东在股权划入、资产注入等方面的大力支持，具备较高的职能重要性及与政府的关联性。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

“21 丽水管廊债 01/21 丽旅 01”募集资金总额 8.00 亿元，截至 2023 年 3 月末，公司本期债券募集资金已全部使用完毕，公司募集资金使用符合《募集说明书》的约定。

“22 丽水管廊债 01/22 丽旅 01”募集资金总额 7.00 亿元，截至 2023 年 3 月末，公司本期债券募集资金已全部使用完毕，公司募集资金使用符合《募集说明书》的约定。

近期关注

宏观经济和行业政策

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持续提升，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

丽水市是“中国生态第一市”，地处浙江省西南部，市域面积 1.73 万平方公里，占浙江省陆地面积的 1/6，是浙江省面积最大的地级市，下辖莲都区、龙泉市、青田县、云和县、庆元县、缙云县、遂昌县、松阳县、景宁县。截至 2022 年末，丽水市全市常住人口为 251.5 万人，比上年末增加 0.1 万人。

依托资源优势，丽水市工业经济已形成黑色金属冶炼和压延加工业、金属制品业、化学原料和化学制品制造业、通用设备制造业等主要产业，代表企业有纳爱斯集团有限公司、浙江元立金属制品集团有限公司和浙江青山钢铁有限公司等。但丽水市地貌以丘陵、山地为主，全市 90% 以上的辖区面积为山地，交通不便，一定程度上制约其发展，整体经济发展水平及财政实力在浙江省内处于尾部。2022 年，丽水市实现地区生产总值（GDP）1,830.87 亿元，比上年增长 4.0%，三次产业结构为 6.4:38.6:55.0，人均 GDP 为 72,812 元（按年平均汇率折算为 10,825 美元），比上年增长 3.9%。

随着经济的增长，丽水市财政实力有所提升，一般公共预算收入稳步增长；政府性基金收入是丽水市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，2022 年政府性基金收入有所下滑。丽水市公共财政平衡率较低，综合财力对转移性收入较为依赖。再融资环境方面，丽水市广义债务率处于全国中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体目前未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来丽水市地方经济财政实力

项目	2019	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,480.96	1,527.75	1,710.03	1,830.87
GDP 增速（%）	8.3	3.3	8.3	4.0
人均 GDP（元）	60,214	61,811	68,101	72,812
固定资产投资增速（%）	11.5	6.7	15.1	16.0
一般公共预算收入（亿元）	139.83	143.86	163.97	170.86
政府性基金收入（亿元）	290.06	368.24	366.83	309.09
税收收入占比（%）	78.53	81.79	84.07	71.47
公共财政平衡率（%）	26.56	27.29	30.05	28.14

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；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：丽水市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，丽水文旅仍为丽水市重要的基础设施建设经营主体，在文化、教育、旅游、体育、卫生、康养等项目建设领域仍具有较强的业务竞争力；同时其项目储备较为充足，业务稳定性和可持续性较强。但是公司完工代建项目移交缓慢，大量资金沉淀于存货中；自营项目资本支出压力较大，后续盈利情况需关注；跟踪期内子公司公交集团划出，未来公交运营及相关广告业务不再持续。

表 2：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施工程	5.00	90.73	13.04	6.12	87.40	13.48	5.62	76.31	14.12
营运业务	0.24	4.29	-529.77	0.27	3.91	-532.59	0.01	0.19	29.50
广告业务	0.04	0.76	68.25	0.05	0.73	46.09	0.02	0.22	34.00
贸易业务	-	-	--	0.29	4.15	3.29	1.28	17.31	2.02
其他业务	0.23	4.22	15.11	0.27	3.80	61.50	0.44	5.97	91.94
营业总收入 / 综合毛利率	5.51	100.00	-9.76	7.00	100.00	-6.21	7.37	100.00	16.74

注：2020-2021 年营运业务系公交营运，2022 年营运业务系影院运营；2020-2021 年广告业务系公交广告，2022 年广告业务系公司承办公开水域游泳赛等广告业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施板块

跟踪期内公司仍是丽水市重要的基础设施建设主体，已逐步向文教旅体卫类建设项目转型，在业务获取方面有较强竞争力；公司在建项目较多，业务持续性较好。但委托代建项目回购相对滞后，已投项目大量资金沉淀于存货中，同时自营项目资本支出压力较大，后续盈利情况需关注。

公司基础设施建设业务主要由公司本部及子公司丽水交建、大花园旅游负责运营，早期承接的工程项目主要包括丽水市区及周边的道路、管道等基础设施建设项目，目前已逐步向文教旅体卫等项目类型转型，后续将以承接文教旅体卫类基础设施建设项目为主。跟踪期内，公司基础设施建设的职能定位及业务模式未发生变化。

业务模式方面，公司的项目建设涉及委托代建及自营两种业务模式，其中道路及偏公益性的基础设施建设项目主要采用委托代建业务模式。2018 年 8 月之前，公司与丽水市人民政府签订委托代建协议，约定公司承担丽水市城市基础设施建设工程任务，丽水市人民政府每年年底对公司当年完工移交的项目进行成本审计，并按照审计后的建设总成本同时加成 15% 进行回购（回购款于项目移交后分 5 年进行支付），公司按回购规模确认收入。2018 年 8 月，《丽水市人民政府办公室关于印发丽水市直代建模式政府投资项目资金拨付管理办法（暂行）的通知》（丽政办发[2018]90 号）发布后，公司作为代建单位和项目责任单位新签订委托代建合同，代建管理费按照发改部门批复的项目总投资扣除土地征用、迁移补偿等为取得或租用土地使用权而发生的费用为基数，分档计算确定，费率在 0.4%-2% 不等。建设项目资金拨付方面，由公司根据工程进度向市财政局申请建设资金，市财政局根据当年财政预算安排，经项目责任单位审核确认后，结合工程进度将资金拨付给公司，计入专项应付款。代建管理费拨付方面，代建管理费由项目责任单位凭公司开具的发票和进度拨付，其核定和支付应当综合考虑工程进度、建设质量等因素，按比例支付，一般而言

项目责任单位在开工阶段凭《开工许可证》支付 40%，完工验收阶段凭《竣工验收备案表》支付 50%，待项目竣工财务决算报告经市财政局审核批复后支付 10%。收入确认方面，这些新承接的项目按照工程进度采取净额法确认代建管理费收入。

此外，针对丽水饭店区块改造项目，子公司大花园旅游与丽水市住房和城乡建设局签署了《政府购买服务合同》，丽水市住房和城乡建设局通过单一来源采购方式，确定大花园旅游作为棚户区改造服务的承接主体，大花园旅游对丽水饭店区块实行货币化安置，拆迁总建筑面积 5.35 万平方米，涉及拆迁套数 1,070 套，项目总投资 13.77 亿元，购买服务的合同总价款为 17.00 亿元，合同约定在 2018 年 9 月 1 日至 2021 年 8 月 31 日的 3 年服务期内，购买服务款分别于第 1 年、第 2 年和第 3 年支付 2.85 亿元、2.90 亿元和 11.25 亿元给公司，购买服务款在财政预算中统筹安排。截至 2022 年末，项目已投资 10.71 亿元，累计收到政府拨款 12.27 亿元，项目完工验收进度及购买服务款支付进度晚于计划，需持续关注。

业务开展情况来看，跟踪期内公司基础设施代建项目确认收入 5.62 亿元，实际收到回款金额 5.09 亿元，结算项目以 2018 年 8 月前承接项目为主。同时，因决算口径分歧等问题，尚有较多完工项目未进行竣工决算移交并确认项目收入，截至 2022 年末公司存货中基础设施项目余额约 88.57 亿元，需持续关注项目决算进度及收入确认情况。

在建项目方面，截至 2022 年末，公司主要在建的代建项目总投资规模 51.54 亿元，尚需投资 21.00 亿元，主要拟建项目计划总投资 3.45 亿元，代建项目的可持续性较好。

表 3：截至 2022 年末公司主要在建代建项目情况（亿元）

项目名称	委托方	建设周期	资金来源	总投资	已投资
丽水白云国家森林公园公建项目（一期）	丽水市白云山生态林场	2020-2022	财政拨款	0.54	0.31
丽水饭店区块改造项目	丽水市住房和城乡建设局	2018-2023	财政拨款、银行贷款	13.77	10.71
330 国道丽水市塔下至腊口段公路改建工程	丽水市交通运输局	2020-2023	省补及地方财政配套	12.38	10.06
市生态体育公园及地下停车场项目	丽水市体育发展服务中心	2021-2023	财政拨款	7.06	4.06
丽中莲城书院	浙江省丽水中学	2020-2022	财政拨款	2.12	1.44
新青林小学新建工程	丽水市教育局	2021-2023	财政拨款	1.76	0.84
丽水市公安局执法办案管理中心等综合项目工程	丽水市公安局	2021-2024	财政拨款	4.09	1.16
丽水市医疗急救血液管理中心项目	丽水市中心血站	2022-2025	财政拨款	2.22	0.38
丽水白云国家森林公园公建项目（二期）	丽水市白云山生态林场	2022-2025	财政拨款	7.60	1.58
合计	-	-	-	51.54	30.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2022 年末公司主要拟建代建项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	委托方	预计开工时间	总投资额	建筑面积
丽水市廉政教育中心迁建工程	丽水市廉政教育中心	2023.6	3.45	5.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营项目系公司为拓展收入来源，通过自有资金、公开市场债券融资及银行贷款等方式筹资建设并运营的城市地下综合管廊、水东综合客运枢纽 B 地块项目等，建成后主要通过出租经营等方式获得一定的经营收益以平衡前期项目建设资金投入。截至 2022 年末，公司自营项目均处于在建阶段，主要有 5 个，项目总投资 78.97 亿元，已投资 44.21 亿元，公司面临较大的资本支出压力。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	项目来源	建设周期	建设内容	总投资	已投资	平衡模式
丽水市城市地下综合管廊工程项目	丽水市财政局	2020.1-2023.6	五段综合管廊管线工程、土建及配套工程	21.11	19.08	通过经营获得入廊费及管廊日常维护费
丽水市水东综合客运枢纽 B 地块项目	丽水市交通运输局	2018.12-2024.12	客运站、酒店及公寓、配套商业等	18.68	8.13	物业变现收入、客运中心运营以及房产出租等
丽水市城区海潮河老旧小区改造暨历史街区建设项目	丽水市创新办	2020.12-2025.12	三个历史街区改造和海潮河区块改造	20.75	9.10	历史特色街区房屋出租、海潮河区块改造后出租、广告位出租等
丽水市邻里中心建设及老旧小区改造项目	丽水市建设局	2020.11-2023.12	三个邻里中心建设和老旧小区改造	17.43	7.19	各类用房出租、休闲健身中心、停车位收入、广告位出租等
丽水市口腔医院	丽水市卫健委	2021.12-2024.12	一幢总建筑面积 10,763 平方米的口腔专科医院建设	1.00	0.71	医院整体出租的租赁收入
合计	-	-	-	78.97	44.21	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公交运营及广告业务板块

公交集团是丽水市重要的公交运营主体，但跟踪期内公交集团无偿划出，公司公交运营及相关广告业务将不再具有持续性。

公司公交运营业务主要由子公司丽水市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）负责，公交集团负责丽水市城区内、丽水市南城区域范围和城区至莲都区主要集镇的公交运输。因公交服务具有较强公益性，公交票价采用政府定价，票价长期处于较低水平，公交运营收入无法完全覆盖营运成本，公交业务存在政策性亏损，由政府专项财政补贴弥补。

广告制作方面，公司的广告制作由公交集团下属子公司丽水市公交广告有限公司（以下简称“广告公司”）负责运营。广告公司是专门从事公交各种媒体的开发、经营、管理的专业广告公司，其主要依托公交集团，媒体资源覆盖公交车、候车亭、站牌等，主要客户为房地产业和金融业企业，但营收和盈利贡献有限。

跟踪期内，根据《市国资委关于市公交集团公司股权无偿划转的通知》（丽国资〔2022〕53 号），丽水文旅将持有的公交集团及其子公司广告公司 100% 股权以 2021 年 12 月 31 日为基准日无偿划拨至丽水市交通投资发展有限公司，故未纳入公司 2022 年合并报表范围。上述股权划转于 2022 年 10 月完成工商变更，未来公司不再承担公交运营及相关广告业务。

表 6：近年公司公交运营情况表

项目名称	2019	2020	2021	2022.1~9
------	------	------	------	----------

车辆数（辆）	600	589	606	664
公交线路（条）	66	73	76	77
线路长度（公里）	1,315	1,475	1,506	1,578
客运量（万人次）	4,362	2,741	3,028	2,016
行驶里程（万公里）	2,929	2,700	3,098	2,211
政府补贴（亿元）	0.89	1.28	1.42	--
车辆购置支出（万元）	5,878	4,757	2,766	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

公司还涉及建材贸易、房屋出租等业务，其中建材贸易业务收入跟踪期内增长较快，但盈利水平仍维持在较低水平。

建材贸易方面，公司 2021 年起开展贸易业务，运营主体是子公司大花园贸易，主要贸易品种为钢筋、混凝土等大宗建材商品。跟踪期内，公司贸易业务的业务模式未发生变化，仍是连接上下游贸易的订单式采购，与上游供货商的货款按旬结算，与下游销售客户的货款按月结算。2022 年，公司贸易业务发展较快，实现收入 1.28 亿元，同比增长 338.69%，营收规模显著提升，但毛利率仍维持在较低水平。

表 7：2022 年，贸易业务的前五大供应商及前五大客户情况（万元）

前五大供应商	采购金额	前五大客户	销售金额
丽水市鸿光贸易有限公司	3,553.12	中冶天工集团有限公司	7,015.74
浙江鸿齐盛实业有限公司	3,076.91	正达建设有限公司	1,411.68
浙江海川贸易有限公司	2,551.14	浙江山口建筑工程有限公司	1,316.56
丽水市科远物资贸易有限公司	1,883.11	荣景建设有限公司	1,060.17
缙云县腾博建材有限公司	1,373.14	浙江中立建设有限公司	1,024.17
合计	12,437.42	合计	11,828.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋出租方面，公司房屋租赁收入主要来自公司本部、子公司丽水交建、子公司大花园旅游的房产，主要系商铺、办公楼等可出租房产。2022 年，房屋出租业务实现收入 3,572.87 万元，同比增长 71.04%，增长主要系上年划入的房产逐步开始对外出租。截至 2022 年末，公司的可供出租面积 11.80 万平方米，已出租面积 11.23 万平方米。

此外，2022 年公司实现零星运营收入及广告收入，主要系子公司丽水市电影有限公司的影院运营收入以及子公司丽水市大花园体育发展有限公司承办公开水域游泳赛等广告收入。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，跟踪期内公司受益于政府的支持，所有者权益继续增长，财务杠杆率处于合理水平；但公司资产质量欠佳，EBITDA 对利息的保障能力有所下降。

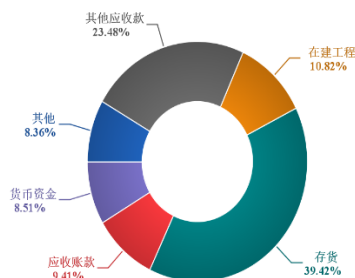
资本实力与结构

跟踪期内，持续获得政府的支持提升了公司的资本实力，公司资产规模保持增长趋势，财务杠杆率处于适中水平，但公司资产流动性和收益性较弱。

作为丽水市重要的基础设施投资建设主体，公司地位重要，2022 年随着公司代建项目持续投入带来存货增加、自营项目持续投入带来在建工程增加，公司资产总额持续增长。

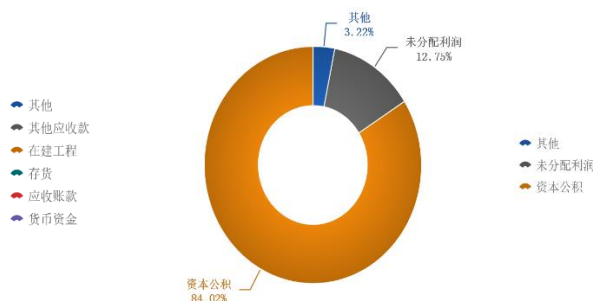
公司资产主要包括基础设施代建项目形成的存货、应收账款、自营项目形成的在建工程以及其他应收款等，公司资产以流动资产为主，2022 年末流动资产占比为 83%。2022 年在建项目持续投入，存货持续增长，但由于基础设施项目回购滞后，公司存货变现能力较弱；公司应收账款主要系应收丽水市财政局的工程结算款，由于回款相对较慢，跟踪期内保持小幅增长，对公司资金造成一定的占用；其他应收款主要为与丽水市当地国有企业的往来款，2022 年来有所减少，持续关注回款进度；2022 年自营项目持续投入，公司在建工程继续增长；此外，公司有部分投资性房地产，能贡献少量租金收入。总体而言，公司前期垫资建设的基础设施项目回购缓慢、其他应收款回收进度不确定，公司资产流动性较弱；投资性房地产收入贡献有限，资产收益性偏弱。

图 1：截至 2022 年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 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司净资产以资本公积为主，受益于财政拨款、股权及资产划入等，跟踪期内公司资本公积持续增长，自有资本实力不断增强。其中，2022 年公司资本公积增加了 1.14 亿元，主要系丽水市国资委注入莲都区人民街 557 号、557-1 号、557-2 号等土地资产 0.44 亿元、收到财政拨款 0.40 亿元、浙江众安医药有限责任公司及丽水市秀山丽水药品零售有限公司的股权无偿划入 0.06 亿元和公交集团股权划出未分配利润计入资本公积 0.22 亿元。

受对外融资扩张影响，公司财务杠杆水平持续上升，2022 年末公司资产负债率为 55.91%，总资本化比率为 46.15%，仍处于适中水平。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司债务预计将有所增长，财务杠杆率或将有所抬升。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	173.78	201.77	225.62
流动资产占比	94.83	84.24	83.00
经调整的所有者权益合计	88.82	97.52	99.48
资产负债率	48.89	51.67	55.91
总资本化比率	43.57	44.60	46.15

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年受益于财政拨款增加，公司经营活动现金净流入规模增加，经营获现能力存在较大波动

性；公司经营发展对外部融资存在一定依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

公司营业收入主要来源于基础设施建设等业务，2022 年公司收入保持稳中有升，收现比为 0.91，收入质量有所提高。

公司其他业务收入规模较小，资金流入有限；代建业务投入规模较大但回款规模相对有限，导致 2022 年销售商品、提供劳务收到的现金规模小于购买商品、接受劳务支付的现金规模；但受其他与经营活动有关的现金收支影响，2022 年公司经营活动净现金流呈净流入状态，主要系收到较多政府拨款。

跟踪期内，公司投资活动现金继续净流出，主要系自营项目建设的持续推进，预计短期内投资活动现金流仍将呈净流出状态。

如前所述，公司经营活动现金净流入，而投资活动存在资金缺口，公司对外部融资仍有一定需求，公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补资金缺口。整体来看，跟踪期内公司现金及现金等价物呈增长态势。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-7.51	2.72	17.24
投资活动产生的现金流量净额	1.92	-9.74	-5.82
筹资活动产生的现金流量净额	3.78	8.40	2.04
现金及现金等价物净增加额	-1.81	1.38	13.46
收现比	0.61	0.85	0.91

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司短期债务占比低，债务结构较优；但随着债务规模持续增长，跟踪期内 EBITDA 对利息的保障能力有所下降；2022 年公司经营活动现金净流入规模较大，能对债务利息形成覆盖。

随着公司在建项目的持续推进，公司外部债务融资需求不断推升，跟踪期内债务规模持续增长。公司债务目前以银行借款和债券融资为主，债务渠道较为多元化；公司短期债务占比较低，与其业务特征匹配度高，债务期限结构较优。

表 10：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款 信用借款/抵押借款/保证借款等	41.61	6.55	3.28	1.20	30.58
债券融资 普通债券/永续债等	43.65	0.70	0.25	14.30	28.40
合计	85.26	7.25	3.53	15.50	58.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和费用化利息支出构成，利润总额对政府补助有较强依赖，2022 年，公司 EBITDA 有所下降，主要系政府贴息带来当期费用化利息支出减少、公交集团划出带来运输工具的折旧减少。同时，债务规模的持续增长导致公司利息支出持续上升，故跟踪期内 EBITDA 对利息的保障能力有所下降。此外，2022 年公司经营活动现金净流入规模较大，能对债

务利息形成有效覆盖。

表 11：近年来公司偿债能力指标

	2020	2021	2022
总债务（亿元）	68.58	78.52	85.26
短期债务占比（%）	24.44	9.64	8.51
EBITDA（亿元）	1.98	2.08	1.41
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.94	0.77	0.26
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-3.57	1.00	3.13

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 2.12 亿元，占当期末总资产的 0.94%，主要系用于借款抵押的投资性房地产。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 10.36 亿元，占同期末净资产的比例为 10.41%，对外担保规模不大，被担保单位为区域内国有企业，代偿风险可控。

表 12：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额	担保起始日	担保到期日
1	丽水市城市建设投资有限责任公司	国企	10,000.00	2022/8/16	2023/8/15
2	丽水市城市建设投资有限责任公司	国企	10,000.00	2022/8/16	2023/8/15
3	丽水市交通投资发展有限公司	国企	7,200.00	2022/7/28	2023/7/28
4	丽水市交通投资发展有限公司	国企	31,800.00	2022/9/6	2042/9/5
5	丽水市城市建设投资有限责任公司	国企	15,000.00	2022/8/17	2023/8/17
6	丽水臻茂房地产开发有限公司	国企	24,750.00	2022/3/31	2025/3/8
7	丽水机场开发建设有限责任公司	国企	1,860.00	2020/6/15	2023/6/15
8	丽水机场开发建设有限责任公司	国企	2,940.00	2020/6/11	2023/6/11
-	合计	-	103,550.00		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2 月 7 日，公司近三年一期未发生违约事件，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，公司仍作为丽水市重要的基础设施建设运营主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司基础设施建设等业务板块稳步发展，收入规模稳中有升。
- 2023 年，公司代建项目投资规模预计在 10~15 亿元，自营项目投资规模预计在 6~10 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资约 8~10 亿元。

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。

预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2020 年实际	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	43.57	44.60	46.15	45.96~50.80
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.94	0.77	0.26	0.30~0.33

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，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

2022 年公司经营活动现金呈净流入，截至 2022 年末公司可动用账面资金为 19.20 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 121.11 亿元，尚未使用授信额度为 36.79 亿元，有一定备用流动性；此外，作为丽水市重要的基础设施建设主体，可持续获得政府的资金支持。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施代建项目和自营项目投资，面临一定的资金需求。同时，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 7.25 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 5.51 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，战略规划清晰，但内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷。

治理方面，公司战略规划清晰，在十四五期间，公司将布局基础设施建设、产业运营及配套服务、综合生态圈开发三大产业板块，其中产业运营及配套服务板块可发展的领域为文化、旅游、体育、教育及医养五大产业运营及配套服务，综合生态圈开发板块包括“旅游+教育+文化”、“旅游+农业”、“旅游+体育”、“旅游+康养”等业务，但部分产业板块需要较长的培育期，实际落地执行可能面临困难。近年来公司对政府部门及区域内其他国企的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

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

中诚信国际认为，丽水市政府支持能力强，主要体现在以下方面：

丽水市拥有丰富的生态及旅游资源，以旅游业为龙头的生态服务业发展较好，但以丘陵山地为主的地貌和不便的交通一定程度上制约其发展，整体产业基础仍偏弱，转型升级正在推进中，近三年丽水市 GDP 持续增长，地方一般公共预算收入亦持续增长。随着招商引资力度的加强及固定资产投资力度的加大，预计丽水市经济和财政实力仍将保持增长。另外，近年来丽水市固定资产投资增速较快，导致政府债务融资规模不断增加，2022 年末政府债务余额达 1011.41 亿元，政府债务率（84%）处于全省中下游水平，且低于国际 100%警戒标准。同时，区域内有多家金融机构设立分支机构，企业金融生态优良，当地政府能够协调一定的金融资源。

同时，丽水市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是丽水市重要的基础设施建设运营主体，在文教旅体卫类项目建设及运营方面具有专营性，业务定位清晰，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司是丽水市国有资本运营有限公司（以下简称“丽水国运”）最大的一级子公司，丽水国运由丽水市国资委直接控股，公司根据丽水市的规划承担区域内的开发建设以及投融资任务，股权结构和业务开展均与政府具有较高的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：公司在获得政府补助、项目拨款等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持外，当地政府及股东还以股权划入、资产注入等形式对公司提供支持。

表 14：2022 年丽水市平台比较（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
1、丽水国运	丽水市国资委 100%	丽水市的国有资本投融资平台及国有资产综合运作平台	395.40	173.71	56.07%	17.79	2.06	3.00
1.1 丽水文旅	丽水国运 90%	负责丽水市文教旅体卫类项目的投资、建设和经营	225.62	99.48	55.91%	7.37	1.00	43.95
1.2 丽水交投	丽水国运 100%	负责丽水市交通基础设施投资、建设和经营	-	-	-	-	-	0
2、丽水城投	丽水市国资委 98.1%	负责丽水市的保障性住房建设与销售、棚户区改造、市政工程的投资建设以及原水生产等业务	701.57	312.58	55.45%	18.96	1.48	84.30

注：“丽水交投”的全称为丽水市交通投资发展有限公司，“丽水城投”的全称为丽水市城市建设投资有限责任公司。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，丽水市政府支持能力强，同时对公司具有较强的支持意愿，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，丽水文旅与可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力处于相近区间，并对上述公司具有相近水平的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，丽水市的行政地位与南平市、三明市的行政地位相当，丽水市的经济实力略弱于南平市和三明市，但丽水市的一般预算收入高于可比市。同时，丽水文旅与可比组企业作为区域内较为重要的基础设施建设主体，均可获得当地政府较强的支持意愿。

其次，丽水文旅的外部经营环境风险及业务风险与可比公司相比差异较小。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势。

然后，丽水文旅的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产规模、权益规模及财务杠杆率均低于可比公司，EBITDA 对利息支出的覆盖能力处于行业偏低水平；可用银行授信高于可比公司，资本市场直接融资额低于可比公司。

表 15：2022 年同行业对比表

	丽水文旅	武夷投开	三明城投	武夷集团
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	浙江省-丽水市	福建省-南平市	福建省-三明市	福建省-南平市
GDP（亿元）	1,830.87	2,211.84	3,110.14	2,211.84
GDP 增速（%）	4.0	3.8	3.1	3.8
人均 GDP（万元）	7.28	8.28	12.60	8.28
一般公共预算收入（亿元）	170.86	104.06	111.35	104.06
公共财政平衡率（%）	28.14	30.07	31.64	30.07
政府债务余额（亿元）	1,011.41	734.80	775.53	734.80
控股股东及持股比例	丽水市国有资本运营有限公司 90.00%	南平市国资委 90%	三明市城市建设发展集团有限公司 100.00%	武发集团 90%
职能及地位	公司主要负责丽水市文教旅体卫类项目的投资、建设和经营，并开展建材贸易、房屋出租等业务。	南平市主要的国有资产经营公司，为武夷新区重要的基础设施建设主体，城镇化建设主体及片区开发主体	主要承担三明市区域内的保障房建设及市政基础设施建设等	南平市重要的交通基础设施建设投融资主体
核心业务及收入占比	基础设施工程 76.31%、贸易业务 17.31%	建造合同 81.98%、代建管理 2.38%、房地产销售 3.96%、贸易业务 9.60%	商品销售 29.00%、城市基础设施建设 37.16%、商品房销售 31.00%	商品销售 35.25%、商品房销售 21.64%、工程施工 9.95%、高速公路收费 6.16%
总资产（亿元）	225.62	494.89	391.80	384.35
经调整的所有者权益合计（亿元）	99.48	228.35	139.65	174.92
总债务（亿元）	85.26	239.26	148.66	169.80
总资本化比率（%）	46.15	51.17	51.56	49.26
营业总收入（亿元）	7.37	33.43	32.97	19.95
净利润（亿元）	1.00	1.78	4.13	4.56
EBITDA（亿元）	1.41	3.62	6.31	12.55
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.26	0.32	1.25	2.04
经营活动产生的现金流量净	17.24	-19.76	-13.83	7.71

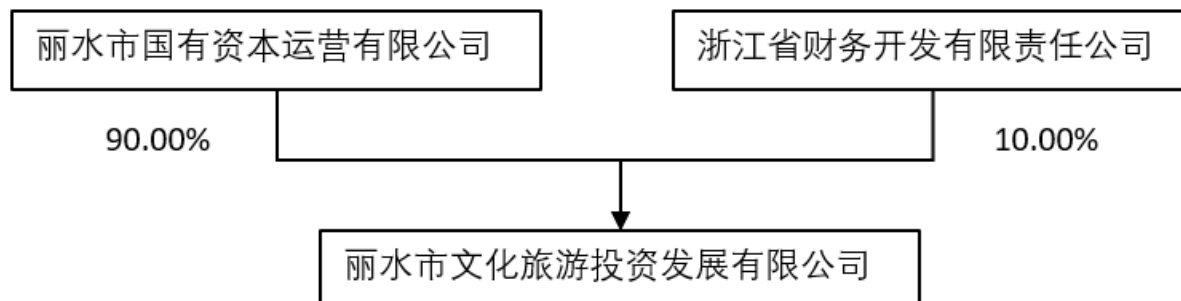
额（亿元）				
可用银行授信余额（亿元）	36.79	14.91	29.72	12.07
债券融资余额（亿元）	43.95	87.65	65.70	84.15

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

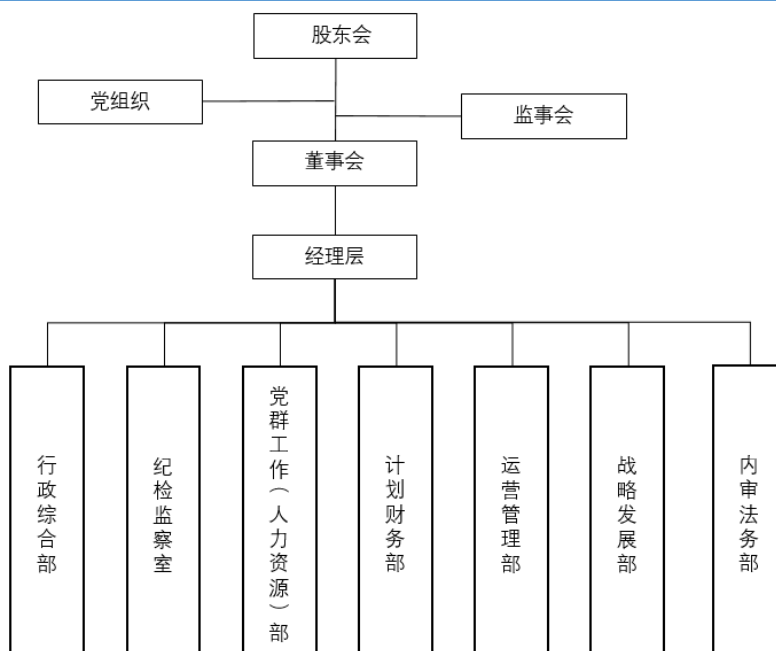
评级结论

综上所述，中诚信国际维持丽水市文化旅游投资发展有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 丽水管廊债 01/21 丽旅 01”、“22 丽水管廊债 01/22 丽旅 01”的债项信用等级为 **AA**。

附一：丽水市文化旅游投资发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



序号	一级子公司名称	持股比例（%）
1	丽水市交通建设开发有限公司	100
2	丽水市瓯江景区开发有限公司	100
3	丽水市电影有限公司	100
4	丽水市大花园旅游建设发展有限公司	100
5	丽水市旅投实业有限公司	100
6	丽水市大花园贸易有限公司	100
7	丽水市大花园教育发展有限公司	100
8	丽水市大花园体育发展有限公司	100
9	丽水市大花园人防物业管理有限公司	100
10	浙江众安医药有限责任公司	100
11	丽水市秀山丽水药品零售有限公司	100
12	浙江百山祖公园发展有限公司	52



资料来源：公司提供

附二：丽水市文化旅游投资发展有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	43,614.68	57,382.46	191,977.23
非受限货币资金	43,614.68	57,382.46	191,977.23
应收账款	193,832.17	205,509.40	212,279.28
其他应收款	533,778.46	592,693.75	529,715.34
存货	841,755.33	782,194.12	889,393.29
长期投资	30,778.50	55,668.14	54,944.23
在建工程	418.02	164,300.05	244,152.82
无形资产	139.05	157.63	271.81
总资产	1,737,783.15	2,017,672.36	2,256,197.90
其他应付款	42,268.89	66,529.19	52,045.93
短期债务	167,608.73	75,688.94	72,529.88
长期债务	518,155.93	709,511.32	780,100.80
总债务	685,764.66	785,200.26	852,630.68
总负债	849,575.87	1,042,484.99	1,261,359.24
利息支出	21,018.32	27,191.55	55,119.80
经调整的所有者权益合计	888,207.28	975,187.36	994,838.66
营业总收入	55,102.63	69,970.56	73,687.82
经营性业务利润	13,133.18	11,840.83	13,186.06
其他收益	22,992.61	24,204.42	7,319.49
投资收益	-2,282.70	741.56	85.40
营业外收入	184.05	190.70	9.12
净利润	7,184.06	9,181.36	10,007.17
EBIT	11,844.78	15,749.44	13,825.04
EBITDA	19,806.89	20,831.50	14,111.66
销售商品、提供劳务收到的现金	33,672.38	59,759.77	67,124.82
收到其他与经营活动有关的现金	62,430.17	122,330.09	313,374.01
购买商品、接受劳务支付的现金	62,324.90	104,145.13	133,470.10
支付其他与经营活动有关的现金	102,253.61	40,594.17	65,184.36
吸收投资收到的现金	4,000.00	428.00	4,947.00
资本支出	3,661.84	72,796.96	61,161.42
经营活动产生的现金流量净额	-75,072.30	27,240.71	172,427.79
投资活动产生的现金流量净额	19,167.93	-97,430.97	-58,238.27
筹资活动产生的现金流量净额	37,814.26	83,958.04	20,405.25
现金及现金等价物净增加额	-18,090.11	13,767.79	134,594.77
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	-9.76	-6.21	16.74
期间费用率(%)	7.63	11.21	5.43
应收类款项/总资产(%)	41.87	39.56	32.89
收现比(X)	0.61	0.85	0.91
资产负债率(%)	48.89	51.67	55.91
总资本化比率(%)	43.57	44.60	46.15
短期债务/总债务(%)	24.44	9.64	8.51
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-3.57	1.00	3.13
总债务/EBITDA(X)	34.62	37.69	60.42
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.28	0.19
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.94	0.77	0.26

注：中诚信国际根据 2020~2022 年度审计报告整理；长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	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
	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
现金流	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。

附四：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）66428877

传真：+86（10）66426100

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）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn