



# 丽水市城市建设投资有限责任公司

## 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 1797 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](http://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者据此报告采取投资、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27日

## 本次跟踪发行人及评级结果

丽水市城市建设投资有限责任公司

AA<sup>+</sup>/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“20丽水城投MTN001”、“21丽城01/21丽水城投债01”、“22丽城01/22丽水城投债01”

AA<sup>+</sup>

## 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；丽水市城市建设投资有限责任公司（以下简称“丽水城投”或“公司”）是丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，业务区域垄断性及可持续性较强，与当地政府维持高度的紧密关系，能持续获得政府的有力支持。同时，需关注公司未来面临一定的投资压力、资产流动性较弱以及部分基础设施建设项目资金平衡有待确定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，丽水市城市建设投资有限责任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，产业范围明显扩大，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。
- **重要的战略地位和股东的大力支持。**公司是丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，具有重要的战略地位，丽水市国资委持续通过资产或资金注入方面对本公司进行支持。
- **业务区域垄断性及可持续性较强。**公司主要负责丽水市保障性住房建设销售、基础设施建设和棚户区拆迁改造任务，在建及拟建项目较为充足，业务的区域垄断性和可持续性较强。

## 关注

- **未来面临一定的投资压力。**公司棚户区改造、保障性住房建设及基础设施建设业务的在建项目投资额较大，未来面临一定的投资压力。
- **资产流动性较弱。**公司资产主要系存货、其他应收款等，公司存货里的棚户区拆迁改造和保障房项目结算相对缓慢、其他应收款回收进度不确定，整体资产流动性较弱。
- **部分基础设施建设项目资金平衡有待关注。**公司之前年度部分基础设施建设项目由公司自筹进行建设，其资产的后续处理方式暂未确定，中诚信国际将持续关注公司基础设施建设项目的后续资金平衡情况。

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

丽水城投（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	592.65	651.48	701.57
经调整的所有者权益合计（亿元）	259.02	293.67	312.58
总负债（亿元）	333.63	357.81	388.99
总债务（亿元）	158.25	168.52	169.83
营业总收入（亿元）	13.34	17.66	18.96
经营性业务利润（亿元）	1.54	2.32	1.78
净利润（亿元）	1.71	2.02	1.48
EBITDA（亿元）	3.20	3.94	4.58
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-78.62	-23.33	-20.51
总资本化比率(%)	37.93	36.46	35.20
EBITDA利息覆盖倍数(X)	0.39	0.47	0.60

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经立信中联会计师事务所（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；3、中诚信国际在分析时将其他应付款中的带息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中的带息债务调整至长期债务核算。

## ● 评级历史关键信息

丽水市城市建设投资有限责任公司					
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 <sup>+</sup> /稳定	22丽城01/22丽水城投债01(AA <sup>+</sup> )	2022/07/06	米玉元、孙静	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	20丽水城投MTN001(AA <sup>+</sup> )、21丽城01/21丽水城投债01(AA <sup>+</sup> )	2022/06/14	米玉元、孙静	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	21丽城01/21丽水城投债01(AA <sup>+</sup> )	2021/10/14	米玉元、孙静	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup> /稳定	20丽水城投MTN001(AA <sup>+</sup> )	2020/09/21	赵敏、段斌	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径

## ● 同行业比较（2022年数据）

项目	丽水城投	台州循环	威海城投
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	丽水市	台州市	威海市
GDP（亿元）	1,830.87	6,040.72	3,408.18
一般公共预算收入（亿元）	170.86	440.75	225.16
经调整的所有者权益合计（亿元）	312.58	112.57	171.86
总资本化比率（%）	35.20	57.81	44.96
EBITDA利息覆盖倍数（X）	0.60	0.55	2.22

注：台州循环系“台州循环经济发展有限公司”的简称，威海城投系“威海城市投资集团有限公司”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
20丽水城投MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/14	7.00	7.00	2020/11/02~2025/11/02	调整票面利率、回售
21丽城01/21丽水	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/14	12.00	12.00	2021/11/17~2028/11/17	调整票面利率、回售



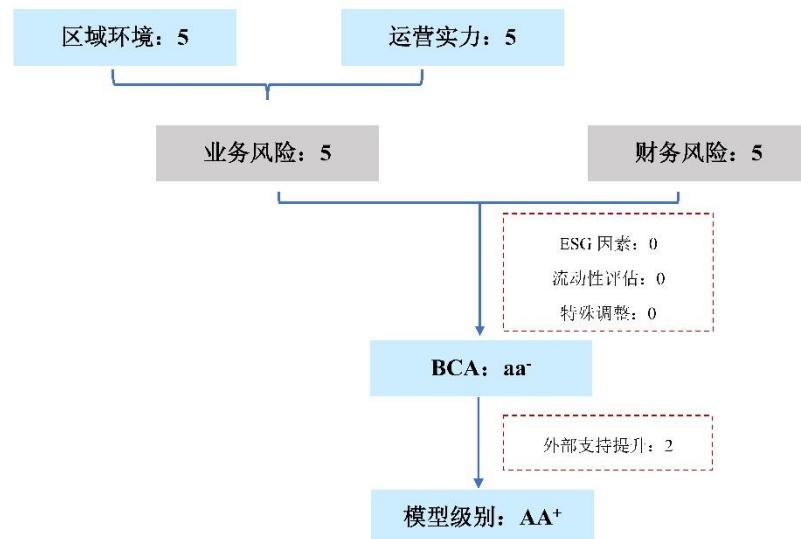
丽水市城市建设投资有限责任公司  
2023年度跟踪评级报告

城投债 01

22 丽城  
01/22 丽水 AA<sup>+</sup> AA<sup>+</sup> 2022/07/06 3.00 3.00 2022/07/22~2029/07/22 调整票面利  
城投债 01 率、回售

## ● 评级模型

丽水市城市建设投资有限责任公司评级模型打分(2023\_01)



## ● 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。公司是丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，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，业务竞争力很强；公司在建拟建项目较多，业务稳定性和可持续性很强；但是部分前期垫资建设的基础设施项目资产后续处理方式暂未确定，需持续关注。

### ■ 财务风险：

中诚信国际认为，跟踪期内公司受益于政府的支持，资产规模持续增长，自有资本实力持续增强，财务杠杆水平处于合理范围，EBITDA 对利息的保障能力有所增强，但仍无法完全对利息形成覆盖；公司的棚户区拆迁改造和保障房项目结算相对缓慢、部分基础设施项目资产处理方式未定、其他应收款回收进度不确定，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城投个体基础信用等级无影响，丽水城投具有aa-的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 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，丽水城投持续获得政府在财政拨款、资产注入等方面的支持，具备高度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 丽城 01/21 丽水城投债 01”募集资金总额 12.00 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 丽城 01/22 丽水城投债 01”募集资金总额 3.00 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“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

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，丽水城投公司仍是丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，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，业务竞争力很强；公司在建拟建项目较多，业务稳定性和可持续性很强。但是公司保障房及棚改项目结算相对缓慢，大量资金沉淀于存货中，部分前期垫资建设的基础设施项目资产后续处理方式暂未确定，需持续关注。

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
安置房销售	7.86	58.89	14.88	10.77	61.00	14.27	10.81	57.01	25.19
土地开发	4.76	35.69	7.41	0.95	5.39	7.41	1.24	6.53	7.41
玉溪引水	0.07	0.49	32.77	0.09	0.49	41.23	0.10	0.51	45.98
商品销售	-	-	-	4.67	26.43	0.77	4.45	23.46	1.73
其他	0.66	4.93	49.90	1.18	6.68	31.96	2.37	12.49	35.52
<b>营业总收入 / 综合毛利率</b>	<b>13.34</b>	<b>100.00</b>	<b>14.03</b>	<b>17.66</b>	<b>100.00</b>	<b>11.64</b>	<b>18.96</b>	<b>100.00</b>	<b>19.92</b>

注：土地开发系棚改业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 保障房板块

跟踪期内公司仍是丽水市最重要的保障性住房建设主体，业务竞争力很强；公司已完工安置房项目较多，未来将持续贡献收入，在建安置房项目后续资本支出压力不大。

跟踪期内，公司仍是丽水市最重要的保障性住房建设主体，项目主要由子公司丽水市安居房建设有限公司（以下简称“安居房公司”）和丽水市保障性住房建设有限公司（以下简称“保障房建设”）负责，主要承担市本级拆迁安置房、农民公寓、经济适用房和公租房等政策性住房和销售。

安置房建设方面，公司安置房建设用地由政府划拨，但公司需补缴土地出让金；建设完工后根据丽水市政府相关安置拆迁居民的安排，公司按照相关协议将安置房出售给拆迁居民，超出安置协议中规定享受面积的部分，拆迁居民以低于市场的优惠价格结算。对于安置房项目涉及的配套用房、车库、车位等根据市政府相关规定予以出售。此外，公司部分保障房采取代建模式，该部分保障性住房建设项目投入成本计入其他流动资产。资金来源方面，公司主要通过自筹资金进行保障房建设，部分保障性住房项目享有相关丽水市政府部门拨入的项目资金，计入专项应付款。

业务开展情况来看，2022年，公司安置房销售收入规模为10.81亿元，主要系金周农居新社区北地块、城中公寓二期（南区）等项目的收入。截至2022年末，公司主要已完工在售的安置房合计已投资159.85亿元，累计销售收入为42.79亿元，尚有很多待售房源，未来将继续贡献收入。同期末，公司在建安置房项目主要系水南公寓、常白农居新社区地块和江南公寓等，计划总投资为18.02亿元，已投资17.91亿元，未来资本支出压力不大。

表 3：截至 2022 年末，公司主要已完工保障房项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	计划总投资	实际已投资	建筑面积	2022 年销售 收入	截至 2022 年 末累计实现销 售收入

城南公寓	安置房	7.34	7.34	17.62	-	-
城东公寓	安置房	7.27	8.39	10.95	0.01	0.01
金周农居新社区北地块	安置房	8.27	8.86	19.92	2.41	2.41
城西公寓四期(白云山脚公寓)	安置房	5.52	7.66	12.89	0.05	0.05
路湾公寓	安置房	9.17	10.84	21.8	-	-
好溪公寓	安置房	5.93	5.93	13.92	-	-
城中公寓二期(南区)	安置房	3.92	3.79	6.72	2.78	2.78
望城岭公寓	安置房	3.93	3.92	6.47	-	-
望城岭公寓二期	安置房	10.21	14.58	24.26	-	-
岩泉公寓(1#地块)	安置房	8.09	8.09	19.6	-	-
城东公寓二期	安置房	6.97	9.26	16.59	-	-
水东公寓二期(1#地块)	安置房	5.73	6.48	13.53	-	-
丽东公寓	安置房	3.08	3.08	7.58	-	-
联城农居新社区东地块	安置房	3.88	4.16	1.99	1.99	1.99
联城农居新社区西地块	安置房	8.33	8.82	19.45	0.85	0.85
联城一期	经济适用房	1.56	1.64	6.15	0.01	1.36
联城三期	经济适用房	2.17	2.17	7.1	0.13	1.28
古城公寓南区	安置房	2.2	2.15	3.4	0.02	1.71
江滨农民公寓	安置房	8.82	8.47	11.56	0.01	4.87
接官亭农民公寓三期	安置房	4.15	4.03	9.4	0.04	3.66
水东公寓	安置房	4.74	4.71	12.1	0.02	4.39
城西三期	安置房	11.76	11.76	20.37	0.58	8.72
古城公寓北区	安置房	0.2	0.23	0.65	0.12	0.25
丽华三期	安置房	0.44	0.52	1.14	0.02	0.39
宝惠公寓	安置房	0.43	0.59	1.5	0.33	0.5
城中二期北区	安置房	2.34	4.29	9.12	0.08	4.18
花园公寓	安置房	0.47	0.39	1.45	0.1	0.4
青林公寓	安置房	3.73	3.73	6.32	0.03	1.37
东升公寓	安置房	1.66	1.66	2.7	0.64	0.86
联城二期	经济适用房	2.31	2.31	7.45	0.62	0.76
<b>合计</b>		<b>144.62</b>	<b>159.85</b>	<b>313.70</b>	<b>10.84</b>	<b>42.79</b>

注：部分项目实际已投资超过计划总投资，主要系实际已投资包含补缴的土地出让金；2022 年销售收入合计数与当年安置房销售收入略有差距，主要系四舍五入产生的尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 4：截至 2022 年末，公司主要在建保障房项目情况（亿元、万平方米）**

项目名称	项目类型	计划总投资	实际已投资	建筑面积
水南公寓	安置房	7.24	8.96	17.74
常白农居新社区地块	安置房	2.74	2.83	6.92
江南公寓	安置房	8.04	6.12	20.54
<b>合计</b>		<b>18.02</b>	<b>17.91</b>	<b>45.20</b>

注：部分项目实际已投资超过计划总投资，主要系实际已投资包含补缴的土地出让金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 棚户区改造业务

跟踪期内，公司棚户区改造业务在建项目较多，未来面临一定资本支出压力，且部分项目未确定业务模式，中诚信国际对此保持持续关注。



公司的棚户区改造业务主要由子公司丽水市城市住房投资有限责任公司(以下简称“住房投资”)、丽水市城市住房建设有限责任公司(以下简称“住房建设”)和丽水市城市住房经营有限责任公司(以下简称“住房经营”)负责运营,公司根据政府安排主要负责丽水市棚户区拆迁任务,该业务自2018年陆续正式启动。

业务模式上，公司棚户区改造业务采取政府购买服务模式。根据公司与丽水市住房和城乡建设局（以下简称“丽水住建局”）在 2018 年签订的《政府购买服务合同》，丽水市政府授权丽水住建局作为棚户区改造服务的购买主体，通过单一来源采购方式确认住房投资、住房建设和住房经营作为棚户区改造服务的承接主体，公司主要负责委托地块拆迁开发资金的筹措、项目前期入户调查工作、项目可行性研究和项目咨询等前期工作，配合政府部门与拆迁居民协商，负责组织实施委托地块的拆迁安置等工作。资金投入方面，棚户区拆迁改造业务资金主要由公司自筹和政府拨付，截至 2022 年末，住房投资、住房建设和住房经营三家公司棚户区改造业务共收到政府拨付资金 186.49 亿元。

丽水住建局与公司在《政府购买服务合同》中确认购买服务的总价款及购买服务费用年度支付计划，涉及增加和减少服务费的情形时，以相关部门确定的相关数据作为核定依据，具体支付时间、计划和金额应考虑公司完成项目的经营成本，保障公司在顺利完成项目实施的情况下获得合理水平的收益回报，以满足项目正常建设运营需求。2020年，公司与丽水住建局签订《政府购买服务合同补充协议》，对于尚未竣工的项目将服务期限延长至2023年，相应调整了政府购买服务费的支付计划。此外，受棚改政策影响，2019年以来新开工项目未签署政府购买服务协议，待公司与相关单位确定业务模式后签署相关协议。

结算方面，公司的项目投资成本包括征地、拆迁、补偿、安置费用和缴纳政府的各项税费、项目筹资相关的费用等，每年末针对当年开发完成的项目部分，按照不低于投资成本的 8%收益率与丽水住建局进行结算，公司根据结算单确认收入，结算款项由丽水市财政局统一支付。2022 年，公司棚户区改造业务确认收入 1.24 亿元，已全部回款。

在建项目方面，截至 2022 年末，公司在建棚改项目主要包括丽水市莲都区秋塘接七弄村等 8 个城中村改造项目等，项目全部在丽水市莲都区内，项目拆迁面积为 196.31 万平方米，预计总投资为 431.07 亿元，截至 2022 年末已投资 233.78 亿元，公司仍面临一定的投资压力。

表 5：截至 2022 年末，公司主要在建棚户区改造项目（亿元、万平方米）

拆迁区块	总投资	已投资额	拆迁面积	服务总价
丽水市莲都区秋塘接七弄村等8个城中村改造项目	39.07	17.03	15.72	52.2
丽水市莲都区城中公寓二期后甫村等4个城中村改造项目	40.02	13.27	13.74	53.4
丽水市莲都区关下村等9个城中村改造项目	38.11	19.07	22.62	50.9
丽水市莲都区九里弄和村等6个城中村改造项目	38.44	16.92	14.11	51.3
丽水市莲都区大洋路小区等6个城中村改造项目	50.32	27.49	16.30	67.1
丽水市莲都区武村等5个城中村改造项目	44.89	18.47	22.49	59.9
丽水市莲都区消防大队北侧地块等3个城中村改造项目	6.79	4.7	3.72	-
丽水市敏河村等4个城中村改造项目	26.39	16.41	12.90	-
丽水市括苍路和灯塔街交叉口东南角等3个城中村改造项目	29.97	24.15	12.08	-
其他项目	117.07	76.27	62.63	-
<b>合计</b>	<b>431.07</b>	<b>233.78</b>	<b>196.31</b>	<b>334.8</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，根据 2020 年 8 月的《丽水灯塔社区项目总体实施方案（审议稿）》，丽水市政府授权公司作为项目实施主体，负责灯塔社区项目投融资、开发、建设和运营管理。灯塔社区项目实施范围包括灯塔社区（东至中山街，西至括苍路，南至丽阳街-灯塔街，北至人民路）以及资金平衡地块、预备开发地块。项目实施内容包括土地开发整理投融资、划拨用地范围内基础设施及其配套设施的投融资、建设和运营管理，项目分两期工程实施，后期主要通过安置房销售、其他物业的出租等来实现收入及平衡前期资金投入。一期工程的建设周期预计为 2022~2024 年，工程总概算 27.27 亿元，截至 2022 年末已投资额约 19 亿元，建设资金系自筹解决，建设内容包括安置住宅建筑、场景设施用房、配套公建用房、架空层、公共开敞空间及空中花园、地下室、室外绿化及小区内道路广场。

项目的运作模式方面，公司通过公开招标方式引进社会资本，并通过全资子公司丽水市城投基础设施建设有限公司（以下简称“基建公司”）与中标社会资本成立项目公司，共同完成投资、建设和运营管理。2020 年 10 月，项目公司丽水京城开发建设有限公司成立，其中基建公司持股 10%，社会资本方中铁建投资基金管理有限公司、中铁建城市开发有限公司、中铁十一局集团有限公司分别持股 40%、35% 和 15%，目前项目公司的注册资本金已到位。

## 基础设施建设板块

**公司承担了丽水市大部分基础设施项目的建设任务，业务可持续性强；基础设施业务主要采取代建模式，在建及拟建项目的建设资金以财政资金拨付为主，但之前年度部分基础设施项目由公司自筹建设，后续处理方式暂未确定，中诚信国际将持续关注公司基础设施建设项目的后续资金平衡情况。**

公司基础设施建设主要由丽水市水利发展有限公司（以下简称“水利发展公司”）、基建公司和公司本部负责，承担了丽水市大部分水利工程、市政道路、市政房屋建筑物建设等基础设施项目的建设任务。

公司目前基础设施建设业务模式主要采取代建模式，公司接受市级单位或政府部门委托进行项目建设，建设资金由委托方拨付给公司，并且公司收取一定比例的代建管理费。此外，部分工程项目为公司自筹资金进行基础设施项目建设，该部分形成的资产后续处理方式暂未确定。会计处理方面，公司基础设施建设项目的投入成本记在其他非流动资产中的代建代管资产，财政拨付的资金计入专项应付款。

业务开展方面，2022 年，公司确认代建管理费收入 895.49 万元，主要系丽水市摄影文化中心项目、丽水城区排水防涝工程、联平路（联城路-平东路）、好溪路一期（关下路-望城路）等。截至 2022 年末，公司主要在建基础设施项目总投资 46.58 亿元，已投资 23.39 亿元。截至 2022 年末，公司主要拟建基础设施项目总投资 7.72 亿元，后续拟建项目采取委托代建模式，资金来源为财政统筹资金。

**表 6：截至 2022 年末，公司主要在建基础设施项目情况（亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源
好溪路一期（关下路-望城路）	0.50	0.33	委托代建（地方财政统筹）
东地路（丽阳街-东港路）	5.27	2.68	委托代建（地方财政统筹）

城市风廊及配套设施（“两湖”公共服务设施工程 明星湖部分）	0.34	0.27	委托代建（地方财政统筹）
城市风廊及配套设施（科技公园）	6.31	1.68	委托代建（地方财政统筹）
丽水市滨水慢行系统样板段-大洋河段	0.69	0.23	委托代建（地方财政统筹）
丽水市滨水慢行系统样板段-贺家溪段	0.61	0.35	委托代建（地方财政统筹）
护士学校西侧道路	0.09	0.05	委托代建（地方财政统筹）
常宅路（河堤路-平东路）	0.21	0.09	委托代建（地方财政统筹）
寿元路（市场 1#路-好溪路）	0.32	0.13	委托代建（地方财政统筹）
城东路（府前路-解放街）污水管网 改造工程	0.16	0.06	委托代建（地方财政统筹）
好溪路二期（望城路-市场一号路）	0.87	0.27	委托代建（地方财政统筹）
城市风廊及配套设施（寿元路及望城路）	4.74	3.07	委托代建（地方财政统筹）
市场一号路东侧道路 1	1.69	0.05	委托代建（地方财政统筹）
河湾路（城北路-徐宅路）	0.29	0.12	委托代建（地方财政统筹）
城市风廊及配套设施（和平路中段西侧区块及地下 停车场一期）	2.33	0.67	委托代建（地方财政统筹）
丽水滩坑水库引水工程	7.05	6.55	自筹
丽水城区排水防涝工程	3.66	3.61	委托代建（地方财政统筹）
丽水市大溪治理提升改造工程	7.80	1.80	委托代建（地方财政统筹）、自筹
丽水市南明湖岸线改造工程（一期）	0.55	0.30	委托代建（地方财政统筹）
丽水市摄影文化中心项目	3.10	1.08	委托代建（地方财政统筹）
<b>合计</b>	<b>46.58</b>	<b>23.39</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 7：截至 2022 年末，公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）**

项目名称	计划总投资	资金来源
丽水市五一水库岸线改造工程	0.90	委托代建（地方财政统筹）
和平路（丽阳街-寿元路）	0.63	委托代建（地方财政统筹）
纬一路	0.75	委托代建（地方财政统筹）
天宁水厂南侧配套路延伸段	1.52	委托代建（地方财政统筹）
好溪路延伸段（市场一号路-灵山大桥引桥）	2.66	委托代建（地方财政统筹）
卢镗街改造（大洋路-紫金路）	0.88	委托代建（地方财政统筹）
继光街（中山街-城东路）污水管网改造工程	0.38	委托代建（地方财政统筹）
<b>合计</b>	<b>7.72</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 水务板块

**公司承担了玉溪水库的原水生产和经营开发业务，跟踪期内收入稳定增长。**

公司原水业务主要由子公司丽水市玉溪水资源开发有限责任公司（以下简称“玉溪水资源公司”）承担，负责丽水市玉溪水库库区水源地保护、原水的生产与经营开发、输水建筑物的安全运行和维护管理，公司已取得“取水（浙丽）2018 第 06 号”取水许可证。

玉溪水资源公司引水线路总长 24 公里，其中引水隧洞约 23 公里，管线长约 1 公里，永久占地 86.5 亩，近期供水能力 10 万吨/天，远期供水能力 40 万吨/天。2020 年以前，玉溪水资源公司主要按 0.48 元/吨（含代收代缴的水资源费 0.2 元/吨）的价格对城市供水进行收费，自 2020 年 1 月开始，每吨原水中的水资源费不再由公司代收代缴，原水价格调整为 0.28 元/吨。2022 年，公司实现玉溪引水收入 0.10 亿元，同比增长 11.05%，主要系当年供水量增加。

## 商品销售板块

**公司开展钢材及混凝土等商品销售业务，对营业收入形成一定补充。**

公司商品销售业务种类包含钢材及混凝土等，主要由子公司丽水市城投贸易有限公司（以下简称“贸易公司”）负责，采用自上游供应商处批量采购后销售的经营模式。公司与上游供应商的付款方式包括货到付款和先款后货，货到付款方式的账期一般为1个月；公司与下游客户的付款方式包括货到付款和先款后货，货到付款方式的账期一般为1~3个月。2022年，贸易公司钢材销售量为9万吨，商品混凝土销售量为39万立方米，一共实现收入43,675.32万元。

**表 8：2022 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	销售额
浙江海川物资贸易有限公司	6,400.76	丽水市乾道商贸有限公司	8,548.50
缙云县九州混凝土有限公司	6,042.88	浙江山口建筑工程有限公司	7,434.34
德清科技新城芯片科技有限公司	4,653.15	正达建设有限公司	4,749.34
浙江丽锦商贸有限公司	4,612.22	浙江耀兴建设有限公司丽水分公司	4,355.33
杭州乐铭建筑材料有限公司	3,130.07	锦鸿建设集团有限公司	3,613.89
<b>合计</b>	<b>24,839.08</b>	<b>合计</b>	<b>28,701.40</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

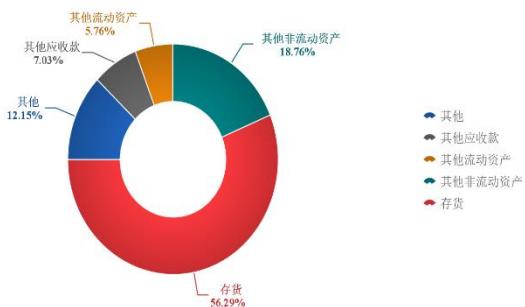
**中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，跟踪期内公司受益于政府的支持，所有者权益继续增长，财务杠杆率处于合理水平；但公司资产质量欠佳，EBITDA 对利息的保障能力有所增强，但仍无法完全对利息形成覆盖。**

## 资本实力与结构

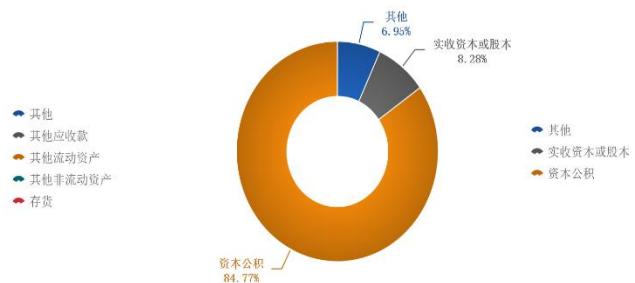
**跟踪期内，持续获得政府的支持提升了公司的资本实力，公司资产规模保持增长趋势，财务杠杆率处于适中水平，但公司资产流动性和收益性较弱。**

作为丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，公司持续获得政府的支持，2022年随着财政拨款和资产划入，公司所有者权益有所增加；公司棚改及保障房项目持续投入带来存货增加、基建项目持续投入带来其他非流动资产增加，公司资产总额持续增长。

公司资产主要包括棚户区拆迁改造和保障房项目建设形成的存货、基础设施建设项目形成的其他非流动资产、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75.85%。2022年在建的棚户区拆迁改造和保障房项目持续投入，存货继续增长，但由于项目结算相对缓慢，公司存货变现能力较弱；公司基础设施建设项目持续推进，跟踪期内其他非流动资产持续增加，部分前期垫资建设的资产处理方式未定，对资金形成占用；其他应收款主要为与丽水市当地国有企业及政府部门的往来款，持续关注回款进度；此外，公司有部分投资性房地产，能贡献少量租金收入，2022年房屋租赁收入为5,134.14万元。总体而言，公司的棚户区拆迁改造和保障房项目结算相对缓慢、部分基础设施项目资产处理方式未定、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、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 17.23 亿元，主要系住房投资、住房建设、住房经营公司收到财政拨付的项目资本金 15.42 亿元和收到财政拨入衢丽铁路（松阳至丽水段）项目资金 3.85 亿元等；同时，当期资本公积减少主要系公司及子公司代管资产计提的折旧 2.65 亿元。

跟踪期内公司财务杠杆水平保持平稳，2022 年末公司资产负债率为 55.45%，总资本化比率为 35.20%，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 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）**

项目	2020	2021	2022
总资产	592.65	651.48	701.57
流动资产占比	78.33	76.96	75.85
经调整的所有者权益合计	259.02	293.67	312.58
资产负债率	56.29	54.92	55.45
总资本化比率	37.93	36.46	35.20

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

2022 年公司收入质量较好，但当期保障房及棚改项目等投入规模较大，经营活动现金呈净流出，同时投资活动存在资金缺口；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安置房销售、棚改业务、钢材及混凝土等商品销售，2022 年公司收入保持稳中有升，收现比为 1.09，收入质量较好。

公司保障房及棚改项目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；同时受往来款带来的现金净流入规模缩窄影响，2022 年公司经营活动现金流呈净流出状态。

跟踪期内，公司投资活动现金继续净流出，主要系基础设施项目建设的持续投入。

如前所述，公司经营活动现金净流出，同时投资活动存在资金缺口，公司对外部筹资仍有一定需

求，公司主要依赖于银行借款、发行债券和财政拨款来弥补资金缺口。整体来看，跟踪期内公司现金及现金等价物有所减少。

**表 10：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	-78.62	-23.33	-20.51
投资活动产生的现金流量净额	-1.54	-8.88	-9.17
筹资活动产生的现金流量净额	88.73	30.60	23.34
现金及现金等价物净增加额	8.57	-1.62	-6.33
收现比	1.09	1.28	1.09

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，债务结构较合理，跟踪期内 EBITDA 对利息的保障能力有所增强，但仍无法完全对利息形成覆盖；2022 年公司经营活动现金呈净流出，无法对债务利息形成有效覆盖。**

随着公司在建项目的持续推进，公司资金需求不断推升，而跟踪期内公司收到较多财政拨款，债务规模仅小幅增加。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，债务期限结构较合理。

**表 11：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）**

到期债务	合计金额	1 年以内	1 年以上
	169.83	31.94	137.89

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，由于费用化利息支出增加，公司 EBITDA 有所增加，整体来看 EBITDA 对利息的保障能力有所增强，但仍无法完全对利息形成覆盖。此外，2022 年公司经营活动现金呈净流出，无法对债务利息形成有效覆盖。

**表 12：近年来公司偿债能力指标**

	2020	2021	2022
总债务（亿元）	158.25	168.52	169.83
短期债务占比（%）	25.13	30.09	18.80
EBITDA（亿元）	3.20	3.94	4.58
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.39	0.47	0.60
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-9.54	-2.81	-2.68

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 27.52 亿元，占当期末总资产的 3.92%，主要系用于借款抵押的存货和其他非流动资产等。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 29.73 亿元，占同期末净资产的比例为 9.51%，对外担保规模不大，被担保单位主要为区域内国有企业，代偿风险可控。

**表 13：截至 2022 年末公司对外担保情况（元）**

序号	被担保对象	担保余额	担保起始日
----	-------	------	-------

1	丽水市文化旅游投资发展有限公司	85,000,000.00	2016/12/1-2026/11/27
2	丽水市文化旅游投资发展有限公司	103,000,000.00	2016/12/1-2031/11/27
3	丽水市文化旅游投资发展有限公司	45,000,000.00	2016/7/6-2024/7/3
4	丽水南城新区投资发展有限公司	460,000,000.00	2016/4/22-2023/3/21
5	丽水南城新区投资发展有限公司	456,000,000.00	2019/9/27-2026/9/25
6	丽水机场开发建设有限责任公司	320,000,000.00	2016/11/08-2026/6/20
7	丽水市文化旅游投资发展有限公司	841,000,000.00	2021/4/30-2041/4/29
8	丽水市文化旅游投资发展有限公司	286,000,000.00	2022/1/4-2042/1/3
9	杭州括苍投资管理有限公司	166,712,800.00	2018/5/30-2028/4/20
10	丽水臻茂房地产开发有限公司	208,725,000.00	2022/3/31-2025/3/30
11	浙江衢丽铁路有限公司	1,499,775.00	2022/11/24-2025/6/25
-	<b>合计</b>	<b>2,972,937,575.00</b>	

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 5 月 31 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<sup>1</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍作为丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司保障房、棚户区改造、基础设施建设等业务板块稳步发展。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 40~50 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资约 10~15 亿元。

### 预测

**表 14：公司重点财务指标预测情况**

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	36.46	35.20	33.96~37.53
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.47	0.60	0.49~0.54

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。**

<sup>1</sup> 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。

2022 年公司经营活动现金呈净流出，截至 2022 年末公司可动用账面资金为 23.00 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 329.26 亿元，尚未使用授信额度为 212.64 亿元，有较多备用流动性；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建设项目、棚改项目及保障房项目等投资，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 31.94 亿元，此外 2022 年公司利息支出为 7.66 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<sup>2</sup>

**中诚信国际认为，公司战略规划清晰，但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；跟踪期内董事长等高管人员发生变动，关注管理层变动情况。**

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，公司通过加强安全生产，近年未发生安全生产事故，跟踪期内没有社会争议事件。

治理方面，公司战略规划清晰，但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；跟踪期内董事长等高管人员发生变动，关注管理层变动情况。

## 外部支持

**中诚信国际认为，丽水市政府支持力度强，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强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性强：公司是丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，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，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由丽水市国资委直接控股，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高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得财政拨款、资产及股权划入等方面有良好记录，政府资金注入对

<sup>2</sup>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

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，当地政府还以股权划入、资产注入等形式对公司提供支持。

**表 15：2022 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，“丽水文旅”的全称为丽水市文化旅游投资发展有限公司，“丽水国运”的全称为丽水市国有资本运营有限公司。

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，丽水市政府支持力度强，同时对公司具有强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。**

## 同行业比较

**中诚信国际认为，丽水城投与可比公司的外部经营环境风险、业务风险差异较小，财务风险在同业中处于较低水平，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，丽水市的行政地位与威海市、台州市的行政地位相当，丽水市的经济财政实力弱于威海市和台州市。同时，丽水城投与可比组企业作为区域内重要的基础设施建设主体，均可获得当地政府较强至强的支持意愿。

其次，丽水城投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，丽水城投的财务风险在同业中处于较低水平。公司资产规模、权益规模高于可比公司，财务杠杆率低于可比公司，EBITDA 对利息支出的覆盖能力处于行业适中水平；可用银行授信高于可比公司，资本市场直接融资额处于行业适中水平。

**表 16：2022 年同行业对表**

	丽水城投	威海城投	台州循环
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	浙江省-丽水市	山东省-威海市	浙江省-台州市
GDP（亿元）	1,830.87	3,408.18	6,040.72

GDP 增速 (%)	4.0	1.50	2.7
人均 GDP (万元)	7.28	11.68	9.05
一般公共预算收入 (亿元)	170.86	225.16	440.75
公共财政平衡率 (%)	28.14	56.13	52.79
政府债务余额 (亿元)	1,011.41	895.26	1,605.82
控股股东及持股比例	丽水市国资委 98.1%	威海市国资委 90%	--
职能及地位	丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体	威海市重要的基础设施建设主体	台州湾新区东部新区内唯一的国有建设开发运营主体
核心业务及收入占比	安置房销售 57.01%、商品销售 23.46%、土地开发 6.53%	开发产品销售 27.91%、租赁收入 22.97%、物资贸易 18.69%、代建收入 17.03%	建材制造销售 35.56%、土地平整 31.62%、房产开发 11.35%
总资产 (亿元)	701.57	360.33	305.50
经调整的所有者权益合计 (亿元)	312.58	171.86	112.57
总债务 (亿元)	169.83	167.49	154.23
总资本化比率 (%)	35.20	49.36	57.81
营业总收入 (亿元)	18.96	19.85	12.89
净利润 (亿元)	1.48	3.61	1.33
EBITDA (亿元)	4.58	9.61	3.86
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.60	2.17	0.55
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-20.51	-22.84	0.76
可用银行授信余额 (亿元)	212.64	43.10	13.09
债券融资余额 (亿元)	84.30	95.14	42.00

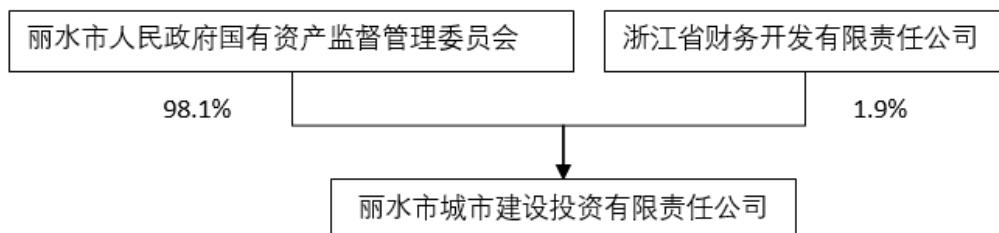
注：威海城投债券融资余额为截至 2023 年 6 月 9 日数据，台州循环债券余额为截至 2023 年 4 月末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

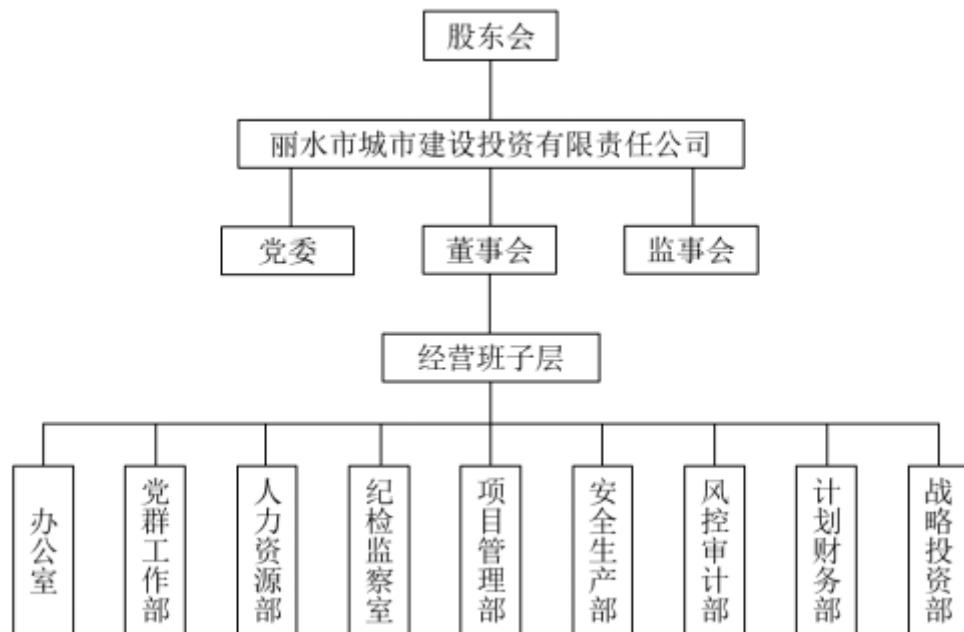
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持丽水市城市建设投资有限责任公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“20 丽水城投 MTN001”、“21 丽城 01/21 丽水城投债 01”和“22 丽城 01/22 丽水城投债 01”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：丽水市城市建设投资有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



主要子公司全称	简称	持股比例 (%)
丽水市城市住房投资有限责任公司	住房投资	100.00
丽水市城市住房建设有限责任公司	住房建设	100.00
丽水市城市住房经营有限责任公司	住房经营	100.00
丽水市保障性住房建设有限公司	保障房建设	100.00
丽水市安居房建设有限公司	安居房公司	100.00
丽水南城建设有限公司	南城公司	100.00
丽水市城投基础设施建设有限公司	基建公司	100.00
丽水市水利发展有限公司	水利发展公司	100.00
丽水市城投贸易有限公司	贸易公司	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：丽水市城市建设投资有限责任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	309,413.41	293,255.49	241,327.43
非受限货币资金	309,413.41	293,255.19	229,957.13
应收账款	80,037.71	96,835.71	135,509.45
其他应收款	461,188.73	516,242.57	493,415.68
存货	3,282,862.22	3,645,931.65	3,949,259.75
长期投资	52,786.48	98,877.70	118,717.35
在建工程	12,331.37	18,317.27	22,461.35
无形资产	2,517.97	4,585.87	4,395.17
总资产	5,926,549.29	6,514,794.30	7,015,686.84
其他应付款	852,259.21	679,062.58	742,757.89
短期债务	397,696.09	507,024.30	319,356.54
长期债务	1,184,809.02	1,178,179.81	1,378,914.88
总债务	1,582,505.11	1,685,204.11	1,698,271.43
总负债	3,336,348.07	3,578,077.16	3,889,902.36
利息支出	82,427.54	83,060.89	76,574.67
经调整的所有者权益合计	2,590,201.22	2,936,717.14	3,125,784.47
营业总收入	133,422.48	176,590.63	189,635.29
经营性业务利润	15,412.06	23,182.26	17,800.72
其他收益	15,395.81	20,107.30	11,046.27
投资收益	2,229.57	2,324.28	2,362.20
营业外收入	119.61	82.50	117.04
净利润	17,137.87	20,222.74	14,829.50
EBIT	30,023.96	33,397.82	41,636.19
EBITDA	32,019.63	39,430.15	45,773.28
销售商品、提供劳务收到的现金	145,884.25	225,759.00	206,583.24
收到其他与经营活动有关的现金	318,882.71	475,864.91	113,487.18
购买商品、接受劳务支付的现金	975,734.22	723,491.77	466,221.27
支付其他与经营活动有关的现金	258,886.12	191,984.06	34,147.61
吸收投资收到的现金	75,000.00	45,381.00	1,470.00
资本支出	51,973.02	57,352.35	147,711.36
经营活动产生的现金流量净额	-786,206.83	-233,296.04	-205,093.28
投资活动产生的现金流量净额	-15,386.81	-88,800.61	-91,710.71
筹资活动产生的现金流量净额	887,339.67	305,993.01	233,427.35
现金及现金等价物净增加额	85,699.71	-16,158.22	-63,298.06
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	14.03	11.64	19.92
期间费用率(%)	12.98	9.23	15.29
应收类款项/总资产(%)	9.13	9.41	8.96
收现比(X)	1.09	1.28	1.09
资产负债率(%)	56.29	54.92	55.45
总资本化比率 (%)	37.93	36.46	35.20
短期债务/总债务(%)	25.13	30.09	18.80
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-9.54	-2.81	-2.68
总债务/EBITDA(X)	49.42	42.74	37.10
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.08	0.14
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.39	0.47	0.60

注：中诚信国际在分析时将其他应付款中的带息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中的带息债务调整至长期债务核算。

## 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/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-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)
现金流	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
	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，影响报表使用者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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强, 安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力极低, 违约风险极高。
<b>D</b>	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](http://www.ccxi.com.cn)

Address:Building5, GalaxySOHO, No.2NanzhuganLane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

PostalCode: 100010

Tel:+86 (10) 66428877

Fax:+86 (10) 66426100

Web:[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)