



# 2020年丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司旅游产业专项债券2023年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2020年丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司旅游产业专项债券 2023年跟踪评级报告

## 评级结果

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

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：丽水市具有一定区位优势，莲都区经济保持增长，工业发展态势较好。丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司（以下简称“莲都国资”或“公司”）作为丽水市莲都区重要的国有资产经营和基础设施建设主体，业务在莲都区具有一定垄断性，业务可持续性仍然较好，公司继续得到当地政府较大力度的支持；资产抵押增信仍能有效提升“20 莲专债”的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司业务占款较多，流动性仍较弱，2022 年经营活动现金大幅净流出，仍存在较大的资金压力，债务规模大幅攀升，偿债压力有所加大等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务在莲都区仍将保持一定垄断性，业务可持续性较好，且将持续获得当地政府较大力度的支持。

## 评级日期

2023 年 6 月 28 日

## 联系方式

项目负责人：洪烨  
hongy@cspengyuan.com

项目组成员：高爽  
gaos@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	155.73	85.24	85.68
所有者权益	93.68	53.74	52.75
总债务	37.05	13.88	14.70
资产负债率	39.84%	36.95%	38.44%
现金短期债务比	1.36	4.29	3.07
营业收入	6.23	4.23	1.54
其他收益	1.40	1.19	1.41
利润总额	1.17	0.89	0.95
销售毛利率	12.76%	8.41%	7.32%
EBITDA	2.10	1.33	1.31
EBITDA 利息保障倍数	1.62	2.18	3.24
经营活动现金流净额	-17.83	3.75	-3.78

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **丽水市具有一定区位优势，莲都区经济保持增长，工业发展态势较好。**丽水市位于长三角经济圈、“一带一路”、海峡西岸经济区的交汇区，依托于丰富的矿产资源，丽水市工业经济已形成黑色金属冶炼和延压加工业、电气机械和器材制造业等主要产业。莲都区是丽水市唯一的市辖区，是浙江省“大花园”建设的核心区域，近年来重点发展现代装备制造、时尚轻工和生命健康三大主导产业，2022年工业经济增长强劲，实现地区生产总值483.18亿元，经济总量居于丽水市各区县首位。
- **公司平台地位重要，业务保持一定区域垄断性，业务可持续性仍较好。**2022年公司主营业务无明显变化，仍主要负责莲都区内基础设施建设、旅游产业经营以及区政府授权的国有资产管理经营等业务，截至2022年末，公司在建基础设施代建和土地整理项目较多，投资规模较大，公司未来收入仍具有较好保障。
- **公司继续获得当地政府较大力度的支持。**2022年，莲都区人民政府及其下属部门将房产、项目建设投入、广告特许经营权等资产无偿注入公司，合计净增加公司资本公积38.73亿元，显著增强了公司的资本实力，此外，公司获得1.49亿元政府补助，有效提升了公司的利润水平。
- **资产抵押增信仍可有效提升“20莲专债”的安全性。**公司以其合法拥有的53套房地产（含对应的土地使用权）为本期债券提供抵押担保，2022年评估价值为83,853.80万元，评估基准日为2022年11月27日，评估价值可覆盖“20莲专债”发行金额及一年期利息之和1.60倍。

## 关注

- **公司业务占款较多，整体流动性较弱。**项目投入成本仍为公司最重要的资产，基础设施和土地整理项目的变现取决于结算进度和委托方资金安排，安置房项目的变现易受销售进度影响，自营项目后续收益实现规模和实现时间存在较大不确定性。
- **公司仍存在较大的资金支出压力。**2022年公司经营活动现金呈大幅净流出，整体表现较弱。截至2022年末，公司主要在建各类项目尚需投资规模超90亿元，未来仍将持续依靠外部融资缓解资金压力。
- **公司债务规模大幅攀升，偿债压力有所加大。**2022年末公司总债务规模攀升至37.05亿元，升幅达166.93%，短期债务规模快速上升，公司仍面临一定的刚性债务偿付压力。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0

个体信用状况	a+
外部特殊支持	2
主体信用等级	AA

### 个体信用状况

根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 外部特殊支持

公司是莲都区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，莲都区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与莲都区政府的关系非常紧密以及对莲都区政府非常重要。同时，中证鹏元认为莲都区政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+/20 莲专债	2022-6-29	毕柳、高爽	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA+/20 莲专债	2020-10-21	张伟亚、徐宁怡	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 莲专债	5.00	5.00	2022-6-29	2027-11-27

## 一、跟踪评级原因

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

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2020年11月公开发行业务公司债（“20莲专债”），募集资金计划用于丽水莲都古堰画乡景区提升工程项目、丽水莲都东西岩风景区提升工程项目建设及补充运营资金，截至2023年6月20日，“20莲专债”募集资金专户余额为4,122.91元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2023年5月末，公司注册资本和实收资本仍为33,009.66万元，丽水市莲都区国有资产监督管理办公室（以下简称“莲都区国资办”）持股90.97%，为公司控股股东和实际控制人，浙江省财务开发有限责任公司持股9.03%。公司股权结构图具体见附录二。

2022年公司合并范围新增14家子公司，其中12家系公司新设，1家系政府无偿划拨所得，1家系公司购买所得；合并范围内未有子公司减少。截至2022年末，公司合并报表范围共8家一级子公司，具体情况见附录四。

**表1 2022 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

<b>1、2022 年新纳入公司合并范围的子公司情况</b>				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
丽水市大鱼数字创新科技有限公司	100.00%	1000.00	软件和信息技术服务业	新设
义乌莲义酒店管理有限公司	100.00%	500.00	商务服务业	新设
丽水市古堰画乡旅行社有限公司	100.00%	30.00	商务服务业	新设
丽水市大鱼物业有限公司	100.00%	100.00	物业管理	新设
丽水市莲城综合服务有限公司	95.85%	500.00	商务服务业	新设
丽水市莲城信息服务有限公司	95.85%	100.00	商务服务业	新设
丽水市莲都区白口数字经济发展有限公司	100.00%	10,000.00	软件和信息技术服务业	新设
丽水市莲都区莲资物业管理服务有限公司	100.00%	300.00	房地产业	新设
丽水市莲都区莲建工程建设管理有限公司	100.00%	300.00	工程管理	新设
浙江丽水莲都紫光环保科技有限公司	51.00%	10,000.00	水的生产和供应	新设
丽水市莲都区乡村振兴农业发展有限公司	100.00%	20,000.00	农牧渔业	新设
丽水市恒溯建设发展有限公司	100.00%	1,000.00	房地产业	新设
丽水市莲都区高溪电站	100.00%	18.00	水利发电	划拨
丽水市莲城供应链有限公司	60.00%	100.00	软件和信息技术服务业	购买

## 2、2022 年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
无	-	-	-	-

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司



作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 区域经济环境

丽水市位于长三角经济圈、“一带一路”、海峡西岸经济区的交汇区，具有一定区位优势，近年着力发展精密制造、半导体等五大产业集群，工业经济发展态势较好，但财政自给能力较差

**区位特征：**丽水市位于长三角经济圈、“一带一路”、海峡西岸经济区的交汇区，具有一定的区位优势。丽水市是浙江省陆域面积最大的地级市，位于浙江省西南部山区，是长三角经济圈、“一带一路”、海峡西岸经济区的交汇区，东南与温州市接壤，西南与福建省毗邻，是长三角和东南沿海地区向中西部地区经济辐射的重要通道。丽水市下辖1个区、8个县（市）和1个国家级经济开发区-丽水经济技术开发区，辖区面积1.73万平方公里，其中山地面积占比88.42%。截至2022年末，丽水市常住人口251.5万人，较户籍人口减少17.8万人，人口呈净流出状态。丽水市交通较为便利，市内实施以高速公路、高铁、航空为引领的综合交通建设，目前丽水“两纵两横一支”高速公路主骨架已建成，长深



高速、龙丽温高速等高速公路在境内交汇，基本实现县县通高速；铁路交通方面，金丽温铁路、金温货线、衢宁铁路、金台铁路穿境而过；丽水机场亦已于 2018 年开工建设，预计将在“十四五”期间完工，届时将加强丽水市与其他城市之间的联系。

丽水市矿产资源丰富，探明资源储量和开采的矿产共计 26 种，潜在经济价值近千亿元，其中金（银）、钼、叶蜡石、高岭土、沸石等储量居全省首位，缙云县沸石矿为全国三大沸石矿之一。丽水市生态旅游资源亦十分丰富，共有旅游资源单体 2,365 个，其中优良级 353 个；截至 2022 年末，全市 4A 级及以上景区共计 25 家，包括 5A 级景区缙云仙都景区。

图 1 丽水市区位图



资料来源：丽水市政府网站

**经济发展水平：**丽水市经济体量在浙江省排名靠后，经济发展水平欠佳，固定资产投资有力拉动经济增长。近年丽水市地区生产总值持续增长，但经济体量在浙江省11个地市中排名较后。按常住人口计算，2022年全市人均GDP为7.28万元，低于全国人均GDP，整体经济发展水平欠佳。丽水市三次产业结构由2020年的6.8:36.0:57.2调整为2022年的6.4:38.6:55.0，经济结构以第三产业为主，但第二产业占比有所提升。从经济增长的驱动因素来看，近年丽水市固定资产投资持续较快增长，2022年增速达16.0%，对经济增长起到明显的拉动作用，其中制造业投资表现亮眼，增速高达39.6%；近年丽水市社会消费品零售总额波动较大，2021年消费市场迅速回暖，增速高达13.1%，2022年有所回落；丽水市近年进出口总额有所波动，受欧美市场需求减弱、丽水市超常规政策退出等因素影响，2021年以来丽水市进出口总额持续下降。

表2 浙江省 2022 年部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	18,753.07	1.5%	15.26	2,450.61	3,202.24
宁波市	15,704.30	3.5%	16.39	1,680.13	1,205.03
温州市	8,029.77	3.7%	8.30	573.85	1,156.56
绍兴市	7,350.55	4.4%	13.75	540.09	727.70

金华市	5,562.47	2.5%	7.80	489.16	844.94
湖州市	3,849.95	3.3%	11.28	387.30	546.19
舟山市	1,951.29	8.5%	16.68	156.15	82.72
<b>丽水市</b>	<b>1,830.87</b>	<b>4.0%</b>	<b>7.28</b>	<b>170.86</b>	<b>309.09</b>

注：人均 GDP 按照 2022 年末常住人口数据计算。

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

**表3 丽水市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,830.87	4.0%	1,710.03	8.3%	1,527.75	3.3%
固定资产投资	-	16.0%	-	15.1%	-	6.7%
社会消费品零售总额	804.84	4.1%	822.87	13.1%	735.11	-0.4%
进出口总额	324.57	-1.4%	329.28	-4.1%	343.65	16.5%
人均 GDP（元）	72,812		68,101		60,930	
人均 GDP/全国人均 GDP	84.96%		84.10%		84.10%	

注：“-”表示数据未公布；2020-2021 年人均 GDP 均以常住人口计算，丽水市 2020 年第七次人口普查常住人口 250.74 万人，2021 年末常住人口 251.40 万人。

资料来源：2020-2022 年丽水市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**近年丽水市重点发展精密制造、半导体等五大产业集群，工业经济发展态势较好。依托于丰富的矿产资源，丽水市工业经济已形成黑色金属冶炼和延压加工业、电气机械和器材制造业、化学原料和化工制品制造业、通用设备制造业等主要产业，但工业布局较为分散，缺少支柱产业。近年来丽水市以丽水经济技术开发区为主平台，联合县域发展平台，着力打造精密制造、半导体全链条、健康医药、时尚产业和数字经济“五大现代产业集群”，同时持续推进合成革、不锈钢、竹木加工、金属制品等传统产业转型升级，积极发展各县市特色产业，调整优化全市产业平台布局。目前丽水市产业建设已初见成效，芯片产业园一期、丽水大数据云中心、普洛斯物流园、禾森纳罗氏总部等项目已投入运营；肖特玻管、珏芯微电子等项目均已投产；中广电器智能产业园、龙泉龙商鞋产业基地一期、云和木玩产业创新孵化基地、庆元生物科技产业园等项目正在建设中；京东集团、蚂蚁集团、百度、华为等数字经济头部企业均已落地丽水；2022年，丽水市新增庆元经济开发区、遂昌经济开发区、松阳经济开发区三个省级经济开发区，其中庆元经济开发区着力培育生物科技第四大支柱产业，遂昌经济开发区重点发展数字经济、智能装备和新材料产业；松阳经济开发区培育壮大高端装备制造产业、时尚产业以及新材料新能源特色产业，全市开放发展平台能级得到进一步释放。2022年全市实现规模以上工业增加值399.58亿元，同比增长5.0%，其中规模以上数字经济、人工智能、装备制造、战略性新兴产业分别增长18.9%、18.4%、16.2%、和16.8%。截至2022年末，丽水市A股上市公司共5家，分别为起步股份、凯恩股份、方正电机、众应互联和维康药业，此外还有纳爱斯、江丰电子、华润三九等龙头企业。

**发展规划及机遇：**2018年，浙江省委省政府部署开展大花园建设行动，在此背景下，丽水制定了全省大花园最美核心区的核心规划，通过跨山统筹、创新引领、问海借力，积极拓宽“两山”转化通道，

发展生态经济。“十四五”期间，对内，丽水市将积极构建“一带三区”发展新格局，以莲都、青田、缙云和丽水经济技术开发区为市域核心发展带，龙泉庆元、遂昌松阳、云和景宁为特色发展示范区，重塑市域生产力空间布局，同时积极开发碧湖新城，将中心城市打造为“一脉三城”，为集聚百万人口拓展空间；对外，丽水市将贯彻“山借海势”联动发展，利用上海张江“科创飞地”，杭州丽水数字大厦等平台，打造山海协作工程升级版，主动融入长三角一体化发展，加强与沿海发达地区的紧密型合作，扩大市域开放合作空间。

**财政及债务水平：**丽水市一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力较差，且面临较大的债务压力。近三年丽水市一般公共预算收入保持增长态势，2022 年丽水市实现一般公共预算收入 170.86 亿元，扣除留抵退税因素，同比增长 13.6%。其中税收收入占比有所波动，财政收入质量整体尚可，但财政自给能力较差，2022 年丽水市财政自给率仅 28.14%。债务方面，随着丽水市基础设施建设及城市更新改造的不断推进，全市地方政府债务规模不断扩张，近三年复合增长率达 22.59%，整体债务压力较大。

**表4 丽水市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	170.86	163.97	143.86
税收收入占比	71.47%	84.07%	81.79%
财政自给率	28.14%	30.05%	27.29%
政府性基金收入	309.09	366.83	368.24
地方政府债务余额	1,011.41	831.92	673.00

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2020-2022年丽水市财政预决算报告，中证鹏元整理

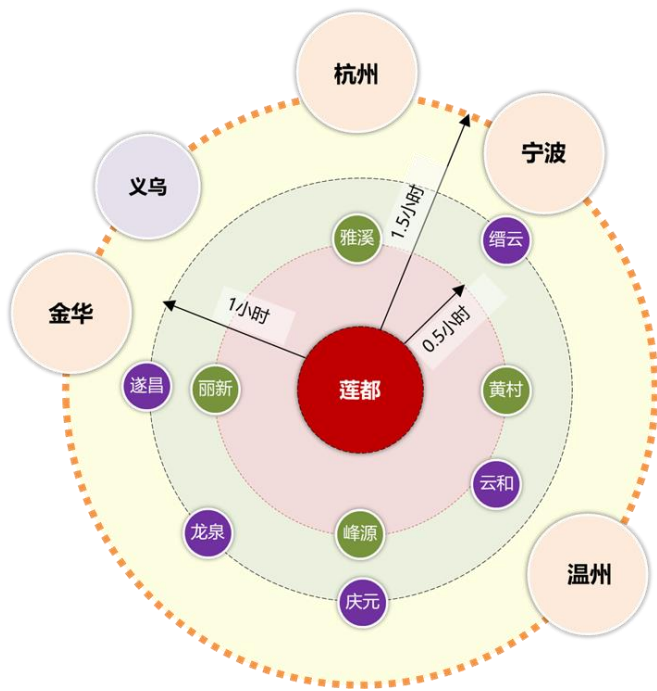
**莲都区**是浙江省“大花园”建设的核心区域，具备一定区位及交通优势，近年来重点发展现代装备制造、时尚轻工和生命健康三大主导产业，2022年工业经济增长强劲，但综合财力和财政自给能力较弱

**区位特征：**莲都区东临温州都市圈，北接金义都市圈，是浙江省“大花园”建设的核心区域，具备一定的区位及交通优势。莲都区系浙江省丽水市唯一的市辖区，丽水市人民政府所在地，东临温州都市圈，北接金义都市圈，是浙江省“大花园”建设的核心区域。全区总面积 1,502 平方公里，下辖 5 个乡、4 个镇、6 个街道<sup>1</sup>。截至 2022 年末，莲都区常住人口为 56.9 万人，较户籍人口增加 14.2 万人，呈人口净流入状态。莲都区是丽水市域连接温州、金华、衢州和闽北地区的交通枢纽，长深高速、溧宁高速、温丽高速交错贯通，金丽温铁路、金温货线穿境而过，至杭州约 1.5 小时，至宁波约 3 小时，温州和金华均在莲都区 1 小时交通圈内，此外，衢丽铁路正在建设中，丽云宁铁路亦在规划中，未来将形成

<sup>1</sup> 南明山街道由原来的富岭、水阁 2 街道合并设立并委托市经济开发区管委会管理。

“三纵一横”的铁路运输格局；同时，位于莲都区的丽水机场已于 2018 年正式开工建设，预计将于“十四五”期间完工，届时将极大缩短莲都区与全国各大城市群的时空距离。

图 2 “十四五”期间莲都区交通圈规划图



资料来源：莲都区政府网站

**经济发展水平：**莲都区经济总量在丽水市 9 个区县中居于首位，但整体经济发展水平一般。近年莲都区地区生产总值持续增长，2022 年 GDP 达 483.18 亿元，同比增速为 4.3%，高于全国平均增速，经济体量在丽水市各县（区、市）中居首位；三次产业结构由 2020 年的 5.3:29.7:65.0 调整为 2022 年的 4.9:34.1:61.0，经济结构仍以第三产业为主，第二产业占比有所提升。从经济增长的驱动因素来看，近年莲都区固定资产投资持续高速增长，2022 年增速达 16.5%，为经济增长的主要动力；2021 年以来莲都区消费市场迅速回暖，2022 年社会消费品零售总额增速为 7.6%；近年莲都区进出口总额大幅波动，2022 年对外贸易迅速回温，其中，出口同比增长 36.9%；进口同比增长 58.0%。按常住人口计算，莲都区 2022 年人均 GDP 为 8.49 万元，基本与全国人均 GDP 持平，整体经济发展水平一般。

表5 丽水市部分区、县 2022 年经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
莲都区	483.18	4.3%	8.49	15.60	21.44
缙云县	301.51	5.2%	7.44	21.35	36.57
青田县	279.39	3.1%	5.45	22.16	22.61
遂昌县	172.25	5.9%	8.88	15.28	30.99
龙泉市	170.32	3.1%	6.84	11.54	39.57



松阳县	142.98	7.3%	6.97	10.03	39.85
云和县	95.14	-4.1%	7.49	8.80	12.47
景宁县	93.24	4.0%	8.48	15.90	8.59

注：人均 GDP 按照 2022 年末常住人口数据计算

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

**表6 莲都区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	483.18	4.3%	453.53	8.9%	403.95	3.3%
固定资产投资	-	16.5%	-	26.4%	-	10.8%
社会消费品零售总额	229.02	7.6%	226.60	11.3%	204.34	-6.8%
进出口总额	72.9	39.1%	51.98	-7.2%	56.28	14.3%
人均 GDP（元）	84,917		80,214		71,864	
人均 GDP/全国人均 GDP	99.09%		99.06%		99.20%	

注：“-”表示数据未公布。2020-2022 年人均 GDP 均以常住人口计算，莲都区 2020 年第七次人口普查常住人口 56.21 万人，2021 年末常住人口 56.54 万人。

资料来源：2020-2022 年莲都区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**近年莲都区重点发展现代装备制造、时尚轻工和生命健康三大主导产业链，**2022 年工业经济增长强劲**。近年来莲都区坚定实施“工业优先”战略，全力打造工业集聚发展平台，以丽水工业园区主平台，高溪工业园区为主引擎，积极引入万洋低碳智造等大体量项目，重点发展现代装备制造、时尚轻工和生命健康三大主导产业链，代表企业有方正电机、纳爱斯集团等，农米良品、安派科也已在纳斯达克上市。同时，近年莲都区深入实施数字经济“一号工程”，全面加快“数字莲都”建设，莲都区轻工时尚产业集群成功入选全省第三批产业集群跨境电商电子商务发展试点名单，京东集团、蚂蚁集团、百度等数字经济头部企业也纷纷落地莲都，助力莲都加紧建成“全省数字生态经济发展示范区”和“数字大花园建设样板区”。2021 年以来莲都区工业经济保持高速增长，2022 年实现规模以上工业增加值 112.51 亿元，同比增长 10.9%，其中高技术、高新技术产业、装备制造业和战略性新兴产业增加值分别增长 37.4%、17.1%、15.0%和 32.0%，占规上工业增加值的比重分别为 10.8%、61.4%、37.3%和 18.9%，为经济发展带来新的增长点。

**财政及债务水平：**近年来莲都区整体综合财力较弱，且财政自给能力较差，土地财政依赖度明显提高。2022 年，莲都区实现一般公共预算收入 15.60 亿元，同比下降 20.0%，其中，税收收入同比下降 27.8%，主要系受留抵退税政策等因素影响所致，整体综合财力水平较弱。近年莲都区财政收入质量整体较好，但财政自给能力较差，2022 年财政自给率仅 25.57%。近年莲都区政府性基金收入波动较大，2022 年增幅高达 173.4%，主要系土地出让收入增长较快所致，近三年土地出让收入占政府性基金收入的比重均大于 90.0%，土地财政依赖度明显提高，需关注政府性基金收入的稳定性。债务方面，2020-2022 年莲都区地方政府债务余额快速扩张，三年复合增长率为 22.57%。

**表7 莲都区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	15.60	19.50	17.96
税收收入占比	76.35%	84.65%	81.40%
财政自给率	25.57%	35.79%	32.83%
政府性基金收入	21.44	7.84	11.61
地方政府债务余额	61.79	48.99	41.13

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2020-2022年莲都区财政预决算报告，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2022 年末，莲都区投融资平台主要为莲都国资，主要从事区内基础设施建设、旅游产业经营以及区政府授权的国有资产管理经营等任务。

## 五、经营与竞争

公司是丽水市莲都区最重要的国有资产经营和基础设施建设主体，从事区内基础设施建设、旅游产业经营以及区政府授权的国有资产管理经营等业务，业务具有一定的区域垄断性

公司主要从事莲都区内基础设施建设、旅游产业经营以及区政府授权的国有资产管理经营等业务，业务具有一定的区域垄断性，2022年公司营业收入主要来源于粮食、木材、建材销售、劳务代理、土地整理和基础设施代建业务，安置房销售、房屋租赁及物业管理、水力发电等业务为公司收入提供有益补充。公司2022年营业收入和销售毛利率有所增长。

**表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理	0.67	10.76%	10.43%	2.23	52.78%	10.43%
安置房销售	0.15	2.42%	-40.42%	0.02	0.48%	-484.31%
代建管理费	0.52	8.34%	38.46%	0.06	1.49%	70.56%
租金及管理费	0.39	6.21%	23.01%	0.18	4.19%	48.24%
粮食、木材、建材销售	2.39	38.28%	4.20%	0.66	15.56%	3.78%
旅游业务	0.18	2.87%	-42.98%	0.17	3.94%	-91.26%
电力业务	0.22	3.52%	33.41%	0.24	5.57%	31.64%
劳务代理	0.76	12.24%	9.38%	0.27	6.36%	-30.22%
餐费收入	0.43	6.90%	11.30%	0.11	2.49%	51.61%
水费收入	0.15	2.36%	20.35%	0.14	3.36%	19.68%
污水处理及农污运维收入	0.09	1.50%	30.76%	0.00	0.00%	-
其他	0.29	4.61%	77.25%	0.16	3.78%	89.59%
<b>合计</b>	<b>6.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.76%</b>	<b>4.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.41%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）基础设施代建业务



公司基础设施代建业务模式较为清晰，2019 年以后承接的项目仅确认代建管理费，2022 年业务收入规模有所增长，但预计未来基础设施代建收入规模将继续保持较低水平；公司在建基础设施代建项目较多，未来业务持续性较好

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

2022年公司确认收入的代建项目主要包括南山水厂扩容及给水管网、碧湖城市污水处理厂提标改造等，实现代建业务收入0.52亿元，因部分项目为2019年以前承接项目，仍按照全额法确认收入，公司代建业务收入同比大幅增长，而毛利率较上年大幅下降。

截至2022年末，公司在建的代建项目主要包括桃碧线（北互通一堰头）沿线改造工程、老小区改造工程、市区老旧社区雨污分流改造项目等，预计总投资22.86亿元，累计已投资10.60亿元，尚需投资12.26亿元。公司在建的代建项目较多，预计未来代建业务持续性较好。

**表9 截至 2022 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资
桃碧线（北互通一堰头）沿线改造工程	1.89	1.50
碧湖平原绿道网（新治河绿道）项目	0.52	0.53
丽水市务岭根垃圾填埋场三期工程（暨装修垃圾处理项目）	0.40	0.30
莲都区北埠至堰后农村道路改造提升工程	0.72	0.59
老小区改造工程	5.00	2.14
市区老旧社区雨污分流改造项目	7.31	0.79
瓯江大溪碧湖段防洪堤 I 期加固工程	0.55	0.33
瓯江大溪治理工程莲都段	3.32	2.37
中央财政小型农田水利重点县建设项目	0.66	0.58
丽武公路至老竹中学、老竹中学至东西岩公路工程	0.61	0.42
丽水电大莲都学院新建工程	1.88	1.05
<b>合计</b>	<b>22.86</b>	<b>10.60</b>

注：上表中部分项目尚未签署代建协议。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）土地整理业务

受项目建设进度和政府结算安排影响，2022 年公司土地整理收入大幅下降，目前公司在建的土地整理项目体量较大，未来业务可持续性较好，但随着在建项目持续投入，公司面临较大的资金压力

公司土地整理业务由子公司莲都城建及其子公司负责，2021 年莲都城建与丽水市莲都区土地储备中心（以下简称“区土储中心”）签订《关于合作开发土地的协议》，协议规定由莲都城建及其子公司负责莲都区城乡土地的一级开发，包括农用地转用、征用、征迁、补偿人员安置、场地平整及城市配套设施。项目前期建设资金由莲都城建自行筹集，当期工程验收合格后，由丽水市自然资源和规划局莲都分局负责出让该块国有土地使用权，区土储中心以成本加成 15% 的模式支付土地整理费用，跟踪期内业务模式未发生变化，2022 年公司确认收入的土地整理项目为丽水产业聚集区-生态产业低丘缓坡开发项目（莲都组团 1）工程，业务收入较上年大幅下降，因成本加成比例固定，毛利率与上年持平。

截至 2022 年末，公司主要在整理的土地为高溪低丘缓坡开发一期、二期项目和低丘缓坡莲都组团 2（郎奇-白桥区块），预计总投资 100.30 亿元，累计已投资 19.94 亿元，尚需投资 80.36 亿元。公司在建的土地整理项目体量较大，预计后续业务可持续性较好，但随着在建项目的持续投入，公司面临的资金压力较大。

**表10 截至 2022 年末公司主要在整理土地情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资
高溪低丘缓坡开发一期、二期项目	61.21	14.88
低丘缓坡莲都组团 2（郎奇-白桥区块）	39.09	5.06
<b>合计</b>	<b>100.30</b>	<b>19.94</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （三）安置房销售业务

2022 年公司安置房销售收入有所增长，但因其准公益属性，业务持续亏损，亏损幅度较上年有所收窄，公司账面尚有一定规模的房产开发成本，未来收入具有一定保障

跟踪期内公司安置房销售业务模式未发生改变，主要为自建安置房项目定向销售给安置户，项目建设资金由公司自筹。2022 年公司安置房销售收入主要来自于家和公寓和坑口安置房项目，全年房产销售量较上年有所增长。由于保障性安居工程的准公益属性，该业务毛利率仍较低。目前公司在建的安置房项目主要包括常宅安置小区、魏村一期、文一路与人民街交叉口地块项目等，此外，公司还有部分在建商品房项目，主要包括金湖佳苑、莲都区碧湖镇古井新村西侧地块项目、采桑未来社区项目等。截至 2022 年末，公司安置房、商品房开发成本账面价值合计 24.28 亿元。未来随着房产项目的完工出售，公司预计将实现一定规模的房产销售收益，但实际收益情况受项目建设进度、安置进度和房地产市场景气程度等因素影响，存在一定不确定性。

## （四）粮食、木材、建材销售业务

**粮食业务具有较强的政策性，盈利能力较差，2022年收入规模大幅下降；2022年木材、建材销售业务趋于成熟，收入规模大幅增长，对公司收入形成一定补充**

公司粮食销售业务由下属子公司丽水市粮食有限责任公司（以下简称“粮食公司”）经营，销售粮食种类主要为晚籼谷、小麦、玉米、晚籼米、面粉、周转早籼谷和豆粕等，主要下游客户为面粉加工厂、畜牧养殖公司、自然人养殖户等，上游供应商为粮食收储公司等。粮食公司承担国家储备粮收储功能，按国家收储价格收储粮食，达到一定年限则按照国家要求更新储备粮，粮食公司主要根据政府的要求承担保护粮农价格的作用，故该项业务盈利能力较差。2022年公司粮食销售收入较上年大幅下降，毛利率仍较低。

公司木材、建材销售收入，主要由子公司丽水市莲都区恒汇建材设备有限公司负责，销售商品包括木材、钢材和砂石料，采用销定采的模式，公司不做备货，也无需垫资。随着业务趋于成熟，2022年公司木材、建材销售收入大幅增长，对公司营业收入形成一定补充，但毛利率仍较低，对公司利润的贡献仍较小。

#### （五）其他业务

**旅游、电力、租赁等其他业务丰富了公司的收入来源，使得公司业务更为多元化**

公司旅游业务由子公司浙江丽水古堰画乡旅游投资有限公司（以下简称“古堰画乡”）经营，旅游收入主要由古堰画乡景区门票收入和古堰画乡景区内游渡船票收入等。古堰画乡景区占地面积3.91平方千米，是国家AAAA级景区。2022年随着旅游业复苏，景区运营效益有所改善，业务亏损大幅收窄。此外，本期债券募投项目丽水莲都古堰画乡景区提升工程项目、丽水莲都东西岩风景区提升工程项目建成后将进一步完善景区基础设施，丰富游览点和盈利来源，有利于公司提升旅游业务收入，但实际经营表现存在一定不确定性。募投项目计划总投资12.84亿元，募集资金使用额度为4.00亿元；截至2022年底已投资9.55亿元，尚需投资3.29亿元，仍需一定规模的自有资金投入。

**表11 截至 2022 年末本期债券募投项目进展情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	拟使用募集资金	已使用募集资金	累计已投资
丽水莲都古堰画乡景区提升工程项目	7.06	1.00	1.00	4.50
丽水莲都东西岩风景区提升工程项目	5.78	3.00	3.00	5.05
<b>合计</b>	<b>12.84</b>	<b>4.00</b>	<b>4.00</b>	<b>9.55</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

电力业务由浙江省丽水市莲都区雅溪一级、二级电站经营，电力业务主要为水力发电产生电力，经营成本主要由机器损耗、维修费和人员工资构成，主要下游客户主要为国网浙江丽水市莲都区供电公司。受年降雨量等因素影响，近年电力收入存在波动，2022年公司实现电力收入0.22亿元，毛利率仍较高。

劳务代理业务主要由丽水市雷博劳动事务代理有限公司负责运营，主要为丽水市范围内的国有企业、

事业单位和政府部门提供劳动派遣服务，2022年业务量增多，业务收入大幅增长，毛利率相应有所提升。

公司主要通过出租自有房屋、商铺等资产开展资产租赁及管理业务，租赁客户为商户及个人，房屋租赁合同一般为三年期，租赁成本主要来自房屋资产的折旧、修缮成本等；子公司丽水市莲城物业管理有限公司负责对出租房产进行物业管理，2022年随着公司房产出租率提升，公司租金和物业管理费收入大幅增长，毛利率水平大幅下降。

子公司丽水市莲城宾馆有限公司负责公司餐饮、住宿服务业务，随着旅游、餐饮业的复苏，公司餐费收入大幅增长，毛利率大幅下降。

### 2022年公司继续获得较大力度的外部支持

公司是丽水市莲都区重要的国有资产经营和基础设施建设主体，为支持公司各项业务发展，2022年莲都区政府仍给予公司较大力度的支持。2022年，莲都区人民政府及其下属部门将房产、项目建设投入、广告特许经营权等无偿注入公司，合计净增加公司资本公积38.73亿元，显著增强了公司的资本实力，此外，公司仍获得1.49亿元政府补助，有效提升了公司的利润水平。

**表12 2022年公司资本公积变动明细（单位：万元）**

资本公积变动内容	变动金额
注入资本金	600.00
注入国际摄影文化节场馆资产	412.03
注入莲都区大洋路 68 幢 405 室房产	116.00
注入丽水市碧湖镇金牛街 807 号房产	2,730.00
子公司义乌莲义建设发展有限公司少数股东溢价投资	614.93
注入高溪电站股权	43.69
粮食专项资金结余转增资本公积	3.61
收购丽水市莲都区莲碧疫木处理有限公司少数股东 15% 股权	-15.85
高溪电站专项资金用于购置固定资产	1.68
子公司调整原评估入账固定资产净值等事项	-11.65
以零价格回购莲都区大港头镇艺境画苑 17 幢 301 室商业房地产	240.86
注入莲都区碧湖镇、大港头镇、老竹畲族及九龙湿地景区、古堰画乡景区、东西岩景区相关停车泊位特许经营权	18,542.68
注入莲都区域范围内的广告特许经营权	45,908.18
注入莲都区东西岩景区苗木资产及九龙湿地公园景区苗木资产	63,610.13
注入碧湖镇、大港头镇、老竹镇涉及景区外围和集镇开发等基础建设项目前期投入支出	232,887.99
注入油画资产	2,927.19
注入子公司旅投公司九龙湿地资产	4,663.86
注入子公司旅投公司房产资产	14,111.13
注入子公司东西岩公司九处房产	294.86
<b>合计</b>	<b>387,681.32</b>

注：表中明细数据加总与审计报告的差异系四舍五入所致。

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

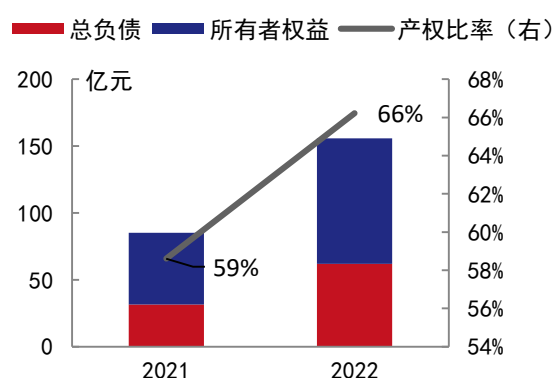
以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围变化情况具体见表1。

### 资本实力与资产质量

随着债务融资规模扩大，同时受益于政府较大规模的资产注入，2022年公司资产规模大幅增长，存货仍为公司最重要的资产，代建和土地整理项目的建设成本变现受结算进度影响较大，公司整体资产流动性仍较弱

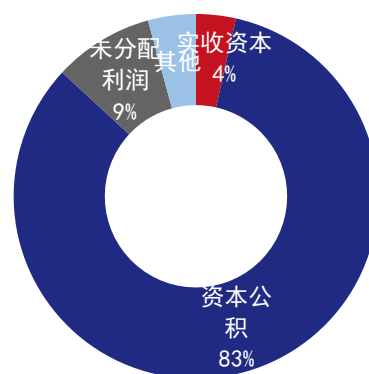
得益于政府较大规模的资产注入，2022年公司所有者权益同比增长74.32%，资本实力大幅提升。公司所有者权益以政府资产注入形成的资本公积为主，未分配利润和实收资本亦占有一定比例。同期，公司业务有所扩张，存在较大的资金需求，而经营活动获现情况受委托方资金安排等因素影响，表现较弱，项目建设对债务融资较为依赖，公司负债规模大幅攀升，同比增长95.95%。综合影响下，公司产权比率有所提升，但所有者权益对负债的保障程度尚可。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图4 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

受益于政府较大规模的资产注入和外部融资扩张，2022年末公司资产规模达155.73亿元，同比增长82.70%，存货仍为公司最重要的资产，2022年末占比为64.01%。

公司存货主要为代建、土地整理和房产项目的建设成本，2022年，政府将碧湖镇、大港头镇、老竹



镇涉及景区外围和集镇开发等基础建设项目前期投入成本和莲都区东西岩景区苗木资产及九龙湿地公园景区苗木资产无偿划拨给公司，资产注入规模较大，且在建的各类项目持续投入，2022年公司存货规模同比大幅增长128.96%。

货币资金主要为银行存款，截至2022年末，因保证金、业务冻结等因素使用受限的货币资金账面价值为0.38亿元，受限比例较小，公司现金储备较为充裕。公司应收账款主要为应收莲都区政府工程代建款，2022年规模随着基建类项目的结算有所增长，其他应收款主要为应收其他单位的借款及周转款，随着莲都区财政局和丽水勇安房地产开发有限公司等款项的收回，2022年规模大幅下降，公司应收款项中部分款项因历史遗留问题无法收回，2022年末公司已累计计提坏账准备计0.11亿元，应收款项回收时间不确定，对营运资金形成一定占用。

公司长期股权投资主要为对丽水市莲义山海协作产业园开发有限公司<sup>2</sup>等国企的投资，本期新增对丽水市浙期富处股权投资合伙企业（有限公司）等企业的股权投资，2022年在权益法下确认的投资损失为270.79万元。公司固定资产主要为房屋、电站等资产，2022年规模有所增长，主要系划拨及在建工程转入的房产。公司投资性房地产主要为用于出租的住宅、商铺等房产，2022年规模大幅增长，主要系划拨、外购及固定资产转入的房产。公司在建工程主要为旅游景区建设及维护工程、莲都大厦等自营项目的建设成本，随着项目持续投入，规模有所增长，未来收益实现时间和实现规模存在一定不确定性。公司无形资产主要为土地使用权和特许经营权，2022年政府无偿划入较大规模的广告特许经营权。资产受限方面，2022年公司受限资产规模合计为5.34亿元，占比较小，其中包括用于本期债券抵押增信的53套房地产<sup>3</sup>。

**表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.90	9.57%	11.96	14.04%
应收账款	3.05	1.96%	2.26	2.65%
其他应收款	1.56	1.00%	4.35	5.11%
存货	99.69	64.01%	43.54	51.08%
<b>流动资产合计</b>	<b>120.20</b>	<b>77.18%</b>	<b>64.02</b>	<b>75.11%</b>
固定资产	6.08	3.90%	4.82	5.66%
在建工程	10.47	6.73%	7.88	9.24%
长期股权投资	3.15	2.03%	2.58	3.02%

<sup>2</sup> 义乌市城市投资建设集团有限公司、丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司分别持有丽水市莲义山海协作产业园开发有限公司 50%股权。

<sup>3</sup> 根据丽水经济资产评估有限公司于 2022 年 12 月 27 日出具的丽经评字【2022】323 号《丽水市莲都区国有资产经营有限公司拟了解公允价值涉及的丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司相关房地产价值评估项目评估报告》，公司抵押的 53 套房地产（含对应的土地使用权）的评估价值共计 83,853.80 万元，评估基准日为 2022 年 11 月 27 日。



无形资产	9.30	5.97%	2.88	3.38%
非流动资产合计	35.53	22.82%	21.22	24.89%
资产总计	155.73	100.00%	85.24	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 2022年公司营业收入和营业利润均有所增长，政府补助仍能有效公司的利润水平

2022年公司实现营业收入6.23亿元，主要来源于粮食、木材、建材销售、劳务代理、土地整理和基础设施代建业务。2022年，公司木材、建材销售业务逐渐成熟，业务规模大幅增长，随着经济复苏，公司房租租赁及物业管理、劳务代理、餐饮服务、旅游等业务收入规模亦有所增长，由于部分代建项目仍采用全额法结算收入，2022年公司代建收入同比有所增长，受项目建设进度和政府结算安排影响，公司土地整理业务收入大幅下降，综合影响下，公司营业收入有所增长。毛利率方面，受结算模式影响，2022年公司基础设施代建业务毛利率大幅下降，土地整理业务毛利率水平较为稳定，粮食、木材、建材销售、劳务代理、安置房销售等业务毛利率均有提升，综合影响下，2022年公司销售毛利率提升4.35个百分点。公司主营业务回款能力仍较好，截至2022年末，公司在建项目较多，投资规模较大，可为未来收入提供较好的保障。

2022年公司营业利润有所提升，政府补助对利润的贡献仍较大，2022年公司获得政府补助1.49亿元，占利润总额的比重为127.35%。

**表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	6.23	4.23
营业利润	1.12	0.89
其他收益	1.40	1.19
利润总额	1.17	0.89
销售毛利率	12.76%	8.41%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

2022年公司债务规模大幅攀升，以长期债务为主，公司财务杠杆水平有所提高，但现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数表现尚可，2022年经营活动现金大幅流出，短期内存在一定的流动性缺口，公司偿债压力有所加大

随着融资规模的扩张，2022年末公司总债务同比增长166.93%至37.05亿元。长期债务为公司债务的主要增量，短期债务亦占有一定比例。公司债务以银行借款和债券融资为主，银行借款多有抵质押和担保措施，2022年末融资余额为31.62亿元，融资成本在4.04%-4.95%区间内，2022年末公司存量债券仅

“20莲专债”，债券余额5.00亿元，票面利率为4.95%。

公司其他应付款主要为应付政府单位及地方国有企业的往来款，偿付时间较有弹性，公司长期应付款主要为专项应付款，系政府对在建基建类项目的拨款，2022年规模有所增长。

**表15 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	融资成本区间	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	4.04%-4.95%	31.62	10.51	2.68	10.59	7.84
债券融资	4.95%	5.00	0.00	0.00	0.00	5.00
<b>合计</b>	-	<b>36.62</b>	<b>10.51</b>	<b>2.68</b>	<b>10.59</b>	<b>12.84</b>

注：上表未包括票据融资和租赁负债情况，数据为公司统计口径

资料来源：公司提供

**表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.96	12.83%	0.55	1.73%
其他应付款	5.57	8.97%	2.93	9.29%
一年内到期的非流动负债	2.72	4.38%	2.24	7.12%
<b>流动负债合计</b>	<b>19.24</b>	<b>31.01%</b>	<b>6.88</b>	<b>21.85%</b>
长期借款	21.11	34.02%	6.02	19.10%
应付债券	4.98	8.03%	4.98	15.80%
长期应付款	16.12	25.97%	13.48	42.80%
<b>非流动负债合计</b>	<b>42.80</b>	<b>68.99%</b>	<b>24.62</b>	<b>78.15%</b>
<b>负债合计</b>	<b>62.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.50</b>	<b>100.00%</b>
总债务	37.05	59.72%	13.88	44.05%
其中：短期债务	10.68	17.21%	2.79	8.86%
长期债务	26.38	42.51%	11.09	35.19%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，随着公司债务规模的扩张，2022年公司资产负债率小幅提高，整体财务杠杆水平仍较低。随着短期债务规模增长，公司现金短期债务比大幅下降，但现金储备较为充裕，对短期债务的保障能力仍较好。随着公司利息支出增长，2022年末公司EBITDA下降至1.62，EBITDA对债务利息支出的覆盖程度有所下降。

公司流动性需求主要来自项目建设及债务的还本付息，2022年公司经营活动现金大幅净流出，表现仍偏弱，未来仍需通过外部融资平衡资金缺口，预计公司债务仍将持续增长。公司作为莲都区丽水市莲都区重要的国有资产经营和基础设施建设主体，必要时可获得当地政府的资金支持，且公司与多家金融机构建立了合作关系，再融资渠道较为通畅，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。整体来看，2022年大幅攀升的债务规模及流动性缺口使公司面临一定的刚性债务偿付压力。

**表17 公司偿债能力指标**

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	39.84%	36.95%
现金短期债务比	1.36	4.29
EBITDA 利息保障倍数	1.62	2.18

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对其持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险相对较小，2022 年以来公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。

社会方面，2022 年以来公司未因违规经营、违反政策法规受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生安全事故。

治理方面，公司战略定位较为清晰，2022 年 10 月，陈杰不再担任公司总经理和董事职位，李张芬新任公司总经理和董事。2023 年 1 月，公司法定代表人由吴玉贞变更为李张芬。2022 年以来公司未因信息披露不合规受处罚，高管不存在涉嫌违法违纪事项。但中证鹏元注意到，公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月21日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额合计1.05亿元，规模较小，占期末净资产的比重为1.12%，对外担保对象均为国有企业，且均未设置反担保措施。

**表18 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
浙江丽水工业园区建设发展有限公司	10,000.00	2023/9/30	否
丽水莲都经投鑫城科技有限公司	500.00	2042/9/26	否
合计	10,500.00	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是丽水市莲都区政府下属重要企业，莲都区政府直接持有公司90.97%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，莲都区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与莲都区政府的联系非常紧密。莲都区政府直接持有公司90.97%的股份，对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司基础设施建设、土地整理和安置房建设业务基本来源于政府及其相关单位，近年来公司受到政府支持次数较多且支持力度较大。预计公司未来与政府的联系将较为稳定。

（2）公司对莲都区政府非常重要。公司主要从事区内基础设施建设、旅游产业经营以及区政府授权的国有资产管理经营等业务，同时也有相当一部分业务是市场化的，在基础设施建设方面对政府的贡献较大，且公司为发债平台，如果出现债务违约情况，将对莲都区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、债券偿还保障分析

### 53套房地产（含对应的土地使用权）抵押担保可有效提升“20莲专债”的安全性

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

根据监管协议，莲都国资应持续聘请资产评估机构对抵押资产的价值进行年度评估。根据丽水经济资产评估有限公司于2022年12月27日评估出具的丽经评字【2022】323号《丽水市莲都区国有资产经营有限公司拟了解公允价值涉及的丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司相关房地产价值评估项目评估报告》，公司抵押的53套房地产（含对应的土地使用权）的账面价值共计31,671.50万元，评估价值共计83,853.80万元，评估基准日为2022年11月27日，抵押物价值为本期债券发行金额及一年期利息之和的1.60倍（以本期债务利率4.95%计算）。公司为本期债券提供增信的抵押资产明细见附录五。

中证鹏元认为公司提供的不动产权抵押担保可有效提升本期债券的安全性。同时，中证鹏元注意到

公司用于抵押的房产建成时间较久，部分房产对应的土地使用权将于2030年前后到期，此外，抵押资产评估溢价率仍较高。

## 十、结论

丽水市位于长三角经济圈、“一带一路”、海峡西岸经济区的交汇区,莲都区是丽水市唯一的市辖区，是浙江省“大花园”建设的核心区域，近年来重点发展现代装备制造、时尚轻工和生命健康三大主导产业，2022年工业经济增长强劲，实现地区生产总值483.18亿元，经济总量居于丽水市各区县首位。公司是丽水市莲都区最重要的国有资产经营和基础设施建设主体，主要从事区内基础设施建设、旅游产业经营以及区政府授权的国有资产管理经营等业务。截至2022年末公司在建的各类项目较多，投资规模较多，预计未来公司业务可持续性较好。2022年公司债务规模大幅攀升，偿债压力有所加大，同期，公司经营活动现金大幅流出，且在建项目尚需投资金额较大，面临较大的资金压力，但截至2022年末，公司银行授信尚有一定额度未使用。且作为莲都区唯一的发债平台，公司在业务和资金方面持续获得当地政府较大力度的支持。整体来看，公司抗风险能力尚可。53套房地产（含对应的土地使用权）抵押担保可有效提升“20莲专债”的安全性。

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

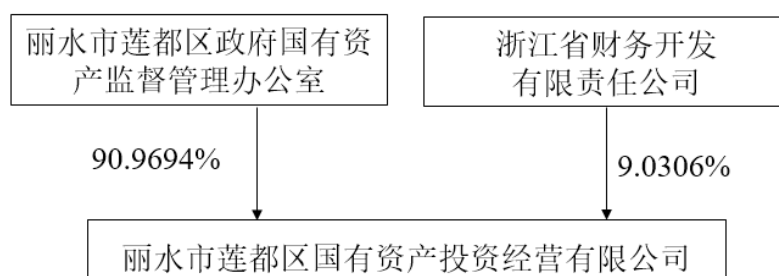
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	14.90	11.96	13.99
存货	99.69	43.54	42.51
流动资产合计	120.20	64.02	69.35
固定资产	6.08	4.82	4.71
在建工程	10.47	7.88	5.88
非流动资产合计	35.53	21.22	16.33
资产总计	155.73	85.24	85.68
短期借款	7.96	0.55	2.76
应付账款	0.09	0.11	0.23
一年内到期的非流动负债	2.72	2.24	1.79
流动负债合计	19.24	6.88	8.93
长期借款	21.11	6.02	5.13
应付债券	4.98	4.98	4.97
长期应付款	16.12	13.48	13.90
长期应付款	0.03	0.04	0.05
专项应付款	16.09	13.44	13.85
非流动负债合计	42.80	24.62	24.00
负债合计	62.04	31.50	32.93
其中：短期债务	10.68	2.79	4.56
总债务	37.05	13.88	14.70
所有者权益	93.68	53.74	52.75
营业收入	6.23	4.23	1.54
营业利润	1.12	0.89	0.96
其他收益	1.40	1.19	1.41
利润总额	1.17	0.89	0.95
经营活动产生的现金流量净额	-17.83	3.75	-3.78
投资活动产生的现金流量净额	-3.20	-3.74	-2.40
筹资活动产生的现金流量净额	23.64	-2.03	13.70
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	12.76%	8.41%	7.32%
资产负债率	39.84%	36.95%	38.44%
短期债务/总债务	28.82%	20.10%	31.00%
现金短期债务比	1.36	4.29	3.07
EBITDA（亿元）	2.10	1.33	1.31
EBITDA 利息保障倍数	1.62	2.18	3.24

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

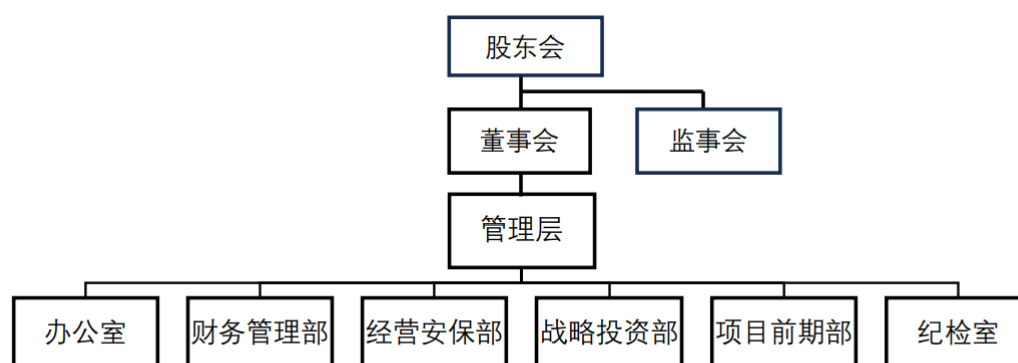


## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 5 月）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 5 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
丽水市工业经济开发有限责任公司	100.00%	商务服务业
丽水市莲都区城乡建设投资有限公司	100.00%	水利管理业
丽水市莲都区旅游投资发展有限公司	100.00%	公共设施管理业
丽水市莲都区粮食国有资产投资经营有限公司	100.00%	商务服务业
丽水市雷博劳动事务代理有限公司	100.00%	商务服务业
丽水市莲都区白口数字经济发展有限公司	100.00%	软件和信息技术服务业
丽水市莲都区莲资物业管理服务有限公司	100.00%	房地产业
丽水市莲都区莲建工程建设管理有限公司	100.00%	工程管理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 用于本期债券提供抵押增信的资产明细（评估基准日：2022年11月27日）

序号	证载权利人	权证编号	建筑物类型	位置	对应土地	建筑面积 (平方米)	评估价值 (万元)
1.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238068 号	商业用房	莲都区中山街 488 号（1-4 层）	丽国用（2014）3711 号	901.69	2,159.32
2.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238087 号	商业用房	莲都区中山街 525 号（1-3/3 层）	丽国用（2014）3713 号	2,717.71	5,168.65
3.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238085 号	商业用房	莲都区中山街 525 号（1/1 层）	丽国用（2014）3713 号	32.71	159.20
4.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238086 号	商业用房	莲都区中山街 525 号（1/1 层）	丽国用（2014）3713 号	49.69	241.84
5.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238088 号	商业用房	莲都区中山街 525 号（1-2/2 层）	丽国用（2014）3713 号	230.69	366.80
6.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238084 号	商业用房	莲都区解放街 90 号（1-3/3 层）	丽国用（2014）3705 号	454.74	739.41
7.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238083 号	商业用房	莲都区解放街 88 号	丽国用（2014）3705 号	2,549.81	4,219.94
8.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238067 号	商业用房	莲都区解放街 207 号（1-3/7 层）	丽国用（2014）3700 号	823.05	1,324.29
9.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238066 号	商业用房	莲都区括苍路 199 号	丽国用（2014）3699 号	425.64	698.05
10.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238065 号	商业用房	莲都区括苍路 199 号	丽国用（2014）3699 号	1,304.85	2,192.15
11.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	浙（2018）丽水市不动产权第 0019069 号	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用（2014）3702 号	177.68	736.66
12.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	浙（2018）丽水市不动产权第 0021069 号	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用（2014）3702 号	364.39	885.22
13.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	浙（2018）丽水市不动产权第 0019071 号	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用（2014）3702 号	37.70	164.26
14.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	浙（2018）丽水市不动产权第 0019070 号	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用（2014）3702 号	70.25	298.28
15.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238073 号	商业用房	莲都区大洋路 286 号	丽国用（2014）3702 号	1,923.40	4,012.21
16.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238070 号	商业用房	莲都区城东路 33 号（1-2/6 层）	丽国用（2014）3703 号	857.34	2,042.45

17.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238082 号	商业用房	莲都区中山街 613 号 (1-6/6 层)	丽国用 (2014) 3709 号	2,259.39	2,259.39
18.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238081 号	商业用房	莲都区中山街 613 号 (1-2/2 层)	丽国用 (2014) 3709 号	1,125.89	1,125.89
19.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238080 号	商业用房	莲都区中山街 613 号	丽国用 (2014) 3709 号	799.52	799.52
20.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238079 号	商业用房	莲都区中山街 613 号	丽国用 (2014) 3709 号	846.48	846.48
21.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238078 号	商业用房	莲都区中山街 613 号	丽国用 (2014) 3709 号	1,695.20	1,695.20
22.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238077 号	商业用房	莲都区解放街 71 号	丽国用 (2014) 3698 号	2,398.79	3,928.05
23.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238076 号	商业用房	莲都区解放街 71 号	丽国用 (2014) 3708 号	262.57	863.46
24.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01238069 号	商业用房	莲都区解放街 199 号	丽国用 (2014) 3712 号	1,104.00	1,795.10
25.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244523 号	其他用房 (办公配套)	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6190 号	63.92	299.85
26.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244528 号	其他用房 (办公配套)	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	85.67	139.30
27.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244524 号	其他用房 (办公配套)	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	106.68	500.44
28.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244525 号	其他用房 (办公配套)	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	9.22	14.99
29.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244535 号	办公用房	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	477.40	776.25
30.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244536 号	办公用房	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	885.00	1,439.01
31.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244526 号	住宅	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	246.46	548.62
32.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01244527 号	住宅	莲都区高岭弄 8 号	丽国用 2014 第 6106 号	133.82	297.88
33.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005624 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	4,337.35	7,481.93

34.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005623 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	262.87	1,116.15
35.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005625 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	5,063.24	8,734.09
36.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005622 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	1,246.33	2,149.92
37.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005621 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	93.70	397.85
38.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005620 号	商业用房	莲都区丽青路 25 号	丽国用 2015 第 799 号	674.29	1,163.15
39.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21004037 号	商业用房	莲都区解放街 288 号二至五层	丽国用 2015 第 822 号	3,998.04	5,853.13
40.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005402 号	商业用房	莲都区丽阳街 1490 号	丽国用 2015 第 802 号	3,604.25	5,885.74
41.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005403 号	商业用房	莲都区丽阳街 1490 号	丽国用 2015 第 802 号	2,458.93	4,015.43
42.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 21005404 号	商业用房	莲都区丽阳街 1490 号	丽国用 2015 第 802 号	29.52	48.21
43.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243631 号	住宅	莲都区碧湖镇新民巷 15 号	丽国用 2014 第 5941 号	1,116.36	694.38
44.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243641 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	2,143.38	1,333.18
45.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243640 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	45.33	29.26
46.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243639 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	392.07	243.87
47.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243636 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	1,741.04	1,082.93
48.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243635 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	15.21	9.82
49.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243634 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	1,280.64	826.65
50.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243633 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	16.38	10.57
51.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243629 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	15.99	10.32
52.	丽水市莲都区低丘缓坡开发有限责任公司	丽房权证莲都区字第 01243630 号	住宅	莲都区碧湖镇大井头	丽国用 2014 第 5956 号	14.62	9.44

53.	丽水市莲都区低丘缓坡开 发有限责任公司	丽房权证莲都区 字第 01243632 号	住宅	莲都区碧湖镇 大井头	丽国用 2014 第 5956 号	30.40	19.62
<b>合计</b>		-	-	-	-	<b>51,081.53</b>	<b>83,853.80</b>

资料来源：公司提供



## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 四、展望符号及定义

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