



# 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 2024 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[2024]跟踪 2095 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	龙港市国有资本运营集团有限公司	AA/稳定
<b>本次跟踪担保主体及评级结果</b>	温州市城市建设发展集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“21 龙港 01/21 龙港债 01”、“21 龙港 02/21 龙港债 02”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	<p>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；作为龙港市重要的市（县级市）直属平台企业，龙港市国有资本运营集团有限公司（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、资本支出压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，龙港市国有资本运营集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>区域环境恶化；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。</p>	

### 正面

- **公司地位突出。**作为龙港市最重要的市（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年末净资产较2022年末增长11.96%。
- **有力的担保措施。**本次债券由温州城发提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

### 关注

- **资产流动性较弱。**截至2023年末，公司存货规模384.76亿元，占公司总资产的72.74%，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年末总债务达285.19亿元。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。

项目负责人：马蕙桐 htma01@ccxi.com.cn

项目组成员：潘熠科 ykpan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

龙港国资	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	310.60	389.93	528.96
经调整的所有者权益合计（亿元）	160.64	166.70	186.65
负债合计（亿元）	149.96	223.23	342.31
总债务（亿元）	106.63	177.78	285.19
营业总收入（亿元）	12.37	11.32	10.98
经营性业务利润（亿元）	2.61	2.59	2.41
净利润（亿元）	2.68	3.05	2.46
EBITDA（亿元）	4.79	5.36	4.78
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-17.49	-39.59	-84.09
总资本化比率(%)	39.90	51.61	60.44
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.74	0.84	0.54

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 2022 年和经浙江至诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告整理；2、2021 年和 2022 年财务数据为下一年度审计报告期初数，2023 年数据采用当期期末数；3、中诚信国际将其他应付款中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；4、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。5、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

## 担保主体财务概况

温州城发（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,312.80	1,751.11	1,875.44	1,892.67
经调整的所有者权益合计（亿元）	413.18	507.31	526.66	524.27
负债合计（亿元）	892.62	1,236.81	1,311.78	1,331.39
总债务（亿元）	495.53	696.91	803.17	853.26
营业总收入（亿元）	88.15	129.91	127.81	28.00
经营性业务利润（亿元）	5.64	-3.19	-2.13	-2.12
净利润（亿元）	3.04	-4.81	-3.22	-2.33
EBITDA（亿元）	17.25	12.10	26.96	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	49.21	29.29	8.16	-22.89
总资本化比率（%）	54.53	57.87	60.40	61.94
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.83	0.52	0.95	--

注：1、中诚信国际根据温州城发提供的其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 2022~2023 年度审计报告及公司提供未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。所有数据均为合并口径，其中 2021 年和 2022 年数据分别为下一年度审计报告期初数，2023 年数据为本年度审计报告期末数，2022 年和 2023 年数据调整了温州公用集团 61.49% 股份划出事项；2、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；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，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

项目	龙港国资	缙云国资	青田国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	温州市龙港市	丽水市缙云县	丽水市青田县
GDP（亿元）	409.49	319.73	300.19
一般公共预算收入（亿元）	20.47	23.52	24.39
经调整的所有者权益合计（亿元）	186.65	192.47	186.63
总资本化比率(%)	60.44	44.84	50.04
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.54	1.28	0.47

**中诚信国际认为，龙港市与缙云县、青田县行政地位相当，经济财政实力处于可比区间；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，公司权益规模处于比较组平均水平，总体资本实力较强，利息覆盖能力处于平均水平，财务杠杆偏高，同时，当地政府的支持能力均为较强，并对上述公司具有相近的支持意愿。**

注：缙云国资系“缙云县国有资产投资经营集团有限公司”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。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

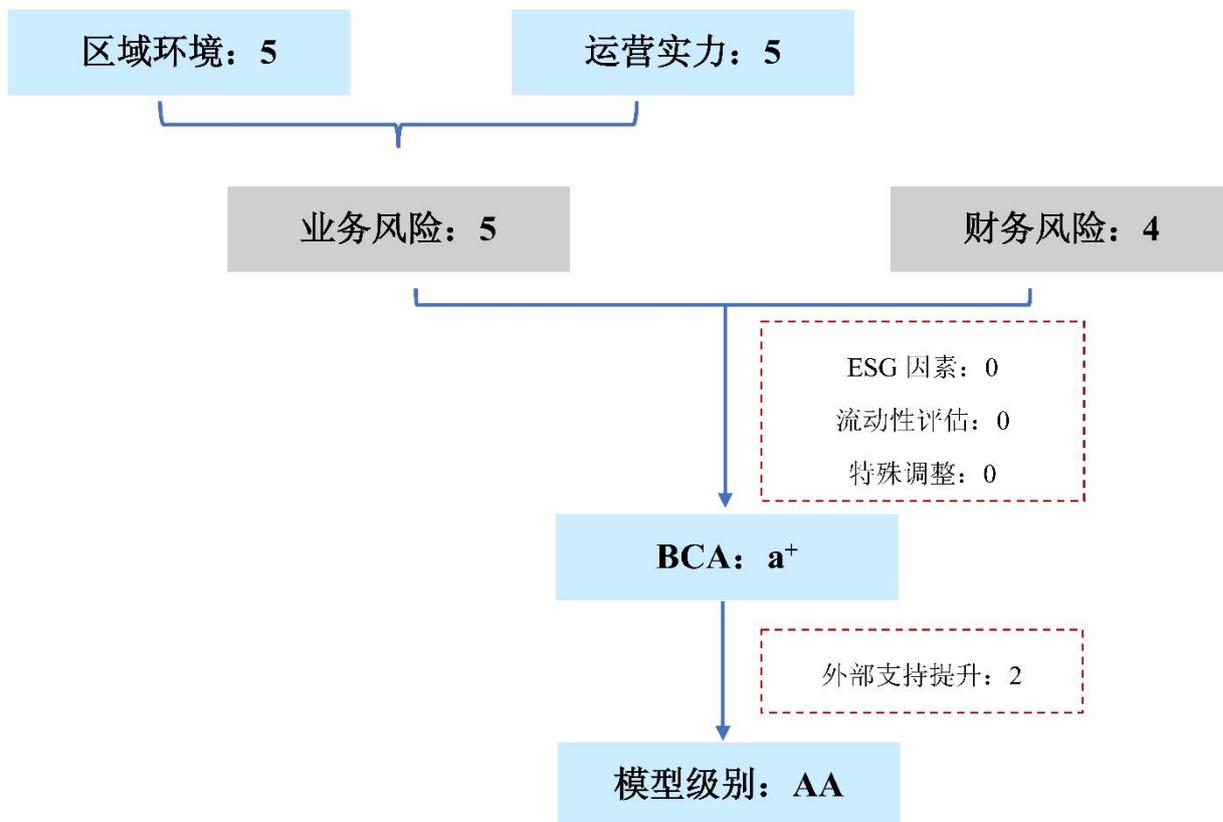
## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 龙港 01/21 龙港债 01	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	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	2023/06/26 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/9/1~2028/9/1	提前偿还

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
龙港国资	AA/稳定	AA/稳定	2023/6/26 至本报告出具日

## ● 评级模型

### 龙港市国有资本运营集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注：

**调整项：** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 中诚信国际认为，龙港市政府具备较强的支持能力，同时对公司有强的支持意愿，主要体现在龙港市经济实力不断增强；龙港国资作为龙港市重要的市（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。

**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\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，龙港市作为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，近年来依靠产业发展带动经济增长，再融资环境较好，潜在的支持能力较强。

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。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。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。近年来龙港市经济实力稳步增长，但一般公共预算收入有所波动，收入质量波动下滑，财政平衡率不断下降，财政自给能力有所弱化。2023 年龙港市政府性基金收入较 2022 年增长幅度较大，其中，土地出让金收入 37.92 亿元，其他政府性基金收入 15.13 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。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，非标融资规模较小，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来龙港市地方经济财政实力

指标	2021	2022	2023
GDP（亿元）	340.34	370.14	409.49
GDP 增速(%)	4.8	6.2	8.70
人均 GDP（万元）	7.30	7.90	8.70
固定资产投资增速(%)	11.5	15.2	30.6
一般公共预算收入（亿元）	20.03	22.91	20.47
政府性基金收入（亿元）	44.10	29.24	53.58
税收收入占比(%)	81.76	61.33	71.32
公共财政平衡率(%)	62.05	60.29	52.18

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；2、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

## 重大事项

龙港市水务发展有限公司（以下简称“龙港水务”）原为公司子公司，主营业务包括自来水生产、供应、销售及服务、污水处理等。截至 2022 年末，龙港水务公司总资产 23.95 亿元，净资产 6.66 亿元，占当年末公司总资产和净资产的比重分别为 6.14%和 4.0%。2022 年，公司自来水销售收入

和污水处理费收入合计值为 1.52 亿元，占公司营业总收入的比重为 13.42%，净利润为-0.08 亿元。

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，公司将龙港市水务发展有限公司 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”）。因此，水务板块自 2023 年起不再纳入公司合并范围核算，对公司营业收入、固定资产和在建工程等科目产生一定影响。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，龙港国资的业务竞争力很强，作为龙港市重要的市（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，但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，公司土地开发、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，需关注项目资金回款进度及资金平衡情况。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务类别	2021			2022			2023		
	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	2.72	21.97	16.62	3.29	29.03	16.67	3.48	31.74	16.67
工程代建	5.00	40.44	17.53	1.15	10.12	17.99	2.95	26.83	14.59
安置房销售	0.50	4.07	16.64	1.42	12.52	17.54	0.05	0.48	-17.62
自来水销售	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	0.97	8.81	49.51
租赁服务	0.66	5.37	26.87	0.96	8.46	28.50	0.94	8.60	53.96
客运服务	0.38	3.09	-51.96	0.24	2.14	-148.65	0.25	2.27	-144.78
污水处理费	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	0.37	3.39	-4.82
物业服务	-	-	-	1.10	9.74	10.14	1.19	10.88	3.75
社会保障与服务	-	-	-	-	-	-	0.01	0.13	25.25
商品销售	-	-	-	-	-	-	0.00	0.01	34.49
其他	0.66	5.38	37.97	0.57	4.99	33.81	0.75	6.86	21.88
<b>营业收入/毛利率</b>	<b>12.37</b>	<b>100.00</b>	<b>18.62</b>	<b>11.32</b>	<b>100.00</b>	<b>14.76</b>	<b>10.98</b>	<b>100.00</b>	<b>16.62</b>

注：其他业务包括粮食销售、工程设计、汽车修理等业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**土地开发业务**，跟踪期内公司土地开发业务主要由子公司龙港市新城建设发展集团有限公司（以下简称“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，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，2022 年起受房地产市场整体下行影响，土地出让面积有所收缩。公司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 3：近年来公司土地整理业务运营情况（亩、亿元）

指标	2021	2022	2023
土地出让面积	869.40	603.99	851.56
结算土地面积	371.80	449.17	476.25
整理成本	2.27	2.74	2.90
当期确认收入	2.72	3.29	3.48
当期回款金额	2.72	3.29	3.48

注：1、土地出让面积包括当年已出让尚未结算的部分；2、整理成本均系当年结算收入部分结转的成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司在整理土地情况（亩、亿元）

地块名称	用地面积	预计总投资	累计已投资	开发周期
江南海涂围垦工程项目一期、二期	43,200.00	106.29	95.38	2004~2025

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基础设施代建业务**，跟踪期内，公司基础设施代建业务主要由公司本部及子公司龙港新城和龙港市城市建设发展集团有限公司（以下简称“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 年末，龙港新城已完工代建项目结算进度受当地财政预算安排影响较大，在手项目较多，主要包括产业园和道路、桥梁等，资本支出压力较大。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回笼情况。

表 5：截至 2023 年末龙港新城主要在建基础设施项目情况（万元）

项目名称	预计总投资额	累计投资	建设模式
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	代建
龙港新城产业孵化园	41,730	19,630	代建
龙湖生态提升（一期）工程与 B1 区软基处理工程	71,597	21,811	代建
月湖翠湖生态廊道建设	18,800	16,363	代建
启源小学及附属幼儿园新建项目	12,500	8,613	代建
新城大道（东塘路至一号隔堤）建设工程	9,797	3,640	代建
科技路（东塘路至世纪大道）项目	9,796	2,224	代建
文化服务中心项目	8,840	7,888	代建
世纪大道（巴曹大桥起坡点至渔港路）工程	7,700	6,009	代建
城南大道（东塘路至世纪大道）建设工程	7,584	3,646	代建

渔港路（世纪大道至疏港大道）工程	6,870	2,635	代建
迎宾路(东塘路至世纪大道)建设工程	6,668	2,848	代建
闻涛路建设工程	6,539	955	代建
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	3,206	代建
霞飞路（东塘路至世纪大道）建设工程	5,447	2,670	代建
映湖路（东塘路至世纪大道）建设工程	5,205	1,855	代建
开元路（东塘路至世纪大道）建设工程	4,585	1,708	代建
高科路、兴科路（启源路至世纪大道）项目	4,386	1,173	代建
经二路（高科路至科技路）	3,767	281	代建
产业大道（启源路至世纪大道）项目	3,208	1,080	代建
渔港路（启源路至世纪大道）项目	2,769	1,066	代建
发展路（启源路至世纪大道）项目	2,595	1,414	代建
海安路（临港大道至滨海路）建设工程	2,370	1,058	代建
海丰路（世纪大道至渔港路）工程	3,253	1,155	代建
龙港新城北岭山隧道建设工程	35,639	24,105	代建
北堤至肥艚堤内侧道路	6,426	1,707	代建
龙港市消防总站建设工程	17,186	8,427	代建
渣土消纳区道路网工程	172,080	22,293	代建
新城 18#垃圾中转站	6,345	2,638	代建
龙港市规划展示馆改造（艺术馆）项目	1,300	883	代建
经二路(高科路--兴科路)工程	1,784	316	代建
纬三支路（兴业路-世纪大道）工程	1,477	379	代建
纬一支路（启源路至世纪大道）	1,571	433	代建
海西路（启源路至世纪大道段）	1,875	619	代建
海丰路（启源路至世纪大道）	1,922	436	代建
湖滨路（疏港大道至物流大道）	5,806	1,967	代建
龙港新城排涝调蓄工程	164,999	3,082	代建
龙港新城月湖翠湖生态廊道项目（二期）	13,155	2,319	代建
龙港市新城产业聚集区基础设施改造提升工程（西标段）	41,646	1,007	代建
龙港市新城产业聚集区基础设施改造提升工程（东标段）	44,805	2,041	代建
<b>合计</b>	<b>822,713</b>	<b>216,107</b>	

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 6：截至 2023 年末龙港新城拟建基础设施建设项目情况（万元）**

项目名称	预计总投资	建设模式	预计开工时间	预计竣工时间
龙港新城龙湖西片区桥梁工程（一期）	8,507	代建	2024.3	2025.12
龙港新城吹填 B1 区桥梁工程（一期）	9,913	代建	2024.3	2025.12
龙港市新城渣土消纳区道路网（二期）工程 III 标段-东海大道、迎宾路、湖东路	26,707	代建	2024.3	2026.12
龙港市人才市场及邻里中心	30,000	代建	2024.10	2026.10
霞飞邻里中心	20,000	代建	2024.5	2026.10
龙港市疏港大道综合管廊建设工程	67,000	代建	2024.5	2027.4
<b>合计</b>	<b>162,127</b>		--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司子公司龙港城发还负责对部分片区的前期征迁等工作。其中，龙港市李家垞单元城市有机更新项目，以“授权开发+代建合作+产业投资”模式进行开发，子项目包括安置房建设、以公益性服务设施与市政道路、公园绿地为主的代建项目建设，项目拟通过区块内的商品房和商业地产开发实现资金平衡，目前该项目的建设运营方处于招标阶段，公司暂仅负责该项目的前期征迁工作。截至 2023 年末，公司对上述前期征迁等工作的投资账面余额为 44.39 亿元，支出成本较大，但尚未明确未来的资金平衡方式，需对其未来的资本支出压力以及回款情况保持关注。

**表 7：截至 2023 年末龙港城发主要片区开发与城市有机更新项目情况（亿元）**

项目名称	已投资
------	-----

龙港市龙湖片区综合开发项目	16.37
龙港市沿江大道贯通及旧城改造项目	12.37
龙港市李家垵单元城市有机更新项目（一期）	7.48
龙港市李家垵单元城市有机更新项目（二期）	4.95
龙港市滨江核心区综合开发项目	3.22
<b>合计</b>	<b>44.39</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

**自营业务**，公司主要在建自营项目包括龙港市体育中心建设工程项目和龙港市新能源 5GW 高效异质结相关项目。其中，龙港市体育中心工程项目建设内容包含龙港市体育中心新建一座体育场、全民健身中心、配套商业及服务设施，建设期 3 年，运营期 20 年，通过包括体育中心配套商业出租收入、体育中心场地经营收入、全民健身体育场所运营收入、停车服务收入、广告收入以及其他收入等实现资金平衡。拟建项目包括龙港青龙湖省级高新区科创园项目一期，目前尚处前期投资阶段及龙港市职业技能实训基地、龙港市启源商务中心(公交首末站启源站)建设工程等，其中，龙港青龙湖省级高新区科创园项目一期建设内容包含产业转型升级、配套基础设施提升等项目，具体包括青龙湖高新区科创中心、物流大道（渔港路-滨海路）、临港大道（物流大道-产业大道）、海景路（世纪大道-环科路）等共计 4 个建设子项目，建设周期 4 年，项目经营收入来源分为科创中心出租收入、5G 基站出租收入、综合管廊运营收入、停车及充电桩收入、广告收入及物业管理收入等，运营期 21 年。

**表 8：截至 2023 年末公司主要在建、拟建自营项目情况（万元）**

项目名称	预计总投资额	累计投资	建设模式
龙港市新能源 5GW 高效异质结电池及组件生产基地项目	132,051	72,681	自营
龙港市新能源 5GW 高效异质结项目 110KV 变电站	5,359	1,230	自营
龙港市体育中心建设工程项目	79,209	1,091	自营
龙港青龙湖省级高新区科创园项目一期	112,477	-	自营
龙港市职业技能实训基地	85,591	-	自营
龙港市启源商务中心(公交首末站启源站)建设工程	18,011	-	自营
<b>合计</b>	<b>432,698</b>	<b>75,002</b>	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**安置房销售业务**，跟踪期内，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，2023 年公司实现安置房销售收入同比大幅下降，主要系松涛家园销售进入尾声，后期的维护、物业等待摊费用进成本所致。公司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，且已完工安置房项目较多，但后续安置安排尚不明确，需关注资金回收情况。

**表 9：截至 2023 年末公司主要已完工安置房项目情况（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	3.1	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	0.44	2017-2020
云栖园(象中 7-17 地块)	2.28	5.21	3.73	1.05	2018-2021
君悦嘉里(河北庙 3-32 地块)	2.24	5.12	2.67	0.98	2018-2021
御珑景园(下涝村 1-16 地块)	0.96	2.18	0.65	0.2	2018-2021
象岗 D01-04 地块安置房	2.17	4.96	1.57	0.57	2019-2022
铂悦嘉园（下涝村 1-06）	1.48	2.84	0.12	0.03	2019-2022
环浦 B-01 地块安置房	2.38	5.44	0.11	0.03	2019-2022
其他	1.05	2.50	0.65	0.21	-
<b>合计</b>	<b>18.24</b>	<b>42.25</b>	<b>17.11</b>	<b>6.82</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

**表 10：截至 2023 年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	建筑面积
龙港江口 A-01 地块城中村改造项目	6.49	5.84	13.60
龙港江口 A-03 地块城中村改造项目	9.43	5.68	22.03
龙港新美洲城中村改造安置房建设项目	3.84	2.77	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	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	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	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	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	5.87
象中村城中村 7-17 安置房	2.28	1.51	5.21
象北村城中村 D01-04 安置房	2.17	1.08	4.96
世纪新城片区 1-16 地块	0.96	1.20	2.18
龙港市龙金东区控规 E08-07 地块安置房	1.37	0.59	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	4.69
龙港市象北区块控规 D03-03 地块安置房	1.93	0.80	3.39
<b>合计</b>	<b>39.40</b>	<b>24.16</b>	<b>83.92</b>

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：截至 2023 年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
龙港市下涝未来社区（二期）安置房（1-21 地块）	10.00	18.50
龙港市龙金东区 E07-1,E08-1 地块安置房建设项目	2.79	6.36
龙港市世纪新城片区 5-22 地块安置房	3.10	6.75
龙港市龙金西区沿江片 C10-05 地块安置房	1.12	2.56
龙港市沿江板块城市更新项目一期	11.60	18.65
龙港市沿江板块城市更新项目二期	10.97	17.75
<b>合计</b>	<b>39.57</b>	<b>70.57</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

**其他业务**，跟踪期内，公司其他业务包括客运服务、租赁服务和物业服务等，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，渣土泥浆业务由龙港城发全资子公司龙港市建筑渣土资源利用有限公司负责，人力资源业务由人才公司负责，物业服务业务由龙港城发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 2022 年长途大容量客车退出市场后，客运服务收入持续下滑。

**表 12：客运业务情况（条、辆、万公里、万人、万元）**

指标	2021	2022	2023
----	------	------	------

公交运营路线	26	29	29
车辆	206	259	264
营运里程	1,139.4	1,300.8	1,566.01
运量	690	736	829.24
财政补贴	5,799	5,937	8,068.9

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。

表 13：截至 2023 年末，公司主要在租赁的物业情况（平方米、元/平米）

运营主体	物业性质	建筑面积	可租赁面积	已出租面积	月租赁单价	租赁期间
龙港市交通发展集团有限公司	商铺	31,562.09	21,386.91	19,913.08	29.17	2019-2024
龙港市国有资本运营集团有限公司	厂房	60,187.28	60,187.28	55,524.03	13.93	2020.8-2025.8
龙港市国有资本运营集团有限公司	店面、住宅	59,447.12	55,727.11	53,488.42	47.01	2021.1-2025.1
<b>合计</b>	-	<b>151,196.49</b>	<b>137,301.30</b>	<b>128,925.53</b>	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，2023 年实现物业服务收入 1.19 亿元，对公司主营业务形成一定补充。

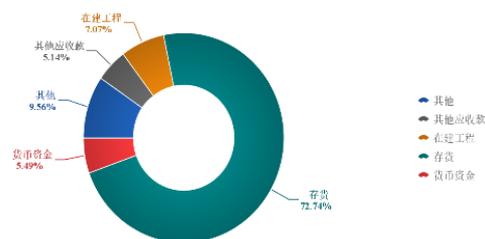
## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，公司资本实力在获得财政拨款及资产注入后有所增强；但公司外部融资需求较大，债务规模扩张较快，不断推升财务杠杆水平，后续需关注公司偿债压力和偿债资金安排；公司经营活动净现金流持续为负，经营获现能力有待提升，EBITDA 对利息的保障能力有待加强。**

### 资本实力与结构

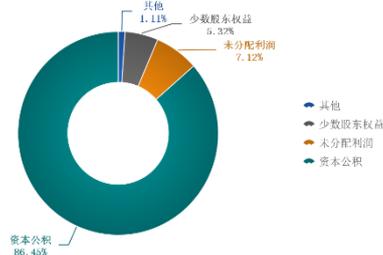
跟踪期内，随着公司土地开发、基建和安置房等业务的推进以及财政拨款，公司资产和所有者权益规模不断增加。公司资产以流动资产为主，因区域规划公司承接了龙港市的土地开发、基建和安置房建设等业务，且处于在建阶段的项目尚多，公司存货规模逐年增加，占资产规模比重较高；公司存货主要为土地和安置房开发成本和受托代建项目投入成本，可变现周期较长，资产流动性较弱。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，随着业务扩张呈增长态势；其他应收款主要系对龙港市自然资源与规划建设局、龙港市社会事业局和龙港市财政局等的往来款。整体来看，公司资产流动性和收益性较弱，需关注土地和安置房项目的后续结算与回款情况以及基建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

公司净资产主要由资本公积、实收资本和少数股东权益构成。2023 年公司资本公积增加较多，主要系当期收到财政拨款，增加资本公积 13.30 亿元。

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，进而推动公司债务不断扩张，财务杠杆水平逐年抬升。

表 14：近年来公司资本结构相关指标（亿元、%）

指标	2021	2022	2023
资产总额	310.60	389.93	528.96
存货	248.56	287.47	384.76
货币资金	15.23	29.05	29.03
经调整的所有者权益	160.64	166.70	186.65
资产负债率	48.28	57.25	64.71
总资本化比率	39.90	51.61	60.44

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

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。

跟踪期内，公司经营活动净现金流呈持续净流出状态，2023 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，加之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，公司经营活动净现金流仍将呈净流出状态。

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模很小，现金流出逐步增加。2023 年龙港城发拿地支出大幅增加，导致投资活动净现金流出口进一步扩大。

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，筹资活动现金流入呈较快增长态势，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。

伴随公司外部融资需求不断增加，其债务规模扩张较快。2023 年公司债务大幅增长，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，债务结构较符合公司的业务性质。

表 15：近年来公司现金流情况（亿元、X）

指标	2021	2022	2023
----	------	------	------

经营活动产生的现金流量净额	-17.49	-39.59	-84.09
投资活动产生的现金流量净额	-3.30	-5.75	-41.27
筹资活动产生的现金流量净额	24.16	58.56	127.27
现金及现金等价物净增加额	3.37	13.22	1.91
收现比	0.88	1.13	1.82

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 16：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

融资渠道	金额	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年
债券融资	24.00	-	2.00	22.00
银行借款	231.02	25.48	30.36	175.18
非标融资	25.40	0.14	11.20	14.06
其他	0.50	0.50	-	-
合计	280.92	26.12	43.56	211.24

注：上表未考虑利息因素。

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，2023 年 EBITDA 因投资收益减小而有所下滑，且叠加债务规模的快速扩张影响，EBITDA 对债务本息的保障能力明显下滑；此外，公司经营活动净现金流持续为负，无法保障利息支出。

截至 2023 年末，公司账面可用资金 29.03 亿元，同时银行授信总额为 566.99 亿元，尚未使用授信额度为 256.36 亿元，备用流动性较为充足。

表 17：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

指标	2021	2022	2023
总债务	106.63	177.78	285.19
短期债务占比	30.99	25.55	24.71
EBITDA	4.79	5.36	4.78
EBITDA 利息保障倍数	0.74	0.84	0.54
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-2.72	-6.19	-9.54

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 2023 年末，公司受限资产主要系用于借款抵押的存货、在建工程、投资性房地产等，合计 47.79 亿元，占当期末总资产的 9.03%。或有负债方面，同期末，公司对外担保金额合计 17.73 亿元<sup>1</sup>，占当期末净资产的 9.50%，主要担保对象为当地国有企业，其中存在的部分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 2024 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。

## 外部支持

跟踪期内，龙港市经济实力不断增强，发展态势良好，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。公司作为龙港市重要的市（县级市）直属平台企业，控股股东和实控人均均为龙港市财政局，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

<sup>1</sup> 详见附 5

开展与政府关联度强，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。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。

## 跟踪债券信用分析

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 2023 年末，“21 龙港 01/21 龙港债 01”募集资金已使用完毕。

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 2023 年末，“21 龙港 02/21 龙港债 02”募集资金已使用完毕。

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 年末，该项目已建设完成。

“21 龙港 01/21 龙港债 01”、“21 龙港 02/21 龙港债 02”由温州城发提供担保，债券信用水平与龙港国资及担保公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，考虑到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，目前跟踪债券信用风险极低。

## 偿债保障措施

温州城发为“21 龙港 01/21 龙港债 01”、“21 龙港 02/21 龙港债 02”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 2023 年末，温州城发总资产为 1,875.44 亿元，经调整的所有者权益为 563.66 亿元，资产负债率为 69.95%；2023 年，温州城发实现营业总收入 127.81 亿元，净利润-3.22 亿元，

经营活动净现金流 8.16 亿元。

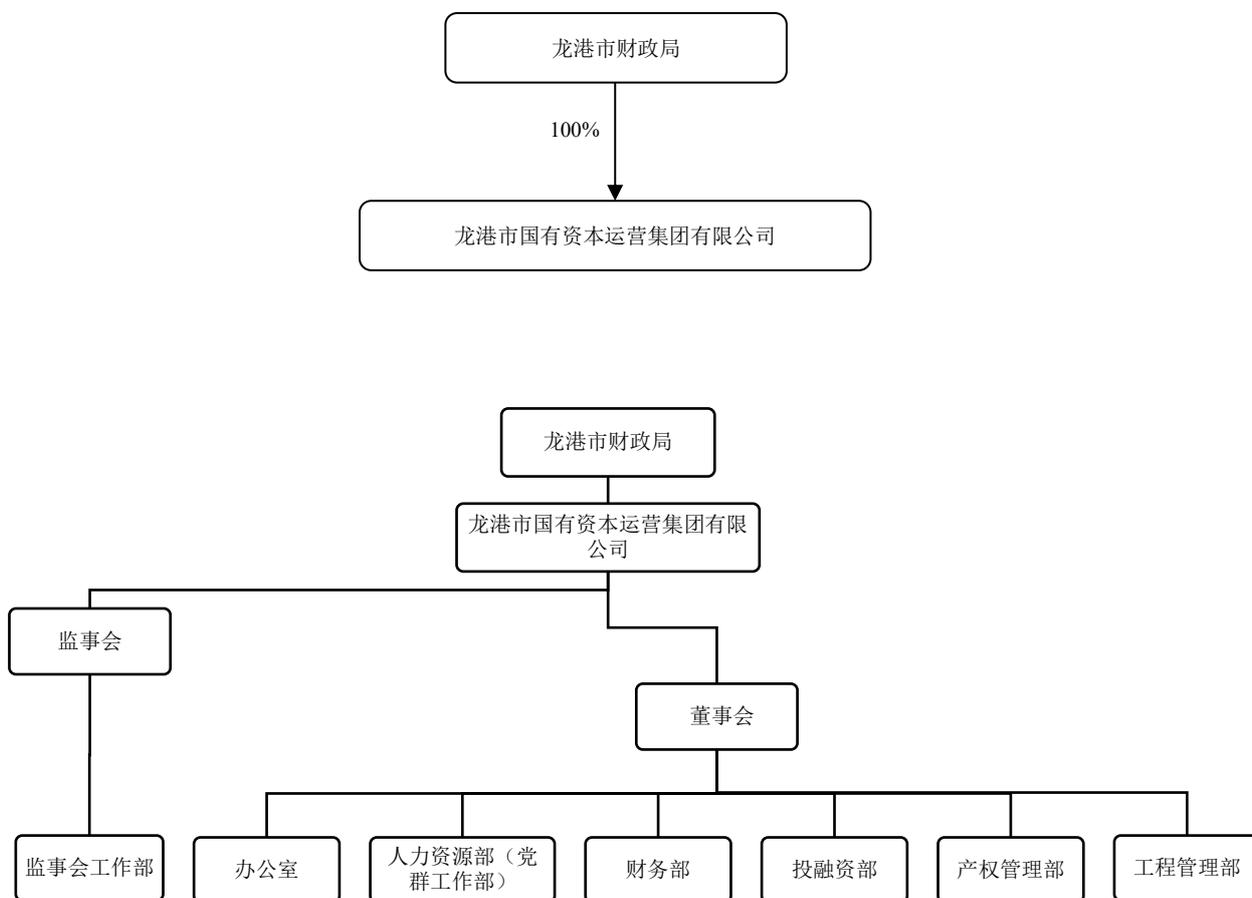
温州城发作为温州市内最重要的城市建设和国有资产运营主体，与区域内其他平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性高。同时，温州城发实际控制人为温州市国资委，公司重大的经营战略与当地政府规划紧密相关，重大投融资决策需报批温州市政府批准，管理制度在政府指导文件下不断更新完善，在股权结构、业务开展等方面与当地政府具有强的关联性。此外，近年来温州城发在股权划拨、财政拨款及补贴等方面得到温州市政府的有力支持，能够有效缓解公司的资本支出与还本付息压力。因此，温州市政府很强的支持能力和对温州城发强的支持意愿可为其提供很强的外部支持。

综上，中诚信国际维持温州市城市建设发展集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“21 龙港 01/21 龙港债 01”、“21 龙港 02/21 龙港债 02”的偿还提供极强的保障。

## 评级结论

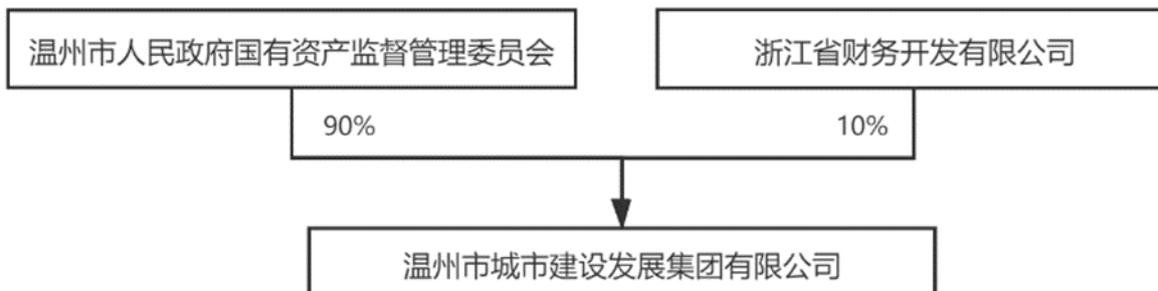
综上所述，中诚信国际维持龙港市国有资本运营集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 龙港 01/21 龙港债 01”和“21 龙港 02/21 龙港债 02”的债项信用等级为 **AAA**。

### 附一：龙港市国有资本运营集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



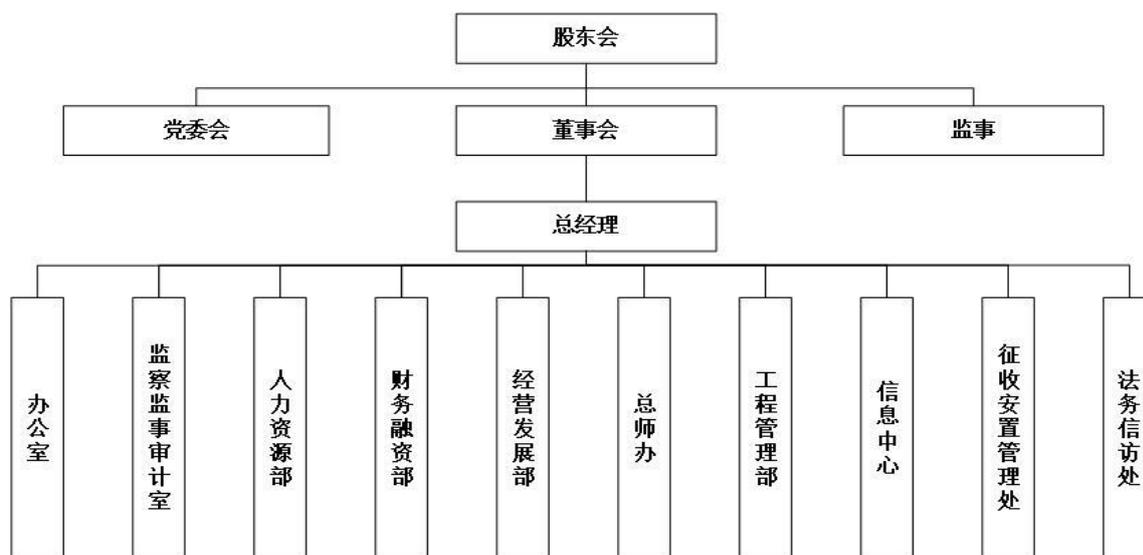
资料来源：公司提供

## 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 2024 年 3 月末）



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

注：温州公用集团部分股权划出事项暂未完成工商变更登记。



资料来源：温州城发提供

### 附三：龙港市国有资本运营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）	2021	2022	2023
货币资金	15.23	29.05	29.03
非受限货币资金	13.80	27.02	29.03
应收账款	2.58	1.38	0.92
其他应收款	6.64	15.04	27.19
存货	248.56	287.47	384.76
长期投资	10.24	9.26	16.35
在建工程	3.49	10.37	37.41
无形资产	3.64	5.00	5.68
资产总计	310.60	389.93	528.96
其他应付款	8.21	10.67	10.21
短期债务	34.03	45.43	70.48
长期债务	73.58	132.36	214.71
总债务	107.62	177.78	280.74
负债合计	149.96	223.23	342.31
利息支出	6.44	6.40	8.81
经调整的所有者权益合计	160.64	166.70	186.65
营业总收入	12.37	11.32	10.98
经营性业务利润	2.61	2.59	2.41
其他收益	3.28	4.06	4.55
投资收益	0.22	0.73	0.07
营业外收入	0.20	0.07	0.32
净利润	2.68	3.05	2.46
EBIT	3.86	3.81	3.46
EBITDA	4.79	5.36	4.78
销售商品、提供劳务收到的现金	10.88	12.78	19.93
收到其他与经营活动有关的现金	9.17	3.71	15.61
购买商品、接受劳务支付的现金	29.99	45.61	94.00
支付其他与经营活动有关的现金	5.87	7.84	21.79
吸收投资收到的现金	0.00	0.10	0.12
资本支出	0.30	6.28	35.16
经营活动产生的现金流量净额	-17.49	-39.59	-84.09
投资活动产生的现金流量净额	-3.30	-5.75	-41.27
筹资活动产生的现金流量净额	24.16	58.56	127.27
现金及现金等价物净增加额	3.37	13.22	1.91
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	18.62	14.76	16.62
期间费用率(%)	23.20	26.10	33.20
应收类款项占比(%)	2.97	4.21	5.31
收现比(X)	0.88	1.13	1.82
资产负债率(%)	48.28	57.25	64.71
总资本化比率(%)	40.12	51.61	60.44
短期债务/总债务(%)	31.62	25.55	24.71
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.72	-6.19	-9.54
总债务/EBITDA(X)	22.48	32.66	58.70
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.12	0.07
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.74	0.84	0.54

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 2022 年和经浙江至诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告整理；2、2021 年和 2022 年财务数据为下一年度审计报告期初数，2023 年数据采用当期期末数；3、中诚信国际将其他应付款中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；4、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。

#### 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：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	252,679.72	655,518.42	683,592.65	841,211.37
非受限货币资金	252,679.72	655,518.42	678,592.65	841,211.37
应收账款	61,794.20	114,660.72	205,299.06	282,546.65
其他应收款	2,351,745.71	3,146,871.72	2,908,859.53	2,639,173.63
存货	6,294,287.21	6,641,978.32	7,102,195.57	7,110,550.88
长期投资	328,742.39	381,844.57	614,291.25	610,211.86
在建工程	1,384,034.59	1,837,653.25	2,194,074.92	2,309,111.46
无形资产	230,238.62	450,567.30	433,253.99	429,543.49
资产总计	13,127,950.61	17,511,140.61	18,754,409.42	18,926,655.26
其他应付款	965,535.98	1,613,455.25	1,601,001.09	1,288,454.66
短期债务	1,509,046.96	2,128,764.14	1,977,488.60	1,975,271.15
长期债务	3,446,230.15	4,840,303.53	6,054,224.90	6,557,281.80
总债务	4,955,277.11	6,969,067.67	8,031,713.49	8,532,552.95
负债合计	8,926,235.76	12,368,117.83	13,117,834.46	13,313,911.65
利息支出	207,371.50	232,436.35	282,659.93	--
经调整的所有者权益合计	4,131,793.24	5,073,101.18	5,266,574.95	5,242,743.60
营业总收入	881,467.51	1,299,106.22	1,278,100.66	280,021.50
经营性业务利润	56,358.64	-31,949.60	-21,260.69	-21,218.82
其他收益	8,097.75	31,621.50	31,784.66	7,593.77
投资收益	-4,178.63	11,380.13	17,067.72	-312.07
营业外收入	2,094.19	1,792.60	2,592.35	351.01
净利润	30,394.42	-48,144.49	-32,203.02	-23,310.94
EBIT	88,229.32	17,143.23	62,999.83	--
EBITDA	172,549.04	121,009.25	269,599.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金	780,037.33	1,425,192.86	1,272,762.24	241,754.80
收到其他与经营活动有关的现金	1,958,755.55	1,303,480.88	1,570,708.12	597,520.44
购买商品、接受劳务支付的现金	1,649,802.96	1,303,429.90	1,239,758.43	332,261.82
支付其他与经营活动有关的现金	454,945.43	855,077.94	1,211,814.52	619,081.83
吸收投资收到的现金	27,280.00	49,908.57	224,400.00	2,600.00
资本支出	252,251.80	699,982.55	771,734.05	90,904.36
经营活动产生的现金流量净额	492,062.40	292,944.67	81,618.44	-228,949.93
投资活动产生的现金流量净额	-249,667.49	-798,883.09	-1,031,975.86	-82,631.89
筹资活动产生的现金流量净额	-268,890.50	908,777.12	967,747.85	469,200.54
现金及现金等价物净增加额	-26,495.59	402,838.70	17,390.43	157,618.72
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	22.83	13.87	16.30	10.25
期间费用率（%）	15.29	17.31	17.20	18.29
应收类款项占比（%）	18.96	19.06	17.29	16.11
收现比（X）	0.88	1.10	1.00	0.86
资产负债率（%）	67.99	70.63	69.95	70.34
总资本化比率（%）	54.53	57.87	60.40	61.94
短期债务/总债务（%）	30.45	30.55	24.62	23.15
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.37	1.26	0.29	--
总债务/EBITDA（X）	28.72	57.59	29.79	--
EBITDA/短期债务（X）	0.11	0.06	0.14	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.83	0.52	0.95	--

注：1、中诚信国际根据 2022~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、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调入总债务核算。

## 附五：龙港市国有资本运营集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（亿元）
1	温州公用事业发展集团龙港水务有限公司	国有企业	11.27
2	浙江温州沈海高速公路有限公司	国有企业	0.59
3	温州市中投天然气有限公司	国有企业	0.15
4	龙港市创丰科技有限公司	民营企业	0.10
5	龙港市福田包装制版有限公司	民营企业	0.17
6	龙港市港鑫制辊有限公司	民营企业	0.08
7	龙港市港兴科技有限公司	民营企业	0.13
8	龙港市港兴制版有限公司	民营企业	0.09
9	龙港市宏宇电雕制版有限公司	民营企业	0.07
10	龙港市华旭电雕制版有限公司	民营企业	0.16
11	龙港市华艺制版有限公司	民营企业	0.08
12	龙港市来运科技有限公司	民营企业	0.13
13	龙港市升旺科技有限公司	民营企业	0.14
14	龙港市盛泽恒昌科技有限公司	民营企业	0.13
15	龙港市宇丰电雕制版有限公司	民营企业	0.07
16	温州博利金属表面处理有限公司	民营企业	0.18
17	温州驰辉科技有限公司	民营企业	0.20
18	温州腓比实业有限公司	民营企业	0.08
19	温州华森制版有限公司	民营企业	0.10
20	温州科旭金属材料表面处理有限公司	民营企业	0.09
21	温州明辉激光科技有限公司	民营企业	0.07
22	温州瑞平苍高速公路有限公司	民营企业	1.60
23	温州市广运制版有限公司	民营企业	0.08
-	<b>合计</b>	-	<b>15.73</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附六：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	股权投资+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。

## 附七：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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



## 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