



丽水市文化旅游投资发展集团有限公司 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 2429 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 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	丽水市文化旅游投资发展集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 丽水管廊债 01/21 丽旅 01”、 “22 丽水管廊债 01/22 丽旅 01”	AA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，丽水市的经济财政实力持续增长，潜在的支持能力强，能为公司发展提供良好的外部环境；丽水市文化旅游投资发展集团有限公司（以下简称“丽水文旅”或“公司”）是丽水市重要的基础设施投资运营主体，与当地政府维持较高的紧密关系，能持续获得政府的有力支持。同时，需关注公司资产流动性较弱、资本支出压力较大对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，丽水市文化旅游投资发展集团有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，展业范围明显扩大，盈利大幅增长且具有可持续性。 可能触发评级下调因素：区域经济发展速度大幅下滑；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，导致流动性紧张等。	
正 面		
■ 良好的外部环境。丽水市生态环境优越，自然资源丰富，经济财政实力保持稳定增长，为公司的发展提供良好的外部环境。 ■ 较有力的外部支持。作为丽水市重要的基础设施投资运营主体，公司在资产注入和财政拨款等方面持续得到当地政府的支持，自有资本实力继续提升。		
关 注		
■ 资产流动性较弱。公司资产主要为基建项目开发成本、应收账款和其他应收款，项目结算回款进度较慢，其他应收款回款进度不明确，整体资产流动性较弱，公司面临一定资金回收压力。 ■ 资本支出压力较大。公司自营项目尚需投资规模较大，项目回收期较长，面临较大的资本支出压力，需关注后续的项目收益实现情况。		

项目负责人：孙 静 jsun@ccxi.com.cn

项目组成员：朱晴婧 zhuqingjing@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

丽水文旅（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	201.77	225.62	235.63
经调整的所有者权益合计（亿元）	97.52	99.48	103.94
总负债（亿元）	104.25	126.14	131.70
总债务（亿元）	78.52	85.26	85.93
营业总收入（亿元）	7.00	7.37	7.62
经营性业务利润（亿元）	1.18	1.32	1.19
净利润（亿元）	0.92	1.00	1.10
EBITDA（亿元）	2.08	1.41	1.43
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.72	17.24	3.31
总资本化比率(%)	44.60	46.15	45.26
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.77	0.26	0.45

注：1、中诚信国际根据丽水文旅提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告整理。其中，2021~2022 年财务数据采用审计报告期初数，2023 年财务数据采用审计报告期末数；2、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；经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；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特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	丽水文旅	武夷投开	三明城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	浙江省-丽水市	福建省-南平市	福建省-三明市
GDP（亿元）	1,964.4	2,270.00	3,007.10
一般公共预算收入（亿元）	186.06	113.37	117.97
经调整的所有者权益合计（亿元）	103.94	229.09	143.39
总资本化比率（%）	45.26	50.92	50.18
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.45	0.24	0.99

中诚信国际认为，丽水市与南平市、三明市的行政地位、经济财政实力相当；公司与可比公司的定位均为当地重要的基础设施建设主体，职能定位清晰；公司权益规模低于比较组水平，财务杠杆低于比较组水平，EBITDA 对利息的保障能力处于比较组中等水平。同时，当地政府的支持能力均强，并对公司具有相近的支持意愿。

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

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

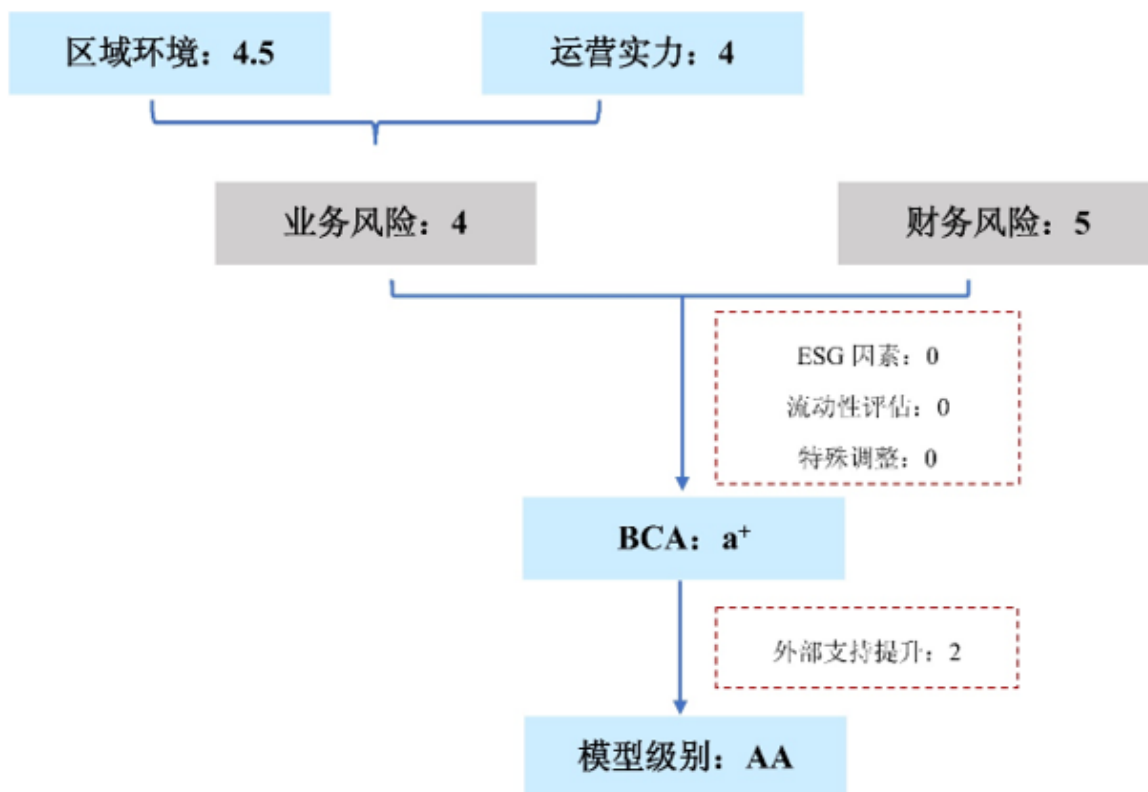
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项评 级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
21 丽水管 廊债 01/21 丽旅 01	AA	AA	2023/6/26 至本报告 出具日	8.00/8.00	2021/5/7~2028/5/7	回售、调整票面利率
22 丽水管 廊债 01/22 丽旅 01	AA	AA	2023/6/26 至本报告 出具日	7.00/7.00	2022/6/16~2029/6/16	回售、调整票面利率

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

● 评级模型

丽水市文化旅游投资发展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: 丽水市政府有强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在丽水市的区域地位，以及强劲的经济财政实力；丽水文旅是丽水市重要的基础设施投资运营主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备较高的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。

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，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，但在浙江省处于下游水平，总体再融资环境较好，潜在的支持能力强。

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。2023 年末，丽水市常住人口为 252.8 万人，比上年末增加 1.3 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。2023 年，丽水市生产总值（GDP）为 1,964.4 亿元，比上年增长 7.5%；分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 115.0 亿元、740.1 亿元和 1,109.3 亿元，分别增长 4.8%、6.7% 和 8.4%，三次产业结构为 5.8:37.7:56.5；丽水市人均 GDP 为 77,908 元（按年平均汇率折算为 11,056 美元），增长 7.2%。

表 1：2023 年浙江省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
浙江全省	82,553.00	--	12.50	--	8,600.02	--
杭州市	20,059.00	1	16.11	3	2,616.81	1
宁波市	16,452.80	2	17.04	2	1,785.76	2
温州市	8,730.63	3	8.94	9	622.68	4
绍兴市	7,791.14	4	14.50	4	578.75	5
嘉兴市	7,062.45	5	12.69	5	632.02	3
台州市	6,240.68	6	9.30	7	494.28	7
金华市	6,011.27	7	8.39	10	525.80	6
湖州市	4,015.10	8	11.72	6	410.50	8
衢州市	2,125.20	9	9.27	8	204.21	9
舟山市	2,100.80	10	17.91	1	193.51	10
丽水市	1,964.4	11	7.79	11	186.06	11

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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，但其公共财政平衡率较低，综合财力对转移性收入较为依赖；政府性基金收入是丽水市地方政府财力的重要补充，国有土地使用权出让金收入受土地市场行情影响近年来有所波动，2023 年政府性基金收入增长主要源于其他政府性基金收入中的资产盘活收入增加。再融资环境方面，丽水市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，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 2：近年来丽水市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,710.03	1,830.87	1,964.4
GDP 增速（%）	8.3	4.0	7.50
人均 GDP（元）	68,101	72,812	77,908
固定资产投资增速（%）	15.1	16.0	15.60
一般公共预算收入（亿元）	163.97	170.86	186.06
政府性基金收入（亿元）	366.83	309.09	405.59
税收收入占比（%）	84.07	71.47	74.54
公共财政平衡率（%）	30.05	28.14	28.46

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，丽水文旅为丽水市重要的基础设施建设经营主体，在文化、教育、旅游、体育、卫生、康养等项目建设领域仍具有较强的业务竞争力；同时其项目储备较为充足，业务稳定性和可持续性较强。但是公司完工代建项目移交缓慢，大量资金沉淀于存货中；自营项目资本支出压力较大，后续盈利情况需关注。

表 3：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施工程	6.12	87.40	13.48	5.62	76.31	14.12	3.52	46.24	14.99
营运业务	0.27	3.91	-532.59	0.01	0.19	29.50	0.05	0.68	2.89
广告业务	0.05	0.73	46.09	0.02	0.22	34.00	0.01	0.18	33.26
贸易业务	0.29	4.15	3.29	1.28	17.31	2.02	1.61	21.13	2.62
医药销售	-	-	-	-	-	-	2.02	26.49	8.38
其他业务	0.27	3.80	61.50	0.44	5.97	91.94	0.40	5.28	89.89
营业总收入/综合毛利率	7.00	100.00	-6.21	7.37	100.00	16.74	7.62	100.00	14.53

注：1、2021 年营运业务系公交营运，但由于丽水市公共交通集团有限公司无偿划出公司，2022~2023 年营运业务系影院运营、瓯江景区运营等业务；2、2021 年广告业务系公交广告，2022~2023 年广告业务系大花园体育公司广告策划收入；3、其他业务包括房屋租赁、文印等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

业务模式方面，公司的项目建设涉及委托代建及自营两种业务模式，其中道路及偏公益性的基础

设施建设项目主要采用委托代建业务模式。2018 年 8 月之前，公司与丽水市人民政府签订委托代建协议，约定公司承担丽水市城市基础设施建设工程任务，丽水市人民政府每年年底对公司当年完工移交的项目进行成本审计，并按照审计后的建设总成本同时加成 15% 进行回购（回购款于项目移交后分 5 年进行支付），公司按回购规模确认收入。2018 年 8 月，《丽水市人民政府办公室关于印发丽水市直代建模式政府投资项目资金拨付管理办法（暂行）的通知》（丽政办发[2018]90 号）发布后，公司作为代建单位和项目责任单位新签订委托代建合同，代建管理费按照发改部门批复的项目总投资扣除土地征用、迁移补偿等为取得或租用土地使用权而发生的费用为基数，分档计算确定，费率在 0.4%-2% 不等。建设项目资金拨付方面，由公司根据工程进度向市财政局申请建设资金，市财政局根据当年财政预算安排，经项目责任单位审核确认后，结合工程进度将资金拨付给公司，计入专项应付款。代建管理费拨付方面，代建管理费由项目责任单位凭公司开具的发票和进度拨付，其核定和支付应当综合考虑工程进度、建设质量等因素，按比例支付，一般而言项目责任单位在开工阶段凭《开工许可证》支付 40%，完工验收阶段凭《竣工验收备案表》支付 50%，待项目竣工财务决算报告经市财政局审核批复后支付 10%。收入确认方面，这些新承接的项目按照工程进度采取净额法确认代建管理费收入。

此外，针对丽水饭店区块改造项目，子公司大花园旅游与丽水市住房和城乡建设局签署了《政府购买服务合同》，丽水市住房和城乡建设局通过单一来源采购方式，确定大花园旅游作为棚户区改造服务的承接主体，大花园旅游对丽水饭店区块实行货币化安置，拆迁总建筑面积 5.35 万平方米，涉及拆迁套数 1,070 套，项目总投资 13.77 亿元，购买服务的合同总价款为 17.00 亿元，合同约定在 2018 年 9 月 1 日至 2021 年 8 月 31 日的 3 年服务期内，购买服务款分别于第 1 年、第 2 年和第 3 年支付 2.85 亿元、2.90 亿元和 11.25 亿元给公司，购买服务款在财政预算中统筹安排。截至 2023 年末，项目已投资 10.42 亿元，累计收到政府拨款 13.49 亿元，项目完工验收进度及购买服务款支付进度晚于计划，需持续关注。

业务开展情况来看，2023 年公司基础设施代建项目确认收入 3.52 亿元，已全部回款，结算项目以 2018 年 8 月前承接项目为主。同时，因决算口径分歧等原因，尚有较多完工项目未结算确认收入，截至 2023 年末公司存货余额为 100.33 亿元，主要系基础设施项目投入成本，需持续关注项目后续结算及回款进度情况。在建拟建项目方面，截至 2023 年末，公司在建拟建的项目较多，代建项目的可持续性较好。

表 4：截至 2023 年末，公司主要在建代建项目情况（亿元）

项目名称	委托方	建设周期	资金来源	总投资	已投资
丽水白云国家森林公园公建项目（一期）	丽水市白云山生态林场	2020-2022	财政拨款	0.54	0.36
丽水饭店区块改造项目	丽水市住房和城乡建设局	2018-2023	财政拨款、银行贷款	13.77	10.42
330 国道丽水市塔下至腊口段公路改建工程	丽水市交通运输局	2020-2023	省补及地方财政配套	7.76	5.89
市生态体育公园及地下停车场项目	丽水市体育发展服务中心	2021-2023	财政拨款	7.06	5.58
丽中莲城书院	浙江省丽水中学	2020-2022	财政拨款	2.12	1.62

新青林小学新建工程	丽水市教育局	2021-2023	财政拨款	1.76	1.28
丽水市公安局执法办案管理中心等综合项目工程	丽水市公安局	2021-2024	财政拨款	4.09	2.11
丽水市医疗急救血液管理中心项目	丽水市中心血站	2022-2025	财政拨款	2.22	0.70
丽水白云国家森林公园公建项目（二期）	丽水市白云山生态林场	2022-2025	财政拨款	7.60	2.65
丽水市廉政教育中心迁建工程	丽水市廉政教育中心	2023-2025	财政拨款	3.45	0.58
合计	-	-	-	50.37	31.19

注：部分项目已完工，但尚未结算完毕，故仍列为在建项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年末，公司主要拟建代建项目情况（亿元）

项目名称	委托方	建设周期	总投资额
丽水市城市有机更新建设项目-历史文化街区及周边区域有机更新项目(第一批)	丽水市住房保障管理中心	2023-2025	12.40
丽水市生物多样性综合观测站和体验地建设	丽水市生态环境局	2024-2024	0.58
丽水市医疗急救血液管理中心配套道路工程	丽水市中心血站	2024-2025	0.35
合计	-	-	13.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营项目系公司为拓展收入来源，通过自有资金、公开市场债券融资及银行贷款等方式筹资建设并运营的城市地下综合管廊、水东综合客运枢纽 B 地块项目等，建成后主要通过出租经营等方式获得一定的经营收益以平衡前期项目建设资金投入。截至 2023 年末，公司在建自营项目主要有 5 个，项目总投资 78.97 亿元，已投资 48.33 亿元。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	项目来源	建设周期	建设内容	总投资	已投资	平衡模式
丽水市城市地下综合管廊工程项目	丽水市财政局	2020.1-2024.6	五段综合管廊管线工程、土建及配套工程	21.11	20.62	通过经营获得入廊费及管廊日常维护费
丽水市水东综合客运枢纽 B 地块项目	丽水市交通运输局	2018.12-2024.12	客运站、酒店及公寓、配套商业等	18.68	9.65	物业变现收入、客运中心运营以及房产出租等
丽水市城区海潮河老旧小区改造暨历史街区建设项目	丽水市创新办	2020.12-2025.12	三个历史街区改造和海潮河区块改造	20.75	9.50	历史特色街区房屋出租、海潮河区块改造后出租、广告位出租等
丽水市邻里中心建设及老旧小区改造项目	丽水市建设局	2020.11-2024.9	三个邻里中心建设和老旧小区改造	17.43	9.26	各类用房出租、休闲健身中心、停车位收入、广告位出租等
丽水市口腔医院	丽水市卫健委	2021.12-2024.12	一幢总建筑面积 10,763 平方米的口腔专科医院建设	1.00	0.84	医院整体出租的租赁收入
合计	-	-	-	78.97	48.33	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

医药销售板块，公司医药销售业务主要由子公司浙江众安医药有限责任公司（以下简称“众安医药”）及其下属全资子公司丽水市秀山丽水药品零售有限公司（以下简称“秀山丽水”）负责。2022 年 12 月，众安医药及秀山丽水由丽水市人民医院无偿划入公司。其中，众安医药主要负责

药品销售及配送业务，拥有自己的药品仓库、配送车辆及配送人员等，从上游供应商采购药品后，向丽水当地医院等单位进行药品销售并提供配送服务，上下游结算方式依据合同确定。业务开展情况方面，2023 年公司上游供应商较为分散，下游客户相对集中，第一大客户为丽水市人民医院，其次为秀山丽水。

表 7：2023 年众安医药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	采购品种	采购金额	前五大客户	销售品种	销售金额
长春金赛药业有限责任公司	重组人生长激素注射液	657.81	丽水市人民医院	重组人生长激素，重组人血小板生成素，注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠，尿素（13C）呼气试验诊断试剂盒，复方 α-酮酸片	12,046.94
宜昌东阳光长江药业股份有限公司	磷酸奥司他韦胶囊、磷酸奥司他韦颗粒	546.34	丽水市秀山丽水药品零售有限公司	甲磺酸阿美替尼片，百令胶囊，甲磺酸氟马替尼片，槐耳颗粒，贝伐珠单抗注射液	1,793.29
辉瑞制药有限公司	注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠等	522.99	丽水市水阁卫生院	小儿豉翘清热颗粒，磷酸奥司他韦颗粒，磷酸奥司他韦胶囊，复方甲氧那明胶囊，注射用阿奇霉素	105.25
阿斯利康（无锡）贸易有限公司	达格列净片、非洛地平缓释片、吸入用乙酰半胱氨酸溶液、替格瑞洛片等	487.55	松阳县人民医院	消痛贴膏，磷酸奥司他韦胶囊，他克莫司胶囊，磷酸奥司他韦颗粒，注射用头孢西丁钠	99.11
杭州中美华东制药有限公司	他克莫司胶囊、环孢素软胶囊、百令胶囊、吗替麦考酚酯分散片等	459.84	丽水市莲都区人民医院	伏格列波糖胶囊，小儿豉翘清热颗粒，复合乳酸菌肠溶胶囊，磷酸奥司他韦胶囊，磷酸奥司他韦颗粒	85.53
合计	-	2,674.53	合计	-	14,130.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

秀山丽水主要负责经营秀山丽水大药房，开展药品零售业务。业务开展方面，2023 年秀山丽水的上游供应商相对集中，包括华东医药丽水有限公司、众安医药等；下游客户方面，由于患者在药房购买药品多采用医保支付，公司第一大客户为丽水市社会保险管理服务中心，一般隔月与其结算款项。

公司 2023 年实现医药销售收入 2.02 亿元，对营收有一定贡献。但众安医药 2023 年单体报表亏损 653.88 万元，秀山丽水则实现微利，主要系公司开展医药销售业务不久，相关人员管理和业务运营仍在整合中，持续关注后续业务的发展情况。

表 8：2023 年秀山丽水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	采购品种	采购金额	前五大客户	销售品种	销售金额
华东医药丽水有限公司	药品、器械、非药品（妆字号、消字号）	3,319.31	丽水市社会保险管理服务中心	药品	5,871.02
浙江众安医药有限责任公司	药品	1765.79	赵争辉	药品	24.8
华东医药股份有限公司	药品	747.93	丽水市文化旅游投资发展集团有限公司	药品	0.45
浙江英特药业有限责任公司	药品	592.77	丽水市莲都区人民政府	药品	0.42
浙江上药新欣医药有限公司	药品	506.90	丽水市大花园旅游建设发展有限公司	药品	0.42
合计		5,615.03	合计		5,897.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块，公司其他业务还涉及建材贸易、房屋出租等业务。其中建材贸易方面，公司 2021 年起开展贸易业务，运营主体是子公司大花园贸易，主要贸易品种为钢筋、混凝土等大宗建材商品。业务模式方面，公司贸易业务是连接上下游贸易的订单式采购，与上游供货商的货款按旬结算，与下游销售客户的货款按月结算。2022 年以来，公司贸易业务发展较快，2021~2023 年分别实现收入 0.29 亿元、1.28 亿元和 1.61 亿元，但毛利率仍维持在较低水平。上游供应商及下游客户较为集中。

表 9：2023 年，贸易业务的前五大供应商及前五大客户情况（万元）

前五大供应商	采购金额	前五大客户	销售金额
宁波万顺达贸易有限公司	6,459.76	浙江大东吴集团建设有限公司	2,849.65
丽水市科远物资贸易有限公司	2,044.73	广西建工集团第二建筑工程有限责任公司	2,408.70
浙江海川物资贸易有限公司	1,303.34	浙江山口建筑工程有限公司	1,732.17
丽水市广业建材有限公司	828.56	中建三局集团有限公司	1,571.89
丽水市中凯新型建材有限公司	527.31	浙江中立建设有限公司	1,364.47
合计	11,163.70	合计	9,926.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋出租方面，公司房屋租赁收入主要来自公司本部、子公司丽水交建、子公司大花园旅游的房产，主要系商铺、办公楼等可出租房产。2023 年，公司房屋出租业务实现收入 3,574.72 万元，基本与上年持平。

此外，公司实现零星运营收入及广告收入，主要系影院运营、瓯江景区运营、体育赛事运营服务等收入以及大花园体育公司广告策划收入。

财务风险

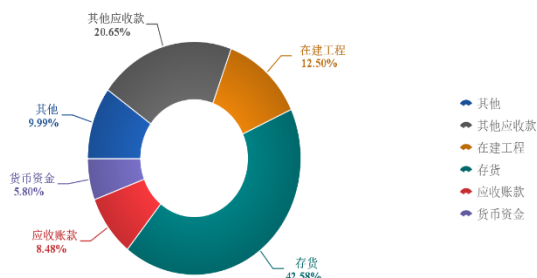
中诚信国际认为，公司受益于政府的支持，所有者权益持续增长，财务杠杆率处于适中水平；但公司资产质量欠佳，EBITDA 对利息的保障能力较弱。

资本实力与结构

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

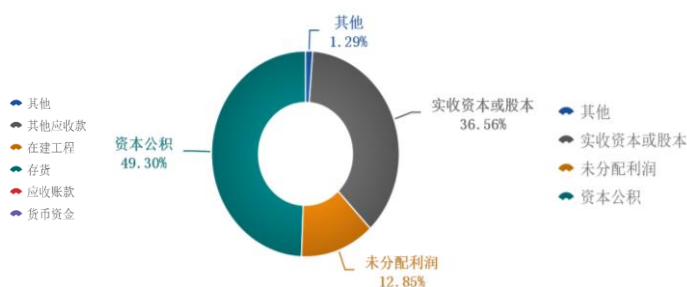
公司资产主要包括基础设施代建项目形成的存货、应收账款、自营项目形成的在建工程以及其他应收款等，资产以流动资产为主，2023 年末流动资产占比为 79.74%。近年来在建项目持续投入，加之基建项目结算进度的滞后，公司存货保持增长，变现能力较弱；公司应收账款主要系应收丽水市财政局的工程结算款，由于回款相对较慢，对公司资金造成一定的占用；其他应收款主要为与丽水市当地国有企业及政府单位的往来款，近年来持续下降，但仍持续关注回款进度；近年来自营项目持续投入，公司在建工程继续增长；此外，公司有部分投资性房地产，能贡献少量租金收入。总体而言，公司前期垫资建设的基础设施项目回购缓慢、其他应收款回收进度不确定，公司资产流动性较弱。

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

公司净资产以实收资本和资本公积为主，受益于财政拨款、股权及资产划入等，近年来公司资本公积持续增长，自有资本实力不断增强。其中，2022 年公司资本公积增加了 1.14 亿元，主要系丽水市国资委注入莲都区人民街 557 号、557-1 号、557-2 号等土地资产 0.44 亿元、收到财政拨款 0.40 亿元、浙江众安医药有限责任公司及丽水市秀山丽水药品零售有限公司的股权无偿划入 0.06 亿元和公交集团股权划出未分配利润计入资本公积 0.22 亿元；2023 年，公司获得瓯景文苑 PPP 项目拨入（3.70 亿元）、停车位资产拨入（0.21 亿元）等，增加资本公积 3.93 亿元，但当期转增资本 36 亿元，使得当期末资本公积减少至 51.25 亿元。同期末公司实收资本增至 38 亿元。

近年来公司财务杠杆水平有所波动，但总体处于适中水平。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，公司债务或将有所增长。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023
总资产	201.77	225.62	235.63
流动资产占比	84.24	83.00	79.74
经调整的所有者权益合计	97.52	99.48	103.94
资产负债率	51.67	55.91	55.89
总资本化比率	44.60	46.15	45.26

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

公司营业收入主要来源于基础设施建设、贸易、医药销售等业务，受益于 2023 年当年回款情况较好，2023 年收现比 1.21，收入质量有所提高。

代建业务投入规模较大但回款规模相对有限，使得近年来公司销售商品、提供劳务收到的现金规模小于购买商品、接受劳务支付的现金规模，但得益于核算往来款及政府拨款等的其他与经营活动有关的现金净额持续呈大额净流入状态，带动公司经营活动净现金流持续呈净流入状态，但其规模波动较大。

2023 年，公司投资活动现金流入主要源于少量投资收益，但受自营项目建设投入体量较大影响，当期投资活动净现金流持续呈净流出状态，预计短期内投资活动现金流仍将呈净流出状态。

如前所述，公司基建及自营项目的持续投入加之债务偿付金额较大，公司对外部融资仍有一定需求，公司主要依赖于银行借款和发行债券等来弥补资金缺口。但 2023 年偿还的债务本息较多，筹资活动现金呈净流出状态。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023
经营活动产生的现金流量净额	2.72	17.24	3.31
投资活动产生的现金流量净额	-9.74	-5.82	-4.37
筹资活动产生的现金流量净额	8.40	2.04	-4.47
现金及现金等价物净增加额	1.38	13.46	-5.54
收现比	0.85	0.91	1.21

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着公司在建项目的持续推进，公司近年来外部债务融资需求推升，但 2023 年偿还债务多于新增债务，当期债务规模略有下降。公司债务目前以银行借款和债券融资为主，短期债务占比较低，与其业务特征匹配度高，债务期限结构较优。

表 12：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款 信用借款/抵押借款/保证借款等	40.45	5.31	1.99	0.4	32.75
债券融资 普通债券/永续债等	43.55	0.25	6.3	7.00	30.00
合计	84.00	5.56	8.29	7.40	62.75

注：到期金额不包含其他应付款里的有息拆借款、租赁负债及利息等。

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，2023 年，公司 EBITDA 基本持平上年，EBITDA 对利息的保障能力仍然较弱。此外，2023 年公司经营活动现金净流入规模缩减，对债务利息的保障倍数有所下降。

截至 2023 年末，公司非受限货币资金 13.66 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，公司尚未使用的银行授信额度为 7.49 亿元，具有一定备用流动性，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，截至 2024 年 6 月 24 日，公司在手批文为 PPN14.3 亿元。

表 13：近年来公司偿债能力指标

	2021	2022	2023
总债务（亿元）	78.52	85.26	85.93
短期债务占比（%）	9.64	8.51	8.73
EBITDA（亿元）	2.08	1.41	1.43
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.77	0.26	0.45
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	1.00	3.13	1.05

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 2.14 亿元，占当期末总资产的 0.91%，主要系用于借款抵押的投资性房地产。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 7.99 亿元，占同期末净资产的比例为 7.69%，对外担保规模不大，被担保单位为区域内国有企业，代偿风险

可控。

表 14：截至 2023 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	担保余额	担保到期日
1	丽水市城市建设投资集团有限公司	20,000.00	2024/6/20
2	丽水市交通投资发展集团有限公司	7,200.00	2024/1/21
3	丽水市交通投资发展集团有限公司	31,800.00	2042/9/5
4	丽水臻茂房地产开发有限公司	20,915.00	2025/3/8
-	合计	79,915.00	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，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。

外部支持

跟踪期内，丽水市经济财政实力保持增长。公司维持区域重要性，实际控制人为丽水市国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联性，在获得资产划入等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。综上，跟踪期内丽水市政府具备强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

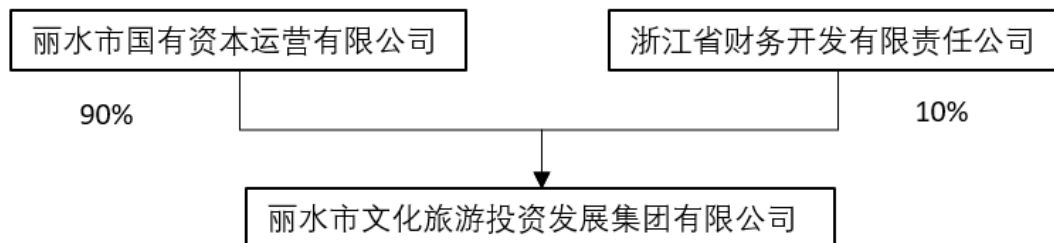
“21 丽水管廊债 01/21 丽旅 01”募集资金总额 8.00 亿元，截至 2023 年末，公司本期债券募集资金已全部使用完毕，公司募集资金使用符合《募集说明书》的约定。“22 丽水管廊债 01/22 丽旅 01”募集资金总额 7.00 亿元，截至 2023 年末，公司本期债券募集资金已全部使用完毕，公司募集资金使用符合《募集说明书》的约定。

“21 丽水管廊债 01/21 丽旅 01”和“22 丽水管廊债 01/22 丽旅 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与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，业务持续性和稳定性较好，虽然债务规模较大，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。

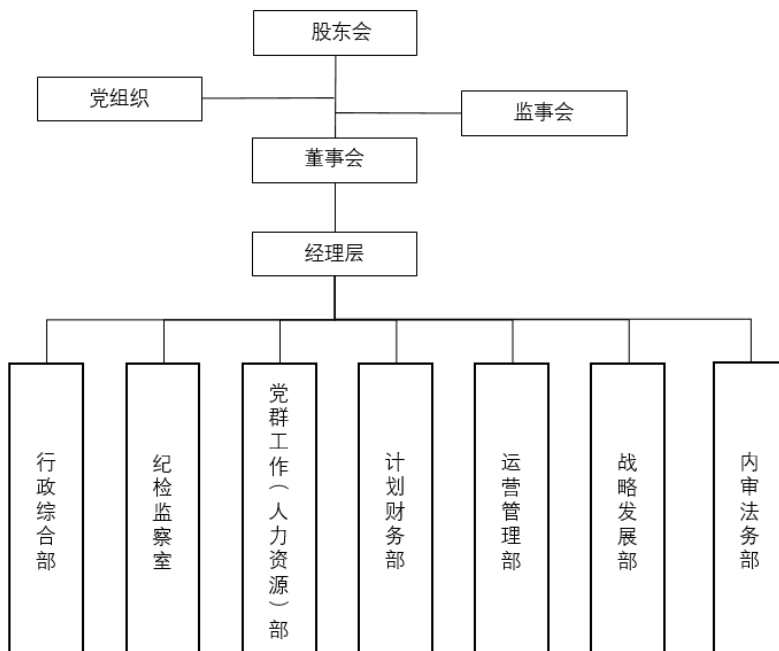
评级结论

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

附一：丽水市文化旅游投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



主要一级子公司名称	持股比例（%）
丽水市交通建设开发有限公司	100
丽水市瓯江景区开发有限公司	100
丽水市大花园旅游建设发展有限公司	100
丽水市旅投实业有限公司	100
丽水市大花园贸易有限公司	100
丽水市大花园教育发展有限公司	100
丽水市大花园体育发展有限公司	100
丽水市大花园人防物业管理有限公司	100
浙江众安医药有限责任公司	100
浙江百山祖公园发展有限公司	52



资料来源：公司提供

附二：丽水市文化旅游投资发展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
货币资金	57,382.46	191,977.23	136,608.88
非受限货币资金	57,382.46	191,977.23	136,608.88
应收账款	205,509.40	212,279.28	199,858.37
其他应收款	592,693.75	529,715.34	486,632.90
存货	782,194.12	889,393.29	1,003,315.16
长期投资	55,668.14	54,944.23	54,220.57
在建工程	164,300.05	244,152.82	294,522.43
无形资产	157.63	271.81	2,571.44
资产总计	2,017,672.36	2,256,197.90	2,356,348.65
其他应付款	66,529.19	52,045.93	51,383.34
短期债务	75,688.94	72,529.88	74,998.74
长期债务	709,511.32	780,100.80	784,310.56
总债务	785,200.26	852,630.68	859,309.30
负债合计	1,042,484.99	1,261,359.24	1,316,966.92
利息支出	27,191.55	55,119.80	31,575.79
经调整的所有者权益合计	975,187.36	994,838.66	1,039,381.73
营业总收入	69,970.56	73,687.82	76,165.59
经营性业务利润	11,840.83	13,186.06	11,913.64
其他收益	24,204.42	7,319.49	11,213.03
投资收益	741.56	85.40	-30.78
营业外收入	190.70	9.12	144.53
净利润	9,181.36	10,007.17	10,953.32
EBIT	15,749.44	13,825.04	13,320.34
EBITDA	20,831.50	14,111.66	14,308.43
销售商品、提供劳务收到的现金	59,759.77	67,124.82	91,815.87
收到其他与经营活动有关的现金	122,330.09	313,374.01	137,531.55
购买商品、接受劳务支付的现金	104,145.13	133,470.10	172,057.19
支付其他与经营活动有关的现金	40,594.17	65,184.36	16,378.88
吸收投资收到的现金	428.00	4,947.00	48.00
资本支出	72,796.96	61,161.42	44,449.55
经营活动产生的现金流量净额	27,240.71	172,427.79	33,117.92
投资活动产生的现金流量净额	-97,430.97	-58,238.27	-43,745.67
筹资活动产生的现金流量净额	83,958.04	20,405.25	-44,740.60
现金及现金等价物净增加额	13,767.79	134,594.77	-55,368.35
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	-6.21	16.74	14.53
期间费用率（%）	11.21	5.43	11.27
应收类款项占比（%）	39.56	32.89	29.13
收现比（X）	0.85	0.91	1.21
资产负债率（%）	51.67	55.91	55.89
总资本化比率（%）	44.60	46.15	45.26
短期债务/总债务（%）	9.64	8.51	8.73
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.00	3.13	1.05
总债务/EBITDA（X）	37.69	60.42	60.06
EBITDA/短期债务（X）	0.28	0.19	0.19
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.77	0.26	0.45

注：1、中诚信国际根据丽水文旅提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告整理。其中，2021~2022 年财务数据采用审计报告期初数，2023 年财务数据采用审计报告期末数；2、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；经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；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，特此说明。

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
	资产负债率	负债总额/资产总额
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

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

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn