

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2024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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2020年丽水市莲都区国有资产投资经营有限公司¹旅游产业专项债券2024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交通优势，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集团有限公司（以下简称“莲都国投”或“公司”）作为丽水市莲都区重要的国有资产运营主体，业务在莲都区具有较强的竞争力，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，2023 年经营和投资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，偿债压力加大，且面临一定或有负债风险等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2023 | 2022 | 2021 |
|---------------|---------|---------|--------|
| 总资产 | 248.70 | 156.28 | 85.24 |
| 所有者权益 | 117.75 | 94.12 | 53.74 |
| 总债务 | 88.44 | 37.05 | 13.88 |
| 营业收入 | 10.15 | 6.23 | 4.23 |
| 净利润 | 0.54 | 1.13 | 0.80 |
| 经营活动现金流净额 | -10.59 | -17.83 | 3.75 |
| 总债务/EBITDA | 46.42 | 21.28 | 12.10 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.53 | 1.34 | 1.88 |
| 总债务/总资本 | 42.89% | 28.25% | 20.52% |
| 经营活动现金流净额/总债务 | -11.98% | -48.13% | 27.01% |
| EBITDA 利润率 | 18.77% | 27.97% | 27.10% |
| 总资产回报率 | 0.67% | 1.30% | 1.12% |
| 现金短期债务比 | 1.04 | 1.36 | 4.29 |
| 销售毛利率 | 19.41% | 13.56% | 8.41% |
| 资产负债率 | 52.66% | 39.77% | 36.95% |

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

评级日期

2024 年 7 月 29 日

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：高榕

gaor@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

¹ 2023 年 12 月 20 日，公司名称变更为丽水市莲都区国有资产投资经营集团有限公司，本次变更不涉及公司已发行的债券名称、简称及代码变更。

优势

- 丽水市具有一定区位交通优势，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，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，2023年工业经济增长强劲，全区实现地区生产总值518.46亿元，同比增速为7.6%，经济总量居于丽水市各区县首位。
- 公司地位重要，业务保持多样性，可持续性仍较好。**公司主要负责莲都区内城市服务与运营、农文旅产业经营、城市开发建设等多种职能，同时从事房地产开发、商品销售等多项业务，具有多样化特征，截至2023年末，公司各类在建项目较多，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。**2023年，莲都区人民政府及其下属部门通过无偿向公司注入资本金、砂石开采经营权、房产等资产，合计净增加公司资本公积9.87亿元，增强了公司的资本实力。
- 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，2023年评估价值为86,369.43万元，评估基准日为2023年11月27日，评估价值为“20莲专债”剩余本金及一年期利息之和的1.65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，其中基础设施代建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，房产项目的变现易受安置进度、房地产市场景气度等因素影响，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，2023年末公司砂石资源经营权规模较大，主要系政府拨付及公司自购，难以集中变现。
- 公司偿债压力加大，且仍存在较大的资金支出压力。**2023年公司资本支出规模较大，经营和投资活动现金流均呈大幅净流出状态，整体表现较弱。截至2023年末，公司主要在建各类项目尚需投资规模较大，未来仍将持续依靠外部融资缓解资金压力。由于债务滚续和项目建设持续投入，2023年末公司债务规模大幅扩张至88.44亿元，增幅高达138.67%，公司财务杠杆水平持续提升，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数均有所下降。
- 公司面临一定的或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保金额合计20.68亿元，占期末净资产的比重为17.56%，对外担保对象均为国有企业，但均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称 | 版本号 |
|-----------------------|--------------------|
| 地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2024V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型 | cspy_ffmx_2022V1.0 |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为莲都区重要的国有资产运营主体，业务在区域内具有较强的竞争优势，可持续性较好，未来收入较有保障，且预计未来将持续获得较大力度的外部支持。

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 |
|------|----------|------|----------|-------|------|
| 业务状况 | 区域环境 | 5/7 | 财务状况 | 杠杆状况 | 3/9 |
| | 经营状况 | 5/7 | | 盈利状况 | 弱 |
| 调整因素 | | | | 流动性状况 | 5/7 |
| | 业务状况评估结果 | 强 | 财务状况评估结果 | | 较大 |
| | 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 | | | | 4 |
| | 主体信用等级 | | | | AA |

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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

- 中证鹏元认为公司作为莲都区重要的国有资产运营主体，面临债务困难时，莲都区政府提供支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，莲都区政府间接持有公司 90.97%的股份，对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权，基础设施建设、土地整理、水务等一大部分业务实际来源于政府及其相关单位，且近年公司获得的政府支持力度较大，与莲都区政府的联系非常紧密；另一方面，公司承担了区域较多城市开发建设和城市服务与运营任务，主要目的在于促进莲都区产业发展，对政府贡献较大，且已公开发行债，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很强，主要体现为：丽水市位于长三角经济圈、“一带一路”、海峽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，经济总量居于丽水市各区县首位，工业经济发展态势较好。

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 | 2023-6-28 | 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5.00亿元公司债券（“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和补充运营资金，截至2024年5月7日，“20莲专债”募集资金专户余额为3,936.35元。

三、 发行主体概况

2023年9月，公司控股股东由丽水市莲都区政府国有资产监督管理办公室（以下简称“莲都区国资办”）变更为丽水市莲都区国有资本运营有限公司（以下简称“莲都资本”）。2023年12月20日，公司名称变更为丽水市莲都区国有资产投资经营集团有限公司。公司注册资本、实收资本及实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本仍为33,009.66万元，莲都资本持有公司90.97%的股权，浙江省财务开发有限责任公司持股9.03%，莲都区国资办仍为公司实际控制人。公司股权结构图具体见附录二。

2023年公司合并范围新增5家一级子公司，其中4家系公司新设，1家系公司收购所得；合并范围内减少6家一级子公司，其中3家系政府无偿划出，3家系一级子公司转为二级子公司。截至2023年末，公司合并报表范围共7家一级子公司，具体情况见附录四。

表1 2023年公司合并报表范围一级子公司变化情况（单位：亿元）

1、新纳入公司合并范围的一级子公司情况

| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 主营业务 | 合并方式 |
|--------------------|---------|-------|------------|------|
| 浙江畜产大厦物业发展有限公司 | 100.00% | 0.80 | 房地产业 | 收购 |
| 丽水市莲都区金盛控股有限公司 | 100.00% | 2.00 | 其他金融业 | 新设 |
| 丽水连赢科技产业发展有限公司 | 100.00% | 50.00 | 科技推广和应用服务业 | 新设 |
| 丽水市莲都区国有资产能源开发有限公司 | 100.00% | 1.00 | 电力、热力生产和供应 | 新设 |
| 丽水市莲都区国有资产运营有限公司 | 100.00% | 0.20 | 房地产业 | 新设 |

2、不再纳入公司合并范围的一级子公司情况

| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 主营业务 | 不再纳入的原因 |
|------------------------------|---------|------|------------|---------|
| 丽水市工业经济开发有限责任公司 ² | 100.00% | 2.00 | 商务服务业 | 无偿划出 |
| 丽水市莲都区白口数字经济发展有限公司 | 100.00% | 1.00 | 软件和信息技术服务业 | 无偿划出 |

² 丽水市工业经济开发有限责任公司 2023 年 9 月由公司无偿划转至莲都区国资办，并更名为丽水市莲都区国有资本运营有限公司，现为公司控股股东。

| | | | | |
|----------------------|---------|------|-------|-------|
| 丽水市莲都区莲建工程建设管理有限公司 | 100.00% | 0.03 | 工程管理 | 无偿划出 |
| 丽水市雷博劳动事务代理有限公司 | 100.00% | 0.02 | 商务服务业 | 一级转二级 |
| 丽水市莲都区粮食国有资产投资经营有限公司 | 100.00% | 0.01 | 商务服务业 | 一级转二级 |
| 丽水市莲都区莲资物业管理服务有限公司 | 100.00% | 0.03 | 房地产业 | 一级转二级 |

资料来源：公司 2023 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展战略性新兴产业，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，

长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

基于政策引导和企业内生发展的需求，基础设施投资类企业转型加速，各地围绕产业投资或城市运营布局的地方产业投资（运营）企业陆续涌现，其信用风险受其所在区域的资源禀赋和政策支持力度差异而分化

全国各地正陆续涌现出地方产业投资（运营）企业，究其原因是政策引导和企业内生发展需求的综合结果。一方面，近年来政策自上而下地推动基础设施投资类企业转型。2014年，修订后的《预算法》打开了地方政府举债的限制，并明确地方政府债券为地方政府举债融资的唯一合法渠道。随后多部委陆续发布相关政策，要求融资平台合规承接政府公益性项目，实现市场化经营，自负盈亏。2021年，原银保监会发布15号文，从债务管控的角度入手，要求银行不得对隐债主体新增流贷。2023年，“35号文”后基础设施投资类企业的债务管控进一步升级，从管债务升级到管主体。另一方面，传统的基础设施投资类企业自身盈利能力难以覆盖债务本息，而在经济高质量发展新阶段中，国有企业还需承担新的使命。自此，地方基础设施投资类企业转型由可选项成为必选项，推动各地政府筹建地方产业投资（运营）企业。

表2 基础设施投资类企业转型政策概述

| 时间 | 政策概述 | 相关文件 |
|-------|---|----------------|
| 2014年 | 划清市场和政府的边界；开正门、堵偏门；剥离平台政府融资功能 | 国发【2014】43号文 |
| 2015年 | 大力推动融资平台公司与政府脱钩，进行市场化改制，健全完善公司治理结构，对已经建立现代企业制度、实现市场化运营的，在其承担的地方政府债务已纳入政府财政预算、得到妥善处置并明确公告今后不再承担地方政府举债融资职能的前提下，可作为社会资本参与当地政府和社会资本合作项目 | 国办发【2015】42号 |
| 2015年 | 取消融资平台公司的政府融资职能，推动有经营收益和现金流的融资平台公司市场化转型改制 | 财预【2015】225号 |
| 2017年 | 推动融资平台公司尽快转型为市场化运营的国有企业、依法合规开展市场化融资 | 财预【2017】50号 |
| 2018年 | 分类稳步推进地方融资平台公司市场化转型，剥离政府融资职能，支持转型中的融资平台公司及转型后的公益类国企依法合规承接政府公益类项目 | 发改规划【2018】406号 |
| 2021年 | 支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏 | 国办发【2018】101号 |
| 2021年 | 对于承担地方政府隐性债务的客户，不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资 | 银保监发【2021】15号 |
| 2023年 | 财政部门加强全口径地方债务监管，推动融资平台转型发展，加快融资平台兼并整合 | 国办发【2023】35号 |

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

传统的基础设施投资类企业正围绕城市的产业、生活属性向地方产业投资（运营）企业转型，通过对区域内国有资产和资源的调配和利用，以市场化的手段贯彻地方政府战略意图，承担促进区域产业发展、保障民生等职能。围绕产业发展方面，传统的基础设施投资类企业正在向园区综合服务商、产业控股或金融控股平台发展等转变，如建设厂房及园区配套生活设施以获取厂房租金和其他服务收入，投资入股产业园区内企业、与园区企业共发展等，发挥地方产业投资（运营）企业对地区经济发展的引领和

带动作用；围绕城市运转方面，传统的基础设施投资类企业正转型为城市综合运营服务商或房地产开发商，如开展供水、供电、供气业务、污水处理、垃圾处理、高速和铁路等交通建设运营、矿产和文旅等资源建设运营等。

整体而言，基础设施投资类企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，转型过程中有望获得地方政府较大的业务和资源倾斜力度。同时，地方产业投资（运营）企业仍将继续扎根于本地，故而当地的资源禀赋和政策支持力度很大程度上影响了其盈利和自身造血能力，从而使得信用风险有所分化。

区域经济环境

丽水市位于长三角经济圈、“一带一路”、海峡两岸经济区的交汇区，具有一定区位交通优势，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，但财政自给能力较弱

区位特征：丽水市位于长三角经济圈、“一带一路”、海峡两岸经济区的交汇区，具有一定的区位交通优势。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”、海峡两岸经济区的交汇区，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 2023 年末，丽水市常住人口 252.8 万人，较户籍人口减少 16.1 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会，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，预计将于 2024 年建成通航，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 2023 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。2023年全市人均GDP为7.79万元，低于全国人均，整体经济发展水平欠佳。丽水市三次产业结构由2021年的6.3:37.3:56.4调整为2023年的5.8:37.7:56.5，经济结构以第三产业为主，第二产业比重有所上升。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，2023年增速达15.6%，对经济增长起到明显的拉动作用，其中工业投资、基础设施投资、交通水利和能源投资、高新技术产业投资分别增长51.7%、30.5%、41.0%、54.3%，2021年以来丽水市消费市场持续回暖，社会消费品零售总额增速存在一定波动，2023年为8.3%；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，2021-2022年丽水市进出口总额持续下降，2023年得益于对亚洲、欧洲及“一带一路”沿线国家出口增长，全市出口总额同比增长8.2%，其中机电、高新技术产品出口稳步提升。

表3 浙江省2023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 | 20,059.00 | 5.6% | 16.02 | 2,616.80 | 2,233.40 |
| 宁波市 | 16,452.80 | 5.5% | 16.97 | 1,785.76 | 902.21 |
| 温州市 | 8,730.63 | 6.9% | 8.94 | 622.68 | 1,310.70 |
| 绍兴市 | 7,791.00 | 7.8% | 14.44 | 578.70 | 445.10 |
| 金华市 | 6,011.27 | 6.8% | 8.39 | 525.80 | 859.98 |
| 湖州市 | 4,015.10 | 5.8% | 11.68 | 410.50 | 546.63 |
| 舟山市 | 2,100.80 | 8.2% | 17.91 | 193.51 | 89.74 |
| 丽水市 | 1,964.40 | 7.5% | 7.79 | 186.06 | 405.59 |

资料来源：各政府网站，中证鹏元整理

表4 丽水市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | | 2022年 | | 2021年 | |
|----|-------|-----|-------|-----|-------|-----|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| | | | | | | |

| | | | | | | |
|-----------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 地区生产总值 (GDP) | 1,964.40 | 7.5% | 1,830.87 | 4.0% | 1,710.03 | 8.3% |
| 固定资产投资 | - | 15.6% | - | 16.0% | - | 15.1% |
| 社会消费品零售总额 | 871.6 | 8.3% | 804.84 | 4.1% | 822.87 | 13.1% |
| 进出口总额 | 377.2 | 16.2% | 324.57 | -1.4% | 329.28 | -4.1% |
| 人均 GDP (万元) | | 7.79 | | 7.28 | | 6.81 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | | 87.19% | | 84.96% | | 84.10% |

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：2021-2023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等四大支柱产业，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。2023年全市实现规模以上工业增加值达424.1亿元，同比增长7.9%，其中17个重点传统制造业增长6.9%，战略性新兴、装备制造、高新技术产业等分别增长15.4%、13.8%、9.6%，数字经济核心产业制造业增加值增长26.9%，拉动规上工业增加值增长2.0个百分点。截至2023年末，丽水市上市公司增至13家，主要包括起步股份、凯恩股份、方正电机、华洋赛车、前进科技等，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、借海发力，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，但财政自给能力较弱，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，2023年丽水市实现一般公共预算收入186.06亿元，同比增长8.9%。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，2023年丽水市财政自给率仅28.46%，对转移性收入依赖度较高。2023年丽水市政府性基金收入增幅高达31.2%，因土地市场走弱，相应土地出让收入同比下降21.2%，同时地方政府积极多渠道盘活国有资产，其他政府性基金收入同比增长215.0%。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，2023年末达1,190.82亿元，整体债务压力较大。

表5 丽水市主要财政指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|----------|----------|----------|--------|
| 一般公共预算收入 | 186.06 | 170.86 | 163.97 |
| 税收收入占比 | 74.54% | 71.47% | 84.07% |
| 财政自给率 | 28.46% | 28.14% | 30.05% |
| 政府性基金收入 | 405.59 | 309.09 | 366.83 |
| 地方政府债务余额 | 1,190.82 | 1,011.41 | 831.92 |

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：2021-2023年丽水市财政预算报告，中证鹏元整理

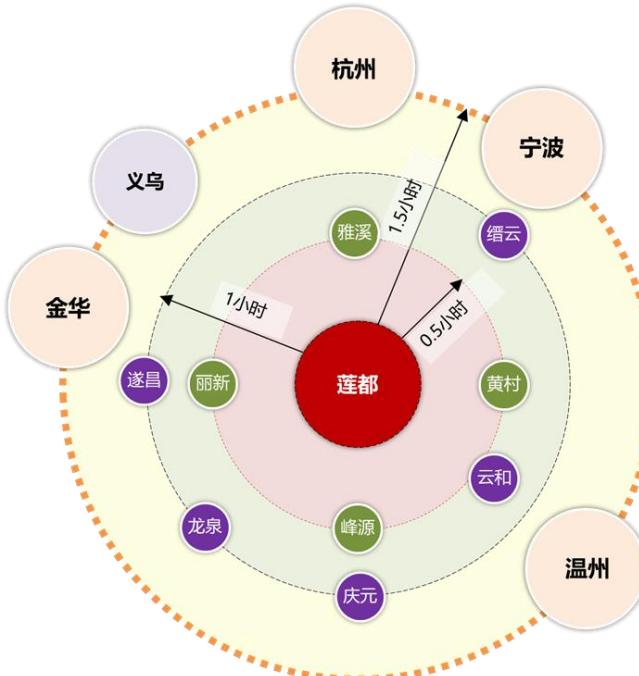
莲都区是浙江省“大花园”建设的核心区域，具备一定区位及交通优势，近年来重点发展现代装备制造、时尚轻工和生命健康三大主导产业，2023年工业经济增长强劲，但财政自给能力较弱

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³。截至2023年末，莲都区常住人口为57.8万人，较户籍人口增加15.0万人，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“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2024年建成通航，届时将极大缩短莲都区与全国各大城市群的时空距离。

³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

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，2023年GDP达518.46亿元，同比增速为7.6%，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2021年的4.7:31.4:63.9调整为2023年的4.2:32.9:62.9，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，但增速逐年放缓，2023年增速为12.3%；2021年以来莲都区消费市场持续回暖，社会消费品零售总额增长较快，2023年增速达11.0%；2022年以来莲都区对外贸易迅速回温，2023年全区进出口总额增速高达61.5%，其中，出口同比增长37.6%，进口同比增长248.8%。莲都区2023年人均GDP为9.04万元，基本与全国人均GDP持平，整体经济发展水平一般。

表6 丽水市部分区、县2023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 | 518.46 | 7.6% | 9.04 | 16.81 | 29.82 |
| 缙云县 | 319.73 | 8.0% | 7.87 | 23.52 | 44.58 |
| 青田县 | 300.19 | 7.0% | 5.83 | 24.39 | 43.30 |
| 龙泉市 | 183.53 | 8.1% | 7.28 | 12.52 | 34.3 |
| 遂昌县 | 181.07 | 7.0% | 9.36 | 16.58 | 30.13 |
| 松阳县 | 153.99 | 8.2% | 7.59 | 10.88 | 37.83 |
| 云和县 | 103.70 | 7.6% | 8.20 | 9.48 | 19.14 |

| | | | | | |
|-----|--------|------|------|-------|-------|
| 景宁县 | 102.82 | 6.0% | 9.31 | 17.88 | 24.37 |
|-----|--------|------|------|-------|-------|

注：龙泉市和松阳县人均 GDP 系根据 2023 年末常住人口计算，2023 年末龙泉市和松阳县常住人口分别为 25.2 万人和 20.3 万人，其余为统计公报数据。

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7 莲都区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | | 2022年 | | 2021年 | |
|-----------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 518.46 | 7.6% | 483.18 | 4.3% | 453.53 | 8.9% |
| 固定资产投资 | - | 12.3% | - | 16.5% | - | 26.4% |
| 社会消费品零售总额 | 254.31 | 11.0% | 229.02 | 7.6% | 226.60 | 11.3% |
| 进出口总额 | 117.2 | 61.5% | 72.9 | 39.1% | 51.98 | -7.2% |
| 人均 GDP（万元） | | 9.04 | | 8.49 | | 8.02 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | | 101.17% | | 99.09% | | 99.06% |

注：“-”表示数据未公布。2021-2022 年人均 GDP 根据当年常住人口计算，2021 年末常住人口 56.5 万人，2022 年末常住人口 56.9 万人。

资料来源：2021-2023 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，2023 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”。近年莲都区工业经济保持高速增长，2023 年实现规模以上工业增加值 118.55 亿元，同比增长 7.2%，其中高技术产业、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 32.3%、9.8%、18.1% 和 18.9%，占规上工业增加值的比重分别为 13.9%、64.8%、45.2% 和 18.9%，对经济增长起到有效拉动作用。

财政及债务水平：近年来莲都区整体综合财力持续提升，财政收入质量较好。2023 年，莲都区实现一般公共预算收入 16.81 亿元，同比增长 7.8%，其中，税收收入同比增长 5.1%，非税收入同比增长 16.3%。近年莲都区财政收入质量整体较好，2021-2023 年税收收入占比较高。近年莲都区政府性基金收入持续增长，增速波动较大，2022 年增幅高达 173.4%，主要系土地出让收入增长较快所致，2023 年增速回落至 39.1%。2021-2022 年土地出让收入占政府性基金收入的比重均大于 90.0%，因房地产市场供求关系发生重大变化，2023 年莲都区土地出让收入同比下降 39.3%，其他政府性基金收入同比增长 8,043.8%，主要系一次性特许经营权收入，仍需关注政府性基金收入的稳定性。债务方面，2021-2023 年莲都区地方政府债务余额快速扩张，2023 年末莲都区地方政府债务余额达 87.24 亿元。

表8 莲都区主要财政指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|----|-------|-------|-------|
|----|-------|-------|-------|

| | | | |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 16.81 | 15.60 | 19.50 |
| 税收收入占比 | 74.45% | 76.35% | 84.65% |
| 财政自给率 | 25.55% | 25.57% | 35.79% |
| 政府性基金收入 | 29.82 | 21.44 | 7.84 |
| 地方政府债务余额 | 87.24 | 61.79 | 48.99 |

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：2021-2023年莲都区财政预算报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是丽水市莲都区重要的国有资产运营主体，从事区内负责莲都区内城市服务与运营、农文旅产业经营、城市开发建设等多种职能，同时从事房地产开发、商品销售等多项业务，业务较为多样化，在区域内竞争力较强，2023年营业收入大幅增长

公司主要从事莲都区内城市服务与运营、农文旅产业经营、城市开发建设等多种职能，同时从事房地产开发、商品销售等多项业务，业务竞争力较强，2023年公司营业收入主要来源于商品销售、房产销售、城市服务与运营等业务。得益于房产销售、劳务代理、旅游、房屋租赁及物业管理等业务收入规模大幅增长，2023年公司营业收入大幅增长，销售毛利率水平亦有所提升。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | | | 2022年 | | |
|---------|-------|---------|--------|-------|---------|---------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 房地产开发 | 2.98 | 29.00% | 18.86% | 0.15 | 2.42% | -40.42% |
| 城市服务与运营 | 2.69 | 26.53% | 16.09% | 1.39 | 22.31% | 19.36% |
| 商品销售 | 2.56 | 25.21% | 5.11% | 2.39 | 38.28% | 4.20% |
| 农文旅 | 1.09 | 10.77% | 33.87% | 0.61 | 9.77% | -4.64% |
| 能源开发运营 | 0.33 | 3.26% | 68.09% | 0.22 | 3.52% | 33.41% |
| 城市开发建设 | 0.16 | 1.56% | 68.08% | 1.19 | 19.09% | 22.67% |
| 其他 | 0.34 | 3.34% | 41.62% | 0.29 | 4.61% | 77.25% |
| 合计 | 10.15 | 100.00% | 19.14% | 6.23 | 100.00% | 13.56% |

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）房地产开发业务

2023 年公司房产销售收入大幅增长，因商品房项目销售毛利率较高，业务扭亏为盈，目前公司在建的房产项目体量较大，未来业务可持续性较好，但仍面临较大的资金支出压力，且收入实现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，需关注房产去化情况

跟踪期内公司房产开发业务可分为商品房开发和安置房开发两个板块，2023年公司房产销售收入主要来源于商品房销售收入，收入规模和毛利率水平同比均大幅提升。

表10 2023年公司房产销售情况（单位：万元）

| 项目 | 收入金额 | 毛利率 |
|-----------|------------------|---------------|
| 安置房 | 458.47 | -67.81% |
| 商品房 | 29,305.33 | 19.26% |
| 合计 | 29,763.80 | 18.86% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司商品房开发主要由孙公司丽水恒玖置业有限公司（以下简称“恒玖置业”）、丽水市恒溯建设发展有限公司（以下简称“恒溯建设”）和丽水市采桑建设发展有限公司（以下简称“采桑建设”）负责，公司自行筹集资金进行商品房开发，建成后通过市场化方式进行售卖。目前已完工商品房主要为金瓯佳苑，项目总投资 4.5 亿元，可售面积为 5.95 万平方米，2023 年全年累计销售 3.4 万平方米，确认收入 2.93 亿元，销售单价在 8,500-10,000 元/平方米不等，截至 2023 年末该项目剩余账面价值 1.80 亿元，已预收 1.66 亿元房款，预计未来仍可实现一定销售收入。

公司安置房建设主要由孙公司丽水市莲都区富民乐居建设发展有限公司（以下简称“富民乐居”）、丽水市莲都区农民新社区建设发展有限公司（以下简称“新社区建设”）负责，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。2023 年公司安置房销售收入主要来自于家和公寓和坑口村苏埠村安置小区项目，安置规模较上年有所下降。由于保障性安居工程的准公益属性，公司安置房销售业务仍持续亏损。

目前公司在建的安置房项目主要包括常宅安置小区、高溪安置小区等，在建商品房项目主要包括金瓯佳苑、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，此外，公司还有一处商务办公楼在建，义乌莲都大厦为“山海协作”科创飞地，位于义乌 CBD 金融商贸区，拟建设高端城市会客厅酒店、商务办公楼等，计划于 2024 年 9 月底开园，已完成新能源、科技型、商贸服务型企业招引 30 余家。截至 2023 年末，公司主要在建房产项目预计总投资 62.47 亿元，累计已投资 25.09 亿元，尚需投资 37.38 亿元，公司面临较大的资金支出压力。目前义乌莲都大厦、古景青年公寓、采桑未来社区均已开启预售，截至 2023 年末已获预收房款 6.75 亿元，未来随着房产项目的完工结转，公司预计将实现一定规模的房产销售收入，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，需关注房产去化情况。

表11 截至 2023 年末公司主要在建房产项目情况（单位：亿元、万平方米）

| 项目性质 | 项目名称 | 预计总投资 | 累计已投资 | 可售面积 |
|------|-----------------------|-------|-------|-------|
| 商品房 | 采桑未来社区 | 30.94 | 10.06 | 23.52 |
| | 金瓯佳苑 | 4.90 | 2.55 | 5.43 |
| | 碧湖镇古井新村西侧地块项目（古井青年公寓） | 2.27 | 1.47 | 2.50 |

| | | | | |
|-------|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 安置房 | 常宅安置小区 | 8.64 | 3.49 | 10.31 |
| | 高溪安置小区 | 6.72 | 0.90 | 8.79 |
| 商务办公楼 | 义乌莲都大厦 | 9.00 | 6.62 | - |
| | 合计 | 62.47 | 25.09 | 50.55 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）商品销售业务

2023年公司商品销售收入规模小幅增长，对公司收入形成一定补充，但盈利能力仍较弱

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，跟踪期内业务模式未发生变化，销售粮食种类主要包括早籼谷、晚籼谷和豆粕等，以豆粕为主，公司按照市场价格采购粮食，批发销售给当地的粮食经销商和饲料加工企业，购销均采取现款现货的方式进行结算。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，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，2023年公司粮食销售收入有所增长，但规模仍较小，且毛利率水平仍较低。

公司木材销售业务主要由孙公司丽水市莲都区莲碧疫木处理有限公司负责，公司主要向碧湖镇、紫金街道、黄村乡、仙渡乡等乡镇和白云山森林公园采购疫木松材，后经旋切、打片等加工后销售给下游木业加工公司或个体户，采取现款现货的方式进行结算，2023年收入规模有所增长，但毛利率水平仍较低。

公司建材销售业务主要由孙公司丽水市莲都区恒汇建材设备有限公司和丽水市乾道商贸有限公司负责，销售商品包括建材、钢材和砂石料等，主要采用以销定采的模式。2023年收入规模小幅下降，整体业务毛利率水平仍较低，截至2023年末政府划拨和公司自行购买的砂石资源经营权账面价值已高达68.16亿元（包括6.35亿元排水工程特许经营权），目前莲都区港口砂石料加工基地项目正在建设中，该项目计划总投资1.54亿元，截至2023年末，已投资0.44亿元，该项目将确保年产100万吨砂石料，保证原料供应稳定，未来随着河道疏浚、工程施工等产生大量的砂石，公司通过经营砂石料加工销售将丰富业务收入，收入有望大幅提升，但实际经营仍取决于市场需求情况。

2023年公司新增光伏组件销售收入588.77万元及批发零售业务收入1,387.28万元，光伏组件销售业务主要由子公司丽水市莲都区国有资产运营有限公司（以下简称“国有资产运营公司”）负责，主要系为结合能源板块业务开拓业务范围，主要采用现款现货的方式进行结算。批发零售业务主要由莲都旅投下属子公司丽水市莲城供应链有限公司（以下简称“莲城供应链”）负责，主要销售米面粮油等产品、零食等。

综合影响下，2023年公司商品销售收入整体小幅增长，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。

（三）农文旅业务

随着旅游业复苏及九龙国家湿地公园纳入管理运营，2023年公司旅游收入大幅增长，目前公司在建的景区项目较多，随着项目建成运营，预计公司旅游业务收入将有所提升，但实际经营表现存在一定不确定性，此外莲城宾馆因迁建暂停营业，短期内或对公司餐饮住宿收入产生一定影响。

公司从事莲都区域内部分农业、文化、旅游项目的开发运营，主要包括景区运营和旅游、餐饮住宿等业务。

表12 2023年公司农文旅业务收入情况（单位：亿元）

| 项目 | 收入金额 | 毛利率 |
|-----------|-------------|---------------|
| 旅游 | 0.76 | 43.23% |
| 餐饮住宿 | 0.33 | 12.44% |
| 合计 | 1.09 | 33.87% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司景区运营和旅游业务由孙公司浙江丽水古堰画乡旅游投资有限公司（以下简称“古堰画乡公司”）浙江丽水东西岩旅游开发有限公司（以下简称“东西岩开发公司”）、浙江丽甬生态旅游发展有限公司（以下简称“丽甬公司”）运营，主要负责古堰画乡景区、东西岩景区、九龙国家湿地公园的开发运营，其中古堰画乡景区、东西岩景区均为AAAA级景区，旅游收入主要包括景区门票收入、景区游渡船票收入、景区公交经营收入等。2023年随着旅游业复苏，景区运营效益有所改善，同时九龙国家湿地公园纳入管理运营，故2023年公司旅游业务收入和毛利率均得以大幅提升，当期旅游收入为0.76亿元，毛利率为43.23%。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计划总投资12.84亿元，募集资金使用额度为4.00亿元，截至2023年底已建设完毕，进一步完善了景区基础设施，丰富了游览点和盈利来源，有利于公司提升旅游业务收入，但实际经营表现仍有待后续观察。

截至2023年末，公司在建、拟建文旅项目主要包括古堰画乡文化产业园、古堰画乡艺术中心等，预计总投资12.73亿元，累计已投资3.08亿元，尚需投资9.65亿元。随着景区项目的建设推进，未来公司景区运营和旅游业务收入或将有所提升，实际经营情况受宏观经济、项目进度等因素影响，具有一定不确定性。

表13 截至2023年末公司主要在建、拟建文旅项目情况（单位：亿元）

| 项目状态 | 项目名称 | 建设内容 | 预计总投资 | 累计已投资 |
|-----------|-------------------|--------------|--------------|-------------|
| 在建 | 古堰画乡文化产业园 | 民宿、文化馆、餐饮用房等 | 7.76 | 1.95 |
| | 古堰画乡艺术中心 | 艺术展览 | 1.48 | 1.13 |
| 拟建 | 莲都区古堰画乡乡村旅游中心建设项目 | 亲子乐园 | 1.96 | 0.00 |
| | 莲都区山海猩球项目 | 亲子牧园 | 1.53 | 0.00 |
| 合计 | | | 12.73 | 3.08 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司餐饮住宿业务主要由莲都旅投下属子公司丽水市莲城宾馆有限公司（以下简称“莲城宾馆公司”）负责，2023年，公司实现餐饮住宿收入0.34亿元，规模同比有所下降，毛利率基本与上年持平。2024年3月起，莲城宾馆因经营场所拆迁暂停营业，后续将迁建至中山北街北端西侧地块，白云山脚附近。新建的莲城宾馆为准五星园林式酒店，房间数约112个，总用地面积约21,871m²，总建筑面积约3.8万m²，项目总投资约3.8亿元，短期内或对公司餐饮住宿收入造成一定影响。

（四）城市服务与运营业务

公司从事莲都区城乡范围内的城市服务与国有资产运营，主要包括劳务代理服务、供排水业务、房屋租赁及物业服务业务。2023年业务收入规模显著增长。

表14 2023年公司城市服务与运营业务收入情况（单位：亿元）

| 项目 | 收入金额 | 毛利率 |
|-----------|------|---------------|
| 劳务代理 | 1.54 | -0.92% |
| 供水 | 0.13 | 14.94% |
| 污水处理及农污运维 | 0.27 | 44.20% |
| 房屋租赁及物业服务 | 0.76 | 41.05% |
| 合计 | | 16.09% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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务派遣服务，2023年业务量持续增多，业务收入大幅增长，但投入成本也随之增长，业务呈亏损状态。

公司水务业务主要由孙公司浙江丽水莲都紫光环保科技有限公司（以下简称“紫光环保”）负责，包括供水业务、污水处理和农村生活污水处理设施运维业务，跟踪期内业务模式未发生变化，截至2023年末，公司拥有碧湖水厂、大港头水厂、老竹水厂、雅溪水厂四座水厂，日供水能力合计6.3万吨，供水管网长度达110公里，服务自来水用户1.49万户；拥有碧湖镇城市污水处理厂、老竹丽新污水处理厂两座污水处理厂以及农村生活污水处理终端556个。2023年公司实现水费收入0.13亿元，实现污水处理及农污运维收入0.27亿元，水务业务收入整体呈增长态势，且业务盈利能力较好。

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，2023年随着公司可出租房产规模增长，公司租金和物业管理费收入大幅增长，毛利率水平有所提升。

（五）城市开发建设业务

公司基础设施代建业务模式较为清晰，跟踪期内仍主要确认代建管理费，2023年收入规模有所下降，受政府结算安排影响，2023年公司未确认土地整理收入；公司基建类业务仍具有一定区域专营性，但公司着力于产业化升级，基建类业务收入占比降幅显著

公司从事莲都城乡范围内的城市开发建设，主要包括土地整理和基础设施建设业务。近年公司着力于产业化升级，2023年基建类业务收入规模和占营业收入比重显著下滑。

表15 2023年公司城市开发建设业务收入情况（单位：亿元）

| 项目 | 收入金额 | 毛利率 |
|-----------|-------------|---------------|
| 土地整理 | 0.00 | - |
| 基础设施代建 | 0.16 | 68.08% |
| 合计 | 0.16 | 68.08% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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“莲都城投”）及其子公司负责。2019年以前承接的项目采用全额法确认项目成本和代建管理费，成本加成比例视不同项目有所差异，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，费率分档计算，在0.4%-3.0%不等。

2023年公司实现代建业务收入0.16亿元，同比有所下降，而毛利率较上年大幅提升，主要系结算的项目大多为2019年以后承接。截至2023年末，公司在建的代建项目主要包括桃碧线（北互通—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，公司主要在建基础设施建设项目预计总投资21.22亿元，累计已投资9.11亿元，尚需投资12.11亿元。

表16 截至2023年末公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 累计已投资 |
|------------------------|--------------|-------------|
| 市区老旧社区雨污分流改造项目 | 7.31 | 0.53 |
| 老小区改造工程 | 5.00 | 2.13 |
| 瓯江大溪治理工程莲都段 | 3.32 | 2.36 |
| 桃碧线（北互通—堰头）沿线改造工程 | 1.89 | 1.63 |
| 丽水电大莲都学院新建工程 | 1.88 | 1.05 |
| 中央财政小型农田水利重点县建设项目 | 0.66 | 0.61 |
| 丽武公路至老竹中学、老竹中学至东西岩公路工程 | 0.61 | 0.48 |
| 瓯江大溪碧湖段防洪堤I期加固工程 | 0.55 | 0.32 |
| 合计 | 21.22 | 9.11 |

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

公司土地整理业务由子公司莲都城投及其子公司负责，2021年莲都城投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》，协议规定由莲都城投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投自行筹集，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，2023 年公司未确认土地整理收入。

截至 2023 年末，公司土地整理项目基本已完工，公司其他非流动资产科目中尚未结算的基础设施工程和土地整理项目建设成本分别为 17.59 亿元和 17.45 亿元，公司后续仍可实现基础设施代建收入和土地整理收入，但实际收入实现情况受土地市场景气度、项目进度、政府结算安排等因素影响，存在一定不确定性。

（六）能源开发运营业务

公司在莲都区部分乡镇从事光伏发电和水力发电业务，目前光伏发电尚处于起步阶段，水力发电业务收入规模仍较小，对公司营收贡献较为有限

公司从事莲都区域内的能源开发运营，主要包括光伏发电和水力发电，近年公司业务收入均来自于水力发电，公司水力发电主要由子公司丽水市莲都区雅溪一级水力发电有限公司（以下简称“雅一电站”）、丽水市莲都区雅二发电有限公司（以下简称“雅二电站”）、丽水市莲都区水利水电有限公司（以下简称“水利水电公司”）运营。相关子公司发电后通过电力上网获取电费收入，主要结算对手方为国网浙江丽水市莲都区供电公司，公司与国网采取一月一结方式，月初国网统计上月公司上网电量，并于当月将上网电费支付给公司。2023年公司实现电力收入0.33亿元，同比有所增长，毛利率水平仍较高。

公司光伏发电业务主要由子公司丽水市莲都区国有资产能源开发有限公司运营，通过租用屋顶、租用山地等方式建设光伏项目，项目并网发电后供国网使用并收取电费，电费标准为可分自发自用电价和余电上网电价。截至2023年末，公司运营的光伏电站共3座，为浙江丽水市莲都区太平乡白羊山平天岗农光互补项目（以下简称“白羊山农光互补光伏电站”）1个地面光伏和2个屋顶光伏，此外，公司也有部分光伏电站项目在建，2023年公司未实现光伏发电收入。

2023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运营主体，为支持公司各项业务发展，2023年莲都区政府仍给予公司较大力度的支持。2023年，莲都区人民政府及其下属部门通过无偿向公司注入资本金、砂石开采经营权、房产等资产，合计净增加公司资本公积9.87亿元，增强了公司的资本实力。

表17 2023年公司主要资本公积变动情况（单位：万元）

| 资本公积变动内容 | 变动金额 |
|-------------------------|------------|
| 拨付浙江丽甬生态旅游发展有限公司注册资本金 | 5,000.00 |
| 拨付丽水市莲都区城乡建设投资有限公司注册资本金 | 60,000.00 |
| 无偿注入碧湖盆地砂石开发经营权 | 248,759.08 |

| | |
|---|------------------|
| 无偿注入大溪干流玉溪电站-新治河河口段流域疏浚砂石开采经营权 | 235,755.00 |
| 拨付丽水市莲都区金盛控股有限公司注册资本金 | 1,000.00 |
| 无偿划转位于莲都区联城街道莲景村界牌自然村 500 号的房产 | 1,279.00 |
| 无偿划入房屋资产 | 1,655.35 |
| 无偿划转丽水市莲都区兴村集体经济发展有限公司 60% 股权 | 1268.79 |
| 无偿划转丽水市莲都区白口数字经济发展有限公司股权投资 | -10,000.00 |
| 无偿划出丽水市莲都城镇建设发展有限公司 49% 股权 | -117,347.79 |
| 无偿划出丽水碧湖镇城镇建设发展有限公司、丽水市莲都区老竹新农村建设发展有限公司和丽水市大港头新农村建设发展有限公司 100% 股权 | -30,127.99 |
| 收回停车位经营权、广告经营权、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资产 | -297,338.85 |
| 合计 | 99,902.59 |

注：表中仅详细列示金额超1,000.00万元的资产。

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

六、 财务分析

财务分析基础说明

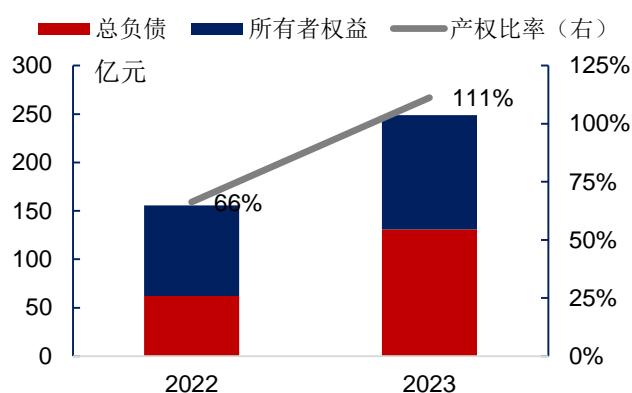
以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告以及经北京中天恒会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围变化情况具体见表1。

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，2023年公司资产规模大幅增长，资产中各类项目开发成本和砂石资源经营权比重较大，项目开发成本变现情况易受项目进度、市场需求、政策安排等多种因素影响，砂石资产规模较大，难以集中变现，整体资产流动性较弱

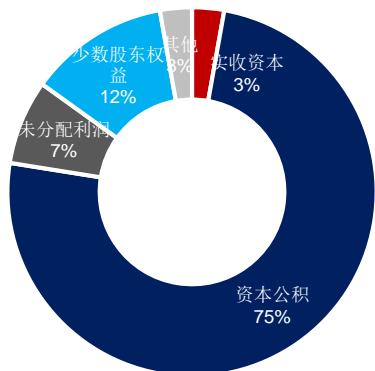
得益于政府较大规模的资产注入，2023年公司所有者权益同比增长25.10%，资本实力持续提升。公司所有者权益以政府资产注入形成的资本公积为主，未分配利润和少数股东权益亦占有一定比例。同期，公司业务规模持续扩张，存在较大的资金需求，而经营活动获现情况受委托方资金安排等因素影响，表现较弱，项目建设对债务融资较为依赖，公司负债规模大幅攀升，同比增长110.71%。综合影响下，公司产权比率大幅提升，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图4 2023年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 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，2023年末公司资产规模达248.70亿元，同比增长59.15%，主要包括存货（房产项目建设成本、苗木资产）、无形资产（砂石资源经营权、土地资产）、其他非流动负债（基础设施代建、土地整理项目建设成本）、在建工程（自营项目建设成本），上述资产2023年末合计占比为71.86%。

2023年，公司根据业务性质对各类项目开发成本重新进行分类，将房产类项目建设成本计入存货科目，将基础设施和土地整理项目建设成本计入其他非流动资产科目，将自营项目建设成本计入在建工程科目，因此，上述科目2023年规模变动较大。

截至2023年末，公司存货主要包括45.63亿元开发成本和6.48亿元消耗性生物资产，其中消耗性生物资产主要系政府无偿划入的苗木资产，开发成本主要为采桑未来社区、金瓯佳苑、常宅安置小区等房产项目的建设成本。截至2023年末，公司其他非流动资产主要包括17.59亿元的基础设施项目工程和17.45亿元的丽水产业聚集区-生态产业低丘缓坡开发项目工程、朗奇白桥区块土地整理项目建设成本。截至2023年末，公司在建工程主要为义乌莲都大厦工程、古堰画乡文化产业园项目等自营项目的建设成本。

随着各类项目持续推进，公司账面项目开发成本规模持续增长，预计完工后将为公司带来一定规模的运营收益，但实际收益实现受项目进度、市场供需、政策安排等多种因素影响，存在不确定性。

公司无形资产主要系土地使用权与特许经营权，2023年规模大幅增长，主要系政府大规模注入砂石资源经营权及公司自行购入排水工程特许经营权、河道疏浚砂石资源经营权所致。截至2023年末，公司无形资产主要包括68.16亿元河道疏浚砂石资源经营权（包括6.35亿元排水工程特许经营权）和3.26亿元的土地使用权。

得益于业务回款及融资款到账，2023年公司货币资金规模大幅增长，现金储备较为充裕，且期末受限比例小。公司应收账款主要系材料销售款、安置房销售款、代建款等，其他应收款主要为公司与业务关联企业、其他国有企业和地方政府部门的往来款，2023年规模大幅增长，账龄主要集中在1-2年以内，回收风险整体可控。

公司投资性房地产主要系政府划拨的房产、商铺，2023年因部分房产由固定资产和存货科目转入，公司投资性房地产规模大幅增长，每年可为公司带来一定规模的租赁收入。

资产受限方面，2023年公司受限资产规模合计为8.97亿元，整体受限比例较小，其中包括用于本期债券抵押增信的53套房地产⁴。

表18 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | | 2022年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 25.04 | 10.07% | 14.90 | 9.53% |
| 应收账款 | 2.65 | 1.07% | 3.05 | 1.95% |
| 其他应收款 | 12.74 | 5.12% | 1.56 | 1.00% |
| 存货 | 52.84 | 21.25% | 99.69 | 63.79% |
| 流动资产合计 | 95.64 | 38.46% | 120.20 | 76.91% |
| 固定资产 | 1.97 | 0.79% | 5.66 | 3.62% |
| 在建工程 | 18.77 | 7.55% | 10.47 | 6.70% |
| 投资性房地产 | 16.69 | 6.71% | 3.29 | 2.11% |
| 无形资产 | 71.42 | 28.72% | 9.30 | 5.95% |
| 其他非流动资产 | 35.65 | 14.34% | 0.61 | 0.39% |
| 非流动资产合计 | 153.06 | 61.54% | 36.08 | 23.09% |
| 资产总计 | 248.70 | 100.00% | 156.28 | 100.00% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入大幅增长，业务盈利有所增长，但受补贴收入大幅减少影响，公司利润有所下降

收入方面，2023年公司实现营业收入10.15亿元，主要来源于商品销售、房产销售、城市服务与运营等业务。2023年，公司完成金湖佳苑房产项目建设并交付，房产销售大幅增长，同时公司粮食、木材、建材销售、劳务代理、公司房屋租赁及物业管理、旅游、水务等业务规模持续扩大，相关收入持续增长。由于结算的代建项目大多为2019年以后承接，采用净额法结算收入，2023年公司代建收入有所下降，且受政府结算安排影响，2023年公司未确认土地整理业务收入，综合影响下，公司营业收入同比增幅较大。目前公司在建的房产、农文旅等各类项目较多，投资规模较大，预计完工运营后可为公司带来一定规模的收入，但考虑到宏观经济环境、项目进度、市场供需情况等多种因素，需关注相关项目实际收益实现

⁴ 根据丽水经济资产评估有限公司于 2023 年 12 月 27 日出具的丽经评字【2023】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资产评估报告》，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 86,369.43 万元，评估基准日为 2023 年 11 月 27 日。

情况。

盈利方面，得益于经济持续复苏，2023年公司旅游、房屋租赁及物业管理业务毛利率大幅提升，因销售房产主要为商品房，公司房产销售业务扭亏为盈，但因业务成本投入较大，公司劳务代理业务本期呈亏损状态，综合影响下，2023年公司销售毛利率提升5.58个百分点，经营性业务利润有所增长。但考虑到2023年公司获得的政府补助大幅下降，公司EBITDA利润率和总资产回报率均显著下滑。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2023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，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数均有所下降，2023年经营和投资活动现金仍呈大幅流出状态，短期内存在一定的流动性缺口，公司偿债压力加大

由于各类项目建设资金需求较大，且主要来自债务融资，2023年末公司总债务同比增长138.67%至88.44亿元。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，2023年末融资余额为82.80亿元，2023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，2023年规模有所增长。公司合同负债主要为莲都大厦、金湖佳苑等房产销售预收款，2023年规模大幅增长，主要系房产预售增加所致。

表19 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年 | | 2022年 | |
|------|-------|--------|-------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 22.23 | 16.97% | 7.96 | 12.81% |
| 合同负债 | 8.47 | 6.47% | 2.25 | 3.62% |

| | | | | |
|----------------|---------------|----------------|--------------|----------------|
| 其他应付款 | 6.64 | 5.07% | 5.57 | 8.95% |
| 一年内到期的非流动负债 | 1.87 | 1.43% | 2.72 | 4.37% |
| 流动负债合计 | 41.43 | 31.64% | 19.24 | 30.96% |
| 长期借款 | 59.00 | 45.05% | 21.11 | 33.96% |
| 应付债券 | 4.99 | 3.81% | 4.98 | 8.02% |
| 长期应付款 | 22.71 | 17.34% | 16.12 | 25.93% |
| 非流动负债合计 | 89.53 | 68.36% | 42.91 | 69.04% |
| 负债合计 | 130.96 | 100.00% | 62.15 | 100.00% |
| 总债务 | 88.44 | 67.53% | 37.05 | 59.62% |
| 其中：短期债务 | 24.10 | 18.40% | 10.68 | 17.18% |
| 长期债务 | 64.34 | 49.13% | 26.38 | 42.44% |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

随着公司债务规模的快速扩张，2023年末公司资产负债率提升至52.66%，整体财务杠杆水平显著提升。随着短期债务规模增长，公司现金短期债务比有所下降，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，2023年末公司EBITDA利息保障倍数下降至0.53，EBITDA对债务利息支出的覆盖程度有所下降。

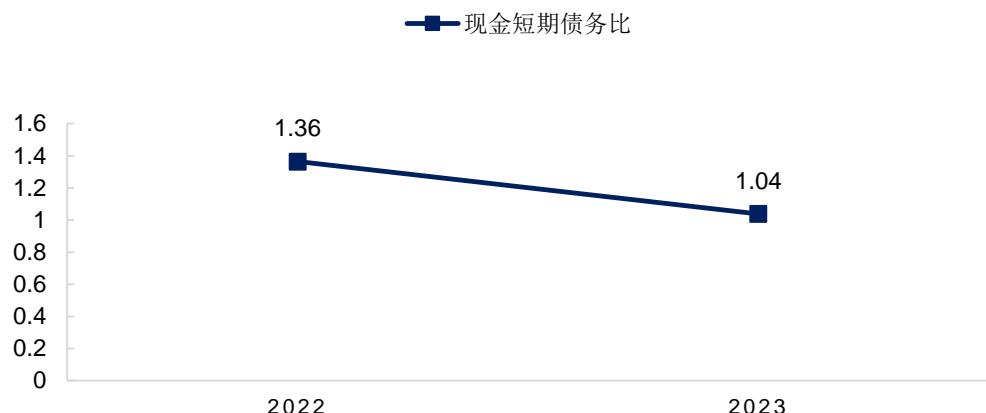
表20 公司现金流及杠杆状况指标

| 指标名称 | 2023年 | 2022年 |
|---------------|---------|---------|
| 经营活动现金流净额（亿元） | -10.59 | -17.83 |
| 收现比 | 170.21% | 122.09% |
| 资产负债率 | 52.66% | 39.77% |
| 总债务/EBITDA | 46.42 | 21.28 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.53 | 1.34 |
| 总债务/总资本 | 42.89% | 28.25% |
| 经营活动现金流净额/总债务 | -11.98% | -48.13% |

资料来源：公司2022-2023年审计报告，中证鹏元整理

公司资金需求主要来自项目建设及债务的还本付息，2023年公司经营和投资活动现金流继续呈大规模净流出态势，且净流出规模有所扩大，现金流表现仍较弱，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运营主体，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，截至2023年末，公司未使用银行授信额度尚余134.93亿元，流动性储备较为充足，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，2023年大幅攀升的债务规模及流动性缺口使公司面临刚性债务偿付压力加大。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

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，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，近一年内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，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，近一年内公司未因违规经营、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，2023 年 9 月，公司控股股东变更为莲都资本，但实际控制人未发生变化。2023 年 11 月，公司董事会由 5 人变更为 7 人，其中职工代表董事 2 名，公司董事会、监事会进行改选，周恒、朱文卿不再担任公司董事，林鹏飞、刘良、徐秀君、金亚涛新任公司董事；钟晨涛、叶奇伟、李淑蓓、胡慧玲不再担任公司监事，李淑蓓、胡慧玲、朱艺昕新任公司监事；李张芬不再兼任公司总经理职务，林鹏飞新任公司总经理。根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，近一年内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，公司对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2021年1月1日至报告查询日（2024年5月10日），公司本部及重要子公司莲都城投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2023年末，公司对外担保金额合计20.68亿元，占期末净资产的比重为17.56%，对外担保对象均为国有企业，但均未设置反担保措施。

表21 截至 2023 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 | 是否有反担保 |
|--------------------|-------------------|--------|
| 丽水市莲都区经投产业发展有限公司 | 135,200.00 | 否 |
| 丽水市莲都区白口数字经济发展有限公司 | 56,741.46 | 否 |
| 丽水莲都经投鑫城科技有限公司 | 11,204.82 | 否 |
| 丽水莲都经投置业有限公司 | 3,670.19 | 否 |
| 合计 | 206,816.47 | -- |

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用状况为 a-，较上次评级下调 2 个级别，主要是由于评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022）、《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022）。

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，莲都区政府间接持有公司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。莲都区政府间接持有公司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、安置房建设、水务等一大部分业务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。公司承担区域内大量城市开发建设和城市服务与运营任务，主要目的在于促进莲都区产业发展，在基础设施建设方面对政府的贡献较大，且公司已公开发债，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。

经评估，莲都区政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，因莲都区政府信用等级上调1个级别，同时公司个体信用状况下调2个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022），外部特殊支持由上次评级的“+2”调整为“+4”。

九、 债券偿还保障分析

53 套房地产（含对应的土地使用权）抵押担保仍能有效提升“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起为止。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 2023 年 12 月 27 日评估出具的丽经评字【2023】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资产评估报告》，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 86,369.43 万元，评估基准日为 2023 年 11 月 27 日，抵押物价值为本期债券剩余金额及一年期利息之和的 1.65 倍（以本期债券票面利率 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仍能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”、海峡两岸经济区的交汇区，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，近年来重点发展装备制造、时尚轻工和生命健康三大主导产业，2023年工业经济增长强劲，全区实现地区生产总值518.46亿元，同比增速为7.6%，经济总量居于丽水市各区县首位。公司是丽水市莲都区重要的国有资产运营主体，主要从事区内城市服务与运营、农文旅产业经营、城市开发建设等多种职能，同时从事房地产开发、商品销售等多项业务。截至2023年末公司在建的各类项目较多，投资规模较大，预计未来公司业务可持续性较好。2023年公司债务规模大

幅攀升，偿债压力加大，同期，公司经营活动现金大幅净流出，且在建项目尚需投资金额较大，仍面临较大的资金支出压力，但截至2023年末，公司银行授信未使用额度较大，流动性储备较为充裕。且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。此外，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+。

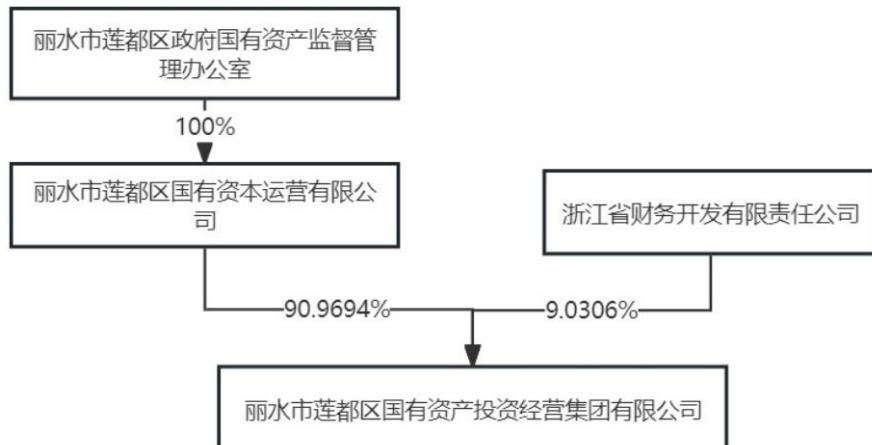
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 25.04 | 14.90 | 11.96 |
| 应收账款 | 2.65 | 3.05 | 2.26 |
| 其他应收款 | 12.74 | 1.56 | 4.35 |
| 存货 | 52.84 | 99.69 | 43.54 |
| 流动资产合计 | 95.64 | 120.20 | 64.02 |
| 投资性房地产 | 16.69 | 3.29 | 0.11 |
| 固定资产 | 1.97 | 5.66 | 4.82 |
| 在建工程 | 18.77 | 10.47 | 7.88 |
| 无形资产 | 71.42 | 9.30 | 2.88 |
| 其他非流动资产 | 35.65 | 0.61 | 0.61 |
| 非流动资产合计 | 153.06 | 36.08 | 21.22 |
| 资产总计 | 248.70 | 156.28 | 85.24 |
| 短期借款 | 22.23 | 7.96 | 0.55 |
| 合同负债 | 8.47 | 2.25 | 0.61 |
| 其他应付款 | 6.64 | 5.57 | 2.93 |
| 一年内到期的非流动负债 | 1.87 | 2.72 | 2.24 |
| 流动负债合计 | 41.43 | 19.24 | 6.88 |
| 长期借款 | 59.00 | 21.11 | 6.02 |
| 应付债券 | 4.99 | 4.98 | 4.98 |
| 长期应付款 | 22.71 | 16.12 | 13.48 |
| 非流动负债合计 | 89.53 | 42.91 | 24.62 |
| 负债合计 | 130.96 | 62.15 | 31.50 |
| 其中：短期债务 | 24.10 | 10.68 | 2.79 |
| 所有者权益 | 117.75 | 94.12 | 53.74 |
| 营业收入 | 10.15 | 6.23 | 4.23 |
| 营业利润 | 0.64 | 1.12 | 0.89 |
| 净利润 | 0.54 | 1.13 | 0.80 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -10.59 | -17.83 | 3.75 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -35.77 | -3.20 | -3.74 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 56.81 | 23.64 | -2.03 |
| 财务指标 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
| EBITDA（亿元） | 1.91 | 1.74 | 1.15 |
| 销售毛利率 | 19.41% | 13.56% | 8.41% |
| EBITDA利润率 | 18.77% | 27.97% | 27.10% |
| 总资产回报率 | 0.67% | 1.30% | 1.12% |
| 资产负债率 | 52.66% | 39.77% | 36.95% |

| | | | |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总债务/EBITDA | 46.42 | 21.28 | 12.10 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.53 | 1.34 | 1.88 |
| 总债务/总资本 | 42.89% | 28.25% | 20.52% |
| 现金短期债务比 | 1.04 | 1.36 | 4.29 |

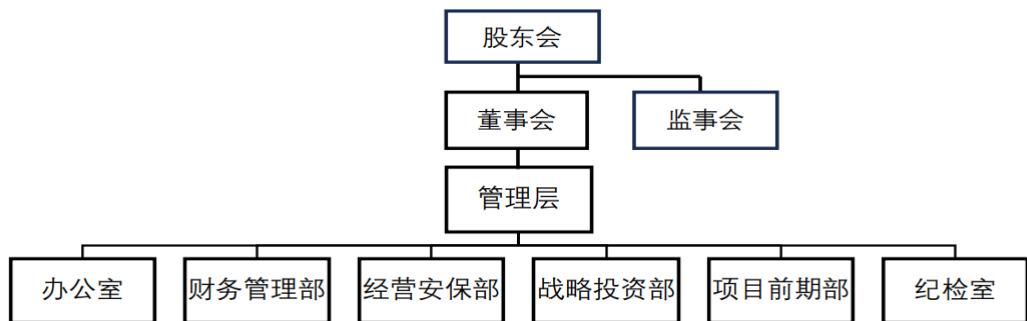
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 4 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 4 月）



资料来源：公司提供

附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 主营业务 |
|---------------------|---------|-------|-------------|
| 丽水市莲都区城乡建设投资有限公司 | 100.00% | 8.00 | 商业服务业 |
| 丽水市莲都区农文旅投资发展集团有限公司 | 100.00% | 2.00 | 商业服务业 |
| 浙江畜产大厦物业发展有限公司 | 100.00% | 0.80 | 房地产业 |
| 丽水市莲都区金盛控股有限公司 | 100.00% | 2.00 | 其他金融业 |
| 丽水连赢科技产业发展有限公司 | 100.00% | 50.00 | 科技推广和应用服务业 |
| 丽水市莲都区国有资产能源开发有限公司 | 100.00% | 1.00 | 电力、热力生产和供应业 |
| 丽水市国有资产运营有限公司 | 100.00% | 0.20 | 房地产业 |

资料来源：公司 2023 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：2023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 | 2,224.10 |
| 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 | 5,323.71 |
| 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 | 163.98 |
| 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 | 249.10 |
| 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 | 377.80 |
| 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 | 761.59 |
| 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 | 4,346.54 |
| 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 | 1,364.02 |
| 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 | 718.99 |
| 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 | 2,257.91 |
| 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 | 758.76 |
| 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 | 911.78 |
| 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 | 169.19 |
| 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 | 307.23 |
| 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 | 4,132.58 |
| 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 | 2,103.72 |

| | | | | | | | |
|-----|--------------------|----------------------|-------------|------------------------|-------------------|----------|----------|
| 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 | 1,386.13 | 2,327.17 |
| 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 | 690.73 | 1,159.67 |
| 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 | 490.50 | 823.51 |
| 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 | 199.36 | 871.87 |
| 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 | 1,040.00 | 1,746.06 |
| 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 | 4,045.89 |
| 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 | 889.36 |
| 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 | 1,848.95 |
| 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 | 308.85 |
| 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 | 143.48 |
| 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 | 515.45 |
| 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 | 15.44 |
| 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 | 799.54 |
| 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 | 1,482.18 |
| 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 | 565.08 |
| 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 | 306.82 |
| 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 | 7,706.39 |

| | | | | | | | |
|-----|--------------------|----------------------|------|------------------|-------------------|----------|----------|
| 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 | 1,149.63 |
| 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 | 8,996.11 |
| 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 | 2,214.42 |
| 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 | 409.79 |
| 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 | 1198.04 |
| 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 | 6,028.72 |
| 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 | 6,062.31 |
| 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 | 4,135.89 |
| 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 | 49.66 |
| 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 | 715.21 |
| 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 | 1,373.18 |
| 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 | 30.14 |
| 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 | 251.19 |
| 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 | 1,115.42 |
| 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 | 10.11 |
| 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 | 851.45 |
| 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 | 10.89 |
| 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 | 10.63 |
| 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 | 9.72 |

| | | | | | | | |
|-----|--------------------|----------------------|----|-----------|-------------------|------------------|------------------|
| 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 | 20.21 |
| | 合计 | - | - | - | - | 51,081.53 | 86,369.43 |

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 | (营业收入-营业成本) /营业收入×100% |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总额×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/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 | EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+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。 |