



2024 年度丽水市国有资本运营有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20242561M-01

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 2024 年 7 月 30 日至 2025 年 7 月 30 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 7 月 30 日

评级对象

丽水市国有资本运营有限公司

主体评级结果

AA⁺/稳定

评级观点

中诚信国际认为，随着经济财政实力的提升，丽水市政府的支持能力增强，能为区域内国有企业的发展提供良好的外部环境；丽水市国有资本运营有限公司（以下简称“丽水国资”或“公司”）是丽水市国有资本投融资平台及国有资产综合运营平台，地位重要，与政府维持高度的紧密关系，能持续获得政府的有力支持；但需关注公司债务规模增长较快、资产流动性较弱及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，丽水市国有资本运营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，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。
- **公司地位重要，外部支持力度较大。**公司作为丽水市国有资本投融资平台及国有资产综合运营平台，可在政府补助、资产注入等方面获得政府的大力支持，资本实力得到夯实。

关注

- **债务规模持续增长。**随着近年来项目建设的推进，公司债务规模持续增长，债务压力相应加大。
- **资产流动性较弱。**公司资产主要为存货、在建工程和其他应收款等，代建项目结算回款进度较慢，在建工程建设运营周期较长，其他应收款回收进度不明确，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。**公司在建项目尚需投资规模较大，未来资本支出压力较大。

项目负责人：孙 静 jsun@ccxi.com.cn

项目组成员：罗医蜀 yshluo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

丽水国资（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	285.07	395.40	445.27
经调整的所有者权益合计（亿元）	150.14	173.71	181.87
总负债（亿元）	134.93	221.68	263.41
总债务（亿元）	87.94	121.65	166.57
营业总收入（亿元）	12.47	17.79	27.86
经营性业务利润（亿元）	1.94	1.72	0.92
净利润（亿元）	2.02	2.06	2.09
EBITDA（亿元）	3.63	3.43	3.55
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.10	3.12	4.35
总资本化比率(%)	36.94	41.19	47.80
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.17	0.54	0.68

注：1、中诚信国际根据丽水国资提供的其经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 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、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；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；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，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	丽水国资	丽水城投	威海城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	丽水市	丽水市	威海市
GDP（亿元）	1,964.4	1,964.4	3,513.54
一般公共预算收入（亿元）	186.06	186.06	237.38
经调整的所有者权益合计（亿元）	181.87	311.37	181.10
总资本化比率（%）	47.80	36.13	52.36
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.68	0.93	1.53

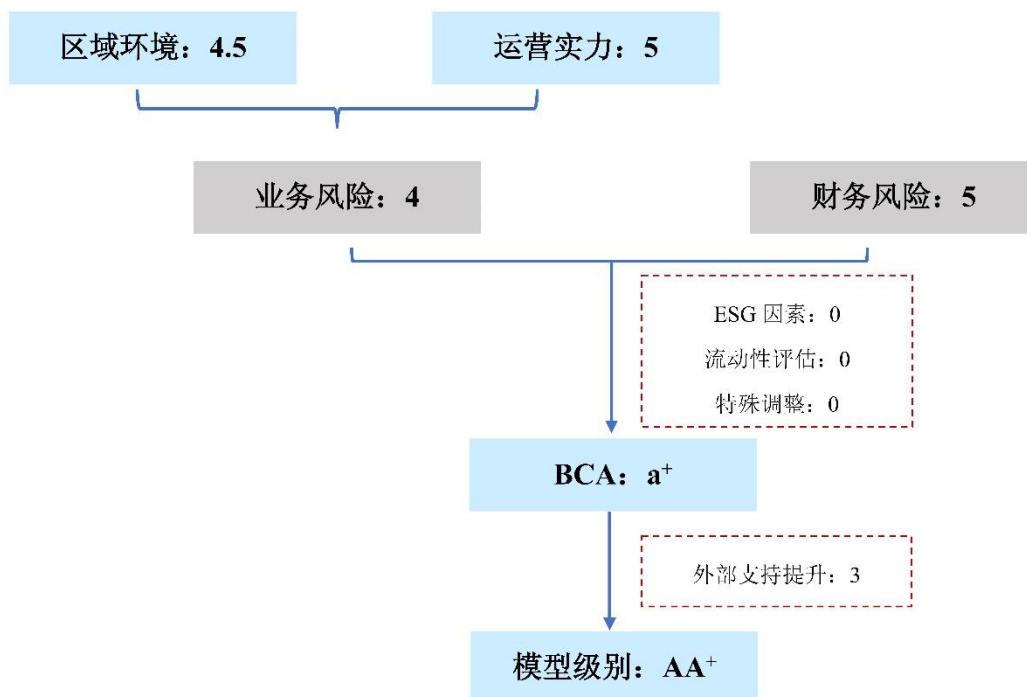
中诚信国际认为，丽水市与威海市的行政地位相当；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，职能定位清晰；公司的权益规模和财务杠杆均处于比较组中等水平，利息保障能力低于比较组平均水平。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有相近的支持意愿。

注：丽水城投系“丽水市城市建设投资集团有限公司”的简称，威海城投系“威海城市投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

丽水市国有资本运营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；丽水国资是丽水市国有资本投融资平台及国有资产综合运营平台，成立以来持续获得政府在股权划转、资产注入等方面的大力支持，具备高度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

评级对象概况

丽水国资成立于 2017 年 8 月，初始注册资本为人民币 1.00 亿元。2018 年 12 月，为优化国有资本布局，丽水市人民政府以 2018 年 12 月 31 日为基准日将丽水市农业投资发展有限公司（以下简称“丽水农投”）95.713%的股权、丽水市交通投资发展有限公司（以下简称“丽水交投”）100%的股权无偿划转给丽水国资。2020 年 9 月，丽水市人民政府以 2019 年 12 月 31 日为基准日将丽水市城市建设发展有限公司¹ 90%股权、丽水市数字经济发展有限公司（以下简称“丽水数发”）100%股权和丽水市大数据管理有限公司 80%股权无偿划转给丽水国资，上述股权划转事项均已完成工商变更手续。根据丽国资[2021]60 号文批复，公司注册资本从 1.00 亿元增至 15.00 亿元，出资人为丽水市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“丽水市国资委”），出资方式为货币出资 12.00 亿元、实物出资 3.00 亿元，于 2030 年 12 月 31 日前缴纳到位。

截至 2023 年末，公司注册资本为 15.00 亿元，实收资本为 5.01 亿元，公司的唯一股东及实际控制人为丽水市国资委。公司是丽水市国有资本投融资平台及国有资产综合运营平台，本部业务布局资产运营、产业投资、类金融服务三大产业板块，子公司则涉及交通基础设施建设、文教旅体卫类项目建设、农产品销售及服务销售、物业租赁等业务。

表 1：截至 2023 年末公司主要的一级子公司情况（亿元）

全称	简称	持股比例	截至 2023 年末			2023 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
丽水市文化旅游投资发展集团有限公司	丽水文旅投	90%	235.63	103.94	55.89%	7.62	1.10
丽水市交通投资发展集团有限公司	丽水交投	100%	121.82	54.10	55.59%	2.88	0.43
丽水市农业投资发展集团有限公司	丽水农投	95.71%	55.70	14.55	73.88%	3.97	0.05
丽水市数字经济发展集团有限公司	丽水数发	100%	35.36	14.68	58.49%	12.21	0.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和行业政策

2024 年一季度中国经济增长好于预期，GDP 同比增长 5.3%，环比增长 1.6%，皆较上年四季度有所加快。从生产角度看，第二产业特别是制造业对经济增长的贡献率较上年显著提升，第三产业的贡献率边际回落。从支出角度看，最终消费对经济增长的贡献率为 73.7%，但较上年四季度有所下行，货物和服务净出口的贡献率由负转正，资本形成的贡献率保持稳定。

中诚信国际认为，当前经济增长好于预期主要来自于工业生产的加快，其背后是出口回升以及设备更新政策效应显现之下制造业投资显著加快，特别是装备制造与高技术制造主要行业的投资增速普遍超过 10%，民间投资增长也略有改善。但与此同时，经济保持较高增长的可持续性依然不够牢固。从外部环境看，美欧对于中国出口“新三样”发起贸易挑战，装备制造出口面临不确定性；从增长动能看，消费特别是服务消费恢复性增长的势头有所放缓，房地产开发投资依然在大幅下滑，新旧动能转换仍需时间；从微观预期看，GDP 平减指数延续为负，微观感受与宏观数据

¹丽水市城市建设发展有限公司于 2020 年 11 月更名为丽水市文化旅游投资发展有限公司。

之间的偏差仍存；从债务压力看，在名义增长较低的背景下宏观杠杆率或将进一步上行，加剧了经济金融的脆弱性，制约了稳增长政策的发力空间。

中诚信国际认为，中国宏观政策将持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。财政政策继续“加力提效”，坚持用好政策空间，优化政策工具组合，其中新增专项债的加快发行以及超长期特别国债的落地，将持续支撑二至四季度的基建投资，结构性减税降费将重点支持新质生产力持续蓄能。货币政策保持宽松并更加注重“精准有效”，在保持流动性合理充裕的同时兼顾价格水平预期目标的实现，并引导社会综合融资成本稳中有降。此外，大规模设备更新和消费品以旧换新政策或将持续推动生产与消费形成良性循环。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5%左右的预期。从中长期来看，新质生产力有助于推动新旧动能平稳转换与经济高质量发展，中国经济长期向好的基本面未变。

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>

2024 年二季度以来，基础设施投融资（以下简称“基投”）行业“控增化存”主基调延续，4 月中央政治局会议提出“深入实施地方政府债务风险化解方案，确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展”，对重点省份在化债与发展之间的平衡提出了新的要求，化债与发展统筹兼顾的主旨亦进一步明确；同时，具体化债政策要求进一步深化落实，基投行业和企业后续转型政策方向渐趋清晰。

随着一揽子化债政策的持续落地，基投企业融资成本延续下行趋势，城投债发行期限进一步拉长，部分基投企业流动性压力得以阶段性缓释；但基投企业新增融资渠道仍处于收紧状态，利息偿付压力仍较大。不同类型债务受化债政策影响不一，各地化债进度及成效仍存在分化，弱区域非标融资及境外融资滚续承压问题仍未有效解决，且非重点省份负面舆情及再融资环境需持续关注。在化债与转型兼顾背景下，基投企业数量呈压缩态势，部分省份“退平台”现象明显增多，并在转型驱动下基投企业间的资源整合加快，传统基投企业层级和地位下降、优质资产被划出带来的风险问题亦值得关注。

2024 年下半年“控增化存”仍是基投行业债务风险管控主基调，地方债务管理措施更趋全面化和系统化。但促进地方经济稳定发展仍是基投企业未来工作重点，故基投企业防风险和稳增长的相对平衡仍需关注；随着各项化债措施落实执行，基投企业短期流动性缓解，地方债务风险总体可控，但利息承压状况仍或延续；受制于化债手段和工具，地方化债进度存在差异，且不同区域、不同基投企业化债进度因资源禀赋和政策差异将继续呈分化态势，弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“羸弱”之间的冲突仍或存在；政策驱动下基投企业转型加快推进，企业自身实力及政企关系演化情况将是关键，但形式转型和激进转型带来的风险以及推进新一轮财税体制改革对基投企业转型及未来发展可能产生的影响亦需关注。

详见《基础设施投融资行业 2024 年二季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11263?type=1>

区域环境

丽水市是“中国生态第一市”，地处浙江省西南部，市域面积 1.73 万平方公里，占浙江省陆地面积的 1/6，是浙江省面积最大的地级市，下辖莲都区、龙泉市、青田县、云和县、庆元县、缙云县、遂昌县、松阳县、景宁县。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 2：2023 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 3：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，丽水国资作为丽水市国有资本投融资平台及国有资产综合运营平台，地位重要，下属子公司业务涉及交通基础设施建设、文教旅体卫类项目建设、农产品销售及服务销售、物业租赁等，业务呈多元化布局，具有很强的业务竞争力；同时基建项目储备较为充足，业务稳定性和可持续性较强，货物及服务销售、广告、房屋租赁等经营性业务能贡献一定收入及盈利。

值得注意的是，公司部分完工代建项目结算缓慢，有较多资金沉淀于存货中；自营项目资本支出压力较大，后续经营情况需关注；丽水机场等项目业务模式尚未完全明确，需持续关注。

表 4：2021~2023 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	8.51	68.26	13.29	6.84	38.47	14.18	3.96	14.22	14.99
货物销售	2.61	20.90	6.33	8.54	48.02	5.15	17.59	63.13	2.19
医药业务	-	-	-	-	-	-	2.02	7.24	8.38
公交营运	0.27	2.19	-532.59	0.22	1.23	-722.17	0.25	0.91	-586.45
服务销售	0.37	3.01	4.00	0.63	3.56	29.40	0.88	3.15	20.36
广告业务	0.05	0.41	46.09	0.06	0.34	69.02	0.06	0.22	65.79
其他业务	0.65	5.22	62.96	1.49	8.38	59.38	3.10	11.13	63.50
营业总收入 / 综合毛利率	12.47	100.00	2.31	17.79	100.00	5.33	27.86	100.00	6.67

注：基础设施收入包括工程代建和土地整理收入，货物销售包括农产品销售、贸易业务、混凝土及预制构件生产销售等，其他业务包括房屋租赁、道路养护等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目建设板块

公司是丽水市重要的基础设施建设主体，在交通、文教旅体卫类项目业务获取方面有很强竞争力；在建拟建项目较多，业务持续性较好。但委托代建及自营项目已投金额大，对公司资金形成较大规模占用，同时存在较大规模的未投金额，整体面临一定资本支出压力，后续需持续关注委托代建项目结算及回款进度和自营项目的经营情况。此外丽水机场等项目业务模式尚未完全明确，需持续关注。

公司项目建设业务主要由丽水交投和丽水文旅投等负责运营，其中丽水文旅投早期承接项目类型主要系丽水市区及周边的道路以及管廊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；丽水交投主要承接丽水市交通类基础设施的建设，如机场、航道等。

公司的项目建设主要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，公司与委托方签订代建协议，约定公司承担丽水市基础设施建设工程任务，项目资金源于公司自筹和财政资金，委托方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一定比例进行结算，加成比例

一般为 5%~15%，公司在取得结算单等收款凭据时确认收入，并根据结算凭据向财政申请回款。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。

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，且公司账面仍存在一定体量的应收账款，需持续关注项目后续结算及回款进度情况。

截至 2023 年末，公司主要在建拟建的代建项目较多，业务可持续性较好。此外，公司还有丽水新机场项目和瓯江航道整治工程等在建项目尚未完全确定业务模式，该类项目总投资 75.52 亿元，已投资 39.09 亿元。其中，丽水新机场项目系由国家发改委批复，是浙江省重大基础设施建设项目，该项目具体包括机场主体工程、进场道路工程、机场取土及矿地综合利用等子项目，资金来源包括央补资金、民航基金、财政资金等，目前业务模式尚在探讨中；瓯江航道整治工程拟与政府相关单位签订委托代建协议，但尚在洽谈中。

表 5：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	建设单位	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	丽水文旅投	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	丽水文旅投	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	丽水文旅投	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	丽水文旅投	2021-2023	财政拨款	7.06	5.58
丽中莲城书院	浙江省丽水中学	丽水文旅投	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	丽水文旅投	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	丽水文旅投	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	丽水文旅投	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	丽水文旅投	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	丽水文旅投	2023-2025	财政拨款	3.45	0.58
浙西南粮食物资仓储物流园区项目	浙江丽水国家粮食储备库	丽水交投	2023-2026	财政拨款	13.36	2.53
长江经济带瓯江干流（市本级段）流域保护及修复工程-丽水市城市内河整治提升工程(一期)	丽水市水利局	丽水交投	2023-2025	上级补助、财政拨款	1.22	0.27
城市风廊及配套设施（东地路南延伸段）	丽水市住房和城乡建设局	丽水交投	2023-2026	上级补助、财政拨款	5.37	1.91
临安至苍南公路莲都太平至联城段改建工程（一期）	丽水市交通局	丽水交投	2023-2026	上级补助、财政拨款	2.00	0.09
合计	-	-	-	-	72.32	35.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年末公司在建的业务模式尚未确定项目情况（亿元）

项目名称	建设单位	建设周期	资金来源	总投资	已投资
丽水新机场项目	丽水交投	2018-2024	央补资金、民航基金、财政资金等	62.87	29.60
瓯江航道整治工程	丽水交投	2017-2026	省补助资金、地方财政配套资金等	12.65	9.49
合计	-	-	-	75.52	39.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：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	建设单位	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	丽水文旅投	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	丽水文旅投	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	丽水文旅投	2024-2025	0.35
浙江省中波发射管理中心丽水广播转播台新建项目	丽水市园林管理中心	丽水交投	2025-2027	4.97
长江经济带瓯江干流（市本级段）流域保护及修复工程-丽水市城市内河整治提升工程（二期）	丽水市水利局	丽水交投	2024-2026	1.00
长江经济带瓯江干流（市本级段）流域保护及修复工程-丽水市联城水系整治工程	丽水市水利局	丽水交投	2024-2025	5.23
丽水市联城等区块排水管网及配套建设工程-古城路等道路排水管网改造工程（第一阶段）	丽水市市政设施管理中心（丽水市节约用水管理中心）	丽水交投	2024-2025	0.56
合计	-	-	-	25.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营项目系公司通过自有资金和自主融资等方式筹资建设并运营的项目，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，公司在建的自营

项目较多，尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

表 8：截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	建设单位	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	丽水文旅投	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	丽水文旅投	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	丽水文旅投	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	丽水文旅投	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	丽水文旅投	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
创新中心	丽水数发	2023.4-2025.9	商业、办公楼	2.21	1.10	物业资产出租
丽水创新金融中心一期项目	丽水交投	2024-2026	办公大楼及配建部分商业和村集体公建项目	9.31	1.70	办公大楼出售及出租收入
合计	-	-	-	90.49	52.67	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块

公司主要负责丽水机场相关地块的整理业务，在整理土地未来投资压力较小，随着完工结算的推进，土地整理业务持续为公司贡献收入。但近年来收入呈下降趋势，且暂无拟整理的土地，关注后续业务承接的可持续性。

公司土地整理业务的运营主体系丽水交投的子公司丽水机场开发建设有限责任公司（以下简称“机场公司”），机场公司主要负责丽水机场相关区块的土地整理项目。

土地整理业务方面，机场公司于 2018 年 3 月与丽水市土地储备中心（以下简称“土储中心”）签订《丽水市土地平整项目委托平整协议》，机场公司接受土储中心的委托，承担指定的土地平整项目，主要包括拆迁、三通一平、五通一平、七通一平等土地平整类项目，项目投资主要包括前期项目费、建筑安装项目费、拆迁、平整等项目资金。项目平整完成，经土储中心验收合格后，项目移交给土储中心，土储中心在项目移交后一定时间内向机场公司支付土地开发款项。土地开发款项按项目投资成本加成一定比例计收，在每年的季度末或年度末，由土储中心委托财政对已完工的项目或已完工标段出具土地开发收入结算的通知，作为机场公司应收取的土地开发款项依据，财政视情况安排资金回款。机场公司和土储中心可根据当年土地市场情况协商调整加成比例。

业务开展情况来看，近三年公司土地整理项目确认收入呈下降趋势，但整体回款情况尚可。截至 2023 年末，公司在整理土地的计划总投资为 14.29 亿元，累计已投资 12.48 亿元，未来投资压力较小。同期末，公司暂无拟整理的土地，关注后续业务承接的可持续性。

表 9：2021~2023 年公司完工土地平整项目情况（万元）

项目名称	投资金额	收入结算	当年回款金额
2021 年机场土地平整（验收部分）	20,869.57	23,938.62	27,000.00
2022 年机场土地平整（验收部分）	10,434.78	11,969.31	8,500.00
2023 年机场土地平整（验收部分）	3,745.76	4,406.78	4,406.78
合计	35,050.11	40,314.71	39,906.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2023 年末，公司主要在整理的土地项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	项目总投资	已投资额
旧机场区块	2010-2026	12.30	10.56
城东区块	2018-2021	1.30	1.27
中坡台	2018-2021	0.69	0.65
合计	-	14.29	12.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公交运营及广告板块

公司是丽水市重要的公交运营主体，因业务公益性较强呈现持续亏损，主要依靠财政补贴予以弥补；广告业务依托于公交媒体，营收和盈利贡献有限。

公司公交运营业务主要由孙公司丽水市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）负责，公交集团负责丽水市城区内、丽水市南城区域范围和城区至莲都区主要集镇的公交运输。

公交票价采用政府定价，截至 2023 年末，市区内票价为 1.5 元/人次，郊区路线则为分段票制。公司推出公交 IC 卡业务，其中，普通卡乘车按票价 8 折优惠，月卡（40 元/月）、季卡（120 元/季）和年卡（400/年），在消费周期内（月、季、年）不限乘坐次数。另外，根据文件要求，60-69 周岁老人乘车实施 6 折优惠；对于 70 周岁及以上老年人、现役军人、残疾人、三属（革命烈士、因公牺牲军人、病故军人的家属）和荣获国家无偿献血奉献奖的献血者实行乘坐公交免费政策。

近三年，公司公交线路不断增长，而受到外部环境影响，客运量有所波动，营业收入也随之波动。因公交服务具有较强公益性，票价长期处于较低水平，公交运营收入无法完全覆盖营运成本，公司出现政策性亏损，政府对公司进行专项财政补贴。

表 11：近年公交集团公交运营情况表

项目名称	2021	2022	2023
车辆数（辆）	606	664	658
公交线路（条）	76	78	84
线路长度（公里）	1,506	1,509	1,668
客运量（万人次）	3,028	2,633	2,770
行驶里程（万公里）	3,098	2,903	2,838
政府补贴（亿元）	1.42	1.05	1.09
车辆购置支出（万元）	2,766	3,179	3,144

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

广告制作方面，公司的广告制作主要由公交集团下属子公司丽水市公交广告有限公司（以下简称“广告公司”）负责运营。广告公司是专门从事公交各种媒体的开发、经营、管理的专业广告公司，其主要依托公交集团，媒体资源覆盖公交车、候车亭、站牌等，主要客户为房地产业和金融业企业。近年来广告业务的营收和盈利贡献有限。

农产品销售及服務銷售

依托自有品牌“丽水山耕”及多渠道拓展，公司农产品销售规模不断扩大，业务收入稳定增长。

公司的农产品销售及服務銷售业务主要由子公司丽水农投负责，丽水农投定位于全国领先的现代生态农业综合服务商，以自有品牌“丽水山耕”为引领，专注于农产品深加工、搭建农产品产供销平台，促进农业规模化经营。

业务模式方面，公司主要经营农产品销售业务以及服務銷售业务。公司经营的农产品销售品种包括油类、蔬菜、猪牛羊肉类等，销售渠道包括大型供应链公司、房产物业公司、农投公司体系内销售公司、线上销售平台、食堂配送以及餐饮管理等渠道，主要销往丽水市、杭州市等地。公司服務銷售业务包括品牌运营业务、农贸市场管理服务、餐饮服务等，其中品牌运营业务每年由财政支付一定款项给公司，主要用于丽水山耕品牌宣传活动、品牌运营管理以及提供产品检测、日常监督等服务。

2021~2023 年，公司分别实现农产品销售收入 2.10 亿元、2.79 亿元和 3.18 亿元，随着“丽水山耕”品牌知名度的提升及多渠道拓展，农产品销售收入近年来持续增长，但公司采取薄利多销的销售策略，整体毛利率较低。同期公司服務銷售收入稳中有升，对营收形成补充。

医药销售板块

随着众安医药及秀山丽水无偿划入，公司 2023 年新增医药销售业务收入，但相关人员管理和业务运营仍在整合中，目前业务盈利能力偏弱，持续关注后续业务的开展情况。

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 年众安医药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。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，秀山丽水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 12：2023 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	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	验诊断试剂盒，复方 α-酮酸片 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

表 13：2023 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

公司还涉及贸易业务、房屋出租、道路养护、混凝土及预制构件生产销售等业务，能贡献一定规模的收入及盈利。

贸易业务方面，公司 2021 年起开展贸易业务，运营主体为子公司丽水文旅投、丽水交投、丽水数发等，主要贸易品种为钢筋、混凝土、塑料颗粒、铜丝等。2021~2023 年贸易收入分别为 0.50 亿元、5.02 亿元和 13.13 亿元，公司贸易业务发展较快，但毛利率维持在较低水平。

房屋出租方面，公司房屋租赁收入主要来自子公司丽水数发、丽水文旅投等。截至 2023 年末，公司主要经营资产包括丽水数发杭州滨江园区、绿谷信息产业园、杭州丽水数字大厦、数字经济双创园、数字经济天宁基地，上述资产可出租面积 26.28 万平方米，已出租 22.68 万平方米。近年来公司房屋出租业务稳步发展，2021 年~2023 年房屋出租收入分别为 0.58 亿元、0.95 亿元和 1.39 亿元，能贡献一定规模的盈利。

道路养护方面，2021 年根据丽水市直属公路港航管理中心、丽水市国资委和公司签订的《丽水莲都公路养护中心资产整体移交协议书》，丽水莲都公路养护中心资产无偿划入丽水交投。丽水莲都

公路养护中心进行公司制改制，改制后公司名称为丽水市交投养护有限公司（以下简称“养护公司”），出资人变更为丽水交投，并于 2021 年 12 月完成工商变更登记。2022 年 3 月，丽水市交投交通工程有限公司²完成对养护公司 100% 股权收购，并于 2022 年 4 月完成股东变更及工商变更登记手续。养护公司拥有公路养护工程施工从业资质证书二类（乙级）、公路养护工程施工从业资质证书三类（甲级）和公路养护工程施工从业资质证书三类（乙级）资质，主要通过市场公开招投标来承接道路养护业务。截至 2023 年末，养护公司在手的主要工程合同金额为 1,740 万元。2021~2023 年，公司分别实现道路养护收入 697.25 万元、3,123.77 万元和 3,997.28 万元。

此外，孙公司丽水市交投建筑工业化制造有限公司的建筑工业化基地项目，总投资 1.20 亿元，2021 年末完工后逐步投产，该项目主营商品混凝土、交通类装配式混凝土预制构件、桥梁梁板等产品的生产与销售。2021~2023 年，公司分别实现混凝土及预制构件生产销售收入 4.77 万元、8,177.06 万元和 12,768.26 万元，计入货物销售收入。

财务风险

中诚信国际认为，受益于政府的持续支持，近年来公司所有者权益持续增长，财务杠杆率尚处于合理水平，但需关注公司资产质量一般，同时债务规模持续增长，经营活动净现金流及 EBITDA 对利息的保障能力较弱。

资本实力与结构

公司的地位重要，持续获得政府支持提升了公司的资本实力，同时资产规模随着在建项目推进保持增长趋势，但公司资产流动性较弱，收益性一般。

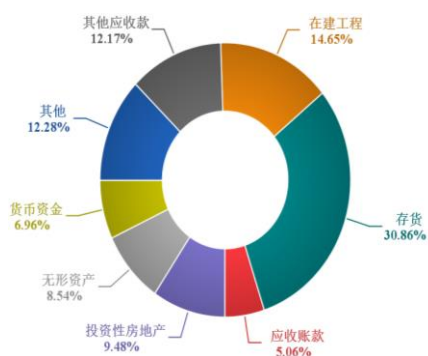
作为丽水市国有资本投融资平台及国有资产综合运营平台，公司地位重要，随着政府对公司的资产划入等支持以及公司在建项目的持续推进，近年资产规模呈增长态势。

公司资产主要包括基础设施代建项目形成的存货、自营项目形成的在建工程以及其他应收款等。由于在建项目的持续推进，存货整体上呈稳中有升的态势，但由于基础设施项目结算及回款相对滞后，公司存货变现能力较弱，同时历史结算项目尚存在一定体量应收账款；其他应收款主要为与丽水市当地国有企业和政府部门的往来款，近年来规模持续高于 50 亿元，需关注回款进度；随着自营项目的持续投入，公司在建工程持续增长；此外，公司有部分投资性房地产，能贡献一定租金收入；公司还有部分长期股权投资、交易性金融资产及其他权益工具投资等，2023 年产生投资收益 0.42 亿元；2023 年无形资产增长较快，主要系购买砂石料经营权（15.33 亿元），暂未实现相关收入，需持续关注后续收益实现情况。总体而言，公司前期垫资建设的基础设施项目结算及回款进度相对缓慢、其他应收款回收进度不确定，公司资产流动性较弱；投资性房地产和股权类投资等贡献收益一般，资产收益性待提升。

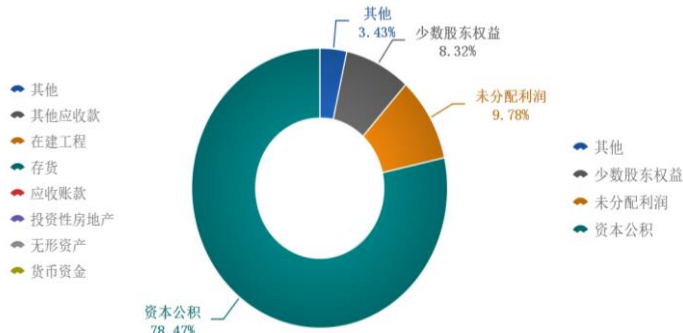
图 1：截至 2023 年末公司资产分布情况

图 2：截至 2023 年末公司权益情况

² 丽水市交投交通工程有限公司由丽水市交通投资发展有限公司持股 51%、浙江顺畅高等级公路养护有限公司持股 49%。



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司净资产以资本公积为主，受益于政府持续的资产划入等支持，公司净资产持续增长，自有资本实力不断增强。其中，2022 年资本公积增加，主要系机场土地使用权评估增加 16.92 亿元、房产及土地资产划入等；2023 年，公司实收资本增加主要系现金增资，资本公积增加主要系公司获得瓯景文苑 PPP 项目拨入（3.70 亿元）等。

受对外融资扩张影响，公司财务杠杆水平稳中有升，但总体仍处于合理区间。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司债务预计将有所增长，财务杠杆率或将有所抬升。

表 14：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023
总资产	285.07	395.40	445.27
流动资产占比	70.63	64.18	57.76
经调整的所有者权益合计	150.14	173.71	181.87
资产负债率	47.33	56.07	59.16
总资本化比率	36.94	41.19	47.80

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

近年来公司收现比有所提升，经营活动现金呈净流入状态，但投资活动的资金缺口持续较大；公司经营发展对外部融资存在一定依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

公司营业收入主要来源于基础设施建设、货物销售等业务，近年公司收入保持稳中有升，收现比也有所提升。

公司公交运营、服务销售及其他业务收入规模较小，资金流入有限；代建业务投入规模较大但回款规模相对有限，导致近年销售商品、提供劳务收到的现金规模均小于购买商品、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净流入状态，带动公司经营净现金流持续呈净流入状态，但其规模有所波动。

近年来，公司投资活动现金持续大额净流出，主要系购买无形资产、自营项目建设的持续推进及对外股权投资的增加等，预计短期内投资活动现金流仍将呈净流出状态。

如前所述，公司经营活动现金流为正，但投资活动的资金缺口持续存在，公司对外部融资仍有较多需求。公司主要依赖于银行借款和发行债券等来弥补资金缺口，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

表 15：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	6.10	3.12	4.35
投资活动产生的现金流量净额	-18.65	-31.80	-45.28
筹资活动产生的现金流量净额	16.63	56.72	24.19
现金及现金等价物净增加额	4.08	28.04	-16.75
收现比	0.79	0.93	1.07

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务期限结构合理，但债务规模持续增长；近年来 EBITDA 对利息的保障能力较弱，经营活动净现金流对利息也无法完全覆盖。

随着公司在建项目的持续推进，公司外部债务融资需求不断推升，近年债务规模持续增长。公司债务目前以银行借款和债券融资为主，公司短期债务占比较低，与其业务特征匹配度高，债务期限结构较优。

表 16：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类型	1 年以内到期	1 年以上到期
银行借款	24.45	73.12
债券融资	1.42	62.10
合计	25.87	135.22

注：上述金额未包括应付票据、租赁负债及其他应付款中的有息拆借款。

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，近年公司获得的政府补助较稳定。近年来公司 EBITDA 相对较稳定，但受债务规模快速扩张影响，利息支出规模整体有所上升，因此 EBITDA 对利息的保障能力较弱。此外，2023 年公司经营活动净现金流对债务利息也无法完全覆盖。

截至 2023 年末，公司非受限货币资金 28.14 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，公司本部银行授信总额度 12.59 亿元，尚未使用的银行授信额度为 10.43 亿元，具有一定备用流动性。

表 17：近年来公司偿债能力指标

	2021	2022	2023
总债务（亿元）	87.94	121.65	166.57
短期债务占比（%）	10.99	15.34	18.63
EBITDA（亿元）	3.63	3.43	3.55
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.17	0.54	0.68
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	1.97	0.49	0.83

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 44.42 亿元，占当期末总资产的 9.98%，主要系受限货币资金及用于借款抵押的投资性房地产和无形资产等。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 4.09 亿元，占同期末净资产的比例为 2.25%，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 18：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	丽水臻茂房地产开发有限公司	20,915.00	2025/3/8
-	合计	40,915.00	-

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 7 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

中诚信国际认为，丽水市政府支持能力强，主要体现在以下方面：

丽水市拥有丰富的生态及旅游资源，以旅游业为龙头的生态服务业发展较好，但以丘陵山地为主的地貌和不便的交通一定程度上制约其发展，整体产业基础仍偏弱，转型升级正在推进中，近三年丽水市 GDP 持续增长，地方一般公共预算收入亦持续增长。随着招商引资力度的加强及固定资产投资力度的加大，预计丽水市经济和财政实力仍将保持增长。另外，近年来丽水市固定资产投资增速较快，导致政府债务融资规模不断增加，2023 年末政府债务余额达 1,190.82 亿元。同时，区域内有多家金融机构设立分支机构，企业金融生态优良，当地政府能够协调一定的金融资源。

同时，丽水市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是丽水市的国有资本投融资平台及国有资产综合运营平台，公司地位突出，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由丽水市国资委直接控股，公司根据丽水市的规划承担区域内的开发建设以及投融资任务，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得政府补助、项目拨款等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持外，当地政府还以资产划入等形式对公司提供支持。

表 19：2023 年丽水市主要平台比较（亿元）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
1、丽水国资	丽水市国资委 100%	丽水市的国有资本投融资平台及国有资产综合运作平台	445.27	181.86	59.16%	27.86	2.09	18.80
1.1 丽水文旅投	丽水国资 90%	负责丽水市文教旅体卫类项目的投资、建	235.63	103.94	55.89%	7.62	1.10	51.06

		设和经营						
1.2 丽水交投	丽水国资 100%	负责丽水市交通基础设施投资、建设和经营	-	-	-	-	-	0
2、丽水城投	丽水市国资委 98.1%	负责丽水市的保障性住房建设与销售、棚户区改造、市政工程的投资建设以及原水生产等业务	748.40	311.37	58.40%	45.36	1.32	110.50
3、丽水经开集团	丽水经开区管委会 100%	负责丽水经开区基础设施的投资、建设和经营及综合发展等	-	-	-	-	-	23.00
3.1 丽水南城	丽水经开集团 100%	主要负责丽水经开区的基础设施建设、土地整理、安置房等业务	333.28	135.23	59.43%	29.41	1.55	41.20

注：1、“丽水文旅投”的全称为丽水市文化旅游投资发展集团有限公司，“丽水交投”的全称为丽水市交通投资发展集团有限公司，“丽水城投”的全称为丽水市城市建设投资集团有限公司，“丽水经开集团”的全称为丽水经济技术开发区实业发展集团有限公司，“丽水南城”的全称为丽水南城新区投资发展有限公司；2、债券余额为截至 2024 年 7 月 28 日的数据（公司本部口径）。

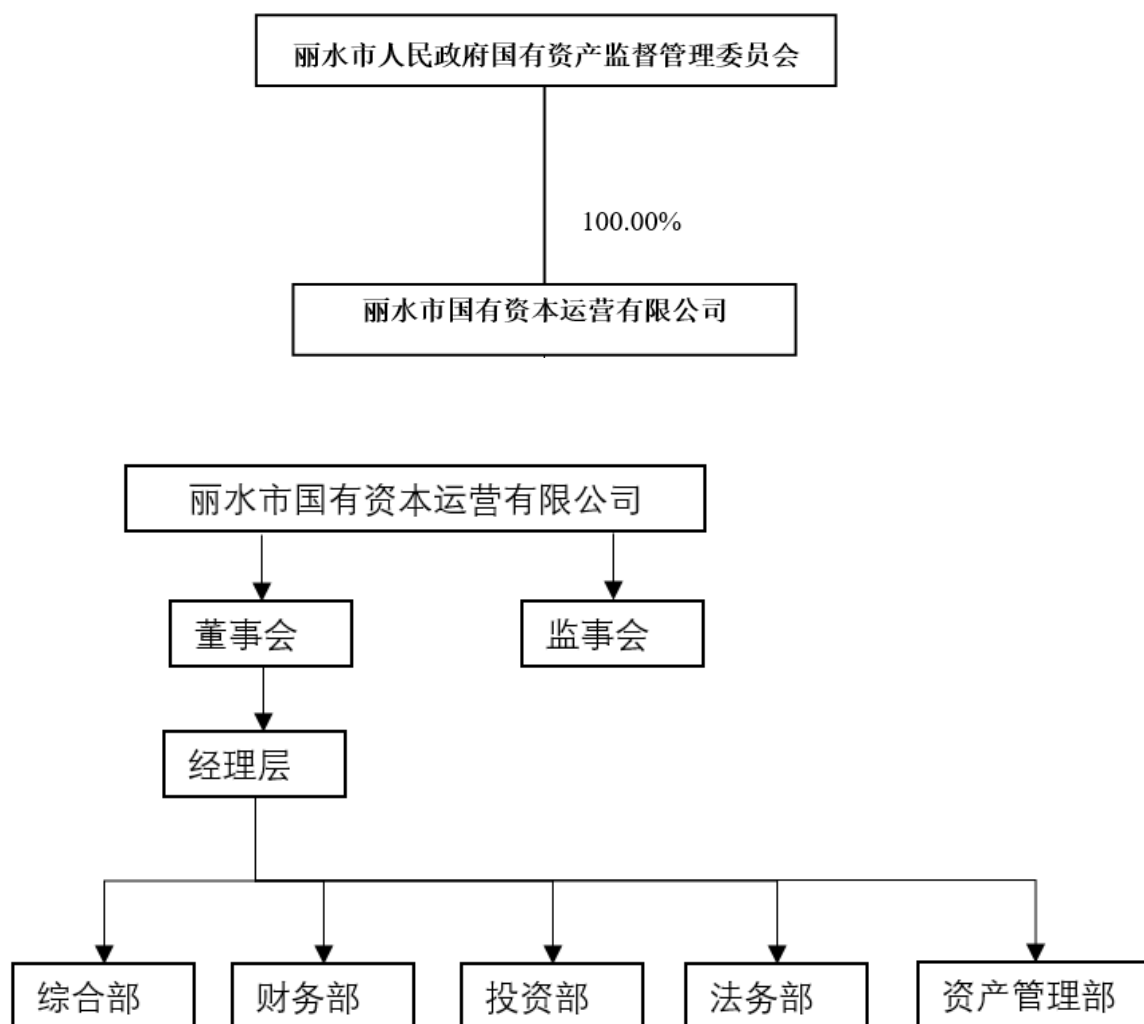
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，丽水市政府支持能力强，同时对公司具有强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定丽水市国有资本运营有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：丽水市国有资本运营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：丽水市国有资本运营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	168,502.48	449,513.62	310,089.56
非受限货币资金	168,501.88	448,888.59	281,431.74
应收账款	224,271.21	244,277.37	225,519.29
其他应收款	561,781.41	571,914.50	541,891.06
存货	971,678.40	1,204,087.85	1,374,122.87
长期投资	74,583.73	114,828.56	178,345.41
在建工程	392,208.75	553,766.65	652,266.55
无形资产	3,320.94	198,591.48	380,246.61
资产总计	2,850,743.31	3,953,976.45	4,452,722.53
其他应付款	200,815.38	262,087.67	232,073.92
短期债务	96,625.95	186,616.09	310,277.03
长期债务	782,731.72	1,029,834.06	1,355,384.58
总债务	879,357.67	1,216,450.15	1,665,661.61
负债合计	1,349,328.06	2,216,848.81	2,634,056.23
利息支出	31,046.66	64,052.14	52,380.03
经调整的所有者权益合计	1,501,415.26	1,737,127.63	1,818,666.30
营业总收入	124,656.76	177,889.15	278,604.03
经营性业务利润	19,401.42	17,193.00	9,237.44
其他收益	35,030.53	34,165.82	36,530.79
投资收益	3,256.43	2,634.89	4,223.02
营业外收入	3,072.11	1,253.64	862.71
净利润	20,170.67	20,633.59	20,893.52
EBIT	26,982.22	26,195.47	26,250.10
EBITDA	36,298.19	34,270.37	35,460.12
销售商品、提供劳务收到的现金	98,019.67	165,411.45	296,905.40
收到其他与经营活动有关的现金	174,812.93	379,479.33	179,576.17
购买商品、接受劳务支付的现金	139,878.50	315,066.99	322,721.04
支付其他与经营活动有关的现金	53,645.25	173,443.06	74,168.90
吸收投资收到的现金	25,955.00	27,362.00	19,926.02
资本支出	162,032.92	194,453.52	367,915.72
经营活动产生的现金流量净额	61,030.18	31,216.29	43,498.73
投资活动产生的现金流量净额	-186,544.10	-318,043.78	-452,816.93
筹资活动产生的现金流量净额	166,344.22	567,214.20	241,861.34
现金及现金等价物净增加额	40,830.31	280,386.71	-167,456.86
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	2.31	5.33	6.67
期间费用率（%）	13.87	12.90	13.74
应收类款项占比（%）	27.57	20.64	17.23
收现比（X）	0.79	0.93	1.07
资产负债率（%）	47.33	56.07	59.16
总资本化比率（%）	36.94	41.19	47.80
短期债务/总债务（%）	10.99	15.34	18.63
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.97	0.49	0.83
总债务/EBITDA（X）	24.23	35.50	46.97
EBITDA/短期债务（X）	0.38	0.18	0.11
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.17	0.54	0.68

注：1、中诚信国际根据丽水国资提供的其经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 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、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；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；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，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