

信用评级公告

联合〔2023〕3375号

联合资信评估股份有限公司通过对盐城高新区投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持盐城高新区投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 盐城高新 MTN001”“20 盐高新 01/20 盐高 01”和“20 盐高新 02/20 盐高 02”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十二日

盐城高新区投资集团有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
盐城高新区投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 盐高新 02/20 盐高 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 盐高新 01/20 盐高 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 盐城高新 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 盐高新 02/20 盐高 02	8.30 亿元	8.30 亿元	2027/11/13
20 盐高新 01/20 盐高 01	6.70 亿元	6.70 亿元	2027/09/01
20 盐城高新 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/08/26

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “20 盐城高新 MTN001”所列到期兑付日为首次行权日；3. “20 盐高新 02/20 盐高 02”和“20 盐高新 01/20 盐高 01”设置本金提前偿还条款，所列到期兑付日为最后一次还本付息日

评级时间：2023 年 06 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“公司”）是盐城国家高新技术产业开发区（以下简称“盐城高新区”）重要的区级基础设施投资建设及土地整理主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并在财政补贴和资金注入方面获得股东的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、短期偿债压力较大及或有负债风险较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。随盐城市和盐城高新区经济的不断发展和公司在手项目的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

“20 盐高新 02/20 盐高 02”和“20 盐高新 01/20 盐高 01”均设置了分期还本安排，有效缓解了公司的集中兑付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 盐城高新 MTN001”“20 盐高新 01/20 盐高 01”和“20 盐高新 02/20 盐高 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，盐城市实现地区生产总值 7079.8 亿元，比上年增长 4.6%；盐城高新区实现地区生产总值 574.00 亿元，比上年增长 9.33%。
2. 跟踪期内，公司仍保持区域专营优势。公司作为盐城高新区内重要的区级基础设施建设及土地开发主体。跟踪期内，公司职能定位未发生改变，业务仍保持区域专营优势。
3. 跟踪期内，公司持续获得大力的外部支持。2022 年，公司收到货币资金 10.78 亿元作为资本公积，收到财政补贴收入 0.23 亿元，收到划拨资产 46.09 亿元。

关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 138.23 亿元，占总资产的 15.59%，受限比例高。其中，货币资金受限 51.84 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司存货和应收类款项分别占资产总额的 36.97% 和 21.65%，存货主要以代建项目投入成本为主，整体资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司有息债务有所增长，债务负担仍重，并面临较大的短期偿债压力。截至 2022 年底，公司全部债务

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务 风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+5	
评级结果			AA ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	江苏省盐城市高新区	江苏省无锡市江阴市	江苏省无锡市	江苏省盐城市东台市
GDP（亿元）	574.00	4754.2	14850.82	1050.52
一般公共预算收入（亿元）	41.26	226.83	1133.38	60.60
资产总额（亿元）	852.59	453.90	281.64	573.07
所有者权益（亿元）	270.97	123.30	122.32	244.73
营业总收入（亿元）	29.21	20.66	20.41	14.29
利润总额（亿元）	10.33	3.95	1.85	3.71
资产负债率（%）	68.22	72.58	56.57	57.30
全部债务资本化比率（%）	66.95	70.15	47.59	49.38
全部债务/EBITDA（倍）	46.29	18.13	49.36	54.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	1.33	0.57	0.16

注：公司 1 为江阴市国有资产经营有限公司，公司 2 为无锡市滨湖城市投资发展集团有限公司，公司 3 为东台市城市建设投资发展集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

548.82 亿元，全部债务资本化比率为 66.95%，债务负担仍重。公司现金类资产为同期短期债务的 0.28 倍，公司短期偿债压力较大。

3. 跟踪期内，公司或有负债风险较大。截至 2023 年 3 月底，公司对外担保共计 174.17 亿元，担保比率 62.52%。其中，盐城高新区中小企业融资担保有限公司对当地民营企业的担保 7.12 亿元，公司本部对民营企业担保 1.35 亿元。公司对外担保规模很大，且部分对民营企业的担保已发生代偿，公司或有负债风险较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	150.28	134.37	60.73	87.32
资产总额（亿元）	691.14	790.84	852.59	886.38
所有者权益（亿元）	217.46	244.76	270.97	278.59
短期债务（亿元）	142.86	225.45	220.65	241.24
长期债务（亿元）	302.17	295.31	328.16	294.45
全部债务（亿元）	445.04	520.76	548.82	535.69
营业总收入（亿元）	23.86	26.43	29.21	9.95
利润总额（亿元）	6.41	7.68	10.33	2.31
EBITDA（亿元）	8.82	10.50	11.86	--
经营性净现金流（亿元）	-5.19	-19.32	-41.35	3.05
营业利润率（%）	25.12	20.45	17.80	11.67
净资产收益率（%）	2.17	2.31	2.58	--
资产负债率（%）	68.54	69.05	68.22	68.57
全部债务资本化比率（%）	67.18	68.03	66.95	65.79
流动比率（%）	321.43	250.36	272.59	261.87
经营现金流流动负债比（%）	-3.14	-8.01	-17.62	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.60	0.28	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.45	0.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.44	49.58	46.29	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	411.56	522.48	555.31	588.99
所有者权益（亿元）	84.07	113.81	105.84	113.12
全部债务（亿元）	309.05	372.19	391.89	410.22
营业总收入（亿元）	3.94	4.18	7.63	1.65
利润总额（亿元）	1.85	2.80	5.93	1.65
资产负债率（%）	79.57	78.22	80.94	80.79
全部债务资本化比率（%）	78.61	76.58	78.73	78.38
流动比率（%）	266.57	193.08	202.85	191.97
经营现金流流动负债比（%）	-19.90	-13.80	-12.76	--

注：1. 2020-2022 年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债中的付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算；4. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供的数据整理

分析师：姚 玥 王 聪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

 网址：www.lhratings.com

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 盐高新 02/20 盐高 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/20	张雪婷 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/10/22	姜泰钰 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 盐高新 01/20 盐高 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/20	张雪婷 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/08/06	姜泰钰 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 盐城高新 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/20	张雪婷 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/23	张雪婷 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

盐城高新区投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于盐城高新区投资集团有限公司（以下简称“公司”或“盐城高新”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，均为盐城市人民政府，持股比例100.00%。截至2023年3月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本28.80亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2023年3月底，公司本部内设6个职能部门，包括工程部、财务部和综合部等；同期末，公司合并范围内共拥有19家一级子公司。

截至2022年底，公司合并资产总额852.59亿元，所有者权益270.97亿元（含少数股东权益35.25亿元）；2022年，公司实现营业总收入29.21亿元，利润总额10.33亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额886.52亿元，所有者权益278.59亿元（含少数股东权益35.25亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入9.95亿元，利润总额2.31亿元。

公司注册地址：江苏省盐城市盐都区振兴路1号；法定代表人：孙瑞红。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 截至2023年5月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 盐高新 02/20 盐高 02	8.30	8.30	2020/11/13	7 年
20 盐高新 01/20 盐高 01	6.70	6.70	2020/09/01	7 年
20 盐城高新 MTN001	5.00	5.00	2020/08/26	3+N

注：1. “20盐高新02/20盐高02”和“20盐高新01/20盐高01”设置本金提前偿还条款，在存续期第3~7年末分别按照债券发行总额的20%偿还债券本金；2. “20盐城高新MTN001”系永续中期票据，N为可续期数

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2023年5月底，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券包括“20 盐高新 01/20 盐高 01”和“20 盐高新 02/20 盐高 02”，合计金额15.00亿元。

2. 永续债

截至2023年5月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额5.00亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到

较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业](#)

[分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

公司是盐城市重要的基础设施建设主体，主要负责盐城高新技术产业开发区（以下简称“盐城高新区”或“高新区”）基础设施建设和土地开发业务。盐城市及高新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

（1）区域经济

2022 年，盐城市及高新区经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

2022 年，盐城市实现地区生产总值 7079.8 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.6%。其中，第一产业实现增加值 793.8 亿元，同比增长 3.8%；第二产业实现增加值 2927.8 亿元，同比增长 6.0%；第三产业实现增加值 3358.2 亿元，比上年增长 3.6%，三次产业增加值比例调整为 11.2:41.4:47.4。

2022 年，盐城市固定资产投资同比增长 9.4%。分产业看，工业投资增长 10.5%，服务业投资增长 8.9%。分领域看，项目投资增长 13.5%，制造业投资增长 14.3%，民间投资增长 9.9%，房地产开发投资下降 6.7%。全市高技术产业投资增长 32.9%，其中高技术制造业投资增长 29.0%，高技术服务业投资增长 68.6%。

工业方面，2022 年，盐城市规模以上工业增加值增长 9.3%。从产业看，全市四大主导产业实现产值 4037.5 亿元，同比增长 26.4%。其中，电子信息产业 722.5 亿元，增长 15%；钢铁产业 1223.3 亿元，增长 9.3%；汽车产业 625.7 亿元，增长 19.9%；新能源产业 1466 亿元，增长 58.5%。

根据公司提供的资料，2022 年，盐城高新区实现地区生产总值 574.00 亿元，较上年增长 9.33%。

（2）政府财力

2022 年，盐城市及盐城高新区一般公共预算收入同比有所增长，财政实力有所增强。

2022 年，盐城市一般公共预算收入 453.26 亿元，比上年增长 8.1%；同期，一般公共预算

支出 1118.2 亿元，比上年增长 6.2%，财政自给率为 40.53%，财政自给能力一般；2022 年，盐城市实现政府性基金收入 742.8 亿元，同比下降 7.1%，主要系国有土地使用权出让所致；截至 2022 年底，盐城市政府债务余额 1535.33 亿元，政府债务率为 85.2%，政府债务负担重。

根据公司提供的高新区财政情况，2022 年，盐城高新区一般公共预算收入 41.26 亿元，同比增长 3.28%，其中，税收收入 33.57 亿元，同比增长 2.88%；上级补助收入 10.56 亿元；政府性基金收入 42.23 亿元，同比增长 1.61%。一般公共预算支出 89.36 亿元，同比增长 27.69%，财政自给率 46.17%，财政自给能力较弱。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为盐城市人民政府。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本 28.80 亿元。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为盐城高新区内重要的区级基础设施建设和土地开发主体，业务仍保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，统一社会信用代码：913209006945497342），截至 2023 年 5 月 9 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，公司本部过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化；跟踪期内，公司董事长和总经理发生正常人事变动，公司新任高级管理人员具有政府从业背景，管理经验较丰富，能够满足公司日常工作需要。

根据公司于 2022 年 11 月 17 日发布的《盐城高新区投资集团有限公司关于法定代表人及总经理发生变动的公告》，公司根据盐城高新区投资集团有限公司董事会相关任免决定，刘连宽同志不再担任公司法定代表人、总经理职务，由孙瑞红同志担任公司法定代表人、总经理职务。此外，根据公司于 2023 年 2 月 7 日发布的《盐城高新区投资集团有限公司关于董事会成员发生变动的公告》，公司根据盐城市政府国有资产监督管理委员会相关任免决定，徐金根不再担任公司董事长职务，任冠祥不再担任公司外部董事职务，由徐为担任公司党委书记、董事长职务，陈卫平担任公司外部董事职务。

徐为先生，1980 年生，中共党员；历任江苏省盐城市盐都区尚庄镇农业服务中心技术员、江苏省盐城市盐都区尚庄镇代团委书记、尚庄镇古殿村党总支书记、江苏省盐城市盐都区尚庄镇宣传委员、江苏省盐城市盐都区北蒋镇组织委员、江苏省盐城市盐都区葛武镇副镇长、江苏省盐城市盐都区大冈镇副镇长、江苏省盐城市盐都区大冈镇党委副书记、江苏省盐城市盐都区楼王镇党委副书记、镇长、江苏省盐城市盐都区楼王镇党委书记；现任公司党委书记、董事长。

孙瑞红先生，1971 年生，中共党员；历任盐城市盐都区学富镇财政所所长，盐城市盐都区楼王镇财政所所长，盐城市盐都区郭猛镇财政所所长，盐城市盐都区郭猛镇人民政府副主任科员兼财政所所长，盐城市盐都区郭猛镇人民政府统战委员、政法委员，盐城市城镇化建设投资集团有限公司（以下简称“城建投公司”）总经理；现任公司法定代表人、总经理。

陈卫平女士，1989年生，本科学历；历任盐城市神龙汽车出租有限公司财务、城建投公司会计、融资部职员、融资部副部长、融资部部长、投融资部部长、副总经理；现任公司董事。

除上述事项外，跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入构成未发生变化，仍以基础设施建设收入为主。2022 年，公

司营业总收入同比有所增长，综合毛利率同比小幅下降，整体经营状况良好。

跟踪期内，公司营业总收入保持增长，2022 年为 29.21 亿元，同比增长 10.52%，营业总收入结构保持稳定，仍以基础设施建设工程为主。同期，公司租赁及其他收入有所下降，主要系租赁收入和材料销售收入下降所致。毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率同比小幅下降。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 9.95 亿元，综合毛利率 13.70%，主要系毛利较低的基础设施建设收入占比较高所致。

表 2 2021—2022 年及 2023 年 1—3 月公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	18.45	69.82	14.09	23.95	81.96	14.48	9.01	90.54	10.09
租赁等其他	7.98	30.18	44.71	5.27	18.04	50.76	0.94	9.50	48.32
合计	26.43	100.00	23.33	29.21	100.00	21.03	9.95	100.00	13.70

注：2021 年和 2022 年基础设施建设收入包括基础设施代建收入和土地开发整理收入
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司市政基础设施建设业务结算方和结算方式均未发生变化，在建项目未来投资压力一般。

公司受盐城高新区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）委托，承担盐城高新区范围内道路、绿化工程基础设施和配套工程等项目建设。

跟踪期内，公司基础设施建设业务委托方仍为高新区管委会、盐城市盐都区城市建设发展有限公司和盐城智能终端产业园区开发运营有限公司（以下简称“智能公司”），并按照相应委托代建协议内容进行项目建设。公司按照项目总成本加成 15.00~20.00%的利润与委托方

进行结算，确认相关收入，并根据每年签署的回款计划协议分 5 年陆续回款。

2022 年，公司确认收入的项目主要为之前年度投资的道路工程、绿化工程、管道工程和其他零星工程等。截至 2022 年，公司基础设施建设业务已完工项目总投资合计 200.07 亿元，拟回款金额 230.08 亿元，累计回款 61.81 亿元；基础设施建设板块毛利率小幅上升至 14.48%。2023 年 1—3 月，公司基础设施建设收入 9.01 亿元，毛利率为 10.09%，主要系当期结算项目加成比例较低所致。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建代建项目总投资合计 3.44 亿元，已投资 3.32 亿元，尚需投资 0.12 亿元。同期，公司拟建基础设施项目计划总投资 41.70 亿元。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司主要在建基础设施项目

序号	项目名称	预计总投资 (万元)	项目周期 (年份)	截至 2023 年 3 月 底已完成投资 (万元)	未来投资计划
					2023 年 4—12 月
1	第一沟滨河绿地项目	2540.39	2019—2023	2433.73	80.00
2	智创小镇学校	25000.00	2021—2023	25000.00	--
3	盐龙街道断头路畅通工程	3850.00	2022—2023	3488.80	270.00
4	盐龙街道老旧小区改造	1500.00	2022—2023	1120.50	285.00

5	创智路幼儿园	1500.00	2022—2023	1187.66	235.00
合计		34390.39	--	33230.69	870.00

资料来源：公司提供

（2）土地开发整理

公司负责盐城高新区规划范围内的土地整理业务，该业务收入自 2017 年起计入基础设施建设板块，2022 年同比有所增长，未来收入稳定性有待关注。

高新区管委会根据招商引资、总体发展规划、周边商业和住宅楼房的需要，综合考虑高新区未来几年新增土地需求，向盐城市政府汇报申请征收周边土地。得到政府批复之后，高新区管委会对计划土地进行合法征收，后委托公司对土地进行前期开发整理、完成所征收土地的全部动迁、拆迁工作以及相关安置和补偿工作。

项目实施主体为公司本部、盐城咏创建设发展有限公司及永恒公司。根据公司提供的《土地委托开发协议》，土地开发整理业务收入为成本加成模式，在与高新区管委会就土地项目结算后，由高新区管委会向公司支付土地整理成本支出（包括拆迁、整理、融资费用以及其他费用等），以及一定加成比例的利润。同时，公司确认收入并结转相应成本。对于之前年度形成的未结算土地成本，后续按照加成模式进行结算。2022 年，公司实现土地整理收入 6.31 亿元，同比增长 117.59%，计入基础设施建设收入中，未来土地出让收入稳定性有待关注。公司土地

成本结算情况较差，对公司资金形成一定占用。

截至 2023 年 3 月底，公司存货中待结算工程（含基础设施建设业务和土地整理业务）合计 321.79 亿元，已整理完成可供出让土地 8134.94 亩，计入“存货—合同履约成本”科目。2022 年以来，盐城高新区内商业用地价格每亩约 329 万元，工业用地价格每亩约 14 万元。截至 2023 年 3 月底，公司土地整理业务在建项目 1 个，总投资 0.27 亿元，尚需投资 0.08 亿元，无拟建项目。

（3）其他业务

公司其他收入主要包括租赁业务收入、担保业务收入和材料销售收入。公司自营项目在建规模大，未来租赁业务或将成为公司收入的有益补充，但相关投资规模较大，公司存在较大的资金压力。材料销售由于贡献毛利较低，公司将对该业务规模逐步压缩，未来业务持续性较弱。

公司租赁业务主要为公司自有产权的办公楼以及厂房出租。2022 年，公司实现租赁收入 3.11 亿元，毛利率 73.95%。公司用于租赁的资产主要包括自建厂房和产业园，厂房租金 97 元/平方米/年，办公楼租金 625 元/平方米/年，整体出租率约 95%。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司主要在建自持项目情况

项目名称	预计总投资 (万元)	项目周期 (年份)	截至 2023 年 3 月底已完成 投资 (万元)	未来投资计划 (万元)		
				2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年
智能手机产业园（三期、四期、智创谷）	245000.00	2017—2024	177169.74	30000.00	37830.26	--
高新区高端装备产业园工业邻里中心	20000.00	2018—2023	14591.23	5408.77	--	--
地下综合管廊	20000.00	2017—2022	15430.41	4569.59	--	--
东山精密二期	160000.00	2018—2024	73172.13	40000.00	46827.87	--
悦虎晶芯	10744.10	2021—2024	9960.10	784.00	--	--
京泉华	14321.30	2022—2024	13715.08	606.22	--	--
得润电子	30000.00	2021—2025	17187.48	338.50	--	12474.02
博盛新材料	16543.50	2021—2025	14913.91	1629.59	--	--
智创小镇	85000.00	2021—2023	29880.37	16523.25	38596.38	--
水绿新城工程项目	50000.00	2021—2023	30129.63	10000.00	9870.37	--
大冈一期厂房	10000.00	2021—2022	7787.88	1524.22	687.90	--
康佳	50000.00	2023—2024	10536.85	10000.00	29463.15	--
其他零星工程	20000.00	2023	18217.79	1245.36	536.85	--
合计	731608.90	--	432692.60	122629.50	163812.78	12474.02

注：1. 部分项目因决算进度或规划审批等原因进度不及预期；2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要自营在建项目共 12 个，项目总投资 73.16 亿元，已投资 43.27 亿元，尚需投资 29.89 亿元，其中，智能手机产业园项目、东山精密项目、悦虎晶芯、京泉华、得润电子和博盛新材料项目均已经与对应公司签订回购协议，项目建成后租期 5 年，之后由企业回购，租赁和回购价格均已约定最低价。高新区高端装备产业园工业邻里中心和地下综合管廊为公司自持项目，后续通过租赁平衡收益；公司无拟建自持项目。

公司担保业务主要由子公司盐城高新区中小企业融资担保有限公司（以下简称“盐高新担保公司”）开展，该公司成立于 2015 年 9 月 25 日，主要负责高新区内中小企业的担保业务。主要业务范围：融资性担保业务，贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保；其他业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。2022 年，公司实现担保业务收入 0.55 亿元，毛利率 86.09%。截至 2023 年 3 月底，盐高新担保公司共发生代偿情况 14 笔，涉及金额 0.39 亿元，已追回 0.08 亿元，剩余 0.31 亿元均有反担保措施。截至 2023 年 3 月底，盐高新担保公司担保余额 7.12 亿元，均为对民营企业担保，均有反担保措施，包括土地厂房抵押、应收账款（对公司方的应收账款）质押、法人代表承担无限连带责任和被担保公司股东提供保证担保等。

公司材料销售业务主要由子公司盐城利之咏贸易有限公司承担。销售对象主要为园区内承接公司工程项目的施工公司，风险基本可控。2022 年，公司材料销售业务收入 0.68 亿元，主要来自库存消化，毛利率 3.78%。公司材料销售主要客户情况如下表所示，合计占比较高。

表 5 2022 年公司材料销售业务主要客户

客户名称	销售金额（亿元）
江苏德联达智能科技有限公司	2346.17
盐城市宝联建材有限公司	856.72
江苏华盛电气股份有限公司	1596.57
江苏聚泰科技有限公司	1484.96

江苏沃达视听科技有限公司	399.75
合计	6684.17

资料来源：公司提供

跟踪期内，由于材料价格下行，价格风险增加，公司材料销售业务利润空间逐渐缩小，贡献毛利较低，公司计划未来逐渐压缩材料销售业务板块规模，该业务持续性较弱。

（4）股权投资

跟踪期内，公司开展转型工作，通过对企业的股权投资实现投资收益，丰富公司的营业范围，但被投资企业市场化程度高，经营风险需持续关注。

2018 年 5 月，盐城高新区创业投资有限公司（以下简称“盐高创投”）被划入公司合并范围，盐高创投作为主要的股权投资主体，对符合集团产业规划的创新型科技公司进行前期市场调查、公司调研并决策，通过股权或者产业基金投资模式获得超额收益。公司为把控投资风险，设立了投资评审、决策委员会，负责投资相符的筛选、调查和决策工作。

截至 2023 年 3 月底，公司将对悦虎晶芯电路（苏州）股份有限公司和江苏汉印机电科技股份有限公司等 42 家根据持股比例认定为未对被投资公司经营造成实际影响的投资，计入“其他权益工具投资”，合计投资金额 11.47 亿元；将对深圳市京泉华科技股份有限公司、深圳华麟电路技术有限公司和江苏群力技术有限公司等 22 家企业的投资计入“长期股权投资”，合计投资金额 11.80 亿元；将对盐城高新投资基金（有限合伙）和盐城康盐信息产业投资合伙企业（有限合伙）等 3 个基金投资和对北京燕东微电子有限公司等 6 个产业投资计入“其他非流动金融资产”，合计金额 10.30 亿元。

3.未来发展

未来公司仍将围绕主业进行发展，通过引入外部资源和优化实体板块增强自身造血功能。

公司未来业务收入仍将以基础设施代建和土地整理为主，继续做实做大经营性业务规模。一是引入外部优质资源，通过并购重组，注入优

质资产等方式，加快做大集团业绩规模，提升财务质量。二是做优实体化经营板块，增强自身造血功能。跟踪期内，公司自持经营性资产建设项目尚需投资额较高，未来公司将面临较大的筹资压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该合并财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2022 年，公司合并范围新增 3 家一级子公司，分别为盐城创捷供应链有限公司、盐城国瑞投资基金合伙企业（有限合伙）和盐城招商高新技术产业投资母基金（有限合伙），合并范围划出 1 家一级子公司，为盐

城市盐龙湖生态风景保护区开发建设有限公司，且 5 家一级子公司变更为二级子公司。2023 年 1—3 月，公司合并范围新纳入 1 家一级子公司，系盐城咏兴科技产业园运营管理有限公司。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内共 19 家一级子公司。整体看，公司合并范围内变动的一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模较上年底有所增长，结构仍以流动资产为主；流动资产中其他应收款及存货规模持续扩大，非流动资产中其他流动资产和长期应收款中存在对区域内国有企业借款，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 852.59 亿元，较上年底增长 7.81%，主要系其他应收款、存货和投资性房地产增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

表 6 2021—2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	604.38	76.42	639.76	75.04	669.17	75.48
货币资金	131.81	16.67	60.47	7.09	87.05	9.82
应收账款	17.42	2.20	20.23	2.37	23.40	2.64
其他应收款	143.33	18.12	176.79	20.74	170.43	19.22
存货	267.25	33.79	322.11	37.78	327.73	36.97
其他流动资产	30.01	3.79	45.00	5.28	45.23	5.10
非流动资产	186.46	23.58	212.83	24.96	217.35	24.52
长期应收款	21.28	2.69	36.73	4.31	36.73	4.14
投资性房地产	90.43	11.43	97.12	11.39	97.12	10.96
在建工程	31.85	4.03	40.16	4.71	43.27	4.88
资产总额	790.84	100.00	852.59	100.00	886.52	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 639.76 亿元，较上年底增长 5.85%，主要系存货和其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 60.47 亿元，较上年底下降 54.13%，主要系资金解质押所致。其中，受限货币资金 44.20 亿元，为以银行定期

存单为质押物开具的银行承兑汇票、取得的借款和存出保证金。公司货币资金受限情况严重。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 20.23 亿元，较上年底增长 16.14%，主要系应收盐城智能终端产业园区开发运营公司基础设施建设款项增长所致。公司应收账款中，以账龄组合计提坏账的应收账款 1.17 亿元，占比 5.76%，共计提坏账准备 1036.15 万元，计提比例很低。

集中度来看，公司应收账款账面原值前五名合计 19.32 亿元，占比 95.03%，集中度很高。

表 7 截至 2022 年底公司应收账款前五名情况

单位名称	账面原值 (亿元)	占比 (%)
盐城智能终端产业园区开发运营公司	16.63	81.78
盐城市盐都区西区管理委员会	1.63	8.00
江苏德联达智能科技有限公司	0.45	2.19
江苏柚尊家居制造有限公司	0.41	2.00
江苏聚泰科技有限公司	0.22	1.06
合 计	19.32	95.03

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司预付款项 14.91 亿元，较上年底下降 24.09%，主要系预付工程款增加所致。

截至 2022 年底，公司其他应收款 176.79 亿元，较上年底增长 23.35%，主要系往来款增长所致。账龄来看，公司其他应收款中 1 年以内款项 111.43 亿元，1~2 年款项 43.44 亿元，整体账龄较短。从集中度来看，公司其他应收款前五名合计 76.88 亿元，占比 43.49%，集中度一般。

表 8 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	账面原值 (亿元)	占比 (%)	账龄	款项性质
盐城高创投资发展有限公司	16.45	21.40	0~2 年	往来款
盐城市恒恺建设有限公司	16.13	20.98	0~2 年	往来款
盐城市恒旺建设有限公司	15.91	20.69	0~2 年	往来款
盐城易贝特贸易有限公司	14.35	18.67	0~2 年	往来款
盐城市源恒建设有限公司	14.04	18.26	0~2 年	往来款
合 计	76.88	43.49	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货 322.11 亿元，较上年底增长 20.53%，主要系项目投入增加及资本化利息转入所致。公司存货主要由工程施工成本 304.54 亿元和待开发土地 17.25 亿元构成。

截至 2022 年底，公司其他流动资产 45.00 亿元，较上年底增长 49.93%，主要系短期债权增长所致。公司其他流动资产由短期债权 42.37 亿元，和预缴税金 2.63 亿元构成。其中，短期

债权均为当地国有企业借款，借款期限在 1 年左右，对公司资产形成较大占用。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 212.83 亿元，较上年底增长 14.14%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产 10.30 亿元，较上年底增长 314.01%，主要为对区域内创投基金和企业投资。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 11.47 亿元，主要由公司对高新区内入园企业投资构成，主要产业涉及光电、通讯科技、半导体和新材料等，需关注其未来投资收益实现情况和风险控制情况。

截至 2022 年底，公司长期应收款 36.73 亿元，较上年底增长 72.59%，主要系长期债权增长所致。公司长期应收款由应收区域内其他国有企业款项构成。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 11.80 亿元，较上年底下降 37.85%，主要系对盐城高新区内企业和区域内其他国有企业投资减少所致。公司对盐城高新区内企业投资主要产业涉及智能科技、新能源和光电产业。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 97.12 亿元，较上年底增长 7.40%，主要系合并范围变化导致房屋及建筑物和土地使用权增加所致。公司投资性房地产由土地使用权 39.37 亿元和房屋及建筑物 57.75 亿元构成，主要为公司自持对外出租厂房和办公楼。

截至 2022 年底，公司在建工程 40.16 亿元，较上年底增长 26.07%，主要系公司自持项目建设增长所致。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 886.52 亿元，较上年底增长 3.98%。其中，流动资产占 75.48%，非流动资产占 24.52%。公司资产仍以流动资产为主。公司货币资金 87.05 亿元，较上年底增长 43.96%，主要系银行存款增长所致；应收账款 23.40 亿元，较上年底增长 15.68%，主要系应收关联方的基础设施建设款

项增长所致；预付款项 15.07 亿元，较上年底增长 1.09%，主要系预付房地产公司购房款所致；其他非流动金融资产 11.78 亿元，较上年底增长 14.37%，主要系增加对京燕东微电子有限公司的权益性投资所致。

资产流动性方面，截至 2023 年 3 月底，公司存货和应收类账款分别占资产总额的 36.97% 和 21.86%，存货主要以在建项目投入成本为主；应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的项目建设占款、往来款及保证金等，回收期限存在不确定性；其他流动资产和长期应收款中，对区域内其他国有企业借款合计 79.10 亿元，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 138.23 亿元，受限比例 15.59%，其中，货币资金受限 51.84 亿元，投资性房地产受限 59.80 亿元，在建工程受限 8.36 亿元，存货受限 14.51 亿元，固定资产受限 3.72 亿元，主要用于抵押借款和对外担保。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	51.84	5.85	定期存单质押贷款、质押担保、票据保证金及其他保证金
固定资产	3.72	0.42	抵押借款

表 10 公司所有者权益主要构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	26.80	10.95	28.80	10.63	28.80	10.34
资本公积	124.97	51.06	140.40	51.81	146.40	52.55
未分配利润	32.11	13.12	37.71	13.92	39.33	14.12
少数股东权益	37.03	15.13	35.25	13.01	35.25	12.65
所有者权益	244.76	100.00	270.97	100.00	278.59	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度整理

(2) 负债

截至 2022 年底，公司整体有息债务规模较上年底有所增长，债务负担仍重，面临较大的短期债务压力，且在未来 3 年内面临一定集中兑付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 581.62 亿

存货	14.51	1.64	抵押借款
投资性房地产	59.80	6.75	抵押借款
在建工程	8.36	0.94	抵押借款
合计	138.23	15.59	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，实收资本和资本公积占比大，权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 270.97 亿元，较上年底增长 10.71%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。公司实收资本 28.80 亿元，较上年底增长 2.00 亿元，主要系盐城市人民政府增资所致；未分配利润 37.71 亿元，较上年底增长 17.44%；少数股东权益 35.25 亿元，较上年底下降 4.80%。

截至 2022 年底，公司资本公积 140.40 亿元，较上年底增长 12.35%，系公司收到政府无偿划拨的货币资金及资产所致。

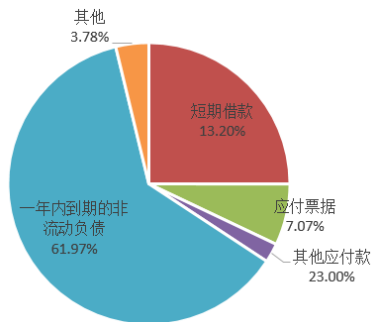
截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 278.59 亿元，较上年底增长 2.81%。实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 10.34%、52.55%、10.03% 和 14.12%。所有者权益结构稳定性一般。

元，较上年底增长 6.51%，主要系短期借款、应付票据和长期借款增长所致。其中，流动负债占 40.35%，非流动负债占 59.65%。

截至 2022 年底，公司流动负债 234.69 亿元，较上年底下降 2.78%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由短

期借款和一年内到期的非流动负债构成。

图 1 截至 2022 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 58.71 亿元，较上年底增长 23.67%。其中，保证借款 24.17 亿元，质押借款 7.27 亿元，抵押借款 11.35 亿元，信用借款 15.85 万元。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 145.44 亿元，较上年底下降 16.45%。其中，一年内到期的长期借款 76.26 亿元，1 年内到期的应付债券 47.25 亿元，1 年内到期的长期应付款 13.22 亿元，应付利息 5.71 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动负债 346.93 亿元，较上年底增长 13.87%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 176.83 亿元，较上年底增长 34.63%。其中，信用借款 32.00 亿元，保证借款 88.19 亿元，抵押借款 28.97 亿元，质押借款 27.67 亿元。

截至 2022 年底，公司应付票据 16.50 亿元，较上年底有大幅增长，主要系银行承兑汇票和信用证增加所致。公司应付票据主要由银行承兑汇票和信用证构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 114.93 亿元，较上年底下降 9.81%，主要系偿还中期票据和私募债所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款 36.41 亿元，较上年底变化不大。公司长期应付款全部由融资租赁款项构成，长期应付款付息项已纳入长期债务核算。

截至 2022 年底，公司递延所得税负债 12.43 亿元，较上年底增长 33.18%，主要系金融资产

公允价值变动导致的税会差异增加所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 607.93 亿元，较上年底增长 4.52%。其中，流动负债占 42.02%，非流动负债占 57.98%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。公司短期借款 74.22 亿元，较上年底增长 26.41%，主要系保证借款增长所致；应付票据 12.50 亿元，较上年底下降 24.24%，主要系银行承兑汇票到期兑付所致；长期应付款 40.57 亿元，较上年底增长 11.45%，主要系融资租赁款增长所致。

有息债务方面，将其他应流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款付息项纳入长期债务核算。截至 2022 年底，公司全部债务 548.82 亿元，较上年底增长 5.39%，其中，短期债务 220.65 亿元，占比 40.20%；长期债务 328.16 亿元，占比 59.80%。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.22%、66.95%和 54.77%，较上年底分别下降 0.83 个百分点、下降 1.08 个百分点和提高 0.09 个百分点。公司债务负担重。若考虑公司计入其他权益工具的永续债券（15.00 亿元），公司实际债务负担高于上述指标值，实际债务负担仍较重。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 535.69 亿元，较上年底下降 2.39%，其中，短期债务 241.24 亿元，占比 45.03%，长期债务 294.45 亿元，占比 54.97%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.57%、65.79%和 51.38%，较上年底分别提高 0.35 个百分点、下降 1.16 个百分点和下降 3.39 个百分点。公司未来三年内，分别需偿还债务 220.65 亿元、160.42 亿元和 49.51 亿元，公司短期债务负担较重，且未来 3 年内面临一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比有所增长；利润总额对非经常性损益依赖性较强。整体来看，公司盈利指标表现很强。

跟踪期内，公司营业总收入仍以基础设施建设收入为主。2022 年，公司实现营业总收入 29.21 亿元，同比增长 10.52%；营业成本 23.07 亿元，同比增长 13.84%，营业利润率 17.80%，较 2021 年同比下降 2.66 个百分点。

从期间费用来看，2022 年，公司期间费用 2.15 亿元，期间费用率 7.36%，同比下降 1.33 个百分点，其中，管理费用 1.62 亿元、财务费用 0.52 亿元，公司期间费用控制能力有所下降。

2022 年，公司实现利润总额 10.33 亿元，同比增长 34.55%。同期，公司收到政府补助 0.23 亿元，公允价值变动收益 6.53 亿元，主要系投资性房地产中土地转入变为由公允价值计量和其他非流动金融资产公允价值变动带来的收益；公司利润总额对非经常性损益依赖度较强。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	26.43	29.21	9.95
利润总额（亿元）	7.68	10.33	2.31
营业利润率（%）	20.45	17.80	11.67
总资本收益率（%）	1.06	1.00	--
净资产收益率（%）	2.31	2.58	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理，“--”表示数据无意义

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率较 2021 年有所下降，为 1.00%；净资产收益率为 2.58%，较 2021 年增长 0.27 个百分点。公司整体盈利指标表现很强。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 9.95 亿元，同比增长 0.91%，为 2022 年全年的 34.06%；营业成本 8.59 亿元，同比增长 2.91%，为 2022 年全年的 37.23%，营业利润率下降至 11.67%。利润总额 2.31 亿元，同比增长 40.79%，为 2022 年全年的 22.36%。

5. 现金流分析

2022 年，公司收现质量大幅下滑，经营活动现金流入主要由往来款流入构成。公司投资活动缺口较大，需依赖融资进行平衡。

经营活动方面，2022 年，公司经营活动现金流量净额-41.35 亿元。流入主要由公司业务

回款 22.87 亿元和往来款流入 57.76 亿元构成；流出主要由基础设施建设投入及其他业务投入 15.48 亿元和往来款流出 103.46 亿元构成。公司现金收入比为 78.27%，收现能力有所增长。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流量净额-34.00 亿元。公司投资活动现金流入由收回投资收到的现金 1.42 亿元和收到的其他与投资活动有关的现金（主要系短期债权的还款）3.19 亿元构成；公司投资活动现金流出中购建固定资产、无形资产支付的现金 8.32 亿元，投资支付的现金 2.10 亿元，系对外股权投资支付的款项；支付其他与投资活动有关的现金 28.63 亿元，主要为理财产品和对外借款。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流量净额 43.66 亿元。公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金 232.42 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 87.32 亿元，主要由票据到期释放的保证金和政府注入资金构成。公司筹资活动现金流出中，偿付债务支付的现金 187.68 亿元；支付利息相关的现金 36.99 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金 53.43 亿元，主要系支付的融资保证金和融资租赁借款的还款。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 3.05 亿元，以往来款流入流出为主；投资活动现金净流出 3.14 亿元；筹资活动现金净流入 19.03 亿元。

表 12 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	75.20	80.63	30.70
经营活动现金流出小计（亿元）	94.52	121.98	27.65
经营活动现金流量净额（亿元）	-19.32	-41.35	3.05
投资活动现金流入小计（亿元）	5.94	5.05	0.09
投资活动现金流出小计（亿元）	31.03	39.05	3.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.09	-34.00	-3.14
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-44.42	-75.36	-0.09
筹资活动现金流入小计（亿元）	295.19	321.76	99.28
筹资活动现金流出小计（亿元）	257.86	278.11	80.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	37.33	43.66	19.03
现金收入比（%）	59.27	78.27	102.47

资料来源：根据公司审计报告、财务报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱。公司或有负债风险较大，间接融资渠道通畅。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	250.36	272.59
	速动比率 (%)	139.66	135.35
	经营现金/流动负债 (%)	-8.01	-17.62
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.09	-0.19
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.60	0.28
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	10.50	11.86
	全部债务/EBITDA (倍)	49.58	46.29
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.04	-0.08
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.45	0.41
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.83	-1.43

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率有所上升，速动比率均有所下降，截至 2022 年底，上述指标分别为 272.59%和 135.35%。截至 2022 年底，公司现金类资产 60.73 亿元，为同期短期债务的 0.28 倍。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 261.87%和 133.55%。公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标来看，2022 年，公司 EBITDA 为 11.86 亿元，同比增长 12.87%，公司全部债务/EBITDA 为 46.29 倍，较 2021 年的 49.58 倍小幅下降，EBITDA 利息倍数 0.41 倍，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保共计 174.17 亿元，担保比率 62.52%。主要为公司本部对当地国有企业担保 165.70 亿元，公司本部对民营企业担保 1.35 亿元，盐高新担保公司对当地民营企业的担保 7.12 亿元，其中，对民营企业担保均有相应反担保措施，主要包括民企股东提供反担保、资产抵押、法人承担无限连带责任等方式。盐高新担保公司共发生代偿情况 14 笔，涉及金额 0.39 亿元，已追回 0.08 亿元，剩余 0.31 亿元均反担保措施。公司

对外担保规模很大，且对民营企业的担保已发生代偿，公司或有负债风险较大。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司在共获得授信总额度为 372.53 亿元，其中，已使用授信额度 252.06 亿元，剩余授信额度 120.47 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产和权益占合并口径比例一般，负债和全部债务占合并口径比例较高。公司本部所有者权益稳定性较好，整体债务负担很重。公司本部营业总收入和利润总额占合并口径比例均一般。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 555.31 亿元，较上年底增长 6.28%。其中，流动资产 395.40 亿元，非流动资产 159.91 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 18.08 亿元。截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 65.13%，占比一般。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 449.46 亿元，较上年底增长 9.98%。其中，流动负债 194.92 亿元，非流动负债 254.54 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部 2022 年资产负债率为 80.94%，较 2021 年提高 2.72 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 391.89 亿元。其中，短期债务占 41.23%、长期债务占 58.77%。公司本部全部债务资本化比率 78.73%，公司本部债务负担很重。公司本部负债占合并口径的 77.28%，公司本部全部债务占合并口径的 76.48%，占比均较高。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 105.84 亿元，较上年底下降 7.00%。在所有者权益中，实收资本为 28.80 亿元、资本公积合计

54.67 亿元、未分配利润 8.71 亿元。公司本部所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 39.06%，占比一般。

2022 年，公司本部营业总收入为 7.63 亿元，利润总额为 5.93 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.08 亿元。公司本部营业总收入占合并口径的 26.13%；公司本部利润总额占合并口径的 57.39%，占比均一般。

现金流方面，截至 2022 年底，公司本部经营活动现金流净额为-24.86 亿元，投资活动现金流净额-5.20 亿元，筹资活动现金流净额 20.07 亿元。

十、外部支持

盐城市政府财政实力很强，政府支持能力很强；公司在资产、资金注入及政府补助等方面持续获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

1. 支持能力

公司控股股东和实际控制人均系盐城市人民政府。盐城市是江苏省地级市，2020—2022 年，盐城市经济持续发展，一般公共预算收入保持增长，税收占比一般。截至 2022 年底，盐城市政府债务余额为 1535.33 亿元，政府债务负担重。

整体看，公司控股股东和实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是盐城市高新区重要的区级基础设施投资建设及土地整理主体，业务区域专营优势明显。盐城市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。近年来，公司在资产、资金注入、政府补助及特许经营等方面持续获得有力的外部支持。

资产注入

2022 年 3 月，根据盐城市盐都区国有资产监督管理办公室决定，公司收到无偿划拨的盐城市水绿新城建设投资有限公司全部股权 30.12 亿元和盐城兴冈建设投资有限公司全部

股权 11.71 亿元，均计入“资本公积”。

资金注入

2022 年，公司收到股东及实控人盐城市人民政府的资本金 2.00 亿元，计入“实收资本”；同期，公司收到政府无偿划拨的货币资金 10.78 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2022 年，公司收到政府补助 0.23 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及业务区域专营优势特征有利于其获得政府支持，且公司在资产、资金注入及政府补助等方面持续获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券“20 盐高新 01/20 盐高 01”和“20 盐高新 02/20 盐高 02”合计金额 15.00 亿元。

2. 永续债

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债“20 盐城高新 MTN001”合计金额 5.00 亿元。

表 14 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务*（亿元）	333.16
经营现金流入/长期债务（倍）	0.24
经营现金/长期债务（倍）	-0.12
长期债务/EBITDA（倍）	28.09

注：1. 上表中的长期债务为将永续债券计入后的金额，采用 2022 年底数据；

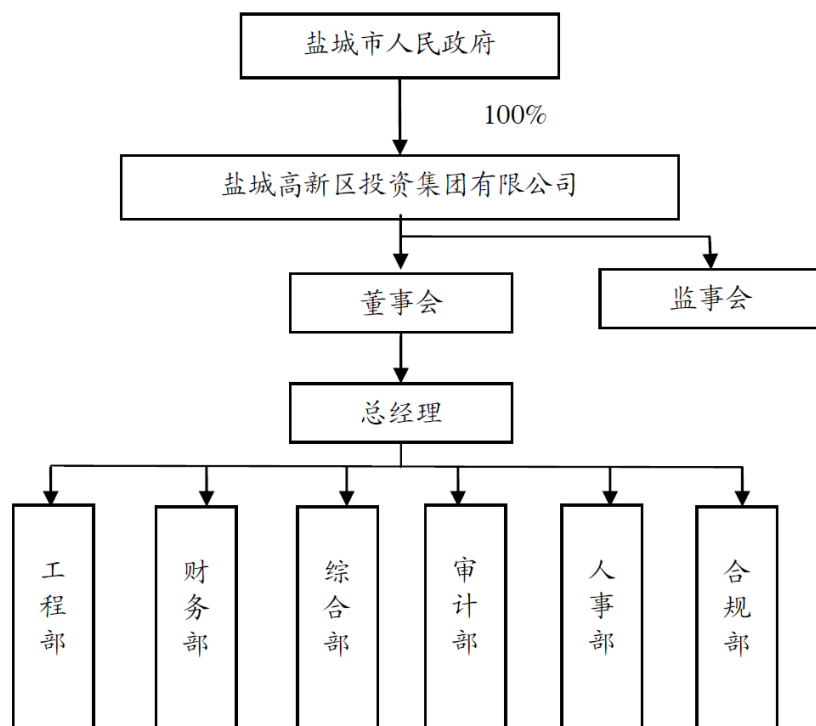
2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年度数据

资料来源：根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 盐城高新 MTN001”“20 盐高新 01/20 盐高 01”和“20 盐高新 02/20 盐高 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	业务范围	持股比例 (%)	取得方式
1	盐城咏恒投资发展有限公司	经营授权范围内的国有资产、基础设施投资、建设、管理,对外投资,水利水电工程施工,文化产业项目的投资与管理;房地产开发与经营,房屋建筑工程施工;自有房屋出租。	100.00	出资设立
2	盐城咏恒资产管理有限公司	资产管理,企业项目策划、财务信息咨询(除金融与投资咨询),商务信息咨询(除金融与投资咨询),房屋租赁,物业管理服务。	100.00	出资设立
3	盐城高新区咏信融资租赁有限公司	融资租赁业务;租赁业务;向国内外购买租赁财产;租赁财产的残值处理及维修;租赁交易咨询和担保(以上均不包含需经银保监会批准的《金融租赁公司管理办法》中所列业务,国家限制和禁止的除外,涉及许可项目的凭许可证经营)。	75.00	出资设立
4	盐城利之咏贸易有限公司	数控机床、建筑材料、金属材料(除贵金属)、锅炉产品、五金产品、建筑专用设备、纺织品、服装、电子产品、通讯设备(除卫星地面接收设施)、建材、日用品(除电动三轮车)销售	51.00	出资设立
5	盐城高新区中小企业融资担保有限公司	融资性担保业务;贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保。其他业务:与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务;以自有资金进行投资。	100.00	出资设立
6	盐城创咏新能源投资有限公司	新能源项目投资、开发、管理,光伏电站的建设、运营管理,光伏设备安装、调试、维护,光伏科技、电力科技领域内的技术研究、技术咨询、技术转让和技术服务,基础设施投资、建设、管理,对外投资,水利水电工程施工,文化产业项目的投资与管理,光伏设备及元器件、电线电缆的销售,自营和代理各类商品和技术的进出口业务(国家限定企业经营或禁止进出口的商品除外)。	100.00	出资设立
7	盐城新咏投资发展有限公司	基础设施投资、建设、管理,对外投资,水利水电工程施工,文化产业项目的投资与管理。	100.00	出资设立
8	盐城盐高市政工程有限公司	市政公用工程设计、施工,园林绿化工程施工。	51.00	出资设立
9	盐城高新区创业投资有限公司	创业投资、创业投资咨询服务、企业管理服务,房屋拆除,基础设施建设及相关服务,绿化工程设计、施工。	100.00	出资设立
10	盐城龙湖啤酒有限公司	啤酒及原料制造,酒精饮料、非酒精饮料销售;啤酒设备、啤酒副产品、玻璃瓶销售,提供与啤酒相关的技术服务,纺织品、服装、日用品、文体用品(除图书及射击器材)、五金、交电、电子产品销售,旧啤酒瓶回收(在公司住所处不得贮存)。	100.00	购买
11	盐城国创创业投资合伙企业(有限合伙)	创业投资、资产管理、股权投资、实业投资。	80.00	购买
12	盐城国智产业基金有限公司	投资管理、股权投资、投资咨询。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)	80.00	出资设立
13	盐城国达产业投资基金合伙企业(有限合伙)	股权投资业务,创业投资业务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)	80.00	出资设立
14	盐城高新区咏恒转贷服务有限公司	为小微企业提供转贷资金服务;小额贷款业务;小额贷款业务(主要面向科技型中小微企业);小额贷款业务(主要面向“三农”、中小微企业)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)	100.00	出资设立
15	盐城国泰君安致远一号股权投资中心(有限合伙)	证券投资咨询(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)一般项目:股权投资;以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动(须在中国证券投资基金业协会完成备案登记后方可从事经营活动);社会经济咨询服务(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)	79.80	出资设立
16	盐城创捷供应链有限公司	供应链管理,自营和代理各类商品及技术的进出口业务(国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外),国内货运代理、国际货运代理,通讯器材(除卫星地面接收设备)、安防器材、日用品(除电动三轮车)、化工产品(除危险化学品)、家用电器、五金产品、电子产品、服装、纺织品、汽车配件、太阳能设备、钟表销售。	51.00	出资设立

17	盐城国瑞投资基金合伙企业（有限合伙）	以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动。（须在中国证券投资基金业协会完成登记备案后方可从事经营活动）	80.00	出资设立
18	盐城招商高新技术产业投资母基金（有限合伙）	私募股权投资基金管理、创业投资基金管理服务（须在中国证券投资基金业协会完成登记备案后方可从事经营活动）；业投资。（限投资未上市企业）	50.00	出资设立
19	盐城咏兴科技产业园运营管理有限公司	园区管理服务；创业空间服务；非居住房地产租赁；办公设备租赁服务；计算机及通讯设备租赁；物业管理；工业设计服务；计算机及办公设备维修；科技推广和应用服务	100.00	出资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	150.28	134.37	60.73	87.32
资产总额（亿元）	691.14	790.84	852.59	886.38
所有者权益（亿元）	217.46	244.76	270.97	278.59
短期债务（亿元）	142.86	225.45	220.65	241.24
长期债务（亿元）	302.17	295.31	328.16	294.45
全部债务（亿元）	445.04	520.76	548.82	535.69
营业总收入（亿元）	23.86	26.43	29.21	9.95
利润总额（亿元）	6.41	7.68	10.33	2.31
EBITDA（亿元）	8.82	10.50	11.86	--
经营性净现金流（亿元）	-5.19	-19.32	-41.35	3.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.72	1.88	1.46	--
存货周转次数（次）	0.09	0.08	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	111.48	59.27	78.27	102.47
营业利润率（%）	25.12	20.45	17.80	11.67
总资本收益率（%）	0.99	1.06	1.00	--
净资产收益率（%）	2.17	2.31	2.58	--
长期债务资本化比率（%）	58.15	54.68	54.77	51.38
全部债务资本化比率（%）	67.18	68.03	66.95	65.79
资产负债率（%）	68.54	69.05	68.22	68.57
流动比率（%）	321.43	250.36	272.59	261.87
速动比率（%）	186.29	139.66	135.35	133.55
经营现金流动负债比（%）	-3.14	-8.01	-17.62	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.60	0.28	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.45	0.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.44	49.58	46.29	--

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径中其他流动负债中有息债务纳入短期债务进行核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务进行核算；4. “--”表示数据无意义

数据来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供的数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.31	42.10	18.10	46.17
资产总额（亿元）	411.56	522.48	555.31	588.99
所有者权益（亿元）	84.07	113.81	105.84	113.12
短期债务（亿元）	90.31	161.75	161.56	183.18
长期债务（亿元）	218.74	210.44	230.33	227.04
全部债务（亿元）	309.05	372.19	391.89	410.22
营业总收入（亿元）	3.94	4.18	7.63	1.65
利润总额（亿元）	1.85	2.80	5.93	1.65
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-20.34	-24.80	-24.86	10.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	5.14	4.70	--
存货周转次数（次）	0.02	0.02	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	104.66	66.68	103.00	31.96
营业利润率（%）	54.98	53.37	19.80	8.36
总资本收益率（%）	0.34	0.43	0.89	--
净资产收益率（%）	1.60	1.85	4.20	--
长期债务资本化比率（%）	72.24	64.90	68.52	66.74
全部债务资本化比率（%）	78.61	76.58	78.73	78.38
资产负债率（%）	79.57	78.22	80.94	80.79
流动比率（%）	266.57	193.08	202.85	191.97
速动比率（%）	176.92	134.20	135.67	129.46
经营现金流动负债比（%）	-19.90	-13.80	-12.76	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.26	0.11	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表未取得数据，“--”表示数据无意义；3. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计

数据来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持