

信用评级公告

联合〔2023〕3622号

联合资信评估股份有限公司通过对淄博金财国有资产经营有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淄博金财国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 淄博金财债/21 淄金 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十九日

淄博金财国有资产经营有限公司 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
淄博金财国有资产经营有限公司	AA	稳定	AA	稳定
西部（银川）担保有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 淄博金财债/21 淄金 01	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
21 淄博金财债/21 淄金 01	1.60 亿元	1.60 亿元	2028/11/30

注：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，“21 淄博金财债/21 淄金 01”设置了本金分期偿还条款，此处到期兑付日为最后一期偿付日

评级时间：2023 年 6 月 19 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

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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素				+3
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

评级观点

淄博金财国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是山东省淄博市周村区主要的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势，在资产注入和财政补助方面得到政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、存在资本支出压力及债务负担持续加重等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“21 淄博金财债/21 淄金 01”由西部（银川）担保有限公司（以下简称“西部担保”）提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保；联合资信评定西部担保的主体长期信用等级为 AA⁺，其担保能有效提高“21 淄博金财债/21 淄金 01”的偿付能力。“21 淄博金财债/21 淄金 01”设置本金分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

随着区域经济发展，城镇化进程的不断推进，公司的业务将稳步发展。

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“21 淄博金财债/21 淄金 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 业务具有区域专营优势，持续获得外部支持。公司作为周村区主要的基础设施建设主体，主要负责周村区范围内的基础设施建设和棚户区改造等业务，持续在资产注入和财政补助等方面得到周村区政府的大力支持。
2. 本金分期偿还条款的设置有效降低公司的集中偿付压力。
3. 增信条款的设置有效提高债券本息偿还的安全性。“21 淄博金财债/21 淄金 01”由西部担保提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保，有效提高了其本息偿还的安全性。

关注

1. 资金占用明显。截至 2022 年底，公司存货、合同资产和其他应收款合计占资产总额的比重为 63.44%，对资金占用明显；同时，公司对其他应收款部分应收对象全额计提坏账准备，款项存在回收风险。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	251.20	377.73	805.50	1005.30
一般预算收入 (亿元)	22.67	28.40	60.57	41.67
资产总额 (亿元)	104.13	111.70	197.37	109.38
所有者权益 (亿元)	38.12	45.92	63.79	44.39
营业总收入 (亿元)	14.63	9.96	7.85	4.47
利润总额 (亿元)	1.21	1.42	0.90	1.62
资产负债率 (%)	63.39	58.89	67.68	59.41
全部债务资本化比率 (%)	53.17	56.14	60.96	53.48
全部债务/EBITDA (倍)	18.74	23.25	64.49	24.62
EBITDA 利息倍数(倍)	1.38	1.27	0.26	0.64

注: 公司 1 为潍坊创新投资集团有限公司, 公司 2 为诸城市龙城建设投资集团有限公司, 公司 3 为山东赢城控股集团有限公司
资料来源: 联合资信整理

分析师:

许狄龙 登记编号 (R0150221120007)

张婧茜 登记编号 (R0040218040014)

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

2. 存在资本支出压力。截至 2022 年底, 公司在建保障房项目及基础设施项目未来合计尚需投资 24.48 亿元, 存在资本支出压力。

3. 债务规模持续提升, 债务负担有所加重。截至 2022 年底, 公司全部债务 43.29 亿元, 较上年底增加 1.99 亿元; 全部债务资本化比率为 53.17%, 较上年底提升 0.41 个百分点。

主要财务数据:

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	5.12	5.61	5.02
资产总额(亿元)	75.51	88.83	104.13
所有者权益(亿元)	36.02	36.97	38.12
短期债务(亿元)	1.72	5.72	8.41
长期债务(亿元)	30.11	35.58	34.88
全部债务(亿元)	31.83	41.30	43.29
营业总收入(亿元)	11.37	12.26	14.63
利润总额(亿元)	0.94	0.96	1.21
EBITDA(亿元)	1.45	1.56	2.31
经营性净现金流(亿元)	-12.17	0.00	6.00
营业利润率(%)	6.78	7.15	6.93
净资产收益率(%)	2.25	2.56	2.63
资产负债率(%)	52.29	58.38	63.39
全部债务资本化比率(%)	46.91	52.76	53.17
流动比率(%)	679.07	410.32	257.26
经营现金流流动负债比 (%)	-129.75	-0.03	19.26
现金短期债务比(倍)	2.97	0.98	0.60
EBITDA 利息倍数(倍)	0.90	0.70	1.38
全部债务/EBITDA(倍)	21.99	26.39	18.74
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	36.39	42.23	42.23
所有者权益(亿元)	24.66	24.55	24.21
全部债务(亿元)	0.00	1.48	3.68
营业总收入(亿元)	0.01	0.01	0.01
利润总额(亿元)	-0.49	-0.11	-0.70
资产负债率(%)	32.23	41.86	42.67
全部债务资本化比率(%)	0.00	5.70	13.19
流动比率(%)	195.90	119.36	154.37
经营现金流流动负债比(%)	34.98	18.79	19.44

注: 本报告将长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至有息债务核算
资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

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
21 淄博金财债 /21 淄金 01	AA ⁺	AA	稳定	2022/06/24	许狄龙 张婧茜	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
21 淄博金财债 /21 淄金 01	AA ⁺	AA	稳定	2021/08/03	谢晨 丁晓	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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淄博金财国有资产经营有限公司（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。

淄博金财公有资产经营有限公司 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”）关于淄博金财公有资产经营有限公司（以下简称“公司”）及“21淄博金财债/21淄金01”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，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本 4.50 亿元，实收资本 4.01 亿元，周村区财政局为公司唯一股东，周村区人民政府为公司实际控制人。

公司为周村区主要的基础设施建设主体，主要负责周村区范围内的基础设施建设和棚户区改造等业务。截至 2022 年底，公司本部内设综合部、财务部、融资部、项目部、资产运营部和法务部共 6 个职能部门（见附件 1-2）；拥有纳入合并范围的一级子公司 16 家（见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 104.13 亿元，所有者权益 38.12 亿元（含少数股东权益 0.19 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 14.63 亿元，利润总额 1.21 亿元。

公司注册地址：山东省淄博市周村区正阳路 2788 号盛世国际 B 座 1005 号；法定代表人：贾宣贵。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 淄博金财债/21 淄金 01”设置本金提前偿付条款，自债券存续期第 3 年末起至第 7 年末止，分别偿还债券本金金额的 20%、20%、20%、20%和 20%。

表 1 截至 2022 年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
21 淄博金财债/ 21 淄金 01	1.60	1.60	2021/11/30	7 年

资料来源：联合资信整理

截至报告出具日，“21 淄博金财债/21 淄金 01”募集资金中 0.60 亿元已用于补充流动资金，1.00 亿元已用于陈桥村城边村（二期）项目建设，该项目总投资 2.55 亿元，公司持股 75.81%，享有该项目的全部收益权，目前项目主体已建设完毕。

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. 区域经济环境

2022年，淄博市和周村区地区生产总值及一般公共预算收入均有所增长，周村区财政收入稳定性较好，财政自给能力较强。

（1）淄博市

根据淄博市统计局发布的《淄博市国民经济和社会发展统计公报》，2022年淄博市地区生产总值为4402.6亿元，按不变价格计算，比上年增长4.7%。其中，第一产业增加值188.6亿元，增长5.0%；第二产业增加值2193.7亿元，增长4.9%；第三产业增加值2020.3亿元，增长4.4%。三次产业比例由上年的4.3:49.0:46.6调整为4.3:49.8:45.9。

2022年，淄博市固定资产投资（不含农户）固定资产投资（不含农户）比上年增长18.1%，连续三年增长。从三次产业看，第一产业投资增长16.6%，第二产业投资增长2.0%，第三产业

投资增长27.6%。从重点领域看，基础设施投资增长75.3%，建筑安装工程投资增长26.8%。

2022年，淄博市实现一般公共预算收入374.17亿元，同比增长1.41%，同口径增长5.70%；税收收入占一般公共预算收入的比重为65.02%，收入实现质量一般；财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为63.79%。同期，淄博市政府性基金预算收入267.79亿元，同比下降25.85%。

2023年一季度，淄博市一般公共预算收入完成110.9亿元，增长4.2%；税收收入73.4亿元，下降4.5%。

（2）周村区

根据周村区统计局发布的《淄博市周村区国民经济和社会发展统计公报》，2022年周村区地区生产总值为251.20亿元，按不变价格计算增速为2.3%。其中，第一产业增加值为10.32亿元，同比增长3.0%；第二产业增加值为108.19亿元，同比增长0.3%；第三产业增加值为132.69亿元，同比增长3.7%。三次产业结构调整为4.1:43.1:52.8。

2022年，周村区固定资产投资同比增长22.7%。其中，500万元以上项目投资同比增长42.5%；房地产开发项目投资下降18.4%；制造业技改投资下降20.3%；服务业投资增长29.5%；民间投资下降21.0%；“四新”经济投资增长6.2%。

2022年，周村区实现一般公共预算收入22.67亿元，同比增长11.92%，同口径增长19.12%；其中税收收入18.26亿元，同比增长9.49%，占一般公共预算收入的比重为80.55%，收入稳定性较好；同期，周村区一般公共预算支出完成28.46亿元，财政自给率为79.65%。同期，周村区政府性基金收入22.40亿元，同比下降45.55%。

2023年一季度，周村区一般公共预算收入完成6.47亿元，增长2.7%；税收收入4.91亿元，下降11.2%；政府性基金预算收入0.60亿元，下降62.1%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年底，公司唯一股东为周村区财政局，实际控制人为周村区人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司为周村区主要的基础设施建设主体，具有区域专营优势。

公司主要负责周村区范围内的基础设施建设和棚户区改造等业务，其中基础设施建设和棚户区改造业务由淄博周村城市建设发展有限公司（以下简称“城建公司”）和淄博金周园区建设有限公司承担，公司业务具有区域专营优势。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：913703067517513312），截至 2023 年 6 月 16 日，公司本部存在 4 笔已结清的关注类贷款，系国家开发银行将公司等银监会纳入名单内的平台公司产生的贷款一律划为关注类贷款所致；公司本部无未结清不良信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至评级报告出具日，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

根据周财国资〔2022〕71 号文件，周村区财政局解聘刘维克董事长职务，委派贾宣贵代为履行董事长职责。此外，根据周财国资〔2022〕73 号文件，周村区财政局解聘刘维克总经理职务，委派贾宣贵为总经理。

贾宣贵先生，1977 年 1 月出生，本科学历；曾就职于周村区下河办事处、周村区大街街道办事处、南郊镇人民政府；现任公司总经理兼法定代表人。

除上述事项外，跟踪期内公司高管、治理结构以及主要管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括保障房建设和基础设施建设等，2022 年营业总收入有所增长，综合毛利率保持稳定。

2022 年，公司营业总收入同比增长 19.33%。其中，保障房建设收入同比变化不大，基础设施建设收入同比大幅增长，主要系项目接近完工按项目进度确认收入增加所致；新增工程建设施工收入、商品销售收入和安保服务收入，无供热收入。

2022 年，公司综合毛利率保持稳定，主要业务毛利率同比均变化不大。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
保障房建设	10.53	85.86	6.36	10.64	72.75	5.60
基础设施建设	1.22	9.91	3.16	2.97	20.33	5.89
工程建设施工	0.00	0.00	--	0.34	2.33	16.45
商品销售	0.00	0.00	--	0.16	1.06	7.84
安保服务	0.00	0.00	--	0.24	1.61	14.87
供热业务	0.23	1.87	4.97	0.00	0.00	--
其他业务	0.28	2.36	78.57	0.28	1.93	72.57
合计	12.26	100.00	7.65	14.63	100.00	7.38

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

(1) 保障房建设

2022年，公司保障房建设收入同比变化不大，整体回款情况一般；在建项目未来投资规模较大，存在一定资本支出压力。

公司保障房建设业务模式包括3种：①委托代建模式：公司与周村区人民政府签订《委托建设协议书》，协议约定周村区人民政府联合相关政府部门作为拆迁主体，在项目满足工程进场施工条件后移交至公司；公司作为项目的总承包商，负责项目的组织实施、建设指挥及项目资金的筹措；项目建成后，项目移交至周村区人民政府，周村区人民政府按项目委托建设投资额并加成8%~10%向公司支付回购款。②政府购买服务模式：公司与周村区住房和城乡建设局签订《周村区2017年棚户区改造项目购买服务协议》，协议约定公司负责项目前期工作和建设，项目资本金由周村区财政局拨付，其余资金由公司筹措；项目建成后，周村区住房和城乡建设局分期向公司支付项目投资成本和购买服务

费（项目投资成本的6.07%~10%）。③自营模式：公司自筹资金对项目进行建设，建成后安置部分按政府限价进行销售，超出安置部分按市场化形式进行销售。

会计处理方面，公司采用企业会计准则中建造合同的规定对项目进行核算；公司将与项目有关的内容统一计入“存货-建造合同形成的已完工未结算资产”，其中支付的工程建设成本计入“工程施工”，根据项目进程确认“营业总收入”结转“营业成本”，差额部分计入“工程毛利”，收到工程项目回款计入“工程结算”。公司未将已结转收入部分所对应的工程支出结转至应收账款，故无应收工程款。

2022年，公司实现保障房建设收入10.64亿元，收到回款6.41亿元，考虑到以前年度的回款效率，整体回款情况一般。

截至2022年底，公司在建保障房项目未来尚需投资18.68亿元，存在一定的资本支出压力；无拟建保障房项目。

表3 截至2022年底公司在建保障房建设情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已完成投资	已确认收入	已收到回款
爱国片区项目	政府购买服务	15.00	12.54	13.40	10.01
北岭、清泉项目	政府购买服务	1.50	1.08	1.13	0.79
北下河一期项目	委托代建	2.00	1.92	2.05	1.30
大庄社区棚改项目	委托代建	1.80	1.72	1.82	0.70
高塘王家棚改项目	政府购买服务	3.80	3.54	3.77	2.48
礼官村棚改项目	委托代建	1.73	1.58	1.68	0.75
太乙街、民生胡同项目	政府购买服务	1.95	1.87	1.95	0.86
中央、大尚项目	政府购买服务	5.70	5.53	5.87	3.38
尹家湾项目	委托代建	2.50	2.84	2.99	0.53
长行项目	委托代建	5.40	5.20	5.53	2.12
郑家社区	委托代建	2.79	2.30	2.45	0.89
老旧小区改造	委托代建	9.00	8.55	8.69	7.78
古商城北片区	委托代建	8.00	8.92	9.34	4.80
古商城二期项目	委托代建	1.00	1.48	1.56	0.53
爱国片区二期	自建自销	5.57	0.26	0.00	0.00
陈桥村城边村改造项目	政府购买服务及自建销售	4.00	3.10	3.29	2.96
蒋家社区	政府购买服务	2.00	1.68	1.80	0.38
张古王村辛庄棚户区一期	政府购买服务	7.00	4.34	4.63	0.00
南闫村城边村改造项目	政府购买服务	3.00	1.52	1.62	1.04
小房村城边村改造项目	政府购买服务	3.00	1.43	1.52	0.80
大伙巷棚改项目	政府购买服务	2.60	1.00	1.06	0.00
合计	—	89.34	72.40	76.15	42.10

注：部分项目已投资超概
资料来源：公司提供

(2) 基础设施建设

2022年，公司基础设施建设收入同比大幅增长，当年回款情况差，未来尚需投资一定规模。

公司基础设施建设业务模式为公司与周村区人民政府签订《委托建设协议书》，协议约定公司负责筹措工程建设期内的基础设施建设资金，项目建设完成后由公司移交给周村区人民政府或政府相关部门；周村区人民政府根据建

设工程监理公司出局的工程量审核表对公司的投入成本进行认定，包括建设成本和收益（建设成本的5%）。公司基础设施建设业务会计处理方式与保障房建设业务类似。

2022年，公司实现基础设施建设收入2.97亿元，收到回款0.21亿元。

截至2022年底，公司在建基础设施建设项目未来尚需投资5.80亿元；无拟建项目。

表4 截至2022年底公司在建基础设施项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	已确认收入	已收到回款
城区基础设施建设项目	10.83	5.98	6.04	3.83
水系综合整治项目	5.06	4.77	4.86	3.53
三河整治工程项目	1.22	1.21	1.23	0.80
污水收集系统	2.20	1.55	1.85	0.90
配电抢修中心迁建	0.19	0.19	0.20	0.17
合计	19.50	13.70	14.18	9.23

资料来源：公司提供

(3) 供热业务

2021年以来，周村区供热业务进行整合，2022年公司暂无供热收入。

2021年，公司将管网出让给中电（淄博）能源科技发展有限公司（以下简称“中电（淄博）”），中电（淄博）系全资子公司淄博双悦热力有限公司（以下简称“双悦热力”）与中国电子系统技术有限公司合资成立的公司，其中双悦热力持股20%。

同年，公司成立淄博辉晟热电有限公司（以下简称“辉晟热电公司”）。辉晟热电公司向热源公司购买热源并通过自建的供暖管道输送至供暖户，并自行向供暖户收取供暖费。截至2022年底，辉晟热电公司拥有供热管网长度26公里，供热面积207万平方米，其中居民供热面积195万平方米，非居民供热面积12万平方米。2022年，辉晟热电公司暂未确认供热收入。

(4) 资产经营

公司经营周村古商城以取得门票收入和租赁收入，对营业总收入形成一定补充。

公司资产经营业务主要由子公司山东周村古商城旅游发展有限公司对其持有的周村古商城资产进行经营，以取得门票收入和租赁收入。

周村古商城为国家4A级景区，景区总面积约60.5公顷，并作为山东省“文化历史与民俗”旅游区的开发重点，周村古商城景区门票实行一票制，通票优惠价格为70元/人次。2022年，周村古商城景区旅客流量约250万人次，实现门票收入483.69万元。

截至2022年底，公司可供出租资产面积共计6.04万平方米，出租率76%，2022年实现租赁收入504.33万元。

(5) 其他业务

工程施工收入、商品销售收入和安保收入对公司营业总收入形成良好补充。

公司其他业务包括工程施工业务、商品销售业务、安保业务和其他业务等。

工程施工

公司工程施工业务由子公司淄博市周村区市政工程有限责任公司（以下简称“市政公司”）负责。市政公司主要业务是建设工程施工、城市绿化管理、城市公园管理和工程服务管理等。目前，市政公司主要是负责周村市政工程或者道路工程项目，主要的客户是周村区住建局以及淄博文昌湖省级旅游度假区管理委员会。

2022年,公司实现工程施工收入0.34亿元,业务毛利率为16.45%。

商品销售

公司商品销售业务由子公司淄博市周村华龙盐业有限公司(以下简称“华龙盐业”)负责。华龙盐业是一家食品加工销售为主的企业,主要是工业盐、食盐以及食盐制品的批发销售,从山东省鲁盐集团鲁中有限公司等公司批发购入食用盐或工业盐后出售至淄博润通盐业有限公司和山东昌贝生物技术有限公司等。

2022年,公司实现商品销售收入0.16亿元,业务毛利率为7.84%。

安保业务

公司安保业务由子公司淄博市周村保安服务有限责任公司(以下简称“保安公司”)负责。保安公司是一家以提供安保服务为主的商业服务业公司,主要为淄博周村区政府、周村区职业学校、周村区农业银行等各类学校银行以及各类企业提供安保服务。

2022年,公司实现安保收入0.24亿元,业务毛利率为14.87%。

3. 未来发展

公司作为周村区主要的基础设施建设主体,其发展与周村区的发展息息相关;公司综合考虑公司现状、未来发展趋势和发展条件,并结合周村区“十四五”规划,制定了公司主要发展目

标和规划:①拓宽融资渠道、增强融资能力、降低融资成本、优化负债结构;②扩大现有城市基础设施建设业务规模,对重点区域进行开发与建设;③推进保障性住房建设业务,并加大对保障房周边的商业及生活服务设施的资金投入;④完善公司治理机制;⑤提高国有资产运营力度,实现国有资产的保值增值。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告,中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2022年底,公司拥有纳入合并范围的子公司35家,较上年底增加18家,其中政府划拨4家,新设14家,上述子公司规模相对较小,对合并范围数据影响不大,财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模有所增长,以应收类款项和项目建设成本为主,其中应收类款项规模较大,欠款单位中有多家民营企业,存在坏账风险。公司资产质量一般。

截至2022年底,公司资产总额较上年底增长17.22%,资产构成主要以流动资产为主。

表5 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	66.82	75.22	80.09	76.91
货币资金	5.61	6.31	5.02	4.82
预付款项	1.15	1.30	8.74	8.39
其他应收款	11.60	13.05	12.73	12.23
存货	8.88	10.00	10.19	9.78
合同资产	39.50	44.47	43.15	41.43
非流动资产	22.02	24.78	24.04	23.09
固定资产	5.77	6.50	5.97	5.73
其他非流动资产	5.42	6.10	5.47	5.25
资产总额	88.83	100.00	104.13	100.00

数据来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长19.87%。其中，公司货币资金较上年底下降10.52%，以银行存款2.56亿元和其他货币资金（定期存单）2.45亿元为主。公司预付款项较上年底增加7.59亿元，主要系预付土地出让金和购房款。公司其他应收款账面原值16.82亿元，较上年底增加1.37亿元，累计计提坏账准备4.09亿元；从集中度看，其他应收款前五名合计占比为60.89%，集中度较高；欠款单位中存在较多民营企业，款项回收难度较大，已对淄博兰雁集团有限责任公司和淄博美达房地产开发有限公司全额计提坏账准备。公司存货较上年底增长14.74%，主要系在建项目持续投入所致；存货构成主要为开发成本2.82亿元和土地资产（棚改用地）7.17亿元。公司合同资产均为应收保障房建设工程款。

表6 截至2022年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额（亿元）	企业性质	款项性质
周村区财政局	5.88	地方政府	往来款
山东省周村经济开发区管理委员会	1.53	地方政府	往来款
山东茂元土地开发整理有限公司	1.04	民营企业	往来款
淄博兰雁集团有限责任公司	1.01	民营企业	往来款
淄博美达房地产开发有限公司	0.78	民营企业	往来款
合计	10.24	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长9.19%。其中，公司固定资产账面原值9.08亿元，较上年底增加0.50亿元，累计计提折旧3.11亿元，构成以房屋建筑物（5.40亿元）为主。公司其他非流动资产较上年底变化不大，系企业向银行购买的债权资产包，截至报告出具日相关资产包性质尚未明确，审计暂放在该科目。

截至2022年底，公司受限资产17.83亿元，占资产总额的比重为17.12%。其中，公司受限货币资金2.50亿元、受限合同资产8.93亿元、受限在建工程5.43亿元、受限存货5.43亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，权益稳定性较强。

截至2022年底，公司所有者权益较上年底增长3.11%。其中，公司实收资本较上年底无变动。公司资本公积较上年底增长2.31%，主要系收到财政拨付的资产。总体看，公司所有者权益稳定性较强。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重；债务构成以长期债务为主，债务负担一般。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长27.29%，流动负债和非流动负债占比均衡。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	16.28	31.40	31.13	47.16
短期借款	1.06	2.04	5.28	8.01
其他应付款	7.03	13.56	17.40	26.36
一年内到期的非流动负债	2.74	5.29	2.93	4.43
非流动负债	35.58	68.60	34.88	52.84
长期借款	28.57	55.10	29.66	44.93
长期应付款	4.97	9.58	3.26	4.94
负债总额	51.86	100.00	66.01	100.00
实收资本	4.01	10.83	4.01	10.51
资本公积	16.81	45.47	17.20	45.12
未分配利润	15.34	41.48	16.10	42.23
所有者权益	36.97	100.00	38.12	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底增长91.19%。其中，公司短期借款较上年底增加4.22亿元，主要为保证借款5.09亿元。公司其他应付款较上年底增长147.49%，构成主要系应付淄博市内国企及事业单位等的往来款。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长6.62%，均为一年内到期的长期借款。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底下降1.96%。其中，公司长期借款较上年底增长3.81%，主要由保证借款10.96亿元和质押借款17.31亿元构成，质押物为代建收益权和古商城收益权；长期借款年利率区间为3.65%~7.65%。公司长期应付款较上年底下降34.36%，主要由融资租赁借款构成；本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务。

截至2022年底，公司全部债务较上年底增长4.82%，其中长期债务占80.57%；融资渠道以银行借款为主，占比约87%；资产负债率、全部债务资本化及长期债务资本化比率较上年底分别上升5.01个百分点、上升0.41个百分点和下降1.26个百分点。

表 8 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年
短期债务	5.72	8.41
长期债务	35.58	34.88
全部债务	41.30	43.29
资产负债率	58.38	63.39
全部债务资本化比率	52.76	53.17
长期债务资本化比率	49.04	47.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司将于2023—2025年到期的债务规模均不大。

表 9 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年	2024年	2025年
偿还金额（亿元）	8.41	8.72	7.62

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入持续增长，营业利润率变动不大，利润主要依赖政府的财政补贴，盈利能力有待提升。

2022年，公司营业总收入同比增长19.33%，营业成本同比增长19.68%，营业利润率较上年下降0.22个百分点。

2022年，公司期间费用同比增长78.74%，主要由管理费用0.51亿元和财务费用0.69亿元构成；期间费用率同比提升2.75个百分点。

2022年，公司获得政府财政补贴1.60亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”；利润总额同比增长25.51%。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年
营业总收入	12.26	14.63
营业成本	11.32	13.55
期间费用	0.68	1.21
其他收益	1.37	1.29
利润总额	0.96	1.21
营业利润率	7.15	6.93
期间费用率	5.52	8.27
总资产收益率	1.35	1.95
净资产收益率	2.56	2.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提升0.59个百分点和0.07个百分点。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金净流入和投资活动现金净流出同比均有所扩大，经营活动现金流入无法覆盖投资活动现金流出；未来，随着项目建设的持续推进，公司仍存在一定的融资需求。

2022年，公司经营活动现金流入量同比下降25.86%，主要系政府回款减少和收到的往来款下降导致；经营活动现金流出量同比下降48.14%，主要系在建项目投入减少和支付的往来款下降导致。同年，公司经营活动现金净流量6.00亿元。2022年，公司现金收入比同比下降27.47个百分点。

2022年，公司投资活动现金流入量同比变化不大；投资活动现金流出量同比增长126.77%，主要系购买的土地和房产所致。同年，公司投资活动现金净流出额有所扩大。

表 11 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	26.93	19.97
经营活动现金流出小计	26.94	13.97
经营活动现金流量净额	0.00	6.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.06
投资活动现金流出小计	4.24	9.61
投资活动现金流量净额	-4.24	-9.55
筹资活动现金流入小计	11.93	17.87
筹资活动现金流出小计	7.20	17.36
筹资活动现金流量净额	4.73	0.51
现金收入比 (%)	82.64	55.17

注: 2021 年公司经营活动现金流量净额为-42.21 万元
资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2022 年, 公司筹资活动现金流入量同比增长 49.84%, 主要系取得银行借款规模增加; 筹资活动现金流出量同比增长 141.21%, 主要系偿还债务本息规模增加所致。同年, 公司筹资活动现金净流入规模大幅收窄。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标尚可, 间接融资渠道亟待拓宽, 或有负债风险相对可控。

截至 2022 年底, 公司流动比率和速动比率较上年底均大幅下降, 现金短期债务比较上年底有所下降; 现金短期债务比为 0.60 倍, 短期偿债能力指标尚可。

2022 年, 公司 EBITDA 同比增长 47.61%, 全部债务/EBITDA 同比有所下降, EBITDA 利息倍数同比有所提升, 长期偿债能力尚可。

表 12 公司偿债能力情况

项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标		
流动比率 (%)	410.32	257.26
速动比率 (%)	355.79	224.53
现金短期债务比 (倍)	0.98	0.60
长期偿债能力指标		
EBITDA (亿元)	1.56	2.31
全部债务/EBITDA (倍)	26.39	18.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.70	1.38

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底, 公司已获得各金融机构授信 56.67 亿元, 已全部使用, 间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2022 年底, 公司对外担保余额 11.28 亿元, 担保比率为 29.53%, 被担保单位主要为国有企业和事业单位, 或有负债风险相对可控。

表 13 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保企业	担保余额 (亿元)	企业性质
淄博金瑞城乡建设投资有限公司	2.35	国有企业
淄博市周村区人民医院	4.51	国有企业
山东淄博瑞光热电有限公司	0.30	民营企业
淄博市周村区妇幼保健院	0.30	国有企业
淄博瑞鑫投资有限公司	2.25	国有企业
淄博市周村区王村镇中心卫生院	0.37	国有企业
淄博市周村区精神病医院	0.37	国有企业
淄博市周村区南郊镇中心卫生院	0.37	国有企业
周村经济开发区卫生院	0.37	国有企业
淄博鼎晟投资有限公司	0.09	国有企业
合计	11.28	--

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底, 公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司资产和收入主要来自于下属子公司, 公司本部债务负担轻。

截至 2022 年底, 公司本部资产总额 42.23 亿元, 较上年底变化不大。其中, 公司流动资产 22.65 亿元, 主要由货币资金 (占 8.79%)、预付款项 (占 19.25%) 和其他应收款 (占 71.96%) 构成; 非流动资产 19.59 亿元, 主要由其他非流动金融资产 (占 10.72%)、长期股权投资 (占 64.08%)、固定资产 (占 11.98%)、无形资产 (占 5.04%) 构成。

截至 2022 年底, 公司本部所有者权益为 24.21 亿元, 较上年底变化不大。其中, 公司实收资本为 4.01 亿元、资本公积 13.09 亿元、未分配利润 6.49 亿元。

截至 2022 年底, 公司本部负债总额 18.02 亿元, 较上年底变化不大。其中, 公司流动负债 14.67 亿元, 主要由其他应付款 (占 97.74%) 构成; 非流动负债 3.35 亿元, 主要由长期借款 (占 55.04%) 和应付债券 (占 44.90%) 构成。

截至 2022 年底, 公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.67% 和 13.19%, 较

上年底分别提高 0.81 个百分点和 7.49 个百分点。总体看，公司本部债务负担轻。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.01 亿元，利润总额为-0.70 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，周村区经济水平和财政实力持续增强，税收收入占比较高。截至 2022 年底，周村区政府债务余额为 72.25 亿元，政府债务率约为 122%。周村区政府财政实力较强，支持能力较强。

2. 支持可能性

公司为周村区主要的基础设施建设主体，主要负责周村区范围内的基础设施建设和棚户区改造等业务，业务具有区域专营优势。公司在资产注入和政府补贴等方面获得政府的有力支持。

2022 年，根据 120 号区政府批示办理情况报告，财政将周村水生态建设服务中心部分资产 0.30 亿元注入公司；同年，公司收到政府补助 1.60 亿元，收到政府无偿划拨的保安公司、华龙盐业和市政公司股权 0.07 亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产注入和政府补贴等方面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

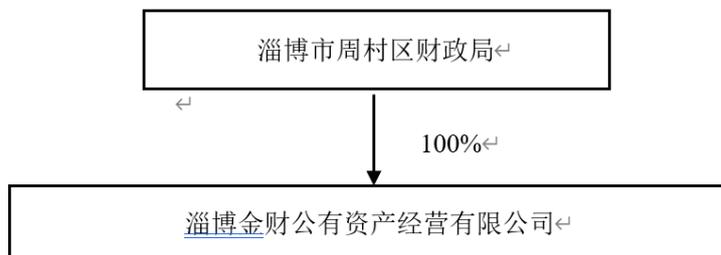
截至 2022 年底，公司存续期债券“21淄博金财债/21淄金 01”由西部（银川）担保有限公司（以下简称“西部担保”）提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保。

经联合资信评估，西部担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“21淄博金财债/21淄金 01”到期偿付的安全性。

十二、结论

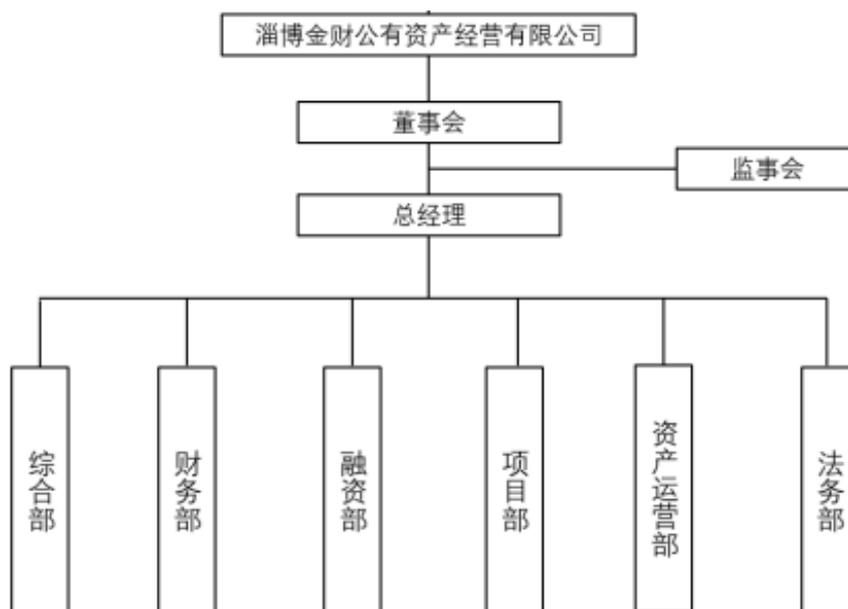
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21淄博金财债/21淄金 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	山东周村古商城旅游发展有限公司	旅游业	35000.00	100.00	100.00	政府划拨
2	淄博周村城市建设发展有限公司	基础设施开发建设	18600.00	70.43	100.00	政府划拨
3	淄博双悦热力有限公司	供暖	200.00	100.00	100.00	政府划拨
4	淄博凤凰山城镇建设投资有限公司	基础设施开发建设	10000.00	100.00	100.00	政府划拨
5	淄博金达城乡建设有限公司	基础设施开发建设	10000.00	100.00	100.00	投资设立
6	山东逢陵文化传媒有限公司	文化传媒	3000.00	100.00	100.00	投资设立
7	淄博金周汽车租赁有限公司	汽车租赁	138.17	100.00	100.00	投资设立
8	淄博金周园区建设有限公司	投资	30000.00	100.00	100.00	投资设立
9	淄博金辉城乡建设有限公司	基础设施开发建设	10000.00	80.00	80.00	投资设立
10	淄博古商城城乡建设有限公司	基础设施开发建设	10000.00	100.00	100.00	投资设立
11	淄博周村古商城置业发展有限公司	房地产开发及销售	1800.00	100.00	100.00	政府划拨
12	淄博周村古商城文化旅游有限公司	旅游业	50.00	100.00	100.00	投资设立
13	淄博花舞盛宴餐饮管理有限公司	零售业	100.00	100.00	100.00	投资设立
14	淄博金海水务发展有限公司	水利管理	10000.00	100.00	100.00	投资设立
15	山东集惠泰电力设备有限公司	专用设备制造业	6150.00	100.00	100.00	投资设立
16	淄博彭东农业发展有限公司	农林牧渔及辅助性活动	1000.00	100.00	100.00	投资设立

注：截至 2021 年末，公司持有城建公司股权比例为 70.4301%。国开发展基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司对城建公司投资额分别为 1500.00 万元和 4000.00 万元，由于国开发展基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司所持有股份实质为债权出资，审计报告中已将其调整至其他非流动负债。公司按 100% 的持股比例将城建公司纳入合并范围。

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
财务数据			
现金类资产 (亿元)	5.12	5.61	5.02
资产总额 (亿元)	75.51	88.83	104.13
所有者权益 (亿元)	36.02	36.97	38.12
短期债务 (亿元)	1.72	5.72	8.41
长期债务 (亿元)	30.11	35.58	34.88
全部债务 (亿元)	31.83	41.30	43.29
营业总收入 (亿元)	11.37	12.26	14.63
利润总额 (亿元)	0.94	0.96	1.21
EBITDA (亿元)	1.45	1.56	2.31
经营性净现金流 (亿元)	-12.17	0.00	6.00
财务指标			
现金收入比 (%)	61.23	82.64	55.17
营业利润率 (%)	6.78	7.15	6.93
总资本收益率 (%)	1.22	1.35	1.95
净资产收益率 (%)	2.25	2.56	2.63
长期债务资本化比率 (%)	45.53	49.04	47.78
全部债务资本化比率 (%)	46.91	52.76	53.17
资产负债率 (%)	52.29	58.38	63.39
流动比率 (%)	679.07	410.32	257.26
速动比率 (%)	240.58	355.79	224.53
经营现金流流动负债比 (%)	-129.75	-0.03	19.26
现金短期债务比 (倍)	2.97	0.98	0.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.90	0.70	1.38
全部债务/EBITDA (倍)	21.99	26.39	18.74

注：本报告将长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至有息债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.80	1.03	1.99
资产总额 (亿元)	36.39	42.23	42.23
所有者权益 (亿元)	24.66	24.55	24.21
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.33
长期债务 (亿元)	0.00	1.48	3.35
全部债务 (亿元)	0.00	1.48	3.68
营业总收入 (亿元)	0.01	0.01	0.01
利润总额 (亿元)	-0.49	-0.11	-0.70
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	4.10	3.04	2.85
财务指标			
现金收入比 (%)	920.74	811.86	80.16
营业利润率 (%)	99.30	-23.41	97.98
总资本收益率 (%)	-1.97	-0.42	-2.50
净资产收益率 (%)	-1.97	-0.44	-2.88
长期债务资本化比率 (%)	0.00	5.70	12.15
全部债务资本化比率 (%)	0.00	5.70	13.19
资产负债率 (%)	32.23	41.86	42.67
流动比率 (%)	195.90	119.36	154.37
速动比率 (%)	195.90	119.36	154.37
经营现金流流动负债比 (%)	34.98	18.79	19.44
现金短期债务比 (倍)	*	*	6.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：未提供公司本部折旧、摊销等数据，相关指标无法计算，用“/”表示，“*”表示相关指标无意义
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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	
总资本收益率	(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