

信用评级公告

联合〔2023〕4110号

联合资信评估股份有限公司通过对淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 盱城资债/22 盱城债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十一日

淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司

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
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 盱城资债/22 盱城债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 盱城资债/22 盱城债	9.30 亿元	9.30 亿元	2029/07/27

注：1. 上述债券附提前偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日；2. 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

评级时间：2023 年 6 月 21 日

偿债主体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

淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）是淮安市盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。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，跟踪期内，公司资产流动性仍较弱、投资压力较大、或有负债风险较高及债务负担仍较重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着公司代建项目的继续推进以及业务转型发展，公司未来收入规模将有望增长，并将继续获得盱眙县人民政府的支持。

“22 盱城资债/22 盱城债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省信用再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省信用再担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省信用再担保担保实力极强，其担保显著增强了“22 盱城资债/22 盱城债”本息偿付的安全性。

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“22 盱城资债/22 盱城债”信用等级为 AAA，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，盱眙县实现地区生产总值 525.08 亿元，同比增长 3.80%；一般公共预算收入为 20.47 亿元，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍为盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体，业务保持区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2022 年，公司获得政府补助 2.50 亿元，计入“其他收益”。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。**截至 2022 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资

偿债主体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	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
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：政府支持				+4
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	淮安市盱眙县	淮安市盱眙县	淮安市金湖县	淮安市金湖县
GDP (亿元)	525.08	525.08	411.50	411.50
一般公共预算收入 (亿元)	20.47	20.47	27.28	27.28
资产总额 (亿元)	303.78	323.95	128.84	147.06
所有者权益 (亿元)	119.21	168.04	91.95	84.39
营业总收入 (亿元)	17.01	9.19	5.59	7.32
利润总额 (亿元)	2.28	1.54	1.68	1.34
资产负债率 (%)	60.76	48.13	28.63	42.62
全部债务资本化比率 (%)	53.81	37.13	23.59	35.63
全部债务/EBITDA (倍)	50.41	21.73	11.32	24.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.41	0.69	4.53	0.72

注：公司 1 为盱眙县天源控股集团有限公司，公司 2 为淮安市金鑫投资有限公司，公司 3 为淮安市金湖交通投资有限公司
 资料来源：根据公开资料整理

产总额的比重为 83.37%，应收类款项主要为应收政府单位及关联方的项目建设款、往来款及保证金等；存货以工程项目投入及土地使用权为主，对资金占用明显。公司整体资产流动性仍较弱，资产质量一般。

2. **跟踪期内，公司投资压力较大。**截至 2022 年底，公司在建项目尚需投入 35.14 亿元，尚需投资规模较大，存在较大的投资压力。
3. **跟踪期内，公司全部债务规模较大，债务负担仍较重。**截至 2022 年底，公司全部债务 138.89 亿元；同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.76% 和 53.81%，债务负担仍较重。
4. **跟踪期内，公司对外担保规模很大，存在较高的或有负债风险。**截至 2022 年底，公司对外担保余额 107.44 亿元，担保比率 90.13%，公司担保规模很大，存在较高的或有负债风险。

分析师：陈婷 陈佳琪

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

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项目	2020年	2021年	2022年
现金类资产（亿元）	27.35	19.36	18.97
资产总额（亿元）	262.18	280.69	303.78
所有者权益（亿元）	107.64	116.80	119.21
短期债务（亿元）	21.49	23.65	36.21
长期债务（亿元）	98.72	102.69	102.67
全部债务（亿元）	120.21	126.34	138.89
营业总收入（亿元）	14.44	15.76	17.01
利润总额（亿元）	2.03	2.25	2.28
EBITDA（亿元）	2.59	2.68	2.75
经营性净现金流（亿元）	-26.61	-8.18	1.40
营业利润率（%）	5.71	8.07	8.79
净资产收益率（%）	1.82	1.78	1.78
资产负债率（%）	58.95	58.39	60.76
全部债务资本化比率（%）	52.76	51.96	53.81
流动比率（%）	452.69	455.67	358.26
经营现金流动负债比（%）	-51.18	-14.54	1.82
现金短期债务比（倍）	1.27	0.82	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.43	0.41
全部债务/EBITDA（倍）	46.47	47.06	50.41
公司本部（母公司）			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额（亿元）	241.06	257.21	280.62
所有者权益（亿元）	98.44	108.28	111.18
全部债务（亿元）	65.06	77.03	85.33
营业总收入（亿元）	8.59	8.10	11.05
利润总额（亿元）	2.50	2.97	3.05
资产负债率（%）	59.17	57.90	60.38
全部债务资本化比率（%）	39.79	41.57	43.42
流动比率（%）	263.29	303.37	257.78
经营现金流动负债比（%）	-23.25	-17.90	7.20

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. 本报告中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；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

债券简称	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
22盱城资 债/22盱 城债	AAA	AA	稳定	2022/07/01	陈 邹 婷 洁	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评估股份有限公司（以下简称“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淮南市盱眙城市资产经营有限责任公司（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。

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。

淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司

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”）关于淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至2022年底，公司注册资本和实收资本仍均为20.00亿元，盱眙国有联合资产经营集团有限公司（以下简称“盱眙国联”）为公司唯一股东，盱眙县人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“盱眙县国资办”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构均未发生重大变化。截至2022年底，公司本部内设10个职能部室，包括办公室、财务部、合约部、内审部、融资部、人力资源部、工程部、投资部、安全办和创建办；同期末，公司合并范围内一级子公司14家。

截至2022年底，公司合并资产总额303.78亿元，所有者权益119.21亿元（含少数股东权益0.55亿元）；2022年，公司实现营业收入17.01亿元，利润总额2.28亿元。

公司注册地址：盱眙县十里营大街90号（山水商务大厦23楼）；法定代表人：杜威。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年5月底，联合资信所评的“22盱城资债/22盱城债”债券余额9.30亿元，尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22盱城资债/22盱城债	9.30 亿元	9.30 亿元	2022/07/27	7 年

注：上述债券附提前偿还条款，在债券存续期的第3、第4、第5、第6和第7个计息年度末分别偿付本金的20.00%、20.00%、20.00%、20.00%和20.00%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付

资料来源：根据公开资料整理

公司于2022年7月发行“22盱城资债/22盱城债”，募集资金9.30亿元。其中，6.65亿元用于全球龙虾交易中心项目（扣除酒店建设部分）（以下简称“募投项目”），2.65亿元用于补充公司营运资金。截至2022年底，募集资金已使用5.15亿元。其中，募投项目已使用2.50亿元，2.65亿元用于补充运营资金的部分已使用完毕。根据募投项目可行性研究报告，募投项目建成后可产生房屋出租收入、停车服务收入、充电桩服务收入、房屋销售收入、装卸货收入、冷链物流车辆运输费及物业收入。

四、宏观经济和政策环境

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、行业及区域经济环境

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，盱眙县地区生产总值同比有所增长，一般公共预算收入同比基本持平，但财政自给能力仍弱，政府债务负担一般。整体看，公司外部环境良好。

公司作为盱眙县主要的城市基础设施建设主体，公司业务发展与盱眙县经济发展相关性较高。盱眙县是江苏省淮安市下辖县，地处长江三角洲地区。截至 2022 年底，全县户籍总人口为 77.74 万人，常住人口为 60.39 万人，其中，城镇人口为 37.52 万人，农村人口为 22.87 万人，城镇化率为 62.13%。

2022 年，盱眙县实现地区生产总值 525.08 亿元，同比增长 3.80%。其中，第一产业实现增加值 81.87 亿元，同比增长 5.30%；第二产业实现增加值 203.14 亿元，同比增长 5.50%；第三产业实现增加值 240.07 亿元，同比增长 2.10%。产业结构调整为 15.60：38.70：45.70，第三产业增加值占地区生产总值的比重同比降低 1.40 个百分点。

2022 年，盱眙县全年完成规模以上固定资产投资额 167.34（含房地产）亿元，同比增长 15.50%，第二产业完成投资 121.24 亿元，第三产业完成投资 44.70 亿元。规模以上项目投资中，制造业投资占工业投资的 97.67%。

2022 年，盱眙县一般公共预算收入为 20.47 亿元，同比下降 0.70%。其中，税收收入 11.84 亿元，税收占比为 57.84%，税收占比一般；政府性基金收入 22.96 亿元，以国有土地使用权出让为主。同期，盱眙县一般公共预算支出为 70.23 亿元，财政自给率 29.15%，财政自给能力仍弱。截至 2022 年底，盱眙县地方政府债务余额 68.22 亿元，其中一般债余额 23.52 亿元，专项债余额 44.70 亿元，债务负担一般。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化，公司股东仍为盱眙国联，实控人仍为盱眙县国资办，注册资本和实收资本仍均为20.00亿元。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体，负责盱眙县城区基础设施建设及棚户区改造业务，业务保持区域专营优势。

除公司外，盱眙县其他国资集团还包括盱眙国联、盱眙县天源控股集团有限公司（以下简称“天源控股”）。天源控股负责盱眙县水利工程建设、水库资产经营、区域供水建设及农村宅基地复垦项目实施。整体看，盱眙县主要建设开发主体职能定位清晰。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好，无新增不良信用记录；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：91320830672012151T），截至2023年6月1日，公司本部有两笔已结清不良贷款，根据江苏盱眙农村商业银行及中国银行盱眙支行出具的征信说明，上述已结清不良款项分别系主办行结息汇款较迟及系统误操作所致；跟踪期内，公司本部无新增未结清及已结清不良信贷记录。

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，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会成员有所变动；组织架构及主要管理制度未发生重大变化。

公司于2023年3月27日发布了《淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司公司董事及信息披露事务负责人发生变动的公告》，免去曹玉成及邓刚的董事职务，新增委派董事戴艳和付伟新。

付伟新先生，1978年9月生，中专学历；曾任职于江苏省武警总队三支队二中队、盱眙民众公交有限公司（以下简称“民众公交”）、盱眙交通旅游产业控股有限公司（以下简称“盱眙旅游”）；现任公司董事、副总经理。

戴艳女士，1981年6月生，本科学历；曾任职于盱眙县医药公司、民众公交、盱眙国联；现任公司职工董事。

除上述人员调整外，跟踪期内，公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司主营业务收入同比有所增长，仍以工程建设收入为主；主营业务毛利率同比小幅提升。

2022年，公司主营业务收入仍以工程建设收入为主，粮油销售和房产销售业务为辅；当期实现主营业务收入16.81亿元，同比增长8.70%，系工程建设业务收入增长所致；房产销售收入同比降幅较大，主要系公司在售楼盘销售接近尾声所致。毛利率方面，2022年，公司主营业务毛利率为10.54%，同比小幅提升。其中，工程建设和粮油销售业务毛利率较为稳定；房产销售毛利率同比大幅提升，主要系当期收入主要来自毛利率较高的商铺销售收入。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2021年			2022年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
工程建设	80191.84	51.85	13.04	109544.18	65.16	13.04
房产销售	14221.50	9.19	4.42	3361.11	2.00	29.26
粮油销售	60257.84	38.96	4.78	55221.81	32.85	4.44
合计	154671.18	100.00	9.03	168127.10	100.00	10.54

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程建设

跟踪期内，公司工程建设业务仍以委托建设模式为主，回款情况尚可，但在建项目未来尚需投资规模较大，存在较大的投资压力。

跟踪期内，公司工程建设业务仍采用委托建设模式，业主方仍以盱眙县人民政府（以下简称“盱眙县政府”）和盱眙城投交通建设有限公司（以下简称“盱眙交建”）为主。按照协议约定，公司负责办理与施工建设相关的各项审批手续、组织协调拆迁安置工作，与各设计、施工和监理等单位签订各类承包合同并支付承包费，筹集并管理项目资金，待工程建设完毕后，委托方根据审计决算确定的实际投入

金额加成 15.00% 向公司支付委托建设管理费。2022 年，公司工程建设业务收入为 10.95 亿元，同比增长 36.60%，主要系当期公司结转的工程建设项目增加所致；当期结转收入的项目包括盱眙城北片区土地储备开发项目、棚户区改造一期工程、棚户区改造二期工程和大众巷北侧至翠屏山庄土地整理项目。同期，该业务毛利率为 13.04%，同比保持稳定。回款方面，截至 2022 年底，公司累计确认收入 44.87 亿元，累计收到回款 32.16 亿元，整体回款情况尚可。

截至 2022 年底，公司主要在建项目共计 11 个，计划总投资 78.87 亿元，已完成投资 59.06 亿元，尚需投资 19.81 亿元；同期末，公司暂无拟建项目。

表3 截至2022年底公司主要在建项目情况

项目名称	委托方	计划总投资金额(亿元)	已投资金额(亿元)	尚需投资规模(亿元)
盱眙县 2017 年棚户区（城中村）改造工程（一期）项目	盱眙交建	15.47	11.88	3.59
盱眙城北片区土地储备开发项目	盱眙县政府	10.00	3.05	6.95
棚户区改造一期工程	盱眙县政府	7.00	5.35	1.65
棚户区改造二期工程	盱眙县政府	10.00	9.86	0.14
泽兰路西侧旧城改造项目	盱眙县政府	2.00	1.86	0.14
基础教育提升项目	盱眙县政府	6.00	3.54	2.46
土地整理项目	盱眙县政府	20.00	17.98	2.02
道路改造类项目	盱眙县政府	5.00	3.90	1.10
盱眙县档案馆	盱眙县政府	1.20	0.85	0.35
盱眙餐厨垃圾处理	盱眙县政府	1.00	0.74	0.26
黄花塘国防教育培训中心	盱眙县政府	1.20	0.05	1.15
合计		78.87	59.06	19.81

注：部分项目已完工已投资完毕，但尚未完成竣工验收故列示在建项目
资料来源：公司提供

自营项目方面，公司在建自营项目为全球龙虾交易中心项目（扣除酒店建设部分），系“22盱城资债/22盱城债”的募投项目。该项目

占地面积13.23万平方米（约198.52亩），建设综合服务区（含展厅、办公用房、公寓式酒店、服务中心），共建设16栋楼。该项目计划总投资

资为9.56亿元，项目资金来源为发行债券（6.65亿元）及自有资金（2.91亿元），截至2022年底，该项目已投入3.33亿元。

（2）房地产销售

2022年，公司房产销售收入同比大幅下降；在建项目仍存在较大的投资压力。

跟踪期内，公司房地产销售业务未发生变化。公司房产销售业务的运营主体仍为公司本部（公司负责房产的开发建设，委托国联集团子公司盱眙茂昌房地产开发有限公司进行销售），公司通过招拍挂取得土地，自筹资金进行房产施工，建造完成并验收合格后交付客户。2022年，公司房产销售业务收入为0.34亿元，同比下降76.37%，公司房产销售收入主要

来自临淮新寓和中央御景园项目，截至2021年底上述两个楼盘已逐步售罄并确认收入，2022年主要为尾盘及剩余配套商铺销售，同期公司其他新楼盘尚未启动销售，导致当期房产销售收入同比大幅下降。同期，该业务毛利率增至29.26%，主要系当期公司房屋销售收入主要来自毛利率较高的商铺销售收入所致。截至2022年底，公司在建房地产项目共4个，包括国联淮水湾安置小区项目、国联淮水苑安置小区项目、枕水人家安置房（农房）项目和壹山镜安置房项目，项目计划总投资24.20亿元，已累计投资9.62亿元，仍需投资15.33亿元，存在一定投资压力。同期末，公司暂无拟建房地产项目。

表4 截至2022年底公司主要在建房地产项目情况

项目名称	项目类型	项目建设期	预计总投资（亿元）	已累计投资（亿元）	尚需投资规模（亿元）
国联淮水苑	安置房	2021-2024年	9.00	1.69	7.31
国联淮水湾	安置房	2021-2023年	3.70	0.47	3.23
壹山境	安置房	2020-2022年	5.00	5.75	--
枕水人家	安置房	2021-2023年	6.50	1.71	4.79
合计			24.20	9.62	15.33

注：壹山境项目预计总投资为工程建设总投入，已累积投资额包含土地成本，故超出了预计总投资，该项目尚需投资规模较小，未获取具体数据
资料来源：公司提供

（3）粮油销售

2022年，公司粮油销售收入同比有所下降，对收入形成补充。

跟踪期内，公司粮食销售业务仍由盱眙金谷粮食集团有限公司（以下简称“粮食集团”）负责运营。粮食集团每年向农户收购一定量的粮食，其中一部分按照上级有关政策要求进行储备，其余部分在当年销售给粮食加工企业，主要销售品类为灿稻、小麦、混合麦、白麦和稻谷。2022年，该业务实现收入5.52亿元，同比下降8.36%。

3. 未来发展

未来，公司将继续加强市场化运作，整合县域内优质资源，改善公司现有资本组成结构，提高公司业务水平。

未来，公司将依托项目获取优势、区域定位优势、政策支持优势和融资优势，继续加强市场化运作，整合县域内优质资源，改善公司现有资本组成结构，提高公司业务水平。管理方面，公司将制定更具市场竞争性的管理、人力、绩效等运营体系。项目建设方面，公司将加大对保障房等基础设施建设的投资，同时加大地块开发，参与经营性项目；增加建筑开发资质，开展实体化经营活动，进一步推动公司市场化运作进程。市场化转型方面，公司计划拓展主营范围，向建筑设计、旅游和城市广告等产业延伸，创新依靠市场化收益来支撑自身发展的投资模式，把投资项目的资产质量和未来收益作为衡量集团转型发展的关键指标。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。

2022年，公司合并范围内一级子公司无变化，财务数据可比性很强。截至2022年底，公司合并范围内共有14家一级子公司。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构仍以流动资产为主，应收类款项及存货占比较高，对资金形成占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额303.78亿元，较上年底增长8.23%，主要系存货增长所致。其中，流动资产占90.78%，非流动资产占9.22%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表5 公司主要资产构成情况

科目	2021年底		2022年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	19.16	6.83	18.97	6.24
应收账款	8.56	3.05	14.46	4.76
其他应收款	130.41	46.46	118.54	39.02
存货	96.33	34.32	120.26	39.59
流动资产	256.42	91.35	275.76	90.78
投资性房地产	14.57	5.19	17.16	5.65
固定资产	3.53	1.26	3.56	1.17
在建工程	2.58	0.92	3.59	1.18
非流动资产	24.28	8.65	28.02	9.22
资产总额	280.69	100.00	303.78	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至2022年底，流动资产275.76亿元，较上年底增长7.54%，主要系存货增长所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金18.97亿元，较上年底下降1.03%；同期末，公司无受限货币资金。

截至2022年底，公司应收账款14.46亿元，较上年底增长69.04%，主要系应收工程款增加所致。公司应收账款账龄主要集中在2年以内，账龄较短，累计计提坏账0.11亿元。公司应收账款前五名应收对象分别为盱眙县财政局、盱眙交建、盱眙县住房和城乡建设局、盱眙县精神康复医院¹和金湖县金久米业有限公司，合计

余额占98.66%，集中度很高。

截至2022年底，公司其他应收款118.54亿元，较上年底下降9.10%，主要系应收往来款减少所致。公司其他应收款主要为应收土地款及应收往来款，公司其他应收款余额前五名合计60.73亿元，合计占比50.47%，集中度一般。

表6 截至2022年底公司其他应收款余额前五名构成

单位名称	款项性质	金额(亿元)	占比(%)
盱眙县财政局	土地款	32.99	27.42
盱眙县经济开发区管理委员会	往来款	8.11	6.74
盱眙福慧园林有限公司	往来款	7.74	6.43
盱眙茂昌房地产开发有限公司	往来款	5.97	4.96
民众公交	往来款	5.92	4.92
合计	--	60.73	50.47

资料来源：公司审计报告

¹ 现已改为盱眙县第三人民医院。

截至 2022 年底，公司存货 120.26 亿元，较上年底增长 24.84%，主要系对项目投入增加使得开发成本增长所致。存货主要由库存商品 4.96 亿元和开发成本 113.59 亿元构成，开发成本主要为房产项目成本 24.49 亿元、项目成本 44.59 亿元及土地使用权 44.51 亿元²。同期末，公司存货未计提存货跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 28.02 亿元，较上年底增长 15.43%。从构成看，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 17.16 亿元，较上年底增长 17.80%，主要系自用房地产转入 2.45 亿元所致。从构成看，公司投资性房地产由 10.95 亿元房屋建筑物和 6.21 亿元的土地使用权构成。

截至 2022 年底，公司固定资产为 3.56 亿元，较上年底增长 0.92%，较上年底变动不大。公司固定资产主要为房屋及建筑物。

截至 2022 年底，公司在建工程 3.59 亿元，较上年底增长 39.33%，主要系污水处理工程、新仓工程及盱眙港口粮食物资产业园建设项目的投入增加所致。

资产流动性方面，截至 2022 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 83.37%，应收类款项主要为应收政府单位及关联方的项目建设款、往来款及保证金等；存货以工程项目投入及土地使用权为主，对资金占用明显。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司受限资产总额为 18.24 亿元，占资产总额的比重为 6.00%，公司资产受限比例较低。其中包括受限存货 10.97 亿元和受限投资性房地产 7.27 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益规模较上年底变化不大，构成仍以资本公积和实收资本为主，所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 119.21 亿元，较上年底增长 2.06%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占 99.54%，少数股东权益占 0.46%。所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 16.78%、66.52%、3.47% 和 11.22%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2022 年底，公司实收资本较上年底无变化，仍为 20.00 亿元。

截至 2022 年底，公司资本公积 79.30 亿元，较上年底下降 0.07%，主要为子公司盱眙旅游将广告牌资产划拨给盱眙城交广告传媒有限公司减少资本公积 568.07 万元所致。同期末，公司未分配利润 13.38 亿元，较上年底增长 15.63%，主要系经营累积所致。

表 7 公司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(%)
实收资本	20.00	17.12	20.00	16.78
资本公积	79.36	67.94	79.30	66.52
未分配利润	11.57	9.91	13.38	11.22
归属于母公司所有者权益合计	116.53	99.77	118.66	99.54
少数股东权益	0.27	0.23	0.55	0.46
所有者权益合计	116.80	100.00	119.21	100.00

资料来源：公司审计报告

(2) 负债

截至 2022 年底，公司有息债务规模较上年底进一步增长，整体债务负担仍较重。公司 2023 年将面临一定的集中偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 184.58 亿元，较上年底增长 12.62%，主要系其他应付款增长所致。其中，流动负债占 41.70%，非流动负债占 58.30%；流动负债占比上升较快。

² 截至 2022 年底，公司存货中尚有 7.61 亿元土地使用权未办理相关权证。

截至2022年底，公司流动负债76.97亿元，较上年底增长36.79%。公司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。

截至2022年底，公司短期借款11.90亿元，较上年底变化不大。公司短期借款主要由保证借款5.07亿元、抵押借款1.63亿元和信用借款4.91亿元构成。

截至2022年底，公司应付票据7.10亿元，较上年底增长377.47%，主要系通过当期公司银行承兑汇票支付工程款，导致应付票据大幅增长。

截至2022年底，公司其他应付款31.51亿元，较上年底增长32.71%，主要系往来款增加所致；从前五大应付对象看，主要为应付淮安市盱眙新城资产经营有限公司、淮安市盱眙园区港口运营有限公司、淮安市盱眙园区城市建设有限公司、盱眙金盱贸易有限公司和盱眙经发市政建设有限公司的往来款及暂借款等。前五大对象金额合计占比为67.91%，集中度较高。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债17.21亿元，较上年底增长63.33%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

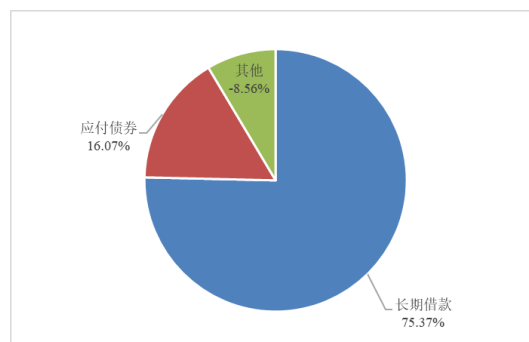
截至2022年底，公司非流动负债107.60亿元，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2022年底，公司长期借款79.59亿元，较上年底变化不大。公司长期借款（含一年内到期部分）主要由保证借款46.27亿元、抵押借款21.99亿元、信用借款10.13亿元和质押借款6.69亿元构成。

截至2022年底，公司应付债券16.97亿元，较上年底变化不大。

截至2022年底，公司长期应付款6.11亿元，较上年底增长22.47%，主要系融资租赁借款增加所致。公司长期应付款以融资租赁款为主，已纳入长期债务核算。

图1 截至2022年底公司非流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

有息负债方面，将长期应付款有息部分计入有息债务核算，截至2022年底，公司全部债务138.89亿元，较上年底增长9.93%。其中，短期债务36.21亿元，占26.07%；长期债务102.67亿元，占73.93%。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60.76%、53.81%和46.27%，较上年底分别提高2.37个百分点、提高1.85个百分点和下降0.51个百分点。公司债务负担仍较重。

从债务分布情况来看，以截至2022年底的全部债务（不包含应付票据）作为测算基准，公司债务期限结构如下表所示，公司2023年将面临一定的集中偿付压力。

表8 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	2026年及以后	合计
偿还金额（亿元）	29.11	13.04	11.91	77.73	131.79
占比（%）	22.09	9.89	9.04	58.98	100.00

注：未包含应付票据期限分布情况
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入规模同比有所增长，期间费用控制能力尚可，政府补助对利润总额的支持明显，公司整体盈利指标表现一般。

2022年，公司实现营业总收入17.01亿元，同比增长7.88%，主要系工程建设业务收入增长所致；营业成本15.15亿元，同比增长6.34%；营业利润率为8.79%，同比提高0.72个百分点。

2022年，公司费用总额为1.20亿元，同比增长31.52%，主要系管理费用和财务费用增长所致。公司期间费用主要为销售费用、管理费用和财务费用。其中，销售费用为0.22亿元，管理费用为0.81亿元，财务费用0.18亿元。2022年，公司期间费用率为7.08%，同比提高1.27个百分点。整体看，公司期间费用控制能力尚可。

2022年，公司获得政府补助2.50亿元，计入“其他收益”。2022年公司实现利润总额2.28亿元，同比增长1.34%。政府补助对利润总额支持明显。

2022年，公司总资本收益率0.89%，净资产收益率1.78%，同比均变动不大。公司整体盈利指标表现一般。

表9 公司盈利指标变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	15.76	17.02
利润总额（亿元）	2.25	2.28
营业利润率（%）	8.07	8.79
总资本收益率（%）	0.92	0.89
净资产收益率（%）	1.78	1.78

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

5. 现金流

2022年，公司收入实现质量同比大幅下降；公司经营活动现金由净流出转为净流入；因购买土地及项目投入支出增加，当期投资活动现金大幅净流出；筹资活动现金净流入规模收缩，考虑到公司在建项目投入金额较大，未来仍存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入42.58亿元。其中，收到其他与经营活动有关的现金34.55亿元，主要为往来款；经营活动现金流出41.17亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金26.06亿元和支付其他与经营活动有关的现金14.30亿元。2022年，

公司经营活动现金流由净流出转为净流入。2022年，公司现金收入比为47.21%，同比下降29.73个百分点，收入实现质量大幅下降。

表10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入	34.53	42.58
经营活动现金流出	42.71	41.17
经营活动产生的现金流量净额	-8.18	1.40
投资活动现金流入	0.00	0.00
投资活动现金流出	0.88	10.36
投资活动产生的现金流量净额	-0.88	-10.36
筹资活动前现金流量净额	-9.06	-8.95
筹资活动现金流入	43.31	57.55
筹资活动现金流出	38.11	56.06
筹资活动产生的现金流量净额	5.20	1.49
现金收入比（%）	76.94	47.21

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2022年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出10.36亿元，主要为购买土地支付的现金。2022年，公司投资活动现金净流出10.36亿元，净流出规模大幅增长。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-8.95亿元。从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入57.55亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出56.06亿元，同比下降47.09%，主要系偿还债务本息支付的现金增长所致。2022年，公司筹资活动现金净流入1.49亿元，净流入规模收缩。考虑到公司在建项目需投入金额较大，未来仍存在较大的融资需求。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期及长期偿债指标表现均一般；公司对外担保规模很大，存在较高的或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的455.67%和284.49%分别降至358.26%和202.02%，流动资产对流动负债的保障程度较好。截至2022年底，公司现金短期债务比由

上年底的 0.82 倍降至 0.52 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。公司经营现金流动负债比率为 1.82%，同比提高 16.36 个百分点；公司经营现金/短期债务为 0.04 倍，同比提高 0.38 倍。跟踪期内，公司短期偿债指标表现一般。

表 11 公司主要偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	455.67	358.26
	速动比率 (%)	284.49	202.02
	经营现金/流动负债 (%)	-14.54	1.82
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.35	0.04
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.82	0.52
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	2.68	2.75
	全部债务/EBITDA (倍)	47.06	50.41
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.06	0.01
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.43	0.41
	经营现金/利息支出 (倍)	-1.32	0.21

资料来源：公司审计报告和公司提供资料整理

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 2.75 亿元，同比增长 2.62%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 8.93%）、计入财务费用的利息支出（占 6.51%）、利润总额（占 82.66%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.43 倍降至 0.41 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 47.06 倍增至 50.41 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱；经营现金/全部债务由上年的-0.06 倍增至 0.01 倍，经营现金对全部债务的保障程度弱；经营现金/利息支出由上年的-1.32 倍增至 0.21 倍，经营现金对利息支出的保障程度弱。整体看，公司长期偿债指标表现仍一般。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 107.44 亿元，担保比率 90.13%。公司主要担保对象为天源控股、民众公交和盱眙城资建设有限公司等。整体看，公司被担保企业主要为区域内国有平台企业，但担保规模很大，公司存在较高的或有负债风险。联合资信将持续关注公司担保代偿风险。

截至 2022 年底，公司共获得银行授信 162.01 亿元，尚未使用额度 29.86 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7.公司本部财务分析

公司本部资产、权益及利润总额占合并口径的比重均很高。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 280.62 亿元，较上年底增长 9.10%。其中，流动资产 251.77 亿元（占 89.72%），非流动资产 28.85 亿元（占 10.28%）。从构成看，公司本部主要由货币资金、其他应收款、存货和投资性房地产构成。公司本部资产占合并口径资产总额的 92.37%，占比很高。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 111.18 亿元，较上年底增长 2.68%。在所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元（占 17.99%）、资本公积合计 70.69 亿元（占 63.58%）、未分配利润合计 15.84 亿元（占 14.24%）、盈余公积合计 1.84 亿元（占 1.65%），公司本部所有者权益较稳定。公司本部所有者权益占合并报表所有者权益的 93.27%，占比很高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 169.43 亿元，较上年底增长 13.77%。其中，流动负债 97.67 亿元（占 57.64%），非流动负债 71.76 亿元（占 42.36%）。从构成看，公司本部负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 91.80%，占比很高。

2022 年，公司本部营业总收入为 11.05 亿元，占合并口径营业总收入的 64.98%；同期，公司本部利润总额为 3.05 亿元，其他收益为 2.38 亿元。公司本部占合并报表利润总额的 133.90%，超过合并报表利润总额。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 7.03 亿元，投资活动现金流净额 -9.52 亿元，筹资活动现金流净额 -2.02 亿元。

十、外部支持

2022年,公司在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

1. 支持能力

2020—2022年,盱眙县经济持续发展,一般公共预算收入较为稳定,税收占比一般。截至2022年底,盱眙县地方政府债务余额68.22亿元,其中一般债余额23.52亿元,专项债余额44.70亿元,债务负担一般。

公司控股股东系盱眙国联,盱眙县国资办为公司实际控人。盱眙国联是盱眙县主要的基础设施投资和建设主体,公司系其最重要的业务实施主体。整体看,公司控股股东及实际控制人综合实力很强,对公司支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体,负责盱眙县内基础设施建设及棚户区改造业务,业务保持区域专营优势。近年来,控股股东及实际控制人对公司的支持主要体现在政府补助等方面且支持持续。2022年,公司获得政府补助2.50亿元,计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府的支持,且公司在政府补助等方面持续获得有力的外部支持,控股股东及政府的支持可能性很大。

十一、存续期内债券偿债能力分析

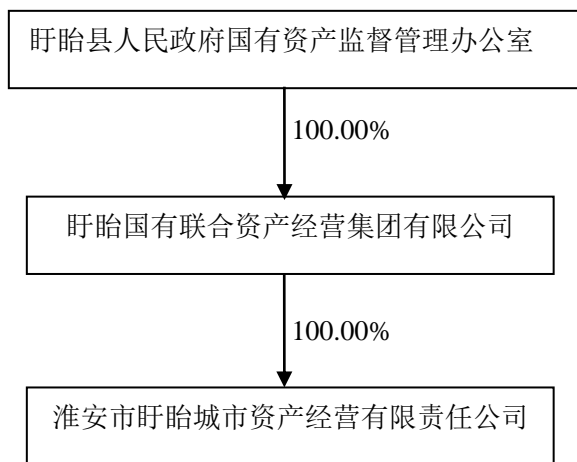
截至2023年5月底,公司存续期担保债券为“22盱城资债/22盱城债”,债券余额9.30亿元。

“22盱城资债/22盱城债”由江苏省信用再担保集团有限公司(以下简称“江苏省信用再担保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,江苏省信用再担保主体信用等级为AAA,评级展望为稳定,其担保显著增强了该债券本息偿付的安全性。

十二、结论

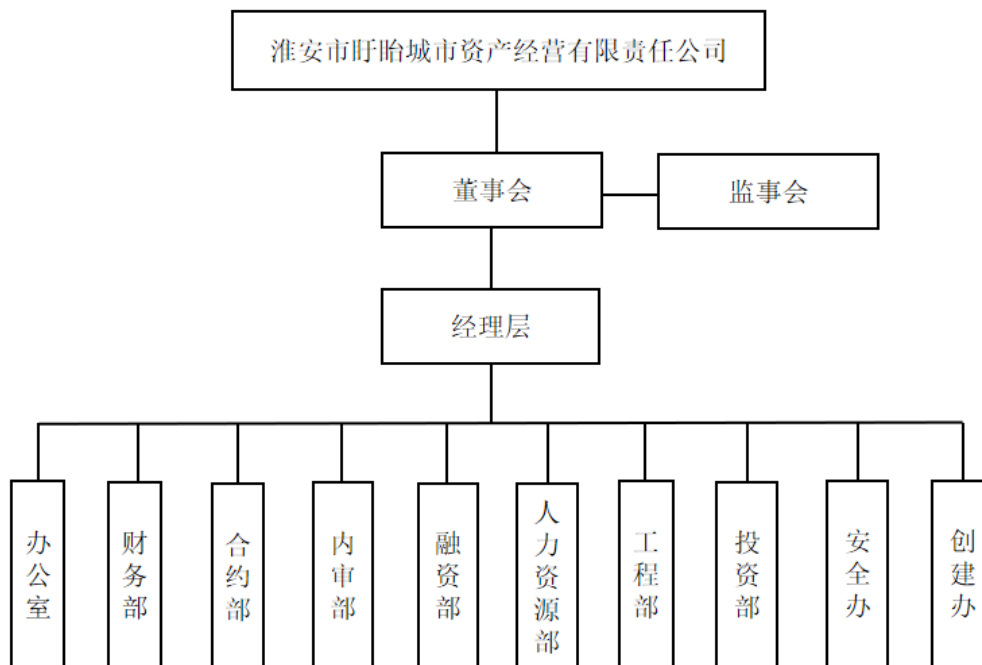
综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,维持“22盱城资债/22盱城债”信用等级为AAA,评级展望为稳定。

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 年底公司组织结构图



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

企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	业务性质
淮南市盱眙经济开发有限公司	10800.00	100.00	基础设施、房地产开发
盱眙交通旅游产业控股有限公司	49060.00	100.00	房地产开发、交通项目和旅游项目投资
盱眙都梁新农村建设有限公司	9000.00	100.00	农民安置房建设、城市基础设施建设等
盱眙茂升贸易有限公司	5000.00	100.00	商品贸易
盱眙楚鼎投资开发有限公司	10000.00	90.00	道路、土木工程投资与施工、基础设施开发与投资
盱眙新华乡村文化旅游有限公司	20000.00	90.00	旅游景区管理、旅游项目投资管理、旅游产品销售、文化项目投资管理
盱眙城投资产运营管理有限公司	2000.00	100.00	国有资产经营管理，实业投资，资产租赁
盱眙国联污水处理有限公司	10000.00	100.00	污水处理，中水回用等
盱眙国联园林工程有限公司	5000.00	100.00	园林建筑工程设计、施工、绿化、养护与管理
盱眙龙联房地产开发有限公司	5000.00	100.00	房地产开发经营
盱眙善道房地产开发有限公司	10000.00	100.00	房地产开发经营
盱眙金谷粮食集团有限公司	5000.00	100.00	粮食收购、储存、批发、零售，饲料批发、零售
盱眙国联建设有限公司	30000.00	100.00	市政公用工程施工总承包二级；房屋建筑工程施工总承包三级
盱眙第一山古城运行管理有限责任公司	30000.00	100.00	为企业提供商务运营管理服务，旅游项目开发及运行管理服务，户外拓展训练，住宿、餐饮，农副产品批发与零售

资料来源：公司审计报告

附件 2 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)	27.35	19.36	18.97
资产总额 (亿元)	262.18	280.69	303.78
所有者权益 (亿元)	107.64	116.80	119.21
短期债务 (亿元)	21.49	23.65	36.21
长期债务 (亿元)	98.72	102.69	102.67
全部债务 (亿元)	120.21	126.34	138.89
营业总收入 (亿元)	14.44	15.76	17.01
利润总额 (亿元)	2.03	2.25	2.28
EBITDA (亿元)	2.59	2.68	2.75
经营性净现金流 (亿元)	-26.61	-8.18	1.40
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	3.38	2.40	1.46
存货周转次数 (次)	0.15	0.15	0.14
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.06
现金收入比 (%)	101.25	76.94	47.21
营业利润率 (%)	5.71	8.07	8.79
总资本收益率 (%)	0.90	0.92	0.89
净资产收益率 (%)	1.82	1.78	1.78
长期债务资本化比率 (%)	47.84	46.79	46.27
全部债务资本化比率 (%)	52.76	51.96	53.81
资产负债率 (%)	58.95	58.39	60.76
流动比率 (%)	452.69	455.67	358.26
速动比率 (%)	284.00	284.49	202.02
经营现金流动负债比 (%)	-51.18	-14.54	1.82
现金短期债务比 (倍)	1.27	0.82	0.52
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.40	0.43	0.41
全部债务/EBITDA (倍)	46.47	47.06	50.41

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. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算
资料来源: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 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)	21.02	15.73	12.71
资产总额 (亿元)	241.06	257.21	280.62
所有者权益 (亿元)	98.44	108.28	111.18
短期债务 (亿元)	6.88	6.16	14.95
长期债务 (亿元)	58.18	70.87	70.38
全部债务 (亿元)	65.06	77.03	85.33
营业总收入 (亿元)	8.59	8.10	11.05
利润总额 (亿元)	2.50	2.97	3.05
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-18.95	-13.60	7.03
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.26	1.33	0.99
存货周转次数 (次)	0.13	0.13	0.15
总资产周转次数 (次)	0.04	0.03	0.04
现金收入比 (%)	104.46	62.74	19.07
营业利润率 (%)	8.08	11.71	10.82
总资本收益率 (%)	1.51	1.49	1.44
净资产收益率 (%)	2.51	2.55	2.55
长期债务资本化比率 (%)	37.15	39.56	38.76
全部债务资本化比率 (%)	39.79	41.57	43.42
资产负债率 (%)	59.17	57.90	60.38
流动比率 (%)	263.29	303.37	257.78
速动比率 (%)	197.27	227.48	186.56
经营现金流动负债比 (%)	-23.25	-17.90	7.20
现金短期债务比 (倍)	3.05	2.55	0.85
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. “/”代表数据未获取
资料来源: 根据公司审计报告整理

附件 4 主要财务指标计算公式

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	
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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