

信用评级公告

联合〔2023〕4642号

联合资信评估股份有限公司通过对嘉兴市闻川城市投资发展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，确定维持嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，“20闻川城投债/20闻川01”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

二〇二三年六月二十一日

嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司 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
嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 闻川城投债 /20 闻川 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	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
20 闻川城投债 /20 闻川 01	5 亿元	5 亿元	2027/08/14

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.上述债项设置本金提前偿还条款，上表中到期兑付日为最后一期到期兑付日

评级时间：2023 年 6 月 21 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	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				bbb
个体调整因素				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
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；说明详见附件

评级观点

嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省嘉兴市秀洲区重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境较好，在资金注入、项目建设资金支持及政府补助等方面获得政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收类款项和存货对资金占用明显、未来投资压力较大、短期偿付压力较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着嘉兴市及秀洲区城市基础设施建设的持续推进，公司业务经营有望保持稳定，联合资信对公司的评级展望为稳定。

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“嘉兴现代”）为“20 闻川城投债/20 闻川 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，嘉兴现代主体长期信用等级为 AA⁺，其担保有效增强了“20 闻川城投债/20 闻川 01”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 闻川城投债/20 闻川 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1.公司持续获得政府的有力支持。公司是秀洲区重要的土地整理、城市基础设施建设和安置房建设主体，在资金注入、项目建设资金支持及政府补助等方面获得政府的有力支持。

2.增信措施有助于提升债券偿付的安全性。嘉兴现代对“20 闻川城投债/20 闻川 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券偿付的安全性。

关注

1.应收类款项和存货对资金占用明显。公司资产以应收类款项及项目投入、土地使用权为主，应收类款项和存货合计占资产总额的比重为 83.69%，对资金占用明显。

2.在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来投资压力较大。截至 2022 年底，公司基础设施建设、土地整理及安置房建设尚需投入规模 76.49 亿元，存在较大投资压力。

3.公司债务规模大幅增长，短期偿付压力较大。截至 2022 年底，公司全部债务 98.98 亿元，较上年底增长 31.23%；2023 年到期债务规模 33.22 亿元，现金短期债务比为 0.19 倍，短期偿付压力较大。

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)	858.71	742.01	370.83	461.80
一般预算收入 (亿元)	24.70	36.45	20.73	29.06
资产总额 (亿元)	214.99	244.68	244.81	314.36
所有者权益 (亿元)	81.86	86.04	99.93	172.13
营业总收入 (亿元)	9.86	7.60	19.02	10.01
利润总额 (亿元)	1.12	2.41	3.29	1.40
资产负债率 (%)	61.92	64.84	59.18	45.24
全部债务资本化比率 (%)	54.73	55.28	54.91	38.22
全部债务/EBITDA (倍)	53.26	41.62	16.74	50.52
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.29	0.45	0.93	0.30

注: 1.公司 1 为重庆市北碚区新城建设有限责任公司, 公司 2 为潍坊市城区西部投资发展集团有限公司, 公司 3 为成都兴蜀投资开发有限责任公司; 2.公司 3 全部债务资本化比率、全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数为 2021 年数据

资料来源: 联合资信根据公开数据整理

分析师: 许狄龙 吴茵

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

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)	7.66	3.37	6.32
资产总额 (亿元)	122.65	161.26	214.99
所有者权益 (亿元)	43.26	61.31	81.86
短期债务 (亿元)	17.16	21.84	33.22
长期债务 (亿元)	44.41	53.58	65.75
全部债务 (亿元)	61.57	75.42	98.98
营业总收入 (亿元)	9.05	10.91	9.86
利润总额 (亿元)	0.85	1.21	1.12
EBITDA (亿元)	1.32	1.88	1.86
经营性净现金流 (亿元)	-16.37	-13.62	-36.45
营业利润率 (%)	11.07	11.03	10.67
净资产收益率 (%)	1.86	1.91	1.41
资产负债率 (%)	64.73	61.98	61.92
全部债务资本化比率 (%)	58.74	55.16	54.73
流动比率 (%)	320.54	309.97	289.59
速动比率 (%)	135.79	122.66	120.78
经营现金流动负债比 (%)	-47.19	-29.58	-54.34
现金短期债务比 (倍)	0.45	0.15	0.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.46	0.39	0.29
全部债务/EBITDA (倍)	46.54	40.18	53.26

公司本部			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	71.46	115.60	164.05
所有者权益 (亿元)	26.07	42.23	55.67
全部债务 (亿元)	29.81	50.94	83.45
营业总收入 (亿元)	1.30	5.65	6.05
利润总额 (亿元)	0.50	1.06	1.28
资产负债率 (%)	63.51	63.46	66.07
全部债务资本化比率 (%)	53.34	54.67	59.99
流动比率 (%)	261.14	225.69	249.00
经营现金流动负债比 (%)	-86.64	-59.80	-73.19

注: 1. 本报告中, 部分合计数与分项之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将公司其他流动负债中有息部分纳入有息债务核算; 3. 本报告有息债务扣除了其应付利息部分

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 闻川城投债/20 闻川 01	AA+	AA	稳定	2022/06/23	张婧茜 张婷婷	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 闻川城投债/20 闻川 01	AA+	AA	稳定	2020/07/09	张建飞 马颖 车兆麒	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嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（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。

嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司

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”）关于嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

2022 年 12 月，公司股东嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司（以下简称“嘉秀集团”）以货币形式对公司增加注册资本 3.80 亿元，公司注册资本及实收资本由 1.20 亿元增至 5.00 亿元。截至本报告出具日，嘉秀集团仍为公司唯一股东，嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）为公司实际控制人。

截至2022年底，公司本部内设办公室、财务管理部、投资管理部和资产经营部共4个职能部门，拥有纳入合并范围的子公司12家。

截至2022年底，公司资产总额214.99亿元，所有者权益81.86亿元。2022年，公司实现营业总收入9.86亿元，利润总额1.12亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市秀洲区王江泾镇南方大厦801室-88；法定代表人：沈建。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券“20 闻川城投债/20 闻川 01”余额 5.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，上述债券已按时足额支付当期利息。

表1 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 闻川城投债 /20 闻川 01	5.00	5.00	2020/08/14	7

注：上述债项设置本金提前偿还条款，2023-2027年每个计息年度末分别偿还债券发行总额的20%
资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，“20 闻川城投债/20 闻川 01”募集资金已使用完毕，其中 3.80 亿元用于项目建设，1.20 亿元用于补充公司流动资金，募投项目具体建设进度如下表所示。

表2 截至2022年底募投项目进展（单位：亿元、%）

序号	项目名称	投资总额	已投资额	募集资金使用规模	项目进度
1	嘉北街道南陶浜拆迁安置房项目	1.86	1.87	1.20	100.00
2	王江泾沙河景园安置房项目	2.15	2.02	0.20	100.00
3	王江泾沙河景园二期安置房项目	2.40	2.14	1.60	89.00
4	宇泗滨村花甲圩新社区一期工程	1.17	1.40	0.80	100.00
合计		7.58	7.38	3.80	--

注：王江泾沙河景园安置房项目总投资额为计划投资规模，实际投入过程所需金额少于计划，目前该项目已完结；嘉北街道南陶浜拆迁安置房项目和宇泗滨村花甲圩新社区一期工程项目实际投入过程成本超过预期，已投资额超概，目前均已完结
资料来源：公司提供

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[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

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

跟踪期内，嘉兴市及秀洲区经济保持稳步发展，但一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降。

(1) 嘉兴市

嘉兴市为浙江省下辖地级市，位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹地，是长江三角洲重要城市之一，下辖2区2县3县级市，陆地面积3915平方公里。截至2022年底，嘉兴市户籍人口374.85万人，比上年底增加3.00万人。

根据《2022年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，2022年嘉兴市实现地区生产总值（GDP）6739.45亿元，比上年增长2.5%。分产业看，第一产业增加值144.01亿元，增长2.4%；第二产业增加值3719.61亿元，增长2.9%；第三产业增加值2875.83亿元，增长2.0%。三次产业增加值结构为2.1:54.3:43.6。

2022年，嘉兴市固定资产投资比上年增长7.2%。分产业看，第一、二、三产投资分别增长4.7%、14.9%和3.5%；从重点领域看，全市高新技术产业投资、生态环保城市更新和水利设施投资、民间投资分别比上年增长25.8%、20.5%和0.5%，交通投资下降15.6%。

2022年，嘉兴市一般公共预算收入596.47亿元，较上年下降11.6%；一般公共预算支出827.71亿元，较上年增长4.3%；财政自给率为72.06%，财政自给能力尚可。2022年，嘉兴市政府性基金收入为855.04亿元，较上年下降15.40%。

(2) 秀洲区

秀洲区为嘉兴市的主城区之一，总面积547.73平方公里；截至2022年底，户籍人口43.57万人。

根据《2022年秀洲区国民经济和社会发展统计公报》，2022年秀洲区实现地区生产总值858.71亿元，按可比价格计算，同比增长3.3%。按三次产业分：一产增加值为19.18亿元，同比增长2.1%；二产增加值为455.86亿元，同比增长5.0%，其中工业增加值为414.39亿元，同比增长4.7%；三产增加值为383.66亿元，同比增长1.5%。三次产业比重从2021年的2.1:51.4:46.5变化为2.2:53.1:44.7。

2022年，秀洲区完成固定资产投资204.03亿元，同比增长23.5%。按产业划分：第一产

业完成投资 0.82 亿元；第二产业完成投资 75.33 亿元，同比增长 14.4%；第三产业完成投资 127.88 亿元，同比增长 31.8%。2022 年，秀洲区亿元以上投资项目 166 个，当年完成投资 118.06 亿元；当年新开工项目 159 个，累计完成投资 69.75 亿元。

2022 年，秀洲区实现一般公共预算收入 24.70 亿元，同比下降 15.0%。同期，秀洲区一般公共预算支出 47.04 亿元，同比增长 10.9%；财政自给率为 52.51%，财政自给能力较弱。2022 年，秀洲区政府性基金收入为 59.89 亿元，较上年下降 15.60%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元。嘉秀集团为公司唯一股东，嘉兴市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是秀洲区重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设主体。

公司主要承担秀洲区的土地整理、基础设施建设和安置房建设职能，并开展商品贸易、景区运营的经营性业务。除公司外，秀洲区内还有另外 3 家主要的基础设施建设主体，分别为嘉兴市秀宏建设投资集团有限公司（主要承担秀洲区区委区政府下达的区域范围内交通基础设施建设、管理职能）、嘉兴市闻源水务投资有限公司（主要承担水务类社会公益事业项目的投资建设、运营管理职能）、嘉兴市秀禾农业投资集团有限公司（重点承担农业、农村、土地开发整理等相关领域项目的投资建设、运营管理职能）。公司与嘉兴市秀洲区其他基础

设施建设主体在业务范围或业务辐射区域方面不存在重叠和明显竞争。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，中征码：3304000001912371），截至 2023 年 5 月 24 日，公司本部无不良和关注类贷款。

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 2023 年 5 月 20 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度及主要管理人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入有所下降，综合毛利率水平保持稳定。

2022 年，公司营业总收入同比下降 9.60%；其中，土地整理收入同比下降 17.82%，主要受结算进度影响；贸易收入同比下降 32.33%，主要系当年公司贸易业务开展较少所致；安置房收入同比增长 37.06%，主要系房屋交付数量增加所致；基础设施建设收入同比变化不大。

2022 年，公司综合毛利率较上年变化不大。其中，安置房开发业务毛利率有所下降，主要系结转项目不同所致。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设收入	1.65	15.13	14.17	1.67	16.97	14.17
土地整理收入	1.88	17.28	14.17	1.55	15.71	14.17
安置房收入	2.03	18.56	17.89	2.78	28.15	13.63

项目	2021年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
贸易收入	4.45	40.78	0.47	3.01	30.52	0.49
其他收入	0.90	8.25	46.33	0.85	8.65	40.54
合计	10.91	100.00	11.93	9.86	100.00	12.12

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

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设收入同比变化不大，业务毛利率水平保持稳定；整体回款有所滞后，在建及拟建项目投资压力较大。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变动。2021年起，公司与秀洲区王江泾镇人民政府签订基础设施项目合作协议，公司负责项目的前期立项、招投标、筹资以及建设管理工作；协议约定工程项目所发生的实际成本（包括直接施工成本、间接成本、与工程相关的借款费用以及项目管理费用），并按照成本

加成的方式支付公司不低于工程成本 20% 的收益。项目完工后，由王江泾镇财政局负责相关项目的评审和结算。

2022 年，公司实现基础设施建设收入 1.67 亿元，同比变化不大；业务毛利率水平保持稳定。

截至 2022 年底，公司基础设施项目累计确认收入 18.46 亿元，已累计回款 12.67 亿元，整体回款有所滞后。在建及拟建的基础设施项目未来尚需投资 16.95 亿元，资本支出压力较大。

表4 截至2022年底公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
镇实验学校综合科技实验楼总体工程	0.72	0.52
闻川科创孵化园	2.50	0.28
王江泾康养中心项目	0.50	0.10
后新桥-千里集创意文化产业园项目	0.50	0.07
闻川智创园	3.42	0.25
沈家桥片区花甲路农贸市场项目	1.50	0.29
合计	9.14	1.51

资料来源：公司提供

表5 截至2022年底公司拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	计划工期
秀水新区北部区块-莲泗荡风景区绿道	0.80	2023—2024 年
王江泾陶家荡生态休闲文旅项目	0.40	2023—2024 年
青荷东路安置房配建项目	0.40	2022—2023 年
秀北生活广场项目	4.90	2023—2026 年
蛙偶新时代未来乡村文旅园项目	2.52	2023 年
琵琶岛休闲文旅项目	0.29	2023 年
合计	9.32	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(2) 土地整理

公司土地整理业务回款不佳，未来面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变动。2021年以来，公司土地整理业务模式变更为委托代建模式，公司与秀洲区王江泾镇人民政府

签订开发合作协议,协议约定土地整理项目按照工程项目所发生的实际成本(包括直接施工成本、间接成本、与工程相关的借款费用以及项目管理费用)加成20%的收益向公司支付工程款;土地整理收入不再与土地实际出让情况挂钩。

2022年,公司实现土地整理收入1.55亿元,均来自王江泾区域征迁项目;毛利率水平保持稳定。

截至2022年底,公司正在整理的土地面积合计3500亩,计划总投资38.00亿元,已完成投资18.90亿元,已累计回笼资金5.81亿元,回款不佳,公司存在较大的资金支出压力。

(3) 安置房开发

随着房屋交付,2022年公司安置房销售收入有所增长,但毛利率有所下降;同时,公司在建安置房项目较多,尚需投资规模较大,存在较大资金支出压力。

公司安置房业务模式主要有自建和外购两种;自建模式下,公司通过自筹资金及对外融资进行安置房建设开发,通过销售安置房、储藏室、商业配套及出租机动车库等实现收入;外购模式

下,公司直接购买安置房用于满足因承接的土地整理或城中村改造项目拆迁安置需要,相关购买成本计入对应的土地整理或城中村改造项目成本,主要通过销售、土地整理或城中村改造项目产生的收益进行平衡。

截至2022年底,公司外购的安置房主要有运河大公馆、锦绣江南、龙泽园,其中运河大公馆系为安置王江泾城中村改造项目所涉及拆迁居民而购买,公司已支付购买价款4.06亿元,作为城中村改造项目投入(计入“存货”),未来通过政府购买服务或定向销售进行资金平衡;锦绣江南及龙泽园项目系为安置公司土地整理项目所涉及拆迁居民而购买,公司分别已支付购买价款1.96亿元和0.86亿元(均计入“存货”),未来主要通过定向销售实现资金平衡。

2022年,随着房屋交付,公司安置房收入有所增长,收入均来自运河大公馆项目;毛利率同比下降4.26个百分点。

截至2022年底,公司在建及拟建安置房项目计划总投资55.15亿元,已完成投资14.95亿元,尚需投资规模较大。

表6 截至2022年底公司在建及拟建安置房情况(单位:亿元)

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
嘉北街道南陶滨拆迁安置房	1.86	1.87	--
王江泾沙河景园二期安置房	2.40	2.14	0.26
宇泗滨村花甲圩新社区一期	1.17	1.40	--
宇泗滨二期	0.62	0.62	--
沈家桥安置房	4.93	4.28	0.65
一里街棚户区改造	0.95	0.35	0.60
王江泾青荷路安置房项目	4.74	1.55	3.19
王江泾镇收藏村安置房项目	10.79	2.23	8.56
秀洲大道西北安置房项目	5.79	0.21	5.58
王江泾镇收藏西安置房项目	8.93	0.30	8.63
王江泾镇沙河荡安置房项目	12.97	0.00	12.97
合计	55.15	14.95	40.44

注:部分项目已超概,无需后续投资,尚未达到完工条件,仍为在建状态
资料来源:公司提供

(4) 商品贸易

2022年公司减少了贸易业务量,收入较上年下降幅度较大,毛利率水平仍低。

跟踪期内,公司贸易业务由子公司嘉兴市王

江泾南方纺织经营管理有限公司(以下简称“南方纺织公司”)和嘉兴市闻名市政管理有限公司(以下简称“市政公司”)承做。

南方纺织公司主要贸易品种为纺织纤维品,包括粘胶短纤、涤纶短纤、涤纶纤维;市政公司

分别与上下游企业签订供销合同，开展钢材、煤炭贸易业务。2022年，公司前5大供应商合计采购金额占采购总额的76.58%，主要为民营企业；前5大销售客户合计销售金额占销售总额的90.64%，包括民营企业及国有企业。公司贸易业务上下游集中度高。

由于大宗商品价格公开透明，利润空间小，2022年公司减少了贸易业务量，收入下降至3.01亿元，毛利率为0.49%，毛利率水平低。

表7 公司贸易品种销售占比情况（单位：%）

贸易产品	2021年	2022年
钢材	81.12	51.73
纺织纤维品	18.88	31.65
煤炭	0.00	16.62
合计	100.00	100.00

资料来源：公司提供

（5）其他业务

公司其他收入较上年变化不大，对公司营业总收入形成一定补充；在建经营性项目已基本完工，未来收益情况有待观察。

公司其他收入包括租赁收入、景区门票收入、保洁、渔业收入。其中租赁收入主要来自于公司南虹桥旁市经码头、南方大厦、仓库、土地使用权以及写字楼等资产出租，2022年实现租赁收入0.30亿元，租金收入较上年小幅下降。景区门票收入主要为莲泗荡风景区门票收入，莲泗荡风景区位于嘉兴市秀洲区王江泾镇民主村南部，地理位置优越，景区占地面积146亩，水域面积600余亩，是国家级非物质文化遗产“网船会”民俗文化活动的所在地，现已成为国家AAA级旅游景点，门票单价为30元，2022年实现门票收入0.17亿元，门票收入较为稳定。2022年，公司保洁、渔业收入共计0.39亿元，规模较小。

经营性项目方面，截至2022年底，公司主要在建项目包括运河文化旅游度假区一期工程项目和运河文化旅游度假区二期工程项目。其中，运河文化旅游度假区一期工程项目主要为针对景区范围内的旅游道路、景观、绿化、停车场及环境的提升改造，计划总投资规模3.16亿元，已投资3.70亿元，已基本完成投资；运河文化旅游

度假区二期工程项目是对景区范围内的基础设施进行提升改造以及新建配套设施，计划总投资11.88亿元，已完成投资10.10亿元。两项目的投入均计入“在建工程”，资金来源主要为项目收益债募集资金和银行借款，项目建成后由公司进行运营管理，通过景区门票、停车服务等实现运营管理收入，用以平衡其建设期间的投入，预计将于2024年1月投入运营。

3. 未来发展

公司作为嘉兴市秀洲区城市基础设施建设主体，目前主要承担秀洲区的部分重点民生工程、安置房、基础设施建设等项目。未来，公司将配合秀洲区政府的统一部署，一方面，以城乡统筹规划为基础，以优化城乡发展，提高城市化水平、提高基础设施建设为重点，确保实施项目的保质保量完成；同时整合上下游产业链，在实现主营业务的稳步增长的基础上，进一步扩大公司业务规模，优化资产结构。另一方面，公司根据自身情况，拓宽多渠道筹融资运作，提高融资能力以增强公司经济实力；加强对外投资，使资产达到效益最大化，逐步实现市场化规范化经营模式。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年审计报告，由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2022年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司12家。2022年，因注销公司合并范围减少2家子公司。上述公司整体规模不大，合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

2022年，公司资产规模有所增长，资产构成以应收类款项及存货为主，对资金占用明显，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33.32%。资产仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	142.75	88.52	194.26	90.36
货币资金	3.37	2.09	3.48	1.62
应收账款	9.74	6.04	12.57	5.85
其他应收款	35.52	22.03	54.10	25.17
存货	86.26	53.49	113.24	52.67
非流动资产	18.51	11.48	20.73	9.64
投资性房地产	3.38	2.09	3.63	1.69
在建工程	11.95	7.41	13.81	6.42
资产总额	161.26	100.00	214.99	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底, 公司流动资产较上年底增长 36.09%。其中, 公司货币资金较上年底增长 3.06%, 均为银行存款。公司应收账款较上年底增长 29.12%, 主要为应收嘉兴市秀洲区王江泾镇人民政府财政办代建款项 (占 99.80%)。公司其他应收款较上年底增长 52.31%, 主要为公司与政府单位及政府城投企业、关联方的往来款, 回收风险较低, 但对资金占用明显; 从集中度看, 前五名客户欠款总额占其他应收款余额的 94.64%, 集中度很高, 公司累计计提其他应收款坏账准备 0.22 亿元, 计提比例为 0.41%, 计提比例低。公司存货较上年底增长 31.28%, 主要系基础设施、土地整理及安置房项目投入增加所致; 公司存货主要由合同履行成本 (占 88.23%, 主要为基础设施、土地整理及安置房项目投入) 和土地使用权 (占 11.73%, 8 宗土地, 账面价值 13.28 亿元, 性质为划拨地, 目前正在办理产权证书) 构成, 未计提跌价准备。

表9 截至2022年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	余额	占比
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	22.32	41.09
嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司	22.06	40.60
嘉兴闻创能源科技有限公司	3.26	6.00
嘉兴市闻达交通建设有限公司	2.14	3.94
嘉兴市闻荷资源处理有限公司	1.63	3.01
合计	51.41	94.64

资料来源: 公司审计报告

截至2022年底, 公司非流动资产较上年底增长12.00%。其中, 公司投资性房地产较上年底增长7.64%, 主要为对外出租的资产。公司在建工程较上年底增长15.56%, 主要为运河文化旅游区一期和运河文化旅游区二期项目的工程投入。

受限资产方面, 截至2022年底, 公司受限资产合计1.50亿元, 占资产总额的比重为0.70%, 其中受限投资性房地产和存货分别为1.07亿元和0.43亿元, 均用于抵押借款。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022年, 受益于股东增资及财政资金支持, 公司所有者权益快速增长, 构成以资本公积为主, 结构稳定性较好。

截至 2022 年底, 公司所有者权益较上年底增长 33.52%, 主要来自资本公积的增加; 所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成, 结构稳定性较好。

2022 年, 嘉秀集团对公司注资 3.80 亿元, 公司实收资本增加至 5.00 亿元; 资本公积较上年底增长 30.63%, 主要系王江泾镇人民政府拨入项目建设支持资金所致。

表10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.20	1.96	5.00	6.11
资本公积	50.92	83.05	66.52	81.26
未分配利润	8.17	13.33	9.20	11.24
所有者权益	61.31	100.00	81.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 负债
2022年，公司债务规模大幅增长，整体债务负担一般，2023年存在较大的集中兑付压力。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长33.20%，主要体现为有息债务的增加。负债结构相对均衡。

表11 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	46.05	46.08	67.08	50.39
短期借款	13.24	13.25	16.55	12.43
其他应付款	21.38	21.39	27.07	20.34
一年内到期的非流动负债	6.76	6.76	13.48	10.13
其他流动负债	2.62	2.62	5.12	3.85
非流动负债	53.89	53.92	66.05	49.61
长期借款	35.65	35.67	39.88	29.96
应付债券	17.93	17.94	25.87	19.43
负债总额	99.95	100.00	133.13	100.00

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45.66%。其中，公司短期借款较上年底增长24.99%，主要为保证借款（占85.16%）和贴现借款（占14.13%）。公司其他应付款较上年底增长26.64%，主要为与关联方企业往来款。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长99.46%，主要由一年内到期的应付债券9.00亿元及一年内到期的长期借款2.69亿元构成。公司其他流动负债5.12亿元，其中理财直融5.00亿元；本报告已将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长22.55%。其中，公司长期借款较上年底增长11.89%，主要由保证借款36.40亿元、质押保证借款5.61亿元和抵押保证0.56亿元构成。公司应付债券较上年底增长44.27%，系2022年发行“22 闻川 01”（发行金额9.00亿元）及“22

闻川 02”（发行金额8.00亿元）所致；应付债券主要由7.98亿元项目收益债券、21.89亿元公司债、5.00亿元PPN构成。

截至2022年底，公司全部债务较上年底增长31.23%，构成以长期债务为主（占66.44%）；资产负债率较上年底变化不大，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底有所下降。总体看，公司债务负担一般。

表12 公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底	2022 年底
短期债务	21.84	33.22
长期债务	53.58	65.75
全部债务	75.42	98.98
资产负债率	61.98	61.92
全部债务资本化比率	55.16	54.73
长期债务资本化比率	46.64	44.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从债务期限结构看，公司有息债务将于2023年、2024年、2025年到期的规模分别为33.22亿元、14.13亿元、17.53亿元，2023年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所下降，盈利能力指标有所下降，利润总额对政府补助的依赖性大。

2022年，公司营业总收入同比下降9.60%，营业成本同比下降9.80%，营业利润率下降至10.67%。

2022年，公司期间费用同比增长5.76%，主要系管理费用增加所致。从构成看，公司期间费用以管理费用（占45.05%）和财务费用（占54.43%）为主，期间费用率为10.64%。

2022年，公司其他收益主要为政府补助，利润总额同比变化不大。公司利润对政府补助的依赖性大。

表13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年
营业总收入	10.91	9.86
营业成本	9.61	8.67
期间费用	0.99	1.05
其他收益	0.56	1.08
投资收益	0.41	0.01
利润总额	1.21	1.12
营业利润率	11.03	10.67
总资产收益率	1.30	0.95
净资产收益率	1.91	1.41

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均有所下降。

5. 现金流分析

2022年，随着公司土地整理、基础设施项目建设、安置房建设的不断投入和往来款的支出，公司经营活动现金净流出规模大幅增加；投资活动现金小幅净流出。公司经营及投资活动所需资金对外部筹资依赖较大。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降2.08%，主要为经营业务收款和往来款；经营活动现金流出同比增长79.10%，主要系往来款支出增加所致。公司经营活动现金净流出规模明显扩大。2022年，公司现金收入比为53.48%，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入及流出规模较小，投资活动现金小幅净流出。

表14 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	14.84	14.54
经营活动现金流出小计	28.47	50.99
经营活动现金流量净额	-13.62	-36.45
投资活动现金流入小计	0.25	0.04
投资活动现金流出小计	7.11	0.88
投资活动现金流量净额	-6.86	-0.84
筹资活动现金流入小计	51.20	78.44
筹资活动现金流出小计	32.20	40.71
筹资活动现金流量净额	19.01	37.72
现金收入比	58.17	53.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长53.20%，主要为金融机构借款、企业拆借资金及财政拨款；筹资活动现金流出同比增长26.46%，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金大幅净流入，经营及投资活动所需资金对外部筹资依赖较大。

6. 偿债能力指标

公司偿债能力指标表现弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别下降至289.59%和120.78%，现金短期债务比小幅上升至0.19倍，公司短期偿债能力指标表现弱。

从长期偿债能力指标看，2022年公司EBITDA同比变化不大，EBITDA利息倍数下降至0.29倍，全部债务/EBITDA上升至53.26倍。公司长期偿债能力指标表现弱。

表15 公司偿债能力指标情况

项目	2021年(底)	2022年(底)
短期偿债能力指标		
流动比率(%)	309.97	289.59
速动比率(%)	122.66	120.78
现金短期债务比(倍)	0.15	0.19
长期偿债能力指标		
EBITDA(亿元)	1.88	1.86
EBITDA利息倍数(倍)	0.39	0.29
全部债务/EBITDA(倍)	40.18	53.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司共获得银行授信135.36亿元，未使用额度70.00亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2022年底，公司不存在尚未完结的重大诉讼事项。

截至2022年底，公司对外担保余额6.00亿元，担保比率为7.33%。被担保企业均为当地国有企业，经营情况正常，或有负债风险可控。

7. 公司本部财务概况

公司本部债务负担较重，短期偿付压力较大。

截至2022年底，公司本部资产总额164.05亿元，较上年底增长41.92%。其中，以流动资产为主(占77.40%)。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股权投资和在建工程构成。

截至2022年底，公司本部负债总额108.38亿元，较上年底增长47.74%，负债结构较为均衡。公司本部全部债务83.45亿元，其中长期债务占比68.77%。截至2022年底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.07%、59.99%和50.76%，公司本部债务负担较重；现金短期债务比0.17倍，面临较大的短期偿债压力。

截至2022年底，公司本部所有者权益为55.67亿元，较上年底增长31.81%。所有者权益构成中，实收资本、资本公积和未分配利润占比分别8.98%、78.39%、11.34%。公司本部权益稳定性较好。

2022年，公司本部营业总收入为6.05亿元，利润总额为1.28亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金净流出37.32亿元，投资活动现金净流出0.77亿元，筹资活动现金净流入38.70亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

秀洲区为嘉兴市的主城区之一，2022年，秀洲区经济持续发展，实现地区生产总值858.71亿元，一般公共预算收入24.70亿元。截至2022年底，秀洲区政府债务余额为125.51亿元，政府债务率为148.36%。综合考虑，秀洲区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是秀洲区重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设主体。公司实际控制人为嘉兴市国资委。公司在资金注入、项目建设资金支持及政府补助等方面获得有力的外部支持。

2022年，嘉秀集团对公司注资3.80亿元，王江泾镇人民政府向公司拨入各类项目建设财政支持资金共15.60亿元，公司收到政府补助1.08亿元，包括生产经营补助、各类建设项目补助、考核奖励奖金等。

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，且公司在资金注入、项目建设资金支持及政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

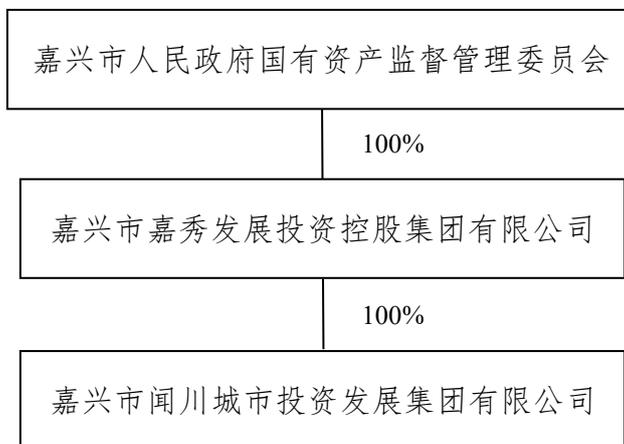
十一、债券偿还能力分析

截至2022年底，公司由联合资信评级的存续期债券“20闻川城投债/20闻川01”余额5.00亿元，由嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司(以下简称“嘉兴现代”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，嘉兴现代主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，其担保可有效提升“20闻川城投债/20闻川01”到期偿付的安全性。

十二、 结论

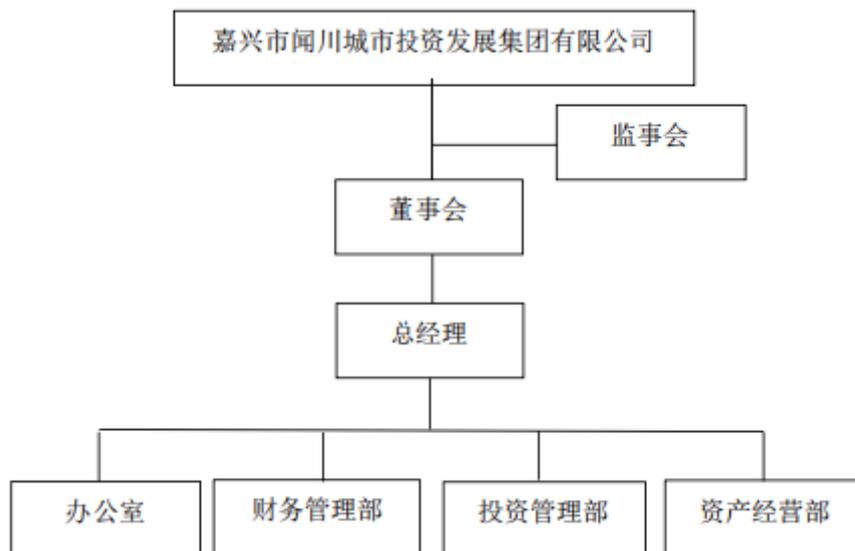
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,维持“20 闻川城投债/20 闻川01”的信用等级为AA+,评级展望为稳定。

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 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司纳入合并范围的子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	持股比例		业务性质
		直接	间接	
嘉兴市闻名市政管理有限公司	10000.00	100%	--	从事区域内基础设施、水利基础设施建设；水环境整治；环境卫生服务；广告代理服务；绿化养护；基础设施维护服务；钢材、煤炭（无存储）的销售
嘉兴市莲泗荡新农村投资建设有限公司	50000.00	100%	--	王江泾镇新农村建设基础设施建设、土地整理、投资管理、实业投资、市场经营管理、旅游开发、水污染治理及水利基础设施建设
嘉兴市三益农业开发有限公司	20000.00	--	100%	农业项目开发，受政府委托从事土地经营权流转服务，农作物的种植，农产品销售，食用农产品的初级加工，水环境治理，农村基础设施建设，苗木销售、绿化养护
嘉兴市王江泾南方纺织经营管理有限公司	10000.00	--	100%	集贸市场管理服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；非居住房地产租赁；针纺织品及原料销售；物业管理
嘉兴市大运河文化旅游发展有限公司	6000.00	100%	--	文化旅游项目的开发建设；旅游景点的开发管理；物业管理；水上客运；园林景观工程的设计、施工
浙江嘉兴长江四大家鱼原种场有限公司	689.02	100%	--	水产原种采集、培育、保存；水产种苗繁育、销售；水产品养殖、加工、销售；乡村旅游项目开发
嘉兴市王江泾新农村建设投资有限公司	2000.00	100%	--	新农村基础设施的开发、建设
嘉兴市王江泾镇村镇建设开发有限责任公司	300.00	100%	--	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；房地产开发经营；集贸市场管理服务；柜台、摊位出租；建筑材料销售
嘉兴市闻川旅游发展有限公司	10000.00	100%	--	游览景区管理；会议及展览服务；园区管理服务；旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务；租赁
嘉兴市闻川资源开发有限公司	65200.00	100%	--	水的生产和供应
嘉兴市闻川旅行社有限公司	500.00	100%	--	旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务；旅游开发项目策划咨询；体验式拓展活动及策划；组织文化艺术交流活动；票务代理服务；旅客票务代理；会议及展览服务；市场营销策划；广告设计、代理；广告制作；食品互联网销售；农副产品销售；日用品销售；办公用品销售；户外用品销售；停车场服务；非居住房地产租赁；物业管理
嘉兴市闻川实业投资有限公司	50000.00	100%	--	自有资金投资的资产管理服务；信息咨询服务

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保方	担保余额(万元)	是否存在反担保	被担保单位经营状态	起止期限
嘉兴市虹源供水有限公司	2400.00	否	正常经营	2022.03.31-2023.03.30
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	4200.00	否	正常经营	2022.03.31-2023.03.30
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	35000.00	否	正常经营	2019.02.01-2023.12.30
嘉兴市秀禾发展投资集团有限公司	4500.00	否	正常经营	2020.09.30-2030.09.30
嘉兴市王江泾南方纺织经营管理有限公司	13900.00	否	正常经营	2020.04.30-2023.01.06
合计	60000.00	--	--	--

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)	7.66	3.37	6.32
资产总额 (亿元)	122.65	161.26	214.99
所有者权益 (亿元)	43.26	61.31	81.86
短期债务 (亿元)	17.16	21.84	33.22
长期债务 (亿元)	44.41	53.58	65.75
全部债务 (亿元)	61.57	75.42	98.98
营业总收入 (亿元)	9.05	10.91	9.86
利润总额 (亿元)	0.85	1.21	1.12
EBITDA (亿元)	1.32	1.88	1.86
经营性净现金流 (亿元)	-16.37	-13.62	-36.45
财务指标			
现金收入比 (%)	92.72	58.17	53.48
营业利润率 (%)	11.07	11.03	10.67
总资本收益率 (%)	1.14	1.30	0.95
净资产收益率 (%)	1.86	1.91	1.41
长期债务资本化比率 (%)	50.66	46.64	44.54
全部债务资本化比率 (%)	58.74	55.16	54.73
资产负债率 (%)	64.73	61.98	61.92
流动比率 (%)	320.54	309.97	289.59
速动比率 (%)	135.79	122.66	120.78
经营现金流动负债比 (%)	-47.19	-29.58	-54.34
现金短期债务比 (倍)	0.45	0.15	0.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.46	0.39	0.29
全部债务/EBITDA (倍)	46.54	40.18	53.26

注: 1. 本报告中, 部分合计数与分项之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将公司其他流动负债中有息部分纳入有息债务核算; 3. 本报告有息债务扣除了其应付利息部分

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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)	3.71	1.81	4.36
资产总额 (亿元)	71.46	115.60	164.05
所有者权益 (亿元)	26.07	42.23	55.67
短期债务 (亿元)	3.54	12.81	26.07
长期债务 (亿元)	26.27	38.13	57.39
全部债务 (亿元)	29.81	50.94	83.45
营业总收入 (亿元)	1.30	5.65	6.05
利润总额 (亿元)	0.50	1.06	1.28
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-16.55	-21.07	-37.32
财务指标			
现金收入比 (%)	168.13	1.86	25.86
营业利润率 (%)	19.65	16.13	12.63
总资本收益率 (%)	0.89	1.14	0.92
净资产收益率 (%)	1.90	2.51	2.31
长期债务资本化比率 (%)	50.19	47.45	50.76
全部债务资本化比率 (%)	53.34	54.67	59.99
资产负债率 (%)	63.51	63.46	66.07
流动比率 (%)	261.14	225.69	249.00
速动比率 (%)	164.61	155.54	158.20
经营现金流动负债比 (%)	-86.64	-59.80	-73.19
现金短期债务比 (倍)	1.05	0.14	0.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 本报告中, 部分合计数与分项之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. “/”代表相关数据未获得; 3. 本报告有息债务扣除了其应付利息部分

资料来源: 联合资信根据公司审计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	(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