

信用评级公告

联合〔2023〕3435号

联合资信评估股份有限公司通过对宿迁市运河港区开发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，确定维持宿迁市运河港区开发集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“22 宿迁港开债/22 宿迁港”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十六日

宿迁市运河港区开发集团有限公司 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
宿迁市运河港区开发集团有限公司	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 宿迁港开债/22 宿迁港	AAA	稳定	AAA	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
22 宿迁港开债/22 宿迁港	7.00 亿元	7.00 亿元	2029/06/28

注：到期兑付日为最后一次还本付息日；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 26 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

宿迁市运河港区开发集团有限公司（以下简称“公司”）是宿迁市宿城区运河宿迁港产业园（以下简称“运河港区”）内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体。跟踪期内，宿城区经济保持增长，运河港区区位优势仍突出，公司外部发展环境良好，业务区域专营性仍强，并在政府补贴方面继续获得外部支持。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，公司代建业务回款质量仍差，资产流动性较弱、未来资金支出压力较大、自营项目未来收益情况存在不确定性、有息债务增长较快及面临较大集中偿债压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。未来随着宿迁市宿城区和运河港区经济持续发展，公司代建项目陆续回款以及自营项目建成投产，公司经营状况有望保持稳定。

“22 宿迁港开债/22 宿迁港”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）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，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保实力极强，其担保显著增强了“22 宿迁港开债/22 宿迁港”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 宿迁港开债/22 宿迁港”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，宿城区实现地区生产总值 525.1 亿元，按可比价计算同比增长 3.3%；一般公共预算收入为 40.5 亿元，同口径增长 11.9%。运河港区区位优势仍突出，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司业务区域专营性仍强。公司是运河港区内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体，业务区域专营性仍强。
3. 跟踪期内，公司在政府补贴方面继续获得外部支持。2022 年，公司收到运河宿迁港产业园区管理委员会支付的政府补贴资金 0.64 亿元。
4. 增信措施。江苏省再担保为“22 宿迁港开债/22 宿迁港”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，江苏省再担保实力极强，其担保显著增强了“22 宿迁港开债/22 宿迁港”

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	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	3
			现金流量	1
		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			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；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

偿债主体同业比较（2022 年数据）：

主要指标	公司	宿迁高新	盱眙城市	洪泽湖建投
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	宿迁市宿城区运河港区	宿迁市宿迁高新区	淮安市盱眙区	淮安市洪泽区
GDP（亿元）	525.10	430.22	525.08	412.11
一般公共预算收入（亿元）	40.50	35.02	20.47	23.90
资产总额（亿元）	144.06	162.26	303.78	195.75
所有者权益（亿元）	47.91	61.68	119.21	78.81
营业总收入（亿元）	7.67	7.33	17.01	10.43
营业利润率（%）	12.69	18.19	8.79	15.16
利润总额（亿元）	1.11	1.55	2.28	1.31
资产负债率（%）	66.74	61.99	60.76	59.74

注：公司 GDP 和财力为宿城区数据；宿迁高新全称为宿迁高新开发投资有限公司；盱眙城市全称为淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司；洪泽湖建投全称为江苏洪泽湖建设投资集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司代建业务回款质量仍差。2022 年，公司工程建设项目确认收入 6.42 亿元，收到回款 4.75 亿元，回款质量差。
2. 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）和存货合计占资产总额的 69.47%。公司应收类款项主要为应收政府单位工程款、往来款及保证金等，回收期限存在不确定性，公司存货中待结转的工程项目规模较大，对公司资金形成较大占用。
3. 跟踪期内，公司未来资金支出压力较大，自营项目未来收益情况存在不确定性。截至 2022 年底，公司在建及拟建项目未来投资规模合计 42.97 亿元，资金支出压力较大；自营项目未来拟通过出租获得收益，收益情况存在不确定性。
4. 跟踪期内，公司有息债务增长较快，面临较大的集中偿债压力。截至 2022 年底，公司全部债务 79.68 亿元，较上年底增长 29.44 %。截至 2022 年底，公司短期债务 32.34 亿元，未来一年将面临较大的集中偿债压力。

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）	3.89	2.99	3.29
资产总额（亿元）	106.33	114.57	144.06
所有者权益（亿元）	48.60	47.13	47.91
短期债务（亿元）	15.42	28.92	32.34
长期债务（亿元）	25.25	32.64	47.34
全部债务（亿元）	40.67	61.56	79.68
营业总收入（亿元）	7.69	7.87	7.67
利润总额（亿元）	2.57	1.53	1.11
EBITDA（亿元）	3.17	2.14	1.63
经营性净现金流（亿元）	1.58	3.26	2.90
营业利润率（%）	17.22	14.80	12.69
净资产收益率（%）	4.48	3.01	1.90
资产负债率（%）	54.29	58.86	66.74
全部债务资本化比率（%）	45.56	56.64	62.45
流动比率（%）	186.55	231.04	239.36
经营现金流动负债比（%）	4.95	9.46	6.61
现金短期债务比（倍）	0.25	0.10	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	0.55	0.34
全部债务/EBITDA（倍）	12.81	28.73	48.87
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年

分析师：唐立倩 高志杰
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

资产总额（亿元）	111.49	126.10	142.67
所有者权益（亿元）	47.70	46.95	47.79
全部债务（亿元）	22.89	40.11	50.49
营业总收入（亿元）	7.04	7.25	6.77
利润总额（亿元）	2.42	1.50	1.00
资产负债率（%）	57.22	62.77	66.50
全部债务资本化比率（%）	32.43	46.07	51.37
流动比率（%）	155.15	172.26	180.37
经营现金流动负债比（%）	1.16	1.61	5.94

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其其他应付款中付息项和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. “--”代表数据不适用

数据来源：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 宿迁港开 债/22 宿迁港	AAA	AA	稳定	2022/08/04	唐立倩 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
22 宿迁港开 债/22 宿迁港	AAA	AA	稳定	2021/09/27	唐立倩 郑 重	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宿迁市运河港区开发集团有限公司（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。

宿迁市运河港区开发集团有限公司 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”）关于宿迁市运河港区开发集团有限公司（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、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本仍均为 3.00 亿元。公司股东仍为宿迁产业发展集团有限公司（持股 51.00%，以下简称“宿迁产发集团”）、宿迁市惠农产业发展股份有限公司（持股 49.00%，以下简称“宿迁惠农公司”），宿迁市宿城区人民政府（以下简称“宿城区政府”）委托运河宿迁港产业园区管理委员会（以下简称“运河港区管委会”）履行公司相关经营决策职能。公司实际控制人仍为宿城区政府。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构未发生重大变化。截至 2022 年底，公司本部内设 5 个职能部门，包括财务部、融资部和行政综合部等；同期，公司拥有纳入合并范围一级子公司共 10 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 144.06 亿元，所有者权益 47.91 亿元（含少数股东权益 53.64 万元）；2022 年，公司实现营业总收入 7.67 亿元，利润总额 1.11 亿元。

公司注册地址：宿迁市宿城区港城路与疏港大道交叉口向东 100 米；法定代表人：李阳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信所评级的存续债券为“22 宿迁港开债/22 宿迁港”，存续债券余额 7.00 亿元。跟踪期内，“22 宿迁港开债/22 宿迁港”尚未到付息日。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 宿迁港开债 /22 宿迁港	7.00	7.00	2022/06/28	7 年

注：本期债券附本金分期偿还条款，2025 年至 2029 年每年分别偿付本金的 20.00%

资料来源：联合资信根据 wind 公开资料整理

“22 宿迁港开债/22 宿迁港”募集资金 7.00 亿元，其中，4.20 亿元用于宿迁港中心作业区三期码头工程（以下简称“募投项目”），2.80 亿元用于补充营运资金。截至报告出具日，募集资金已按照规定用途使用完毕。

募投项目总投资 8.10 亿元，主要建设内容包括 11 个 2000DWT 泊位，其中 3 个集装箱泊位，5 个件杂货泊位，3 个待泊泊位以及临时周转场地、永久堆场和仓库以及辅助生产生活配套设施等。截至 2022 年底，上述募投项目施工进度约 94.81%，已投资 7.68 亿元。

“22 宿迁港开债/22 宿迁港”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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

2022 年，宿迁市宿城区经济水平和财政实力继续增长，宿迁市宿城区运河宿迁港产业园（以下简称“运河港区”）区位优势突出，公司外部发展环境良好。

公司经营与投资的项目位于运河港区内，宿城区经济发展水平与公司经营发展密切相关。

（1）宿城区

宿城区是宿迁市主城区，是宿迁市政治、经济、文化、科教和金融中心，辖区包括 8 个乡镇、7 个街道、1 个省级经济开发区和 1 个省级现代农业产业园区，总面积 854 平方公里。根据宿城区 2022 年国民经济和社会发展统计公报，截至 2022 年底，宿城区总人口 73.34 万人，城镇化率为 66.88%。

2022 年，宿城区经济继续增长，地区生产总值为 525.1 亿元，按可比价计算同比增长 3.3%。分产业看，第一产业增加值 30.60 亿元，同比增长 2.0%；第二产业增加值 150.16 亿元，同比增长 5.2%；第三产业增加值 344.32 亿元，同比增长 2.7%。三次产业结构调整为 5.8:28.6:65.6。2022 年，宿城区规模以上工业增加值增速 7.7%，规模以上固定资产投资同比增长 5.6%，其中，工业投资同比增长 15.2%，房地产开发投资同比下降 7.5%。

2022 年，宿城区一般公共预算收入为 40.5 亿元，同口径增长 11.9%，税收占比 94.0%，一般公共预算收入质量高。2022 年，宿城区一般公共预算支出为 58.1 亿元，财政自给率为 69.7%，2022 年，宿城区政府性基金收入为 22.7 亿元，同比下降 48.9%。

截至 2022 年底，宿城区地方政府债务限额 81.2 亿元，地方政府债务余额 80.2 亿元，债务率为 83.86%¹，整体债务负担一般。

（2）运河港区

2013 年 10 月，宿迁市政府为了充分利用运河岸线资源，发展沿运河产业带，决定成立运河港区。运河港区地处江苏省北部、宿迁中心城

¹ 债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收

入）*100%

市南部、京杭大运河西岸，北起粮食物流园南侧，西至古黄河，东至京杭运河，南与洋河新区接壤，总规划面积 45.2 平方公里，截至 2022 年底已建成面积 21.50 平方公里。

根据产业门类的不同，运河港区分为港口物流区、综合配套区、绿色建材产业区、基础建材产业区、电子信息产业区、装备制造产业区、新兴产业区以及仓储物流加工区等功能区。

运河港区将按照“物流产业核心区、绿色建材集聚区、临港工业承载区、中心城市经济新的增长极”的发展定位，把港区打造成为宿迁联江通海出海口、苏北物流业发展示范区、国家级绿色建材产业基地。

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 3.00 亿元，公司股东仍为宿迁产发集团（持股 51.00%）和宿迁惠农公司（持股 49.00%）。宿城区政府委托运河港区管委会履行公司相关经营决策职能，运河港区管委会拥有公司相关经营决策权力。公司实际控制人为宿城区政府。

2. 企业规模及竞争力

公司是运河港区内重要的基础设施及配套项目投资建设主体，跟踪期内，业务在运河港区专营性仍强。

公司主要负责运河港区范围内的拆迁、土地整理、道路及管网等基础设施建设；此外，为配合运河港区招商引资工作，公司投资运河港区入驻企业标准厂房等配套设施建设，与宿城区其他平台公司业务范围不存重叠，公司业务区域专营性强。

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本部被列入失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321300083126978F），截至 2023 年 6 月 5 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司副总经理发生变更，公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司副总经理发生变更。

徐栋先生，1985 年 2 月生，本科学历；曾任中国工商银行无锡分行营业部柜员，江苏银行宿迁分行公司部客户经理，兴业银行徐州分行宿迁业务部负责人，南京银行宿迁分行业务拓展四部副总经理，兴业银行宿迁分行企金二部副总监、营业部副经理；2022 年 4 月起任公司副总经理。

杜松利先生，1977 年 5 月生，本科学历；曾任宿迁工商局科员、所长，宿城区市场监管局西楚分局局长，宿城区市场监管局蔡集分局局长，宿迁市港口发展有限公司副总经理；2023 年 4 月起任公司副总经理。

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小幅下降，收入仍主要来源于工程建设业务；同期，主营业务毛利率同比变化不大。

2022 年，公司主营业务收入同比下降 4.56%，公司主营业务仍以工程建设为主，其他业务包括装卸搬运、仓储堆存、运输、销售、污水处理和代理收入等。

毛利率方面，2022 年主营业务毛利率同比变化不大，较为稳定。

表 2 公司主营业务构成及毛利率情况

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 (%)
工程建设	6.99	91.13	14.17	6.42	87.76	14.17
其他业务	0.68	8.87	34.44	0.90	12.24	29.11
合计	7.67	100.00	15.96	7.32	100.00	16.00

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程代建

公司工程建设模式分为自建和委托代建两种模式。截至 2022 年底，公司在建和拟建项目投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力；自营项目拟通过租金收入平衡资金支出，未来收益情况存在不确定性。

公司是运河港区内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

公司工程建设模式分为自建和委托代建两种模式。自建项目资金来源于公司自有资金和项目贷款，项目建成后由公司自持或部分出售，项目建设投入计入“在建工程”，待项目建成完工后出租或出售来回笼资金。委托代建模式下，公司受运河港区管委会及政府投资单位委托，负责运河中心港区范围内的拆迁、土地整理、道路及管网等基础设施建设。公司与运河港区管委会及政府投资单位签订委托代建协议，项目建设资金由公司自行筹集，项目

建设投入计入“存货”，待项目完工后由运河港区管委会及政府投资单位进行回购，公司按照成本加成 20.00%的比例（含增值税）确认收入。

2022 年，公司工程建设项目确认收入 6.42 亿元，收到回款 4.75 亿元，回款项目为大亚圣象、中运河整治和运河宿迁港园区公厕代建等项目，回款质量差。同期，公司工程建设毛利率保持稳定，主要系成本加成比例固定所致。

截至 2022 年底，公司主要在建代建项目计划总投资 46.20 亿元，已投资 23.53 亿元，尚需投资 24.40 亿元。截至 2022 年底，公司拟建的代建项目为运河宿迁港 B 型保税库，预计项目总投资 10.00 亿元，未来存在较大的资金支出压力。

公司主要在建自营项目为鑫思莱标准化厂房建设、帕为斯特标准化厂房建设和凯乐机电项目，项目计划总投资 12.41 亿元，已投资 3.83 亿元，尚需投资 8.57 亿元，未来拟通过出租获得收益，未来收益情况存在不确定性。

表 3 截至 2022 年底公司主要在建代建项目情况

项目名称	建设期限 (年)	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	未来投资计划 (亿元)
恒力时尚产业园物流配套工程	2020~2024	23.00	5.09	17.91
城镇化建设工程	2020~2023	3.20	4.93	0.00
恒力时尚产业园	2020~2024	20.00	13.51	6.49
合计	--	46.20	23.53	24.40

注：部分项目已完成投资金额超过计划总投资主要系材料和人工费用上涨所致；项目总投资规模包含公司项目建设收益，即公司未来收到总回款规模
资料来源：公司提供

表 4 截至 2022 年底公司主要在建自营项目情况
(单位：万元)

项目名称	总投资额	已投资额	未来投资计划
鑫思莱标准化厂房建设	38636.01	17301.24	21334.77
帕为斯特标准	30433.37	5750.28	24683.09

化厂房建设			
凯乐机电项目	54996.85	15276.84	39720.01
合计	124066.23	38328.37	85737.86

注：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：公司提供

(2) 其他业务

2022年,公司其他业务收入同比增幅较大,对公司收入及利润形成一定补充。

2019年开始,公司新增装卸搬运、仓储堆运服务和运输服务等其他业务板块,新增业务规模较小。2022年其他业务收入同比增长38.46%,主要系新增污水处理和影院业务等,2022年毛利率同比下降5.33个百分点,但维持在较高水平,主要系装卸搬运服务毛利较高所致。

3. 未来发展

未来公司将继续从事运河港区产业配套投资建设业务,进一步明确各部门职能分工,提高运行效率。

公司作为运河港区重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体,未来发展与运河港区密切联系。公司未来将围绕以港兴产、港产联动,加快运河港区的提档升级,完善运河港区配套设施建设,服务园区内企业。同时,公司将完善公司管理体制,理顺运河港区的内设机构,进一步明确各部门职能分工,提高运行效率。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报表,中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022年,公司合并范围内新设一家二级子公司。截至2022年底,公司合并范围内一级子公司共11家。公司合并范围变动对公司财务数据影响较小,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,仍以流动资产为主,资产中应收类款项和存货占比较高,对公司资金形成较大占用,且资产受限比例较高;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144.06亿元,较上年底增长25.74%,主要系存货和其他应收款增长所致。其中,流动资产占72.84%,非流动资产占27.16%。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年末		2022年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	2.99	2.61	3.29	2.29
应收账款	15.04	13.13	18.40	12.77
其他应收款	21.49	18.76	29.73	20.64
存货	38.93	33.98	51.95	36.06
流动资产	79.74	69.59	104.94	72.84
投资性房地产	10.38	9.06	10.59	7.35
固定资产	12.93	11.28	12.83	8.91
在建工程	0.07	0.06	3.83	2.66
无形资产	11.16	9.74	10.61	7.37
非流动资产	34.84	30.41	39.12	27.16
资产总额	114.57	100.00	144.06	100.00

资料来源:公司审计报告

(1) 流动资产

截至2022年底,流动资产104.94亿元,较上年底增长31.61%,主要系存货和其他应收款增长所致。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底,公司货币资金3.29亿元,较上年底增长10.21%。货币资金中有1.80亿元受限资金,主要为质押和保证金。

截至2022年底,公司应收账款账面价值18.40亿元,较上年底增长22.31%,主要系应收

政府单位项目回购款增长所致。公司应收账款累计计提坏账准备80.00万元。从集中度看，主要为应收运河港区管委会的款项，占比89.51%，集中度很高。

截至2022年底，公司其他应收款29.73亿元，较上年底增长38.35%，主要系应收政府往来款增长所致。账龄方面，1年以内、1~2年和2~3年的分别占比为38.19%、31.63%和27.64%，账期较为分散。从集中度看，前五名欠款单位欠款合计25.01亿元，占比为84.12%，集中度高。公司累计计提坏账准备4.12万元。考虑到欠款单位主要为宿迁市平台公司和政府部门，其他应收款回收风险低。

表 6 截至 2022 年底其他应收款账面余额前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	金额	占比 (%)	账龄
运河港区管委会	11.46	38.54	滚动发生
宿迁惠农公司	6.14	20.67	1 年以内、 1~2 年、 2~3 年
宿迁中港园林绿化有限公司	4.59	15.44	1~2 年
江苏润民水务有限公司	2.00	6.73	1 年以内、 1~2 年
江苏众安建设投资(集团)有限公司	0.81	2.74	1 年以内
合计	25.01	84.12	--

注：江苏润民水务有限公司为公司股东宿迁惠农公司全资子公司；宿迁市首创贸易有限公司股东为事业单位宿迁市宿城区项里公园管理处；宿迁众盛园林有限公司股东为事业单位宿迁市宿城区城建档案馆
资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货51.95亿元，较上年底增长33.45%，主要系代建项目成本增加所致。公司存货主要由恒力时尚产业园、物流配套工程、新型城镇化建设项目和港口三期等代建项目成本构成。公司未对存货计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产39.12亿元，较上年底增长12.30%，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

截至2022年底，公司投资性房地产10.59亿元，较上年底增长2.02%，主要由6.45亿元房屋建筑物和4.14亿元土地使用权构成。截至2022年

底，公司投资性房地产中尚有0.72亿元厂房未办妥产权证书。

截至2022年底，公司固定资产12.83亿元，较上年底下降0.75%。固定资产主要由12.55亿元房屋建筑物和0.22亿元机器设备构成。

截至2022年底，公司在建工程3.83亿元，较上年底增长3.77亿元，主要系帕为斯特厂房项目、鑫思莱厂区项目和智能冷链仓储物流等自营项目持续投入所致。

截至2022年底，公司无形资产10.61亿元，较上年底下降4.92%，主要系处置0.31亿元土地使用权所致。

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）和存货占资产总额的比重为 69.47%，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，公司受限资产如下表所示。公司受限资产占比较高。

表 7 截至 2022 年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	1.80	1.25	质押、保证金
存货	4.67	3.24	抵押借款
无形资产	10.27	7.13	抵押借款
投资性房地产	10.52	7.30	抵押借款
合计	27.26	18.92	--

资料来源：公司提供

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小幅增长，其中，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至2022年底，公司所有者权益47.91亿元，较上年底增长1.66%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比79.15%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2022年底，公司实收资本3.00亿元，较上年底保持稳定。

截至2022年底，公司资本公积较上年底增长0.09%，主要系2022年公司收购宿迁市港口发

展有限公司少数股东股权,增加资本公积0.03亿元。

截至2022年底,公司未分配利润较上年底增长10.40%,主要系利润累积所致。

表8 公司主要所有者权益构成情况

主要构成	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	3.00	6.37	3.00	6.26
资本公积	34.89	74.03	34.92	72.89
未分配利润	7.98	16.93	8.81	18.39
归属于母公司所有者权益	46.96	99.63	47.91	99.99
少数股东权益	0.17	0.37	0.01	0.01
所有者权益合计	47.13	100.00	47.91	100.00

资料来源:公司审计报告

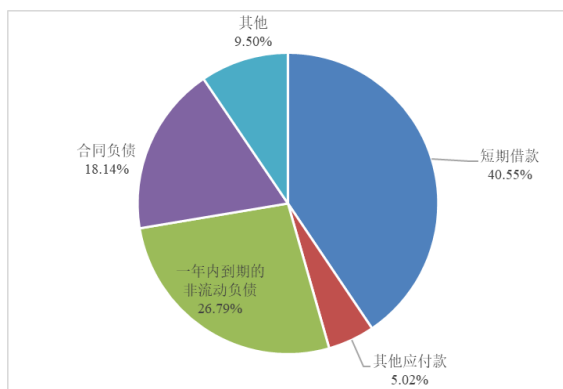
(2) 负债

受公司经营扩张影响,融资需求提升,截至2022年底,公司负债规模较上年底增幅较大;整体债务负担较重,非标融资占比偏高,且面临较大的集中偿债压力。

截至2022年底,公司负债总额96.15亿元,较上年底增长42.56%,主要系长短期借款和应付债券增长所致。其中,流动负债占45.60%,非流动负债占54.40%。公司负债结构相对均衡,非流动负债占比上升较快。

截至2022年底,公司流动负债43.84亿元,较上年底增长27.03%,主要系短期借款和合同负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源:公司审计报告

截至2022年底,公司短期借款17.78亿元,较上年底增长36.29%,主要系融资规模增长所

致。公司短期借款主要由12.89亿元保证借款、3.40亿元信用借款、0.67亿元抵押借款、0.79亿元质押借款构成。

截至2022年底,公司其他应付款2.20亿元,较上年底增长11.54%,主要系借款增长所致。公司其他应付款主要由1.23亿元往来款、0.87亿元借款和0.11亿元押金保证金构成,已将有息部分纳入短期债务核算。

截至2022年底,公司一年内到期的非流动负债11.74亿元,较上年底下降19.02%,主要系一年内到期的长期应付款下降所致。

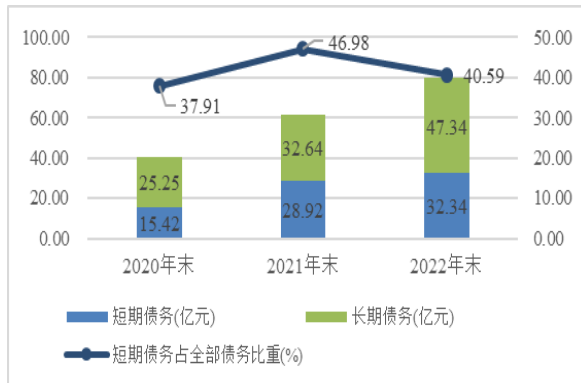
截至2022年底,公司合同负债7.95亿元,较上年底增长239.25%,主要系新会计准则下预收款项科目转入所致。公司合同负债主要由预收房租款项构成。

截至2022年底,公司非流动负债52.31亿元,较上年底增长58.85%,主要系长期借款增长所致。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31.31亿元,较上年底增长71.39%,主要系融资需求扩大所致;长期借款主要由12.73亿元保证借款、18.03亿元组合借款构成。

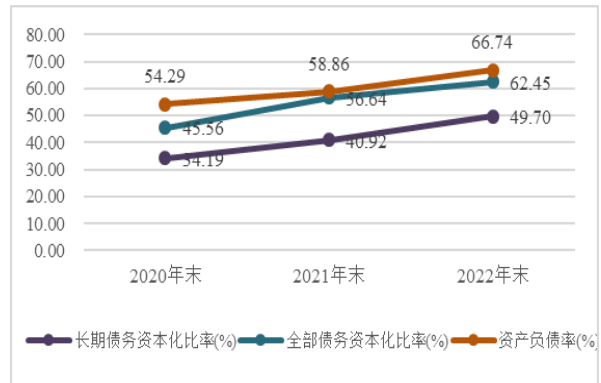
截至2022年底,公司长期应付款13.72亿元,较上年底下降4.58%,主要系借款转入一年内到期的长期应付款科目所致。公司长期应付款主要由9.09亿元非标融资借款和4.50亿元专项债资金构成,已将有息部分纳入长期债务核算。

图 2 2020 - 2022 年末公司债务结构



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图 3 2020 - 2022 年末公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

有息债务方面，已将其他应付款和长期应付款中有息部分纳入，截至2022年底，公司全部债务79.68亿元，较上年底增长29.44%。债务结构方面，短期债务占40.59%，长期债务占59.41%，结构相对均衡。

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较上年底分别提高7.88个百分点、提高5.81个百分点和提高8.78个百分点。整体债务负担较重。同期末，公司全部债务中非标融资占11.41%，占比较高。

截至 2022 年底，公司一年内到期的债务规模为 32.34 亿元，面临较大的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入规模同比略有下降，期间费用控制能力有所提升，利润实现对政府补贴依赖大，公司整体盈利指标表现较好。

2022 年，公司实现营业总收入 7.67 亿元，同比下降 2.54%；同期，营业成本 6.37 亿元，同比下降 2.57%；营业利润率为 12.69%，同比下降 2.11 个百分点。

2022 年，公司利润总额 1.11 亿元，同比下降 27.84%，主要系收入下降所致。

期间费用方面，2022 年，公司费用总额为 0.59 亿元，同比下降 31.23%，公司期间费用率为 7.72%，公司期间控制能力有所提升。

2022 年，公司其他收益 0.64 亿元，全部为政府补贴；同期，公司利润总额为 1.11 亿元，公司利润实现对政府补贴依赖大。

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.58个百分点、下降1.11个百分点。公司整体盈利指标表现较好。

表 9 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	7.87	7.67
营业成本（亿元）	6.54	6.37
期间费用（亿元）	0.86	0.59
其他收益（亿元）	1.11	0.64
利润总额（亿元）	1.53	1.11
营业利润率（%）	14.80	12.69
总资本收益率（%）	1.31	0.72
净资产收益率（%）	3.01	1.90

资料来源：公司审计报告和公司提供资料

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金保持净流入；公司投资活动现金继续净流出；筹资活动现金继续净流入。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 17.45 亿元，同比下降 8.61%，主要由代建项目回款构成；经营活动现金流出 14.55 亿元，同比下降 8.07%。2022 年，公司经营活动现金净流入 2.90 亿元，同比下降 11.23%。2022 年，公司现金收入比为 136.35%，同比提高 79.60 个百分点，主要系部分项目对价转让给宿迁市

港口集团有限公司现金流入增长所致²。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 0.32 亿元，同比增长 220.51%；投资活动现金流出 4.36 亿元，同比下降 32.21%，以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主。2022 年，公司投资活动现金净流出 4.04 亿元，同比下降 36.21%。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -1.14 亿元，现金缺口同比有所减小。从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 56.95 亿元，同比增长 18.88%，主要为取得借款及吸收投资收到的现金和收到其他与筹资活动相关的现金；筹资活动现金流出 55.94 亿元，同比增长 19.27%，主要为偿付本息及支付其他与筹资活动有关的现金支出。2022 年，公司筹资活动现金净流入 1.02 亿元，同比增长 0.85%。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	19.09	17.45
经营活动现金流出量	15.83	14.55
经营活动现金流量净额	3.26	2.90
投资活动现金流入	0.10	0.32
投资活动现金流出	6.43	4.36
投资活动现金流量净额	-6.33	-4.04
筹资活动前现金流量净额	-3.07	-1.14
筹资活动现金流入量	47.91	56.95
筹资活动现金流出量	46.90	55.94
筹资活动现金流量净额	1.01	1.02
现金收入比（%）	56.75	136.35

资料来源：公司审计报告

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现均较弱，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险相对可控。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	231.04	239.36
	速动比率（%）	118.24	120.87
	经营现金/流动负债（%）	9.46	6.61
	经营现金/短期债务（倍）	0.11	0.09
长期偿债指标	现金类资产/短期债务（倍）	0.10	0.10
	EBITDA（亿元）	2.14	1.63
	全部债务/EBITDA（倍）	28.73	51.71

² 根据宿迁市委市政府“一事一港”集约发展要求，公司于 2022 年将港口

经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.03
EBITDA/利息支出（倍）	0.55	0.34
经营现金/利息支出（倍）	0.84	0.60

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司审计报告和公司提供资料

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率均有所提高，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2022 年底，公司现金短期债务比为 0.10 倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 1.63 亿元，同比下降 23.90%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 16.34%）、摊销（占 15.15%）、利润总额（占 67.88%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.34 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA 为 48.87 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2022 年底，公司共获得银行授信 44.00 亿元，已使用授信额度 32.65 亿元，未使用额度 11.35 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 6.26 亿元，担保比率为 13.07%；被担保企业均为宿迁市的国有企业，公司或有负债风险相对可控。

7. 公司本部财务分析

公司本部整体财务状况与合并口径较为接近，公司本部对合并范围内子公司的管控能力较强。

公司本部财务方面，截至 2022 年底，公司本部资产总额 142.67 亿元，较上年底增长 13.14%，占合并口径的 99.03%。其中，流动资产 103.99 亿元，非流动资产 38.67 亿元。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。截至 2022 年底，母公司货币资金为 2.17 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 47.79 亿元，较上年底增长 1.80%，占合并口径的 99.75%。在所有者权益中，实收资本和资本公

二期对价转让给宿迁市港口集团有限公司。

积占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至2022年底，公司本部负债总额94.87亿元，较上年底增长19.87%，占合并口径的98.67%。其中，流动负债57.65亿元、非流动负债37.22亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。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66.50%，较2021年提高3.73个百分点。

2022年，公司本部营业总收入为6.77亿元，占合并口径的88.36%；利润总额为1.00亿元，占合并口径的90.80%。

现金流方面，截至2022年底，公司本部经营活动现金流净额为3.42亿元，投资活动现金流净额-1.66亿元，筹资活动现金流净额-1.03亿元。

十、外部支持

宿城区政府支持能力很强；2022年，公司作为运河港区重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体，在政府补贴方面继续获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

1. 支持能力

截至2022年底，宿城区地区生产总值和一般公共预算收入分别为525.1亿元和40.5亿元，税收占比为94.0%，收入质量较好。截至2022年底，宿城区地方政府债务余额80.2亿元，整体债务负担一般。宿城区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为运河港区重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体，跟踪期内，继续在政府补贴方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

2022年，公司收到运河港区管委会支付的政府补贴0.64亿元，计入“其他收益”。

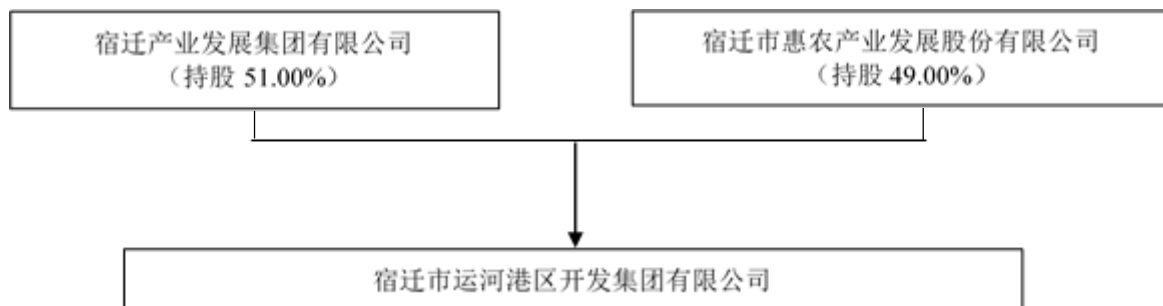
十一、债券偿还能力分析

截至报告出具日，联合资信所评“22宿迁港开债/22宿迁港”由江苏省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，江苏省再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保实力极强，其担保显著增强“22宿迁港开债/22宿迁港”本息偿付的安全性。

十二、结论

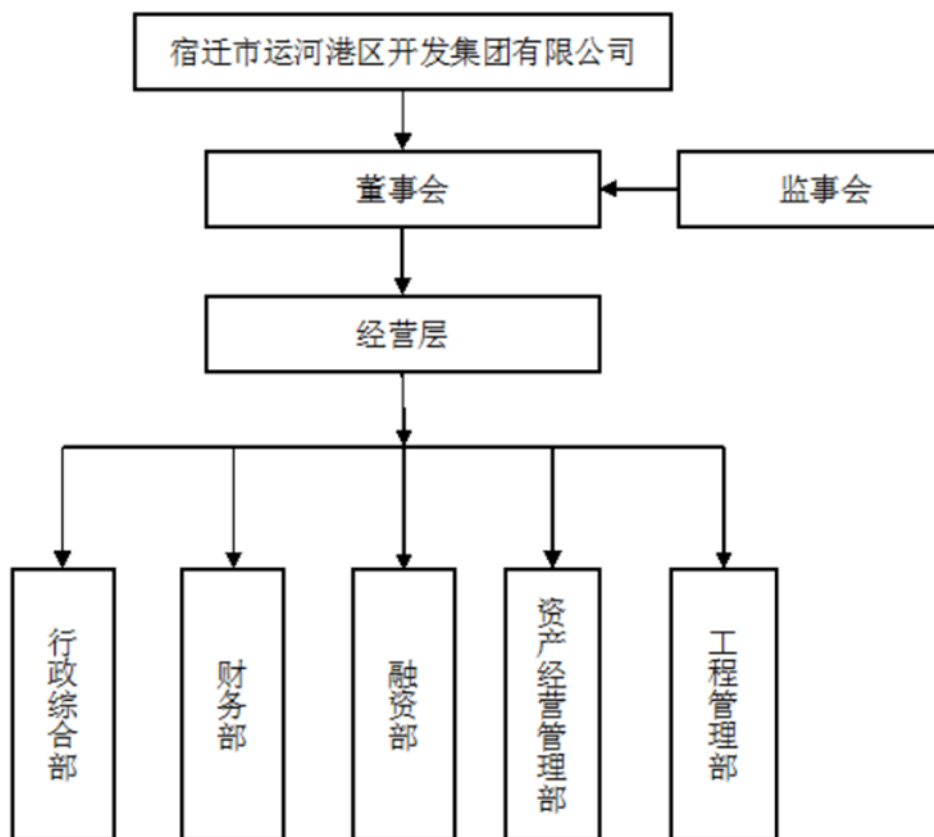
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“22宿迁港开债/22宿迁港”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年底公司一级子公司情况

序号	名称	注册地	注册资本（万元）	业务范围	持股比例（%）
1	宿迁顺港贸易有限公司	宿迁	5000.00	建筑材料、装潢材料销售等	100.00
2	江苏港港新材料科技发展有限公司	宿迁	5000.00	新材料研发、建筑安装工程施工	100.00
3	江苏港图实业发展有限公司	宿迁	24000.00	房屋建筑工程、建筑安装工程施工，电器设备安装，管道安装等	100.00
4	宿迁市港口发展有限公司	宿迁	13070.00	码头及其他港口设施服务，为货主提纳货物装卸，搬运、仓储、集装箱堆放、拆拼箱服务等	100.00
5	江苏港瀚智能冷链仓储物流有限公司	宿迁	10000.00	城市配送运输服务；道路货物运输；仓储服务等	100.00
6	江苏鑫思莱新材料科技有限公司	宿迁	50000.00	新材料技术研发；新材料技术推广服务等	100.00
7	江苏帕为斯特智能科技有限公司	宿迁	50000.00	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让等	100.00
8	江苏铸起建设工程有限公司	宿迁	10000.00	房屋建筑工程、市政公用工程、水利水电工程、公路工程、机电安装工程、地基与基础工程、电子与智能化工程等	100.00
9	宿迁市港城水生态环境工程有限公司	宿迁	1000.00	污水处理及其再生利用；水环境污染防治服务；水污染治理；水质污染物监测及检测仪器仪表销售	100.00
10	江苏凯乐机电科技有限公司	宿迁	20000.00	数控机床制造、新材料技术研发；金属材料制造；机械电气设备制造；电工机械专用设备制造；电机制造；智能机器人的研发；智能控制系统集成；电子元器件及机电组件设备制造；电子元器件制造	100.00
11	运河港区建设开发宿迁有限公司	宿迁	22000.00	港口及航运设施工程建筑	100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 偿债主体主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	3.89	2.99	3.29
资产总额（亿元）	106.33	114.57	144.06
所有者权益（亿元）	48.60	47.13	47.91
短期债务（亿元）	15.42	28.92	32.34
长期债务（亿元）	25.25	32.64	47.34
全部债务（亿元）	40.67	61.56	79.68
营业总收入（亿元）	7.69	7.87	7.67
利润总额（亿元）	2.57	1.53	1.11
EBITDA（亿元）	3.17	2.14	1.63
经营性净现金流（亿元）	1.58	3.26	2.90
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.66	0.58	0.46
存货周转次数（次）	0.32	0.20	0.14
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.06
现金收入比（%）	94.79	56.75	136.35
营业利润率（%）	17.22	14.80	12.69
总资本收益率（%）	2.53	1.31	0.72
净资产收益率（%）	4.48	3.01	1.90
长期债务资本化比率（%）	34.19	40.92	49.70
全部债务资本化比率（%）	45.56	56.64	62.45
资产负债率（%）	54.29	58.86	66.74
流动比率（%）	186.55	231.04	239.36
速动比率（%）	105.96	118.24	120.87
经营现金流负债比（%）	4.95	9.46	6.61
现金短期债务比（倍）	0.25	0.10	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	0.55	0.34
全部债务/EBITDA（倍）	12.81	28.73	48.87

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其他应付款中付息项和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. “-”代表数据不适用
 数据来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3-2 偿债主体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
现金类资产（亿元）	2.41	0.93	2.17
资产总额（亿元）	111.49	126.10	142.67
所有者权益（亿元）	47.70	46.95	47.79
短期债务（亿元）	11.99	22.85	22.59
长期债务（亿元）	10.90	17.27	27.89
全部债务（亿元）	22.89	40.11	50.49
营业总收入（亿元）	7.04	7.25	6.77
利润总额（亿元）	2.42	1.50	1.00
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.47	0.83	3.42
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.60	0.51	0.39
存货周转次数（次）	0.32	0.21	0.15
总资产周转次数（次）	0.08	0.06	0.05
现金收入比（%）	93.65	38.56	137.31
营业利润率（%）	14.08	13.75	10.78
总资本收益率（%）	2.95	1.60	0.86
净资产收益率（%）	4.37	2.97	1.77
长期债务资本化比率（%）	18.60	26.89	36.85
全部债务资本化比率（%）	32.43	46.07	51.37
资产负债率（%）	57.22	62.77	66.50
流动比率（%）	155.15	172.26	180.37
速动比率（%）	94.35	107.30	102.31
经营现金流动负债比（%）	1.16	1.61	5.94
现金短期债务比（倍）	0.20	0.04	0.10
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. “/”代表数据未取得，“-”代表数据不适用
 资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 4 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 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