

# 信用评级公告

联合 [2023] 3736 号

联合资信评估股份有限公司通过对兴义市信恒城市建设投资有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持兴义市信恒城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02”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

二〇二三年六月二十八日

# 兴义市信恒城市建设投资有限公司

## 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
兴义市信恒城市建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01	AA	稳定	AA	稳定
18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02	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
18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01	8.00 亿元	3.20 亿元	2025/01/31
18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02	8.00 亿元	4.80 亿元	2025/11/21

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

评级时间：2023 年 6 月 28 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在联合资信官网公开披露

### 发行人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	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa <sup>-</sup>
个体调整因素				--
个体信用等级				aa <sup>-</sup>
外部支持调整因素：政府支持				+1
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

跟踪期内，兴义市信恒城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）作为兴义市重要的基础设施和保障房建设主体，在政府补助等方面继续得到外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、存在或有负债风险及公司短期偿债压力较大等因素给其信用水平带来的不利影响。

“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02”设置的分期偿还本金条款降低了公司的集中偿付压力。

随着兴义市城镇化建设的推进，公司作为兴义市重要的基础设施和保障房建设主体，基础设施建设业务有望维持稳定经营。

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“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”“18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

- 继续得到外部支持。**公司是兴义市重要的基础设施和保障房建设主体，跟踪期内，公司在政府补助等方面继续得到外部支持。
- 分期偿付降低集中偿付压力。**“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02”债券偿还方式均为分期偿付，可降低公司集中偿付压力。

### 关注

- 对外担保存在或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额 46.59 亿元。公司部分担保方已被列为被执行人，涉及担保余额为 0.81 亿元，且根据企业信用报告，公司关注类担保余额为 6.10 亿元。总体看，公司存在或有负债风险。
- 资金占用明显。**截至 2022 年末，公司应收土地补偿款及往来款形成的其他应收款规模较大，对公司资金占用明显。

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 (末)			
GDP (亿元)	546.54	470.4	469.2	559.2
一般公共预算收入 (亿元)	37.76	32.88	34.17	39.55
资产总额 (亿元)	321.99	363.78	304.95	276.88
所有者权益 (亿元)	162.24	170.87	122.10	113.13
营业总收入 (亿元)	12.01	49.47	12.19	19.67
利润总额 (亿元)	3.02	6.07	4.36	3.30
资产负债率 (%)	49.61	53.03	59.96	59.14
全部债务资本化比率 (%)	31.11	48.59	55.38	49.16
全部债务/EBITDA (倍)	16.34	20.99	26.77	21.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.64	1.93	0.69	0.68

注: 公司 1 为四川龙阳天府新区建设投资有限公司, 公司 2 为天津新城发展集团有限公司, 公司 3 为湖州南洋交通水利投资建设集团有限公司

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师:

崔莹 执业编号 (R0040218080002)

黄旭明 执业编号 (R0040218040012)

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

3. 短期偿债压力较大。截至 2022 年末, 剔除受限货币资金后, 公司现金短期债务比为 0.18 倍, 公司短期偿债压力较大, 且公司存在债务展期情况。

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)	19.10	23.80	19.16
资产总额 (亿元)	264.88	325.73	321.99
所有者权益 (亿元)	123.31	160.27	162.24
短期债务 (亿元)	14.99	14.01	13.12
长期债务 (亿元)	62.56	59.68	60.16
全部债务 (亿元)	77.55	73.69	73.28
营业总收入 (亿元)	11.41	11.61	12.01
利润总额 (亿元)	4.19	4.55	3.02
EBITDA (亿元)	5.47	5.72	4.48
经营性净现金流 (亿元)	-6.71	11.07	2.40
营业利润率 (%)	5.58	5.66	4.68
净资产收益率 (%)	3.12	2.80	1.82
资产负债率 (%)	53.45	50.80	49.61
全部债务资本化比率 (%)	38.61	31.50	31.11
流动比率 (%)	316.18	314.34	311.24
经营现金流动负债比 (%)	-8.54	11.70	2.53
现金短期债务比 (倍)	1.27	1.70	1.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.76	2.44	1.64
全部债务/EBITDA (倍)	14.17	12.89	16.34
项目	公司本部		
	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	266.78	319.58	299.79
所有者权益 (亿元)	124.12	161.64	164.08
全部债务 (亿元)	73.56	60.65	56.49
营业总收入 (亿元)	10.40	9.75	8.96
利润总额 (亿元)	4.37	4.67	3.36
资产负债率 (%)	53.48	49.42	45.27
全部债务资本化比率 (%)	37.21	27.29	25.61
流动比率 (%)	299.68	289.61	306.62
经营现金流动负债比 (%)	-12.62	11.99	11.09

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 本报告将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算; 3. 公司 2021 年数据采用 2022 年财务报表期初数

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

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
18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02 18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01	AA	AA	稳定	2022/06/27	崔莹 黄旭明	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02	AA	AA	稳定	2018/06/28	孙宏辰 赵起锋 边沁	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01	AA	AA	稳定	2018/01/10	赵起锋 郝一哲	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	--

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 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兴义市信恒城市建设投资有限公司（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。

# 兴义市信恒城市建设投资有限公司

## 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”）关于兴义市信恒城市建设投资有限公司（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、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及实收资本均未发生变化。截至 2022 年末，公司注册资本及实收资本均为 36.07 亿元，黔西南州兴州产业投资（集团）有限公司（以下简称“兴州产投”）为公司控股股东（持股比例为 51%），兴义市住房和城乡建设局（以下简称“兴义市住建局”，持股比例为 49%）为公司参股股东，兴州产投唯一股东为黔西南州人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“黔西南州国资委”），公司实际控制人为黔西南州国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2022 年末，公司本部设投资发展部、人力资源部、财务部等职能部门，纳入合并范围内子公司共 18 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 321.99 亿元，所有者权益 162.24 亿元（全部为归属于母公司的所有者权益）。2022 年，公司实现营业总收入 12.01 亿元，利润总额 3.02 亿元。

公司注册地址：贵州省黔西南州兴义市桔山街道万峰林大道与桔丰东路交汇处（杨柳郡 6 栋）；公司法定代表人：杨怡。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕。“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02”均设置本金

提前偿还条款，即自债券存续期第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20.00% 偿还债券本金，公司已按时支付利息和偿还部分本金。

表 1 截至 2023 年 5 月末联合资信跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01	8.00	3.20	2018/01/31	7 年
18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02	8.00	4.80	2018/11/21	7 年

资料来源：Wind，联合资信整理

“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02”募集资金已全部用于洗布河棚改（二期）项目。截至 2022 年末，洗布河棚改（二期）项目计划总投资 23.61 亿元，已完成投资 22.03 亿元。

### 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。完整版详见《[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，兴义市扣除留抵退税因素后一般公共预算收入小幅增长。

根据《兴义市统计季报（2022 年 12 月）》，2022 年，兴义市实现地区生产总值 546.54 亿元，同比下降 1.7%。分产业看，其中，第一、

二、三产业分别完成增加值 53.66 亿元、182.90 亿元和 309.98 亿元。2022 年，全市限额以上固定资产投资额较上年下降 6.6%。

根据《兴义市 2022 年财政预算执行情况与 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，兴义市完成一般公共预算收入 37.76 亿元，下降 1.02%，扣除留抵退税因素后，同口径增长 3.16%，一般公共预算支出完成 77.76 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%）为 48.56%，政府性基金收入为 45.25 亿元，同比下降 42.26%。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2022 年末，公司注册资本及实收资本均为 36.07 亿元，兴州产投持有公司 51.00% 的股权，为公司控股股东，黔西南州国资委为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍为兴义市重要的基础设施建设和保障房建设主体。

### 3. 企业信用记录

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：5223010000203506），截至 2023 年 5 月 23 日，公司本部未结清贷款中有 1 笔关注类贷款，根据公司提供的说明，系公司向金融机构申请展期所致，相关展期协议已于 2023 年 3 月 28 日签订。公司无已结清的关注/不良类贷款。公司关注类担保余额为 6.10 亿元，无不良类担保，公司关注类担保系公司为兴义市电力有限责任公司（以下简称“兴义市电力”）<sup>1</sup>提供的对外担保。根据中国工商银行股份有限公司兴义分行提供的情况说明，截至 2023 年 3 月 24 日兴义市电力逾期利息已全部结清。

<sup>1</sup> 根据 2023 年 6 月 1 日披露的票据承兑逾期情况，兴义市电力存在票据逾期情况，逾期余额为 1.33 亿元，根据兴义市电力提供说明，系因施工方工程进度不及预期，与施工方对工程款偿付比例未协商一致所致，兴义市电力正协商解决相关事件中。

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：5223210000049080），截至2023年6月19日，公司子公司兴义市茂行置地开发有限公司（以下简称“茂行置地”）无未结清的关注/不良类贷款，茂行置地已结清贷款中有一笔次级贷款，已于2002年还清。关注类担保余额为9.75万元，不良类担保余额为70.95万元，均为对购房人员个人住房商业贷款担保所形成的关注/不良类担保余额。

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，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2023年6月21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，公司在法人治理结构、管理制度和主要管理人员方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

#### 受公司拓展经营性业务影响，公司主营业

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
基础设施建设	9.72	84.07	8.25	8.96	74.87	7.87
房地产销售	1.07	9.26	7.50	0.71	5.92	-1.48
自营施工	0.51	4.38	25.71	1.07	8.98	9.40
其他	0.26	2.28	-40.57	1.22	10.23	-2.92
合计	11.56	100.00	7.83	11.97	100.00	6.35

注：除主营业务外，公司2021年和2022年其他业务收入分别为544.43万元和404.42万元  
资料来源：公司提供

### 2. 业务运营分析

#### (1) 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务收入较为稳定，考虑到在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来资金支出压力较大。

公司作为兴义市重要的基础设施建设主体，承担了区域内大量基建项目的投资建设任务。

兴义市人民政府每年与公司就当年结算项

#### 务收入略有提升，毛利率水平有所下降。

2022年，公司收入仍主要来自于基础设施建设业务收入，主营业务收入较上年小幅增长。分业务类型看，公司基础设施建设业务收入较上年略有下降，主要系政府收购项目变动所致；受市场行情不佳影响，公司房地产销售收入较上年小幅下降；公司经营性业务继续扩展，自营施工业务收入增长快速；公司其他业务收入中包括民爆用品销售收入、贸易收入和停车场收入等，2022年新增项目转让收入0.63亿元，系公司转让自营在建项目形成的收入，无可持续性，其他业务收入对公司主营业务收入形成补充。

毛利率方面，2022年，受房地产销售业务出现亏损及自营施工业务毛利率下降影响，公司综合毛利率较上年有所下降。公司基础设施建设业务毛利率较为稳定；房地产销售业务亏损，主要系公司采取促销手段使得销售单价下降所致；受结算项目毛利率不同影响，自营施工业务毛利率有所下降；公司其他业务中停车场业务出现亏损，2022年亏损略有收窄，其他业务整体仍呈现亏损状态。

目签订收购协议，收购价格原则按照项目验收合格后公司实际发生成本加成一定比例收益确定，待项目最终决算后按照决算审计进行调整。

2022年，公司新增完工确认收入的项目数量较多，当年共计确认收入8.96亿元，并按照协议约定回款。

#### 保障房建设

公司作为兴义市重要的保障性住房建设主

体，承接多项棚户区改造项目。

根据公司与兴义市人民政府签订的《兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程投资建设与转让收购协议》，兴义市人民政府将丰都棚改工程委托公司进行投资建设，项目共分三期，完工后将用于安置丰都街道办事处龙塘村、江岸村、新建村拆迁户，并由兴义市人民政府负责自 2016 年至 2023 年逐年进行回购。丰都街道棚改工程预计总投资 27.19 亿元，截至 2022 年末，公司已完成投资 26.71 亿元，已累计确认相关收入 17.90 亿元。

洗布河棚改（二期）项目涉及棚户区改造户数 1250 户，总投资 23.61 亿元，共建住房 2500 套，其中规划 1250 套用于安置黄草街道办辖区内被拆迁户，剩余 1250 套以优惠价格面向社会销售，且优先面向选择货币补偿的黄草街道办辖区内以及其他片区被拆迁户。截至 2022 年末，洗布河棚改（二期）项目已完成投资 22.03 亿元，公司确认收入 4.02 亿元。丰都龙塘片区棚户区改造项目涉及棚户区改造户数 580 户，计划总投资 15.89 亿元，共建住房 3212 套，其中规划 1160 套用于安置被拆迁户，剩余 2052 套以优惠价格面向社会销售，截至 2022 年末，丰都龙塘片区棚户区改造项目已完成投资 5.92 亿元。丰都龙塘片区棚户区改造项目未签订政府回购协议，后续主要通过剩余土地出让和市场化房产销售实现资金平衡。

根据公司与兴义市住建局签订的《兴义市 2018 年那坡立交桥及湖南街片区棚户区改造项目政府购买服务协议》，公司受托承接那坡立交桥及湖南街片区棚户区改造项目（以下简称“那坡立交桥棚改项目”），主要负责项目区域内征地、房屋征收等工作，并对黄草片区共计 2125 户居民、合计 43.25 万平方米的房屋进行货币化安置。那坡立交桥棚改项目是经兴府函（2017）185 号文件审批，由兴义市人民政府授权兴义市住建局作为购买主体主导实施的棚改类项目，其政府购买服务资金已纳入兴义市财政预算及中期财政规划，实行逐年滚动管理。

那坡立交桥棚改项目总投资 14.91 亿元，兴义市住建局购买服务的协议约定总价款为 21.50 亿元，包括项目融资建设成本、项目资本金和各种费用等。按照政府购买服务的支付安排，兴义市住建局在项目实施后的 10 年内分批支付购买价款。截至 2022 年末，那坡立交桥棚改项目已完成投资 10.13 亿元。收入确认方面，公司根据项目进度确定工程成本和项目收入。2021 年，政府向公司支付回购款项 1.28 亿元，公司确认收入 1.17 亿元，2022 年未确认收入。

### 在建及拟建项目

公司在建项目数量较多，主要为代建的基础设施类项目。截至 2022 年末，公司主要在建项目计划总投资 192.22 亿元，已完成投资 118.18 亿元（涉及多个工程项目，部分项目实际已完工结算，未结算部分计入公司“存货”），尚需投资 74.04 亿元。公司主要拟建项目预计总投资 23.33 亿元。总体看，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

#### （2）房地产开发

**公司房地产业务销售收入继续下降且出现亏损情况，销售情况受市场行情影响较大。**

公司房地产开发业务主要由子公司茂行置地负责，茂行置地具有房地产二级开发资质，业务模式为市场化销售。截至 2022 年末，茂行置地开发的项目均为商品房开发项目，主要在建房地产项目为茂行院子和杨柳郡二期，计划总投资 7.04 亿元，已投资 3.98 亿元，尚需投资 3.06 亿元。同期末，茂行院子尚未开始预售，杨柳郡二期项目合计 875 套房产，已完成认购 92 套。

表 3 截至 2022 年末公司主要房地产开发项目情况  
(单位：平方米、万元)

项目名称	规划可售面积	计划总投资	已完成投资
<b>已完工项目</b>			
杨柳郡一期	109240.89	37381.14	46174.34
高铁壹号一期	184735.20	71505.48	83642.12
<b>在建项目</b>			

项目名称	规划可售面积	计划总投资	已完成投资
茂行院子	55688.00	27899.89	16270.87
杨柳郡二期	94997.00	42485.53	23481.26
<b>合计</b>	<b>444661.09</b>	<b>179272.04</b>	<b>169568.59</b>

注：1. “杨柳郡一期”和“高铁壹号一期”均存在超概情况，超出部分系办理房屋产权证缴纳的土地出让金；2. 因茂行院子项目部分转让，已完成投资金额较上年末存在下降情况  
资料来源：公司提供

2022年，公司房地产销售收入主要来自高铁壹号一期项目。截至2022年末，杨柳郡一期项目剩余可售面积为5788.85平方米；高铁壹号一期剩余可售面积为41896.74平方米，受市场行情影响，销售情况不佳。整体看，2022年公司房地产销售收入较上年继续下降，且公司为拓展销售，业务出现亏损，销售情况受市场行情影响较大。

### （3）其他业务

**公司其他业务为主营业务收入提供补充，自营施工业务拓展较快。**

2022年，公司逐步开展建筑材料销售业务。公司根据客户需求，从上游供应商采购原材料，附加一定收益销售给下游客户，以赚取中间差价。款项结算方式方面，公司与上下游企业主要采取现款现货的方式结算，对部分企业存在预付款及赊销情况。公司利用自有资金及贷款资金开展贸易业务，下游企业账期一般为一个月以内。公司采用净额法对贸易业务进行核算，2021年和2022年分别实现贸易业务收入247.64万元和1439.69万元。

公司自营施工业务主要由子公司兴义市同为建筑工程有限公司（以下简称“同为建筑”）负责。同为建筑拥有建筑工程施工总承包贰级资质和市政公用工程施工总承包贰级资质。截至2022年末，公司主要在手合同共6个，合同金额合计5.98亿元，已完成产值3.12亿元。

### 3. 未来发展

未来公司将以市场化的方式规范和开展公司的各项业务，加大投融资力度。同时，推进实体化转型工作，拓展经营业务，参与优质项目的投资，发挥主业优势，培育利润增长点，

提高公司融资能力和市场竞争能力。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2022年财务报表经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。

2022年，公司合并范围内新设2家子公司，划出1家子公司。截至2022年末，公司合并范围内拥有子公司18家。公司新增及减少的子公司规模较小。公司于2022年1月1日起执行财政部颁布的最新企业会计准则，对部分财务科目进行重分类，本报告中2021年（末）数据采用调整后的2021年数据或2022年期初数，整体看，公司财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

**2022年末，公司资产规模较上年末变化不大，其中应收土地补偿款及往来款形成的其他应收款规模较大，对公司资金占用明显，项目投入及土地资产形成的存货规模大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。**

截至2022年末，公司合并资产总额较上年末下降1.15%，仍以流动资产为主。

表4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末		2022年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
<b>流动资产</b>	<b>297.28</b>	<b>91.27</b>	<b>295.66</b>	<b>91.82</b>
货币资金	23.80	7.31	19.16	5.95
其他应收款	92.31	28.34	82.15	25.51
存货	179.04	54.97	189.97	59.00
<b>非流动资产</b>	<b>28.45</b>	<b>8.73</b>	<b>26.34</b>	<b>8.18</b>
其他非流动资产	19.58	6.01	15.05	4.67
<b>资产总额</b>	<b>325.73</b>	<b>100.00</b>	<b>321.99</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2022年末，公司流动资产较上年末下降0.55%。公司货币资金较上年末下降19.51%，受限货币资金规模为17.05亿元（主要为质押定期存单及保证金），受限比例为88.99%，受限比例高。公司存货较上年末增长

6.11%，2022 年末存货主要为开发成本 27.07 亿元（主要为房地产项目成本）、合同履约成本 33.95 亿元（主要为基础设施建设项目成本）、开发产品 5.64 亿元（主要为已完工待销售房地产项目成本）及拟开发土地 123.29 亿元（大部分为住宅及商业用地，少部分为商业服务业设施用地、仓储物流用地，其中有账面价值 30.17 亿元的土地尚未缴纳土地出让金），公司未对存货计提减值准备。

截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末下降 11.01%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款方主要为同区域国有企业或政府机构，合计金额占其他应收款账面余额的 72.21%，集中度高，对公司资金占用明显，其中对兴义市土地储备中心（以下简称“兴义市土储中心”）的款项为兴义市土储中心收回土地形成的应收补偿款。公司其他应收款中与民营企业往来款为 7.12 亿元，主要为对兴义聚佳房地产开发有限公司（以下简称“聚佳房地产”）的借款。此外，截至 2023 年 6 月 26 日，贵州金州电力集团有限责任公司被列为被执行人，执行标的为 0.16 亿元，公司存在一定款项回收风险。公司共对其他应收款计提坏账准备 0.14 亿元。

表 5 截至 2022 年末公司其他应收款前五大欠款方情况（单位：亿元）

名称	余额	占比（%）
兴义市博大基本建设投资有限责任公司	20.74	25.25
兴义市土储中心	14.92	18.16
兴义市峰泰商贸有限公司	8.54	10.40
贵州金州电力集团有限责任公司	8.00	9.74
聚佳房地产	7.12	8.67
<b>合计</b>	<b>59.32</b>	<b>72.21</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末下降 7.41%，其中公司其他非流动资产较上年末下降 23.12%，主要系公司预付工程款、设备款下降所致。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 89.91 亿元，为受限货币资金 17.05 亿元（质押存单

及保证金）、存货 66.13 亿元、无形资产 3.80 亿元、固定资产 2.61 亿元和投资性房地产 0.32 亿元（主要用于抵质押），受限比例为 27.92%。

### 3. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益变化不大，稳定性较强。**

截至 2022 年末，公司所有者权益 162.24 亿元，较上年末增长 1.23%，全部为归属于母公司的所有者权益。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 22.23%、57.56%和 18.14%，权益稳定性较强。

截至 2022 年末，公司实收资本较上年末未发生变化，资本公积较上年末下降 1.03%，主要系子公司划出所致，未分配利润较上年末增长 9.75%。

**公司有息债务规模小幅下降，债务负担适中。**

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末下降 3.45%，负债结构仍以流动负债为主。

表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
<b>流动负债</b>	<b>94.57</b>	<b>57.16</b>	<b>94.99</b>	<b>59.46</b>
应付账款	12.04	7.28	7.44	4.66
其他应付款	64.31	38.87	68.83	43.08
一年内到期的非流动负债	10.65	6.44	9.36	5.86
<b>非流动负债</b>	<b>70.88</b>	<b>42.84</b>	<b>64.76</b>	<b>40.54</b>
长期借款	26.15	15.80	40.02	25.05
应付债券	12.09	7.31	8.78	5.49
长期应付款	3.39	2.05	3.93	2.46
其他非流动负债	29.16	17.63	11.93	7.47
<b>负债总额</b>	<b>165.45</b>	<b>100.00</b>	<b>159.75</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

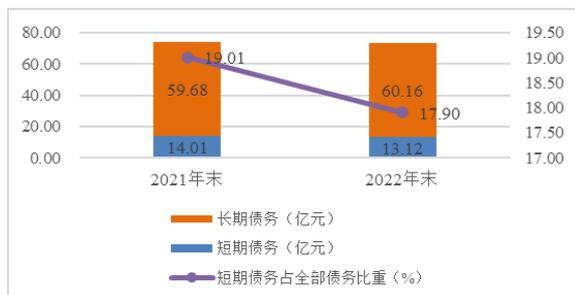
截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 0.45%。公司应付账款较上年末下降 38.19%，主要为应付工程款。公司其他应付款较上年末增长 7.02%，主要系往来款继续增长所致，仍主要为与区域内政府机构及国有企业

的往来款。公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 12.08%，主要为一年内到期的应付债券 3.18 亿元、一年内到期的长期借款 3.26 亿元及一年内到期的其他长期负债 2.18 亿元。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 8.64%。公司长期借款较上年末增长 53.07%，主要系融资规模扩大所致，主要为质押借款及抵押借款。公司长期应付款较上年末增长 15.86%，主要为应付融资租赁款，本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。公司其他非流动负债较上年末下降 59.11%，主要系部分借款即将到期，调整至一年内到期的非流动负债核算所致，期末余额主要为借款及合同负债，本报告将其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算。

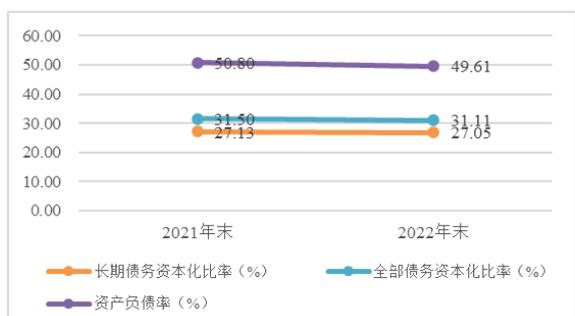
截至 2022 年末，公司应付债券较上年末下降 27.41%，系公司分期偿还部分债券本金所致，存续债券为“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02”。

图 1 公司债务结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务 73.28 亿元，较上年末下降 0.55%。债

务结构方面，公司仍以长期债务为主（占 82.10%）。从债务指标来看，截至 2022 年末，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 49.61%、31.11%和 27.05%，较上年末均有所下降。公司债务负担适中。

#### 4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入继续小幅增长，政府补助对利润总额贡献高，整体盈利能力尚可。

2022 年，公司营业总收入较上年增长 3.41%，营业成本较上年增长 5.17%，公司营业利润率较上年下降 0.98 个百分点。

表 7 公司盈利情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年
营业总收入	11.61	12.01
营业成本	10.66	11.21
期间费用	0.44	0.62
其他收益	4.43	3.16
利润总额	4.55	3.02
营业利润率 (%)	5.66	4.68
总资产收益率 (%)	2.24	1.67
净资产收益率 (%)	2.80	1.82

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司期间费用较上年有所增长，期间费用以管理费用为主，占营业总收入的比重为 5.18%，公司费用控制能力较强。

2022 年，公司收到政府补助 3.16 亿元，计入“其他收益”，政府补助占利润总额的 104.70%，对利润总额贡献高。

从盈利指标看，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率较上年均有所下降，公司整体盈利能力尚可。

#### 5. 现金流分析

公司收入实现质量高，受益于收到的往来款规模较大，经营活动现金呈现为净流入状态，但净流入规模有所收窄。公司投资活动现金净流出规模缩窄。公司筹资活动现金保持净流出，考虑到公司在建项目尚需投资

规模较大，公司未来融资需求较大。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量和流出量分别较上年下降19.66%和8.47%。公司现金流入量主要为业务回款收入及往来款收入，现金流出量主要为项目支出、土地款支出及往来款流出。受公司项目持续投入影响，公司经营性收入无法覆盖经营性支出，但公司往来款净流入规模较大，公司经营活动产生的现金呈现净流入状态。公司现金收入比维持在100.00%以上，收入实现质量高。

表8 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	69.05	55.48
经营活动现金流出小计	57.98	53.07
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>11.07</b>	<b>2.40</b>
投资活动现金流入小计	0.0003	2.34
投资活动现金流出小计	8.89	3.15
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-8.89</b>	<b>-0.81</b>
筹资活动现金流入小计	16.84	21.48
筹资活动现金流出小计	19.40	27.47
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-2.56</b>	<b>-5.99</b>
现金收入比（%）	126.55	101.64

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入量规模小，同期公司投资活动现金流出量主要为公司购买停车场使用权及定期存款所支出的款项。公司2022年投资活动现金流入及流出量不大，主要为定期存款到期流入和流出现金及部分对自营项目的投资款。2022年，公司投资活动现金继续呈现净流出状态，但净流出量明显缩窄。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量较上年增长27.53%，主要为取得借款收到的现金。筹资活动现金流出量较上年增长41.57%，主要为偿还债务支付的现金。2022年，公司筹资活动现金继续净流出。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来融资需求较大。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强。公司存在或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

表9 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年 (末)	2022年 (末)
短期偿债指标	流动比率（%）	314.34	311.24
	速动比率（%）	125.03	111.25
	现金短期债务比（倍）	1.70	1.46
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.72	4.48
	全部债务/EBITDA（倍）	12.89	16.34
	EBITDA/利息支出（倍）	2.44	1.64

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至2022年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年末有所下降。同期末，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为0.18倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

2022年，公司EBITDA、EBITDA对利息的覆盖程度和EBITDA对全部债务的覆盖程度均有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至2022年末，除茂行置地对购房人员个人住房贷款提供担保外，公司对外担保余额46.59亿元，担保比率为28.72%。被担保公司均为同区域国有企业或公司参股企业（公司持有贵州食源黔农业发展有限公司45.00%的股权），详见附件1-4，其中公司部分担保方已被列为被执行人，涉及担保余额为0.81亿元。总体看，公司存在或有负债风险。

截至2022年末，公司合并范围内银行授信额度合计40.92亿元，尚未使用额度8.92亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2023年6月21日，公司本部不存在被纳入被执行人的案件。

## 7. 公司本部财务分析

**公司合并口径资产、所有者权益、营业总收入和利润均来自公司本部，公司本部对子公司控制力强。**

公司合并口径资产和所有者权益主要来自公司本部。公司基础设施建设业务主要由公司本部运营，其他经营性业务由子公司运营，营业总收入和利润均来自公司本部，公司本部对子公司控制力强。

截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 93.10%，负债占合并口径的 84.95%，所有者权益占合并口径的 101.13%。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 74.62%，利润总额占合并口径的 111.47%。

截至 2022 年末，公司本部全部债务 56.49 亿元，占合并口径的 77.09%，以长期债务为主，全部债务资本化比率为 25.61%，母公司债务负担适中。同期末，公司本部现金短期债务比为 1.09 倍，考虑到公司本部受限资金规模较大，预计公司本部仍有一定短期偿债压力。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

跟踪期内，兴义市扣除留抵退税因素后一般公共预算收入小幅增长，一般公共预算收入中税收收入占 45.37%。截至 2022 年末，兴义市政府债务余额为 200.61 亿元，政府债务率约为 152.68%。兴义市政府财政实力较强，支持能力很强。

### 2. 支持可能性

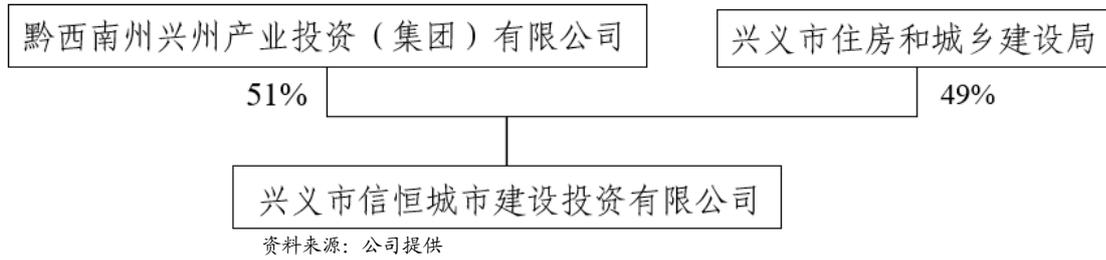
2022 年，公司收到政府补助 3.16 亿元，计入公司其他收益。

公司作为兴义市重要的基础设施和保障房建设主体，其国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。跟踪期内，公司在政府补助等方面继续得到有力的外部支持，政府支持可能性非常大。

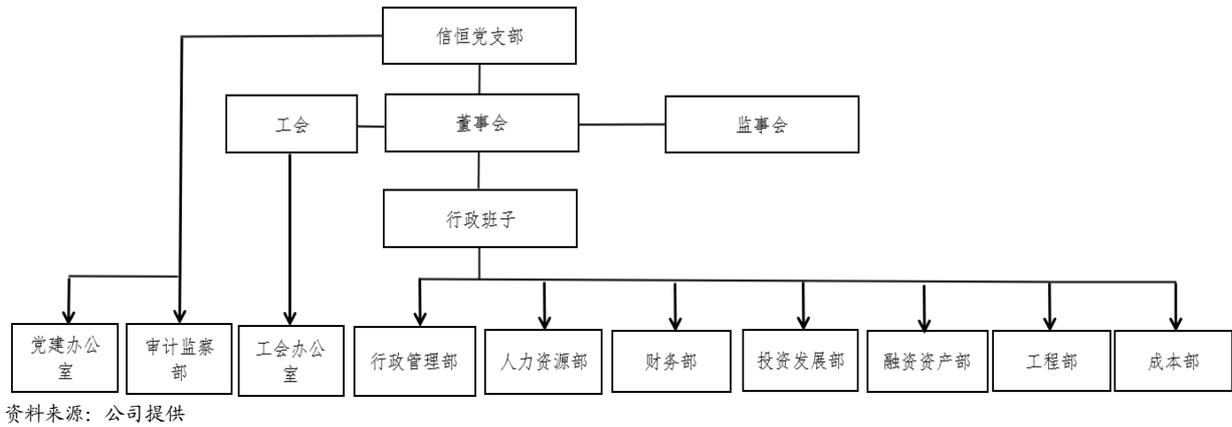
## 十一、结论

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的主体长期信用等级为 AA，维持“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”“18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司截至 2022 年末股权结构图



附件 1-2 公司截至 2022 年末组织架构图



### 附件 1-3 截至 2022 年末公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	业务性质	持股比例 (%)
1	兴义市茂行置地开发有限公司	房地产业	100.00
2	兴义市信恒城市资源管理有限公司	房屋建筑业	100.00
3	兴义市伟图智慧科技有限公司	商务服务业	100.00
4	兴义市信恒物资贸易有限公司	批发业	100.00
5	兴义市恭顺房屋拆迁咨询服务有限公司	房地产业	100.00
6	兴义市同为建筑工程有限公司	土木工程建筑业	100.00
7	兴义市信恒工程咨询有限公司	商务服务业	100.00
8	兴义市信恒商贸有限公司	零售业	100.00
9	兴义市信恒商品混凝土有限公司	非金属矿物制品业	100.00
10	贵州黔兴信恒建设工程有限公司	房屋建筑业	100.00
11	兴义市恒瑞美物业管理有限公司	房地产业	100.00
12	贵州省黔和盛餐饮服务有限责任公司	餐饮业	100.00
13	兴义市瑞和祥殡葬服务有限公司	殡葬业	100.00
14	兴义市信恒建筑劳务有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00
15	兴义市信恒园林绿化有限公司	绿化管理	100.00
16	兴义市信恒兴车汽车贸易有限公司	机动车、电子产品和日用产品修理业	100.00
17	兴义市黔彩信达商业管理有限公司	商务服务业	100.00
18	兴义市信恒建筑设计有限公司	专业技术服务业	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2022 年末公司对外担保明细表

被担保方	担保金额 (万元)	担保余额 (万元)	起始日	到期日
兴义市龙达交通建设投资集团有限公司	40000.00	36000.00	2016/09/30	2026/09/30
贵州兴义阳光资产经营管理集团股份有限公司	30000.00	29400.00	2020/05/29	2032/05/29
贵州逸城工贸有限公司	2000.00	2000.00	2022/09/15	2023/09/14
贵州琉璃贸易有限公司	2000.00	2000.00	2022/09/15	2023/09/14
贵州弘盛建材有限公司	2000.00	2000.00	2022/12/12	2023/12/11
贵州森穆建材有限公司	2000.00	2000.00	2022/12/20	2023/11/20
贵州宏丰惠商贸有限公司	2000.00	1000.00	2022/12/20	2023/11/28
贵州云霆建材有限公司	2000.00	2000.00	2022/12/12	2023/12/11
贵州兴义阳光资产经营管理集团股份有限公司	15000.00	13475.00	2018/07/27	2033/07/26
兴义市万峰林旅游集团有限公司	6044.45	1187.74	2020/07/02	2023/04/02
	14725.91	8400.00	2021/03/12	2026/03/12
兴义市万峰工业贸易有限公司	26000.00	3000.00	2020/11/10	2035/10/10
		2000.00	2020/11/10	2035/10/10
		3300.00	2021/12/29	2035/05/10
		5000.00	2021/01/01	2035/10/10
		3000.00	2021/01/07	2035/10/10
		1800.00	2021/03/03	2035/05/10
		2000.00	2021/03/03	2035/10/10
		2000.00	2021/03/03	2035/10/10
		2000.00	2021/03/03	2035/10/10
兴义市电力有限责任公司	40000.00	5000.00	2021/03/04	2034/11/10
		5000.00	2021/04/29	2034/11/10
		3000.00	2021/03/30	2034/11/10
		3000.00	2021/04/29	2034/11/10
		3000.00	2021/04/29	2034/11/10
		3000.00	2021/04/29	2034/11/10
		2000.00	2021/04/29	2034/11/10
		2000.00	2021/04/29	2034/11/10
		2000.00	2021/09/02	2023/11/10
		2000.00	2021/03/30	2034/11/10
		1000.00	2021/04/29	2034/11/10
		1000.00	2021/04/29	2034/11/10
		2000.00	2021/06/29	2034/11/10
		2000.00	2021/06/29	2034/11/10
		2000.00	2022/01/01	2034/11/10
兴义市电力有限责任公司	10000.00	5000.00	2022/01/01	2034/11/10
		1300.00	2022/01/01	2034/11/10
		500.00	2021/12/27	2034/11/10

		3000.00	2022/01/01	2034/11/10
	13000.00	1600.00	2022/01/01	2034/11/10
		5000.00	2022/01/01	2034/11/10
		3000.00	2021/12/21	2034/11/10
		3000.00	2022/01/01	2034/11/10
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	9000.00	3000.00	2021/06/03	2023/06/03
		2000.00	2021/06/03	2023/12/03
		600.00	2021/07/15	2024/01/15
		400.00	2021/09/28	2023/03/28
		240.00	2021/09/24	2023/03/24
		1000.00	2021/09/28	2023/03/28
		300.00	2021/08/27	2023/02/27
		550.00	2022/01/13	2023/07/13
贵州阳光尚贤教育投资有限公司	8000.00	6000.00	2017/12/30	2025/06/20
贵州通达建设工程有限公司	35000.00	35000.00	2021/12/30	2024/12/21
兴义市源通水利建设管理有限公司	12000.00	3000.00	2022/05/18	2033/11/10
		2000.00	2022/05/18	2033/11/10
		2000.00	2022/05/18	2033/11/10
		1000.00	2022/05/18	2033/11/10
		2000.00	2022/06/30	2033/11/10
		2000.00	2022/06/30	2033/11/10
黔西南州宏升资本营运有限责任公司	87900.00	76447.65	2019/12/07	2029/12/07
贵州兴义阳光资产经营管理集团股份有限公司	98000.00	50000.00	2016/01/20	2028/01/19
兴义市博大基本建设投资有限责任公司	64539.00	9675.00	2020/09/28	2023/09/27
		9675.00	2020/09/09	2023/09/07
		9675.00	2020/09/30	2023/09/29
		9675.00	2020/09/17	2023/09/16
		8419.00	2020/12/01	2023/11/30
		8710.00	2020/11/17	2023/11/11
		8710.00	2020/10/28	2023/10/27
贵州食源黔农业发展有限公司	490.00	490.00	2022/12/01	2023/11/30
兴义市峰林园林绿化有限公司	9660.00	9660.00	2021/12/20	2023/05/19
兴义市阳光物流有限公司	9660.00	9660.00	2021/12/20	2023/05/19
兴义市峰泰商贸有限公司	9450.00	9435.00	2021/12/20	2023/05/19
<b>合计</b>	<b>550469.36</b>	<b>465884.39</b>	--	--

注：截至 2023 年 6 月 16 日，上表中对贵州义龙（集团）投资管理有限公司的到期对外担保已展期  
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
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	19.10	23.80	19.16
资产总额 (亿元)	264.88	325.73	321.99
所有者权益 (亿元)	123.31	160.27	162.24
短期债务 (亿元)	14.99	14.01	13.12
长期债务 (亿元)	62.56	59.68	60.16
全部债务 (亿元)	77.55	73.69	73.28
营业总收入 (亿元)	11.41	11.61	12.01
利润总额 (亿元)	4.19	4.55	3.02
EBITDA (亿元)	5.47	5.72	4.48
经营性净现金流 (亿元)	-6.71	11.07	2.40
<b>财务指标</b>			
现金收入比 (%)	158.58	126.55	101.64
营业利润率 (%)	5.58	5.66	4.68
总资本收益率 (%)	2.47	2.24	1.67
净资产收益率 (%)	3.12	2.80	1.82
长期债务资本化比率 (%)	33.66	27.13	27.05
全部债务资本化比率 (%)	38.61	31.50	31.11
资产负债率 (%)	53.45	50.80	49.61
流动比率 (%)	316.18	314.34	311.24
速动比率 (%)	105.54	125.03	111.25
经营现金流动负债比 (%)	-8.54	11.70	2.53
现金短期债务比 (倍)	1.27	1.70	1.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.76	2.44	1.64
全部债务/EBITDA (倍)	14.17	12.89	16.34

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 本报告将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算; 3. 公司 2021 年数据采用 2022 年财务报表期初数

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	8.79	10.20	9.95
资产总额 (亿元)	266.78	319.58	299.79
所有者权益 (亿元)	124.12	161.64	164.08
短期债务 (亿元)	12.04	9.55	9.16
长期债务 (亿元)	61.52	51.10	47.32
全部债务 (亿元)	73.56	60.65	56.49
营业总收入 (亿元)	10.40	9.75	8.96
利润总额 (亿元)	4.37	4.67	3.36
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-10.17	11.79	9.73
<b>财务指标</b>			
现金收入比 (%)	138.47	107.49	31.98
营业利润率 (%)	4.47	5.93	5.66
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	3.24	2.86	2.02
长期债务资本化比率 (%)	33.14	24.02	22.39
全部债务资本化比率 (%)	37.21	27.29	25.61
资产负债率 (%)	53.48	49.42	45.27
流动比率 (%)	299.68	289.61	306.62
速动比率 (%)	110.77	133.94	132.09
经营现金流动负债比 (%)	-12.62	11.99	11.09
现金短期债务比 (倍)	0.73	1.07	1.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 本报告将公司本部长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至公司本部长期债务核算; 3. 部分数据未获取, 以“/”表示; 4. 公司 2021 年数据采用 2022 年财务报表期初数

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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：AA<sup>+</sup>、AA、A<sup>+</sup>、AAA、BBB、BB、B<sup>+</sup>、CCC、CC、C。除 AA 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