

淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3582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

评级总监：

二〇二四年六月十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受淮安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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/19
22 盱城资债/22 盱城债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）仍为淮安市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。2023 年，盱眙县地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自代建收入和粮油销售收入，公司代建项目回款有所滞后，粮油销售业务稳定经营，在建房地产项目仍存在一定投资压力。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金占用明显，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构以长期债务为主，债务负担较重，2024 年面临一定债务集中兑付压力；政府补助对利润总额贡献度高，公司整体盈利指标表现较好；短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱，且存在较高的或有负债风险。

“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。江苏省信用再担保的担保实力极强，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。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着区域经济的持续发展，公司现有业务的持续推进，以及业务转型发展，公司未来收入规模将有望增长。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，公司业务范围和区域范围收缩，职能定位下降。

优势

- 公司外部发展环境良好。**2023 年，盱眙县地区生产总值和一般公共预算收入分别为 551.11 亿元和 22.54 亿元，同比均有所增长，政府债务负担一般。整体看，公司外部环境良好。
- 跟踪期内，公司业务保持区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**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，且继续获得有力的外部支持；2023 年，公司获得政府补助 2.04 亿元。
- 增信措施。**江苏省信用再担保为“22 盱城资债/22 盱城债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了债券本息偿还的安全性。

关注

- 公司应收类款项和存货对资金仍形成明显占用。**截至 2023 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 81.96%，占比较高，应收类款项主要为应收政府单位及关联方的工程款和往来款等；存货以项目成本及土地使用权为主，对资金占用明显。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。
- 跟踪期内，代建业务回款有所滞后，收入实现质量仍较差。**截至 2023 年底，公司应收盱眙县财政局应收工程款余额 20.77 亿元，业务回款有所滞后。2023 年，公司现金收入比为 66.24%，仍处于较低水平，收入实现质量仍较差。

- **公司存在较高的或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 124.97 亿元，担保比率为 102.75%，担保对象主要为区域内其他国有企业，公司对外担保规模较大，且区域集中度高，公司存在较高的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	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

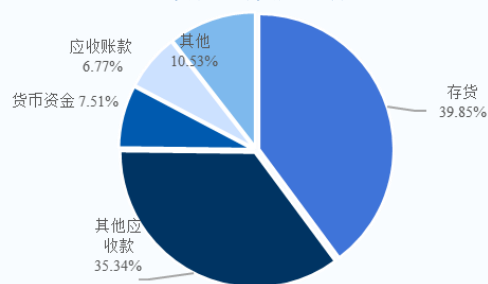
主要财务数据

项目	合并口径		
	2021年	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	19.36	18.97	23.56
资产总额（亿元）	280.69	303.78	313.66
所有者权益（亿元）	116.80	119.21	121.63
短期债务（亿元）	23.65	36.21	42.82
长期债务（亿元）	102.69	102.67	113.79
全部债务（亿元）	126.34	138.89	156.61
营业总收入（亿元）	15.76	17.01	17.03
利润总额（亿元）	2.25	2.28	2.25
EBITDA（亿元）	2.68	2.82	2.71
经营性净现金流（亿元）	-8.18	1.40	-17.17
营业利润率（%）	8.07	8.79	8.03
净资产收益率（%）	1.78	1.78	1.76
资产负债率（%）	58.39	60.76	61.22
全部债务资本化比率（%）	51.96	53.81	56.29
流动比率（%）	455.67	358.26	388.52
经营现金流动负债比（%）	-14.54	1.82	-23.56
现金短期债务比（倍）	0.82	0.52	0.55
EBITDA利息倍数（倍）	0.43	0.42	0.45
全部债务/EBITDA（倍）	47.06	49.25	57.78

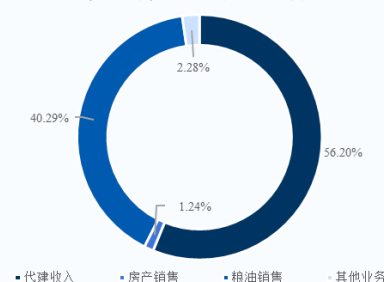
项目	公司本部口径		
	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	257.21	280.62	290.21
所有者权益（亿元）	108.28	111.18	112.71
全部债务（亿元）	77.03	85.33	85.79
营业总收入（亿元）	8.10	11.05	9.78
利润总额（亿元）	2.97	3.05	3.08
资产负债率（%）	57.90	60.38	61.16
全部债务资本化比率（%）	41.57	43.42	43.22
流动比率（%）	303.37	257.78	276.36
经营现金流动负债比（%）	-17.90	7.20	-5.96

注：1.2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.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，单位均指人民币
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

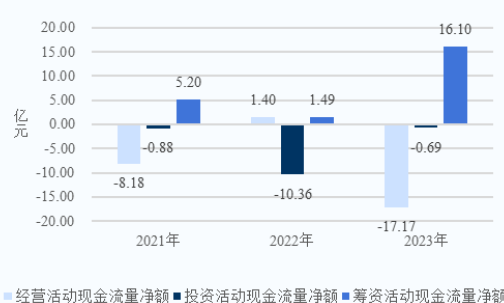
2023年底公司资产构成



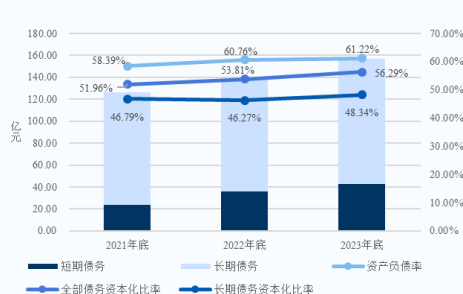
2023年公司营业总收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年末公司债务情况



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	特殊条款
22 盱城资债/22 盱城债	9.30 亿元	9.30 亿元	2029/07/27	分期还本条款

注：1. 上述债券附分期还本条款，在本次债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付本金的 20%，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；2. 到期兑付日为最后一次还本付息日；3. 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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/06/21	陈婷 陈佳琪	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	阅读全文
22 盱城资债/22 盱城债	AAA/稳定	AA/稳定	2022/07/01	陈婷 邹洁	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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

评级项目组

项目负责人：陈佳琪 chenjq@lhratings.com

项目组成员：陈婷 chenting@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 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委员会（以下简称“盱眙县国资办”）为公司实际控制人。

公司仍是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。

截至 2023 年底，公司本部设办公室、财务部、合约部、内审部、融资部和工程部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 13 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 313.66 亿元，所有者权益 121.63 亿元（含少数股东权益 0.54 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 17.03 亿元，利润总额 2.25 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“22 盱城资债/22 盱城债”债券余额 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 2023 年底，募集资金已使用完毕。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。截至 2023 年，募投项目主体部分已完成建设并于 2023 年 6 月开始运营；2023 年，该项目实现收益 0.87 亿元。

跟踪期内，公司已按期支付利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

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

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，盱眙县地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长，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。

盱眙县是江苏省淮安市下辖县，地处长江三角洲地区，位于淮安西南部，淮河下游，洪泽湖南岸，江淮平原中东部；东与金湖县、滁州天长市相邻，南、西分别与滁州市天长市、滁州市来安县和明光市交界，北至东北与分别泗洪县、洪泽区接壤。截至 2023 年底，盱眙县域面积 2497.3 平方千米，下设 10 镇 3 街道 2 场。同期末，盱眙县常住人口 60.02 万人。产业结构方面，盱眙县已形成“三二一”的产业结构，农业在盱眙县经济中占有一定比重；工业产业的发展为盱眙县的经济增长提供了重要支撑，近年来，盱眙县重点发展高端装备制造、高端纺织、新材料、新能源等“两高两新”四大主导产业；第三产业占比持续提升。

图表 2·盱眙县主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	525.08	551.11
GDP 增速（%）	3.8	7.50
固定资产投资增速（%）	15.5	14.7
三产结构	15.6:38.7:45.7	15.0:36.3:48.7
人均 GDP（万元）	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年全年盱眙县经济运行情况分析》披露数据，2023 年，盱眙县实现地区生产总值 551.11 亿元，同比增长 7.50%。其中，一产实现 82.64 亿元，同比增速 3.2%；二产实现 200.27 亿元，同比增速 6.5%；三产实现 268.2 亿元，同比增速 9.5%；三次产业结构占比为 15.0：36.3：48.7。

图表 3·盱眙县主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	20.47	22.54
一般公共预算收入增速（%）	-0.7	10.01
税收收入（亿元）	11.84	14.63
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	57.8	64.91

一般公共预算支出（亿元）	70.23	78.38
财政自给率（%）	29.15	28.76
政府性基金收入（亿元）	22.96	21.60
地方政府债务余额（亿元）	68.22	79.85

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023年12月份盱眙全县财政收支预算执行简况》，2023年，盱眙县实现一般公共预算收入22.54亿元，同比增长10.01%，一般公共预算收入质量一般。同期，盱眙县一般公共预算支出为78.38亿元，财政自给能力弱。同期，盱眙县政府性基金收入保持稳定。

截至2023年底，盱眙县地方政府债务余额为79.85亿元，地方政府债务负担一般。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至2023年底，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 企业规模和竞争力

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，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。

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，盱眙县其他基础设施建设主体还包括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，盱眙县主要基础设施建设主体职能定位清晰，业务不存在重叠。

图表4·盱眙县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	盱眙国联	盱眙县城区基础设施建设及棚户区改造业务	313.66	121.63	17.03	2.25	61.22
天源控股	盱眙县国资办	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	349.67	169.18	9.93	1.51	51.62

注：上表中所列数据为2023年/2023年年底数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，子公司存在不良类记录，均为历史遗留问题，目前均正常还款；联合资信未发现公司本部及子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（自助查询版，机构信用代码：91320830672012151T），截至2024年5月8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。

根据子公司盱眙金谷粮食集团有限公司（以下简称“粮食集团”）的企业信用报告（自主查询版，机构信用代码：913208307038365174），截至2024年4月15日，粮食集团本部未结清信贷信息中，存在1笔不良类长期借款和17笔不良类短期借款，涉及余额1.74亿元，为1996年至1998年期间与中国农业发展银行盱眙县支行的流动资金贷款，因事项发生较为久远，为历史遗留问题，目前均正常还款；已结清信贷信息中，存在1笔不良类短期借款，为1997年向中国农业发展银行盱眙县支行的流动资金贷款，已于2005年通过资产剥离形式还款。1999年至今，粮食集团无新增无不良类及关注类记录。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入仍主要来自代建收入和粮油销售，公司营业总收入保持稳定，综合毛利率小幅波动。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自代建收入和粮油销售；2023年，公司实现营业总收入17.03亿元，同比变动不大。

毛利率方面，2023年，公司综合毛利率小幅下降至10.18%。

图表5·公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代建收入	10.95	64.41	13.04	9.57	56.20	13.04
房产销售	0.34	1.98	29.26	0.21	1.24	2.32
粮油销售	5.52	32.47	4.44	6.86	40.29	4.51
其他业务	0.19	1.14	45.61	0.39	2.28	44.06
合计	17.01	100.00	10.94	17.03	100.00	10.18

注：其他业务包含工程施工业务、零星销售业务、物业服务和租金收入

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

（1）代建业务

公司代建业务回款有所滞后；公司未来三年投资计划平滑，整体投资压力尚可。

公司代建业务委托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。公司与委托方签订委托代建协议，根据协议约定，由公司进行项目的开发建设。工程建设期间，由公司通过自有资金及融资等方式筹集项目建设资金，并负责项目的全过程代建。工程建设项目建设费用按工程投资的一定比例加成，以此作为结算金额。根据项目进度情况，委托方与公司在每年度末根据完成的工程量签署结算协议确认结算金额，并向公司支付建设款项。

2023年，公司工程建设业务收入为9.57亿元，同比下降12.63%，主要系当期公司结转的工程建设项目减少所致。同期，该业务毛利率为13.04%，同比保持稳定。回款方面，截至2023年底，公司累计收到回款35.34亿元；同期末，公司应收盱眙县财政局应收工程款余额20.77亿元，业务回款有所滞后。

截至2023年底，公司主要在建项目共计6个，计划总投资24.40亿元，已完成投资13.15亿元，尚需投资11.25亿元，公司计划于2024—2026年分别投资3.95亿元、3.20亿元和3.21亿元，投资计划平滑，整体投资压力尚可；同期末，公司暂无拟建项目。

图表6·截至2023年底公司在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	计划总投资金额	已投资金额	投资计划		
				2024年	2025年	2026年
盱眙城北片区土地储备开发项目	盱眙县政府	10.00	3.39	2.20	2.20	2.21
基础教育提升项目	盱眙县政府	6.00	3.65	0.70	0.80	0.75
道路改造类项目	盱眙县政府	5.00	4.20	0.78	--	--

盱眙县档案馆	盱眙县政府	1.20	0.87	0.10	0.10	0.13
盱眙餐厨垃圾处理	盱眙县政府	1.00	0.79	0.07	--	--
黄花塘国防教育培训中心	盱眙县政府	1.20	0.25	0.10	0.10	0.12
合计	--	24.40	13.15	3.95	3.20	3.21

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 2023 年底，该项目已投入 9.04 亿元。截至 2023 年，募投项目主体部分已完成建设并于 2023 年 6 月开始运营；2023 年，该项目实现收益 0.87 亿元。

（2）房产销售业务

因房产销售进入尾盘销售且部分项目降价出售，导致 2023 年公司房产销售业务收入及毛利率均下降明显。同期末，在建房地产项目仍需投入一定规模，存在一定投资压力。

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。2023 年，公司房产销售业务收入为 0.21 亿元，同比下降 37.34%，主要系当期尾盘及剩余配套商铺销售。同期，该业务毛利率下降至 2.32%，主要系当期部分项目降价出售所致。截至 2023 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（一期、二期）、国联淮水苑安置小区项目（一期、二期）、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 12.65 亿元，仍需投资 11.55 亿元，存在一定投资压力。同期末，公司暂无拟建房地产项目。

（3）粮油销售业务

2023 年，公司粮油销售业务稳定经营，业务规模扩大推动粮油销售收入提升明显。

公司粮油销售业务仍由粮食集团负责运营。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。2023 年，该业务实现收入 6.86 亿元，同比增长 24.25%，主要系粮食集团经营规模扩大所致。同期，该业务毛利率保持稳定。

2 未来发展

未来，公司将进一步加强市场化运作，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，公司将利用项目获取优势、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，同时加大地块开发力度，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，公司计划拓展主营业务范围，向建筑设计、旅游和城市广告等产业延伸，进一步提升自身盈利能力。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，因盱眙茂升贸易有限公司注销，公司合并范围一级子公司减少 1 家。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，但对公司的当期损益、总资产和净资产无影响。总体看，跟踪期内，公司合并范围变动较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底变动不大，资产结构仍以流动资产为主，应收类款项及存货占比较高，应收类款项主

要为应收政府单位及关联方的工程款和往来款等，存货以项目成本及土地使用权为主，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 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 3.25%，资产结构以流动资产为主。

图表 7· 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	275.76	90.78	283.05	90.24
货币资金	18.97	6.24	23.56	7.51
应收账款	14.46	4.76	21.24	6.77
其他应收款	118.54	39.02	110.84	35.34
存货	120.26	39.59	124.98	39.85
非流动资产	28.02	9.22	30.61	9.76
投资性房地产	17.16	5.65	18.62	5.94
固定资产	3.56	1.17	3.16	1.01
在建工程	3.59	1.18	4.72	1.50
资产总额	303.78	100.00	313.66	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 2.64%。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。公司货币资金较上年底增长 24.22%，主要系收到借款融资款所致。公司货币资金中受限资金规模为 15.60 亿元，主要因质押存单和票据保证金受到限制，受限比例为 66.21%。公司应收账款账面价值较上年底增长 46.88%，主要系对盱眙县财政局应收工程款增加所致。从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内为主，整体账龄适中；公司应收账款累计计提坏账准备 0.12 亿元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 20.90 亿元，占比为 97.83%，集中度很高；其中公司对盱眙县财政局应收工程款 20.77 亿元，占比为 97.23%，账龄 3 年以内。公司其他应收款较上年底下降 6.50%，较上年底变动不大。公司对其他应收款累计计提坏账准备 2.10 亿元。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 54.53%，集中度较高。公司存货较上年底变动不大，主要由库存商品 3.38 亿元和开发成本 119.91 亿元构成，其中土地使用权 16.64 亿元；同期末，公司存货未计提存货跌价准备。

图表 8· 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额 (亿元)	账龄	占其他应收款期末余额的比例 (%)
盱眙县财政局	土地款	35.35	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	31.30
盱眙民众公交有限公司	往来款	7.98	1 年以内、1~2 年	7.06
江苏盱眙经济开发区管理委员会	往来款	6.79	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	6.01
盱眙绿水青山生态开发有限公司	往来款	6.28	1 年以内、1~2 年	5.56
盱眙茂昌房地产开发有限公司	往来款	5.19	1 年以内、1~2 年	4.60
合计	--	61.59	--	54.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 9.22%。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。公司投资性房地产较上年底增长 8.52%，由 12.43 亿元房屋及建筑物和 6.19 亿元土地使用权构成。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底下降 11.23%，公司固定资产主要为房屋及建筑物。公司在建工程较上年底增长 31.44%，主要系对污水处理工程、新仓工程和盱眙港口粮食和物资产业园建设项目追加投资所致。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 9 • 截至 2023 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	15.60	4.97	票据保证金、借款保证金
投资性房地产	8.00	2.55	借款抵押
存货	13.62	4.34	借款抵押
合计	37.22	11.87	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益变动不大；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.03%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 16.44% 和 65.20%，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积较上年底无变化。截至 2023 年底，公司未分配利润较上年底增长 8.49%，主要系利润积累所致。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	20.00	16.78	20.00	16.44
资本公积	79.30	66.52	79.30	65.20
未分配利润	13.38	11.22	14.52	11.93
归属于母公司所有者权益合计	118.66	99.54	121.09	99.55
少数股东权益	0.55	0.46	0.54	0.45
所有者权益合计	119.21	100.00	121.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所增长，债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度较低，整体债务负担较重，2024 年面临一定债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 4.04%，以非流动负债为主。公司经营性负债主要来自往来款形成的其他应付款，2023 年收回往来款导致其他应收款较上年底下降 33.55% 至 20.94 亿元。

图表 11 • 公司主要负债情况

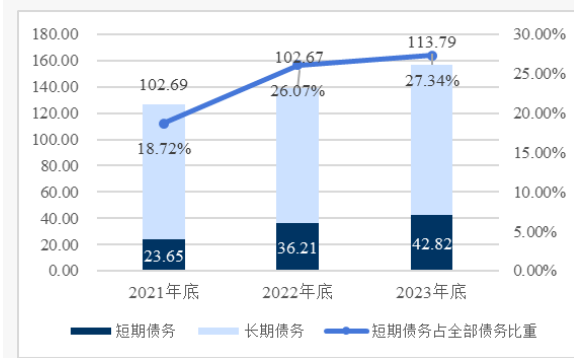
项目	2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	76.97	41.70	72.85	37.94
短期借款	11.90	6.45	22.94	11.95
应付票据	7.10	3.85	7.73	4.03
其他应付款	31.51	17.07	20.94	10.91
一年内到期的非流动负债	17.21	9.32	12.15	6.32
合同负债	1.92	1.04	3.65	1.90
非流动负债	107.60	58.30	119.18	62.06
长期借款	79.59	43.12	87.43	45.53
应付债券	16.97	9.20	20.49	10.67
长期应付款	6.11	3.31	5.86	3.05

负债总额	184.58	100.00	192.03	100.00
------	--------	--------	--------	--------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

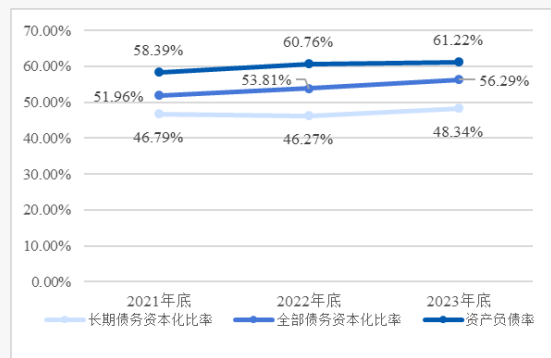
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 12.76%，主要系新增短期、长期借款和发行债券所致。公司有息债务以长期债务为主，债务结构相对适宜；有息债务中债券占比为 13.09%，对债券融资依赖度较低。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所提升。整体来看，公司债务负担较重。

图表 12 • 2021—2023 年末公司债务结构（亿元）



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

图表 13 • 2021—2023 年末公司债务杠杆水平



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

从债务期限分布看，公司 2024 年面临一定债务集中兑付压力。

图表 14 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	42.82	16.50	15.85	81.44	156.61
占有息债务的比例（%）	27.34	10.54	10.12	52.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

公司营业总收入和营业成本保持稳定，政府补助对公司利润总额贡献度高，公司整体盈利指标表现较好。

2023 年，公司营业总收入和营业成本同比变动均不大；营业利润率保持稳定，公司盈利能力指标表现较好。

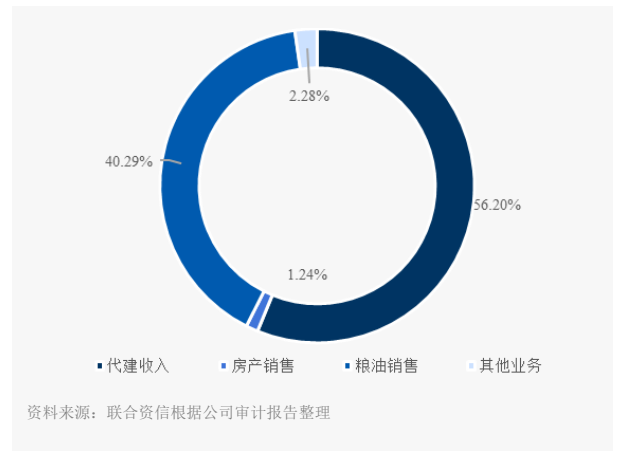
非经营性损益方面，2023 年，政府补助对公司利润总额贡献度高。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	17.01	17.03
营业成本	15.15	15.30
期间费用	1.20	0.86
其他收益	2.50	2.04
利润总额	2.28	2.25
营业利润率（%）	8.79	8.03
总资本收益率（%）	0.89	0.83
净资产收益率（%）	1.78	1.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，受往来款流入减少影响，公司经营活动现金流净额由正转负，公司收入实现质量仍较差；公司投资活动现金流小幅净流出；受融资规模扩大影响，筹资活动现金流净流入规模同比明显扩大。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	42.58	22.38
经营活动现金流出小计	41.17	39.55
经营活动现金流量净额	1.40	-17.17
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	10.36	0.69
投资活动现金流量净额	-10.36	-0.69
筹资活动前现金流量净额	-8.95	-17.86
筹资活动现金流入小计	57.55	81.86
筹资活动现金流出小计	56.06	65.76
筹资活动现金流量净额	1.49	16.10
现金收入比（%）	47.21	66.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司经营活动现金主要来自主营业务收入、往来款收支、收到政府补助等款项，2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 47.44%，主要系收到往来款减少所致；经营活动现金流出同比下降 3.95%，经营活动现金同比净流入转为净流出。2023 年，公司现金收入比同比提高 19.03 个百分点，但整体仍处于较低水平，跟踪期内，公司代建项目回款滞后，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动现金净额为负。

2023 年，受公司收到往来款减少影响，公司筹资活动前现金流缺口扩大。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 42.25%，主要系外部融资金额增加所致；筹资活动现金流出同比增长 17.32%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金净流入规模同比扩大明显。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱。公司对外担保规模较大，且区域集中度高，存在较高的或有负债风险。公司备用流动性充足。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	358.26	388.52
	速动比率（%）	202.02	216.97
	现金类资产/短期债务（倍）	0.52	0.55
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.82	2.71
	全部债务/EBITDA（倍）	49.25	57.78
	EBITDA/利息支出（倍）	0.42	0.45

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

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所提升，流动资产对流动负债的保障程度仍很强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比变动不大，现金类资产对短期债务的保障程度仍一般。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 3.88%，EBITDA 对利息支出的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对全部债务的保障力很弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 124.97 亿元，担保率为 102.75%，担保对象主要为区域内其他国有企业，公司对外担保规模较大，且区域集中度高，公司存在较高的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司本部获得的银行授信额度为 188.38 亿元，未使用额度为 103.06 亿元，公司备用流动性充足。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司未发生安全事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为盱眙县主要的城市基础设施投资建设主体，跟踪期内，在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司控股股东系盱眙国联，盱眙县国资办为公司实际控人。2023 年，盱眙县地区生产总值和一般预算收入分别为 551.11 亿元和 22.54 亿元，同比均有所增长。整体看，公司控股股东及实际控制人综合实力很强。

公司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。跟踪期内，公司继续在政府补助等方面获得有力的外部支持。

2023 年，公司获得政府补助 2.04 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，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。

江苏省再担保前身为江苏省信用再担保有限公司，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展于 2009 年 12 月组建的国有控股企业。江苏省再担保初始注册资本 30.00 亿元，成立后历经多次增资扩股和利润转增股本。2019 年 5 月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权江苏省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，江苏省财政厅接收江苏省人民政府全部股权，成为江苏省再担保第一大股东。截至 2023 年 3 月底，江苏省再担保注册资本和实收资本均为 115.61 亿元，股东均为江苏省内各级地方政府及国有企业，第一大股东及实际控制人江苏省财政厅持有江苏省再担保股权比例为 26.79%；江苏省再担保前五大股东未有将江苏省再担保股权质押的情况。

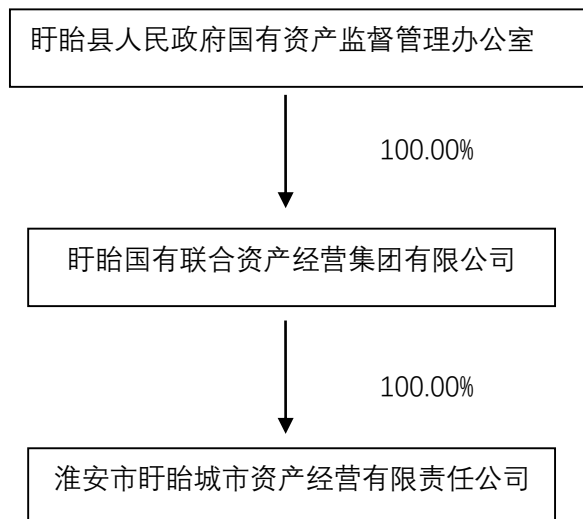
2023 年 3 月底，江苏省再担保资产总额 350.25 亿元，所有者权益 201.22 亿元（含少数股东权益 19.07 亿元）；2023 年 1-3 月，江苏省再担保实现营业总收入 7.06 亿元，利润总额 5.56 亿元

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。江苏省信用再担保的担保实力极强，其担保显著增强了该债券本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

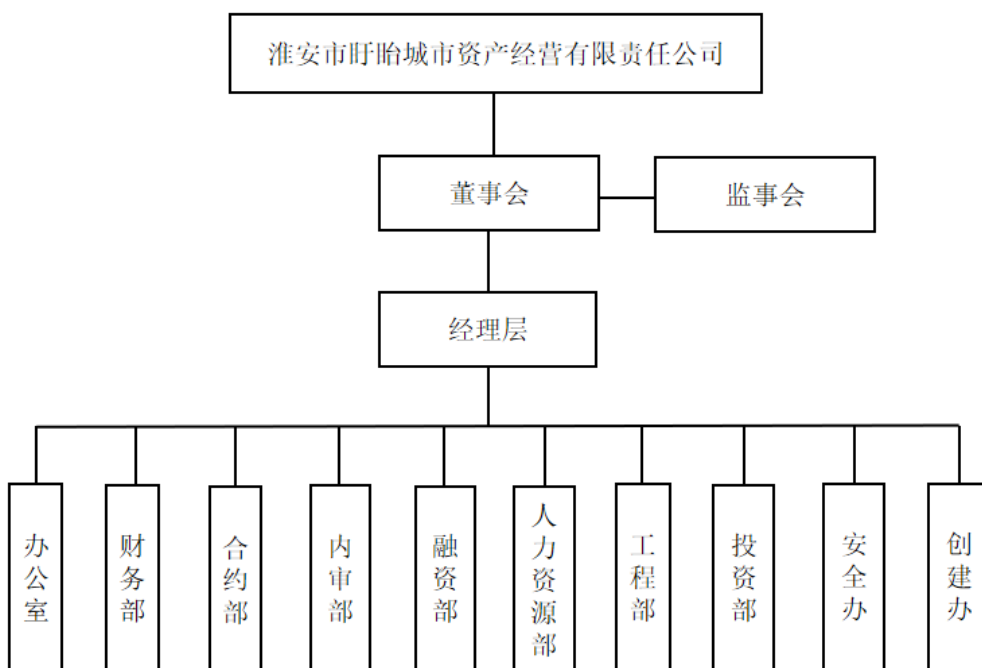
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 盱城资债/22 盱城债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	
		直接	间接
淮安市盱眙经济开发有限公司	基础设施、房地产开发	100.00	--
盱眙交通旅游产业控股有限公司	房地产开发、交通项目和旅游项目投资	100.00	--
盱眙都梁新农村建设有限公司	农民安置房建设、城市基础设施建设等	100.00	--
盱眙楚鼎投资开发有限公司	道路、土木工程投资与施工、基础设施开发与投资	90.00	--
盱眙新华乡村文化旅游有限公司	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	90.00	--
盱眙城投资产运营管理有限公司	国有资产经营管理，实业投资，资产租赁	100.00	--
盱眙国联污水处理有限公司	污水处理，中水回用等	100.00	--
盱眙国联园林工程有限公司	园林建筑工程设计、施工、绿化、养护与管理	100.00	--
盱眙龙联房地产开发有限公司	房地产开发经营	100.00	--
盱眙善道房地产开发有限公司	房地产开发经营	100.00	--
盱眙金谷粮食集团有限公司	粮食收购、储存、批发、零售，饲料批发、零售	100.00	--
盱眙国联建设有限公司	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	100.00	--
盱眙第一山古城运行管理有限责任公司	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	100.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

0.5	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.36	18.97	23.56
应收账款（亿元）	8.56	14.46	21.24
其他应收款（亿元）	130.41	118.54	110.84
存货（亿元）	96.33	120.26	124.98
长期股权投资（亿元）	0.27	0.27	0.28
固定资产（亿元）	3.53	3.56	3.16
在建工程（亿元）	2.58	3.59	4.72
资产总额（亿元）	280.69	303.78	313.66
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.27	0.55	0.54
所有者权益（亿元）	116.80	119.21	121.63
短期债务（亿元）	23.65	36.21	42.82
长期债务（亿元）	102.69	102.67	113.79
全部债务（亿元）	126.34	138.89	156.61
营业总收入（亿元）	15.76	17.01	17.03
营业成本（亿元）	14.24	15.15	15.30
其他收益（亿元）	1.14	2.50	2.04
利润总额（亿元）	2.25	2.28	2.25
EBITDA（亿元）	2.68	2.82	2.71
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.13	8.03	11.28
经营活动现金流入小计（亿元）	34.53	42.58	22.38
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.18	1.40	-17.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.88	-10.36	-0.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.20	1.49	16.10
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.40	1.46	0.95
存货周转次数（次）	0.15	0.14	0.12
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06
现金收入比（%）	76.94	47.21	66.24
营业利润率（%）	8.07	8.79	8.03
总资本收益率（%）	0.92	0.89	0.83
净资产收益率（%）	1.78	1.78	1.76
长期债务资本化比率（%）	46.79	46.27	48.34
全部债务资本化比率（%）	51.96	53.81	56.29
资产负债率（%）	58.39	60.76	61.22
流动比率（%）	455.67	358.26	388.52
速动比率（%）	284.49	202.02	216.97
经营现金流动负债比（%）	-14.54	1.82	-23.56
现金短期债务比（倍）	0.82	0.52	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.42	0.45
全部债务/EBITDA（倍）	47.06	49.25	57.78

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.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，单位均指人民币

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（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.73	12.71	10.52
应收账款（亿元）	7.96	14.29	21.05
其他应收款（亿元）	148.46	152.77	154.57
存货（亿元）	57.65	69.56	73.97
长期股权投资（亿元）	15.05	14.56	14.27
固定资产（亿元）	0.02	0.04	0.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	257.21	280.62	290.21
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	108.28	111.18	112.71
短期债务（亿元）	6.16	14.95	4.43
长期债务（亿元）	70.87	70.38	81.36
全部债务（亿元）	77.03	85.33	85.79
营业总收入（亿元）	8.10	11.05	9.78
营业成本（亿元）	6.98	9.54	8.40
其他收益（亿元）	0.91	2.38	2.00
利润总额（亿元）	2.97	3.05	3.08
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.08	2.11	4.14
经营活动现金流入小计（亿元）	5.78	18.90	6.55
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.60	7.03	-5.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.00	-9.52	-0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.22	-2.02	1.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.33	0.99	0.55
存货周转次数（次）	0.13	0.15	0.12
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.03
现金收入比（%）	62.74	19.07	42.29
营业利润率（%）	11.71	10.82	11.44
总资本收益率（%）	1.49	1.44	1.47
净资产收益率（%）	2.55	2.55	2.58
长期债务资本化比率（%）	39.56	38.76	41.92
全部债务资本化比率（%）	41.57	43.42	43.22
资产负债率（%）	57.90	60.38	61.16
流动比率（%）	303.37	257.78	276.36
速动比率（%）	227.48	186.56	198.24
经营现金流动负债比（%）	-17.90	7.20	-5.96
现金短期债务比（倍）	2.55	0.85	2.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.“/”代表数据未获得，因公司本部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；3.公司本部口径有息债务未调整资料来源：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	
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