

徐州高新技术产业开发区
国有资产经营有限公司
“21 徐新债”“22 徐新债”
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〕4847号

联合资信评估股份有限公司通过对徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定“21徐新债”的信用等级为AAA，确定“22徐新债”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

评级总监：

二〇二四年六月二十二日

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徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司（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。



徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司

“21 徐新债” “22 徐新债” 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	本次评级时间
21 徐新债	AAA/稳定	2024/06/22
22 徐新债	AA+/稳定	

评级观点

2023 年以来，徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）仍是徐州国家高新技术产业开发区（以下简称“徐州高新区”）重要的基础设施建设主体，保持明显的业务区域专营优势。2023 年，徐州市经济和一般公共预算收入均实现同比增长，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业务，公司代建业务回款进度滞后。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍弱；债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度较大，债务负担较重，2024 年面临债务集中兑付压力；财政补贴对利润总额贡献度很高，公司整体盈利指标表现较好；公司短期偿债指标表及长期偿债指标表现均一般；间接融资渠道畅通，或有负债风险相对较低。

“21 徐新债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信用再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，江苏信用再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏信用再担保担保实力极强，其担保显著提升了“21 徐新债”本息偿还的安全性。

“22 徐新债”由苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州融资再担保”）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，苏州融资再担保主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。苏州融资再担保担保实力很强，其担保有效提升了“22 徐新债”本息偿还的安全性。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，徐州市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 7.1%和 5.5%。徐州高新区为国家级高新技术产业开发区，产业优势突出，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司仍保持明显的业务区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司是徐州高新区重要的基础设施建设主体，仍保持明显的业务区域专营优势。2023 年，公司收到财政补贴 2.96 亿元，计入“其他收益”；同期收到资本金注入、资产划拨及股权划拨等政府支持合计 38.59 亿元，计入“资本公积”。
- **增信措施。**江苏信用再担保为“21 徐新债”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“21 徐新债”债券本息偿还的安全性。苏州融资再担保为“22 徐新债”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“22 徐新债”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较大占用。**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 67.19%，对资金仍形成较大占用。
- **公司代建业务回款进度滞后。**截至 2023 年底，公司主要已完工代建项目已投资合计 30.91 亿元，已确认收入 25.25 亿元，已回款 2.35 亿元。公司代建业务回款进度滞后。
- **公司债务负担较重，2024 年面临债务集中兑付压力，公司全部债务较上年底进一步增长。**截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.24%和 53.40%，全部债务中债券占比为 38.20%，债券融资占比较高，2024 年需偿还债务金额为 61.18 亿元。

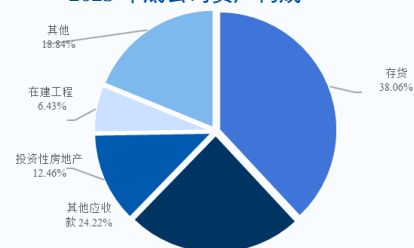
公司主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	35.31	21.60	7.70
资产总额（亿元）	328.54	390.78	451.93
所有者权益（亿元）	147.20	166.89	184.20
短期债务（亿元）	30.00	27.69	61.18
长期债务（亿元）	91.62	153.02	149.91
全部债务（亿元）	121.62	180.71	211.08
营业总收入（亿元）	9.09	13.83	13.63
利润总额（亿元）	2.41	3.98	2.50
EBITDA（亿元）	3.42	4.75	3.12
经营性净现金流（亿元）	1.14	1.06	-9.81
营业利润率（%）	14.73	10.41	10.32
净资产收益率（%）	1.27	1.71	0.89
资产负债率（%）	55.20	57.29	59.24
全部债务资本化比率（%）	45.24	51.99	53.40
流动比率（%）	328.05	428.03	288.14
经营现金流流动负债比（%）	1.51	1.78	-9.03
现金短期债务比（倍）	1.18	0.78	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.72	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	35.56	38.07	67.63

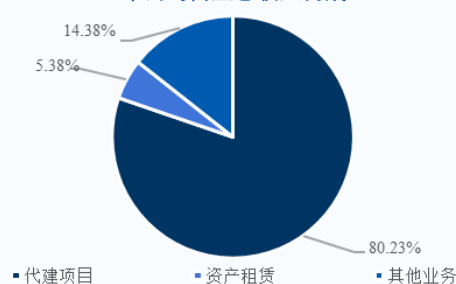
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	232.16	312.42	390.97
所有者权益（亿元）	98.64	162.22	173.46
全部债务（亿元）	106.65	108.26	115.96
营业总收入（亿元）	3.73	13.71	11.66
利润总额（亿元）	1.50	4.24	2.42
资产负债率（%）	57.51	48.08	55.63
全部债务资本化比率（%）	51.95	40.03	40.07
流动比率（%）	385.09	472.70	192.83
经营现金流流动负债比（%）	-30.10	42.21	-4.10

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将其他应付款付息项纳入短期债务核算，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

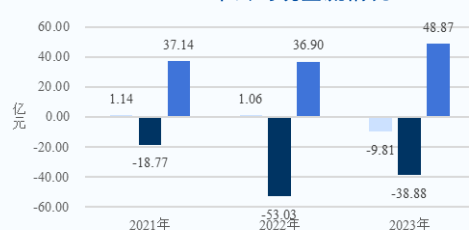
2023 年底公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成

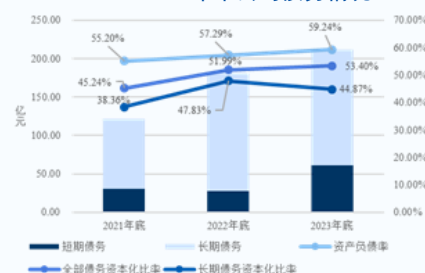


2021—2023 年公司现金流情况



经营活动现金流量净额 投资活动现金流量净额 筹资活动现金流量净额

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
21 徐新债	8.00 亿元	8.00 亿元	2028/12/01	本金提前偿付条款
22 徐新债	1.80 亿元	1.80 亿元	2029/04/26	调整票面利率、投资者回售选择权、设置本金提前偿付条款

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
--	--	--	--	--	--	--

注：“--”代表联合资信对公司无相关评级历史

评级项目组

项目负责人：何 泰 hetai@lhratings.com

项目组成员：翟 瑞 zhairui@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”）关于徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）相关债券的评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2023 年，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.85 亿元，徐州高新控股集团有限公司（以下简称“高新控股”）对公司持股 100.00%，高新控股为公司控股股东，徐州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“徐州市国资委”）为公司实际控制人。

公司是徐州国家高新技术产业开发区（以下简称“徐州高新区”）重要的基础设施建设主体，主要从事徐州高新区的基础设施、园区建设及资产运营等业务。

截至 2023 年底，公司本部设投融资部、财务部、工程建管部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 12 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 451.93 亿元，所有者权益 184.20 亿元（含少数股东权益 4.44 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 13.63 亿元，利润总额 2.50 亿元。

公司注册地址：徐州市徐州高新技术产业开发区管委会办公楼 505-510 室；法定代表人：戴朝晖。

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。同期末，“21 徐新债”募集资金中 6.00 亿元用于徐州高新区生物医药产业园一期工程项目（以下简称“生物医药产业园一期”），2.00 亿元用于补充公司营运资金。“22 徐新债”募集资金全部用于补充公司营运资金，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕。公司已按期支付“21 徐新债”和“22 徐新债”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
21 徐新债	8.00	8.00	2021/12/01	7 年
22 徐新债	1.80	1.80	2022/04/26	3+4 年
合计	9.80	9.80	--	--

资料来源：公司提供

“21 徐新债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信用再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“22 徐新债”由苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州融资再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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。国内正处在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，徐州市地区生产总值及一般公共预算收入均有所增长；政府性基金收入受国有土地使用权出让收入下降有所影响，但仍保持较大规模，对综合财力形成有力补充。徐州高新区为国家级高新技术产业开发区，产业优势突出。整体看，公司外部发展环境良好。

徐州市

徐州市位于江苏北部，毗邻山东、河南、安徽三省，是江苏北部最大城市，定位为淮海经济区中心城市，下设 5 个市辖区（云龙区、鼓楼区、泉山区、铜山区、贾汪区）、3 个县（丰县、沛县、睢宁县）和 2 个县级市（新沂市、邳州市），设有 1 个国家级开发区（徐州经济技术开发区）和 1 个国家级高新区（徐州国家高新技术产业开发区）。为支持徐州市发展，江苏省将徐州建设淮海经济区中心城市作为独立板块，纳入江苏省“1+3”重点功能区战略布局，在产业升级、建设区域性交通枢纽、加快改革等政策方面给予了大力支持。

图表 2 • 徐州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	8457.84	8900.44
GDP 增速（%）	3.2	7.1
固定资产投资增速（%）	3.0	7.4
三产结构	9.1：42.5：48.4	8.7：40.7：50.6
人均 GDP（万元）	9.37	9.32

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年徐州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，徐州市地区生产总值实现较快增长，总量位居江苏省第 6 位。2023 年，徐州市第一产业增加值 770.97 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 3622.34 亿元，同比增长 7.0%；第三产业增加值 4507.13 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增速较快且占比有所上升。截至 2023 年底，徐州市常住人口 902.00 万人，比 2022 年底增加 0.15 万人；常住人口城镇化率为 67.6%，比 2022 年底提高 0.8 个百分点。

固定资产投资方面，2023 年，徐州市固定资产投资平稳增长，全年固定资产投资同比增长 7.4%，其中基础设施投资同比下降 16.4%，制造业投资同比增长 9.9%，房地产开发投资同比下降 0.7%。投资结构持续优化，2023 年，徐州市高技术产业投资同比增长 12.9%，高技术服务业投资同比增长 3.8%，研发与设计服务、科技成果转化服务同比分别增长 84.0%、67.8%。

2023 年，徐州市工业生产稳中有进，全年工业增加值 2959.71 亿元，同比增长 6.8%，规模以上工业增加值同比增长 8.0%，其中轻工业同比增长 11.0%，重工业同比增长 6.8%。徐州市先进制造业发展较好，位居全国先进制造业百强市第 22 位，较上年提升 1 位。

产业方面，2023 年徐州市主导产业运行稳健，全市“343”创新产业集群¹产值（营业收入）同比增长 2.8%。分产业看，绿色低碳能源和新材料分别同比增长 8.1%和 1.4%，集成电路与 ICT、医药健康和安全应急分别同比增长 11.2%、9.5%和 3.9%，高端纺织和食品及农副产品加工分别同比增长 38.8%和 8.3%，数字经济核心产业营业收入同比增长 9.1%。

图表 3 • 徐州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	517.43	546
一般公共预算收入增速（%）	3.4	5.5
税收收入（亿元）	361.44	415.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.85	76.14
一般公共预算支出（亿元）	1031.82	1056.6
财政自给率（%）	50.15	51.68
政府性基金收入（亿元）	828.99	697.8
地方政府债务余额（亿元）	1521.53	1634.8

注：2022 年一般公共预算收入增速为扣除留抵退税因素后同口径增长率
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于徐州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，徐州市一般公共预算收入同比增长 5.5%，总量位居江苏省第 6 位，税收收入占一般公共预算收入的 76.14%，一般公共预算收入质量较好。同期，徐州市一般公共预算支出为 1056.6 亿元，财政自给率为 51.68%，财政自给能力一般。2023 年，受房地产市场行情低迷影响，国有土地使用权出让收入减收导致政府性基金收入同比下降 15.8%。

截至 2023 年底，徐州市地方政府债务限额为 1687.5 亿元，地方政府债务余额为 1634.8 亿元，其中，一般债务 351.1 亿元，专项债务 1283.7 亿元。

根据徐州市人民政府和徐州市统计局公布的数据，2024 年 1—3 月，徐州市实现地区生产总值 2118.35 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.9%；徐州市规模以上工业增加值同比增长 6.9%；固定资产投资同比增长 7.7%，其中房地产投资同比下降 6.3%。2024 年 1—3 月，徐州市一般公共预算收入 173.03 亿元，同比增长 1.3%。其中，税收收入完成 119.85 亿元，同比下降 3.9%。

徐州高新区

徐州高新区成立于 1992 年，1993 年被江苏省人民政府批准为省级经济开发区；2011 年根据徐州市创新发展的需要，经江苏省人民政府批准更名为徐州高新区；2012 年 8 月经国务院批准，升级为国家级高新技术产业开发区。徐州高新区位于徐州市主城区南部，下辖 2 个办事处，代管 2 个乡镇、1 个科技创新谷，管辖区域 236 平方公里。

徐州高新区构建了以安全科技产业为特色，以智能装备、电子信息、汽车及核心零部件为主导，以 ICT、新材料、新医药、新能源为重点培育方向的产业体系；以国家创新型特色园区建设为引领，建设了徐州产业技术研究院、徐州科技创新谷、徐州国家安全科技产业园、淮海科技创新研究院、矿山安全物联网等 8 个功能性平台，构建了“一院一谷五园五区”的专业园区框架，建设各类企业研发中心约 278 个；获批国家级科技企业孵化器 1 个，国家级特色产业基地 1 个、国家级示范园区 1 个。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.85 亿元，高新控股持有公司 100.00%股权，为公司控股股东，徐州市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

2023 年，公司仍是徐州高新区重要的基础设施建设主体，主要从事徐州高新区的基础设施、园区建设及资产运营等业务，保持业务区域专营优势。

徐州高新区主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。公司控股股高新控股是徐州高新区最重要的城市基础设施、城市更新和产业投资建设运营主体，承担着徐州高新区道路及桥梁等基础设施建设、城市更新及产业投资等任务。高新控股业务主要由公司、徐州高新技术产业开发区城市建设投资有限公司（以下简称“高新城投”）和徐州高新区安全科技产业投资发展有限公司（以下简称“高新安投”）负责。公司负责徐州高新区的基础设施、园区建设及资产运营等业务；高新城投负责徐州高新区建筑施工任务；高新安投负责徐州高新区内物业管理等业务。整体看，公司保持业务区域专营优势。

图表 4 • 徐州高新区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
高新控股	徐州市国资委	徐州高新区内城市基础设施、城市更新和产业投资建设运营	523.95	215.70	13.83	2.28	58.82%
公司	高新控股	徐州高新区的基础设施、园区建设及资产运营等业务	451.93	184.20	13.63	2.50	59.24%

注：上表中列数据为 2023 年/2023 年年底数；安投公司及城投公司财务数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

截至 2024 年 5 月 10 日，公司本部无不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91320300673906392P），截至 2024 年 5 月 10 日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录。

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本部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

2023 年，公司在治理结构、组织架构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业务，受代建项目收入下降影响，公司营业总收入规模同比有所下降，综合毛利率有所上升。

2023 年，公司营业总收入仍主要来自代建业务。2023 年，公司实现营业总收入 13.63 亿元，同比下降 1.49%，主要系代建项目收入下降所致；同期，公司综合毛利率同比有所上升。

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（%）
代建项目	13.28	96.01	10.66	10.93	80.23	10.71
资产租赁	0.50	3.63	98.88	0.73	5.38	87.85
其他业务	0.05	0.35	12.23	1.96	14.38	12.69
合计	13.83	100.00	13.87	13.63	100.00	15.15

注：公司其他业务包含不动产转让、会议活动收入等
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

公司代建业务回款进度滞后，在建代建项目未来存在一定的资金支出压力。

公司是徐州高新区重要的基础设施建设主体，受徐州国家高新技术产业开发区管委会（以下简称“高新区管委会”）委托负责徐州高新区内道路、公共设施及棚户区改造等基础设施建设任务。公司与高新区管委会签订代建工程回购协议，公司负责对代建项目进行筹资并组织实施建设，项目竣工验收后经审计决算确定项目实际投入成本，高新区管委会根据实际投入成本确认金额的一定比例向公司支付服务费，并根据回购的期限按照一定的利率向公司支付资金占用费用。2023 年，公司代建收入 10.93 亿元，毛利率较上年变化不大。

截至 2023 年底，公司主要在建代建项目包括驿乐园安置房小区、拖龙山 C 区安置房等，计划总投资合计 10.50 亿元，累计已投资 9.49 亿元，尚需投资 1.01 亿元；公司暂无拟建代建项目。

图表 6 • 截至 2023 年底公司在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已完成投资	尚需投资
驿乐园安置房小区	委托代建	4.00	3.92	0.08
拖龙山 C 区安置房	委托代建	3.50	3.39	0.11
汉风路紫金路棠马路南延纺织路一期工程	委托代建	2.00	1.53	0.47
连霍北侧道路建设项目 EPC	委托代建	1.00	0.65	0.35
合计	--	10.50	9.49	1.01

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司主要已完工代建项目包括高新区基础设施建设 2019—2020 项目、长兴路征迁工程等，已投资合计 30.91 亿元，已确认收入 25.25 亿元，已回款 2.35 亿元。公司代建业务回款进度滞后。

(2) 资产租赁业务

2023 年，公司资产租赁业务收入有所增长；自营在建项目仍存在较大资本支出压力。

公司资产租赁业务仍由本部负责，为了支持高新区内重点企业的发展，公司以低于市场租金的方式向符合条件的企业出租厂房，同时从高新区管委会获取财政补贴收入作为租金差额的补偿。

2023 年，公司实现资产租赁收入 0.73 亿元，同比有所增长，主要系徐州高新区电子产业园、生物医药产业园一期、二期项目完工并开始对外出租所致。截至 2023 年底，公司可出租对外厂房面积约 172.90 万平方米，同期末出租率约 70.00%。

截至 2023 年底，公司自营在建项目计划总投资 51.00 亿元，累计已投资 22.57 亿元，尚需投资 28.43 亿元。建成后仍将通过租赁等方式平衡项目建设成本。整体看，公司自营在建项目仍存在较大资本支出压力，未来公司资产运营状况有待关注。

图表 7 • 截至 2023 年底公司在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已完成投资	尚需投资
光伏电池研发基地	自建自营	22.00	11.25	10.75
圣罗兰科技博览城	自建自营	8.00	6.51	1.49
粤创微电子生产基地（一期）	自建自营	21.00	4.81	16.19
合计	--	51.00	22.57	28.43

资料来源：公司提供

(3) 其他业务

2023 年，公司其他业务收入规模有所上升，对公司营业收入有所补充。

2023 年，公司其他业务收入大幅增长，主要系公司将持有地块转让至高新区管委会所致，此外，公司其他业务收入包含会议和活动收入，对公司营业收入有所补充。

2 未来发展

公司将继续推进高新区基础设施项目建设，提高资产出租率，拓展市场化业务。

公司是徐州高新区重要的基础设施建设主体，以完成基础设施项目建设及资产运营为主要职能，未来将继续推进高新区基础设施项目建设。此外，公司未来将提高资产出租率，拓展市场化业务，促进徐州高新区持续快速发展。

（四）财务方面

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

2023 年，公司将一级子公司高新安投及高新城投 100.00% 股权无偿划转至母公司高新控股，并通过投资设立及无偿划入分别新增 1 家和 3 家一级子公司。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 12 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。2023 年，公司合并范围内新增及划出子公司数量较少但整体规模较大，对公司其他应收款、存货、其他权益工具投资、投资性房地产及资本公积等会计科目影响较大，财务数据可比性一般。

图表 8 • 截至 2023 年底公司及划出公司主要财务数据（单位：亿元）

科目名称	公司	高新城投	高新安投
资产总额	390.78	90.32	31.24
负债总额	223.89	73.93	--
所有者权益	166.89	16.39	--
营业总收入	13.83	0.006	0.11

注：“--”表示未获取
资料来源：公司提供

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所增长，主要系合并范围变动、代建项目投入、自营项目投入及区域内国有企业往来款增加所致；公司应收类款项和存货占比仍较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍弱，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 15.65%，资产结构以流动资产为主。

图表 9 • 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	253.65	64.91	313.12	69.29
货币资金	21.60	5.53	7.70	1.70
应收账款	20.09	5.14	22.19	4.91
其他应收款	37.50	9.60	109.45	24.22
存货	161.95	41.44	172.00	38.06
非流动资产	137.13	35.09	138.81	30.71
投资性房地产	24.65	6.31	56.30	12.46
在建工程	72.87	18.65	29.05	6.43
长期股权投资	11.48	2.94	13.94	3.08
其他权益工具投资	17.72	4.53	18.20	4.03
资产总额	390.78	100.00	451.93	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 23.44%。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下降 64.37%，主要系代建项目及自营项目支出所致。公司货币资金中受限资金规模为 5.32 亿元，主要为质押存单，受限资金规模较大。公司应收账款账面价值较上年底增长 10.42%，主要系应收示徐州高新区产业开发区财政局（以下简称“高新区财政局”）委托代建款增加所致。从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 5 年以上的比例分别为 54.93%、44.52%、0.54% 和 0.01%，整体账龄较短。从集中度看，公司应收账款全部为对高新区财政局应收委托代建款，集中度很高。公司其他应收款较上年底增长 191.88%，主要系合并范围变动及往来款增长所致。公司单项计提坏账准备的其他应收款余额为 0.05 亿元，其余按账龄组合计提坏账准备。信用风险组合中其他应收款账龄以 1 年以内和 1~2 年为主，占比分别为 81.62% 和 11.72%。公司其他应收款对象主要为区域内政府机构及国有企业，

截至 2023 年底公司其他应收款累计计提坏账准备 0.09 亿元。从集中度来看，其他应收款余额前五大欠款方合计占比为 98.65%，集中度很高。公司存货主要为待结转的基建项目成本和土地使用权，较上年底增长 6.21%。公司存货均未计提跌价准备。

图表 10 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
高新城投	61.31	55.96
高新区财政局	31.10	28.39
高新控股	6.39	5.84
高新安投	5.56	5.08
徐州大展工程设备有限公司	3.69	3.38
合计	108.06	98.65

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 1.22%。公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产和在建工程构成。截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底增长 21.40%，主要系对部分联营企业追加投资所致。其他权益工具投资较上年底增长 2.71%，主要系合并范围发生变化及新增对随锐科技集团股份有限公司、先导电子科技股份有限公司、南京图格医疗科技有限公司及徐州市融资担保有限公司投资所致。公司投资性房地产主要为公司用于租赁的厂房等资产。公司投资性房地产较上年底增长 128.44%，主要系公司合并范围发生变化及部分在建自营项目完工转入所致。公司在建工程主要为自营自建项目建设成本。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底下降 60.13%，主要系部分项目完工转入投资性房地产所致。

资产流动性方面，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仍较高，为 67.19%，应收类款项主要为高新区财政局委托代建款和区域内政府机构及国有企业往来款，对公司资金仍形成较大占用。此外，公司存货中待结转的委托待见项目成本规模较大。整体来看，公司资产流动性仍弱。

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，公司资产受限比例一般。

图表 11 • 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（%）
货币资金	5.32	1.18
存货	4.05	0.90
固定资产	5.83	1.29
投资性房地产	34.31	7.59
在建工程	4.99	1.10
合计	54.50	12.06

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系公司资本公积增长所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性仍强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 10.37%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 1.55%和 84.68%，权益稳定性仍强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化，资本公积较上年底增加 15.84 亿元，其中，安投公司及城投公司划出减少资本公积，通过项目注入增加资本公积 28.49 亿元，通过资本金注入增加资本公积 9.03 亿元，通过拨入设备增加资本公积 0.07 亿元，通过联营公司权益变动增加资本公积 0.35 亿元，通过合并范围变动增加资本公积 1.00 亿元。截至 2023 年底，公司未分配利润较上年底增长 1.06%，主要系利润积累所致。

图表 12 • 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	2.85	1.71	2.85	1.55
资本公积	140.14	83.97	155.98	84.68
未分配利润	16.78	10.06	16.96	9.21
归属于母公司所有者权益合计	162.45	97.34	179.76	97.59
少数股东权益	4.44	2.66	4.44	2.41
所有者权益合计	166.89	100.00	184.20	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大，整体债务负担较重，2024 年面临债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 19.58%，主要系合并范围变动、有息债务规模增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

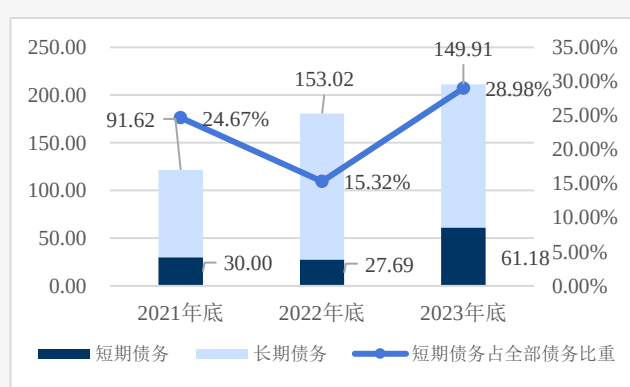
图表 13 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	59.26	26.47	108.67	40.59
短期借款	0.95	0.42	2.65	0.99
应付票据	9.57	4.27	5.95	2.22
其他应付款	19.85	8.86	33.30	12.44
一年内到期的非流动负债	17.15	7.66	52.57	19.64
非流动负债	164.63	73.53	159.06	59.41
长期借款	71.00	31.71	105.23	39.30
应付债券	77.76	34.73	38.54	14.40
长期应付款	15.55	6.94	14.01	5.23
负债总额	223.89	100.00	267.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

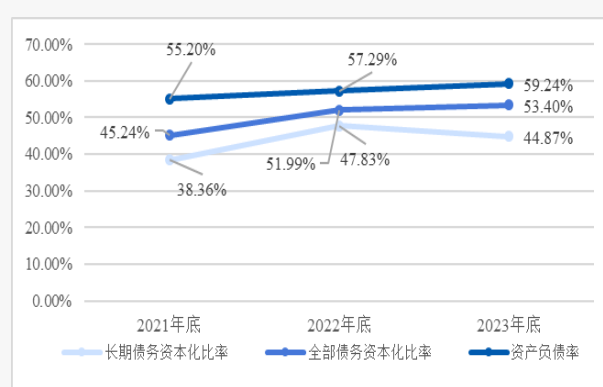
有息债务方面，本报告合并口径将其他应付款付息项纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 16.81%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 38.20%，对债券融资依赖度较大。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所提高，长期债务资本化比率较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担较重。

图表 14 • 2021—2023 年末公司债务结构（单位：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 15 • 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 年面临债务集中兑付压力。

图表 16 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	61.18	149.91	211.08
占有息债务的比例（%）	28.98	71.02	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）盈利能力

受代建业务结转收入下降影响，2023 年，公司营业总收入同比有所下降；财政补贴对利润总额贡献度高；盈利指标表现较好。

2023 年，公司营业总收入同比下降 1.49%，营业成本同比下降 2.96%，营业利润率同比下降 0.09 个百分点。

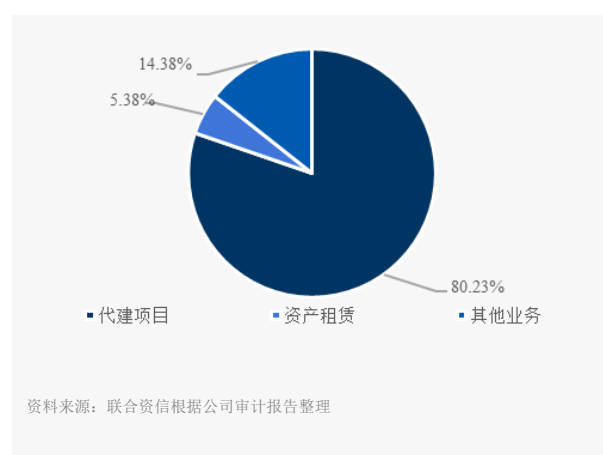
非经营性损益方面，2023 年，财政补贴对公司利润总额贡献度高。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	13.83	13.63
营业成本	11.91	11.56
期间费用	1.29	1.19
其他收益	4.09	2.96
利润总额	3.98	2.50
营业利润率（%）	10.41	10.32
总资本收益率（%）	0.89	0.47
净资产收益率（%）	1.71	0.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，受委托代建业务回款滞后影响，公司现金收入比大幅下降，收入实现质量较低，公司经营活动现金流净额由正转负；公司投资活动现金流规模继续为负，净流出规模有所下降；筹资活动净额持续为正且净流入规模扩大。考虑到在建代建项目及自营项目仍有尚需投资额，公司存在一定融资需求。

图表 19 • 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	74.33	11.29
经营活动现金流出小计	73.27	21.10
经营活动现金流量净额	1.06	-9.81
投资活动现金流入小计	0.90	0.56
投资活动现金流出小计	53.93	39.43
投资活动现金流量净额	-53.03	-38.88
筹资活动前现金流量净额	-51.97	-48.69
筹资活动现金流入小计	120.15	151.11
筹资活动现金流出小计	83.25	102.24
筹资活动现金流量净额	36.90	48.87
现金收入比（%）	166.66	36.03

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，2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 84.82%，主要系公司委托代建业务回款下降及往来款收入下降所致；经营活动现金流出同比下降 71.21%，主要系往来款支出减少所致；公司经营活动现金流净额由正转负。2023 年，公司现金收入比下降至 36.03%，收入实现质量较低。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动净现金流继续为负，净流出规模有所下降。

2023 年,公司筹资活动前现金流量净额继续为负,较上年变化不大。从筹资活动来看,2023 年,公司筹资活动现金流入同比增长 25.77%,主要系外部融资资金流入增加所致;筹资活动现金流出同比增长 22.81%,主要系关联往来款支出增加所致。2023 年,公司筹资活动净额继续为正且净流入规模扩大。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表及长期偿债指标表现均一般;公司或有负债风险相对较低,间接融资渠道畅通。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	428.03	288.14
	速动比率 (%)	154.75	129.86
	现金短期债务比 (倍)	0.78	0.13
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	4.75	3.12
	全部债务/EBITDA (倍)	38.07	67.63
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.72	0.40

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

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下降,流动资产对流动负债的保障程度仍很强。同期末,公司现金短期债务比下降明显,现金类资产对短期债务的保障程度低。整体看,公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看,2023 年,公司 EBITDA 同比有所下降,EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所弱化;公司全部债务/EBITDA 有所提高。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 29.00 亿元,担保比率为 15.74%,主要为对徐州市盛铜控股集团有限公司的担保 10.00 亿元、对徐州市润铜农村投资发展集团有限公司的担保 8.40 亿元、对徐州广丰置业有限公司担保的 8.40 亿元和对徐州润园颐居酒店管理有限公司的担保 2.20 亿元。上述被担保对象为区域内国有企业和事业单位,经营状况稳定,公司或有负债风险相对较低。

未决诉讼方面,截至 2023 年底,联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底,公司获得的银行授信额度为 323.34 亿元,未使用额度为 193.00 亿元,间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

2023 年,公司本部营业收入占合并口径的比例很高。截至 2023 年底,公司本部的资产、权益、负债、营业总收入及利润占合并口径的比重很高。

截至 2023 年底,公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比例分别为 86.51%、81.25%和 94.17%,公司本部资产和负债占合并口径的比例很高,所有者权益占合并口径的比例很高。截至 2023 年底,公司本部资产总额 390.97 亿元,较上年底增长 25.14%。其中,流动资产占 72.42%,非流动资产占 27.58%。同期末,公司本部所有者权益为 173.46 亿元,较上年底增长 6.93%。在所有者权益中,实收资本为占 1.64%、资本公积占 86.20%,所有者权益结构稳定性强。2023 年,公司本部营业总收入占合并口径 85.57%。

(五) ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护,履行作为国有企业的社会责任,治理结构和内控制度相对完善。整体来看,目前公司 ESG 表现一般。

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,联合资信未发现公司发生安全责任事故和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,且建立了相对完善的法人治理结构。2023 年,联合资信未发现公司高管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非常强的综合实力，公司作为徐州高新区重要的基础设施建设主体，2023 年，在财政补贴、资本金注入、资产划拨及股权划拨等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系徐州市国资委。徐州市是江苏省地级市，2023 年，徐州市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，徐州市地方政府债务余额为 1634.8 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为徐州高新区重要的基础设施建设主体，主要负责示高新区基础设施建设及资产运营等工作。2023 年，公司继续在财政补贴、资本金注入、资产划拨及股权划拨等方面继续获得有力的外部支。

财政补贴

2023 年，公司收到财政补贴 2.96 亿元，计入“其他收益”。

资本金注入

2023 年，公司收到资本金注入 9.03 亿元，计入“资本公积”

资产划入

2023 年，公司收到项目注入 28.49 亿元，收到划入设备 0.07 亿元，计入“资本公积”

股权划拨

2023 年，公司合并范围变动增加资本公积 1.00 亿元。

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

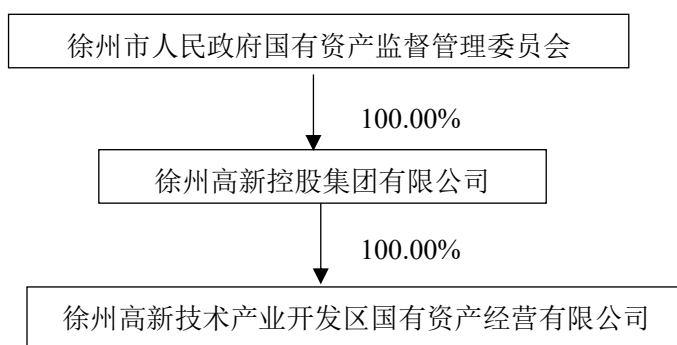
“21 徐新债”由江苏信用再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏信用再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏信用再担保担保实力极强，其担保显著提升了“21 徐新债”本息偿还的安全性。

“22 徐新债”由苏州融资再担保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，苏州融资再担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。苏州融资再担保担保实力很强，其担保有效提升了“22 徐新债”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

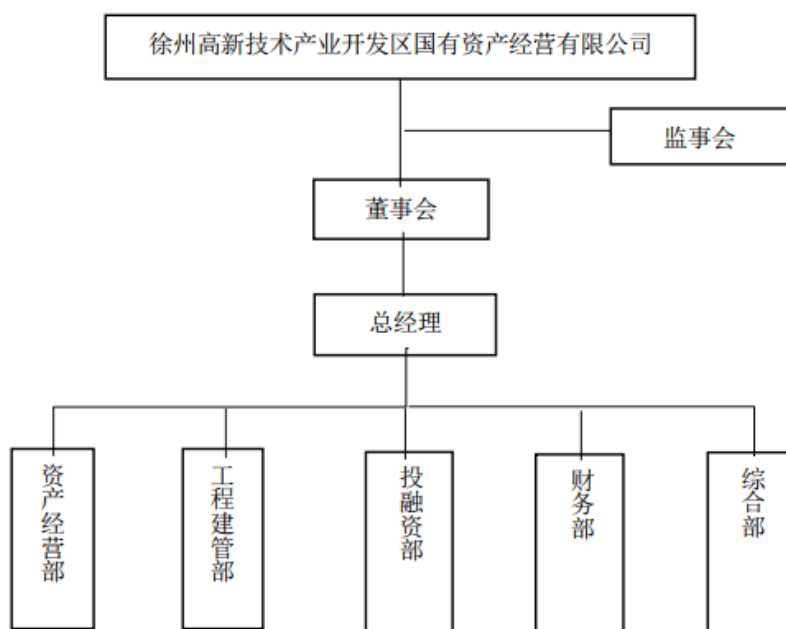
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定“21 徐新债”信用等级为 AAA，“22 徐新债”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 公司合并口径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
徐州高新区工程建设有限公司	建筑施工	100.00	—
中租租赁（江苏）有限公司	其他机械与设备经营租赁	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）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	35.31	21.60	7.70
应收账款（亿元）	28.75	20.09	22.19
其他应收款（亿元）	29.94	37.50	109.45
存货（亿元）	145.14	161.95	172.00
长期股权投资（亿元）	8.19	11.48	13.94
固定资产（亿元）	12.68	6.96	6.37
在建工程（亿元）	32.36	72.87	29.05
资产总额（亿元）	328.54	390.78	451.93
实收资本（亿元）	2.85	2.85	2.85
少数股东权益（亿元）	1.33	4.44	4.44
所有者权益（亿元）	147.20	166.89	184.20
短期债务（亿元）	30.00	27.69	61.18
长期债务（亿元）	91.62	153.02	149.91
全部债务（亿元）	121.62	180.71	211.08
营业总收入（亿元）	9.09	13.83	13.63
营业成本（亿元）	7.19	11.91	11.56
其他收益（亿元）	2.13	4.09	2.96
利润总额（亿元）	2.41	3.98	2.50
EBITDA（亿元）	3.42	4.75	3.12
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.51	23.05	4.91
经营活动现金流入小计（亿元）	33.33	74.33	11.29
经营活动现金流量净额（亿元）	1.14	1.06	-9.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.77	-53.03	-38.88
筹资活动现金流量净额（亿元）	37.14	36.90	48.87
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.34	0.57	0.64
存货周转次数（次）	0.05	0.08	0.07
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.03
现金收入比（%）	49.56	166.66	36.03
营业利润率（%）	14.73	10.41	10.32
总资本收益率（%）	0.87	0.89	0.47
净资产收益率（%）	1.27	1.71	0.89
长期债务资本化比率（%）	38.36	47.83	44.87
全部债务资本化比率（%）	45.24	51.99	53.40
资产负债率（%）	55.20	57.29	59.24
流动比率（%）	328.05	428.03	288.14
速动比率（%）	136.43	154.75	129.86
经营现金流动负债比（%）	1.51	1.78	-9.03
现金短期债务比（倍）	1.18	0.78	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.72	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	35.56	38.07	67.63

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将其他应付款付息项纳入短期债务核算，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）	7.15	0.40	2.81
应收账款（亿元）	19.76	12.22	22.19
其他应收款（亿元）	47.82	73.28	126.41
存货（亿元）	60.41	118.12	131.72
长期股权投资（亿元）	48.63	53.35	34.65
固定资产（亿元）	6.93	6.61	6.35
在建工程（亿元）	19.79	25.77	6.39
资产总额（亿元）	232.16	312.42	390.97
实收资本（亿元）	2.85	2.85	2.85
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	98.64	162.22	173.46
短期债务（亿元）	22.70	13.86	55.20
长期债务（亿元）	83.95	94.40	60.76
全部债务（亿元）	106.65	108.26	115.96
营业总收入（亿元）	3.73	13.71	11.66
营业成本（亿元）	2.87	11.87	9.94
其他收益（亿元）	1.62	3.54	2.96
利润总额（亿元）	1.50	4.24	2.42
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.16	22.28	2.93
经营活动现金流入小计（亿元）	9.48	57.84	6.05
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.20	19.02	-6.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.79	-7.84	-11.68
筹资活动现金流量净额（亿元）	31.65	-17.98	18.18
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.21	0.86	0.68
存货周转次数（次）	0.04	0.13	0.08
总资产周转次数（次）	0.02	0.05	0.03
现金收入比（%）	4.26	162.48	25.14
营业利润率（%）	9.30	10.41	9.52
总资本收益率（%）	0.60	1.17	0.62
净资产收益率（%）	1.12	1.95	0.95
长期债务资本化比率（%）	45.98	36.79	25.94
全部债务资本化比率（%）	51.95	40.03	40.07
资产负债率（%）	57.51	48.08	55.63
流动比率（%）	385.09	472.70	192.83
速动比率（%）	222.68	210.55	103.12
经营现金流动负债比（%）	-30.10	42.21	-4.10
现金短期债务比（倍）	0.31	0.03	0.05
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；
 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