

# 宿迁市运河港区开发集团有限公司

## 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〕4968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

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

# 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，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。



# 宿迁市运河港区开发集团有限公司

## 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
宿迁市运河港区开发集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/26
22 宿迁港开债/22 宿迁港	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，宿迁市运河港区开发集团有限公司（以下简称“公司”）仍是宿迁市宿城区运河宿迁港产业园区（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，业务区域专营性仍强。2023 年，宿迁市宿城区经济和财政水平同比均实现增长，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员等方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自工程建设业务，公司工程建设项目存在一定的资金支出压力，自营项目未来收益情况存在不确定性。公司资产中存货和应收类款项对资金形成较大占用，资产流动性较弱；实收资本和资本公积占比仍较高，所有者权益稳定性较好；有息债务规模持续增长，非标融资占比较高、整体债务负担较重，2024 年和 2025 年面临集中偿债压力大；公司盈利指标表现较强；公司长、短期偿债指标表现均较弱，间接融资渠道有待拓宽，存在一定或有负债风险。

“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，其担保显著提升了“22 宿迁港开债/22 宿迁港”债券本息偿付的安全性。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在资金注入和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

### 评级展望

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，公司经营有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，偿债指标明显优化。

**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，偿债指标和盈利指标弱化，收现质量显著下降。

### 优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，宿城区地区生产总值和一般公共预算收入分别为 562.1 亿元和 38.2 亿元，同比增速分别为 7.7%和 22.7%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司业务区域专营性强，持续获得有力的外部支持。**公司是宿城区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，业务区域专营性强。2020 年，公司收到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”）划入资金 12.30 亿元，计入“资本公积”。2021—2023 年，公司合计获得政府补贴 2.74 亿元。
- **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，其担保显著提升了“22 宿迁港开债/22 宿迁港”债券本息偿付的安全性。

### 关注

- **项目建设存在一定资金支出压力，自营项目未来收益情况存在不确定性。**截至 2023 年底，公司主要在建和拟建代建及自营项目尚需投资合计 46.23 亿元，未来存在一定资金支出压力，自营项目未来拟通过出租等方式获得收益，收益情况存在不确定性。
- **资产流动性较弱。**截至 2023 年底，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）合计占资产总额比重为 65.79%，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。公司资产流动性较弱。
- **公司全部债务规模持续增长，非标融资占比较高，债务负担较重，2024 年和 2025 年公司面临的集中偿债压力大。**截至 2023 年底，公司全部债务 91.83 亿元，较上年底增长 15.24%，其中非标融资占比 16.03%，占比较高；同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比

率分别为 68.01%和 65.28%，债务负担较重。2024 年和 2025 年，公司分别需偿还有息债务 33.68 亿元和 27.54 亿元，面临的集中偿债压力大。

## 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	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
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	5	
指示评级				bb+
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bb+
外部支持调整因素：政府支持				+8
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

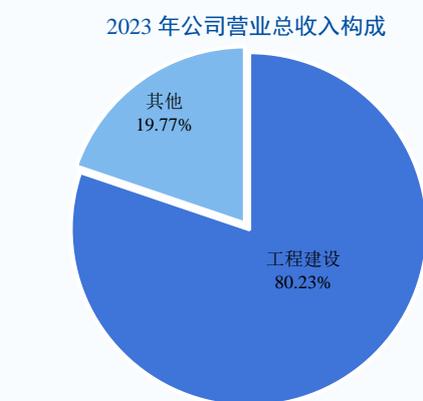
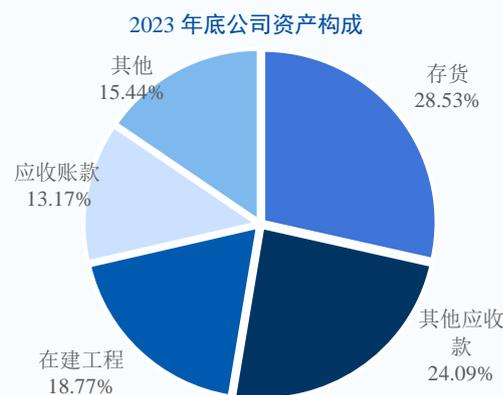
## 主要财务数据

合并口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	2.99	3.29	5.99
资产总额（亿元）	114.57	144.06	152.64
所有者权益（亿元）	47.13	47.91	48.83
短期债务（亿元）	28.92	32.34	33.68
长期债务（亿元）	32.64	47.34	58.15
全部债务（亿元）	61.56	79.68	91.83
营业总收入（亿元）	7.87	7.67	6.75
利润总额（亿元）	1.53	1.11	1.55
EBITDA（亿元）	2.14	1.63	1.68
经营性净现金流（亿元）	3.26	2.90	-4.90
营业利润率（%）	14.80	12.69	19.77
净资产收益率（%）	3.01	1.90	2.37
资产负债率（%）	58.86	66.74	68.01
全部债务资本化比率（%）	56.64	62.45	65.28
流动比率（%）	231.04	239.36	249.10
经营现金流动负债比（%）	9.46	6.61	-11.32
现金短期债务比（倍）	0.10	0.10	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.34	0.25
全部债务/EBITDA（倍）	28.73	48.87	54.70

公司本部口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	126.10	142.67	134.76
所有者权益（亿元）	46.95	47.79	49.07
全部债务（亿元）	40.11	50.49	48.22
营业总收入（亿元）	7.25	6.77	6.08
利润总额（亿元）	1.50	1.00	1.78
资产负债率（%）	62.77	66.50	63.59
全部债务资本化比率（%）	46.07	51.37	49.56
流动比率（%）	172.26	180.37	226.66
经营现金流动负债比（%）	1.61	5.94	-9.17

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将其他应付款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. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币

数据来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 宿迁港开债/22 宿迁港	7.00	7.00	2029/06/28	债券提前偿还

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公开债券；到期兑付日为最后一次还本付息日  
 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 宿迁港开债/22 宿迁港	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/26	唐立倩 高志杰	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AAA/稳定	AA/稳定	2021/09/27	唐立倩 郑重	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 3.0.201907</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>

注：上述评级方法/评级模型、评级报告通过报告链接可查阅  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：郑 重 [zhengzhong@lhratings.com](mailto:zhengzhong@lhratings.com)

项目组成员：刘 瑞 [liurui1@lhratings.com](mailto:liurui1@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）关于宿迁市运河港区开发集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、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均未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，宿迁产业发展集团有限公司<sup>1</sup>（以下简称“宿迁产发集团”）和宿迁市惠农产业发展股份有限公司<sup>2</sup>（以下简称“宿迁惠农公司”）分别对公司持股 51.00%和 49.00%，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。公司实际控制人为宿城区政府。

公司是宿迁市宿城区运河宿迁港产业园区（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，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。

截至 2023 年底，公司本部内设财务部、融资部、行政综合部、审计部和招标采购部等职能部门；同期末，公司拥有纳入合并范围一级子公司共 8 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 152.64 亿元，所有者权益 48.83 亿元（含少数股东权益 41.11 万元）；2023 年，公司实现营业总收入 6.75 亿元，利润总额 1.55 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，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“22 宿迁港开债/22 宿迁港”募集资金已按照规定用途使用完毕，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。募投项目建设方面，截至 2023 年底，募投项目总投资 8.10 亿元，已完工并完成竣工决算。“22 宿迁港开债/22 宿迁港”设置了债券提前偿还条款，于债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还债券本金的 20.00%。截至报告出具日，公司已按期支付利息，尚未开始偿还本金，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（年）
22 宿迁港开债/22 宿迁港	7.00	7.00	2022/06/28	7
合计	7.00	7.00	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

“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

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。

<sup>1</sup> 实际控制人为宿迁市人民政府。

<sup>2</sup> 实际控制人为宿迁市宿城区人民政府。

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

宿城区是宿迁市主城区。2023年，宿城区地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，财政自给能力尚可，政府债务负担一般；运河港区位优势突出，产业定位清晰。整体看，公司外部发展环境良好。

#### 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10个乡镇、6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，根据第七次全国人口普查公报，宿城区常住人口为84.51万。宿城区形成了以纺织服装、绿色建筑、激光光电三大产业为支柱，新材料、新能源、新一代信息技术、医药健康四大产业为先导的工业产业。

图表 2 • 宿城区主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP（亿元）	525.1	562.1
GDP 增速（%）	3.3	7.7
固定资产投资增速（%）	5.6	7.5
三产结构	5.8：28.6：65.6	5.6：28.0：66.4
人均 GDP（万元）	7.9	8.5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《宿城区 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，宿城区地区生产总值同比增长 7.7%（按不变价格计算）。其中，第一产业增加值 31.8 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 157.4 亿元，同比增长 9.7%；第三产业增加值 373.0 亿元，同比增长 7.2%。2023 年，宿城区固定资产投资同比增长 7.5%。从结构看：工业投资同比增长 10.1%，房地产开发投资同比增长 3.9%，民间投资同比增长 8.6%。

图表 3 • 宿城区主要财力指标

项目	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	31.1	38.2
一般公共预算收入增速（%）	3.7	22.7

税收收入（亿元）	29.3	28.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	94.1	75.2
一般公共预算支出（亿元）	58.1	60.8
财政自给率（%）	53.6	62.8
政府性基金收入（亿元）	22.7	18.0
地方政府债务余额（亿元）	80.2	88.2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于宿城区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，宿城区一般公共预算收入同比增长 22.7%，一般公共预算收入质量较高。同期，宿城区一般公共预算支出为 60.8 亿元，财政自给能力尚可。2023 年，宿城区政府性基金收入同比有所下降。截至 2023 年底，宿城区地方政府债务限额 90.19 亿元，地方政府债务余额 88.19 亿元，整体债务负担一般。

### 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、宿迁中心城市南部、京杭大运河西岸，总规划面积 45.2 平方公里，重点发展新材料、新能源、绿色建材、纺织服装、光电显示等产业。截至 2023 年底，运河港区已建成面积 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，把运河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、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，公司股东为宿迁产发集团（持股 51.00%）和宿迁惠农公司（持股 49.00%），实际控制人为宿城区政府。

#### 2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍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。

宿城区主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。跟踪期内，公司仍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。公司业务区域专营性仍强，与宿城区其他平台公司业务范围不存在重叠。

图表 4·宿城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（%）
宿迁宿城国有资本控股（集团）有限公司（以下简称“宿城国控”）	宿迁市宿城区国有资产管理中心	宿城区核心平台，负责统筹宿城区基础设施建设与国有资产运营工作	/	/	/	/	/
江苏宿城国有资产管理有限责任公司（以下简称“宿城国资”）	宿城国控	宿城区基础设施建设与投融资平台	531.85	161.44	26.71	2.89	69.65
宿迁市城区开发投资有限公司	宿城国控	宿城区和宿城经开区范围内城市基础设施建设及国有资产运营平台	163.71	63.66	8.18	0.99	61.12
江苏众安建设投资有限公司	宿城国资	宿城区的安置房及基础设施建设业务	238.91	72.00	9.47	0.30	69.86

宿迁惠农公司	宿城国资	宿城区城乡基础设施建设及安置房建设平台	238.05	78.21	12.74	2.69	67.15
公司	宿迁产发集团	宿城区运河港区内重要的基础设施建设及产业配套项目投资建设主体	152.64	48.83	6.75	1.55	68.01

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；“/”表示数据未获取  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，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。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321300083126978F），截至2024年5月21日，公司本部无未结清或已结清关注及不良类信贷信息记录，过往履约情况良好。跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录。

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，公司法人治理结构、管理制度和高级管理人员均未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2023 年，受工程建设项目结算进度影响，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率有所增长。

2023 年，公司的营业收入仍主要来源于工程建设业务。2023 年，公司营业收入同比下降 11.93%，毛利率增长 6.04 个百分点。

图表 5 · 公司营业总收入及毛利率情况（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 (%)
工程建设	6.42	83.79	14.17	5.42	80.23	14.09
其他业务	1.24	16.21	31.15	1.34	19.77	58.91
合计	7.67	100.00	16.92	6.75	100.00	22.96

注：其他业务收入包括资产租赁、装卸搬运、仓储堆存和运输及代理等  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

#### （1）工程建设

公司工程建设业务分为委托代建和自营两种模式。2023 年，公司工程建设收入同比有所下降，回款质量较差；截至 2023 年底，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力；自营项目拟通过租金和水质净化等收入平衡资金支出，未来收益情况存在不确定性。

跟踪期内，公司工程建设模式仍分为委托代建和自营两种模式。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。自营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”，完工后通过出租或出售回笼资金。

2023 年，公司工程建设项目确认收入 5.42 亿元，收到回款 2.20 亿元，回款质量较差。同期，公司工程建设毛利率较为稳定。

跟踪期内，公司委托代建项目投资进展缓慢，自营项目持续投入规模较大。截至 2023 年底，公司代建及自营在建和拟建项目尚需投资合计 46.23 亿元，未来存在一定的资金支出压力。自营项目拟通过出租收入和水质净化等收入来平衡资金支出，未来收益情况存在不确定性。同期末，公司暂无拟建代建项目。

**图表 6 • 截至 2023 年底公司主要在建代建项目情况表（单位：亿元）**

项目名称	建设期限（年）	总投资额	已投资额	未来投资计划
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
<b>合计</b>		<b>46.20</b>	<b>23.53</b>	<b>24.40</b>

注：上述部分项目存在超概情况，已投资额超过总投资额  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建自营项目情况表（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	22122.97	16513.04
帕为斯特标准化厂房建设	30433.37	20883.00	9550.37
凯乐机电项目	54996.85	27283.39	27713.46
运河宿迁港铁路专用线	83837.70	35335.03	48502.67
运河宿迁港水生态 EOD 一期项目	37328.18	36789.38	538.80
<b>合计</b>	<b>245232.11</b>	<b>142413.77</b>	<b>102818.34</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**图表 8 • 截至 2023 年底公司主要拟建自营项目情况表（单位：年、万元）**

项目名称	建设期间	预计总投资额
张圩干渠码头工程	2023—2026	30500.00
人民医院工程	2022—2024	30000.00
天仙街特色街区项目	2023—2026	54996.85
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>115496.85</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （2）其他业务

**2023 年，公司其他业务收入和毛利率均有所增长，对公司收入和利润形成一定补充。**

公司其他业务包括装卸搬运、仓储堆运服务和运输服务等。2023 年公司其他业务收入同比增长 49.04%，毛利率同比增长 29.81 个百分点，主要系毛利率较高的租赁业务收入有所增长所致。

## 3 未来发展

**短期内，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，短期内将按照区域政府规划进一步完善运河港区配套设施建设，服务园区内企业。同时，公司将继续完善公司管理体制，进一步明确各部门职能分工，提高运行效率。

## （四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>3</sup>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，公司合并范围内注销 2 家一级子公司江苏港瀚智能冷链仓储物流有限公司和江苏港港新材料科技发展有限公司，因涉港资产等价转让减少 1 家一级子公司宿迁市港口发展有限公司（以下简称“港口公司”）<sup>4</sup>，新设 1 家二级子公司。截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司共 8 家，公司合并范围内变动的子公司资产权益规模较小，对公司财务数据的影响较小，会计政策连续，财务数据可比性较强。

<sup>3</sup> 跟踪期内，公司与中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）合约正常到期，审计机构变更为大华会计师事务所（特殊普通合伙）。

<sup>4</sup> 根据 2022 年 12 月 12 日宿迁市人民政府专题会议纪要第 59 号《关于运河港资产过户相关问题的会议纪要》，公司于 2023 年 9 月 26 将其持有的全资子公司宿迁市港口发展有限公司 100% 股权以账面价值转让给宿迁市港口集团有限公司

## 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小幅增长；存货和应收类款项占比较大，对资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 5.96%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>104.94</b>	<b>72.84</b>	<b>107.74</b>	<b>70.59</b>
货币资金	3.29	2.29	5.49	3.60
应收账款	18.40	12.77	20.10	13.17
其他应收款	29.73	20.64	36.77	24.09
存货	51.95	36.06	43.54	28.53
<b>非流动资产</b>	<b>39.12</b>	<b>27.16</b>	<b>44.90</b>	<b>29.41</b>
投资性房地产	10.59	7.35	11.15	7.31
固定资产	12.83	8.91	0.04	0.03
在建工程	3.83	2.66	28.65	18.77
无形资产	10.61	7.37	1.26	0.83
<b>资产总额</b>	<b>144.06</b>	<b>100.00</b>	<b>152.64</b>	<b>100.00</b>

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 2.68%，较上年底变化不大。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 66.71%，货币资金由银行存款 4.12 亿元、其他货币资金 1.37 亿元和少量库存现金构成，其中受限资金 4.93 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款或通知存款构成，受限比例 89.80%，受限比例高。截至 2023 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 9.27%，应收账款中 1 年以内的占比为 8.84%、1~2 年占比为 16.76%、2~3 年占比为 35.80%、3~4 年占比为 15.84%、4~5 年占比为 22.77%，账龄较长；应收账款累计计提坏账准备 0.01 亿元；应收账款主要由应收政府单位项目回购款构成，前两大欠款方合计占比 99.98%，集中度很高。截至 2023 年底，公司其他应收款账面价值较上年底增长 23.69%，主要系往来款项增加所致；其他应收款前五大欠款方合计占比 88.32%，集中度高。公司累计计提坏账准备 0.05 亿元。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。截至 2023 年底，公司存货较上年底下降 16.18%，主要系部分项目竣工后调整到在建工程所致。公司存货主要为建造合同形成的已完工未结算资产，公司未对存货计提跌价准备。

图表 10 • 2023 年底公司主要应收账款明细情况

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
运河港区管委会	11.72	58.26
宿迁港荣开发建设有限公司	8.39	41.72
<b>合计</b>	<b>20.11</b>	<b>99.98</b>

注：宿迁港荣开发建设有限公司股东为运河港区管委会  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 2023 年底公司其他应收款余额前五名情况

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
宿迁港荣开发建设有限公司	12.57	34.13
运河港区管委会	11.04	29.98
宿迁惠农公司	5.66	15.36
江苏润民水务有限公司	2.00	5.43

江苏港茂建设工程有限公司	1.26	3.42
<b>合计</b>	<b>32.52</b>	<b>88.32</b>

注：江苏港茂建设工程有限公司股东为宿迁市宿城区洋北街道综合服务中心  
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 14.76%。截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 5.32%，主要由 7.19 亿元房屋建筑物和 3.97 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 99.65%，主要系港口公司不再纳入合并范围导致涉港资产中智能仓储区（含办公楼）和保税 B 库转出所致。同期末，公司无形资产较上年底下降 88.09%，主要系港口公司不再纳入合并范围导致所致。同期末，公司在建工程较上年底大幅增长，主要系在建自营项目持续投入和新增募投项目港口三期工程、运河宿迁港水生态 EOD 一期项目和运河宿迁港铁路专用线等项目综合影响所致。

资产受限方面，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高。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限金额	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	4.93	3.23	保证金、质押
存货	3.27	2.14	抵押借款
投资性房地产	11.15	7.30	抵押借款
在建工程	17.48	11.45	抵押借款
无形资产	0.95	0.62	抵押借款
<b>合计</b>	<b>37.79</b>	<b>24.76</b>	--

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，公司所有者权益较上年底有所增长，实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.92%，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 77.47%，占比较高，所有者权益稳定性较好。截至 2023 年底，公司实收资本未发生变化；资本公积较上年底下降 0.25%，主要系公司将其持有的全资子公司港口公司 100.00% 股权以账面价值转让给宿迁市港口集团有限公司所形成的损失所致；未分配利润较上年底增长 11.55%，主要系利润积累所致。

图表 13 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	3.00	6.26	3.00	6.14
资本公积	34.92	72.89	34.83	71.33
未分配利润	8.81	18.39	9.83	20.13
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>47.91</b>	<b>99.99</b>	<b>48.83</b>	<b>99.99</b>
少数股东权益	0.01	0.01	0.00	0.01
<b>所有者权益合计</b>	<b>47.91</b>	<b>100.00</b>	<b>48.83</b>	<b>100.00</b>

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，公司有息债务规模继续增长，非标融资占比较高，整体债务负担较重，2024 年和 2025 年集中偿债压力大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 7.97%，主要系融资规模扩大导致其他流动负债和长期借款增长所致。

图表 14 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
<b>流动负债</b>	<b>43.84</b>	<b>45.60</b>	<b>43.25</b>	<b>41.67</b>
短期借款	17.78	18.49	15.02	14.47

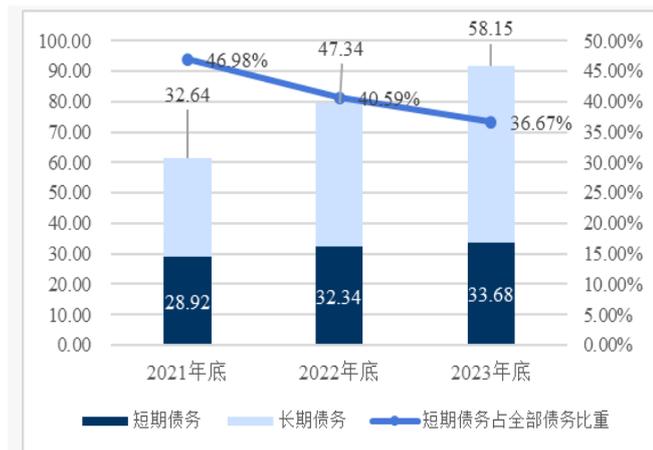
一年内到期的非流动负债	11.74	12.22	10.01	9.64
合同负债	7.95	8.27	6.00	5.78
其他流动负债	0.40	0.41	5.20	5.01
<b>非流动负债</b>	<b>52.31</b>	<b>54.40</b>	<b>60.55</b>	<b>58.33</b>
长期借款	31.31	32.56	41.34	39.82
应付债券	6.94	7.22	6.96	6.70
长期应付款	13.72	14.27	10.80	10.40
<b>负债总额</b>	<b>96.15</b>	<b>100.00</b>	<b>103.81</b>	<b>100.00</b>

注：公司长期应付款中包含专项应付款  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在其他应付款（主要为往来款）。同期末，公司其他流动负债较上年底大幅增长，主要系新增 4.90 亿元银行理财直融产品所致。

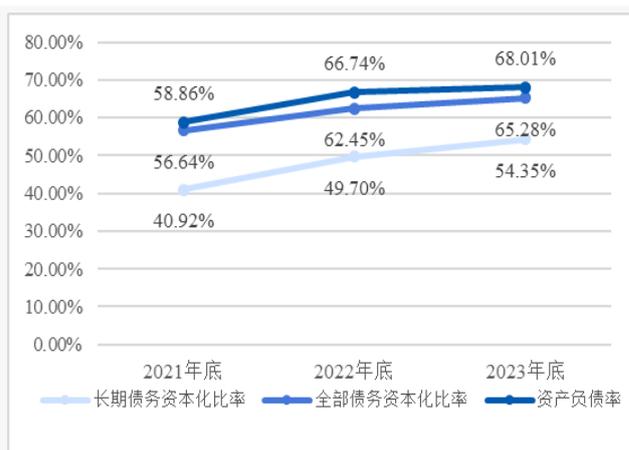
有息债务方面，将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 91.83 亿元，其中短期债务占 36.67%，长期债务占 63.33%，短期债务占比较低，债务结构合理。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.27 个百分点、提高 2.83 个百分点和提高 4.65 个百分点。公司债务负担较重。

图表 15 • 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 16 • 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

截至 2023 年底，公司全部债务中非标融资规模为 14.72 亿元，较上年底有所增长，主要系新增银行理财直融产品所致；同期末，非标融资占全部债务比重为 16.03%，占比较高。

从债务期限分布看，公司 2024 年和 2025 年集中偿债压力大。

图表 17 • 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	2028 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	33.68	27.54	9.89	7.99	12.72	91.83
占有息债务的比例 (%)	36.68	29.99	10.77	8.70	13.85	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

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，利润总额规模同比小幅增长，利润总额对政府补贴依赖程度有所下降，公司盈利指标表现较强。

2023 年，公司营业总收入同比下降 11.93%，营业成本同比下降 18.33%，营业利润率同比提高 7.09 个百分点。

非经常性损益方面，2023 年，公司信用减值损失有所增长，主要为应收款项和委托贷款计提的减值损失；投资收益有所增长，主要为处置长期股权投资产生的投资收益；同期末，公司其他收益为 42.67 万元，主要为政府补贴。同期，公司利润总额有所增长，利润总额对政府补贴依赖程度有所下降。

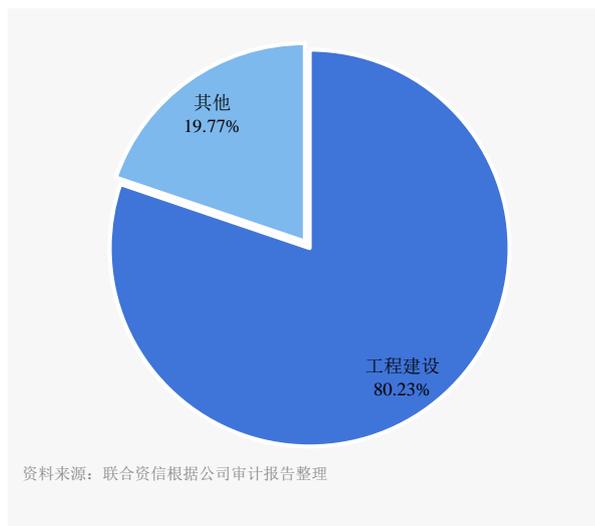
从盈利指标看，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所增长，公司盈利指标表现较强。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	7.67	6.75
营业成本	6.37	5.20
期间费用	0.59	0.28
信用减值损失	0.00	-0.10
投资收益	-0.05	0.01
其他收益	0.64	0.004
利润总额	1.11	1.55
营业利润率（%）	12.69	19.77
总资本收益率（%）	0.72	0.83
净资产收益率（%）	1.90	2.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



#### （4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流净额由正转负，收入实现质量有所下降，投资活动现金流净额由负转正；筹资活动现金由净流入转为净流出。考虑到项目投入及待偿还债务情况，公司存在较大融资需求。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量同比下降 33.66%，主要为项目及业务回款下降所致；同期，公司收入实现质量有所下降。同期，公司经营活动现金流出量同比增长 13.19%，主要为项目及业务支出和支付的往来款。2023 年，公司经营活动现金流净额由正转负。

图表 20 • 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	17.45	11.57
经营活动现金流出	14.55	16.47
经营活动产生的现金流量净额	2.90	-4.90
投资活动现金流入	0.32	15.47
投资活动现金流出	4.36	6.82
投资活动产生的现金流量净额	-4.04	8.65
筹资活动前现金流量净额	-1.14	3.75
筹资活动现金流入	56.95	59.64
筹资活动现金流出	55.94	64.33
筹资活动产生的现金流量净额	1.02	-4.69
现金收入比（%）	136.35	90.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模较大，主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金流入。2023 年，公司投资活动现金流入量同比大幅增长，主要系等价转让港口公司收到的现金增长所致。同期，公司投资活动现金流出量同比增长 56.52%，主要为项目建设过程中购买设备及工程劳务的投资支出。同期，公司投资活动现金由净流出转为净流入。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款、银行理财直融产品及融资租赁收到的现金为主。2023 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 4.73 %。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 15.01%，主要由偿付债务和支付融资租赁款流出的现金构成。2023 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。考虑到项目投入及待偿还债务情况，公司存在较大融资需求。

## 2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现均较弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽，

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	239.36	249.10
	速动比率 (%)	120.87	148.43
	现金短期债务比 (倍)	0.10	0.18
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	1.63	1.68
	全部债务/EBITDA (倍)	48.87	54.70
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.34	0.25

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，公司流动比率和速动比率均有所增长，流动资产对流动负债的保障程度较好。截至 2023 年底，公司现金短期债务比 0.18 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度很低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，截至 2023 年底，公司 EBITDA 略有增长；同期，公司 EBITDA 对利息支出覆盖程度较低，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。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 23.85 亿元，担保比率为 48.84%，被担保企业均为宿迁市的国有企业，但担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

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，公司共获得银行授信 81.57 亿元，未使用额度 19.48 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

### 3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债、所有者权益和营业总收入主要来自公司本部，占合并口径比例分别为 88.29%、82.55%、100.48%和 90.06%。公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。公司本部对合并范围内子公司的管控能力较强。

## （五）ESG 方面

**公司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，联合资信未发现公司发生安全责任事故，未发现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，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，对合并范围内子公司均具有较强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，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很强的综合实力，公司作为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，在资金注入和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。**

公司实际控制人为宿城区政府，2023 年，宿城区地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，收入质量较高。截至 2023 年底，宿城区地方政府债务限额 90.19 亿元，整体债务负担一般。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

### 资金注入

2020 年，公司收到运河港区管委会划入资金 12.30 亿元，计入“资本公积”。

### 政府补贴

2021—2023 年，公司分别获得政府补贴 1.11 亿元、0.64 亿元和 0.99 亿元，计入“其他收益”和“递延收益”。

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

---

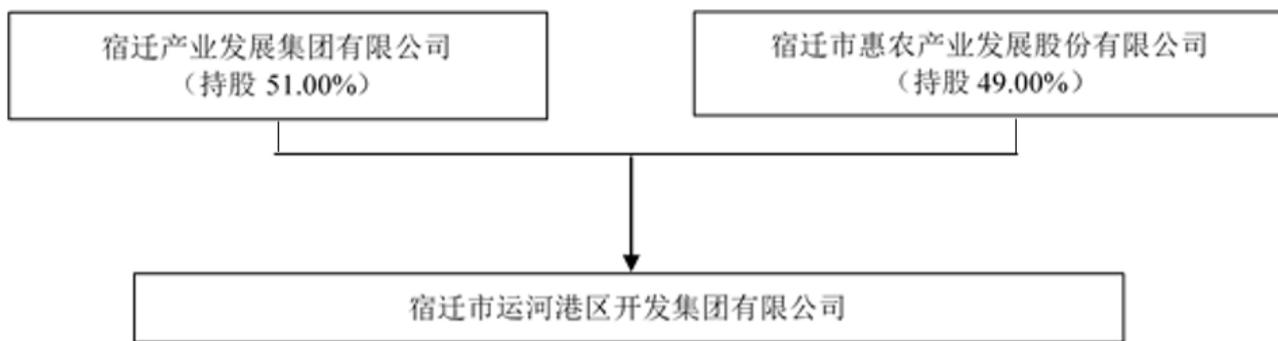
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 宿迁港开债/22 宿迁港”，债券余额为 7.00 亿元，由江苏省再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保实力极强，其担保显著增强了“22 宿迁港开债/22 宿迁港”本息偿付的安全性。

## 九、跟踪评级结论

---

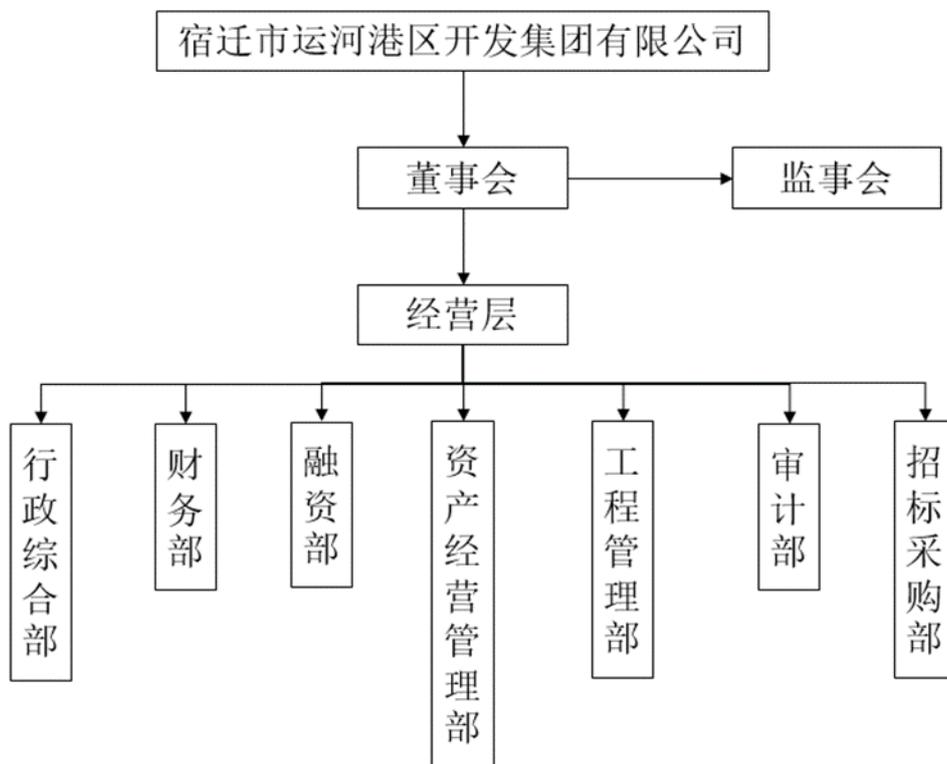
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 宿迁港开债/22 宿迁港”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接 (%)	间接 (%)	
宿迁顺港贸易有限公司	综合零售	100.00	--	新设
江苏港图实业发展有限公司	房屋建筑业	100.00	--	新设
江苏鑫思莱新材料科技有限公司	新材料技术推广服务	100.00	--	新设
江苏帕为斯特智能科技有限公司	科技推广和应用服务业	100.00	--	新设
江苏铸起建设工程有限公司	房屋建筑业	100.00	--	非同一控制下企业合并
宿迁市港城水生态环境工程有限公司	水利和水运工程建设	100.00	--	新设

江苏凯乐机电科技有限公司	研究和试验发展	100.00	--	新设
运河港区建设开发宿迁有限公司	港口及航运设施工程建筑	100.00	--	新设

资料来源：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
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	2.99	3.29	5.99
应收账款（亿元）	15.04	18.40	20.10
其他应收款（亿元）	21.49	29.73	36.77
存货（亿元）	38.93	51.95	43.54
长期股权投资（亿元）	0.00	0.28	0.85
固定资产（亿元）	12.93	12.83	0.04
在建工程（亿元）	0.07	3.83	28.65
资产总额（亿元）	114.57	144.06	152.64
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.17	0.01	0.00
所有者权益（亿元）	47.13	47.91	48.83
短期债务（亿元）	28.92	32.34	33.68
长期债务（亿元）	32.64	47.34	58.15
全部债务（亿元）	61.56	79.68	91.83
营业总收入（亿元）	7.87	7.67	6.75
营业成本（亿元）	6.54	6.37	5.20
其他收益（亿元）	1.11	0.64	0.00
利润总额（亿元）	1.53	1.11	1.55
EBITDA（亿元）	2.14	1.63	1.68
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.46	10.45	6.10
经营活动现金流入小计（亿元）	19.09	17.45	11.57
经营活动现金流量净额（亿元）	3.26	2.90	-4.90
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.33	-4.04	8.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.01	1.02	-4.69
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.58	0.46	0.35
存货周转次数（次）	0.20	0.14	0.11
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.05
现金收入比（%）	56.75	136.35	90.36
营业利润率（%）	14.80	12.69	19.77
总资本收益率（%）	1.31	0.72	0.83
净资产收益率（%）	3.01	1.90	2.37
长期债务资本化比率（%）	40.92	49.70	54.35
全部债务资本化比率（%）	56.64	62.45	65.28
资产负债率（%）	58.86	66.74	68.01
流动比率（%）	231.04	239.36	249.10
速动比率（%）	118.24	120.87	148.43
经营现金流动负债比（%）	9.46	6.61	-11.32
现金短期债务比（倍）	0.10	0.10	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.34	0.25
全部债务/EBITDA（倍）	28.73	48.87	54.70

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. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，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
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	0.93	2.17	2.28
应收账款（亿元）	16.48	18.34	20.10
其他应收款（亿元）	37.66	37.51	37.68
存货（亿元）	33.71	45.00	32.91
长期股权投资（亿元）	3.29	4.78	4.56
固定资产（亿元）	12.74	12.54	0.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00	21.63
资产总额（亿元）	126.10	142.67	134.76
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	46.95	47.79	49.07
短期债务（亿元）	22.85	22.59	14.05
长期债务（亿元）	17.27	27.89	34.17
全部债务（亿元）	40.11	50.49	48.22
营业总收入（亿元）	7.25	6.77	6.08
营业成本（亿元）	6.09	5.73	4.70
其他收益（亿元）	1.10	0.63	0.00
利润总额（亿元）	1.50	1.00	1.78
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.80	9.30	5.03
经营活动现金流入小计（亿元）	11.78	15.90	8.71
经营活动现金流量净额（亿元）	0.83	3.42	-3.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.68	-1.66	10.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.76	-1.03	-7.41
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.51	0.39	0.31
存货周转次数（次）	0.21	0.15	0.12
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.04
现金收入比（%）	38.56	137.31	82.70
营业利润率（%）	13.75	10.78	19.92
总资本收益率（%）	1.60	0.86	1.44
净资产收益率（%）	2.97	1.77	2.85
长期债务资本化比率（%）	26.89	36.85	41.05
全部债务资本化比率（%）	46.07	51.37	49.56
资产负债率（%）	62.77	66.50	63.59
流动比率（%）	172.26	180.37	226.66
速动比率（%）	107.30	102.31	147.69
经营现金流动负债比（%）	1.61	5.94	-9.17
现金短期债务比（倍）	0.04	0.10	0.16
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. “/”代表数据未获取  
资料来源：根据公司审计报告整理

### 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	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
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%
<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