

信用评级公告

联合〔2022〕3354号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省联泰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，确定维持广东省联泰集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20联泰01”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：

二〇二二年五月三十一日

广东省联泰集团有限公司 2022 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
广东省联泰集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 联泰 01	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
20 联泰 01	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/11/19

注: 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至跟踪评级日仍在存续期的债券; “20 联泰 01” 期限为 3+2, 上表所列到期兑付日为第一个行权日

评级时间: 2022 年 5 月 31 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

广东省联泰集团有限公司(以下简称“公司”)依托工程施工业务优势, 目前已经形成了工程施工、高速公路投资运营、环保投资运营和房地产开发多元化运营格局, 跟踪期内除工程施工收入规模有所下降外, 其余板块业务收入均实现不同程度增长。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司面临一定投资压力, 资产受限比例高, 债务负担重且短期偿债压力较大等因素对其信用水平产生的不利影响。

未来, 随着公司工程施工业务持续推进, 下辖高速公路车流量的培育、环保投资运营在建项目的完工投产以及储备房地产项目的开发销售, 公司整体经营情况有望保持稳定发展。

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“20 联泰 01”的信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

优势

- 工程施工业务具有市场优势。**公司具有多年的工程施工经验, 施工资质等级高且种类较为齐全, 具有较强的业务获取能力, 在手订单储备较为充足。
- 高速公路运营收入进一步增长。**随着公司投资的河惠莞高速项目于 2020 年底建成通车, 2021 年公司高速公路车流量和通行费收入进一步增长。
- 跟踪期, 公司房地产销售收入规模增幅较大。**2021 年公司房地产结转收入同比增长 113.87%, 土地储备较为充足, 其中深圳红树湾九号地项目由于取得土地时间早、成本低, 未来的销售利润空间大。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a		评级结果	AA+
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	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
公司财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
项目投产				2
其他有利因素				2

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

分析师:

张建飞 登记编号 (R0150220110008)

汪宜徽 登记编号 (R0150222040003)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

关注

- 跟踪期内公司施工收入下降 37.61%; 房地产项目集中于二、三线城市, 业务开展易受行业景气度及宏观政策影响, 去化情况有待持续关注。
- 项目建设面临一定投资压力。公司基础设施投资、房地产开发以及环保投资运营业务未来投资规模较大, 面临一定投资压力。
- 资产受限比例高。由于高速公路、环保投资运营行业融资特点, 公司受限资产规模较大。截至 2021 年底, 公司受限资产 448.22 亿元, 资产受限比例为 48.52%, 受限比例高。
- 债务负担重, 2022 年债务到期规模大, 短期偿债压力较大。2021 年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.00%、63.74%, 现金短期债务比进一步下降至 0.34 倍。2022 年到期债务规模 107.77 亿元, 集中兑付压力较大。
- 2021 年公司收现质量有所下降, 筹资活动现金流量净额转为负值。2021 年, 公司现金收入比为 86.95%, 较上年下降 21.02 个百分点; 筹资活动现金流量净额-1.87 亿元。

财务数据:

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	44.79	38.54	36.27
资产总额 (亿元)	824.95	937.73	923.83
所有者权益 (亿元)	262.73	271.95	267.89
短期债务 (亿元)	82.82	95.31	107.77
长期债务 (亿元)	308.72	364.78	363.19
全部债务 (亿元)	391.54	460.09	470.96
营业收入 (亿元)	142.16	148.58	158.73
利润总额 (亿元)	9.39	6.60	8.69
EBITDA (亿元)	33.36	30.35	40.10
经营性净现金流 (亿元)	23.43	35.45	26.08
营业利润率 (%)	22.17	20.11	24.04
净资产收益率 (%)	2.28	1.50	1.89
资产负债率 (%)	68.15	71.00	71.00
全部债务资本化比率 (%)	59.84	62.85	63.74
流动比率 (%)	139.42	129.57	126.14
经营现金流动负债比 (%)	9.62	12.18	9.24
现金短期债务比 (倍)	0.54	0.40	0.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.50	1.22	1.49
全部债务/EBITDA (倍)	11.74	15.16	11.74
公司本部 (母公司)			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	219.17	233.13	262.59
所有者权益 (亿元)	91.56	89.78	91.48
全部债务 (亿元)	8.67	17.76	33.44
营业收入 (亿元)	0.04	0.08	3.58
利润总额 (亿元)	-1.48	-1.78	1.74
资产负债率 (%)	58.22	61.49	65.16
全部债务资本化比率 (%)	8.65	16.51	26.77
流动比率 (%)	74.31	58.61	67.14
经营现金流动负债比 (%)	24.61	9.61	-4.49

注: 已将长期应付款中付息项调至有息债务核算

资料来源: 公司财务报告及所提供的资料

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
20 联泰 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/24	张建飞、文中	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
20 联泰 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/09/24	杨婷、杨廷芳	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，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广东省联泰集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广东省联泰集团有限公司 2022 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”）关于广东省联泰集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年底，公司实收资本和注册资本均为 10.00 亿元，股东为 3 名自然人和 1 名企业法人，分别为黄建勳、黄振达（黄建勳之父）、黄婉茹（黄建勳之姐）和汕头市得成投资有限公司（股东为黄婉茹和黄建勳，以下简称“得成投资”），持股比例分别为 35.47%、23.33%、11.67% 和 29.53%。公司实际控制人为黄建勳家族，其家族成员黄建勳、黄振达、黄婉茹直接持有公司 70.47% 的股权，通过得成投资持有公司 29.53% 的股权。

跟踪期内，公司职能部门和经营范围未发生变化。截至 2021 年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 32 家（详见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司资产总额 923.83 亿元，所有者权益 267.89 亿元（含少数股东权益 72.30 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 158.73 亿元，利润总额 8.69 亿元。

公司注册地址：汕头市濠江区赤港红桥城建办公综合楼第七层之一；法定代表人：黄建勳。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评“20 联泰 01”尚需偿还债券余额 4.00 亿元。跟踪期内，“20 联泰 01”已按期足额支付债券利息。

截至 2021 年底，上述债券募集资金已按照募集说明书约定使用完毕。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 联泰 01	4.00	4.00	2020/11/19	3+2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）

（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲

击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

(1) 建筑业发展概况

建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80% 和 -2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75% 以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

(2) 上游原材料供给及下游需求

2021年,随着复产复工带动下游需求逐步恢复,水泥和钢铁价格快速回升,但10月底以来价格均出现回落。未来,水泥及钢材价格或将高位波动。

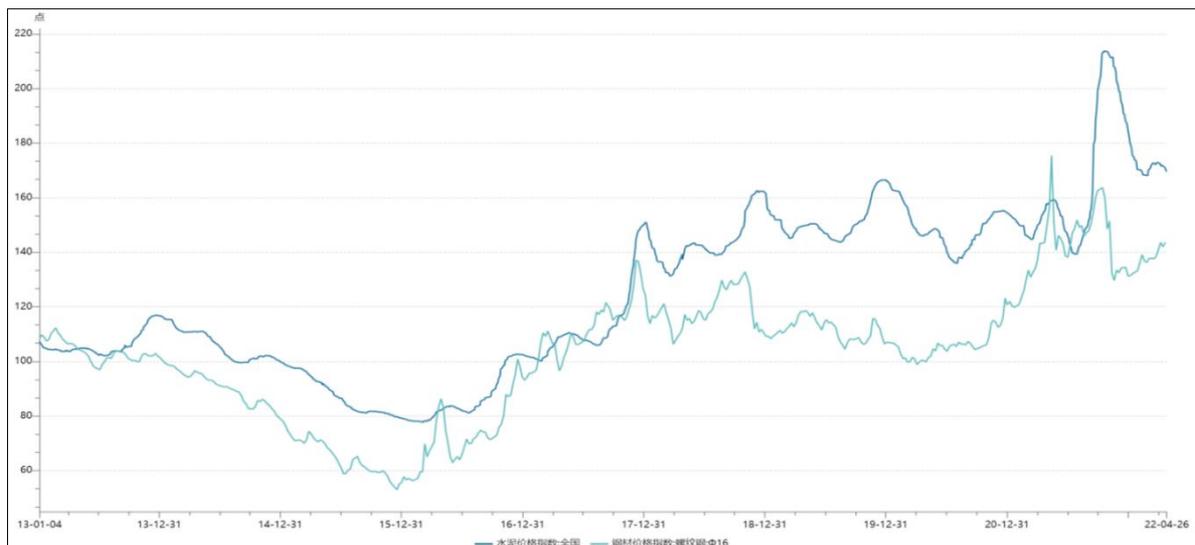
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材,其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过30%,因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面,随着2018年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进,水泥价格逐步上行。2021年初水泥价格整体季节性下降,3月下旬开始随需求上涨价格有所回升,5月后进入淡季,价格进入了较长的下行区间;8月后需求上涨,但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降,同时叠加煤炭价格大幅上涨,水泥价格上涨至历史新高;10月底以来,受需求下降及煤炭价格大幅下调影响,水泥价格持续下降。

钢材价格方面,受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导,钢材价格自2018年以来维持在高位。2021年,钢铁供需两端均呈现先增后降态势,钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看,一季度钢材价格开启上涨态势;二季度环保限产,同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛,供需紧张推动钢材价格持续上涨;此后,随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓,钢材价格有所回落,但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位,对钢材价格形成一定支撑;10月底以来,焦炭价格在政府干预下明显下降,同时叠加用钢需求下降,钢材价格大幅回落,但仍高于上年同期水平。

总体来看,水泥、钢铁价格波动较大,2021年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升,水泥、钢铁价格快速回暖,但10月底以来价格均出现回落。未来,水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

2021年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021年，全国完成房地产开发投资147602.08亿元，同比增长4.40%，增速较上年下降2.6个百分点，增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点，增速下降明显，创2016年以来增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至0.70%，增速低于固定资产投资整体增速8.6个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021年和2022年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021年购置土地面积同比下降15.50%，2022年一季度同比下降41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021年商品房销售面积和销售额分别同比增长1.90%和4.80%，增速较上年分别下降0.7个百分点和3.9个百分点，2022年一季度商品房销售面积和销售额增速均

由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然2021年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长0.40%，增速较上年小幅下降0.5个百分点；2022年一季度增速回升明显，为8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022年一季度人民贷款增加值为8.34万亿元，同比增加6636.00亿元；一季度社会融资规模量累计为12.06万亿元，累计增速为18.00%，其中政府债券累计增速为140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: wind 数据

(3) 建筑施工行业竞争态势分析

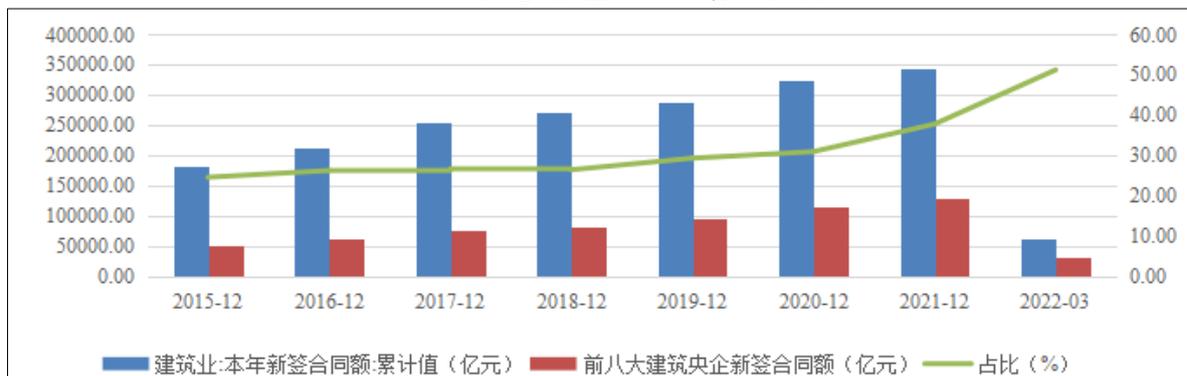
在经济增速持续下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业,将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开,未来行业集中度将进一步提升,市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力,国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下,2021年下半年以来,我国经济显著下行,三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出2022年GDP增长5.5%左右的目标,为近30年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下,建筑业作

为由需求驱动的行业,整体下行压力加大,加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看,行业集中持续提升。近年来,前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升,2021年比重为37.88%,2022年一季度进一步上升至51.30%。未来,“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开,建筑央企经营呈现较强韧性。2022年一季度,央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善,也侧面反应了基建需求的改善,预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

(4) 建筑施工行业发展趋势

2021 年以来, 全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减, 建筑业增速继续走低, 行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看, 房地产投资回落趋势或将延续, 基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平, 基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看, 在经济增速持续下行的压力下, 建筑行业集中度将进一步提升, 但建筑业未来增速或将持续放缓。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内, 公司注册/实收资本、股东和出资情况未发生变化, 实际控制人为黄建勳家族。

2. 企业规模与竞争力

公司经营业务规模较大, 在其所涉及业务领域, 特别是工程施工业务方面拥有较强的竞争力和良好的声誉。

公司工程施工业务资质等级较高且齐全, 具有较强的业务获取能力, 公司在工程施工业务基础上推进相关多元化业务发展, 拓展了高速公路投资运营、环保投资运营及房地产开发板块等领域。

跟踪期内, 公司工程奖项和经营资质较上期变化不大。截至 2021 年底, 公司先后获得多项优质样板工程奖项, 其中中国市政工程“金杯奖”7 项; 国家优质工程奖 2 项; 中国土木工程詹天佑奖 3 项; 全国市政样板工程奖 1 项。2005 年 3 月, “联泰”被广东省工商行政管理局认定为驰名商标, 成为广东省首家获得建筑行业驰名商标的企业。2009 年 5 月, “联泰”被国家工商行政管理总局认定为中国驰名商标。截至 2021 年底, 公司资质情况见下表。

表 3 公司资质情况

种类	公司所获资质
特级资质	市政公用工程施工总承包
一级资质	公路工程施工总承包、房屋建筑工程施工总承包、公路路面工程专业承包、地基与基础工程专业承包、建筑机电安装工程专业承包、建筑装饰装修工程专业承包、房地产开发、物业管理
二级资质	水利水电工程施工总承包、港口与航道工程施工总承包、公路交通工程（公路安全设施分项）专业承包、公路交通工程（公路机电工程分项）专业承包

资料来源: 公司提供

工程施工方面, 截至 2021 年底, 公司拥有国内有效专利权 7 项; 推广应用“四新技术”（新技术、新工艺、新材料、新设备）115 项, 经省市有关部门审批, 获得优秀企业级工法 32 项、省级工法 8 项。

环保投资运营方面, 截至 2021 年底, 公司累计获得“倾斜式污泥螺旋输送机积水排放装置”“增强型水射器”“氯气收集过滤装置”“活性污泥回流系统除渣装置”“一种 UV-LED 消毒装置”“地下泵房防浸没报警控制系统”“一种一体化污水生物处理设备”及“污泥输送系统”等 22 项专利权。

3. 企业信用记录

跟踪期内, 公司无新增不良及关注类信贷记录; 过往履约情况良好。

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: 91440512193050601H), 截至 2022 年 5 月 11 日, 公司本部无未结清和已结清的不良及关注类贷款记录, 公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司达濠市政建设有限公司（以下简称“达濠市政”）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: 914405121930507595), 截至 2022 年 5 月 13 日, 达濠市政近五年无未结清和已结清的不良及关注类贷款记录, 过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司广东联泰交通投资有限公司（以下简称“联泰交投”）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：91440512722920343A），截至 2022 年 5 月 11 日，联泰交通无未结清和已结清的不良及关注类贷款记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司深圳市联泰投资集团有限公司（以下简称“联泰投资”）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：91440300771642407U），截至 2022 年 5 月 10 日，联泰投资无未结清和已结清的不良及关注类贷款记录，过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管、法人治理、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入规模有所增长，工程施工业务占比下降，房地产开发板块收入成为公司最主要的收入来源；受毛利率较高的房地产销售和高速公路运营业务收入增长影响，

公司综合毛利率有所上升。

2021 年，公司延续了以工程施工、高速公路运营、房地产销售和环保投资运营四大板块为主业的发展格局，营业收入同比增长 6.83%，主要来自房地产销售和高速公路运营板块的增长。2021 年，公司收入结构有所调整，工程施工收入同比下降 37.61%，占比下降至 33.64%，主要系 2020 年公司在施工项目均处于施工高峰期，施工产值受多个重大施工合同（例如河惠莞高速、澄海全区污水管网项目）集中完工影响致产值处于历史峰值；同时，2021 年新开工的重点施工合同尚处于施工前期阶段及部分施工项目征地、设计变更等原因致 2021 年产值水平尚未达到峰值。2021 年，公司房地产销售板块收入有所增长，成为公司最主要的收入来源；得益于新高速公路的投入运营，高速公路运营板块收入有所增长；公司环保投资运营板块收入有所增长，主要系在建的污水处理厂、提标改造项目等陆续投入运营所致。

2021 年，公司综合毛利率 28.88%，较上年提高 6.19 个百分点，主要系毛利率较高的房地产销售和高速公路运营业务收入增长较多所致。2021 年，公司各板块业务毛利率基本保持稳定。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工	85.58	57.60	11.11	53.39	33.64	11.24
房地产销售	31.57	21.25	32.63	67.52	42.54	31.44
高速公路运营	11.62	7.82	56.54	18.39	11.59	54.60
环保运营	6.04	4.06	70.20	7.85	4.95	69.43
其他业务	13.77	9.27	22.37	11.57	7.29	26.93
合计	148.58	100.00	22.69	158.73	100.00	28.88

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致；其他业务主要包括石油销售等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

工程施工板块

跟踪期内，公司工程施工板块收入有所下降，在手订单较为充足，为未来收入规模提供一定支撑。

公司工程施工业务主要由子公司达濠市政负责。从各地区工程施工收入分布来看，2021 年，公司工程施工收入主要来自于广东汕头和广东深圳。其中广东汕头地区收入主要以市政工程和房建工程收入为主；广东惠州地区收入

下降较多，主要系该地区收入主要来自河惠莞高速公路项目，该项目已于2020年底完工所致。

表5 2020-2021年公司工程施工分地区营业收入情况(单位:亿元)

项目	2020年		2021年	
	收入	占比(%)	收入	占比(%)
广东汕头	47.21	50.01	41.02	66.16
广东深圳	7.39	7.83	9.11	14.69
广东惠州	25.53	27.05	0.87	1.40
江西南昌	2.29	2.43	3.61	5.82
江西赣州	8.72	9.24	4.32	6.97
广西桂林	0.02	0.02	0.02	0.03
其他地区	3.23	3.42	3.05	4.92
合计	94.39	100.00	62.00	100.00

注:上表中收入为公司合并抵消前数据,导致上表中合计收入与表4中工程施工收入有差异;因施工合同尚未根据实际结算额重新签订故未当期确认营业收入,惠州地区确认的收入以及公路工程确认的收入均不包含河惠莞高速项目施工收入
资料来源:公司提供

公司工程施工业务以市政工程、公路工程和房建工程为主,同时从事安装工程和绿化工程等业务。其中公路工程收入主要为公司投资运营的高速公路建设收入,高速公路业主方为公司控股的高速公路公司¹。2021年公路工程毛利率为负,主要系公司施工的河惠莞高速工程设计变更,公司确认了相关施工成本,但由于施工合同尚未重新签订及未竣工结算,基于谨慎性原则,尚未对超出合同部分收入进行确认,导致毛利率下降。

表6 2020-2021年公司工程施工收入构成情况(单位:亿元)

业务板块	2020年			2021年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
市政工程	42.09	44.52	14.36	45.48	73.36	15.85
公路工程	30.08	31.81	6.33	5.50	8.87	-29.98
房建工程	22.03	23.30	11.20	10.85	17.50	11.40
安装工程、绿化	0.35	0.37	51.49	0.17	0.27	27.24

¹ 湖南邵永高速公路有限公司、湖南永蓝高速公路有限公司、广

化工程等						
合计	94.56	100.00	11.20	62.00	100.00	11.03

注:上表中收入为合并抵消前数据;尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

2020-2021年,公司工程施工板块成本构成以材料费、机械使用费和劳务分包成本为主。2021年,公司工程施工成本有所下降,与收入规模相匹配。

工程款结算方面,公司工程一般按照工程进度收取工程款并确认收入,项目竣工后可取得80%~85%的工程款,验收合格后可取得10%的工程款,其余5%~10%的工程款为质保金,质保期在2~5年。公司外部项目主要为城市基础设施类工程项目,业主单位主要为高速公路、环保投资运营项目公司、政府相关职能部门和大型企业单位,资金回笼风险相对较低。

表7 2020-2021年公司施工板块成本构成情况(单位:亿元)

项目	2020年		2021年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
人工费	7.91	9.42	4.47	8.10
材料费	41.13	48.98	25.37	46.00
机械使用费	8.72	10.39	4.76	8.63
其它直接费	2.10	2.50	2.70	4.89
间接费	5.74	6.84	3.22	5.83
劳务分包成本	18.36	21.87	14.64	26.54
合计	83.96	100.00	55.16	100.00

注:上表中收入为合并抵消前数据
资料来源:公司提供

新签合同方面,2021年,公司工程施工新签合同金额大幅增长,主要系新签广东(仲恺)人工智能产业园新型城镇化项目(东部组团)工程,合同金额为139.80亿元,工期待定。该项目位于惠州仲恺高新区,实施范围由陈江西片区、陈江南片区、青春北片区、青春片区、澄海片区、西南片区(陈江)、智慧区大数据产业园西区、沥林北片区8个片区组成,总面积约

西桂三高速公路有限公司以及惠州河惠莞高速公路有限公司。

为 22.80 平方公里，扣除区域内“三旧”改造已出让的地块以及城市更新项目地块后，特许经营项目区域面积为 17.38 平方公里。工程承包范围包括但不限于项目范围内道路及附属工程、桥梁工程、交通工程、给排水工程和管廊等。

对于达濠市政来说，作为施工总承包方，负责项目施工，该项目施工模式和结算与之前其他项目一样。另一方面，从联泰集团来看，除了上述达濠市政参与工程施工获取项目施工利润外，联泰集团下属子公司联泰惠州投资有限公司作为业主单位投资方之一，持有项目发包方惠州市弘丰投资有限公司（项目公司）46.55% 股权，联泰集团未来将有权参与项目收益分红。

表 8 2020 - 2021 年公司工程施工板块新签合同业务细分情况（单位：亿元）

业务类型	2020年	2021年
市政工程	26.76	144.42
公路工程	0.00	0.00
房建工程	30.65	1.81
合计	57.41	146.23

资料来源：公司提供

在手合同方面，截至 2021 年底，公司工程施工板块在手合同金额合计 701.69 亿元，其中已结算 468.88 亿元，公司在手订单较为充足，为未来收入规模提供一定支撑。截至 2021 年底，公司工程施工板块前 10 大在手订单情况详见下表，主要以高速公路及市政工程项目为主，其中，桂三高速和河惠莞高速已完工通车，相关建设项目正处在竣工结算阶段。

表 9 截至 2021 年底公司工程施工前十大在手订单情况（单位：亿元）

工程名称	业主（甲方）名称	预计完工时间	合同金额	已结算金额
广东（仲恺）人工智能产业园新型城镇化投建运项目（东部组团）工程	惠州市弘丰投资有限公司	待定	139.80	0.00
河惠莞高速公路惠州平潭至潼湖段项目	惠州河惠莞高速公路有限公司	2020/07	55.08	70.43
牛田洋快速通道和金沙西路西延线工程施工总承包合同 II 标段	汕头市牛田洋快速通道投资发展有限公司	2022/05	47.89	19.77
广西桂林至三江（桂黔界）公路项目土建工程 GSTJ02（龙胜段）	广西桂三高速公路有限公司	2017/10	43.17	55.48
赣州市中心城区武陵大道等九路和章江新区游泳馆及章贡区服务中心等工程	华开（赣州）城市投资有限公司	2021/12	31.21	10.62
广西桂林至三江（桂黔界）公路项目土建工程 GSTJ03（三江段）	广西桂三高速公路有限公司	2017/10	30.26	37.48
广西桂林至三江（桂黔界）公路项目土建工程 GSTJ01（临桂段）	广西桂三高速公路有限公司	2017/10	27.85	35.97
九龙湖新城起步区市政基础设施一期工程 E 标段 BT 项目融资建设、移交及回购合同	南昌市红谷滩新区管理委员会	2019/12	22.71	17.77
汕头市濠江区茂州片区新型城镇化综合开发 PPP 项目施工合同	悦鑫（汕头）城镇化综合开发投资有限公司	2023/11	21.70	6.87
澄海区全区污水管网及污水处理设施建设 PPP 项目施工总承包合同	汕头市联泰澄海水务环保有限公司	2020/12	21.18	21.18
合计	--	--	440.85	275.57

注：桂三高速三个相关项目和河惠莞高速项目结算金额超过合同金额主要系因工程变更等原因实际已确认计量金额超过合同金额所致；根据行业惯例大型投资项目竣工结算周期较长，一般为 5-8 年，项目因设计变更、材料调差等原因导致的实际结算金额超过合同金额部分须经过业主单位、监理单位及政府有关部门申请调整、批复，故项目结算存在滞后性

资料来源：公司提供

高速公路运营板块

河惠莞高速已于 2020 年底建成通车，公司路产规模进一步扩大，2021 年，公司高速公路车流量和通行费较上年均有所增长。

高速公路投资运营板块由子公司联泰交投和惠州润川投资有限公司负责，目前主要投

资运营项目包括湖南邵永高速公路、湖南永蓝高速公路、广西桂三高速公路及河惠莞高速公路惠州平潭至潼湖段项目（河惠莞平潭项目）。其中，邵永高速及永蓝高速通车时间较早，已逐渐进入成熟运营期；桂三高速于 2017 年 10 月完工通车；河惠莞平潭项目于 2020 年底建成通车。

从高速公路运营情况来看，2020年，受新冠肺炎疫情疫情影响，邵永高速、永蓝高速和桂三高速车流量均有不同程度的下降，且在新冠肺炎疫情重点防控期间，全国收费公路免收通行费，公司通行费收入较低；2021年上述路段车流量及通行费收入均明显恢复。其中，邵永高速和永蓝高速已较为成熟，车流量水平相对较高。桂三高速和河惠莞高速由于通车时间较短，目前处在运营初期，车流量相对较低。

河惠莞高速公路惠州平潭至潼湖段项目（河惠莞平潭项目）由公司和惠州市交通投资集团有限公司作为项目的投资方，按70%和30%

比例组建了项目公司。河惠莞平潭项目全长约44.89公里，总投资102.18亿元，截至2021年底已投资101.66亿元，已于2020年底建成通车，目前处于竣工结算阶段，该项目特许经营协议尚未签署。

未来随着路网的逐步完善、车流量的逐步增加、桂三高速及河惠莞高速运营逐渐成熟，公司高速公路板块收入有望得到提升。但由于高速公路具有投资规模大、财务费用支出较大、项目回收周期长等特点，盈利能力受到路网培育程度、宏观区域经济以及利率波动等因素影响较大，给未来的经营带来一定不确定性。

表 10 公司高速公路板块运营情况

指标	邵永高速	永蓝高速	桂三高速	河惠莞高速
通车里程（公里）	111.13	145.15	134.63	44.89
总投资额（亿元）	56.72	131.01	173.19 （截至2021年底已投资）	101.66 （截至2021年底已投资）
特许经营期限（年）	30	30	30	--
收费起止日	2009/11/30 ~2039/11/29	永州—长铺互通： 2012/12/23~2042/12/22； 长铺互通—终点： 2014/12/31~2044/12/30	2017/10/26~2047/10/25	--
2021年底项目借款金额（亿元）	23.31	66.89	92.07	66.33
2021年财务费用（亿元）	1.21	2.99	4.55	2.85
2020年车流量（辆/日）	16652	13313	8835	--
2021年车流量（辆/日）	23700	18935	13214	16987
2020年通行费收入（亿元）	2.66	5.23	3.77	--
2021年通行费收入（亿元）	3.80	7.38	5.64	1.65

资料来源：公司提供

此外，为服务好高速公路客户并发掘公路资源，公司与中石化合作经营高速公路服务区沿线18个加油站，拓展油品销售业务，2021年公司实现销售收入6.88亿元，计入其他业务收入，毛利率为19.41%。

房地产开发板块

跟踪期内，公司房地产开发板块销售情况良好，结转收入增长较多。公司房地产待售面积较大，土地储备较为充足，为该业务未来发展提供一定支撑。但公司房地产开发业务未来面临一定的投资压力，所开发的项目区域集中度较高，且多位于二、三线城市，去化情况值

得关注。

2021年，公司房地产协议销售面积和协议销售金额均有所增长，协议销售均价有所下降。结转销售方面，公司结转销售面积和结转销售收入均同比增长较多，主要系前期受疫情影响延迟交付的房地产项目确认收入所致；平均结转均价略有上升。2021年，公司房地产业务的收入主要来自汕头荷悦里项目、汕头珠港新城AHO项目、南昌天禧小区、九江万泰城天颂项目以及赣州联泰天璞项目。未结转的预收房款主要来自九江万泰城御湾项目、汕头欣悦春天花园以及汕头华悦春天项目。

表 11 2020-2021 年公司房地产板块销售情况

项目	2020 年	2021 年
协议销售面积 (万平方米)	53.92	57.31
协议销售金额 (亿元)	55.70	56.60
协议销售均价 (元/平方米)	10329.30	9876.02

结转销售面积 (万平方米)	31.42	65.17
结转销售收入 (亿元)	31.57	67.52
平均结转价格 (元/平方米)	10157.77	10360.82

资料来源: 公司提供

表 12 截至 2021 年底公司主要房地产项目情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目名称	所在城市	总建筑 面积	总投资	已完成 投资	可售面积	已售面积	累计销 售金额	备注
梅沙湾花园	深圳	4.47	26.81	26.81	3.22	--	--	尚未开始销售
天禧小区	南昌	19.28	8.33	8.07	12.84	12.71	23.70	--
南昌香域酒店	南昌	10.14	9.32	3.46	3.79	3.57	4.10	--
万悦汇	南昌	25.11	13.60	6.23	8.05	0.99	0.89	部分预售证未取得
联泰天悦	南昌	39.44	18.55	18.60	32.14	29.05	38.43	--
武汉香域水岸一期	武汉	25.05	18.97	18.97	19.18	17.14	23.47	--
武汉香域水岸二期	武汉	12.59	14.25	5.95	5.94	2.14	2.71	--
悦海湾	汕头	7.17	9.52	9.52	6.07	5.96	13.39	--
悦水湾二期	汕头	13.55	6.43	6.24	11.21	10.67	8.87	--
悦水湾三期	汕头	13.04	7.14	6.85	11.02	10.26	10.60	--
悦水湾 5 园	汕头	20.35	23.12	22.12	8.36	4.15	5.38	--
香悦春天	汕头	3.68	2.23	2.21	2.87	2.78	3.28	--
联泰集团总部大楼及配套建设	汕头	10.16	7.24	6.99	5.31	4.34	5.88	--
荷悦里	汕头	6.38	4.55	3.43	5.58	4.90	5.27	--
澄海香域滨江一期	汕头	27.81	12.04	12.70	22.05	19.37	14.45	--
澄海香域滨江二期	汕头	28.37	12.59	9.02	21.44	15.70	14.41	--
欣悦春天花园	汕头	34.96	19.58	10.35	28.65	23.13	21.75	--
香域尚品	汕头	2.94	1.73	1.36	2.28	1.67	1.59	--
香域滨江三期	汕头	11.81	6.50	0.84	--	--	--	尚未取得预售许可证
万悦春天	汕头	6.45	3.80	1.07	--	--	--	尚未取得预售许可证
华悦春天	汕头	18.35	5.28	3.65	14.52	4.98	4.45	部分预售证未取得
联泰万泰城一期	九江	35.05	14.69	15.19	29.62	27.90	17.43	--
万泰城·天颂	九江	34.97	15.90	12.80	30.87	26.52	23.34	--
万泰城·珑湾	九江	31.18	13.34	15.07	26.65	24.78	19.71	--
联泰天璞	赣州	20.37	9.89	10.07	14.79	14.46	14.34	--
联泰天璟	赣州	13.45	6.27	4.48	9.49	9.33	9.55	--
联泰天禧	赣州	22.05	12.95	4.26	15.25	4.14	4.44	部分预售证未取得
智悦广场	广州	3.36	4.92	4.44	2.44	2.34	7.78	--
万泰城·御湾	九江	27.40	13.17	8.35	23.02	14.58	14.06	--
万泰城天元	九江	50.55	24.27	8.03	45.10	--	--	尚未取得预售许可证
桂林香域中央	桂林	21.90	7.39	0.93	18.60	--	--	尚未取得预售许可证
惠州香域雅园	惠州	7.66	5.23	1.55	5.62	--	--	尚未取得预售许可证
金晟广场	深圳	10.07	10.00	6.50	7.56	--	--	尚未取得预售许可证

合计	--	619.11	369.60	276.11	453.53	297.56	313.27	--
----	----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	----

注：部分项目根据结算情况调整了预计总投资；梅沙湾花园目前项目主体已施工完毕，目前正在进行整体绿化和内部装修升级，故尚未开始销售

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2021 年底，公司约有土地储备 128.86 万平方米，其中已获得土地使用权证的 101.93 万平方米。公司土地储备主要位于江西省和广东省，汕头市储备项目主要为居住和综合用地，江西省土地储备主要位于南昌市和九江市，以居住和商住用地为主。公司目前土地储备较为充裕，可满足开发需求。目前，受当前土地市场影响公司拿地策略较为谨慎，房地产板块主要以开发、销售现有项目以及实现现金回流为主。2021 年，公司新增储备土地 5.97 万平方米，同比下降 26.84%。

公司土地储备中，位于深圳南山区白石路的红树湾九号地块（T208-0038 地块）占地面积 9.24 万平方米，该地块位于深圳湾超级总部基地核心位置，由于取得土地时间早、成本低，未来的销售利润空间大。公司于 2018 年补缴 14.2 亿元的地价款，换取了新的土地证、建设用地规划许可证。深圳市政府对该项目有较高的设计要求，公司于 2019 年启动全球设计招标，截至 2022 年 4 月底，该项目建筑方案已报政府审批；施工方面，基坑支护工程已完成，除南边靠近地铁侧，其他部分土方已完成挖运，目前正在进行基坑封底工作。预计 2022 年 4 季度进行桩基础施工，2024 年进入销售阶段。

房地产开发项目方面，截至 2021 年底，公司主要房地产项目尚需投入 93.49 亿元，公司房地产板块存在一定的投资压力。公司主要房地产项目整体销售进度尚可，梅沙湾花园投资规模大，尚未开始销售，形成一定资金沉淀；主要地产项目待售面积 155.97 万平方米，为未来房地产销售提供一定支撑；但项目多位于二、三线城市，区域集中度较高，房地产去化情况

受国家宏观经济、政策影响较大，存在一定不确定性。

环保投资运营板块

跟踪期内，公司环保投资运营板块收入有所增长；随着在建项目的推进，公司污水处理能力将进一步增强。但公司环保投资运营项目投资回收期较长，尚需投资规模较大，面临一定资金支出压力。

公司环保投资运营板块由子公司联泰环保（股票代码：603797.SH）负责，主要从事污水处理业务。截至 2021 年底，公司直接及间接合计持有联泰环保 56.84% 股份，所持股份不存在质押或冻结情况。

公司运营的污水处理项目采取 BOT、TOT 及 PPP 建设运营模式，特许经营权主要为 27 至 30 年不等，各地政府按照污水处理项目的设计能力确定每年保底污水处理量，以保证污水处理项目的正常运营，但环保项目投资回收期较长。2021 年，公司污水处理经营模式、采购模式及服务费结算方式未发生重大变化。

运营能力方面，截至 2021 年底，公司下辖 13 个污水处理项目，设计污水处理能力 111 万吨/日，较上年增加 3 万吨/日；2021 年，公司投资建设的汕头市澄海隆都污水处理厂和汕头市潮阳海门污水处理厂投入运营，设计处理规模均为 1.50 万吨/日。截至 2021 年底，公司运营的 13 个污水处理项目日均污水处理量 104.35 万吨，为设计污水处理量的 94.01%，运营情况良好。2021 年得益于新增处理厂投入运营，环保投资运营板块收入同比增长 30.05%，但毛利率略有下滑。

表 13 截至 2021 年底公司环保运营板块主要运营项目情况（单位：万吨/日，亿元）

项目	设计污水处理量	保底处理量	日均污水处理量	投资额	特许经营期限
长沙市岳麓污水处理厂	45	45.00	47.22	20.70	2010/01—2039/12

邵阳市污水处理厂	10	10.00	10.99	2.68	2009/12—2039/12
汕头市龙珠水质净化厂	26	26.00	23.33	6.37	2007/08—2034/07
邵阳市江北污水处理厂	6	6.00	2.65	2.10	2016/04—2044/10
汕头市新溪污水处理厂	6	6.00	5.87	1.68	2018/01—2034/07
汕头市莲下污水处理厂	5	4.00	5.07	2.35	2018/06—2048/05
汕头市东里污水处理厂	4	3.20	3.51	1.76	2018/06—2048/05
岳阳市临港污水处理厂	3	2.10	1.88	0.72	2019/09—2044/08
郴州市嘉禾县第一污水处理厂	1	0.95	0.98	1.35	--
常德市高新技术产业开发区污水处理厂	2	1.20	0.87	1.62	2019/12—2047/12
汕头市新溪污水处理厂厂外管网 PPP 项目	不适用	不适用	不适用	4.22	2019/08—2036/07
汕头市澄海隆都污水处理厂	1.5	1.35	1.33	0.72	2021/02-2048/02
汕头市潮阳海门污水处理厂	1.5	无	0.65	1.91	2021/10-2050/10
合计	111	--	104.35	48.18	--

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2021 年底，公司环保投资运营板块在建项目尚需投资 26.19 亿元，主要在建项目已获得金融机构提供的贷款，但

尚需投资规模较大，公司环保投资运营板块未来仍面临一定的资金支出压力。

表 14 截至 2021 年底公司环保投资运营板块在建工程情况（单位：亿元，万吨/日）

项目	开始时间	计划投资额	已投资额	污水处理量	资金落实情况
澄海区全区污水管网及污水处理设施建设 PPP 项目	2018 年	27.71	22.82	1.50	2019 年 2 月已与建行签订 21.75 亿元借款合同，余款由公司自有资金筹集投入
潮阳区全区生活污水处理设施 PPP 项目	2018 年	8.03	6.58	6.20	2019 年 6 月已与农发行签订了 5.6 亿元借款合同，剩余款项由公司自有资金筹集投入
潮南区农村分散村居生活污水处理 PPP 项目	2018 年	4.45	4.34	1.25	2019 年 4 月已与农发行签订了 3.4 亿元借款合同，剩余款项由公司自有资金筹集投入
嘉禾县黑臭水体整治及配套建设 PPP 项目	2019 年	18.69	3.86	2.49	2020 年 5 月与建行嘉禾支行签订了 4.2 亿元借款合同；2020 年 6 月与进出口银行湖南省分行、农行郴州分行签订了 9.8 亿元借款合同，剩余款项由公司自有资金筹集投入
岳麓三期扩容工程项目	2019 年	4.15	2.02	15.00	2021 年 12 月与工商银行长沙岳麓支行签订了 1.6 亿元借款合同，剩余款项由公司自有资金筹集投入
汕头市西区污水处理厂及配套管网 PPP 项目	2020 年	5.59	4.06	5.00	2020 年 5 月已与招商银行深圳分行签订了 4.1 亿元借款合同，剩余款项由公司自有资金筹集投入
汕头市潮阳区潮关污水处理厂及管网 PPP 项目	2020 年	5.11	3.86	2.00	2020 年 10 月与农发行汕头潮阳支行签订了 2.04 亿元借款合同；2020 年 11 月与中国银行汕头分行签订了 2.04 亿元借款合同，剩余款项由公司自有资金筹集投入
合计	--	73.73	47.54	33.44	--

资料来源：公司提供

3. 经营效率

跟踪期内，公司销售债权周转次数有所下降，2020—2021 年分别为 9.01 次和 7.53 次；存货周转次数较上年无变化，为 0.46 次；总资产周转次数较上年无变化，为 0.17 次。总体看，公司整体经营效率尚可。

4. 未来发展

公司继续聚焦工程施工、环保投资运营、高速公路投资运营和房地产开发四大主业，未来发展规划清晰。

工程施工方面，公司将以城市市政工程为主导，结合国家“一带一路”、“PPP”等政策，以及公司拥有的特级、多个一级施工资质和境外承包工程资格，积极参与国家地铁、城市交通主干道及“新基建”的各项工程建设。

环保投资运营方面，公司将紧随国家供给侧结构性改革和环保政策要求，深耕固有市场区域城乡环保业务，优化公司产业结构。依托上市公司平台，以现有已建成的十三个环保项目及在建的七个环保项目为基础，持续拓展新项目，同时努力提升环保技术水平，深耕环保

行业。

高速公路投资运营方面，公司将在现有通车运营的四条高速公路基础上，通过精细化管理提高运营效率，加强高速公路沿线油品销售、服务区运营等联动，深挖高速公路价值链价值，推进运营模式创新，持续提供稳定回报。

房地产开发方面，公司地产业务以住宅开发为核心，以城市更新、三旧改造项目和优质商业项目为两翼，多轮驱动，紧密围绕现有深圳、广州、汕头、南昌、武汉、西安等城市公司布局，以现有储备土地为支撑，通过地产项目滚动开发的模式，深耕城市、持续发展。同时通过公开投标、合作开发、股权并购等多种方式有针对性拓展和储备优质新项目，确保公司地产开发业务健康、稳定的增长态势。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，大信会计师事务所（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。

2021年，公司合并范围内通过投资设立方式新增3家子公司，新增子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

截至2021年底，公司资产总额923.83亿元，所有者权益267.89亿元（含少数股东权益72.30亿元）；2021年，公司实现营业总收入158.73亿元，利润总额8.69亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降，其中流动资产以存货和应收类款项为主，非流动资产主要为高速公路和环保投资运营板块BOT、PPP项目。受项目开发融资模式影响，公司资产受限比例高，但考虑到项目投入运营后预期收益、回款较稳定等因素，公司资产质量尚可。

2021年底，公司资产总额较上年底下降1.48%。其中，流动资产占38.52%，非流动资产占61.48%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020年		2021年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	377.10	40.21	355.88	38.52
货币资金	38.09	4.06	35.57	3.85
应收账款	18.20	1.94	23.94	2.59
其他应收款	22.37	2.39	25.44	2.75
存货	265.92	28.36	227.28	24.60
非流动资产	560.63	59.79	567.95	61.48
长期应收款	21.41	2.28	37.34	4.04
长期股权投资	23.11	2.46	28.72	3.11
在建工程	43.39	4.63	11.88	1.29
无形资产	444.21	47.37	463.62	50.19
资产总额	937.73	100.00	923.83	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

2021年底，公司流动资产较上年底下降5.63%，主要系存货减少所致。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。

2021年底，公司货币资金较上年底下降6.61%，主要为银行存款（占86.79%）。货币资金中有10.68亿元受限资金，其中票据、信用

证、保函等保证金 4.98 亿元，因预收房款监管户形成的使用受限资金 5.41 亿元。

2021 年底，公司应收账款较上年底增长 31.54%，主要系工程施工业务应收工程款增加所致。应收账款累计计提坏账 1.79 亿元；前五大欠款方合计占比 42.82%，集中度一般。1 年以内账龄的占 75.27%。公司应收账款对象多为政府或政府单位投资平台。

2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 13.70%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款主要为与股东及关联公司的往来款。从账龄看，1 年以内占 51.30%，1-4 年占 31.85%。

2021 年底，公司存货较上年底下降 14.53%，主要系开发成本减少以及会计准则调整将部分工程施工成本转入合同资产所致。存货主要为开发成本（199.94 亿元）和开发产品（24.74 亿元），公司未对存货计提跌价准备。

2021 年底，公司其他流动资产 20.65 亿元，较上年底增长 10.27%，主要为待抵扣及待认证增值税 8.96 亿元和预缴税金 7.93 亿元等。

（2）非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 1.31%，公司非流动资产主要由长期应收款长期股权投资和无形资产构成。

2021 年底，公司长期应收款较上年底增长 74.36%，主要系部分在建环保 PPP 项目完工投入运营所致。公司长期应收款主要为污水处理厂等环保投资运营项目。

2021 年底，公司长期股权投资 28.72 亿元，较上年底增长 24.31%，主要为对联营企业的投资。

2021 年底，公司在建工程较上年底下降 72.61%，主要系部分在建工程完工转出。公司

在建工程主要为环保板块 PPP 项目等。

2021 年底，公司无形资产较上年底增长 4.37%，主要系部分在建项目完工转入。公司无形资产主要由高速公路特许经营权（418.06 亿元）和污水处理特许经营权（37.28 亿元）构成，累计摊销 41.71 亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产 448.22 亿元，受限比例为 48.52%，受限比例高，符合高速公路投资运营、环保投资运营行业的融资特点。除货币资金中的受限资产外，还包括存货 75.34 亿元、长期应收款 36.08 亿元和无形资产 313.34 亿元等，均用于抵质押借款。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模较上年底略有下降；公司有息债务规模略有上升，债务负担重，2022 年集中到期压力较大。

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益 267.89 亿元，较上年底下降 1.50%，主要系资本公积减少所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 3.73%、36.15%、32.43%和 26.99%。

2021 年底，公司实收资本保持不变，仍为 10.00 亿元；资本公积 96.83 亿元，较上年底下降 4.13%，主要系收购少数股东权益所致；未分配利润 86.87 亿元，较上年底增长 5.92%，主要来自利润累积。

（2）负债

2021 年底，公司负债总额较上年底下降 1.48%。其中，流动负债占 43.01%，非流动负债占 56.99%，负债结构较上年底变化不大。

表 16 公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	291.05	43.72	282.13	43.01
短期借款	34.02	5.11	45.96	7.01

应付票据	15.89	2.39	15.48	2.36
应付账款	33.58	5.04	42.92	6.54
预收款项	116.73	17.53	0.08	0.01
其他应付款	31.11	4.67	31.05	4.73
一年内到期的非流动负债	45.40	6.82	46.33	7.06
合同负债	0.00	0.00	76.86	11.72
非流动负债	374.72	56.28	373.81	56.99
长期借款	357.28	53.66	358.95	54.72
应付债券	7.50	1.13	4.22	0.64
负债总额	665.77	100.00	655.94	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较上年底下降 3.06%，主要系预收款项减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

2021 年底，公司短期借款较上年底增长 35.06%，主要由抵押借款（26.69 亿元）、质押借款（10.46 亿元）和保证借款（8.70 亿元）构成。

2021 年底，公司应付票据较上年底下降 2.57%，包括银行承兑汇票 5.55 亿元和商业承兑汇票 9.93 亿元。

2021 年底，公司应付账款较上年底增长 27.79%，主要系公司应付工程款增长所致。

2021 年底，公司预收款项较上年底下降 99.93%，主要系根据会计准则调整转入合同负

债科目所致。2021 年底，公司新增合同负债科目，主要为房地产开发销售形成的预收房款。

2021 年底，公司其他应付款较上年底变化不大，主要为往来款和保证金。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 2.07%，主要为一年内到期的长期借款（42.29 亿元）。

2021 年底，公司非流动负债较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 96.02%）和应付债券（占 1.13%）构成。

2021 年底，公司长期借款较上年底变化不大，主要由质押借款、抵押借款和保证借款构成。

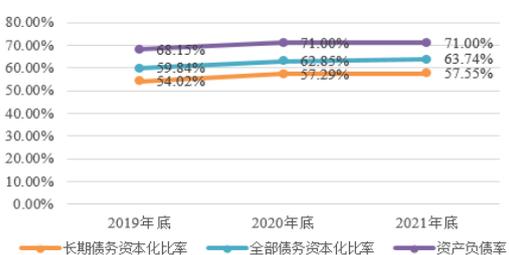
2021 年底，公司应付债券 4.22 亿元，较上年底下降 43.71%，主要系部分转入一年内到期所致。

图 5 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 6 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 2.36%。债务结构方面，短期债务占 22.88%，长期债务占 77.12%，以长期债务为主。从债务

指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率保持不变，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底上升 0.89 个百分点和 0.26

个百分点。

公司于 2022 年、2023 年和 2024 年到期债务规模分别为 107.77 亿元、39.42 亿元和 23.89 亿元。公司 2022 年面临较大集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期，公司营业收入有所增长，整体盈利能力有所提高，期间费用控制能力有待提升。

2021 年，公司实现营业收入同比增长 6.83%，收入构成仍以工程施工、房地产销售和高速公路运营为主；营业成本同比下降 1.73%。

2021 年，公司期间费用同比增长 19.92%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 5.43%、16.92% 和 77.52%，以财务费用为主。2021 年，公司期间费用率为 18.05%，同比上升 1.97 个百分点，公司费用控制能力有所改善。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	148.58	158.73
营业成本	114.87	112.89
期间费用	23.89	28.64
利润总额	6.60	8.69
营业利润率（%）	20.11	24.04
总资本收益率（%）	2.94	3.62
净资产收益率（%）	1.50	1.89

资料来源：根据审计报告整理

2021 年，公司利润总额同比增长 31.61%，受益于此，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所上升。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动净流入规模下降，收入实现质量有所下降；公司投资活动净流出规模减小；融资规模有所下降，但债务偿还本息规模增加，2021 年筹资活动流量净额为负。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 159.19 亿元，同比下降 15.44%，主要系业务回款减少所致；经营活动现金流出

133.11 亿元，同比下降 12.89%。2021 年，公司经营活动现金净流入 26.08 亿元。2021 年，公司现金收入比为 86.95%，同比下降 21.03 个百分点，收入实现质量有所下降。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

现金流	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	188.26	159.19
经营活动现金流出量	152.81	133.11
经营活动产生的现金流量净额	35.45	26.08
投资活动产生的现金流量净额	-90.49	-25.80
筹资活动产生的现金流量净额	52.81	-1.87
现金收入比（%）	107.97	86.95

资料来源：根据审计报告整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出 33.19 亿元，同比下降 64.74%，主要系在建项目投入以及股权投资支出同比减少。2021 年，公司投资活动现金净流出 25.80 亿元，同比下降 71.49%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 122.20 亿元，同比下降 21.94%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 124.07 亿元，同比增长 19.61%，主要系银行借款还款金额增加所致。2021 年，公司筹资活动现金净流出 1.87 亿元，同比净流入转为净流出，主要系公司对财务杠杆有所控制。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债压力有所增加，短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率及现金短期债务比均较 2020 年底有所下降，速动比率有所上升。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，随着利润总额的增长，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 利息倍数有所提高；全部债务/EBITDA 有所下降，公司长期偿债能力一般。

表 19 公司偿债能力指标

项目		2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率(%)	129.57	126.14
	速动比率(%)	38.20	45.58
	经营现金流动负债比(%)	12.18	9.24
	现金短期债务比(倍)	0.40	0.34
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	30.35	40.10
	EBITDA利息倍数(倍)	1.22	1.49
	全部债务/EBITDA(倍)	15.16	11.74

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2021 年底，公司共获得银行授信额度 796.90 亿元，已使用额度 564.13 亿元，剩余额度 232.77 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 40.26 亿元，担保比率为 15.03%。被担保企业中，汕头市牛田洋快速通道投资发展有限公司系公司参股的 PPP 项目公司，公司按出资比例提供担保，其余均为公司业务合作方。截至目前，被担保企业经营正常。总体看，公司存在一定或有负债风险。

表 20 截至 2021 年底公司对外担保情况(单位:万元)

被担保单位	担保余额	担保到期
广东广华建设有限公司	30000.00	2022/2/22
广东绿洲园林有限公司	15000.00	2022/11/11
	1000.00	2022/9/29
汕头市牛田洋快速通道投资发展有限公司	47430.00	2022/8/23
	50980.00	2039/8/23
	160702.00	2039/8/23
汕头广晟泰中以投资有限公司	78527.00	2033/5/23
蓉源(赣州)城市投资有限公司	19000.00	2024/6/22
合计	402638.00	--

资料来源：公司审计报告

7. 母公司财务分析

公司资产、债务以及收入主要集中在下属子公司，母公司债务负担较轻。

2021年底，母公司资产总额262.59亿元，较

上年底增长12.63%。其中，流动资产103.34亿元(占比39.36%)，非流动资产159.24亿元(占比60.64%)。从构成看，流动资产主要由其他应收款(占95.31%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占99.24%)构成。截至2021年底，母公司资产总额占合并范围的28.42%

2021年底，母公司所有者权益为91.48亿元，较上年底增长1.89%。其中，实收资本为10.00亿元(占10.93%)、资本公积合计74.46亿元(占81.40%)、未分配利润合计5.61亿元(占6.13%)。

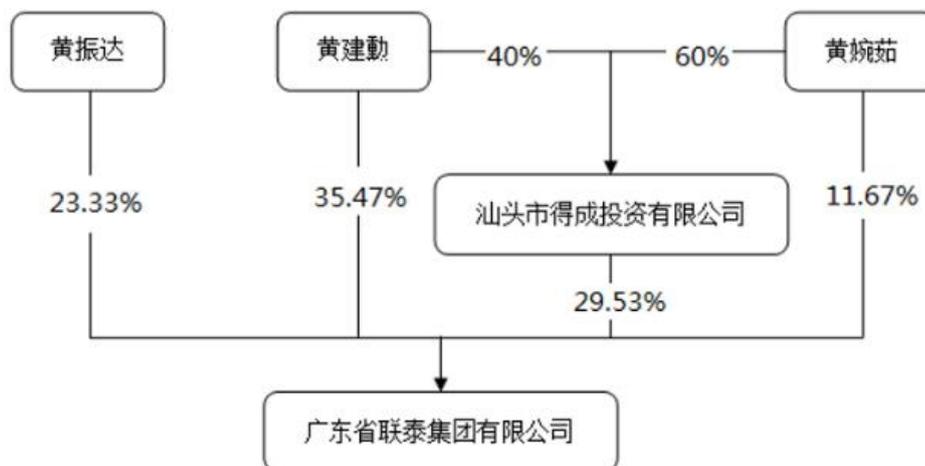
2021年底，母公司负债总额171.11亿元，较上年底增长19.36%。其中，流动负债153.92亿元(占比89.96%)，非流动负债17.19亿元(占比10.04%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占7.09%)、其他应付款(占89.41%)和一年内到期的非流动负债(占3.47%)构成；非流动负债主要由长期借款(占76.82%)和应付债券(占23.18%)构成。2021年底，母公司全部债务33.44亿元，全部债务资本化比率26.77%，资产负债率为65.16%。

2021年，母公司营业收入为3.58亿元，利润总额为1.74亿元。

十、结论

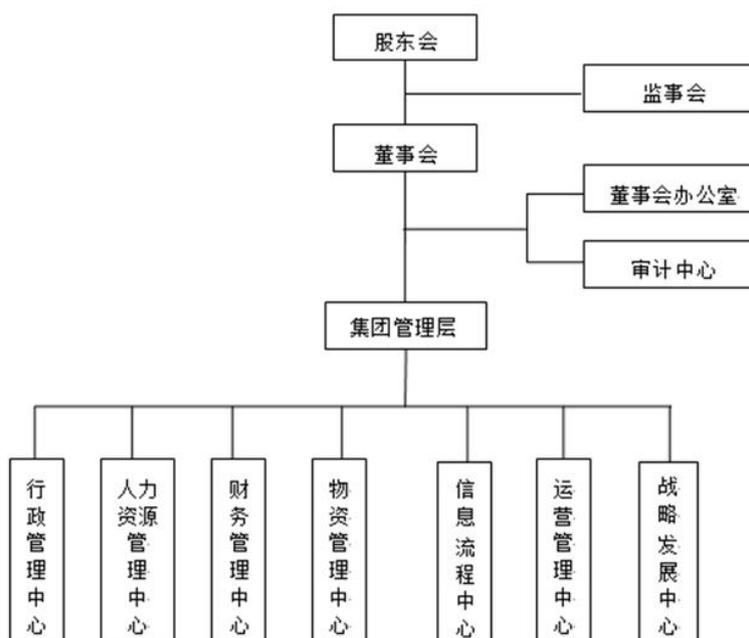
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20联泰01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
达濠市政建设有限公司	汕头市 深圳市	汕头市	工程施工	94.28	--	投资设立
广东联泰交通投资有限公司	汕头	汕头	股权投资	94.79	--	投资设立
深圳市联泰投资集团有限公司	深圳	深圳	股权投资	100.00	--	投资设立
广东联泰环保股份有限公司	汕头	汕头	污水处理	44.60	12.24	投资设立
南昌联泰投资有限公司	南昌	南昌	实业投资	68.00	30.17	投资设立
湖南省联泰石油有限责任公司	永州	永州	成品油销售	51.00	--	投资设立
汕头市联泰投资有限公司	汕头	汕头	实业投资	100.00	--	投资设立
深圳联泰股权投资基金管理有限公司	深圳	深圳	投资管理	60.00	40.00	投资设立
深圳联泰天启股权投资基金合伙企业(有限合伙)	深圳	深圳	投资	99.09	0.91	投资设立
香港鼎诚实业有限公司	香港	香港	贸易	100.00	--	投资设立
汕头市联泰置业有限公司	汕头	汕头	房地产	51.00	48.04	投资设立
惠州润川投资有限公司	惠州	惠州	投资	100.00	--	投资设立
广东省广晟泰投资有限公司	深圳	深圳	投资公司	90.00	--	收购
联泰(惠州)投资有限公司	惠州	惠州	投资	100.00	--	投资设立
汕头市春晖生态环境研究院有限公司	汕头	汕头	生态保护、治理	80.00	20.00	投资设立
深圳市联泰鼎盛股权投资基金管理有限公司	深圳	深圳	投资	60.00	40.00	投资设立
深圳市联泰售电有限公司	深圳	深圳	能源	51.00	--	收购
深圳市联泰文化传媒有限公司	深圳	深圳	文化产业	100.00	--	投资设立
广东联泰旅游实业有限公司	汕头	汕头	旅游地产	100.00	--	投资设立
海南联泰投资有限公司	海口	海口	投资	60.00	38.46	投资设立
广东联泰电子商贸有限公司	惠州	惠州	贸易	100.00	--	投资设立
悦鑫(汕头)城镇化综合开发投资有限公司	汕头	汕头	投资	50.49	37.24	投资设立
联泰资产管理(横琴)有限公司	珠海	珠海	投资	60.00	40.00	投资设立
中电能源投资控股(广州)有限公司	广州	广州	投资	65.00	--	投资设立
汕头市联泰新能源科技发展有限公司	汕头	汕头	投资	100.00	--	投资设立
深圳联泰产业发展有限公司	深圳	深圳	产业投资	95.00	4.90	投资设立
汕头市联泰石油有限公司	汕头	汕头	成品油销售	100.00	--	投资设立
深圳市联泰投资控股集团有限公司	深圳	深圳	投资	100.00	--	投资设立
赣州联泰工程投资有限公司	赣州	赣州	投资	100.00	--	投资设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
广东联泰湾区投资有限公司	广州	广州	投资	100.00	--	投资设立
湖北省联泰投资有限公司	武汉	武汉	投资	100.00	--	投资设立
湖北绿信环保工程有限公司	武汉	武汉	施工	100.00	--	投资设立

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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	44.79	38.54	36.27
资产总额(亿元)	824.95	937.73	923.83
所有者权益(亿元)	262.73	271.95	267.89
短期债务(亿元)	82.82	95.31	107.77
长期债务(亿元)	308.72	364.78	363.19
全部债务(亿元)	391.54	460.09	470.96
营业收入(亿元)	142.16	148.58	158.73
利润总额(亿元)	9.39	6.60	8.69
EBITDA(亿元)	33.36	30.35	40.10
经营性净现金流(亿元)	23.43	35.45	26.08
财务指标			
销售债权周转次数(次)	10.07	9.01	7.53
存货周转次数(次)	0.45	0.46	0.46
总资产周转次数(次)	0.18	0.17	0.17
现金收入比(%)	104.73	107.97	86.95
营业利润率(%)	22.17	20.11	24.04
总资本收益率(%)	3.34	2.94	3.62
净资产收益率(%)	2.28	1.50	1.89
长期债务资本化比率(%)	54.02	57.29	57.55
全部债务资本化比率(%)	59.84	62.85	63.74
资产负债率(%)	68.15	71.00	71.00
流动比率(%)	139.42	129.57	126.14
速动比率(%)	42.47	38.20	45.58
经营现金流动负债比(%)	9.62	12.18	9.24
现金短期债务比(倍)	0.54	0.40	0.34
全部债务/EBITDA(倍)	11.74	15.16	11.74
EBITDA 利息倍数(倍)	1.50	1.22	1.49

注：已将长期应付款中付息项调至有息债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.57	3.49	4.59
资产总额(亿元)	219.17	233.13	262.59
所有者权益(亿元)	91.56	89.78	91.48
短期债务(亿元)	0.90	10.49	16.25
长期债务(亿元)	7.77	7.27	17.19
全部债务(亿元)	8.67	17.76	33.44
营业收入(亿元)	0.04	0.08	3.58
利润总额(亿元)	-1.48	-1.78	1.74
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	29.50	13.08	-6.91
财务指标			
销售债权周转次数(次)	*	*	27.80
存货周转次数(次)	*	*	*
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01
现金收入比(%)	0.00	0.00	98.80
营业利润率(%)	97.20	93.53	99.22
总资本收益率(%)	0.55	0.80	1.39
净资产收益率(%)	-1.62	-1.98	1.90
长期债务资本化比率(%)	7.82	7.49	15.82
全部债务资本化比率(%)	8.65	16.51	26.77
资产负债率(%)	58.22	61.49	65.16
流动比率(%)	74.31	58.61	67.14
速动比率(%)	74.31	58.61	67.14
经营现金流动负债比(%)	24.61	9.61	-4.49
现金短期债务比(倍)	7.30	0.33	0.28
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：“/”表示未获取相关数据；“*”表示分母为 0，无法计算

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	(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) ^{1/(n-1)} -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	
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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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其含义

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 评级展望设置及其含义

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