

高邮市经济发展总公司

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〕3265号

联合资信评估股份有限公司通过对高邮市经济发展总公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持高邮市经济发展总公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 高邮经发债 02/PR 邮发 02”和“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”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

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高邮市经济发展总公司（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。

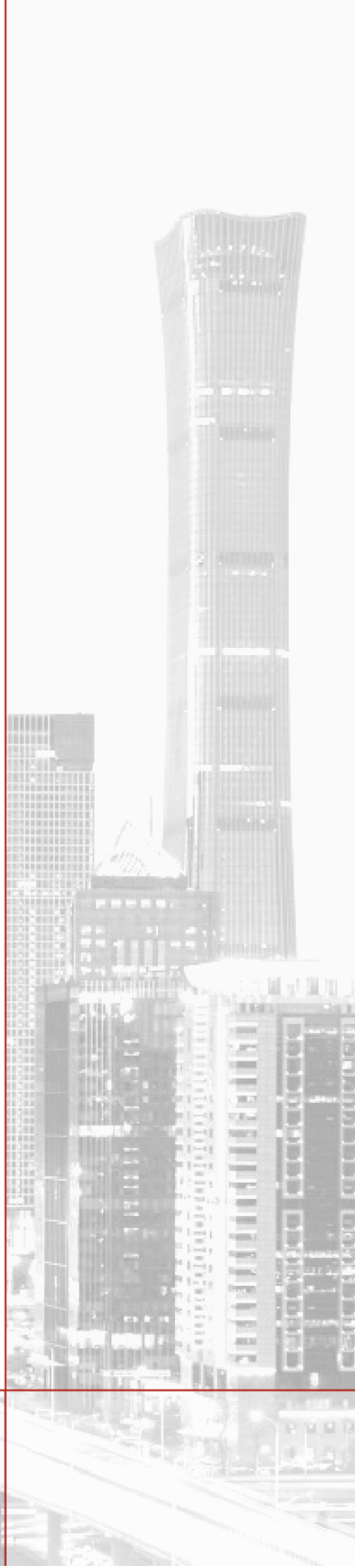
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



高邮市经济发展总公司

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
高邮市经济发展总公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/19
16 高邮经发债 02/PR 邮发 02、22 高邮经发债 01/22 邮发 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，高邮市经济发展总公司（以下简称“公司”）仍是高邮市重要的基础设施建设主体，主要负责高邮市及高邮经济开发区（以下简称“高邮经开区”）范围内重大基础设施项目的建设。2023 年，高邮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，且继续获得外部支持。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更。公司营业总收入全部来自工程代建业务，尚未回款金额较大；在建和拟建项目未来仍存在较大的资金支出压力。公司资产中存货和应收类款项占比较高，对公司资金形成较大占用；资产受限比例较高，资产流动性弱；所有者权益中实收资本和资本公积占比一般，权益稳定性一般；债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般，债券融资占比较高；公司利润总额对政府补助的依赖程度高；公司短期偿债指标表现一般，对外担保规模大，或有负债风险较大，间接融资渠道有待拓宽。

“16 高邮经发债 02/PR 邮发 02”和“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”均设置本金提前偿还条款，同时江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“16 高邮经发债 02/PR 邮发 02”和“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”提供了本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，其提供的担保显著提升了上述债券本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着高邮市经济的持续发展，公司仍将聚焦区域基础设施建设业务，公司经营业务有望保持稳定。

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，资产质量和盈利能力大幅提升。

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，债务负担大幅加重，偿债能力恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，高邮市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 5.9%和 8.64%，公司外部发展环境良好。
- **持续获得政府支持。**公司是高邮市重要的基础设施建设主体，2023 年公司获得高邮经济开发区管理委员会（以下简称“高邮经开区管委会”）基础设施建设补贴 2.80 亿元，资金注入 1.11 亿元。
- **增信措施显著提升存续债券的安全性。**江苏再担保为“16 高邮经发债 02/PR 邮发 02”和“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”提供了本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了上述债券本息偿付的安全性。

关注

- **资产流动性弱。**2023 年，公司资产中存货和应收类款项合计占比 85.62%，对资金形成较大占用；受限资产占资产总额的 36.76%，受限比例较高，资产流动性弱。
- **对外担保比率高，或有负债风险较大。**截至 2023 年底，公司对外担保 170.65 亿元，对外担保比率 178.65%。公司对外担保规模大，担保比率高，且存在一定规模对民营企业担保（9.78 亿元），或有负债风险较大。
- **在建和拟建项目存在较大的资金支出压力。**截至 2023 年底，公司在建和拟建基础设施项目尚需投资 46.22 亿元，公司面临较大的资金支出压力。
- **全部债务继续增长，债券融资占比较高，短期偿债指标表现较弱。**截至 2023 年底，公司全部债务较 2022 年底增长 18.73%；其中有息债务中债券占比为 49.06%，债券融资占比较高。同期末，公司现金短期债务比 0.21 倍，短期偿债指标表现较弱。

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	2
			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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
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				+3
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

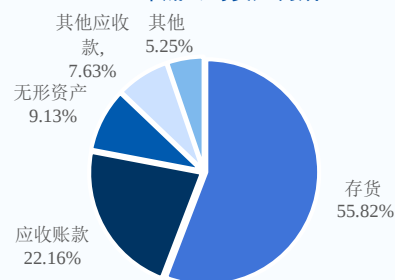
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	6.10	1.51	2.09
资产总额（亿元）	129.16	139.76	147.58
所有者权益（亿元）	85.88	92.46	95.52
短期债务（亿元）	12.09	15.48	9.74
长期债务（亿元）	23.42	21.82	34.55
全部债务（亿元）	35.51	37.31	44.30
营业总收入（亿元）	7.25	7.63	6.25
利润总额（亿元）	2.76	2.72	2.10
EBITDA（亿元）	3.21	3.11	2.56
经营性净现金流（亿元）	-0.60	0.88	-6.38
营业利润率（%）	13.70	13.41	13.50
净资产收益率（%）	3.11	2.95	2.33
资产负债率（%）	33.51	33.85	35.27
全部债务资本化比率（%）	29.25	28.75	31.68
流动比率（%）	577.88	474.11	735.73
经营现金流动负债比（%）	-3.01	3.46	-36.46
现金短期债务比（倍）	0.50	0.10	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	3.64	3.87	3.20
全部债务/EBITDA（倍）	11.07	12.01	17.32

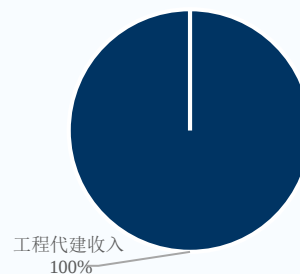
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	124.34	136.29	138.28
所有者权益（亿元）	85.37	91.64	94.63
全部债务（亿元）	30.26	31.43	33.42
营业总收入（亿元）	4.69	3.62	4.00
利润总额（亿元）	2.52	2.30	1.93
资产负债率（%）	31.34	32.76	31.57
全部债务资本化比率（%）	26.17	25.54	26.10
流动比率（%）	587.83	412.78	625.70
经营现金流动负债比（%）	9.44	5.83	-7.49

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.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，均指人民币
资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

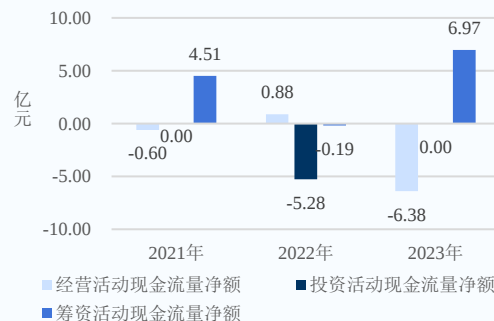
2023 年底公司资产构成



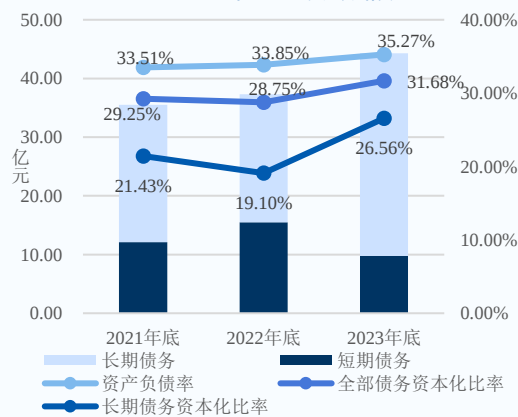
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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
16 高邮经发债 02/PR 邮发 02	6.00 亿元	1.20 亿元	2024/07/13	本金提前偿还条款：在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%比例偿还债券本金 本金提前偿还条款：在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%比例偿还债券本金
22 高邮经发债 01/22 邮发 01	3.60 亿元	3.60 亿元	2029/01/24	

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 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
16 高邮经发债 02/PR 邮发 02、 22 高邮经发债 01/22 邮发 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/07	魏凯 迟腾飞	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	阅读报告
22 高邮经发债 01/22 邮发 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/01/05	胡颖 陈铭哲	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
16 高邮经发债 02/PR 邮发 02	AAA/稳定	AA/稳定	2017/06/09	喻宙宏 辛纯璐	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级方法/模型、评级报告通过链接可查询

评级项目组

项目负责人：魏 凯 weikai@lhratings.com

项目组成员：夏妍妍 xiayanyan@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”）关于高邮市经济发展总公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和注册资本未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本仍为 7.79 亿元，高邮市财政综合服务中心（以下简称“高邮财政服务中心”）持有公司全部股份，公司实际控制人为高邮市人民政府。

公司是高邮市重要的基础设施建设主体，主要负责高邮市及高邮经济开发区（以下简称“高邮经开区”）范围内重大基础设施项目的建设 works。

截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司 2 家；同期末，公司本部内设财务部、投融资部和建设管理部等职能部门（详见附件 1-1）。

截至 2023 年底，公司资产总额 147.58 亿元，所有者权益 95.52 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 6.25 亿元，利润总额 2.10 亿元。

公司注册地：高邮市长兴路 2 号；公司法定代表人：陈晓峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信跟踪评级的债券见下表，公司募集资金已经按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付“16 高邮经发债 02/PR 邮发 02”和“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”利息。

“16 高邮经发债 02/PR 邮发 02”涉及的募投项目为扬州清水潭生态文化旅游度假区项目，截至 2023 年底，以上项目均已投资完毕。“16 高邮经发债 02/PR 邮发 02”和“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”均设置本金提前偿还条款，同时江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“16 高邮经发债 02/PR 邮发 02”和“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”提供了本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信跟踪评级的债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16 高邮经发债 02/PR 邮发 02	6.00	1.20	2017/07/13	7 年
22 高邮经发债 01/22 邮发 01	3.60	3.60	2022/01/24	7 年
合计	9.60	4.80	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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，高邮市地区生产总值及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。

高邮市

高邮市为江苏省扬州市代管的县级市，位于江苏中部、淮河下游，京沪高速公路和京杭大运河纵贯全市南北。截至 2023 年底，高邮市总面积 1963 平方公里，高邮市下辖高邮经开区（马棚街道）、高邮高新区（送桥镇）、高邮城南经济新区（车逻镇）等 13 个乡镇（园区、街道）。

图表 2 • 高邮市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1014.81	1056.64
GDP 增速（%）	4.8	5.9
固定资产投资增速（%）	11.9	7.4
三产结构	9.5: 50.2: 40.3	9.5: 49.5: 41
人均 GDP（万元）	14.26	14.80

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年高邮市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，高邮市地区生产总值同比增长 5.9%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.7%、6.6%和 5.4%。同期，全市 763 家规上工业企业全年实现工业总产值 1318.64 亿元，同比增长 9.9%；全市实现房地产开发投资 24.20 亿元，同比下降 34.4%。

图表 3 • 高邮市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	40.09	43.56
一般公共预算收入增速（%）	2.79	8.64
税收收入（亿元）	30.88	36.30
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.03	83.33
一般公共预算支出（亿元）	94.76	101.81

财政自给率（%）	42.31	42.79
政府性基金收入（亿元）	54.02	55.79
地方政府债务余额（亿元）	103.63	109.20

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公开信息，2023 年，高邮市一般公共预算收入同比有所增长；同期，高邮市一般公共预算支出为 101.81 亿元，财政自给能力较弱。2023 年，高邮市政府性基金收入较 2022 年增长 3.28%。截至 2023 年底，高邮市地方政府债务余额为 109.20 亿元，其中，一般债务 56.74 亿元，专项债务 52.47 亿元。

高邮经开区

高邮经开区是 1993 年 11 月由江苏省政府批准设立的省级经济开发区，位于高邮市城区北部。高邮经开区规划开发面积 50 平方千米，拥有光储充、电子信息、生命健康等产业。2023 年，高邮经开区实现一般公共预算收入 9.44 亿元，较 2022 年增长 18.30%；一般公共预算支出 4.73 亿元，财政自给率高。

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 7.79 亿元，高邮财政服务中心仍为公司唯一股东，高邮市人民政府为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是高邮市重要的基础设施建设主体，主要负责高邮市及高邮经开区范围内重大基础设施项目的建设 work。

2022 年 11 月，根据高邮市人民政府下发的《关于资产整合有关事项的通知》，高邮财政服务中心将其持有高邮市建设投资发展集团有限公司（以下简称“高邮建投”）、江苏鑫邮投资发展集团有限公司（以下简称“鑫邮投资”）和高邮市交通产业投资集团有限公司（以下简称“高邮交投”）100%股权无偿划转至高邮市国有资产投资管理控股(集团)有限公司（以下简称“高邮国控”）。此次整合后，高邮市有 7 家基础设施建设主体，各平台定位和基本财务数据见下表。各平台业务定位明确，整合后公司经营范围和业务定位未发生变更；公司与高邮市经济发展集团有限公司（以下简称“经发集团”）业务区域有所重合，均在高邮经开区开展基础设施建设业务，具体项目分工由高邮经济开发区管理委员会（以下简称“高邮经开区管委会”）安排，不存在竞争。

图表 4• 高邮市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	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
高邮国控	高邮财政服务中心	高邮市城市基础设施建设、交通基础设施建设、保障房建设等	820.49	317.58	44.18	5.39	61.29%
高邮建投	高邮国控	高邮市城市基础设施建设、保障房建设等	424.13	172.99	25.54	2.07	59.21%
鑫邮投资	高邮国控	高邮市城南经济新区基础设施建设	/	/	/	/	/
高邮交投	高邮国控	高邮市交通基础设施建设	232.95	77.13	13.27	2.23	66.89%
高邮市水务产业投资集团有限公司	高邮建投	高邮市水利基础设施投资和建设主体	170.81	75.21	11.98	0.74	55.97%
经发集团	高邮财政服务中心	高邮市北部片区的基础设施建设	157.49	63.19	7.49	1.42	59.88%
公司	高邮财政服务中心	高邮市及高邮经开区范围内重大基础设施项目的建设	147.58	95.52	6.25	2.10	35.27%

注：以上为 2023 年/2023 年底财务数据；“/”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

公司本部和重要子公司本部无不良类或关注类信贷信息记录，联合资信未发现公司本部和重要子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 913210847395805258），截至 2024 年 5 月 7 日，公司本部无未结清、已结清的不良类和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 913210840893030158），截至 2024 年 5 月 7 日，公司的重要子公司江苏振邮科技产业投资管理有限公司（以下简称“振邮科技”）无未结清、已结清的不良类和关注类信贷信息记录。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现本部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重要子公司振邮科技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、组织结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

（1）经营概况

跟踪期内，公司仍负责高邮市及高邮经开区范围内重大基础设施项目的建设 work。2023 年，公司营业总收入有所下降，综合毛利率变化不大。

2023 年，公司营业总收入均来自工程代建业务，受委托方结算进度的影响，公司营业总收入较上年下降 18.16%。2023 年，公司工程代建业务毛利率保持稳定。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建收入	76254.94	99.90%	14.17%	62469.35	100.00%	14.17%
其他收入	79.75	0.10%	70.85%	--	--	--
合计	76334.69	100.00%	14.23%	62469.35	100.00%	14.17%

注：2022 年，公司其他收入为租金收入；2023 年，公司未实现租金收入，主要因公司将租赁资产交由高邮经开区投促兴业发展有限公司（以下简称“投促兴业”，江苏省高邮经济开发区管理委员会持股 100.00%）与入园企业结算租金收入，公司与投促兴业每两年结算一次。

资料来源：公司提供

（2）经营业务分析

跟踪期内，公司基础设施代建业务仍按照成本加成模式开展，工程代建收入有所减少，尚未回款金额较大；在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力；土地整理项目暂停实施，仍未确认土地整理业务收入；公司自营项目未来收益实现情况有待观察。

跟踪期内，公司工程代建业务模式未发生变化，公司基础设施建设项目委托方包括高邮经开区管委会、高邮市兴区建设有限公司（以下简称“兴区建设”，高邮经开区管委会 100%持股）、高邮市援农建设发展有限公司（以下简称“援农建发”，经发集团 100%持股）和高邮市鸿华新城镇建设有限公司（以下简称“鸿华建设”，高邮财政服务中心 100%持股），公司与以上委托方签订委托代建协议，按照工程投资的 20%计算代建费用，高邮经开区管委会每年年底与公司根据完成的工程进度签署结算协议，公司编制当年工程项目工作量完成确认表与高邮经开区管委会或其他委托方确认后进行结算。

2023 年，公司确认代建业务收入同比有所下降，主要来自高邮市花王片区城市更新、高邮市经济开发区南片老旧园区提档升级等项目（见下表）。2023 年，公司收到项目回款 4.28 亿元。截至 2023 年底，公司应收账款 32.71 亿元，工程代建收入尚未回款的金额较大。

图表 6 • 2023 年公司工程代建业务确认收入明细

工程项目	委托方	收入金额（万元）
运河整治	兴区建设	4147.27
高邮市花王片区城市更新项目	高邮经开区管委会	32621.36
众鑫中环半导体 110KV 变电站工程	高邮经开区管委会	3208.81
高邮市经济开发区南片老旧园区提档升级项目	高邮经开区管委会	22491.91
合计	--	62469.35

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司主要在建基础设施建设项目如下表所示，主要在建项目计划总投资额 34.37 亿元，已投资 13.46 亿元，部分项目实际投资超过可研时的预算；公司主要拟建基础设施代建项目共计 5 个，计划总投资金额合计 25.32 亿元。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建基础设施建设项目情况

工程项目	计划总投资额（万元）	已投资额（万元）	已确认收入（万元）
中环艾能厂房改造项目*	10000.00	11524.37	12927.91
清水潭北路建设项目	14424.96	15039.46	18047.35
液晶板显示工程	1200.00	1080.72	0.00
高邮市经济开发区两岸风光带景观工程	3000.00	2863.79	3336.45
110KV 澄康、澄博线部分线路改造工程	2900.00	2824.59	3290.79
威昂新能源项目道路及附属工程	1200.00	1164.79	1357.03
运河整治	125820.13	50061.07	55852.08
众鑫中环半导体 110KV 变电站工程	3000.00	2754.23	3208.81
高邮市花王片区城市更新项目	98546.07	28000.00	32621.36
高邮市经济开发区南片老旧园区提档升级项目	83586.41	19305.56	22491.91
合计	343677.57	134618.58	153133.69

注：标*项目在建设过程中实际投资金额大于可研计划数据

资料来源：公司提供

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要拟建基础设施建设项目情况

项目名称	计划总投资额（万元）
高邮市开发区污水管网提升改造工程	25767.69
光储充产业园水系调整一期工程	11230.00
高邮电池工业园绿色提档项目	184667.55
高邮开发区鱼虾混合养殖示范基地项目	9006.58
高标准农田建设项目	22505.94
合计	253177.76

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司拟开展土地整理项目为苏州大学高邮实验学校周边地块，该项目拟整理土地面积 5.38 万平方米，总投资额 2.40 亿元，受土地市场行情波动影响，该项目暂时未实施。

公司以自营模式开展清水潭旅游度假村项目建设，该项目总投资 15.73 亿元，截至 2023 年底已完成投资，项目建成后公司委托高邮市清水潭旅游投资开发有限公司（以下简称“清水潭旅游投资”）进行经营管理，跟踪期内，该自营项目处于正常运营状态，公司暂未与清水潭旅游投资结算收入，公司自营项目未来收益实现情况有待观察。

2 未来发展

未来，公司将聚焦基础设施建设主业，持续提升国有资产管理运营能力。

未来，公司将按照高邮市发展的要求，聚焦区域内基础设施建设的主业，不断完善现代企业管理制度，推行项目建设全流程规范化运作，梳理公司经营性和非经营性资产，提升国有资产管理运营能力，并计划拓展新型业务。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围内一级子公司未发生变动。截至 2023 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 2 家，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，其中存货和应收类款项占比较高，对公司资金形成较大占用，且资产受限比例较高，公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 5.59%，其中存货和应收类款项占比较高，资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	120.80	86.43	128.79	87.27
货币资金	1.51	1.08	2.09	1.42
应收账款	31.99	22.89	32.71	22.16
其他应收款	12.73	9.11	11.27	7.63
存货	74.55	53.34	82.39	55.82
非流动资产	18.96	13.57	18.79	12.73
固定资产	4.42	3.16	4.29	2.90
无形资产	13.80	9.87	13.47	9.13
资产总额	139.76	100.00	147.58	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，公司货币资金较上年底增长 38.52%，主要系筹资活动现金净流入所致。应收账款规模有所增长，账龄较长（1 年以内的占 18.67%，1~2 年的占 22.79%，2~3 年的占 21.50%），按照账龄组合计提坏账 1.75 亿元；应收对象为基础设施代建业务委托方，集中度高。其他应收款较上年底下降 11.52%，主要为与高邮市国有企业的往来款，集中度高，账龄集中在 1 年以内。存货较 2022 年底增长 10.52%，主要由开发成本（购买土地以及开发整理投入）64.55 亿元和工程施工（代建项目投入）17.83 亿元构成；因抵押担保而受限的存货占比 58.19%，受限比例高。

图表 10 • 截至 2023 年底公司应收账款余额明细

名称	期末余额（亿元）	占应收款期末余额的比例	计提的坏账准备期末余额（亿元）
高邮经开区管委会	22.18	64.38%	--
兴区建设	9.34	27.12%	1.46
鸿华建设	2.60	7.54%	0.26
援农建发	0.33	0.96%	0.03
合计	34.46	100.00%	1.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 截至 2023 年底公司其他应收款余额明细

名称	期末余额（亿元）	占应收款期末余额的比例	计提的坏账准备期末余额（亿元）
高邮经开区管委会	5.79	50.67%	--
高邮市鑫磊房屋拆迁服务有限公司	4.35	38.00%	0.04
高邮市集采供贸易有限公司	0.36	3.11%	0.00
高邮市国有资产投资运营有限公司	0.30	2.62%	0.09
扬州润邮物资贸易有限公司	0.27	2.38%	0.00
合计	11.07	96.78%	0.14

注：上表中其他应收款均为往来款
 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变化不大，主要由固定资产和无形资产构成，其中固定资产主要为房屋及建筑物，无形资产主要为土地使用权。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下表，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

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
存货	47.94	32.48%	抵押担保
固定资产	3.78	2.56%	抵押担保
无形资产	2.53	1.71%	抵押担保
合计	54.25	36.76%	--

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

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比一般，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.31%，其中实收资本和资本公积合计占比 52.90%，所有者权益稳定性一般。同期末，公司资本公积较 2022 年底增长 1.11 亿元，系高邮经开区管委会注入资本金所致；未分配利润较上年底增长 5.04%，系利润积累所致。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	7.79	8.43	7.79	8.16
资本公积	41.64	45.03	42.74	44.75
未分配利润	38.84	42.01	40.80	42.71
所有者权益合计	92.46	100.00	95.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

2023 年，公司全部债务有所增长，短期债务占比下降明显，整体债务负担一般但债券融资占比较高，融资结构有待优化。

2023 年底，公司负债总额较上年底增长 10.05%，主要系长期借款和应付债券增加所致；公司非流动负债占比大幅提升。

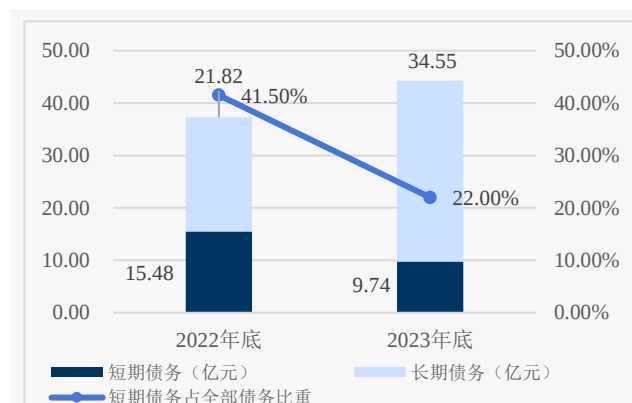
图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	25.48	53.86	17.51	33.63
短期借款	0.10	0.21	1.50	2.88
应交税费	4.70	9.94	5.02	9.65
其他应付款	4.95	10.47	2.43	4.68
一年内到期的非流动负债	15.38	32.52	8.24	15.84
非流动负债	21.82	46.14	34.55	66.37
长期借款	12.37	26.15	19.02	36.53
应付债券	9.46	19.99	15.53	29.84
负债总额	47.30	100.00	52.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

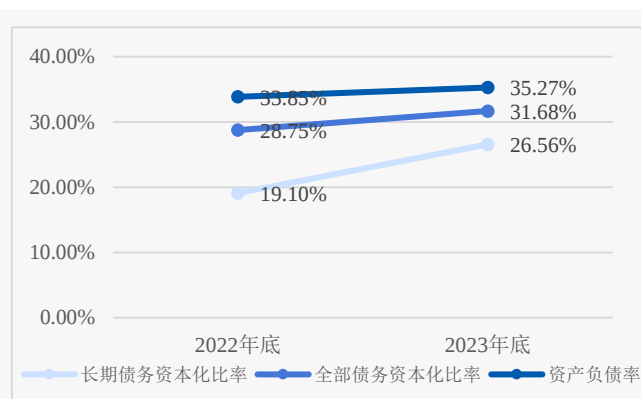
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较 2022 年底增长 18.73%，以长期债务为主，短期债务占比较 2022 年底大幅下降。同期末，公司有息债务中债券占比为 49.06%，债券融资占比较高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 1.43 个百分点、2.93 个百分点和 7.47 个百分点。整体看，公司的债务负担一般。

图表 15 • 公司债务结构



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 • 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

从期限分布看，截至 2023 年底，公司有息债务期限分布如下表所示，公司面临的集中兑付压力较小。

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 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	9.74	9.91	5.90	18.74	44.30
占有息债务的比例	21.99%	22.37%	13.32%	42.30%	100.00%

资料来源：公司提供

（3）盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所下降，公司利润总额对政府补助的依赖程度高，盈利指标表现较好。

2023 年，受委托方结算进度的影响，公司营业总收入同比下降 18.16%；营业成本同比下降 18.11%，营业利润率较稳定。同期，公司总资产收益率和净资产收益率较 2022 年均有所下降。整体看，公司的盈利指标表现较好。

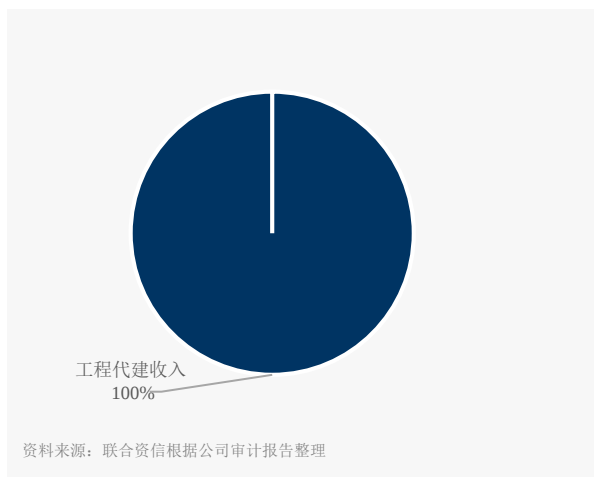
非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益占利润总额比例为 133.33%，公司利润总额对政府补助的依赖程度高；同期，公司计提信用减值损失 1.01 亿元（主要系应收账款坏账损失），对利润总额造成一定侵蚀。

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	7.63	6.25
营业成本	6.55	5.36
期间费用	0.47	0.52
其他收益	2.76	2.80
利润总额	2.72	2.10
营业利润率	13.41%	13.50%
总资本收益率	2.10%	1.59%
净资产收益率	2.95%	2.33%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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量净额由正转负，收入实现质量有所提升；投资活动现金净流出规模大幅收窄；考虑到公司在建和拟建项目尚需投入规模较大，公司对外部融资需求较大。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	45.95	7.44
经营活动现金流出小计	45.07	13.82
经营活动现金流量净额	0.88	-6.38
投资活动现金流入小计	0.03	0.00
投资活动现金流出小计	5.30	0.00
投资活动现金流量净额	-5.28	0.00
筹资活动前现金流量净额	-4.39	-6.39
筹资活动现金流入小计	19.12	22.57
筹资活动现金流出小计	19.31	15.60
筹资活动现金流量净额	-0.19	6.97
现金收入比	14.51%	73.82%

注：2023 年，公司投资活动现金流出 37.14 万元，投资活动现金流量净额为 -37.14 万元
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主要由经营业务收入回款、政府补助等构成，经营活动现金流出主要由土地开发整理支出、工程项目投入支出等构成。同期，公司收入实现质量有所提升；2023 年，公司经营活动现金流量净额由正转负。

从投资活动来看，2023 年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出规模小，投资活动现金流量净额为 -37.14 万元。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 18.01%，系借款规模增加所致；吸收投资收到的现金 1.11 亿元为高邮经开区管委会注入资本金。筹资活动现金流出同比下降 19.24%，系支付其他与筹资活动有关的现金（2022 年主要为偿还经发集团的借款）下降所致；筹资活动现金流量净额由负转正。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；公司对外担保规模大，担保比率高，存在一定规模对民营企业的担保，或有负债风险较大；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	474.11%	735.73%
	速动比率	181.52%	265.09%
	现金短期债务比（倍）	0.10	0.21
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.11	2.56
	全部债务/EBITDA（倍）	12.01	17.32
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.87	3.20

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度明显增强；公司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一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 较上年降低 17.63%，EBITDA 对利息支出保障程度高，全部债务/EBITDA 有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保金额 170.65 亿元，对外担保比率 178.65%。公司对外担保涉及 42 个主体，共 154 笔。公司被担保对象大部分为高邮市国有企业，对 2 家民营企业（扬州文润建设投资有限公司、扬州建通建设投资有限公司）担保金额 9.78 亿元，其中兴区建设分别持有以上两家民营企业 10%、9% 股权，被担保民营企业经营正常。总体看，公司对外担保规模大，担保比率高，存在一定规模对民营企业担保，或有负债风险较大。

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。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司获得银行授信总额度 35.40 亿元，尚未使用额度为 5.10 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，积极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，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，公司未发生安全责任事故，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，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治理结构和内控制度。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

公司作为高邮市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在资金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人是高邮市人民政府，高邮市是江苏省扬州市代管县级市，2023 年，高邮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，高邮市地方政府债务余额为 109.20 亿元，其中，一般债务 56.74 亿元，专项债务 52.47 亿元。

公司作为高邮市重要的基础设施建设主体，主要负责高邮市及高邮经开区范围内重大基础设施项目的建设，在高邮经开区优势明显。跟踪期内，公司继续在资金注入和政府补助等方面获得外部支持。

资金注入

2023 年，高邮经开区管委会向公司注入货币资金 1.11 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2023 年，公司收到高邮经开区管委会拨付的政府补助 2.80 亿元，作为 2023 年基础设施建设补贴，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

江苏再担保为“16 高邮经发债 02/PR 邮发 02”和“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”提供了本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了上述债券到期偿付的安全性。

截至报告出具日，公司存续担保债券为“16 高邮经发债 02/PR 邮发 02”和“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”，债券余额分别为 1.20 亿元和 3.60 亿元，江苏再担保为以上债券提供了本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

江苏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，成为江苏再担保第一大股东。截至 2023 年底，江苏再担保注册资本和实收资本均为 120.40 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为江苏省财政厅；江苏再担保前五大股东未有将江苏再担保股权质押的情况。江苏再担保主营业务为直保和再担保业务，其中直保业务主要包含直接融资性担保、间接融资性担保和非融资性担保业务。

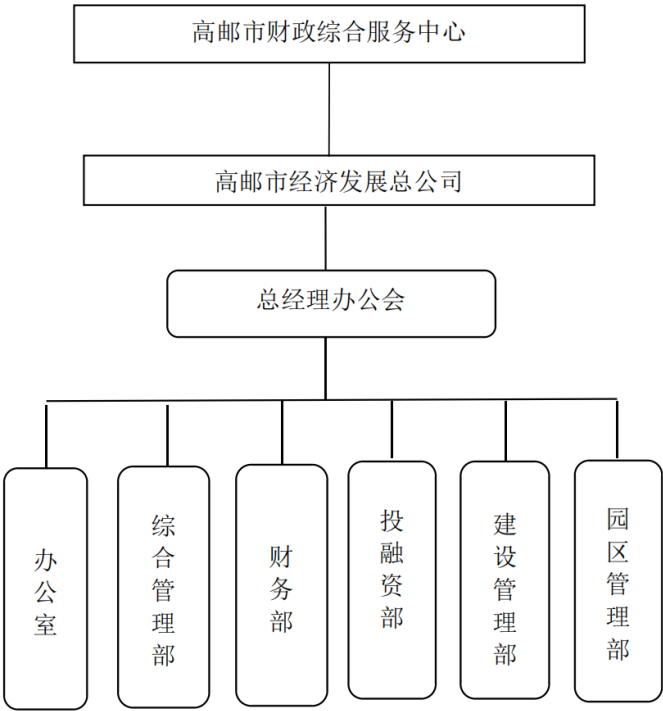
截至 2023 年底，江苏再担保资产总额 355.58 亿元，所有者权益 209.31 亿元（含少数股东权益 17.30 亿元）；2023 年，江苏再担保实现营业收入 39.30 亿元，利润总额 14.65 亿元。

经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保显著提升了“16 高邮经发债 02/PR 邮发 02”和“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 高邮经发债 02/PR 邮发 02”和“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构及组织结构图（截至 2023 年底）



资料来源：企业提供

附件 1-2 公司一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要业务	持股比例	
		直接	间接
江苏振邮科技产业投资管理有限公司	对科技产业的投资及自有投资管理、会务服务、企业管理咨询、房屋租赁、住宿服务、物业管理等	100.00%	--
高邮市田园牧歌生态农业有限公司	水产养殖、谷物种植、豆类种植等；与农业生产经营有关的技术、信息、设施建设运营等服务；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；智能农业管理等	100.00%	--

资料来源：联合资信根据审计报告整理

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）	6.10	1.51	2.09
应收账款（亿元）	25.65	31.99	32.71
其他应收款（亿元）	9.63	12.73	11.27
存货（亿元）	73.37	74.55	82.39
长期股权投资（亿元）	0.32	0.32	0.32
固定资产（亿元）	4.91	4.42	4.29
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	129.16	139.76	147.58
实收资本（亿元）	7.79	7.79	7.79
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	85.88	92.46	95.52
短期债务（亿元）	12.09	15.48	9.74
长期债务（亿元）	23.42	21.82	34.55
全部债务（亿元）	35.51	37.31	44.30
营业总收入（亿元）	7.25	7.63	6.25
营业成本（亿元）	6.22	6.55	5.36
其他收益（亿元）	2.42	2.76	2.80
利润总额（亿元）	2.76	2.72	2.10
EBITDA（亿元）	3.21	3.11	2.56
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.62	1.11	4.61
经营活动现金流入小计（亿元）	70.98	45.95	7.44
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.60	0.88	-6.38
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	-5.28	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.51	-0.19	6.97
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.30	0.26	0.19
存货周转次数（次）	0.09	0.09	0.07
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.04
现金收入比（%）	49.90	14.51	73.82
营业利润率（%）	13.70	13.41	13.50
总资本收益率（%）	2.27	2.10	1.59
净资产收益率（%）	3.11	2.95	2.33
长期债务资本化比率（%）	21.43	19.10	26.56
全部债务资本化比率（%）	29.25	28.75	31.68
资产负债率（%）	33.51	33.85	35.27
流动比率（%）	577.88	474.11	735.73
速动比率（%）	208.43	181.52	265.09
经营现金流动负债比（%）	-3.01	3.46	-36.46
现金短期债务比（倍）	0.50	0.10	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	3.64	3.87	3.20
全部债务/EBITDA（倍）	11.07	12.01	17.32

注：2021 年投资活动现金流量净额为-39.56 万元；2023 年投资活动现金流量净额为-37.14 万元
 资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

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）	5.94	1.20	1.80
应收账款（亿元）	23.08	25.40	23.93
其他应收款（亿元）	8.05	15.64	11.83
存货（亿元）	73.37	74.55	81.09
长期股权投资（亿元）	0.37	1.07	1.07
固定资产（亿元）	4.53	4.42	4.28
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	124.34	136.29	138.28
实收资本（亿元）	7.79	7.79	7.79
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	85.37	91.64	94.63
短期债务（亿元）	10.08	15.07	8.79
长期债务（亿元）	20.18	16.36	24.63
全部债务（亿元）	30.26	31.43	33.42
营业总收入（亿元）	4.69	3.62	4.00
营业成本（亿元）	4.01	3.11	3.43
其他收益（亿元）	2.42	2.76	2.80
利润总额（亿元）	2.52	2.30	1.93
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.58	1.10	4.61
经营活动现金流入小计（亿元）	63.92	35.26	8.93
经营活动现金流量净额（亿元）	1.77	1.65	-1.42
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	-5.84	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.05	-0.54	2.02
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.21	0.15	0.16
存货周转次数（次）	0.06	0.04	0.04
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03
现金收入比（%）	76.38	30.31	115.36
营业利润率（%）	14.11	13.02	13.47
总资本收益率（%）	2.20	1.96	1.68
净资产收益率（%）	2.92	2.64	2.27
长期债务资本化比率（%）	19.12	15.15	20.66
全部债务资本化比率（%）	26.17	25.54	26.10
资产负债率（%）	31.34	32.76	31.57
流动比率（%）	587.83	412.78	625.70
速动比率（%）	197.31	149.29	199.25
经营现金流动负债比（%）	9.44	5.83	-7.49
现金短期债务比（倍）	0.59	0.08	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：2021 年公司本部投资活动现金流量净额为-37.19 万元；2023 年公司本部投资活动现金流量净额为-9.92 万元；未获取公司本部折旧及摊销数据，相关数据用“/”表示
 资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

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