

高邮市经济发展总公司

2025 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〔2025〕4598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，确定维持高邮市经济发展总公司主体长期信用等级为 AA，维持“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

评级总监：

二〇二五年六月十八日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

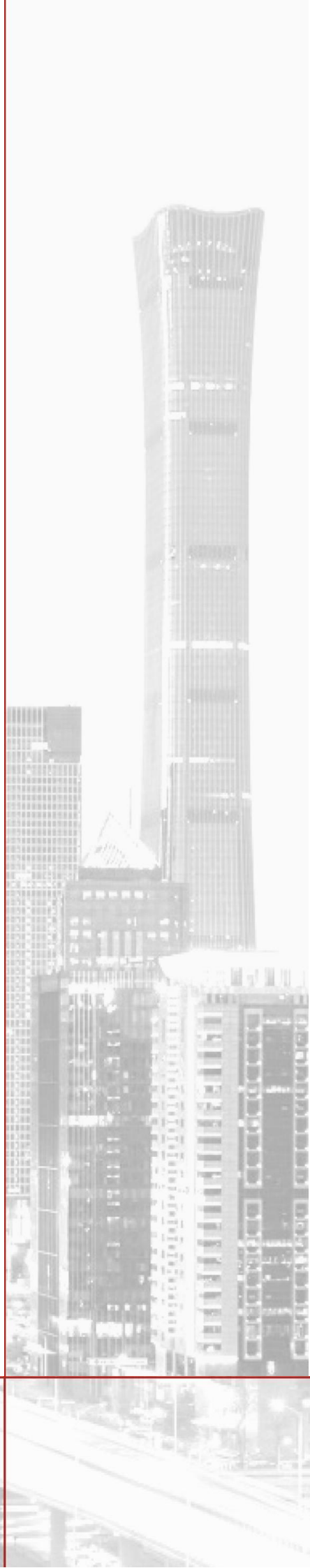
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/18
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范围内重大基础设施项目的建设。2024 年，高邮市地区生产总值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，且继续获得有力的外部支持。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化。经营方面，公司营业总收入仍主要来自工程代建业务，待结算及尚未回款金额较大；在建和拟建项目未来仍存在较大的资金支出压力；自营项目未来收益实现情况有待观察。财务方面，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，且资产受限比例较高，资产流动性弱；公司所有者权益结构稳定性一般；公司全部债务规模较上年底大幅增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担适中；公司营业总收入同比有所增长，政府补助对公司利润总额贡献大，盈利指标表现较好；公司存在一定短期偿债压力；对外担保规模大，存在或有负债风险；间接融资渠道有待拓宽。

“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”设置本金提前偿还条款，分期还款安排降低了公司资金集中偿付压力，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“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”提供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，评级展望为稳定，江苏再担保提供的担保显著提升了“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在股权划拨和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

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，资产质量和盈利指标表现大幅提升。

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，偿债能力明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 年，高邮市地区生产总值和一般公共预算收入同比分别增长 5.5%和 8.6%，公司外部发展环境良好。
- **继续获得有力的外部支持。**公司仍是高邮市重要的基础设施建设主体，2024 年，公司获得政府补助 2.60 亿元，并获得政府划入的国有企业股权。
- **增信措施。**江苏再担保为“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”本息偿付的安全性。“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”设置本金提前偿还条款，分期还款安排降低了公司资金集中偿付压力。

关注

- **公司资产流动性弱。**截至 2024 年底，公司资产中存货和应收类款项合计占比 76.99%，对资金形成较大占用，且资产受限比例较高。
- **在建和拟建项目存在较大的资金支出压力。**截至 2024 年底，公司主要在建和拟建基础设施项目尚需投资 42.09 亿元，公司面临较大的资金支出压力。

- **全部债务规模较上年底大幅增长，存在一定短期偿债压力。**截至 2024 年底，公司收购两家子公司股权导致全部债务较上年底增长 44.60%；同期末，公司现金短期债务比为 0.22 倍。
- **对外担保规模大，存在或有负债风险。**截至 2024 年底，公司对外担保 236.58 亿元，担保比率 242.90%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	5
		资本结构		2
		偿债能力		3
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

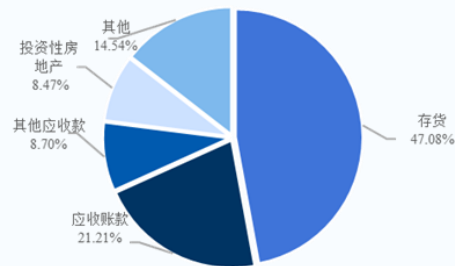
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	1.51	2.09	2.67
资产总额（亿元）	139.76	147.58	175.82
所有者权益（亿元）	92.46	95.52	97.40
短期债务（亿元）	15.48	9.74	12.15
长期债务（亿元）	21.82	34.55	51.91
全部债务（亿元）	37.31	44.30	64.05
营业总收入（亿元）	7.63	6.25	7.48
利润总额（亿元）	2.72	2.10	1.54
EBITDA（亿元）	3.11	2.56	2.23
经营性净现金流（亿元）	0.88	-6.38	0.61
营业利润率（%）	13.41	13.50	6.95
净资产收益率（%）	2.95	2.33	1.45
资产负债率（%）	33.85	35.27	44.60
全部债务资本化比率（%）	28.75	31.68	39.67
流动比率（%）	474.11	735.73	539.35
经营现金流动负债比（%）	3.46	-36.46	2.31
现金短期债务比（倍）	0.10	0.21	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	3.87	3.20	1.36
全部债务/EBITDA（倍）	12.01	17.32	28.76

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	136.29	138.28	141.76
所有者权益（亿元）	91.64	94.63	95.74
全部债务（亿元）	31.43	33.42	32.15
营业总收入（亿元）	3.62	4.00	1.97
利润总额（亿元）	2.30	1.93	0.91
资产负债率（%）	32.76	31.57	32.46
全部债务资本化比率（%）	25.54	26.10	25.14
流动比率（%）	412.78	625.70	501.24
经营现金流动负债比（%）	5.83	-7.49	35.15

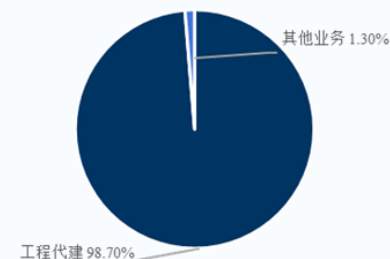
注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

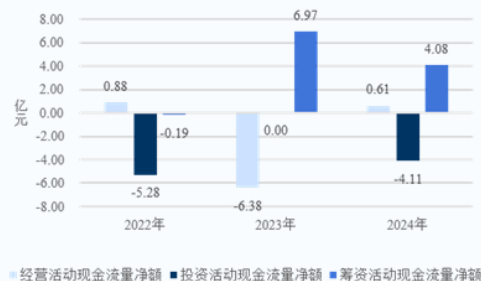
2024 年底公司资产构成



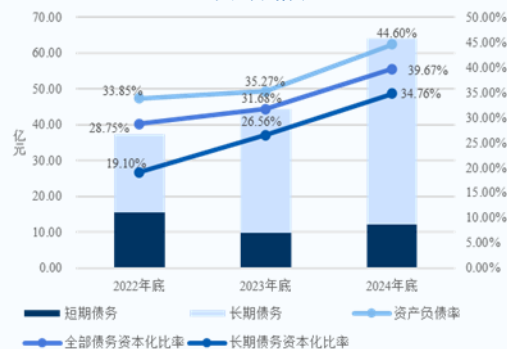
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 高邮经发债 01/22 邮发 01	3.60 亿元	2.88 亿元	2029/01/24	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

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
22 高邮经发债 01/22 邮发 01	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/19	魏凯 夏妍妍	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 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

注：上述评级方法/模型、历史评级项目报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：夏妍妍 xiayy@lhratings.com

项目组成员：魏 凯 weikai@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均未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 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”）仍为公司唯一股东，公司实际控制人为高邮市人民政府。公司工商登记经营范围有所变更，增加了发电业务、发电技术服务等。

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等工作。

截至 2024 年底，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）；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 5 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 175.82 亿元，所有者权益 97.40 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 7.48 亿元，利润总额 1.54 亿元。

公司注册地址：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

截至本报告出具日，公司由联合资信跟踪评级的债券见下表，“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”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“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”分期本金及利息。

“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”设置了本金提前偿还条款，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“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 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 高邮经发债 01/22 邮发 01	3.60	2.88	2022/01/24	7 年

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2024 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 2024 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）。高邮市支柱产业主要包括光电缆、机械装备制造和纺织业等，其中光电缆产业拥有完整的产业链，产品涵盖光纤、光缆、特种电缆等，机械装备制造涵盖石油钻采设备、电力机械、环保设备等。高邮市重点培养的新兴产业包括光伏及风电等新能源产业、电子信息产业和生物医药产业等。

图表 2 • 高邮市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1056.64	1107.09
GDP 增速（%）	5.9	5.5
固定资产投资增速（不含农户）（%）	7.4	11.0
三产结构	9.5：49.7：40.8	9.3：49.7：41
人均 GDP（万元）	14.80	15.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年高邮市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，高邮市地区生产总值可比价增长 5.5%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别可比价增长 3.5%、6.5%和 4.8%。同期，全市 850 家规上工业企业实现工业总产值 1410.3 亿元，同比增长 4.4%；全市实现房地产开发投资 14.1 亿元，同比下降 41.9%。

图表 3 • 高邮市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	43.56	47.30
一般公共预算收入增速（%）	8.64	8.60
税收收入（亿元）	36.30	36.91
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	83.33	78.03

一般公共预算支出（亿元）	101.81	102.23
财政自给率（%）	42.79	46.27
政府性基金收入（亿元）	55.79	56.41
地方政府债务余额（亿元）	109.20	125.32

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据高邮市《关于 2024 年预算执行情况和 2025 预算草案的报告》，2024 年，高邮市一般公共预算收入同比增长 8.6%；同期，高邮市一般公共预算支出为 102.23 亿元，财政自给能力较弱。2024 年，高邮市政府性基金收入同比略有增长。截至 2024 年底，高邮市地方政府债务余额为 125.32 亿元，其中一般债务 59.2 亿元、专项债务 66.12 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。2024 年，高邮经开区实现一般公共预算收入 10.60 亿元，同比增长 15.3%；一般公共预算支出 4.82 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

截至至 2024 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城市建设投资集团有限公司（以下简称“高邮城投”）、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，具体项目分工由江苏省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，不存在直接竞争。

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	874.16	331.18	38.42	5.26	62.11%
高邮城投	高邮国控	高邮市城市基础设施建设、保障房建设等	443.61	183.82	21.97	2.14	58.56%
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	253.52	79.33	11.11	2.02	68.71%
高邮市水务产业投资集团有限公司	高邮城投	高邮市水利基础设施投资和建设主体	190.06	77.53	13.27	0.91	59.21%
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	184.63	64.39	6.36	1.45	65.12%
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	175.82	97.40	7.48	1.54	44.60%

注：以上为 2024 年/2024 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

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 2025 年 5 月 6 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 2025 年 6 月 3 日，公司的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”）本部无未结清、已结清的不良类和关注类信贷信息记录。

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

截至本报告出具日，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

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率保持相对稳定。

受委托方结算进度的影响，2024 年，公司营业总收入同比增长 19.80%，主要来自工程代建业务；综合毛利率保持相对稳定。

图 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建业务	62469.35	100.00%	14.17%	73865.08	98.70%	14.17%
其他业务	--	--	--	975.79	1.30%	10.77%
合计	62469.35	100.00%	14.17%	74840.867	100.00%	14.12%

注：2024 年，公司其他业务收入主要为物业管理收入
资料来源：公司提供

（1）工程代建

2024 年，公司工程代建业务仍按照成本加成模式开展，工程代建收入同比有所增长，待结算及尚未回款金额较大；截至 2024 年底，公司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；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等，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，公司每年年底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及其他委托方确认后进行结算。

2024 年，公司确认代建业务收入同比有所增长，主要来自高邮市经济开发区南片老旧园区提档升级项目等项目（见下表）。2024 年，公司收到项目回款 2.65 亿元。截至 2024 年底，公司存货中工程代建项目投入 21.15 亿元，待结算规模较大；公司应收账款 37.29 亿元，应收对象为高邮经开区管委会、兴区建设和援农建发，工程代建业务尚未回款的金额较大。

图表 6 • 2024 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	2471.49
高邮市花王片区城市更新项目	高邮经开区管委会	17174.61
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	33488.56
高邮经济开发区农村农业现代化发展示范园项目	高邮经开区管委会	20730.41
合计	--	73865.08

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，主要在建工程代建项目计划总投资 49.26 亿元，已投资 18.94 亿元；公司主要拟建工程代建项目计划总投资 11.76 亿元。公司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。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建工程代建项目情况

工程项目	计划总投资额（万元）	已投资额（万元）
高邮电池工业园绿色提档项目	184667.55	46400.00
运河整治	125820.13	52182.42
高邮市花王片区城市更新项目	98546.07	42741.54
高邮市经济开发区南片老旧园区提档升级项目	83586.41	48049.91
合计	492620.16	189373.87

资料来源：公司提供

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要拟建工程代建项目情况

项目名称	计划总投资额（万元）
高邮市马棚街道人居环境综合整治项目	26800.00
高邮市开发区污水管网提升改造工程	25767.69
高标准农田建设项目	22505.94
高邮开发区乡村振兴农业融合发展项目	18338.16
光储充产业园水系调整一期工程	11230.00
高邮开发区鱼虾混合养殖示范基地项目	9006.58
高邮经济开发区高端人才公寓装饰工程项目	4000.00
合计	117648.37

资料来源：公司提供

（2）自营项目

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，已完成投资并投入运营，项目收益来源主要为门票收入。项目建成后公司已委托高邮市清水潭旅游投资开发有限公司（以下简称“清水潭旅投”）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投结算收入，公司自营项目未来收益实现情况有待观察。

2 未来发展

未来公司将继续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，提升国有资产管理运营能力，并计划拓展厂房租赁等新业务。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（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。

2024 年，公司合并范围内一级子公司增加 3 家，其中 1 家为政府无偿划入的扬州市中派物业服务有限公司（以下简称“中派物业”），2 家为公司支付 0.50 亿元和 0.45 亿元分别购入 100%股权的扬州建通建设投资有限公司（以下简称“扬州建通”）和 90%股权的扬州文润建设投资有限公司（以下简称“扬州文润”）。截至 2024 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 5 家，上述新增一级子公司整体规模较大，对公司财务数据可比性造成一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所增长，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 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 19.13%，主要系公司收购扬州建投和扬州文润导致投资性房地产增加所致，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（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	128.79	87.27	141.79	80.64
货币资金	2.09	1.42	2.67	1.52
应收账款	32.71	22.16	37.29	21.21
其他应收款	11.27	7.63	15.30	8.70
存货	82.39	55.82	82.77	47.08
非流动资产	18.79	12.73	34.03	19.36
投资性房地产	0.00	0.00	14.89	8.47
无形资产	13.47	9.13	13.15	7.48
资产总额	147.58	100.00	175.82	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 2024 年底，公司货币资金主要为银行存款，无使用受限情况。截至 2024 年底，公司应收账款较上年底增长 14.00%，主要系应收高邮经开区管委会工程款增加所致，应收账款均为应收高邮经开区管委会、兴区建设和援农建发的代建业务工程款，集中度高；账龄方面，1 年以内的占 19.29%，1~2 年的占 16.29%，2~3 年的占 19.89%，3 年以上的占 44.53%，整体账龄较长；按账龄法计提坏账准备 2.18 亿元。截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底增长 35.83%，主要系应收高邮经开区管委会往来款增加所致，其他应收款主要为与高邮经开区管委会及高邮市国有企业的往来款，集中度高；账龄主要集中在 2 年以内；共计提坏账准备 0.17 亿元。截至 2024 年底，公司存货较上年底变化不大，由 61.62 亿元开发成本（购买土地以及开发整理投入）和 21.15 亿元工程施工（代建项目投入）构成，其中未办证的开发成本 0.41 亿元；因抵押担保而受限的存货占比 55.23%，受限比例较高。

图表 10 • 公司 2024 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）
高邮经开区管委会	29.53	74.83
兴区建设	9.60	24.32
援农建发	0.33	0.85
合计	39.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
高邮经开区管委会	往来款	9.61	61.79
高邮市鑫磊房屋拆迁服务有限公司	往来款	4.35	27.94
高邮市隆华建设投资有限公司	往来款	0.84	5.37
高邮市兴园供应链管理有限公司	往来款	0.25	1.61
高邮经开招商发展有限公司	往来款	0.20	1.29
合计	--	15.24	98.00

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 2024 年底，公司投资性房地产较上年底新增 14.89 亿元，主要系 2024 年新购入两家子公司的固定资产重分类转入所致，新增投资性房地产为房屋及建筑物（标准厂房）。截至 2024 年底，公司无形资产较上年底下降 2.41%，主要为土地使用权。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下表，资产受限比例较高。

图表 12 • 截至 2024 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	45.71	26.00	抵押担保
固定资产	3.67	2.09	抵押担保
无形资产	2.44	1.39	抵押担保
投资性房地产	8.13	4.63	抵押担保
合计	59.95	34.10	—

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底变化不大，稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.97%，其中实收资本和资本公积合计占比 51.90%，所有者权益结构稳定性一般。同期末，公司实收资本较上年底保持稳定；资本公积较上年底略有增长，主要系股权划转所致；未分配利润较上年底增长 3.49%，系利润积累所致。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	7.79	8.16	7.79	8.00
资本公积	42.74	44.75	42.76	43.90
其他综合收益	0.00	0.00	0.40	0.41
未分配利润	40.80	42.71	42.22	43.35
归属于母公司所有者权益合计	95.52	100.00	97.36	99.96
少数股东权益	0.00	0.00	0.04	0.04
所有者权益合计	95.52	100.00	97.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

③ 负债

截至 2024 年底，公司全部债务较上年底大幅增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担适中。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 50.63%，主要系收购扬州建投和扬州文润两家子公司带动长期借款增加所致。

图表 14 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	17.51	33.63	26.29	33.52
短期借款	1.50	2.88	1.67	2.12
应付账款	0.31	0.59	2.11	2.68
其他应付款	2.43	4.68	6.51	8.30
一年内到期的非流动负债	8.24	15.84	10.33	13.18
非流动负债	34.55	66.37	52.13	66.48
长期借款	19.02	36.53	39.24	50.03
应付债券	15.53	29.84	12.67	16.15
负债总额	52.06	100.00	78.42	100.00

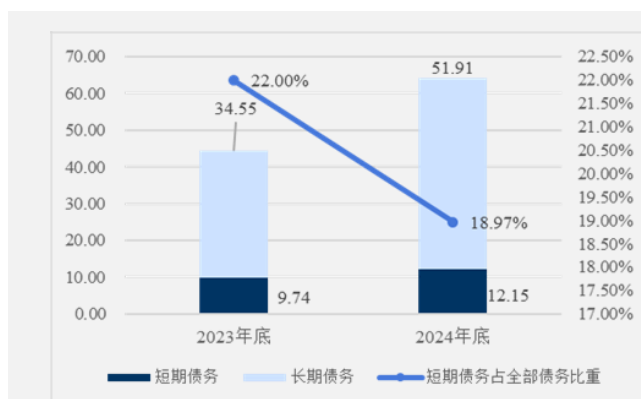
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在与非关联方往来款形成的其他应付款、应交税费和应付工程款。

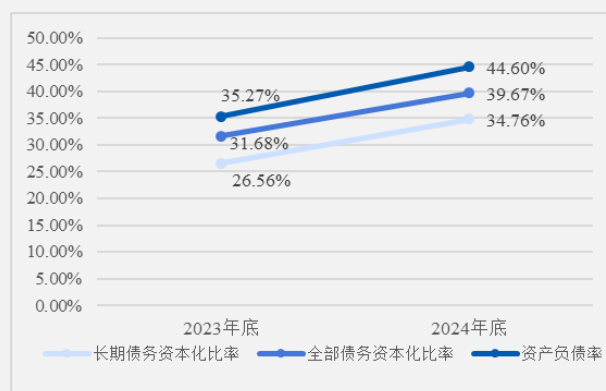
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底大幅增长 44.60%，主要系收购扬州建投和扬州文润两家子公司所致，短期债务占比有所下降，债务结构仍以长期债务为主。同期末，公司有息债务中债券占比为 33.11%，对债券融资存在一定依赖。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 9.33 个百分点、7.99 个百分点和 8.20 个百分点。整体看，公司债务负担适中。

图表 15 • 公司债务结构（亿元）

图表 16 • 公司财务杠杆水平



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



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，截至 2024 年底，公司有息债务期限分布如下表所示，公司 2025 年面临一定的债务集中兑付压力。

图表 17 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	12.15	11.81	3.99	36.10	64.05
占有息债务的比例	18.97%	18.44%	6.23%	56.36%	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

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，期间费用控制能力尚可，政府补助对公司利润总额贡献大，盈利指标表现较好。

2024 年，受委托方结算进度的影响，公司营业总收入同比增长 19.80%，营业成本同比增长 19.87%，缴纳房产税增加带动税金及附加同比大幅增长，营业利润率明显下降。

2024 年，公司期间费用同比明显增长，主要系财务费用同比大幅增长所致；期间费用率（期间费用/营业总收入*100%）为 12.31%，同比上升 3.92 个百分点，公司期间费用控制能力尚可。

非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益占利润总额比重为 169.17%，政府补助对公司利润总额贡献大；同期，公司信用减值损失 0.50 亿元（坏账损失），对利润造成一定侵蚀。

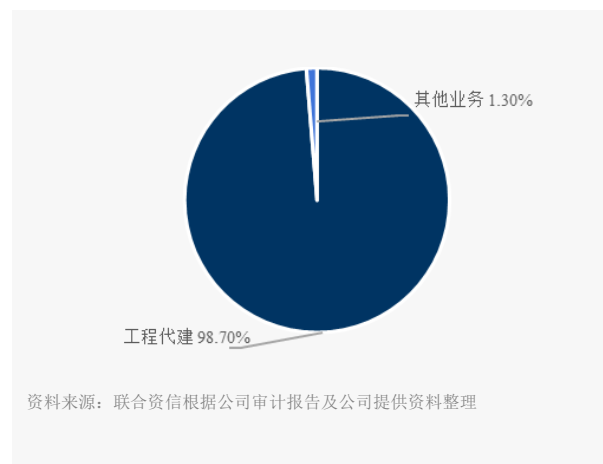
2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。整体看，公司的盈利指标表现较好。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	6.25	7.48
营业成本	5.36	6.43
期间费用	0.52	0.92
其他收益	2.80	2.60
信用减值损失	-1.01	-0.50
利润总额	2.10	1.54
营业利润率（%）	13.50	6.95
总资产收益率（%）	1.59	1.02
净资产收益率（%）	2.33	1.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 19 • 2024 年公司营业收入构成



（4）现金流

2024 年，公司业务回款同比大幅下降，收入实现质量明显下降，公司项目建设投资力度较上年有所减弱，经营活动现金流量净额由负转正；投资活动现金流量净额为负；筹资活动现金流保持净流入，考虑到公司未来业务经营仍需较大规模投入及债务还本付息，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	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	7.44	9.41
经营活动现金流出小计	13.82	8.80
经营活动现金流量净额	-6.38	0.61
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.00	4.11
投资活动现金流量净额	0.00	-4.11
筹资活动前现金流量净额	-6.39	-3.51
筹资活动现金流入小计	22.57	19.26
筹资活动现金流出小计	15.60	15.18
筹资活动现金流量净额	6.97	4.08
现金收入比（%）	73.82	36.79

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，2024 年，公司经营活动现金流入主要由经营业务回款、往来款流入和政府补助等构成，其中业务经营回款同比大幅下降 40.30%，公司收入实现质量明显下降；经营活动现金流出主要由工程项目投入支出等构成，购买商品、接受劳务支付的现金 8.05 亿元，同比下降 36.25%；公司经营活动现金流量净额由负转正。

从投资活动来看，2024 年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出主要为购置人才公寓及收购子公司股权支出，投资活动现金流转为净流出。

筹资活动前现金流保持净流出。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入全部为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息等，筹资活动现金流保持净流入。

2 偿债指标变化

公司存在一定短期偿债压力；公司对外担保规模大，存在或有负债风险；间接融资渠道有待拓宽。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	735.73	539.35
	速动比率（%）	265.09	224.50
	现金短期债务比（倍）	0.21	0.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.56	2.23
	全部债务/EBITDA（倍）	17.32	28.76
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.20	1.36

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 2024 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度有所减弱；公司现金类资产对短期债务的保障程度较低。从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 12.94%，EBITDA 对利息支出和全部债务的保障程度有所减弱。

截至 2024 年底，公司对外担保金额 236.58 亿元，担保比率 242.90%，被担保对象全部为高邮市国有企业。总体看，公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 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 2024 年底，公司获得银行授信总额度 61.15 亿元，尚未使用额度为 13.42 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

公司资产和所有者权益主要集中于公司本部，收入主要来自于下属子公司，公司本部债务负担较轻。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 141.76 亿元，占合并口径的 80.63%，其中流动资产占 85.93%，非流动资产占 14.07%；流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要为长期股权投资、固定资产和无形资产。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益 95.74 亿元，占合并口径的 98.30%，主要由实收资本（占 8.14%）、资本公积（占 44.10%）和未分配利润（占 43.38%）构成。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 46.02 亿元，占合并口径的 58.69%；公司本部全部债务 32.15 亿元，其中短期债务占 32.44%、长期债务占 67.56%，资产负债率 32.46%，全部债务资本化比率 25.14%，公司本部债务负担较轻。

2024 年，公司本部实现营业收入 1.97 亿元，占合并口径的 26.26%；利润总额为 0.91 亿元，占合并口径的 59.21%。

2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 8.54 亿元，投资活动现金流净额为-3.43 亿元，筹资活动现金流净额为-6.15 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，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，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，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故，存在污染与废物排放等相关监管处罚的情形。

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，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，且建立了完善的治理结构和内控制度。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

公司作为高邮市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在股权划拨和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为高邮市人民政府，高邮市是江苏省扬州市代管县级市，2024 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 2024 年底，高邮市地方政府债务余额为 125.32 亿元，其中一般债务 59.2 亿元、专项债务 66.12 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。跟踪期内，公司继续在股权划拨和政府补助等方面获得外部支持。

股权划拨

2024 年，高邮经开区管委会向公司划入中派物业的股权，增加公司资本公积 164.84 万元。

政府补助

2024 年，公司收到政府补助 2.60 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”，债券余额为 2.88 亿元，由江苏再担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

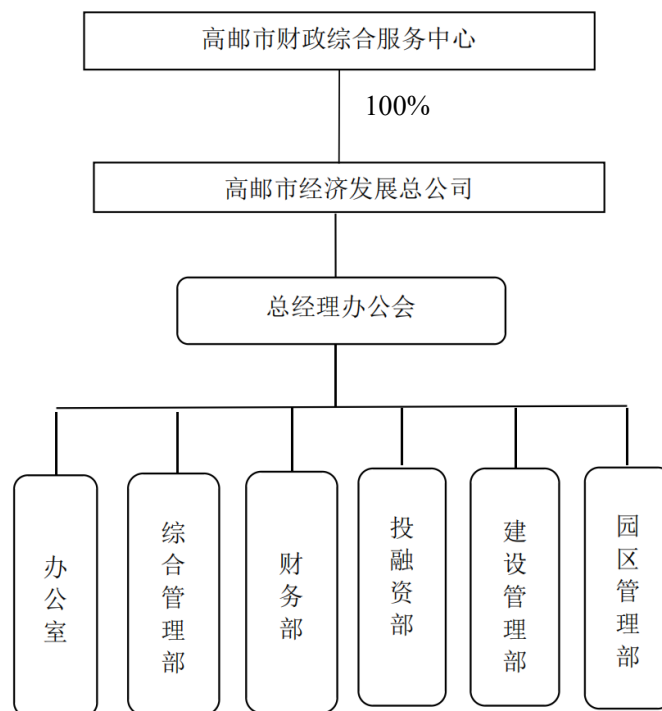
“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”设置本金提前偿还条款，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%比例偿还债券本金，分期还款安排降低了公司资金集中偿付压力。

联合资信基于对江苏再担保经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，江苏再担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到江苏再担保的业务政策性强、区域地位突出，能够得到股东和政府的较大支持，外部支持提升 1 个子级，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保提供的担保显著提升了“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“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 公司股权结构图和组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		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、会务服务等	100.00%	--	设立
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	100.00%	--	设立
扬州市中派物业服务有限公司	特种设备安装改造修理、物业管理等	100.00%	--	无偿划拨
扬州建通建设投资有限公司	各类工程建设活动、发电业务等	100.00%	--	购买
扬州文润建设投资有限公司	各类工程建设活动、创业投资等	90.00%	--	购买

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开信息整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.51	2.09	2.67
应收账款（亿元）	31.99	32.71	37.29
其他应收款（亿元）	12.73	11.27	15.30
存货（亿元）	74.55	82.39	82.77
长期股权投资（亿元）	0.32	0.32	0.32
固定资产（亿元）	4.42	4.29	4.16
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	139.76	147.58	175.82
实收资本（亿元）	7.79	7.79	7.79
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.04
所有者权益（亿元）	92.46	95.52	97.40
短期债务（亿元）	15.48	9.74	12.15
长期债务（亿元）	21.82	34.55	51.91
全部债务（亿元）	37.31	44.30	64.05
营业总收入（亿元）	7.63	6.25	7.48
营业成本（亿元）	6.55	5.36	6.43
其他收益（亿元）	2.76	2.80	2.60
利润总额（亿元）	2.72	2.10	1.54
EBITDA（亿元）	3.11	2.56	2.23
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.11	4.61	2.75
经营活动现金流入小计（亿元）	45.95	7.44	9.41
经营活动现金流量净额（亿元）	0.88	-6.38	0.61
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.28	0.00	-4.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.19	6.97	4.08
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.26	0.19	0.21
存货周转次数（次）	0.09	0.07	0.08
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.05
现金收入比（%）	14.51	73.82	36.79
营业利润率（%）	13.41	13.50	6.95
总资本收益率（%）	2.10	1.59	1.02
净资产收益率（%）	2.95	2.33	1.45
长期债务资本化比率（%）	19.10	26.56	34.76
全部债务资本化比率（%）	28.75	31.68	39.67
资产负债率（%）	33.85	35.27	44.60
流动比率（%）	474.11	735.73	539.35
速动比率（%）	181.52	265.09	224.50
经营现金流流动负债比（%）	3.46	-36.46	2.31
现金短期债务比（倍）	0.10	0.21	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	3.87	3.20	1.36
全部债务/EBITDA（倍）	12.01	17.32	28.76

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2023 年公司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	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.20	1.80	0.77
应收账款（亿元）	25.40	23.93	25.26
其他应收款（亿元）	15.64	11.83	14.96
存货（亿元）	74.55	81.09	78.13
长期股权投资（亿元）	1.07	1.07	2.02
固定资产（亿元）	4.42	4.28	4.15
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	136.29	138.28	141.76
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）	91.64	94.63	95.74
短期债务（亿元）	15.07	8.79	10.43
长期债务（亿元）	16.36	24.63	21.72
全部债务（亿元）	31.43	33.42	32.15
营业总收入（亿元）	3.62	4.00	1.97
营业成本（亿元）	3.11	3.43	1.69
其他收益（亿元）	2.76	2.80	2.60
利润总额（亿元）	2.30	1.93	0.91
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.10	4.61	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	35.26	8.93	9.74
经营活动现金流量净额（亿元）	1.65	-1.42	8.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.84	0.00	-3.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.54	2.02	-6.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.15	0.16	0.08
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.02
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.01
现金收入比（%）	30.31	115.36	0.35
营业利润率（%）	13.02	13.47	-6.20
总资本收益率（%）	1.96	1.68	0.86
净资产收益率（%）	2.64	2.27	1.15
长期债务资本化比率（%）	15.15	20.66	18.49
全部债务资本化比率（%）	25.54	26.10	25.14
资产负债率（%）	32.76	31.57	32.46
流动比率（%）	412.78	625.70	501.24
速动比率（%）	149.29	199.25	179.76
经营现金流动负债比（%）	5.83	-7.49	35.15
现金短期债务比（倍）	0.08	0.20	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2023 年公司本部投资活动现金流量净额为-9.92 万元；3. 未获取公司本部折旧及摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示

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

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