信用评级公告

联合〔2022〕3827 号

联合资信评估股份有限公司通过对盱眙县天源控股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，确定维持盱眙县天源控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 天源产融债/20 天源债”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

二〇二二年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

盱眙县天源控股集团有限公司
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
盱眙县天源控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 天源产融债/20 天源债	AAA	稳定	AAA	稳定

偿债主体跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 天源产融债/20 天源债	8.00 亿元	8.00 亿元	2027/04/24

注：1. 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；2. “20 天源产融债/20 天源债”附提前偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日

评级时间：2022 年 6 月 23 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

盱眙县天源控股集团有限公司（以下简称“公司”）是盱眙县水利工程建设、水库资产经营、区域供水建设及农村宅基地复垦项目实施的重要主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，宅基地复垦业务保持区域专营优势，并继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产质量仍较差，资产流动性较弱，面临集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。随着项目的推进和未来存量土地指标的交易，公司收入规模有望保持稳定。

“20 天源产融债/20 天源债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）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。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“20 天源产融债/20 天源债”本息偿还的安全性。

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 天源产融债/20 天源债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，盱眙县经济水平保持增长，一般公共预算收入质量较高。2021 年，盱眙县实现地区生产总值 501.9 亿元，增长 11.2%。同期，盱眙县完成一般公共预算收入 20.6 亿元，同比增长 6.8%。其中税收收入占一般公共预算收入的 80.6%。
2. **跟踪期内，公司宅基地复垦业务保持区域专营优势。**公司是盱眙县指定的区域内农村宅基地复垦业务唯一实施与经营主体，跟踪期内继续保持区域专营优势。

偿债主体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	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
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	6
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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：李颖　邹洁
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

3. **跟踪期内，公司继续在资本注入和政府补助方面获得外部支持。**2021 年，公司分别收到政府资本性投入和政府补助 0.65 亿元和 1.56 亿元，分别计入“资本公积”和“其他收益”。
4. **担保方增信。**江苏再担保为“20 天源产融债/20 天源债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“20 天源产融债/20 天源债”本息偿还的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司资产质量仍较差，资产流动性较弱。**2021 年，公司资产中非流动资产占 45.99%，主要为水利资产、水库水面、部分注入土地及土地流转经营权，实际变现能力弱，资产质量仍较差。同期，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为 46.38%，占比较高，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司面临集中偿付压力。**截至 2021 年底，公司全部债务 99.81 亿元，将于 2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年及以后分别偿还 24.93 亿元、21.39 亿、19.38 亿元和 34.11 亿元。公司面临集中偿付压力。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	15.37	18.67	20.81
资产总额（亿元）	247.56	305.67	323.49
所有者权益（亿元）	128.52	166.29	167.71
短期债务（亿元）	21.62	17.54	24.93
长期债务（亿元）	52.04	68.21	74.88
全部债务（亿元）	73.66	85.75	99.81
营业总收入（亿元）	8.60	8.20	9.26
利润总额（亿元）	1.67	1.64	1.60
EBITDA（亿元）	3.63	3.49	3.60
经营性净现金流（亿元）	2.89	-6.55	0.31
营业利润率（%）	23.87	19.13	17.82
净资产收益率（%）	1.03	0.81	0.81
资产负债率（%）	48.08	45.60	48.15
全部债务资本化比率（%）	36.43	34.02	37.31
流动比率（%）	212.69	239.67	234.19
经营现金流动负债比（%）	4.51	-10.01	0.41
现金短期债务比（倍）	0.71	1.06	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	0.71	0.58
全部债务/EBITDA（倍）	20.28	24.58	27.70
公司本部（母公司）			

项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	152.22	157.69	158.27
所有者权益（亿元）	77.44	73.51	74.17
全部债务（亿元）	29.44	36.08	37.27
营业总收入（亿元）	2.84	2.90	3.04
利润总额（亿元）	0.39	0.67	0.60
资产负债率（%）	49.12	53.39	53.13
全部债务资本化比率（%）	27.54	32.92	33.45
流动比率（%）	123.20	134.12	124.28
经营现金流动负债比（%）	9.93	1.26	8.64

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，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：根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 天源产融债/20 天源债	AAA	AA	稳定	2021/06/28	姜泰钰 邹洁	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	阅读原文
	AAA	AA	稳定	2019/06/21	唐立倩 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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盱眙县天源控股集团有限公司（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。

盱眙县天源控股集团有限公司
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”）关于盱眙县天源控股集团有限公司（以下简称“公司”）及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，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为22.00亿元，盱眙县人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“盱眙县国资办”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司98.64%和1.36%的股权，公司实际控制人仍为盱眙县国资办。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，经营范围于2021年4月发生变更，现经营范围为许可项目：自来水生产与供应；房地产开发经营；矿产资源（非煤矿山）开采；发电、输电、供电业务；水产养殖；各类工程建设活动；水利工程建设监理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：水利相关咨询服务；水资源管理；污水处理及其再生利用；水污染治理；城乡市容管理；市政设施管理；房屋拆迁服务；土地整治服务；住房租赁；土地使用权租赁；农村民间工艺及制品、休闲农业和乡村旅游资源的开发经营；股权投资（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2021年底，公司本部内设8个职能部门，包括办公室人力部、群团工作部、财务部、融资部和内审部等；公司纳入合并范围一级子公司合计23家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 323.49 亿元，所有者权益 167.71 亿元（含少数股东权益 1.28 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 9.26 亿元，利润总额 1.60 亿元。

公司注册地址：江苏省盱眙县十里营大街 90 号（山水商务大厦 12 楼）；法定代表人：张晓东。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券“20 天源产融债/20 天源债”见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“20 天源产融债/20 天源债”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至 2022 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券“20 天源产融债/20 天源债”尚需偿还债券本金余额 8.00 亿元，募集资金用于盱眙县“虾稻果香”农村产业融合发展示范园项目（以下简称“募投项目”）建设。募投项目自 2018 年 10 月开工，总投资 12.64 亿元，已投资 12.64 亿元，募投项目符合发债时预期，截至 2022 年 3 月底已形成 3.72 亿元收益。

表 1　截至 2022 年 5 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 天源产融债/20 天源债	8.00	8.00	2020/04/24	7

注：“20天源产融债/20天源债”附提前偿还条款
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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（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、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要

在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，盱眙县经济水平保持增长，产业结构有所优化，为公司发展创造了良好的外部环境。在减税降费的背景下，盱眙县税收仍保持增长，一般公共预算收入质量较高。

根据盱眙县人民政府公开资料显示，2021 年，盱眙县实现地区生产总值 501.9 亿元，增长 11.2%。其中，第一产业实现增加值 77.3 亿元，增长 5.2%；第二产业实现增加值 188.4 亿元，增长 11.5%；第三产业实现增加值 236.2 亿元，增长 13.1%。结构调整扎实推进，三次产业结构调整为 15.4:37.5:47.1。

2021 年，盱眙县完成固定资产投资（含房地产）155.6 亿元，增长 17.1%，其中第一产业完成投资 9.3 亿元，第二产业完成投资 107.6 亿元，第三产业（不含房地产）完成投资 14.2 亿元，三次产业投资结构比为 7.1:82.1:10.8。

2021 年，盱眙县常住人口 60.8 万人，其中，城镇人口 37.4 万人，农村人口 23.4 万人，城镇化率 61.6%。城镇居民人均可支配收入为 44126.0 元，同比增长 8.9%；城镇居民人均消费支出 23476.4 元，增长 19.7%。

2021 年，盱眙县完成一般公共预算收入 20.6 亿元，同比增长 6.8%。税收收入 16.6 亿元，同比增长 7.2%，税收占一般公共预算收入比重为 80.6%。在减税降费的背景下，盱眙县税收保持增长，一般公共预算收入质量较高。同期，一般公共预算支出 66.2 亿元，同比增长 3.2%，财政自给率为 31.1%，盱眙县财政自给

程度较低。2021 年，盱眙县政府性基金收入合计 40.7 亿元，同比增长 43.0%，加上上级补助收入、上年结转收入和地方政府专项债务收入，收入总计 49.9 亿元，同比下降 2.8%。同期，盱眙县债务余额执行数 63.7 亿元，其中一般债务 22.3 亿元，专项债务 41.4 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本仍为 22.00 亿元，盱眙县国资办和农发基金分别持有公司 98.64%和 1.36%的股权，盱眙县国资办为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司是盱眙县水利工程建设、水库资产经营、区域供水建设及农村宅基地复垦项目实施的重要主体，其中宅基地复垦业务，公司是盱眙县唯一实施主体，业务仍保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及其重要子公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司及其重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320830944833685），截至 2022 年 6 月 14 日，公司本部无已结清和未结清的关注类和不良类信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320830753050599），截至 2022 年 5 月 27 日，江苏天源建设集团有限公司（以下简称“天源建设”）无已结清和未结清的关注类和不良类信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320830MA1NGEYX16），截至 2022 年 6 月 14 日，盱眙县天源投资有限公司（以下简称“天源投资”）无已结清和未结清的关注类和不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司及其重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员均发生了变化；最新工程管理制度进行试行。

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员均发生了变化。

2021 年 4 月，冼国华、谭振戈和林立萍任公司副总经理；2021 年 12 月，张继任公司副总经理。2021 年 7 月，姬祥茹、蒋林栋任公司监事，免去张翠莲、陆进俊监事职务。2022 年 1 月，公司董事长和法定代表人由刘仁柱变更为张晓东。2022 年 4 月，陈功、程娟、袁孝春、李万峰为新的董事，谭振戈为新的职工董事。

冼国华先生，1976 年生，本科学历；曾任县十里营乡村建站会计、副站长，县盱城镇毛营村党总支书记、项目帮办，县果园场副场长，县盱城街道村建站站长、经济发展和建设局局长等；2021 年 4 月起任公司副总经理。

谭振戈先生，1988 年生，本科学历；曾任盱眙县第一中学办公室办事员、副主任，民生银行盱眙支行客户经理，公司融资部办事员、副经理、经理、职工监事；2021 年 4 月起任公司副总经理。

林立萍女士，1988 年生，硕士研究生学历；曾任车家屯村村委会副书记、公司总经理助理兼资产经营部经理；2021 年 4 月起任公司副总经理。

张继先生，1983 年生，本科学历；曾任江苏金国园房地产开发有限公司办事员，盱眙县马坝镇村建站办事员、副站长，盱眙县广播电视台记者、大活动部副主任、少儿教育中心主任，盱眙县文体旅游集团有限公司副总经理；2021 年 12 月起任公司副总经理。

管理制度方面，2021 年 3 月 24 日，根据公司盱天源发〔2021〕19 号《天源控股建设工程管理细则（试行）》的通知，建设工程管理方面，按单个项目设立项目管理工作组，工作组由公司分管领导、项目公司负责人和项目负责人、工程部负责人和项目负责人、合约部项目负责人共同组成。进度计划分总进度计划、年进度计划（跨年实施项目）、月进度计划和周进度计划，由施工单位编制经监理审批后按时报工程部审查备案。工程开工后 7 日内督促施工单位要排出切实可行的项目总进度计划，经总监理工程师审查后报工程部项目负责人审查备案。月进度计划于每月 25 日前报监理审批，监理于每月 26 日前将审批的计划报工程部项目负责人。周进度计划每周一上午由施工单位直接同时报送至监理单位和公司工程部。检查与督查方面包含日常巡查、月度检查、季度检查、节前节后检查和飞行督查。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入同比有所增长，以项目建设和工程结算业务为主；综合毛利率同比有所下降，整体毛利率水平仍较高。

2021 年，公司营业总收入同比增长 12.90%，主要系项目建设和工程结算业务收入增加所致。上述业务收入合计占营业总收入的 87.12%。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比下降 1.00 个百分点。其中项目建设业务毛利率同比基本稳定；工程结算业务毛利率同比增长 0.87 个百分点，主要系 2020 年疫情影响，原材料与人工成本增加，2021 年新签工程合同金额同步调整，毛利率逐渐回升所致。水库租赁业务毛利率同比下降 3.65 个百分点，主要系水库附属资产的折旧成本增加所致。

表 3　公司营业总收入构成和毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
项目建设	5.68	69.27	14.78	6.03	65.17	14.33
工程结算	1.53	18.62	13.08	2.03	21.95	13.95
水库租赁	0.59	7.24	82.75	0.60	6.52	79.1
其他	0.40	4.87	26.55	0.59	6.37	22.03
合计	**8.20**	**100.00**	**19.96**	**9.26**	**100.00**	**18.96**

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）项目建设

2021年，公司农村宅基地复垦业务保持较大的投入规模，由于国土系统的“三调大图斑”调整，2020年部分已实施的项目及2021年的项目暂时无法参与验收；预计未来新增农村宅基地复垦业务将以零散状态推进，以存量交易为主；截至2021年底，公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定资本支出压力。

农村宅基地复垦

跟踪期内，公司农村宅基地复垦业务的业务模式和结算方式未发生变化。公司作为盱眙县农村宅基地复垦业务的唯一实施主体，跟踪期内继续在盱眙县全局范围推进农村土地复垦工作。业务仍主要由子公司天源投资实施，业务模式无变化。

公司受盱眙县人民政府委托，通过对宅基地等农村建设用地拆除、整理、复垦成耕地，从而新增建设用地指标（城乡建设用地增减挂钩指标和占补平衡指标），在省内流转交易，获得指标交易收益。项目完工并经验收合格后，公司分批将部分土地指标在成本基础上加成 25%确认农村宅基地复垦收入。指标交易返还款项与已确认收入的差额部分计入“预收款项”或“应收账款”。

2021 年，公司农村宅基地复垦工作保持较大的投入力度，当年投入资金 10.35 亿元，确认收入 2.85 亿元，收到回款 5.72 亿元（由盱眙县财政局根据指标交易金额扣除部分费用后返还公司）。同期，公司无通过验收入库的土地指标，主要系国土系统的“三调大图斑”调整，2020 年部分已实施的项目及 2021 年的项目暂时无法参与验收所致，后续将陆续参与验收。

表 4　2020－2021 年公司农村宅基地复垦业务实施情况

项目	2020 年	2021 年
当期投入资金（万元）	**110339.01**	**103542.50**
当期验收入库指标量（亩）	**4443.59**	**0.00**
增减挂钩指标	4443.59	0.00
占补平衡指标	0.00	0.00
当期出让指标量（亩）	**1568.89**	**4572.78**
增减挂钩指标	550.00	0.00
占补平衡指标	1018.89	4572.78
平均出让价格（万元/亩）	**39.79**	**17.86**
增减挂钩指标	90.28	0.00
占补平衡指标	12.54	17.86
指标交易金额（万元）	**62426.24**	**81667.04**
收到交易资金（万元）	**44774.86**	**57166.91**
期末存量土地指标量（亩）	**44749.55**	**40176.76**
增减挂钩指标	39232.52	39232.52
占补平衡指标	5517.02	944.24

注：指标交易金额与当期出让指标*平均出让价格差额系计算误差所致
资料来源：公司提供

指标交易方面，江苏省内建设用地指标需求较大的地区（苏南地区为主）根据自身占用土地的规模和质量购买对应的土地指标，指标价格取决于复垦土地的类型和土地质量。2021 年，公司未向苏南地区出让指标，全年交易指标均为占补平衡指标，交易对象为市内国土部门。

指标交易价格分两种形式，一是在省平台内交易，其中增减挂钩出让价格基本上是 90.00 万以上，占补平衡价格基本上是 30.00 万以上；二是在与市国土部门交易，基本上属于优惠价格，其中增减挂钩价格基本上是 30.00 万以上，占补平衡价格本年度上调至 16.00 万以上。2021 年度价格与上年价格差异较大原因主要是 2021 年度交易指标均为占补平衡，同时交易对象也为市内国土部门，价格属于内部价格，因此拉低了整体的出让价格。

截至 2021 年底，公司经过验收入库的土地指标数量累计 4.02 万亩。公司存量土地指标充足，但指标交易量受省内市、县建设需求影响较大，收益实现存在不确定性。未来，公司将继续在盱眙县全境逐步地推进农村宅基地复垦工作，预计剩余待复垦土地 0.5 万亩，计划总投资 5.00 亿元，因 2018－2020 年盱眙县全域推进农村宅基地复垦业务，同时国土“三调大图斑”后，开始逐渐控制实施规模，预计未来新增农村宅基地复垦业务将以零散状态推进，以存量交易为主。

城乡供水一体化项目

跟踪期内，公司项目建设板块中城乡供水

一体化项目继续推进。公司受盱眙县兴眙水利发展有限公司（以下简称“兴眙水利”）委托，负责城乡供水一体化项目的建设，届时将以成本加成20%与公司进行项目结算。项目计划总投资7.00亿元，截至2021年底，累计完成投资4.60亿元。2021年，城乡供水一体化项目未确认收入，收到回款3.04亿元，2022年一季度收到回款0.32亿元。

其他项目建设

跟踪期内，公司受兴眙水利委托代建的项目建设板块中盱眙温泉区域开发工程、桥口水厂工程建设工程、大明湖景观改造工程和维桥乡土地流转等项目均已基本完工，2021年确认收入2.90亿元，未收到回款。

截至2021年底，公司主要在建项目计划总投资19.08亿元，尚需投资12.03亿元，面临一定资本支出压力。公司拟建项目为青少年星空营地项目，计划总投资3.00亿元。

表5　截至2021年底公司主要在建及拟建项目情况

项目名称	是否签订代建协议	开工时间	预计完工时间	计划总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	预计未来投资金额（亿元）		
						2022 年	2023 年	2024 年
在建项目								
盱眙县特色产业集聚园	否	2021.01	2024.10	4.60	0.54	1.64	1.72	0.70
马坝镇中心卫生院	是	2021.07	2023.07	1.80	0.47	0.45	0.88	0.00
河桥镇医院建设项目	是	2021.10	2023.12	0.60	0.33	0.22	0.05	0.00
马坝中学	是	2021.10	2024.09	0.68	0.11	0.23	0.14	0.20
农房	其中大产权房属于自营，配套属于代建	2019	2024	9.90	5.50	3.80	0.50	0.10
大运河百里画廊	是	2021.08	2024	1.50	0.10	0.10	1.00	0.30
合计	--	--	--	**19.08**	**7.05**	**6.44**	**4.29**	**1.30**
拟建项目								
青少年星空营地	否，属于自营	2022	2024	3.00	/	0.50	1.00	1.50
合计	--	--	--	**3.00**	/	**0.50**	**1.00**	**1.50**

资料来源：公司提供

（2）工程结算

2021 年，公司工程结算收入同比有所增长，毛利率同比小幅回升。因疫情好转，天源建设可逐步参与县外工程项目的招投标，且 2021 年县内工程增加较多，新签合同额大幅增长。

跟踪期内，公司继续负责盱眙县境内水利工程项目建设，由子公司天源建设经营。公司水利工程建设业务的业务模式和结算方式未发生变化，天源建设通过公开招投标形式承接水利工程施工合同，业主单位主要为盱眙县水务局。2021 年，公司工程结算收入较上年增长 33.11%，主要系 2021 年新承接工程较上年明显增加所致。公司工程结算业务毛利率 13.95%，较上年增加 0.87 个百分点，主要系 2020 年疫情影响，原材料与人工成本增加，2021 年新签工程合同金额同步调整，毛利率逐渐回升所致。

2021 年，天源建设新签合同金额 4.42 亿元，较上年大幅增长 284.35%，主要系因疫情好转，天源建设可逐步参与县外工程项目的招投标，同时 2021 年县内工程增加较多所致。其中，内部新签合同额 2.41 亿元，外部新签合同额 2.01 亿元。

（3）水库租赁

跟踪期内，公司水库租赁业务出租水库数量及面积均较上年无变化，收入较上年基本稳定。

跟踪期内，公司水库租赁业务的业务模式和结算方式未发生变化。水库租赁业务由公司本部负责。公司将拥有的水库水面出租给兴眙水利，兴眙水利对外承包给养殖户（包

括个人和公司）等，用于水产养殖、旅游资源开发。

截至 2021 年底，公司旗下水库 85 座，均位于盱眙县境内，水域面积合计 5496.70 万平方米。

2021 年，公司旗下 65 座水库水面实现出租，出租面积合计 2606.60 万平方米，较上年无变化。当年水库租赁业务收入 0.60 亿元，较上年基本稳定。

3. 未来发展

公司将继续坚持以水利工程建设和农村宅基地复垦业务为主，同时推进代建及自营其他项目建设，并积极推动多元化经营体系。

未来，公司将继续坚持以水利工程建设和农村宅基地复垦业务为主，以水库租赁、河湖生态开发、文化旅游、龙虾加工等业务为辅的多元化经营，同时推进代建及自营其他项目建设，尝试涉足风力发电、房地产开发、标准化养殖等领域，并推进天源建设资质提升，开拓县外建筑市场。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，中兴华会计师事务所（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，公司合并范围内新设 1 家一级子公司，为盱眙县山水交易投资有限公司。截至 2021 年底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 23 家。整体看，公司合并范围变化的一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模有所增长，仍以项目建设投入、水库相关资产和土地流转经营权等为主，资产质量仍较差。公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重较高，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 323.49 亿元，较上年底增长 5.83%，主要系存货增长所致。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 6　2020－2021 年末公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**156.88**	**51.32**	**174.71**	**54.01**
货币资金	18.67	6.11	20.81	6.43
应收账款	9.14	2.99	9.94	3.07
其他应收款	37.02	12.11	36.13	11.17
存货	88.12	28.83	103.98	32.14
非流动资产	**148.79**	**48.68**	**148.78**	**45.99**
固定资产	31.28	10.23	30.88	9.54
无形资产	113.04	36.98	112.81	34.87
资产总额	**305.67**	**100.00**	**323.49**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，流动资产 174.71 亿元，较上年底增长 11.37%，主要系存货增长所致。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。

截至 2021 年底，公司货币资金 20.81 亿元，较上年底增长 11.48%，主要系新增因开具商业承兑汇票而质押受限的定期存单 3.00 亿元所致。公司货币资金由现金（10.03 万元）、银行存款（15.21 亿元）和其他货币资金（5.60 亿元）构成。货币资金中有 5.60 亿元受限资金，受限比例为 26.91%，受限原因系融资担

保质押。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 9.94 亿元，较上年底增长 8.74%，主要系应收盱眙县国土资源管理事务所和兴眙水利等单位的工程款增加所致。应收账款账龄以 2 年以内为主，公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 3.29 亿元，累计计提坏账准备 0.33 亿元。从集中度看，应收账款前五大欠款方合计占 75.26%，集中度较高。

表 7　截至 2021 年底应收账款账面余额前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
盱眙县兴眙水利发展有限公司	6.09	59.32
盱眙县城乡供水一体化工程项目建设处	0.70	6.85
盱眙县国土资源管理事务所	0.46	4.44
盱眙县农村饮水安全工程项目建设处	0.26	2.57
盱眙县管仲镇人民政府	0.21	2.08
合　计	**7.73**	**75.26**

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司其他应收款 36.13 亿元，较上年底下降 2.41%。其他应收款账龄以 1 年以内的为主，公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为 2.36 亿元，累计计提坏账准备 0.38 亿元。从集中度看，其他应收款前五大欠款方合计占 47.08%，集中度一般。其他应付款除前五大欠款方之外的 52.92%主要系与各镇政府的往来款和借款。

表 8　截至 2021 年底其他应收款账面余额前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
盱眙县财政局	7.74	21.21
盱眙县兴眙水利发展有限公司	3.91	10.72
盱眙县河桥镇财政所	2.00	5.48
盱眙交通旅游产业控股有限公司	1.97	5.39
江苏盱眙经济开发区管理委员会	1.56	4.28
合　计	**17.19**	**47.08**

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货 103.98 亿元，较上年底增长 18.00%，主要系合同履约成本和拟开发土地增加所致。其中：合同履约成本增加 69.02 亿元，系审计准则变更，开发成本部分转至“合同履约成本”项披露，且本期公司新增项目成本较大所致；拟开发土地增加 1.46 亿元，主要系淮河镇、宁淮特别合作区拟开发地块数量增加所致。存货主要由合同履约成本和拟开发土地构成，未计提跌价准备和合同履约成本减值准备。公司土地主要分布在盱眙县下辖乡镇。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 148.78 亿元，较上年底下降 0.01%，公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。

截至 2021 年底，公司固定资产 30.88 亿元，较上年底下降 1.31%，主要由房屋建筑物及构筑物（30.48 亿元）构成，主要为前期政府注入的水库等水利工程资产，累计计提折旧 5.80 亿元。

截至 2021 年底，公司无形资产 112.81 亿元，较上年底下降 0.21%，主要由土地使用权（48.31 亿元）和农村土地流转经营权（64.48 亿元）构成，其中土地使用权主要为前期政府划拨土地及水库的水面资产，农村土地流转经营权 2021 年当期产生收益 831.35 万元。无形资产累计摊销 0.40 亿元，未计提减值准备。

资产流动性方面，2021 年，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为 46.38%，占比较高，且存货中待结转的项目规模较大，应收类款项回收期限存在不确定性，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。

资产受限方面，截至 2021 年底，公司受限资产为 26.61 亿元，占总资产的比重为 8.23%，占比较低。

表 9　截至 2021 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
货币资金	5.60	1.73	融资担保质押
无形资产	2.41	0.74	融资担保抵押
存货	18.60	5.75	融资担保抵押
合计	**26.61**	**8.23**	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益变化不大，整体看，权益结构稳定性好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 167.71 亿元，较上年底增长 0.86%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.24%，少数股东权益占比为 0.76%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.12%、80.50%和 5.31%。所有者权益结构稳定性好。

表10 公司所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	22.00	13.23	22.00	13.12
资本公积	134.95	81.15	135.01	80.50
未分配利润	7.60	4.57	8.90	5.31
归属于母公司权益	**165.01**	**99.23**	**166.44**	**99.24**
少数股东权益	1.28	0.77	1.28	0.76
所有者权益合计	**166.29**	**100.00**	**167.71**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司实收资本 22.00 亿元，较上年底无变化。

截至 2021 年底，公司资本公积 135.01 亿元，较上年底增长 0.05%，其中，本期资本公积增加 0.65 亿元，主要系政府补偿之前年度收回的土地，增加资本性投入所致；本期资本公积减少 0.59 亿元，主要系土地暂未开发，政府依据管理办法收回国有土地使用权所致。公司资本公积以政府注入的资产和政府现金资本性投入为主，无公益性资产。

得益于经营利润累积，公司未分配利润保持增长。截至 2021 年底，公司未分配利润 8.90 亿元，较上年底增长 17.17%。

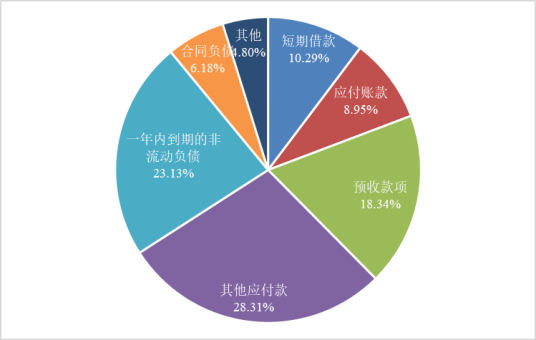
（2）负债

截至 2021 年底，公司负债规模有所增长，有息债务仍以长期债务为主，债务负担尚可，公司面临集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 155.77 亿元，较上年底增长 11.77%，主要系一年内到期的非流动负债、合同负债和长期借款增长所致。其中，流动负债占 47.89%，非流动负债占 52.11%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 74.60 亿元，较上年底增长 13.97%，主要系一年内到期的非流动负债和合同负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 7.68 亿元，较上年底增长 16.68%，主要系质押借款和抵押借款增加所致，短期借款主要由质押借款（3.00 亿元）、保证借款（1.48 亿元）和抵押借款（3.18 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司应付账款 6.68 亿元，较上年底下降 5.71%，账龄以 1 年以内的为主。

截至 2021 年底，公司预收款项 13.68 亿元，较上年底下降 14.18%，主要系审计准则变更，预收款项部分转至“合同负债”科目披露所致。预收款项主要由预收盱眙县财政局的款项 13.05 亿元构成，系天源投资收到的土地指标回款。

截至 2021 年底，公司其他应付款 21.12 亿元，较上年底下降 2.93%，主要为与盱眙县水务局、盱眙县黄花塘镇财政所、盱眙县水利水电建筑安装工程公司和盱眙县兴利水资源开发有限公司等单位的往来款。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 17.25 亿元，较上年底增长 57.46%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期应付债券增长所致。其中，一年内到期的长期借款增加 4.44 亿元，主要系以前年度对应的项目贷款进入运营期开始逐年还本所致；一年内到期应付债券新增 1.50 亿元，主要系 2017 年非公开发行公司债券到期 1.50 亿元所致。

截至 2021 年底，公司新增合同负债 4.61 亿元，均为预收房款，由盱眙县天源永润房地产开发有限公司预收的天源·崇文府房地产项目 4.05 亿元和公司的农房改善大产权房预收的 0.56 亿元构成。天源·崇文府房地产项目为自营项目，第一期原本计划于 2022 年底交付，由于新冠疫情影响，或需延期至 2023 年一季度交付。

截至 2021 年底，公司非流动负债 81.17 亿元，较上年底增长 9.81%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 66.90 亿元，较上年底增长 13.87%，主要系新增项目贷款所致；长期借款主要由保证借款（36.10 亿元）和组合担保借款（30.80 亿元）构成。组合担保借款为申请的农房改善项目贷款，需土地及在建工程抵押及保证担保。

截至 2021 年底，公司应付债券 7.97 亿元，较上年底下降 15.69%。2021 年，公司未发行新债。

截至 2021 年底，公司专项应付款 5.65 亿元，较上年底增长 2.88%，主要由农房改造专款、2019 年省水利重点工程建设项目和马坝镇中心卫生院项目构成。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 99.81 亿元，较上年底增长 16.40%。债务结构以长期债务为主。同期，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分别较上年底分别提高 2.56 个百分点、3.29 个百分点和 1.78 个百分点。公司债务负担尚可。

从债务期限分布来看，公司面临集中偿付压力，具体见下表。

表 11　截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	24.93	21.39	19.38	34.11	99.81
占比（%）	24.98	21.43	19.42	34.17	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入有所增长；期间费用控制能力有待提升；利润总额小幅下降，且对政府补助的依赖程度仍较大，整体盈利能力一般。

2021 年，公司实现营业总收入 9.26 亿元，同比增长 12.90%；营业成本 7.50 亿元，同比增长 14.32%；同期，公司营业利润率为 17.82%，同比下降 1.31 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司期间费用 1.51 亿元，同比增长 8.03%，构成以销售费用和管理费用为主。同期，公司期间费用率为 16.34%，同比下降 0.74 个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2021 年，公司投资收益-0.06 亿元，由权益法核算的长期股权投资收益（41.72 万元）和处置长期股权投资产生的投资收益（-0.07 亿元）构成；其他收益 1.56 亿元，同比增长 14.57%，均为与企业日常活动相关的政府补助，其他收益占营业利润比重为 98.50%，对营业利润影响较大；营业外收入 0.15 亿元，同比增长 334.59%，主要由税款减免、退回房租和赔款、违约利得等其他款项构成，营业外收入占利润总额比重为 9.28%，对利润影响不大；营业外支出 0.13 亿元，同比增长 81.08%，主要由公益性捐赠支出、滞纳金、罚款以及非流动资产报废损失构成，营

业外支出占利润总额比重为 8.17%，对利润影响不大。同期，公司利润总额 1.60 亿元，同比下降 2.29%，利润总额对政府补助的依赖程度仍较大。

表 12　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	8.20	9.26
利润总额（亿元）	1.64	1.60
营业利润率（%）	19.13	17.82
总资本收益率（%）	0.76	0.74
净资产收益率（%））	0.81	0.81

资料来源：根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率小幅下降，净资产收益率保持稳定。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

2021 年，公司收入实现质量有所提升，经营活动现金由净流出转为净流入；投资活动现金仍为净流出；筹资活动现金保持净流入。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 23.42 亿元，同比下降 11.87%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致，收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款和代付款等，上期往来频繁，金额较大，本期回归正常。同期，公司现金收入比为 108.60%，同比提高 10.36 个百分点，收入实现质量有所提升。2021 年，经营活动现金流出 23.11 亿元，同比下降 30.24%，主要系支付其他与经营活动有关的现金减少所致，支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款和保证金等款项，上期往来频繁，金额较大，本期回归正常。2021 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入。

表 13　公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入（亿元）	26.57	23.42
经营活动现金流出（亿元）	33.12	23.11
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	**-6.55**	**0.31**
投资活动现金流入（亿元）	0.00	0.01
投资活动现金流出（亿元）	1.75	4.78
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	**-1.75**	**-4.78**
筹资活动前现金流量净额（亿元）	**-8.30**	**-4.47**
筹资活动现金流入（亿元）	45.33	35.48
筹资活动现金流出（亿元）	33.72	31.88
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	**11.60**	**3.61**
现金收入比（%）	98.24	108.60

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模很小。投资活动现金流出 4.78 亿元，同比增长 173.45%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金增加所致。其中，支付其他与投资活动有关的现金新增 3.66 亿元，主要系公司支付给兴眙水利的资金占用款。2021 年，公司投资活动现金仍为净流出。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为-4.47 亿元，同比下降 46.19%。从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 35.48 亿元，同比下降 21.71%，主要系发行债券收到的现金减少所致。筹资活动现金流出 31.88 亿元，同比下降 5.48%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2021 年，公司筹资活动现金保持净流入。

6. 偿债指标

截至 2021 年底，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现仍较弱；担保比率较高，公司面临一定或有负债风险；间接融资渠道有待拓宽。

表 14　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	239.67	234.19
	速动比率（%）	105.05	94.82
	经营现金/流动负债（%）	-10.01	0.41
	经营现金/短期债务（倍）	-0.37	0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	1.06	0.83
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.49	3.60
	全部债务/EBITDA（倍）	24.58	27.70
	经营现金/全部债务（倍）	-0.08	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	0.71	0.58
	经营现金/利息支出（倍）	-1.33	0.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所下降。虽然 2021 年公司经营活动现金由净流出转为净流入，但净流入规模仅为 0.31 亿元，对流动负债和短期债务仍基本无保障能力。2021 年，公司现金短期债务比有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 小幅增长，主要由折旧（占 32.91%）、摊销（占 5.48%）、计入财务费用的利息支出（占 17.17%）和利润总额（占 44.43%）构成。同期，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，经营现金/利息支出由上年的-1.33 倍提高至 0.05 倍。整体看，公司长期偿债指标表现仍较弱。

对外担保方面，截至 2021 年底，公司对外担保余额 45.74 亿元，担保比率 27.27%。公司对外担保对象全部为国有企业，但担保比率较高，公司面临一定或有负债风险。

银行授信方面，截至 2021 年底，公司共计获得银行授信额度 129.04 亿元，尚未使用额度 17.73 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产、权益和负债规模占合并口径的比重一般，债务负担尚可；母公司营业总收入和利润总额占合并口径的比重较低。

截至 2021 年底，母公司资产总额 158.27 亿元，较上年底增长 0.36%。其中，流动资产 71.62 亿元(占比 45.25%），非流动资产 86.65 亿元(占比 54.75%）。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。母公司资产占合并口径的 48.93%，占比一般。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 74.17 亿元，较上年底增长 0.91%。在所有者权益中，实收资本为 22.00 亿元（占 29.66%）、资本公积合计 46.23 亿元（占 62.32%）、未分配利润合计 5.42 亿元（占 7.30%）、盈余公积合计 0.53 亿元（占 0.71%），所有者权益稳定性好。母公司所有者权益占合并口径的 44.23%，占比一般。

截至 2021 年底，母公司负债总额 84.09 亿元，较上年底下降 0.11%。其中，流动负债 57.63 亿元（占比 68.53%），非流动负债 26.47 亿元（占比 31.47%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司负债占合并口径的 53.98%，占比一般。截至 2021 年底，母公司全部债务 37.27 亿元。其中，短期债务占 29.66%、长期债务占 70.34%。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.13%和 33.45%，母公司债务负担尚可。母公司全部债务占合并口径的 37.35%，占比较低。

2021 年，母公司营业总收入为 3.04 亿元，占合并口径的 32.81%，占比较低；利润总额为 0.60 亿元，占合并口径的 37.32%，占比较低。

2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 4.98 亿元，投资活动现金流净额-3.71 亿元，筹资活动现金流净额-1.80 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在资本注入和政府补助方面获得外部支持。

资本注入方面，2021 年，公司收到政府资本性投入 0.65 亿元，计入“资本公积”。

政府补助方面，2021 年，公司收到政府性水利设施补助、市政基础设施补贴和其他政府补助共计 1.56 亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2022 年 5 月底，公司存续期普通优先债券为“17 天源 01”，发行规模 4.00 亿元，债券余额 1.50 亿元。

2. 担保债券

截至 2022 年 5 月底，公司存续期担保债券为“20 天源产融债/20 天源债”，金额为 8.00 亿元，由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

江苏再担保前身为成立于 2009 年 12 月的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而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，成为第一大股东。截至 2022 年 3 月底，江苏再担保注册资本及实收资本均为 98.98 亿元，股东均为江苏省各级地方政府和国有企业，第一大股东及实际控制人为江苏省财政厅，持股比例为 25.42%。截至 2021 年底，前五大股东未有将江苏再担保股权质押的情况。

江苏再担保经营范围：再担保业务，担保业务，投资和资产管理，财务顾问，市场管理，商务服务，社会经济咨询，资产评估，设备及房屋租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2021 年底，江苏再担保下设再担保业务部、产业金融部、区域金融部、普惠金融部、资金运营部、金融信息部、风险管理部和计划财务部等部门；员工合计 632 人。截至 2021 年底，江苏再担保在江苏省内设有 13 家分公司；江苏再担保合并范围设立 9 家一级控股子公司，包括小额贷款公司、担保公司、融资租赁公司、典当公司、投资公司、资产管理公司等。

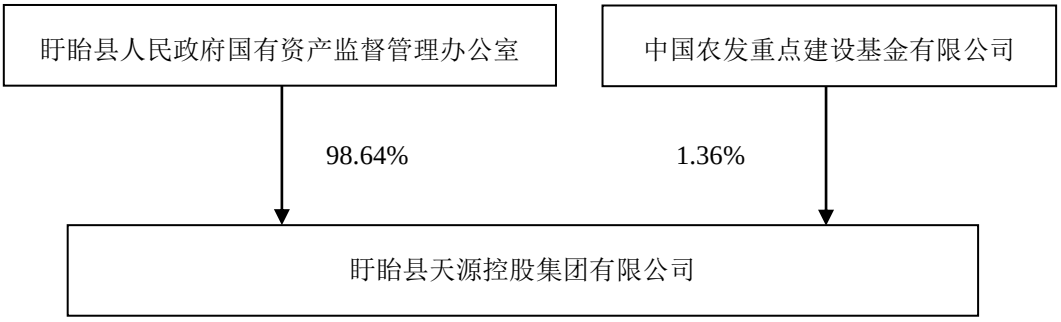
截至 2021 年底，江苏再担保资产总额 264.83 亿元，所有者权益 158.59 亿元（含少数股东权益 13.00 亿元）；2021 年，江苏再担保实现营业总收入 22.62 亿元，其中直保业务收入 11.03 亿元，再担保业务收入 3.55 亿元，利润总额 10.80 亿元。

根据联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，担保实力极强，其担保显著增强了“20 天源产融债/20 天源债”本息偿还的安全性。

十二、结论

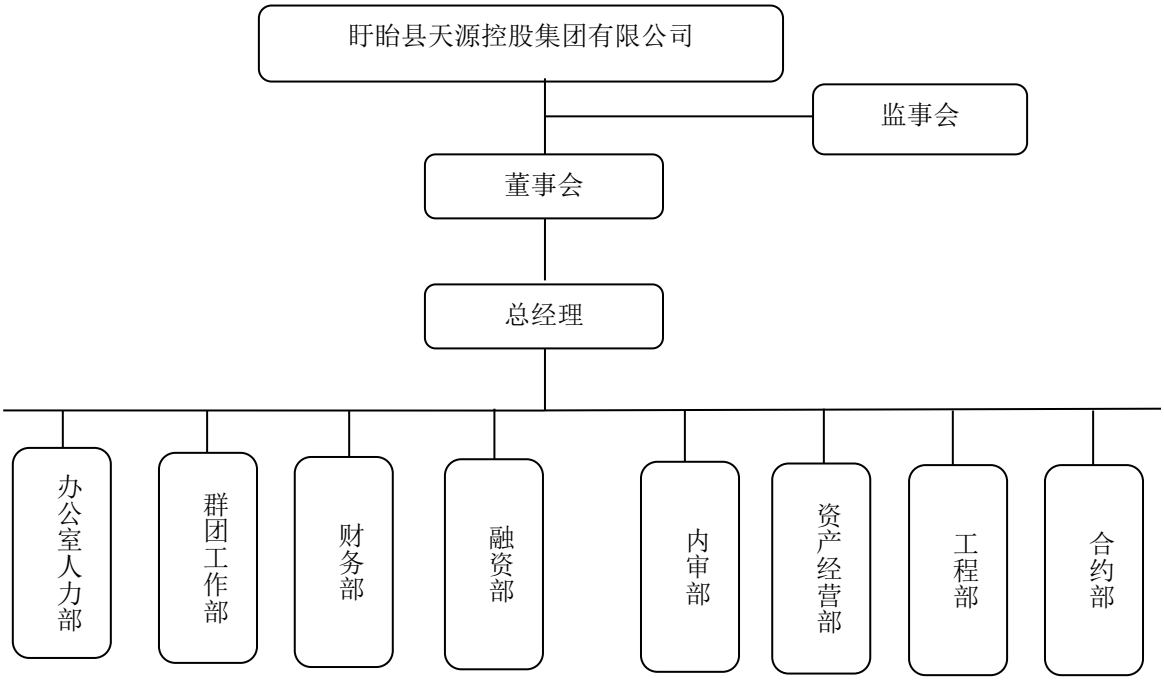
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 天源产融债/20 天源债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）	取得方式
1	盱眙县天源投资有限公司	城镇基础设施投资	150000.00	100.00	100.00	出资设立
2	盱眙文体旅游集团有限公司	旅游资源开发建设、管理	100000.00	100.00	100.00	出资设立
3	江苏天源永兴教育投资发展有限公司	教育投资管理	80000.00	100.00	100.00	出资设立
4	盱眙县天源永润房地产开发有限公司	房地产开发	50000.00	100.00	100.00	出资设立
5	盱眙县天源永达供水有限公司	自来水生产、销售	50000.00	100.00	100.00	出资设立
6	盱眙县天源河湖开发有限公司	河湖生态修复	30000.00	100.00	100.00	出资设立
7	盱眙县天源永康食品产业发展有限公司	食品加工销售	20000.00	100.00	100.00	出资设立
8	盱眙县大云山风景区旅游开发有限公司	旅游开发	20000.00	100.00	100.00	划拨
9	盱眙龙源水务发展有限公司	投资建设管理	10200.00	100.00	100.00	出资设立
10	盱眙县天源扶贫开发服务有限公司	扶贫开发项目投资、建设、经营管理	10000.00	100.00	100.00	出资设立
11	江苏天源建设集团有限公司	工程施工	10000.00	100.00	100.00	出资设立/购买股权
12	盱眙县天源永富农业科技发展有限公司	农业发展	5000.00	100.00	100.00	出资设立
13	盱眙天源农林发展有限公司	农林服务	2000.00	100.00	100.00	出资设立
14	江苏天源永邦建筑工程有限公司	建筑工程	1000.00	100.00	100.00	出资设立
15	江苏天源永昌市政工程有限公司	市政工程	1000.00	100.00	100.00	出资设立
16	江苏天源新媒科技有限责任公司	活动策划及产品推广	500.00	100.00	100.00	划拨
17	江苏盱眙龙虾产业发展股份有限公司	龙虾养殖及农产品服务	30000.00	99.50	99.50	出资设立
18	江苏红楼梦世界股份有限公司	文化创意、交流	3200.00	93.75	93.75	出资设立
19	江苏宁淮产业园有限公司	商务信息咨询，国有资产经营、园区基础设施建设	12000.00	91.67	91.67	划拨
20	江苏眙和大数据科技有限公司	软硬件服务	4000.00	74.00	74.00	出资设立
21	江苏黄花塘城镇建设综合开发有限公司	城镇基础设施投资、建设	20408.16	51.00	51.00	出资设立
22	盱眙县源宇新能源科技有限公司	能源咨询、服务	8000.00	51.00	51.00	出资设立
23	盱眙县山水交易投资有限公司	投资管理	50000.00	100.00	100.00	出资设立

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保企业	担保金额（万元）	担保形式	被担保企业性质	反担保措施	担保期限
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	10000.00	保证担保	国企	无	2020/9/30-2023/9/30
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	46000.00	保证担保	国企	无	2019/10/12-2028/7/25
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	20000.00	保证担保	国企	无	2019/11/28-2024/11/26
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	1500.00	保证担保	国企	无	2020/8/14-2025/7/16
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	12000.00	保证担保	国企	无	2019/12/27-2028/6/27
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	13000.00	保证担保	国企	无	2020/4/9-2028/4/9
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	44000.00	保证担保	国企	无	2020/6/19-2028/6/18
盱眙经发市政建设有限公司	23000.00	保证担保	国企	无	2016/6/17-2026/12/25
盱眙楚鼎投资开发有限公司	11000.00	保证担保	国企	无	2016/10/19-2024/9/29
淮安市盱眙新城资产经营有限公司	34000.00	保证担保	国企	无	2016/12/31-2026/12/25
淮安市盱眙新区实业有限公司	31280.00	保证担保	国企	无	2020/9/9-2028/8/25
淮安市盱眙新区实业有限公司	125.00	保证担保	国企	无	2017/4/6-2028/12/28
淮安市盱眙新区实业有限公司	11275.00	保证担保	国企	无	2017/4/26-2028/12/28
淮安市盱眙新区实业有限公司	10300.00	保证担保	国企	无	2017/4/28-2028/12/28
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	5000.00	保证担保	国企	无	2021/1/14-2022/1/12
盱眙县兴眙水利发展有限公司	500.00	保证担保	国企	无	2020/6/23-2022/12/14
盱眙县兴利水资源开发有限公司	500.00	保证担保	国企	无	2020/6/23-2022/12/14
盱眙县宏伟城乡开发有限公司	500.00	保证担保	国企	无	2020/6/23-2022/12/14
仁衡融资租赁（上海）有限公司	900.00	保证担保	国企	无	2017/3/31-2022/3/30
盱眙县宏伟城乡开发有限公司	900.00	保证担保	国企	无	2019/10/8-2022/9/24
盱眙县兴眙水利发展有限公司	1600.00	保证担保	国企	无	2019/10/8-2022/9/24
盱眙县兴利水资源开发有限公司	1600.00	保证担保	国企	无	2019/10/8-2022/9/24
盱眙县黄花塘旅游开发有限公司(淮安宁淮建设开发有限公司)	2847.00	保证担保	国企	无	2018/5/8-2023/4/10
盱眙县兴眙水利发展有限公司	7000.00	保证担保	国企	无	2018/7/31-2023/12/26
盱眙经发资产投资有限公司	6500.00	保证担保	国企	无	2021/3/18-2022/3/18
盱眙经发贸易有限公司	4000.00	保证担保	国企	无	2021/5/18-2022/5/18
淮安市盱眙新区实业有限公司	3800.00	保证担保	国企	无	2021/5/25-2022/5/25
盱眙县兴眙水利发展有限公司	7300.00	保证担保	国企	无	2021/4/16-2027/4/15
盱眙县兴利水资源开发有限公司	3500.00	保证担保	国企	无	2021/11/17-2022/11/16
盱眙县宏伟城乡开发有限公司	3000.00	保证担保	国企	无	2021/11/16-2022/11/15
盱眙县兴利水资源开发有限公司	10000.00	保证担保	国企	无	2021/4/29-2025/4/24
淮安市盱眙园区港口运营有限公司	6000.00	保证担保	国企	无	2021/11/30-2024/11/30
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	5000.00	保证担保	国企	无	2021/7/1-2025/7/16
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	58500.00	保证担保	国企	无	2019/12/31-2028/6/17
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	45000.00	保证担保	国企	无	2020/6/17-2028/6/16
淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	16000.00	保证担保	国企	无	2020/4/9-2028/4/9
合计	**457427.00**	--	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司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）	15.37	18.67	20.81
资产总额（亿元）	247.56	305.67	323.49
所有者权益（亿元）	128.52	166.29	167.71
短期债务（亿元）	21.62	17.54	24.93
长期债务（亿元）	52.04	68.21	74.88
全部债务（亿元）	73.66	85.75	99.81
营业总收入（亿元）	8.60	8.20	9.26
利润总额（亿元）	1.67	1.64	1.60
EBITDA（亿元）	3.63	3.49	3.60
经营性净现金流（亿元）	2.89	-6.55	0.31
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.04	1.05	0.97
存货周转次数（次）	0.09	0.08	0.08
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03
现金收入比（%）	162.33	98.24	108.60
营业利润率（%）	23.87	19.13	17.82
总资本收益率（%）	1.03	0.76	0.74
净资产收益率（%）	1.03	0.81	0.81
长期债务资本化比率（%）	28.82	29.09	30.87
全部债务资本化比率（%）	36.43	34.02	37.31
资产负债率（%）	48.08	45.60	48.15
流动比率（%）	212.69	239.67	234.19
速动比率（%）	95.76	105.05	94.82
经营现金流动负债比（%）	4.51	-10.01	0.41
现金短期债务比（倍）	0.71	1.06	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	0.71	0.58
全部债务/EBITDA（倍）	20.28	24.58	27.70

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，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：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 公司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）	1.56	3.66	3.13
资产总额（亿元）	152.22	157.69	158.27
所有者权益（亿元）	77.44	73.51	74.17
短期债务（亿元）	8.00	5.40	11.05
长期债务（亿元）	21.44	30.68	26.22
全部债务（亿元）	29.44	36.08	37.27
营业总收入（亿元）	2.84	2.90	3.04
利润总额（亿元）	0.39	0.67	0.60
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	5.27	0.67	4.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.33	0.58	0.47
存货周转次数（次）	0.07	0.10	0.10
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02
现金收入比（%）	0.44	9.13	122.16
营业利润率（%）	13.46	13.36	13.15
总资本收益率（%）	0.38	0.57	0.54
净资产收益率（%）	0.53	0.85	0.82
长期债务资本化比率（%）	21.68	29.45	26.12
全部债务资本化比率（%）	27.54	32.92	33.45
资产负债率（%）	49.12	53.39	53.13
流动比率（%）	123.20	134.12	124.28
速动比率（%）	73.90	84.77	74.58
经营现金流动负债比（%）	9.93	1.26	8.64
现金短期债务比（倍）	0.19	0.68	0.28
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. “/”代表未取得数据
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
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