

信用评级公告

联合〔2023〕4338号

联合资信评估股份有限公司通过对仪征市众鑫建设开发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，确定维持仪征市众鑫建设开发有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”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

二〇二三年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

仪征市众鑫建设开发有限公司 2023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
仪征市众鑫建设开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01	AAA	稳定	AAA	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
18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01	9.50 亿元	5.70 亿元	2025/12/20
19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01	5.50 亿元	4.40 亿元	2026/11/12

评级时间：2023 年 6 月 26 日

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	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

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

本次评级模型打分表及结果：

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	4
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：公司持续获得股东和当地政府在资本金注入、财政补贴等方面的大力支持			+6	
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

评级观点

仪征市众鑫建设开发有限公司（以下简称“公司”）是江苏省仪征市重要的基础设施建设主体，主要从事扬州（仪征）汽车工业园（以下简称“工业园”）的基础设施建设。跟踪期内，仪征市经济保持稳定增长，并持续获得当地政府和股东在财政补贴、资本金注入等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、回款速度较慢、存在较大资本支出压力、短期偿债压力较大、存在或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司债券“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”分别由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）和湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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，其担保显著提升了“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”到期偿付的安全性；联合资信评定湖北省担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”到期偿付的安全性。“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”均设置了分期偿还条款，有助于降低公司的集中偿付压力。

未来，随着仪征市和工业园经济的不断发展，公司作为工业园园区唯一的基础设施建设主体，发展前景良好。

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“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2022 年，仪征市完成地区生产总值 1002.93 亿元，较 2021 年增长 4.60%；实现一般公共预算收入 46.65 亿元。
- 跟踪期内，公司持续获得外部支持。**公司是工业园内唯一的基础设施配套工程建设主体，2022 年公司获得财政补贴 3.00 亿元和资本金注入 5.90 亿元。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年底	2022 年底	2022 年底	2022 年底
所属区域	扬州市下辖仪征市	宜春市袁州区	上饶市广信区	合肥市庐江县
GDP（亿元）	1002.93	560.42	360.29	601.45
一般公共预算收入（亿元）	46.65	26.43	20.46	26.23
资产总额（亿元）	155.06	151.93	301.70	230.32
所有者权益（亿元）	73.43	68.43	136.37	113.62
营业总收入（亿元）	9.67	6.49	10.78	26.81
利润总额（亿元）	1.63	0.91	3.44	1.63
资产负债率（%）	52.64	54.96	54.8	50.67
全部债务资本比率（%）	49.97	38.83	50.09	46.22
全部债务/EBITDA	24.16	46.26	24.68	19.50
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	0.43	0.99	1.71

注：公司 1 为宜春市袁州区国有资产运营有限公司，公司 2 为上饶市广信城投集团有限公司，公司 3 为庐江县城市建设投资有限公司
 资料来源：联合资信整理

分析师：

高 锐（登记编号：R0150221090008）

魏 凯（登记编号：R0150223020001）

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. 增信措施有效提升债券偿付安全性。江苏再担保和湖北省担保分别为“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”的偿付安全性。

关注

1. 资产流动性较弱。公司资产构成以存货和合同资产为主，其中已完工未结算项目占比较高，对资金形成一定占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 基础设施建设项目未来资本支出压力较大。截至 2022 年底，公司在建及拟建项目尚需投资 57.17 亿元，存在较大的资本支出压力。
3. 短期债务占比有所提高，短期偿债压力较大。截至 2022 年底，公司短期债务占比较 2021 年底增长 5.31 个百分点至 43.56%。2022 年底，公司现金短期债务比为 0.17 倍。
4. 存在或有负债风险。截至 2022 年底，公司对外担保余额 52.87 亿元，担保比率为 72.00%，被担保企业均为仪征市国有企业，但担保比率高，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	2.70	4.98	5.56
资产总额（亿元）	141.65	141.76	155.06
所有者权益（亿元）	67.66	68.91	73.43
短期债务（亿元）	17.10	25.17	31.94
长期债务（亿元）	50.82	40.63	41.40
全部债务（亿元）	67.92	65.80	73.34
营业总收入（亿元）	8.61	9.44	9.67
利润总额（亿元）	1.73	1.75	1.63
EBITDA（亿元）	2.32	3.04	3.04
经营性净现金流（亿元）	6.49	15.33	13.43
营业利润率（%）	8.05	6.32	7.10
净资产收益率（%）	1.83	1.82	1.63
资产负债率（%）	52.23	51.38	52.64
全部债务资本化比率（%）	50.09	48.85	49.97
流动比率（%）	604.80	434.04	380.72
经营现金流动负债比（%）	28.01	47.58	33.38
现金短期债务比（倍）	0.16	0.20	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.29	1.02
全部债务/EBITDA（倍）	29.26	21.67	24.16
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	108.25	118.34	143.69
所有者权益（亿元）	52.60	54.08	61.30
全部债务（亿元）	38.11	41.89	45.37
营业总收入（亿元）	8.49	9.32	9.54
利润总额（亿元）	1.98	1.98	1.76
资产负债率（%）	51.41	54.30	57.34
全部债务资本化比率（%）	42.01	43.65	42.54
流动比率（%）	435.74	334.84	209.83
经营现金流动负债比（%）	21.10	-6.59	23.37

注：1. 已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务，将长期应付款中有息部分计入长期债务；

2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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
19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01	AAA	AA	稳定	2022/06/21	车兆麒 高 锐	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01						城市基础设施投资企业 主体信用评级模型（打 分表） V3.0.201907	
19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01	AAA	AA	稳定	2019/11/04	黄琪融 徐玲晏	城市基础设施投资企业 信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01	AAA	AA	稳定	2018/11/09	李海宸 薛琳霞	城市基础设施投资企业 主体信用评级方法 （2017 年） 城投行业企业主体信用 评级模型（2016 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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仪征市众鑫建设开发有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合评价之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、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。

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。

仪征市众鑫建设开发有限公司

2023 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”)关于仪征市众鑫建设开发有限公司(以下简称“公司”)及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司股权结构没有变化。截至2023年3月底,公司注册资本及实收资本均为9.00亿元,仪征市扬子文旅控股集团有限公司(以下简称“扬子文旅”)为公司唯一股东,仪征市人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内,公司经营范围和部门组织结构未发生变化。截至2022年底,公司合并范围内共10家子公司。

截至2022年底,公司资产总额155.06亿元,所有者权益73.43亿元(含少数股东权益8.59亿元)。2022年,公司实现营业总收入9.67亿元,利润总额1.63亿元。

公司注册地址:扬州(仪征)汽车工业园习武大楼4-3号;法定代表人:胡林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年5月底,“18仪征众鑫债01/PR众鑫01”和“19仪征众鑫债01/19众鑫01”的募集资金均已按约定用途使用完毕,并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01	9.50	5.70	2018/12/20	7 年
19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01	5.50	4.40	2019/11/12	7 年

资料来源:联合资信整理

“18仪征众鑫债01/PR众鑫01”和“19仪征众鑫债01/19众鑫01”均设置有分期还本条款,在债券存续期内的第3年至第7年末每年按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。“18仪征众鑫债01/PR众鑫01”和“19仪征众鑫债01/19众鑫01”分别由江苏省信用再担保集团有限公司(以下简称“江苏再担保”)和湖北省融资担保集团有限责任公司(以下简称“湖北省担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至2022年底,“18仪征众鑫债01/PR众鑫01”和“19仪征众鑫债01/19众鑫01”的募投项目仪征市汽车产业园(一期)项目已投资17.67亿元,已基本完工。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值28.50万亿元,按不变价格计算,同比增长4.5%,增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消

费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

跟踪期内，仪征市经济持续发展，一般公共预算收入有所下降，政府性基金收入有所增长。

（1）仪征市概况

仪征市是江苏省扬州市代管县级市，位于江苏省中部，长江下游沿岸，处在宁镇扬同城化中心地带，南京都市圈核心城市，上海 3 小时经济圈层。

根据《2022 年仪征市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年仪征市完成地区生产总值 1002.93 亿元，按可比价计算增长 4.60%，其中三次产业增加值分别同比增长 3.00%、5.80% 和 3.30%。三次产业结构由上年的 2.6:53.1:44.3 调整为 2.5:52.4:45.1。2022 年仪征市固定资产投资较 2021 年增长 11.90%，其中第三产业下降 9.60%。

根据《仪征市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案报告》，2022 年仪征市实现一般公共预算收入 46.65 亿元，较 2021 年下降 3.20%，其中税收收入 37.00 亿元，占一般公共预算收入 79.31%；实现一般公共预算支出 72.02 亿元，较 2021 年增长 0.90%，财政自给率为 64.77%。2022 年实现政府性基金收入 102.35 亿元，较 2021 年增长 7.60%。截至 2022 年底，仪征市政府债务余额 160.84 亿元，其中一般债务 91.88 亿元，专项债务 68.96 亿元。

（2）扬州（仪征）汽车工业园概况

扬州（仪征）汽车工业园（以下简称“工业园区”或“园区”）是呼应上海汽车集团股份有限公司战略布局而设立的专业园区，园区成立于 2003 年 5 月，规划面积 38.9 平方公里，位于宁通高速公路以北、宁启铁路以南、胥浦河以东、龙河以西，包括整车制造、零部件生产、市场物流、综合服务配套等四大功能分区。

工业园区现有各类企业 160 多家，围绕上海上汽大众汽车销售有限公司（以下简称“上汽大众”）仪征分公司，形成了整车及零部件“1+100”的产业格局，具备了 40 万辆整车的生产能力，集聚了西门子、彼欧、纳铁福、吉凯恩等一批国际知名的零部件百强企业。目前，园区生产的车型有大众途岳、新桑塔纳、浩纳、斯柯达昕锐等 5 款车型。未来，公司主要承接上汽大众二期生产线和电子产业园二期项目，其中上汽大众二期生产线项目是上汽大众在沪外投资建设的首家新能源汽车制造基地，总投资约 100 亿元人民币。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为9.00亿元，唯一股东为扬子文旅，仪征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，公司职能定位未发生变化，仍是工业园区内唯一的基础设施配套工程建设主体，业务的区域专营性强。

公司是工业园区内基础设施配套工程建设领域的唯一主体。

除公司之外，仪征市还有3家规模较大的城市基础设施建设主体：仪征市城市发展投资控股集团有限公司（以下简称“仪征城发”）、扬州新材料投资集团有限公司（以下简称“新材料公司”）和扬子文旅。仪征城发主要负责仪征市老城区的基础设施建设、市属保障房及安置房项目的开发建设、土地开发以及供水业务等；新材料公司负责扬州化学工业园区和仪征市经济开发区内基础设施建设及化工产业配套服务；扬子文旅负责仪征市基础设施建设、市政园林绿化、房地产开发等工作。上述3家公司在业务区域范围上与公司分工明确，不存在业务交叉，公司区域经营优势显著。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321081583701481X），截至2022年6月12日，公司本部无已结清或未结清关注类和不良/违约类贷款。

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被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理体制等无重大变化，董事会和监事会成员有部分调整，属正常人员调动。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，仍以基础设施建设业务为主，综合毛利率有所上升。

2022年，公司营业总收入同比增长2.36%。公司营业总收入仍主要来自于基础设施建设业务，2022年基础设施建设业务收入同比增长2.14%，其他业务以房屋出租收入为主。2022年，公司综合毛利率较2021年上升0.76个百分点，主要系基础设施建设业务、物业管理及其他业务中房屋出租业务毛利率上升所致。

表2 2021—2022年公司营业总收入和毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	9.29	98.34	7.32	9.49	98.12	7.88
资产租赁	0.06	0.66	53.40	0.06	0.59	50.69
物业管理	0.04	0.41	20.64	0.05	0.50	38.27
其他业务	0.06	0.59	18.18	0.07	0.79	33.67
合计	9.44	100.00	7.73	9.67	100.00	8.49

注：1. 资产租赁业务成本为累计折旧，于每年底统一审计调整；2. 其他业务包括汽车检测收入、汽车服务费收入、房租收入、水电费收入等；3. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未

发生变化；基建业务收入有所增长，在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在较大资本支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。公司基础设施建设业务模式包括委托代建、资产转让、自营三种方式。公司委托代建业务模式为：公司受仪征市人民政府委托对工业园区内基础设施建设项目进行投资建设。根据仪征市人民政府与公司签订的《仪征市城市基础设施委托投资建设协议》¹，公司于年底集中申报当年基础设施建设项目的投入成本，将基础设施建设投入成本以及应确认的相关利润（一般为投入成本的 15%）报送仪征市财政局进行评审，并根据财政局最终确认的成本及相关利润确认项目成本和收入。项目完工后由公司移交给政府或政府相关部门，政府按约定向公司支付转让价款。

公司资产转让业务模式为：在工业园区管委会的统一安排下，公司投资建设基础设施项目，待项目完工后转让给仪征市众联建设开发有限公司（以下简称“众联公司”，仪征市国资中心 100.00%持股）。根据公司与众联公司签署的《工程资产转让协议》，公司将发动机及汽车零部件配套设施建设等项目分批转让给众联公司，后者将依据每年转让的工程资产规模，按照转让的账面实际成本费用加成 17.00%（含税）进行结算，工程转让价款应在交割日后两年内支付完毕。截至 2022 年底，公司发动机及汽车零部件配套设施建设项目已完工，项目总投资 24.29 亿元，累计确认收入金额 26.08 亿元并已全部收到回款。

公司投资建设的仪征市汽车产业园（一期）、仪征市汽车园东片区产城融合项目和绿色提档升级项目为自营项目，运营期间通过项目经营收入和专项运营配套资金平衡项目建设支出。

截至 2022 年底，公司主要在建项目总投资合计 141.10 亿元，尚需投资 53.94 亿元；拟建项目 2 个，计划总投资 3.23 亿元，总体看公司未来资本支出压力较大。

表 3 截至 2022 年底公司主要在建及拟建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	累计回款金额
工业园区公租房建设及配套基建工程	13.98	6.74	1.77
零部件基础设施二期工程	27.91	22.78	
城镇化建设及产业化升级一期项目	8.26	3.75	
综合环境整治项目	7.9	1.99	
上海大众五厂西侧地块综合利用项目	7.63	3.14	--
整车项目基础设施配套工程	16.06	14.78	
仪征市汽车园东片区产城融合项目	11.91	5.49	--
新北花苑消防改造工程	0.23	0.08	0.08
仪征市汽车产业园（一期）	20.46	17.67	5.15
绿色提档升级项目	14.26	3.40	--
大众广场	12.50	7.34	--
在建项目小计	141.10	87.16	7.00
电子产业园二期	3.03	--	--
天越大道东延	0.20	--	--
拟建项目小计	3.23	--	--
合计	144.33	87.16	7.00

注：零部件基础设施二期工程、整车项目基础设施配套工程、仪征市汽车产业园（一期）项目总投资额较立项之初均有所上调

资料来源：公司提供

（2）资产租赁、物业管理和其他业务

除基础设施建设业务外，公司营业收入来源还包括资产租赁收入、物业管理收入和其他业务收入。公司主要租赁资产包括人才公寓和工业厂房等，其中人才公寓主要租赁方为大众汽车，工业厂房主要租赁方包括江苏英捷新材料科技有限公司、扬州千帆工业设备制造有限公司、江苏泽景汽车电子股份有限公司等园区企业。公司物业管理业务由子公司仪征市众诚物业服务有限公司负责，物业主要为租赁给园区企业的人才公寓和工业厂房。公司其他业务主要为房屋出租和水电费等。2022 年上述业务合计实现收入 1815.03 万元，较 2021 年增长 15.72%，主要系人才公寓出租收入增长所致。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

未来，公司仍将继续推进基础设施项目开

¹ 公司部分项目系与工业园区管委会签署代建协议

发和工业园区建设工作。公司纳入扬子文旅合并范围后，将积极承接仪征市下辖乡镇的基础设施建设任务，同时尝试与国有企业合作开展房地产开发业务，通过多元化的业务种类，不断增强企业盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2022 年底，公司拥有合并范围内子公司 10 家，其中 2022 年公司新投资设立 2 家子

公司，新增子公司资产规模较小，对公司财务数据的影响不大，公司财务数据的可比性强。

截至 2022 年底，公司资产总额 155.06 亿元，所有者权益 73.43 亿元（含少数股东权益 8.59 亿元）。2022 年，公司实现营业收入 9.67 亿元，利润总额 1.63 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以未结算和待回购的项目投入以及应收往来款为主，对资金形成一定占用。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额 155.06 亿元，较上年底增长 9.39%，主要系存货增长所致。从资产构成来看，仍以流动资产为主。

表 4 2021—2022 年底公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	139.80	98.62	153.18	98.78
货币资金	4.82	3.40	5.54	3.58
应收账款	0.28	0.20	0.28	0.18
其他应收款	18.12	12.78	12.06	7.78
存货	71.62	50.52	89.97	58.02
合同资产	41.76	29.46	42.39	27.34
非流动资产合计	1.95	1.38	1.89	1.22
固定资产	1.04	0.74	0.98	0.63
其他权益工具投资	0.83	0.58	0.83	0.53
资产总额	141.76	100.00	155.06	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 9.57%，主要系存货增长所致。构成上以存货、其他应收款和合同资产为主，流动资产构成较 2021 年底变化不大。

截至 2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 15.01%，主要系债务净融资规模增长所致。公司货币资金主要由银行存款构成，截至 2022 年底，货币资金受限规模 4.80 亿元，主要系用于质押的定期存单和银行承兑汇票保证金。

截至 2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底下降 33.44%，主要系收回部分仪征市汽车工

业园投资发展服务中心（以下简称“工业园投资发展中心”）往来款所致。从构成看，公司其他应收款主要为应收政府关联单位或政府部门的资金。

表 5 2022 年底公司其他应收款前五名单位情况

单位名称	金额（亿元）	账龄
工业园投资发展中心	10.53	1 年以内 1.98 亿元；1-2 年 5.10 亿元
仪征城发	0.65	1 年以内
仪征市新城镇财政国库集中收付中心	0.40	2-3 年
代收代付款保证金	0.38	1 年以内
仪征市国土资源局	0.10	3 年以上
合计	12.05	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

截至 2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 25.62%，其中开发成本 43.97 亿元，主要由资产转让模式下的项目投入构成，包括整车项目基础设施配套工程、仪征市汽车产业园（一期）、大众广场等项目成本；土地使用权 46.00 亿元，除 17.59 亿元划拨用地外，其余均已缴纳土地出让金。截至 2022 年底，公司用于抵质押的存货规模 12.48 亿元，其中土地使用权 8.05 亿元。

截至 2022 年底，公司合同资产较 2021 年底变动不大，其中工程施工 38.40 亿元，主要系未结算委托代建项目的投入成本，包括：零部件基础设施二期工程、综合环境整治项目、上海大众五厂西侧地块综合利用项目等多个基础设施建设项目；工程毛利 5.76 亿元，主要系未结算委托代建项目形成的利润。总体看，公司尚未结算的项目规模较大，对资金形成一定占用。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底下降 3.54%，主要系固定资产下降所致，构成以固定资产和其他权益工具投资为主。

截至 2022 年底，公司固定资产 0.98 亿元，较 2021 年底下降 6.54%，主要系计提折旧所致。2022 年底，公司其他权益工具投资较 2021 年底未发生变化，仍以持有的江苏省信用再担保集团有限公司和仪征市凯仪产业发展基金（有限合伙）股权为主。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产 17.36 亿元，

占资产总额的 11.20%，其中抵质押的存货和货币资金分别为 12.48 亿元和 4.80 亿元，抵质押的存货以土地使用权为主，货币资金以质押的定期存单和银行承兑汇票保证金为主。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，结构变化较小，权益稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司所有者权益 73.43 亿元，较 2021 年底增长 6.56%，主要系扬子文旅针对“仪征市汽车园东片区产城融合”等项目投入资本金所致。从构成上看，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为 12.26%、55.75%、18.19%、11.69%，构成较 2021 年底变化幅度较小，权益稳定性尚可。截至 2022 年底，公司少数股东权益 8.59 亿元，较 2021 年底变化不大，主要系工业园投资发展中心对公司子公司仪征市众城建设开发有限公司（以下简称“众城建设”）的持股。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，其中短期债务占比继续提高。同期，公司债务负担较重，2023 年存在较大集中兑付压力。

截至 2022 年底，公司负债较 2021 年底增长 12.07%。从构成看，流动负债占比较上年底上升 5.07 个百分点，流动负债占比增速较快。

表 6 2021—2022 年底公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	32.21	44.22	40.23	49.29
短期借款	6.45	8.85	11.91	14.59
应交税费	6.31	8.66	7.75	9.50
一年内到期的非流动负债	17.72	24.33	17.17	21.03
非流动负债合计	40.63	55.78	41.40	50.71
长期借款	24.83	34.09	30.62	37.51
应付债券	13.08	17.95	7.10	8.70
长期应付款	2.72	3.74	3.68	4.50
负债总额	72.84	100.00	81.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 24.91%，主要系短期借款增长所致。从

构成来看，流动负债以短期借款、一年内到期的非流动负债和应交税费为主。

截至 2022 年底，公司短期借款较 2021 年底大幅增长。从构成看，短期借款以保证借款和信用借款为主，其中保证借款主要担保方为仪征城发和新材料公司；公司应交税费较 2021 年底增长 22.90%，主要系增值税和企业所得税规模增长所致；公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底下降 3.13%，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 8.58 亿元、6.00 亿元和 2.59 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底变动不大。从构成来看，非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。

截至 2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 23.30%，主要系保证借款增长所致，担保人以新材料公司和仪征城发为主；截至 2022 年底，公司长期借款融资成本为 4.15%~6.15%。公司应付债券较 2021 年底下降 45.71%，主要系“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”和“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”设置分期偿付条款，其中分期偿还的 3.00 亿元转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款较

2021 年底增长 35.11%，主要系新增冀银金融租赁股份有限公司、中交融资租赁有限公司等公司的租赁借款所致；截至 2022 年底，长期应付款融资成本为 5.29%~8.20%；本报告将长期应付款计入长期债务。

表 7 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	发行票面利率(%)	行权/到期日	债券余额
20 众鑫 01	6.50	2023/12/18	3.00
18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01	5.38	2025/12/20	5.70
23 众鑫 01	5.30	2026/04/17	7.00
19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01	5.15	2026/11/12	4.40
合计	--	--	20.10

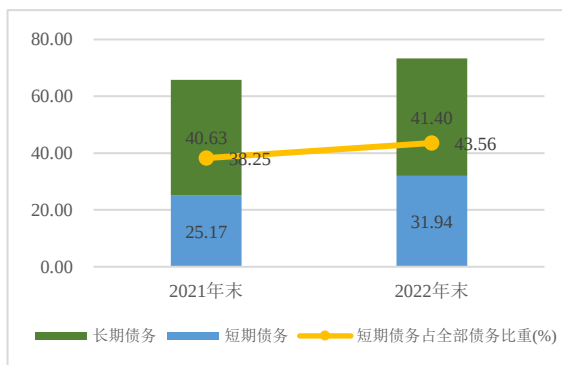
注：“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”均设置分期偿付条款，于债券发行后的第 3~7 年按照债券发行总额 20%偿还债券本金

数据来源：联合资信根据公开信息整理

截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 11.45%，主要系短期债务增长所致。从构成来看，短期债务和长期债务占比分别为 43.56%和 56.44%，其中短期债务占比较 2021 年底上升 5.31 个百分点。

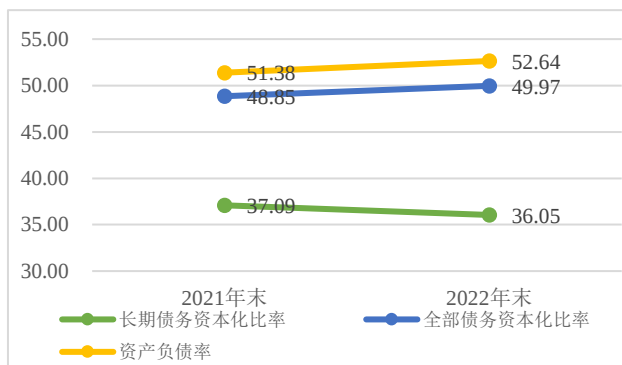
债务指标方面，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2021 年底均有所上升，长期债务资本化比率较 2021 年底均有所下降。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

截至 2022 年底，公司未来三年到期的有息债务规模分别为 31.94 亿元、18.84 亿元和 9.59 亿元，同时考虑到公司货币资金受限规模较大，2023 年公司面临较大集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，利润总额受期间费用和其他收益影响较大，公司整体盈利能力较强。

2022 年，公司实现营业收入较 2021 年增长 2.36%，营业利润率上升 0.78 个百分点至 7.10%，主要系基础设施建设毛利率增长所致。

2022 年，公司期间费用同比增长 14.39%，主要系财务费用增加所致²，期间费用率 21.48%，较 2021 年上升 2.26 个百分点，期间费用对利润总额影响较大。

表 8 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	9.44	9.67
营业成本（亿元）	8.71	8.85
期间费用（亿元）	1.81	2.08
其他收益（亿元）	2.96	3.00
利润总额（亿元）	1.75	1.63
营业利润率（%）	6.32	7.10
总资本收益率（%）	1.83	1.73
净资产收益率（%）	1.82	1.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2022 年，公司利润总额较 2021 年下降 6.41%。非经常性损益方面，2022 年公司实现其他收益 3.00 亿元，主要系仪征市财政局补贴收入，较 2021 年增长 1.35%，占当期利润总额 183.65%，对利润总额影响大。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率较 2021 年分别下降 0.10 个和 0.19 个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流入，投资活动现金流净额缺口扩大，公司筹资活动现金流净额转正；考虑到公司未来资本支出及还本付息支出规模较大，对外部融资依赖程度较高。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入较 2021 年增长 132.11%，主要系收到发动机及汽车零部件配套设施建设项目转让款、收回往来款及获得财政补贴规模较大所致。同期，经营活动现金流出较 2021 年大幅增长 675.00%，系往来款增长所致。2022 年，公司经营活动产生的现金流量净额持续为正。2022 年，公司现金收入比较 2021 年提高 0.29 个百分点，收入实现质量较好。

表 9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2021 年
经营活动现金流入量	19.40	45.04
经营活动现金流出量	4.08	31.61
经营活动产生的现金流量净额	15.33	13.43
投资活动现金流入量	0.00	0.02
投资活动现金流出量	8.79	15.81
投资活动产生的现金流量净额	-8.79	-15.79
筹资活动现金流入量	25.29	41.50
筹资活动现金流出量	33.05	39.42
筹资活动产生的现金流量净额	-7.76	2.08
现金收入比（%）	100.47	100.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入规模很小。同期，投资活动现金流出较 2021 年增长 79.93%，主要系仪征市汽车园东片区产城融合项目投入以及购买土地使用权所致。2022 年，公司投资活动产生的现金流量净额缺口持续扩大。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入较 2021 年增长 64.11%，主要系获得股东增资、取得借款收到的现金增幅较大所致。同期，公司筹资活动现金流出较 2021 年增长 19.26%，主要系票据贴现、支付票据及融资租赁保证金增长所致。2022 年，公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较差，长期偿债指标表现尚可。同时，公司对外担保规模较大，且集中度高，存在一定的或有负债风险。

表 10 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	434.04	380.72
	速动比率（%）	82.02	51.73
	经营现金/流动负债（%）	47.58	33.38
	经营现金/短期债务（倍）	0.61	0.42
	现金类资产/短期债务（倍）	0.20	0.17
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.04	3.04
	全部债务/EBITDA（倍）	21.67	24.16
	经营现金/全部债务（倍）	0.23	0.18

² 公司 2022 年新增债务的利息以费用化为主

EBITDA/利息支出（倍）	1.29	1.02
经营现金/利息（倍）	6.50	4.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率较 2021 年底均有所下降。2022 年，公司经营活动现金流对流动负债和短期债务覆盖程度均有所下降。2022 年底，公司现金类资产对短期债务覆盖倍数较低。

从长期偿债能力指标看，2022 年公司 EBITDA 为 3.04 亿元，同比变化不大，对全部债务和利息的覆盖程度有所下降；公司经营性现金对全部债务和利息支出的覆盖倍数均有所下降。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 52.87 亿元，担保比率为 72.00%，其中前五大担保对象合计占比 92.95%。总体看，公司担保对象均为当地国有企业为主，但担保比率较高，存在一定或有负债风险。

表 11 截至 2022 年底公司对外担保前五家公司情况

被担保单位	担保余额（亿元）
仪征城发	25.51
新材料公司	11.13
仪征经济开发集团有限公司	5.65
众联公司	5.06
仪征头王人家旅游开发有限公司	1.80
合计	49.15

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司获得的各银行授信总额为 73.10 亿元，尚未使用额度为 29.11 亿元。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产、权益和利润规模占合并口径的比重较大；公司本部所有者权益较为稳定，整体债务负担一般；长短期偿债能力指标均较弱。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 143.69 亿元，占合并口径 92.66%，规模较 2021 年底增长 21.42%，其中流动资产占比 85.77%。2022 年底，公司本部流动资产主要由存货和合同资产构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 82.39 亿元，占合并口径 100.93%，规模较 2021 年底增长 28.21%，其中非流动负债占 28.71%。从构成来看，2022 年底，公司本部负债主要由预收账款、长期借款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2022 年底，母公司资产负债率为 57.34%，较 2021 年底增长 3.04 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 61.30 亿元，占合并口径 83.48%，规模较 2021 年底增长 13.35%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.68%、59.92% 和 22.87%，母公司所有者权益较为稳定。

2022 年，公司本部实现营业收入 9.54 亿元，实现利润总额 1.76 亿元，其中，其他收益 3.00 亿元。

2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 13.73 亿元，投资活动现金流净额-19.90 亿元，筹资活动现金流净额 5.83 亿元。

债务偿还能力方面，2022 年底，母公司流动比率和现金短期债务比分别为 209.83% 和 0.03 倍，较 2021 年均有所下降，母公司短期偿债能力较弱；母公司全部债务/EBITDA 增至 14.60 倍，EBITDA 利息倍数增至 1.60 倍，母公司长期偿债指标有所改善，但仍处于较弱水平。

十、外部支持

仪征市经济实力很强，财政实力较强，公司作为工业园内唯一的基础设施配套工程建设主体，跟踪期内，在资本金注入和政府补贴方面得到股东和政府的支持。

1. 支持能力

2020—2022 年，仪征市经济持续发展，税收收入在一般公共预算收入中占比较高。截至 2022 年底，仪征政府债务余额为 160.84 亿元，政府债务率约为 97.80%，政府债务负担一般。仪征市经济实力很强，财政实力较强，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是江苏省仪征市重要的基础设施建设主体。2022 年，股东扬子文旅向公司注入 5.90

亿元项目资本金，计入“资本公积”；2022年，公司获得政府提供的补助资金3.00亿元，计入“其他收益”。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金注入和财政补贴等方面获得有力的政府支持。

十一、债券偿还能力分析

截至2023年5月底，“18仪征众鑫债01/PR众鑫01”和“19仪征众鑫债01/19众鑫01”，余额合计10.10亿元。

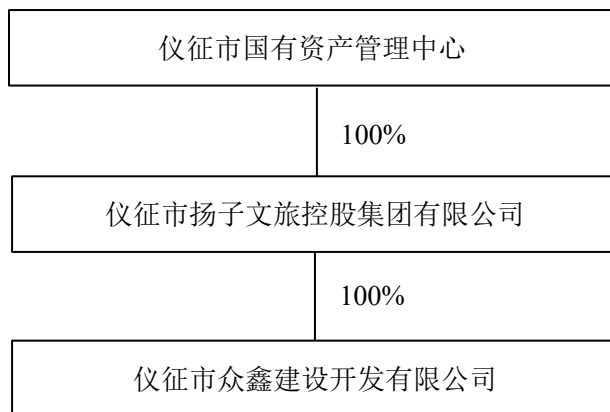
江苏再担保为“18仪征众鑫债01/PR众鑫01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效增强了“18仪征众鑫债01/PR众鑫01”的偿付安全性。

湖北省担保为“19仪征众鑫债01/19众鑫01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，湖北省担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效增强了“19仪征众鑫债01/19众鑫01”的偿付安全性。

十二、结论

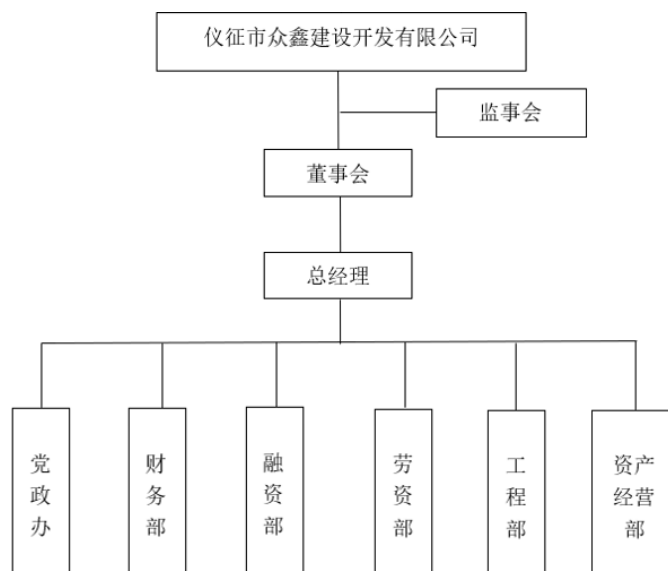
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18仪征众鑫债01/PR众鑫01”和“19仪征众鑫债01/19众鑫01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	仪征市众城建设开发有限公司	基础设施建设	100000.00	60.00	无偿划转
2	仪征市众生汽车服务有限公司	汽车制造	20000.00	100.00	无偿划转
3	仪征市众诚物业服务有限公司	物业服务	100.00	90.00	投资设立
4	仪征市安通机动车尾气检测有限公司	机动车尾气检测	20.00	100.00	投资设立
5	扬州兴晟建设工程有限公司	基础设施建设	4000.00	51.00	投资设立
6	仪征市众瑞产业投资有限公司	基础设施建设	40000.00	100.00	投资设立
7	仪征市众顺建设发展有限公司	基础设施建设	2000.00	100.00	投资设立
8	仪征市众泰建设发展有限公司	基础设施建设	2000.00	100.00	投资设立
9	仪征市众力建设工程有限公司	基础设施建设	1000.00	100.00	投资设立
10	上海众甯贸易有限公司	批发业	50.00	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.70	4.98	5.56
资产总额（亿元）	141.65	141.76	155.06
所有者权益（亿元）	67.66	68.91	73.43
短期债务（亿元）	17.10	25.17	31.94
长期债务（亿元）	50.82	40.63	41.40
全部债务（亿元）	67.92	65.80	73.34
营业总收入（亿元）	8.61	9.44	9.67
利润总额（亿元）	1.73	1.75	1.63
EBITDA（亿元）	2.32	3.04	3.04
经营性净现金流（亿元）	6.49	15.33	13.43
财务指标			
销售债权周转次数（次）	27.51	22.16	26.29
存货周转次数（次）	0.07	0.08	0.07
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.07
现金收入比（%）	91.52	100.47	100.76
营业利润率（%）	8.05	6.32	7.10
总资本收益率（%）	1.29	1.83	1.73
净资产收益率（%）	1.83	1.82	1.63
长期债务资本化比率（%）	42.89	37.09	36.05
全部债务资本化比率（%）	50.09	48.85	49.97
资产负债率（%）	52.23	51.38	52.64
流动比率（%）	604.80	434.04	380.72
速动比率（%）	114.70	82.02	51.73
经营现金流动负债比（%）	28.01	47.58	33.38
现金短期债务比（倍）	0.16	0.20	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.29	1.02
全部债务/EBITDA（倍）	29.26	21.67	24.16

注：1. 已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务，已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.16	1.06	0.59
资产总额（亿元）	108.25	118.34	143.69
所有者权益（亿元）	52.60	54.08	61.30
短期债务（亿元）	5.47	10.47	21.72
长期债务（亿元）	32.63	31.42	23.65
全部债务（亿元）	38.11	41.89	45.37
营业总收入（亿元）	8.49	9.32	9.54
利润总额（亿元）	1.98	1.98	1.76
EBITDA（亿元）	2.54	3.20	3.11
经营性净现金流（亿元）	4.86	-2.16	13.73
财务指标			
销售债权周转次数（次）	27.72	22.42	26.49
存货周转次数（次）	0.09	0.10	0.09
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.07
现金收入比（%）	91.80	100.46	101.16
营业利润率（%）	7.59	5.77	6.59
总资本收益率（%）	2.20	2.81	2.50
净资产收益率（%）	2.82	2.74	2.15
长期债务资本化比率（%）	38.29	36.75	27.84
全部债务资本化比率（%）	42.01	43.65	42.54
资产负债率（%）	51.41	54.30	57.34
流动比率（%）	435.74	334.84	209.83
速动比率（%）	49.34	59.14	16.20
经营现金流动负债比（%）	21.10	-6.59	23.37
现金短期债务比（倍）	0.39	0.10	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.36	1.60
全部债务/EBITDA（倍）	15.02	13.11	14.60

注：1.已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算 2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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