

仪征市众鑫建设开发有限公司

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〕4925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

评级总监：

二〇二四年六月二十一日

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，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。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征信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、档案管理等保持独立，因此该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。

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。

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。

仪征市众鑫建设开发有限公司

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
仪征市众鑫建设开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/21
18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01/19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，仪征市众鑫建设开发有限公司（以下简称“公司”）仍是扬州（仪征）汽车工业园（以下简称“工业园区”或“园区”）内基础设施配套工程建设领域的唯一主体，业务的区域专营性仍强。2023 年，仪征市地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长，公司外部发展环境良好，并继续获得外部支持。跟踪期内，公司在组织架构和管理制度方面均未发生重大变化。2023 年，公司营业总收入和综合毛利率同比变动均不大，基础设施建设业务仍是公司最主要收入来源，资产租赁、物业管理和其他业务对公司营收形成一定补充；公司基础设施建设业务在建及拟建项目尚需投资规模较大，回款金额不大，未来存在较大资金支出压力。公司资产中存货、合同资产和其他应收款占比较高，对资金形成一定占用，资产流动性仍较弱；所有者权益稳定性尚可；整体债务负担较重，2024 年公司存在集中兑付压力；短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道较为畅通；对外担保规模大，且被担保方区域集中度高，公司存在或有负债风险。

“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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，江苏再担保和湖北省担保主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定。江苏再担保、湖北省担保提供的担保显著提升了“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在股权划拨和财政补贴等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，公司将继续推进基础设施项目开发和工业园区建设工作，并拓展经营性业务，公司业务经营有望保持稳定。

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。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，仪征市完成地区生产总值 1042.91 亿元，同比增长 5.3%；实现一般公共预算收入 50.33 亿元，同比增长 7.9%。
- **业务的区域专营性仍强，继续获得外部支持。**公司是工业园区内唯一的基础设施配套工程建设主体，跟踪期内，公司在股权划拨和财政补贴等方面继续获得外部支持。
- **增信措施。**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”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，江苏再担保和湖北省担保提供的担保显著提升了“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”的本息偿付安全性。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产中存货、合同资产和其他应收款占资产总额比重较高（2023 年底合计占比 88.49%），资产流动性受往来方和业务委托方回款安排影响较大，同时货币资金受限比例较高。
- **基础设施建设项目未来资金支出压力较大。**截至 2023 年底，公司在建及拟建项目尚需投资 56.17 亿元，存在较大的资金支出压力。

- **全部债务较上年底增幅较大，2024 年公司存在集中兑付压力。**截至 2023 年底，公司债务总额较上年底增长 31.90%。公司 2024 年需偿还到期债务 35.07 亿元，占公司 2023 年底全部债务的 36.26%。2023 年底公司现金短期债务比为 0.25 倍。
- **存在或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 58.26 亿元，担保比率为 79.03%，担保比率高。

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

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

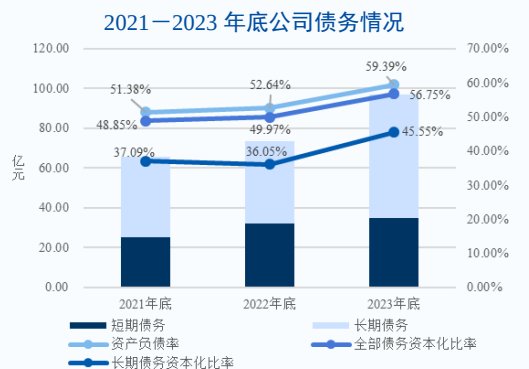
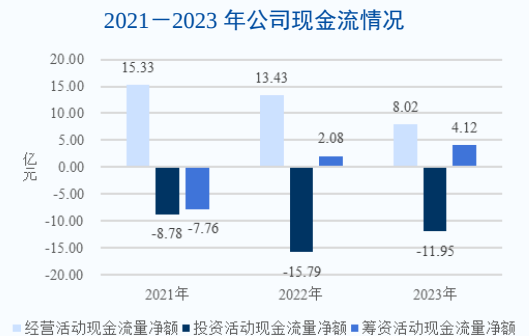
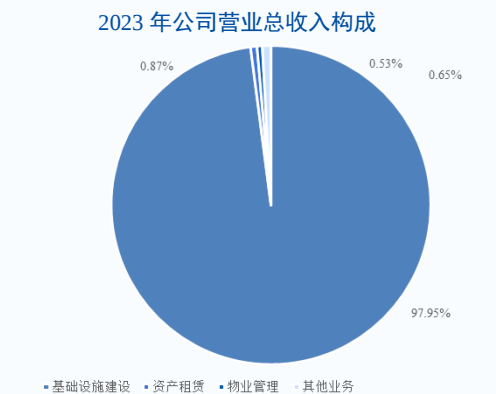
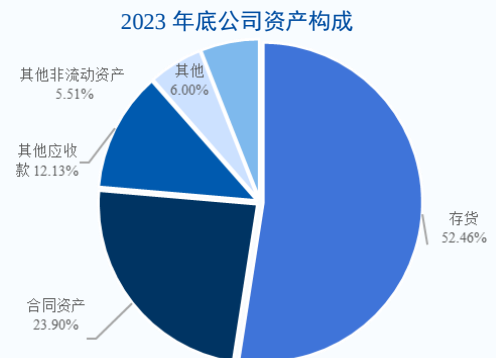
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	4.98	5.56	8.82
资产总额（亿元）	141.76	155.06	181.53
所有者权益（亿元）	68.91	73.43	73.72
短期债务（亿元）	25.17	31.94	35.07
长期债务（亿元）	40.63	41.40	61.66
全部债务（亿元）	65.80	73.34	96.74
营业总收入（亿元）	9.44	9.67	9.40
利润总额（亿元）	1.75	1.63	1.45
EBITDA（亿元）	3.04	3.04	3.39
经营性净现金流（亿元）	15.33	13.43	8.02
营业利润率（%）	6.32	7.10	6.98
净资产收益率（%）	1.82	1.63	1.42
资产负债率（%）	51.38	52.64	59.39
全部债务资本化比率（%）	48.85	49.97	56.75
流动比率（%）	434.04	380.72	367.95
经营现金流动负债比（%）	47.58	33.38	17.39
现金短期债务比（倍）	0.20	0.17	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.02	0.91
全部债务/EBITDA（倍）	21.67	24.16	28.51

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	118.34	143.69	165.34
所有者权益（亿元）	54.08	61.30	62.25
全部债务（亿元）	41.89	45.37	50.64
营业总收入（亿元）	9.32	9.54	9.24
利润总额（亿元）	1.98	1.76	1.40
资产负债率（%）	54.30	57.34	62.35
全部债务资本化比率（%）	43.65	42.54	44.86
流动比率（%）	334.84	209.83	190.35
经营现金流动负债比（%）	-6.59	23.37	17.66

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径将其他流动负债和长期应付款带息部分纳入全部债务核算，公司本部将长期应付款带息部分纳入全部债务核算；3. 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，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理



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
18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01	9.50 亿元	3.80 亿元	2025/12/30	提前偿还条款
19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01	5.50 亿元	3.30 亿元	2026/11/12	提前偿还条款

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企业债券
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
18 仪征众鑫 债 01/PR 众鑫 01/19 仪征众 鑫债 01/19 众 鑫 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/26	高 锐 魏 凯	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
19 仪征众鑫 债 01/19 众鑫 01	AAA/稳定	AA/稳定	2019/11/04	黄琪融 徐羚晏	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
18 仪征众鑫 债 01/PR 众鑫 01	AAA/稳定	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：上述评级方法/模型及历史评级项目报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：高 锐 gaorui@lhratings.com

项目组成员：潘跃升 panyys@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”）关于仪征市众鑫建设开发有限公司（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、注册资本和实收资本均未发生变化。截至 2023 年底，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，仪征市人民政府为公司实际控制人。

公司是扬州（仪征）汽车工业园（以下简称“工业园区”或“园区”）内基础设施配套工程建设领域的唯一主体，主要从事工业园区的基础设施建设、资产租赁及物业管理等业务。

截至 2023 年底，公司本部设 6 个职能部门，包括财务部、融资部和工程部等（见附件 1-2）；同期末，合并范围内拥有子公司 13 家（见附件 1-3）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 181.53 亿元，所有者权益 73.72 亿元（含少数股东权益 8.58 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 9.40 亿元，利润总额 1.45 亿元。

公司注册地址：江苏省扬州市扬州（仪征）汽车工业园习武大楼 4-3 号；法定代表人：汤雯。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续企业债券见图表 1。截至报告出具日，“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”募集资金均已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”的利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续企业债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01	9.50	3.80	2018/12/20	7 年
19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01	5.50	3.30	2019/11/12	7 年
合计	15.00	7.10	--	--

资料来源：公司提供

“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 2023 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 25.65 亿元，已基本完工。

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

仪征市区位优势明显，支柱产业优势较为突出，工业园区是仪征市汽车及零部件产业重要集聚区，产业定位明确。2023 年，仪征市地区生产总值和一般公共预算收入均同比增长，一般公共预算收入质量较高，公司外部发展环境良好。

仪征市

仪征市为江苏省县级市，由扬州市代管。仪征市位于江苏省中西部，与镇江、南京隔江相望，全市总面积 859 平方公里，下辖 9 个镇和 136 个行政村。截至 2023 年底，仪征市常住人口 53.83 万人，城镇化率为 68.77%。仪征市交通便捷，长江、运河、宁通高速、沪陕高速和沿江高等级公路等共同组成了发达的水陆交通网；随着南京长江四桥、宁启铁路复线等重大基础设施的建成，仪征市交通运输体系将进一步完善，仪征市区位优势明显。

仪征市已形成汽车及零部件、大数据及装备制造、高端新材料和文旅文创四大产业布局。汽车及零部件产业方面，依托上汽大众仪征分公司的产业链带动效应，仪征市聚集了 100 多家汽车零部件企业，是区域传统支柱产业；大数据产业已集聚腾讯数据中心、移动数据中心和电信数据中心；新材料方面，仪征化纤是我国成立较早的中高端聚酯和特种纤维生产基地，在合成纤维及新材料领域具有较强的竞争实力，依托于此，仪征市聚集了多家高端纺织和新材料企业，已形成芳纶和高性能纤维、电子化学品助剂、锂电池电解液溶剂、无纺布物、防水卷材等纺织无纺材料的产业链格局。

图表 2 • 仪征市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1002.93	1042.91
GDP 增速（%）	4.6	5.3
固定资产投资增速（%）	11.9	10.6
三产结构	2.5:52.4:45.1	2.4:51.0:46.6
人均 GDP（万元）	18.62	19.37

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年仪征市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，仪征市地区生产总值及增速均同比有所增长；仪征市 GDP 在扬州市下辖各县区排名第 4 位，产业结构有所优化，第三产业占比有所上升。2023 年，仪征市规模以上工业增加值同比下降 2.1%，规模以上石

化无纺产业实现产值 435.07 亿元，同比下降 7.6%；规模以上汽车及零部件产业实现产值 217.12 亿元，同比下降 13.2%。2023 年，仪征市固定资产投资同比有所增长，第一产业投资同比增长 241.9%，第二产业投资同比增长 26.1%，第三产业投资同比下降 6.9%。

图表 3 • 仪征市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	46.65	50.33
一般公共预算收入增速（%）	-3.2	7.9
税收收入（亿元）	37.00	39.80
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	79.31	79.08
一般公共预算支出（亿元）	72.06	86.27
财政自给率（%）	64.74	58.34
政府性基金收入（亿元）	102.35	90.15
地方政府债务余额（亿元）	160.84	174.77

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于仪征市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，仪征市实现一般公共预算收入同比增长，规模在扬州市下辖区县排名第 3 位。2023 年，仪征市税收收入同比有所增长，占一般公共预算收入比重较为稳定，一般公共预算收入质量较高。同期，仪征市完成一般公共预算支出同比增长 19.7%，主要系部分民生、政策性支出、对国有企业注资、兑付购房补贴优惠及养老保险及职业年金补缴经费扩大所致。仪征市财政自给率同比有所下降，财政自给能力一般。同期，受土地市场行情影响，仪征市政府性基金收入同比有所下降。截至 2023 年底，仪征市政府债务余额 174.77 亿元，其中，专项债务余额 81.80 亿元，一般债务余额 92.97 亿元。

扬州（仪征）汽车工业园

工业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，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，是仪征市汽车及零部件产业重要集聚区。

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 9.00 亿元，扬子文旅为公司唯一股东，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，业务的区域专营性仍强。

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，不存在明显业务交叉，公司业务的区域专营性仍强。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好；跟踪期内，联合资信未发现公司本部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（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91321081583701481X），截至 2024 年 5 月 8 日，公司本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据公司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，公司在组织架构和管理制度方面均未发生重大变化。法人治理结构方面，2024 年 3 月，根据《仪征市众鑫建设开发有限公司法定代表人、董事长、总经理、董事发生变动的公告》，胡林不再担任公司董事长、总经理、法定代表人职务，任命李峰为公司董事长，汤雯为公司法定代表人、总经理，并对公司董事会进行相应调整。

李峰先生，1978 年出生，中共党员，1999 年参加工作；历任仪征市财政局办公室主任、仪征市国资监管办副主任、仪征市财政局副局长、仪征经济开发集团有限公司董事长；现任公司董事长。

汤雯女士，1981 年出生，中共党员；历任扬州（仪征）汽车工业园管理办公室经济发展部部长；现任公司法定代表人、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入和综合毛利率同比变化均不大。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自基础设施建设业务。2023 年，公司实现营业总收入和综合毛利率同比变化均不大，其中基础设施建设业务受当期项目施工进度和所结算的项目不同影响，收入规模和毛利率均略有下降。

图表 4• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	9.49	98.12	7.88	9.20	97.95	7.67
资产租赁	0.06	0.59	50.69	0.06	0.65	63.75
物业管理	0.05	0.50	38.27	0.05	0.53	30.24
其他	0.07	0.79	33.67	0.08	0.87	39.06
合计	9.67	100.00	8.49	9.40	100.00	8.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（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；2023 年，公司基建业务收入同比略有下降；截至 2023 年底，在建及拟建项目尚需投资规模较大，回款金额不大，未来存在较大资金支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务运营主体和模式均未发生变化。公司基础设施建设业务运营主体仍为公司本部，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：在扬州（仪征）汽车工业园管理委员会的统一安排下，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”，仪征市国有资产管理中心 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基础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。

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 2023 年底，公司主要在建项目总投资合计 161.76 亿元，尚需投资 50.14 亿元，累计回款 15.89 亿元；拟建项目 5 个，计划总投资

¹ 公司部分项目系与扬州（仪征）汽车工业园管理委员会签署代建协议

资 6.03 亿元，总体看公司未来资金支出压力较大。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建及拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资额	累计回款金额
工业园区公租房建设及配套基建工程	13.98	7.75	
零部件基础设施二期工程	27.91	26.81	
城镇化建设及产业化升级一期项目	8.26	4.31	1.77
综合环境整治项目	7.90	2.57	
上海大众五厂西侧地块综合利用项目	7.63	3.71	
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	5.74	--
新北花苑消防改造工程	0.23	0.10	0.08
仪征市汽车产业园（一期）	20.46	25.65	14.04
绿色提档升级项目	14.26	3.84	--
大众广场	12.50	7.34	--
新北花苑安置小区	20.66	9.02	--
在建项目小计	161.76	111.62	15.89
电子产业园二期	3.03	--	--
天越大道东延	0.20	--	--
智能制造产业园 B 区	1.80	--	--
供热管网项目	0.60	--	--
众荟人才社区提档升级	0.40	--	--
拟建项目小计	6.03	--	--
合计	167.79	111.62	15.89

注：仪征市汽车产业园（一期）已投大于总投资系已投金额包含资本化利息；大众广场项目总投资额较立项之初均有所下调
 资料来源：公司提供

（2）资产租赁、物业管理和其他业务

资产租赁、物业管理和其他业务对公司营收形成一定补充。

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。公司其他业务主要包括汽车检测、房屋出租和水电费等。2023 年上述业务合计实现收入 1929.60 万元，同比增长 6.31%，主要系资产租赁收入增长所致；上述业务收入对公司营收形成一定补充。

2 未来发展

未来公司将继续推进基础设施项目开发和工业园区建设工作，拓展经营性业务。

未来，公司仍将继续推进基础设施项目开发和工业园区建设工作，并继续承接仪征市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，提高企业盈利能力。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报表，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了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围内新增子公司 4 家，减少子公司 1 家，均为无偿划转。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的子公司共 13 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围变动子公司规模较小，且会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长；存货、合同资产和其他应收款占资产总额比重较高，资产流动性受往来方和业务委托方回款安排影响较大，同时货币资金受限比例较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 17.07%。主要系其他应收款、存货以及其他非流动负债增长所致；资产结构仍以流动资产为主。

图表 6 • 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	153.18	98.78	169.81	93.54
货币资金	5.54	3.58	8.82	4.86
其他应收款	12.06	7.78	22.02	12.13
存货	89.97	58.02	95.23	52.46
合同资产	42.39	27.34	43.39	23.90
非流动资产	1.89	1.22	11.72	6.46
其他非流动资产	0.00	0.00	10.00	5.51
资产总额	155.06	100.00	181.53	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，公司流动资产较上年底增长 10.86%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和合同资产构成。公司货币资金较上年底增长 59.12%，主要系融资规模增长所致。公司货币资金中受限资金规模为 7.89 亿元，受限比例为 89.43%。公司其他应收款较上年底增长 82.55%，主要系新增应收仪征市新城镇经济发展局（以下简称“新城镇经发局”）和仪征高新技术产业投资发展有限公司（以下简称“仪征高新产投”）借款所致；从集中度看，其他应收款余额前五单位占公司其他应收款余额的 95.35%，集中度非常高；从账龄分布情况看，公司 1 年以内和 1 至 2 年的其他应收款余额分别占比 17.59%和 79.28%；截至 2023 年底，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.03 亿元。公司存货较上年底增长 5.84%，其中开发成本 54.08 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、大众广场等项目成本；土地使用权 41.14 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 2023 年底，公司用于抵质押的土地使用权规模 9.63 亿元。公司合同资产较上年底增长 2.35%，其中工程施工 39.27 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 5.89 亿元，主要系未结算委托代建项目形成的利润。

图表 7 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
仪征经济开发区汽车产业服务中心	10.53	47.83
仪征市新城镇经济发展局	6.78	30.80
仪征高新技术产业投资发展有限公司	2.63	11.95
仪征城发	0.65	2.95
江苏省仪征经济开发区管理委员会	0.40	1.82
合计	20.99	95.35

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增加 9.84 亿元，主要由公司对众联公司债权投资款形成的其他非流动资产构成。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，公司资产受限比例较低。

图表 8 • 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 (%)
货币资金	7.89	4.35
存货	9.63	5.30
无形资产	0.08	0.04
合计	17.60	9.69

资料来源：公司提供

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益规模较上年底变化不大，稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底变化不大。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 12.21%和 54.50%，稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司实收资本未发生变化；公司资本公积较上年底下降 1.85%，主要系仪征市众顺建设发展有限公司被划出公司合并范围所致；公司未分配利润较上年底增长 7.04%，主要系利润累积所致。

图表 9 • 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	9.00	12.26	9.00	12.21
资本公积	40.94	55.75	40.18	54.50
未分配利润	13.36	18.19	14.30	19.39
归属于母公司所有者权益合计	64.85	88.31	65.14	88.36
少数股东权益	8.59	11.69	8.58	11.64
所有者权益合计	73.43	100.00	73.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增幅较大，整体债务负担较重；融资渠道以银行借款为主，2024 年公司存在集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 32.08%，主要系银行借款和应付债券增加所致。公司非流动负债占比升至 57.19%。

图表 10 • 公司主要负债情况

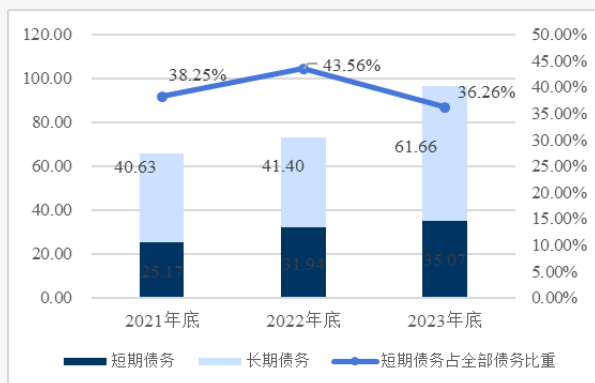
项目	2022 年底		2023 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	40.23	49.29	46.15	42.81
短期借款	11.91	14.59	14.68	13.62
应交税费	7.75	9.50	9.09	8.43
一年内到期的非流动负债	17.17	21.03	15.21	14.11
非流动负债	41.40	50.71	61.66	57.19
长期借款	30.62	37.51	41.79	38.76
应付债券	7.10	8.70	14.38	13.34
长期应付款	3.68	4.50	5.49	5.10
负债总额	81.63	100.00	107.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要为应交税费，主要由应交增值税和企业所得税构成。

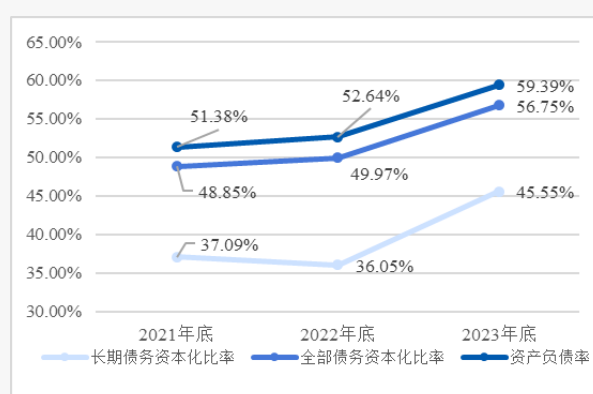
有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债和长期应付款带息部分纳入全部债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 31.90%，公司短期债务占全部债务比重为 36.26%；债券融资占全部债务比重为 17.60%，其余以银行借款为主，非银金融机构借款比重不高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。整体来看，公司债务负担较重。

图表 11 • 2021—2023 年底公司债务结构（亿元）



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 12 • 2021—2023 年底公司财务杠杆水平



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

从债务期限分布看，2024 年公司存在集中兑付压力。

图表 13 • 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）	35.07	12.72	16.30	32.64	96.74
占有息债务的比例（%）	36.26	13.15	16.85	33.75	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

2023 年，公司营业总收入和营业成本变动均不大，利润总额对财政补贴依赖度非常高。

2023 年，公司营业总收入同比下降 2.79%，营业成本同比下降 2.72%，营业利润率同比下降 0.13 个百分点。

2023 年，公司其他收益主要为政府补助，占利润总额的比重为 179.31%，公司利润总额对财政补贴依赖度非常高。

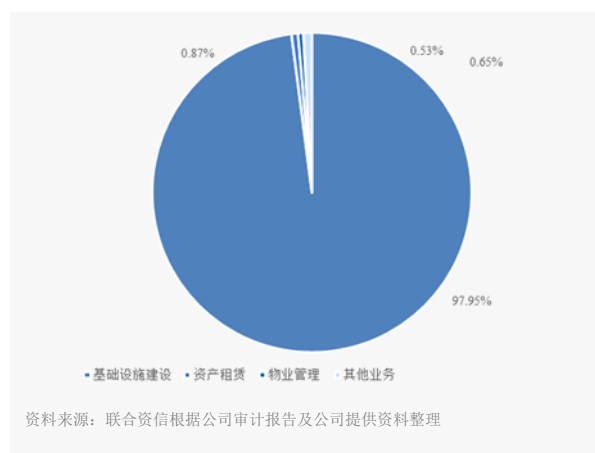
从盈利指标上看，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 0.02 个和 0.21 个百分点，公司整体盈利指标表现尚可。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	9.67	9.40
营业成本	8.85	8.61
期间费用	2.08	2.03
其他收益	3.00	2.60
利润总额	1.63	1.45
营业利润率（%）	7.10	6.98
总资产收益率（%）	1.73	1.71
净资产收益率（%）	1.63	1.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 2023 年公司营业收入构成



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

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金净流入规模有所收窄；收入实现质量仍好；受基础设施建设支出放缓影响，投资活动现金净流出规模有所下降；筹资活动现金持续净流入。

图表 16 • 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	45.04	44.29
经营活动现金流出小计	31.61	36.26
经营活动现金流量净额	13.43	8.02
投资活动现金流入小计	0.02	4.88
投资活动现金流出小计	15.81	16.84
投资活动现金流量净额	-15.79	-11.95
筹资活动前现金流量净额	-2.36	-3.93
筹资活动现金流入小计	41.50	60.48
筹资活动现金流出小计	39.42	56.36
筹资活动现金流量净额	2.08	4.12
现金收入比（%）	100.76	95.07

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同比变动不大；经营活动现金流出同比增长 14.73%，主要系往来款支出增长所致。受往来款的净流出增长影响，公司经营活动现金流量净额有所收窄。2023 年，公司现金收入比同比下降 5.69 个百分点，但收入实现质量仍好。

从投资活动来看，受当期赎回定期存单影响，2023 年，公司投资活动现金流入同比增加 4.86 亿元；投资活动现金流出同比增长 6.48%，主要系 7.34 亿元活期存款转定期存款所致，同期基础设施项目建设支出有所下降。2023 年，公司投资活动现金持续净流出，但受基础设施建设支出放缓影响，净流出规模有所收窄。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续净流出。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 45.74%，主要系银行借款规模增加且公司当期发行债券所致；筹资活动现金流出同比增长 42.99%，主要系偿还债务以及新增对新城镇经发局和仪征高新产投借款支出所致。2023 年，公司筹资活动现金持续净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般；间接融资渠道较为畅通；公司存在或有负债风险。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	380.72	367.95
	速动比率（%）	157.09	161.61
	现金类资产/短期债务（倍）	0.17	0.25
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.04	3.39
	全部债务/EBITDA（倍）	24.16	28.51
	EBITDA/利息支出（倍）	1.02	0.91

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 2023 年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所上升，流动资产对流动负债的保障指标表现仍很强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所提高，现金类资产对短期债务的保障指标表现仍较弱。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息的覆盖指标表现有所弱化；公司全部债务/EBITDA 有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 58.26 亿元，担保比率为 79.03%，担保比率高，担保对象以工业园内国有企业为主，担保对象区域集中度高。总体看，公司的担保比率高，存在或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 87.76 亿元，未使用额度为 34.10 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司营业收入、资产、负债和所有者权益均主要来自公司本部，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，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司基础设施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，截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司是工业园区内唯一的基础设施配套工程建设主体，其投资、建设或运营的项目主要供给工业园区市政设施领域，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，且建立了基本完善的法人治理结构。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

公司实际控制人综合实力很强。作为工业园区内唯一的基础设施配套工程建设主体，跟踪期内，公司在股权划拨和财政补贴等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系仪征市人民政府。仪征市区位优势明显，支柱产业优势较为突出，2023 年地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长；工业园区是仪征市汽车及零部件产业重要集聚区，产业定位明确。整体看，公司发展环境良好，且实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为工业园区内唯一的基础设施配套工程建设主体，业务的区域专营性仍强。跟踪期内，公司继续在股权划拨和财政补贴等方面获得外部支持。

股权划拨方面

2023 年，根据仪国资〔2023〕14 号文，将仪征智新投资发展有限公司（以下简称“智新公司”）、仪征市惠新软件贸易有限公司、仪征市新城工业园区有限公司股权无偿划入公司合并范围，增加资本公积 7.67 亿元。

财政补贴方面

2023 年，公司收到政府拨付的财政补贴 2.60 亿元，计入“其他收益”。

公司的区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

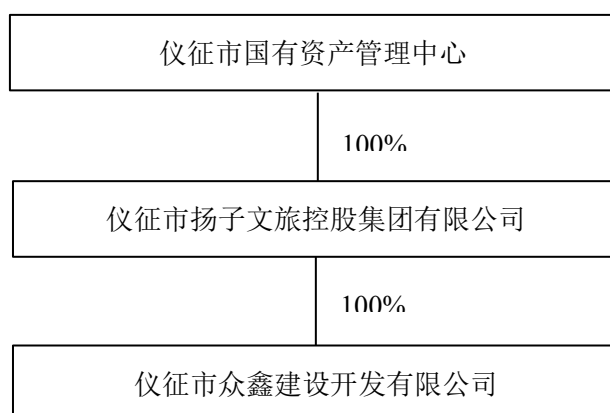
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保企业债券为“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”，债券余额合计 7.10 亿元，分别由江苏再担保和湖北省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，江苏再担保和湖北省担保主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定。江苏再担保和湖北省担保担保实力极强，江苏再担保和湖北省担保提供的担保显著提升了“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

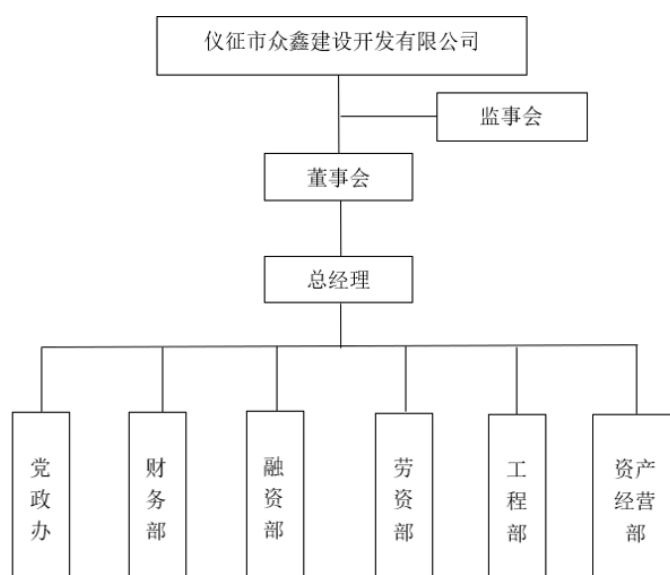
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 仪征众鑫债 01/PR 众鑫 01”和“19 仪征众鑫债 01/19 众鑫 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
仪征市众城建设开发有限公司	基础设施建设	60.00	--	无偿划转
仪征市众生汽车服务有限公司	汽车制造	100.00	--	无偿划转
仪征市众诚物业服务有限公司	物业服务	90.00	--	投资设立
仪征市安通机动车尾气检测有限公司	机动车尾气检测	--	99.50	投资设立
扬州兴晟建设工程有限公司	基础设施建设	100.00	--	投资设立
仪征市众瑞产业投资有限公司	基础设施建设	100.00	--	投资设立
仪征市众泰建设发展有限公司	基础设施建设	100.00	--	投资设立
仪征市众力建设工程有限公司	基础设施建设	100.00	--	投资设立
上海众甯贸易有限公司	批发业	90.00	9.00	投资设立
仪征市惠新软件贸易有限公司	批发业	80.00	20.00	无偿划转
仪征市新城工业园区有限公司	基础设施建设	100.00	--	无偿划转
仪征智新投资发展有限公司	建筑工程施工	100.00	--	无偿划转
江苏仪征众汽车制造有限公司	汽车制造	--	100.00	无偿划转

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（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）	4.98	5.56	8.82
应收账款（亿元）	0.28	0.28	0.34
其他应收款（亿元）	18.12	12.06	22.02
存货（亿元）	71.62	89.97	95.23
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	1.04	0.98	0.91
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	141.76	155.06	181.53
实收资本（亿元）	9.00	9.00	9.00
少数股东权益（亿元）	8.63	8.59	8.58
所有者权益（亿元）	68.91	73.43	73.72
短期债务（亿元）	25.17	31.94	35.07
长期债务（亿元）	40.63	41.40	61.66
全部债务（亿元）	65.80	73.34	96.74
营业总收入（亿元）	9.44	9.67	9.40
营业成本（亿元）	8.71	8.85	8.61
其他收益（亿元）	2.96	3.00	2.60
利润总额（亿元）	1.75	1.63	1.45
EBITDA（亿元）	3.04	3.04	3.39
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.49	9.74	8.93
经营活动现金流入小计（亿元）	19.40	45.04	44.29
经营活动现金流量净额（亿元）	15.33	13.43	8.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.78	-15.79	-11.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.76	2.08	4.12
财务指标			
销售债权周转次数（次）	22.16	26.29	29.47
存货周转次数（次）	0.09	0.11	0.09
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.06
现金收入比（%）	100.47	100.76	95.07
营业利润率（%）	6.32	7.10	6.98
总资本收益率（%）	1.83	1.73	1.71
净资产收益率（%）	1.82	1.63	1.42
长期债务资本化比率（%）	37.09	36.05	45.55
全部债务资本化比率（%）	48.85	49.97	56.75
资产负债率（%）	51.38	52.64	59.39
流动比率（%）	434.04	380.72	367.95
速动比率（%）	211.67	157.09	161.61
经营现金流动负债比（%）	47.58	33.38	17.39
现金短期债务比（倍）	0.20	0.17	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.02	0.91
全部债务/EBITDA（倍）	21.67	24.16	28.51

注：本报告合并口径将其他流动负债和长期应付款带息部分纳入全部债务核算
 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

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）	1.06	0.59	1.37
应收账款（亿元）	0.26	0.28	0.34
其他应收款（亿元）	17.96	8.63	10.79
存货（亿元）	48.76	71.33	72.42
长期股权投资（亿元）	7.04	19.14	25.86
固定资产（亿元）	0.54	0.49	0.45
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	118.34	143.69	165.34
实收资本（亿元）	9.00	9.00	9.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	54.08	61.30	62.25
短期债务（亿元）	10.47	21.72	14.96
长期债务（亿元）	31.42	23.65	35.68
全部债务（亿元）	41.89	45.37	50.64
营业总收入（亿元）	9.32	9.54	9.24
营业成本（亿元）	8.65	8.78	8.51
其他收益（亿元）	2.96	3.00	2.60
利润总额（亿元）	1.98	1.76	1.40
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.36	9.65	8.89
经营活动现金流入小计（亿元）	25.70	64.56	65.73
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.16	13.73	11.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.53	-19.90	-13.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.60	5.83	1.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	22.42	26.49	29.05
存货周转次数（次）	0.13	0.15	0.12
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.06
现金收入比（%）	100.46	101.16	96.20
营业利润率（%）	5.77	6.59	6.51
总资本收益率（%）	2.81	2.50	2.51
净资产收益率（%）	2.74	2.15	1.69
长期债务资本化比率（%）	36.75	27.84	36.44
全部债务资本化比率（%）	43.65	42.54	44.86
资产负债率（%）	54.30	57.34	62.35
流动比率（%）	334.84	209.83	190.35
速动比率（%）	186.35	88.38	82.92
经营现金流动负债比（%）	-6.59	23.37	17.66
现金短期债务比（倍）	0.10	0.03	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.本报告公司本部将长期应付款带息部分纳入全部债务核算；2.部分数据未获取，用“/”表示
 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

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