

江西省湖口县石钟投资开发 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〕3445号

联合资信评估股份有限公司通过对江西省湖口县石钟投资开发有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江西省湖口县石钟投资开发有限公司主体长期信用等级为 **AA-**，维持“17 湖口石钟债/PR 湖口债”的信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十一日

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

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江西省湖口县石钟投资开发有限公司（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。

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。



江西省湖口县石钟投资开发有限公司

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
江西省湖口县石钟投资开发有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/21
17 湖口石钟债/PR 湖口债	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，江西省湖口县石钟投资开发有限公司（以下简称“公司”）作为江西省九江市湖口县重要的基础设施投资建设主体，主要承担湖口县的基础设施及保障房建设等业务。2023 年，湖口县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，且继续获得外部支持。公司在组织架构、治理结构和管理制度等方面均未发生重大变化，法定代表人、董事长和总经理有所变动。2023 年，公司营业总收入仍主要来自基础设施建设、保障房销售和贸易业务三大板块；基础设施建设和保障房业务未来面临一定资金支出压力；贸易业务上下游集中度仍较高，需关注公司贸易业务标的物价格风险及上下游交易履约风险。公司应收类款项和待结算开发成本占比高，应收类款项对资金仍形成占用，资产流动性弱，整体资产质量一般；公司整体债务负担适中，但债券融资占比较高，短期债务占比有所上升，存在短期偿债压力；政府补助对利润总额贡献度高；公司短期、长期偿债指标整体表现较弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道较为通畅；公司对外担保比率偏高，存在一定的或有负债风险。

“17 湖口石钟债/PR 湖口债”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆融资担保”）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，重庆融资担保主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其担保有效增强了“17 湖口石钟债/PR 湖口债”的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资本金注入、资产划拨、财政贴息和政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着湖口县经济的持续发展，以及公司在建项目的持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；公司财务杠杆水平大幅提升，债务负担加重，偿债指标表现明显弱化；公司获得的金融机构授信额度大幅下降，对单一融资渠道依赖度提高，再融资能力下降。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，湖口县地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长；实现地区生产总值 315.34 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.8%；一般公共预算收入 27.46 亿元，同比增长 25.92%。
- **继续获得外部支持。**公司作为湖口县重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内，公司获得股东注资 0.15 亿元；获得股东无偿划拨资产 0.50 亿元；收到财政贴息 3.52 亿元，政府补助 1.07 亿元。
- **分期偿还条款降低本金集中偿付压力，增信措施提升债券偿付安全性。**“17 湖口石钟债/PR 湖口债”设置的本金分期偿还条款可有效降低本金集中偿付压力，重庆融资担保的担保能有效提升“17 湖口石钟债/PR 湖口债”本息偿付的安全性。

关注

- **资产流动性弱。**公司资产中应收类款项和待结算开发成本占比高，应收类款项对资金仍形成占用；存货中待开发土地资产有较大规模被抵押。
- **有息债务规模有所增长，存在短期偿债压力。**截至 2023 年底，公司全部债务 66.30 亿元，同比增长 2.76%；现金短期债务比为 0.33 倍，公司 2024 年需偿还的有息债务规模为 24.11 亿元。
- **面临一定资金支出压力。**公司仍有一定规模的在建基础设施项目，在建保障房项目未来仍需一定规模的资金投入。

- **贸易业务存在交易履约和价格风险。**2023 年，公司贸易业务毛利率为 0.49%，上下游集中度较高；公司贸易业务主要标的物系大宗商品，上下游供应商及客户主要为民营企业，需关注公司贸易业务标的物价风险及上下游交易履约风险。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额合计 27.50 亿元，担保比率为 33.81%，公司对外担保比率偏高。

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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+5	
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

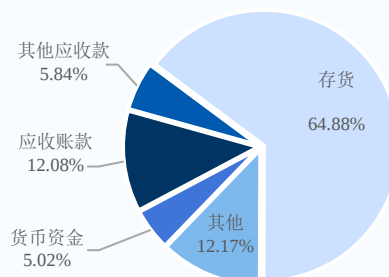
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	14.65	13.14	7.85
资产总额（亿元）	155.53	155.76	154.81
所有者权益（亿元）	76.54	79.47	81.33
短期债务（亿元）	16.04	18.41	24.11
长期债务（亿元）	38.89	46.11	42.19
全部债务（亿元）	54.93	64.52	66.30
营业总收入（亿元）	11.55	24.15	25.10
利润总额（亿元）	1.55	1.69	1.41
EBITDA（亿元）	1.72	1.82	1.66
经营性净现金流（亿元）	3.86	1.50	0.21
营业利润率（%）	6.25	5.14	3.59
净资产收益率（%）	1.90	1.80	1.57
资产负债率（%）	50.79	48.98	47.46
全部债务资本化比率（%）	41.78	44.81	44.91
流动比率（%）	352.04	464.57	440.96
经营现金流动负债比（%）	9.64	4.98	0.68
现金短期债务比（倍）	0.91	0.71	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.42	0.38
全部债务/EBITDA（倍）	31.97	35.36	39.85

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	146.75	146.62	143.65
所有者权益（亿元）	76.28	79.16	81.26
全部债务（亿元）	38.99	52.77	54.90
营业总收入（亿元）	4.46	6.51	6.70
利润总额（亿元）	1.46	1.64	1.65
资产负债率（%）	48.02	46.01	43.43
全部债务资本化比率（%）	33.82	40.00	40.32
流动比率（%）	400.17	570.58	579.01
经营现金流动负债比（%）	6.44	4.81	7.88

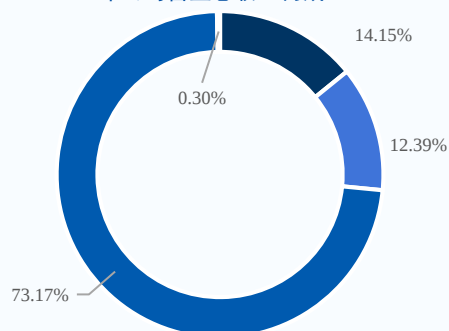
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.公司合并口径 2022 年和 2023 年借款利息支出均由湖口县财政局承担，本报告将其纳入利息支出核算；3.本报告合并口径将长期应付款和其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算；4.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5.公司本部债务未经调整；6.除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成

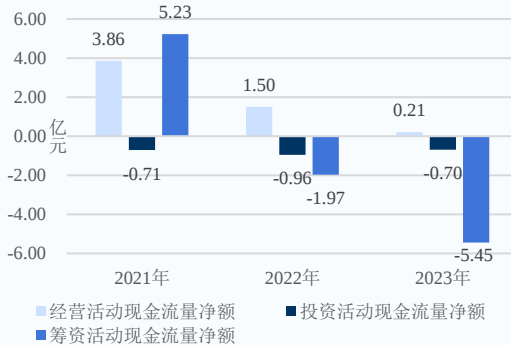


2023 年公司营业总收入构成

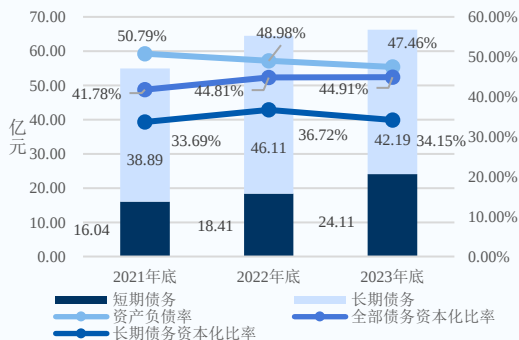


■ 基础设施建设 ■ 保障房销售 ■ 贸易业务 ■ 其他业务

2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
17 湖口石钟债/ PR 湖口债	9.00 亿元	1.80 亿元	2024/12/01	债券提前偿还

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
17 湖口石钟债/ PR 湖口债	AA+/稳定	AA-/稳定	2023/06/25	张 依 宋金玲	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
17 湖口石钟债/ PR 湖口债	AA+/稳定	AA-/稳定	2017/08/18	李海宸 郝一哲	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015 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、评级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：张 依 zhangyi@lhratings.com

项目组成员：冯熙智 fengxz@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”）关于江西省湖口县石钟投资开发有限公司（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，公司注册资本、股权结构和实际控制人未发生变化。2023 年 4 月，根据湖口县石钟控股集团有限公司（以下简称“石钟控股集团”）股东决议，公司全资股东石钟控股集团对公司货币资金增资 0.15 亿元。截至 2023 年底，公司注册资本 15.41 亿元，实收资本 3.65 亿元，控股股东石钟控股集团仍持有公司 100.00% 的股份，公司实际控制人仍为湖口县国有资产监督管理局（以下简称“湖口县国资局”）。

公司是江西省九江市湖口县重要的基础设施投资建设主体，主要从事基础设施建设、保障房建设销售和贸易等业务。

截至 2023 年底，公司本部设综合部、财务部、融资部、资产管理部和工程管理部；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 8 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 154.81 亿元，所有者权益 81.33 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 25.10 亿元，利润总额 1.41 亿元。

公司注册地址：江西省九江市湖口县财政局老办公楼（石钟大道旁）。法定代表人：刘鹏。

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债券见图表 1。“17 湖口石钟债/PR 湖口债”跟踪期内公司已按时足额支付应付债券本息。

“17 湖口石钟债/PR 湖口债”募集资金中 8.00 亿元用于湖口县新市民安居工程项目（以下简称“安居工程”），1.00 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年底，募集资金已按计划使用完毕；安居工程计划总投资 12.04 亿元，已投资 12.16 亿元。截至 2023 年底，安居工程已竣工，公司未对项目进行结算，尚未确认收入。

图表 1 • 截至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
17 湖口石钟债/PR 湖口债	9.00	1.80	2017/12/01	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“17 湖口石钟债/PR 湖口债”设置了分期偿还条款，在存续期内的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还本金的 20%（即 1.80 亿元）。“17 湖口石钟债/PR 湖口债”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆融资担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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

湖口县区位优势，交通便捷。2023 年，湖口县地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，财政自给能力一般，政府债务负担一般。整体看，公司外部发展环境良好。

湖口县隶属江西省九江市，位于江西、湖北、安徽三省交界，因地处中国第一大淡水湖鄱阳湖入长江之口而得名，下辖 5 乡 7 镇，面积 673 平方公里。湖口区位优势，交通便捷。县城距九江市 26 公里，距省会南昌市 160 公里，境内有 24 公里的长江岸线，其中深水岸线 10 公里左右，沿长江可上溯至武汉、重庆，下达南京、上海，陆路杭瑞高速、彭湖高速、铜九铁路和九景衢铁路穿境而过，已形成铁路、水运和高速公路“三位一体”的大交通格局。根据《湖口县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，湖口县将始终坚持把发展经济的着力点放在工业上，促进主导产业集群集聚，形成以新材料为首，以精细化工、冶金材料、高端装备制造、电子信息为主的工业产业体系，提升工业经济质量效益和核心竞争力，打造“工业强县”。

图表 2 • 湖口县主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	309.99	315.34
GDP 增速（%）	5.6	4.8
固定资产投资增速（%）	10.5	/
三产结构	5.7: 68.2: 26.1	5.6: 67.6: 26.8
人均 GDP（万元）	14.00	/

注：1.2022 年数据取自《2022 年湖口县国民经济和社会发展统计公报》，2023 年数据取自《2023 年湖口县经济运行情况分析》，下同；2.GDP 增速系可比价格计算；3.“/”系未在公开渠道查询到相关数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据湖口县政府网站披露数据，2023 年，湖口县地区生产总值同比增长 4.8%（按可比价格计算）。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.5%、5.2%和 3.7%。

图表 3 • 湖口县主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	21.81	27.46
一般公共预算收入增速（%）	3.11	25.92
税收收入（亿元）	16.02	17.00
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	73.45	61.91

一般公共预算支出（亿元）	39.10	48.23
财政自给率（%）	55.78	56.94
政府性基金收入（亿元）	10.81	10.86
地方政府债务余额（亿元）	52.72	65.63

注：2022 年的数据来自于《关于湖口县二〇二二年财政决算情况的报告》，2023 年的数据来自于《湖口县 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算（草案）的报告（书面）》
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《湖口县 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算（草案）的报告（书面）》，2023 年，湖口县一般公共预算收入同比增长 25.92%，一般公共预算收入质量一般。同期，湖口县一般公共预算支出为 48.23 亿元，财政自给能力一般。

截至 2023 年底，湖口县地方政府债务余额为 65.63 亿元，地方政府债务负担一般。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

2023 年 4 月，根据石钟控股集团股东决议，石钟控股集团对公司货币资金增资 0.15 亿元。截至 2023 年底，公司注册资本 15.41 亿元，实收资本 3.65 亿元，石钟控股集团持有公司 100.00%股权，为公司控股股东，湖口县国资局为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是江西省九江市湖口县重要的基础设施投资建设主体，湖口县除公司以外无其他公开发债主体，公司主要承担湖口县的基础设施建设及保障房建设等业务。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部和重要子公司本部未新增不良信贷记录，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《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：913604290607592031），截至 2024 年 4 月 29 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中存在 6 笔关注类贷款记录，跟踪期公司未新增已结清的关注类贷款记录。

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：91360429083909446Y），截至 2024 年 4 月 28 日，重要子公司钟山贸易公司本部无已结清和未结清的不良或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，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和重要子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，公司在治理结构、管理制度和组织架构等方面均未发生重大变化；公司董事长、总经理和法定代表人发生变化。

刘鹏先生，汉族，1991 年 12 月出生，本科学历；历任湖口县政务服务中心办公室主任，现任公司董事长、总经理和法定代表人。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自基础设施建设、保障房销售和贸易业务三大板块；营业总收入和综合毛利率同比均变化不大。

2023 年，公司营业总收入仍主要来自基础设施建设、保障房销售和贸易业务三大板块。2023 年，公司营业总收入同比增长 3.92%。毛利率方面，受保障房销售业务毛利率下降等因素影响，2023 年，公司综合毛利率同比下降 1.57 个百分点。

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
基础设施建设业务	3.42	14.14%	14.17%	3.55	14.15%	14.17%
保障房销售业务	3.07	12.72%	22.09%	3.11	12.39%	14.96%
贸易业务	17.55	72.68%	0.88%	18.36	73.17%	0.49%
其他业务	0.11	0.45%	69.52%	0.07	0.30%	-7.29%
合计	24.15	100.00%	5.76%	25.10	100.00%	4.19%

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

（1）基础设施建设业务

2023 年，公司基础设施建设业务收入变化不大，回款相对滞后；公司仍有一定规模的在建基础设施项目。

2023 年，公司基础设施建设业务仍由公司本部负责，业务模式未发生变化。公司与湖口县人民政府签订《委托代建合同书》，由湖口县人民政府将湖口县内的基础设施建设工程委托公司投资建设，建设完工后由湖口县财政局回购。公司将基础设施建设工程的初步设计方案上报湖口县政府审批，审查合格后对基础设施项目施工单位进行招标，招标过程委托代理单位进行；公司根据招标结果确定中标单位，项目施工由中标的施工单位组织施工；每年年底，公司根据项目建设情况与湖口县人民政府签署《代建工程结算确认书》，公司按照《代建工程结算确认书》中工程项目投入成本加 20% 的代建服务费确认收入。

2023 年，公司基础设施建设业务收入和毛利率较 2022 年变化不大。同期，公司基础设施建设业务收到回款 1.93 亿元，回款相对滞后。

截至 2023 年底，公司在建项目为湖口县城市功能品质提升项目，具体情况如下表所示；湖口县 2020 年安置房建设项目（鄱湖御景二期）已经完工，未来将陆续收到回款。

图表 5 • 截至 2023 年底公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	已确认收入
湖口县城市功能品质提升项目	2022.03—2024.12	8.36	8.62	6.97

注：项目已投资额大于总投资额系概算调整所致

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司主要拟建的基础设施建设项目如下表所示。

图表 6 • 截至 2023 年底公司拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资
湖口县人居环境改善建设项目	2024.2—2026.2	9.00
湖口县棚改安置房建设项目	2024.3—2026.4	2.60
合计	--	11.60

资料来源：公司提供

（2）保障房销售业务

跟踪期内，公司保障房销售业务毛利率有所下降；在建保障房项目未来仍需一定规模的资金投入。

2023 年，公司保障房销售业务收入较 2022 年变化不大，毛利率较 2022 年大幅下降 7.13 个百分点，主要系当期公司安置房售价同比下降所致。同期，公司保障房销售业务收到回款 1.40 亿元。

2023 年，保障房销售业务仍由公司本部负责，业务模式未发生变化。公司向湖口县住房和城乡建设局申请招标备案，通过后，发布招标公告；公司与中标人签订施工合同书，根据项目进度以及合同条款支付工程款。保障房定价方面，公司执行政府指导价。保障房除安置本地被拆迁住户和完成上级指定的跨区域安置任务之外，多余的房源由公司进行市场化销售。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	计划总投资	已完成投资	尚需投资
翰林国际一期	12.29	5.97	4.66	1.31
江畔花园	1.39	0.75	0.81	--
鄱湖御景一期	3.90	1.83	1.33	0.5
钟山华府	9.21	4.60	4.46	0.14
翰林国际二期	11.90	4.64	3.80	0.84
学士嘉园	1.47	0.74	0.22	0.52
银湾豪庭	2.91	2.00	0.16	1.84
合计	43.08	20.52	15.43	5.15

注：1.翰林国际一期、江畔花园、鄱湖御景一期和钟山华府均为湖口县 2019 年棚户区改造项目的子项目；2.江畔花园已基本完工，受材料上涨等因素影响，项目投资额超概算
 资料来源：公司提供

公司在建保障房项目计划总投资 20.52 亿元，截至 2023 年底，已完成投资 15.43 亿元，尚需投资 5.15 亿元。公司在建保障房项目未来仍需一定规模的资金投入。

截至 2023 年底，公司主要拟建的保障房项目为湖口县住宅小区及配套工程项目，预计总投资金额 7.20 亿元。

（3）贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务收入小幅增长，毛利率维持很低水平，上下游集中度仍较高。公司贸易业务主要标的物系大宗商品，上下游供应商及客户主要为民营企业，需关注公司贸易业务标的物价风险及上下游交易履约风险。

2023 年，公司贸易业务收入同比增长 4.61%，毛利率维持很低水平。

公司贸易业务仍主要由子公司江西省湖口县钟山贸易有限公司（以下简称“钟山贸易公司”）负责，销售的商品品类主要为钢材、锌锭和煤炭等。公司贸易业务采取“以销定采”的业务模式，即客户向钟山贸易公司提出采购需求后，公司据此向供应商以“现货现结”的方式采购原材料。在结算方面，公司一般采用现结和票据支付的形式采购原材料；对下游客户，公司会先收取客户部分定金，尾款通常在 1 个月内结清。

2023 年，公司前五大客户和供应商集中度较高。

公司贸易业务主要标的物系大宗商品，上下游供应商及客户主要为民营企业，需关注公司贸易业务标的物价风险及上下游交易履约风险。

图表 8 • 2023 年公司商品销售业务前五大客户（单位：亿元）

客户名称	销售金额	占销售收入的比例
九江大汉钢铁供应链有限公司	4.24	23.12%
江苏南钢鑫洋供应链有限公司	3.24	17.67%
绥芬河方大国际贸易有限公司	2.47	13.44%
安徽省金安汇成商贸有限责任公司	2.43	13.26%
浙江长柯贸易有限公司	0.92	5.00%
合计	13.31	72.48%

注：截至报告出具日，联合资信暂未在公开渠道查询到公司贸易业务 2023 年前五大客户及供应商存在失信被执行记录
 资料来源：公司提供，下同

图表 9 • 2023 年公司商品销售业务前五大供应商（单位：亿元）

客户名称	采购金额	占销售成本的比例
九江诚宇炭业有限公司	5.26	28.77%
方大特钢科技股份有限公司	2.91	15.92%
南昌方大特钢实业有限公司	0.93	5.09%

安徽众投国际贸易有限公司	0.63	3.42%
广州恒雨贸易有限公司	0.36	2.00%
合计	10.09	55.20%

2 未来发展

公司将在继续推进在手基础设施和保障房项目建设的同时，采取相应措施以增强自身竞争力。

未来，公司将确保在建项目按计划推进并处理质量安全问题，通过扩大项目储备和推动重要项目落地来保证健康的现金流。此外，公司计划通过加速资产盘活等方式来提升资产经营效率和收益，以增强自身财务表现和市场竞争力。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（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。

2023 年，公司合并范围内分别增加和减少一家子公司，规模较小，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

截至 2023 年底，公司资产规模变动不大；公司资产中应收类款项和待结算开发成本占比高，应收类款项对资金仍形成占用，公司资产流动性弱，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下降 0.61%，资产结构以流动资产为主。

图表 10 • 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	140.13	89.96%	137.98	89.13%
货币资金	13.14	8.44%	7.78	5.02%
应收账款	15.72	10.09%	18.70	12.08%
其他应收款	7.65	4.91%	9.04	5.84%
存货	102.28	65.66%	100.45	64.88%
非流动资产	15.63	10.04%	16.83	10.87%
其他权益工具投资	10.17	6.53%	10.54	6.81%
固定资产	4.03	2.58%	4.72	3.05%
资产总额	155.76	100.00%	154.81	100.00%

注：其他应收款中不包含应收利息和应收股利
 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下降 1.53%。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。公司货币资金较上年底大幅下降 40.81%，主要偿还债务、项目投入等所致；货币资金中受限资金规模为 3.89 亿元，主要为银行承兑汇票及保函证保证金和定期存单，受限比例为 50.00%。公司应收账款账面主要系应收湖口县财政局的回购款（2023 年底占账面余额的 77.93%），较上年底增长 18.94%；账龄主要集中在一年以内（占期末账面余额的 88.52%）；累计计提坏账准备 0.10 亿元；公司应收账款前五大欠款方合计余额为 15.82 亿元，占比为 84.17%，集中度高。公司其他应收款主要由公司与湖口县当地政府和国有企业、事业单位的往来款构成，较上年底增长 18.21%；累计计提坏账准备 0.16 亿元；前五大欠款方合计占比为 55.57%，集中度一般。公司存货主要由待开发土地资产（71.05 亿元，主要为居住商业和城镇住宅用地，使用权类型均为出让，招拍挂取得的土地相应的土地出让金已缴纳齐全）和基础设施和保障房建设投入（开发成本 29.37 亿元，安居工程 12.16 亿元等）构成，较 2022 年底下降 1.79%，暂未计提存货跌价准备；存货中受限资产为 16.13 亿元，主要系借款抵押所致。

图表 11 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
湖口县石钟控股集团有限公司	1.72	1 年以内	18.65
湖口县中医院	1.06	2~3 年	11.53
江西省湖口县教育体育局	0.90	1~2 年	9.80
湖口县城市建设投资开发有限公司	0.73	1~2 年	7.98
湖口县自然资源局	0.70	1~2 年	7.61
合计	5.11	--	55.57

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长 7.64%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资和固定资产构成。公司其他权益工具投资主要系公司对湖口县国有资产经营有限责任公司的投资 8.30 亿元和公司旗下产业基金对外的股权投资；其他权益工具投资较 2022 年底增长 3.67%。公司固定资产主要由房屋建筑物 4.70 亿元构成，较 2022 年底增长 17.25%，主要系 2023 年增加 0.85 亿元房屋及建筑物所致。

资产流动性方面，截至 2023 年底，公司应收类款项及待结算开发成本占资产总额的比重仍高，应收类款项对资金仍形成占用。此外，公司存货中待开发土地资产有较大规模被抵押。整体来看，公司资产流动性弱。

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

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	3.89	2.51%	银行承兑汇票及保函证保证金、定期存单
存货	16.13	10.42%	借款抵押
固定资产	1.48	0.96%	借款抵押
合计	21.51	13.89%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.35%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 4.49% 和 78.38%，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较 2022 年底增长 4.29%，主要系石钟控股集团货币增资 0.15 亿元所致；资本公积较上年底小幅增长，主要系石钟控股集团无偿划转房产所致；未分配利润较上年底增长 9.47%，主要来自于利润累积。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
实收资本	3.50	4.40%	3.65	4.49%
资本公积	63.25	79.59%	63.75	78.38%
未分配利润	11.39	14.33%	12.47	15.33%
归属于母公司所有者权益合计	79.39	99.90%	81.27	99.92%
少数股东权益	0.08	0.10%	0.07	0.08%
所有者权益合计	79.47	100.00%	81.33	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，公司全部债务有所增长，整体债务负担适中，但债券融资占比较高，短期债务占比有所上升，存在短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 3.69%。公司负债结构仍以非流动负债为主。其中，公司其他应付款较 2022 年底大幅下降 68.62%，主要系往来款偿还所致。

图表 14 • 公司主要负债情况

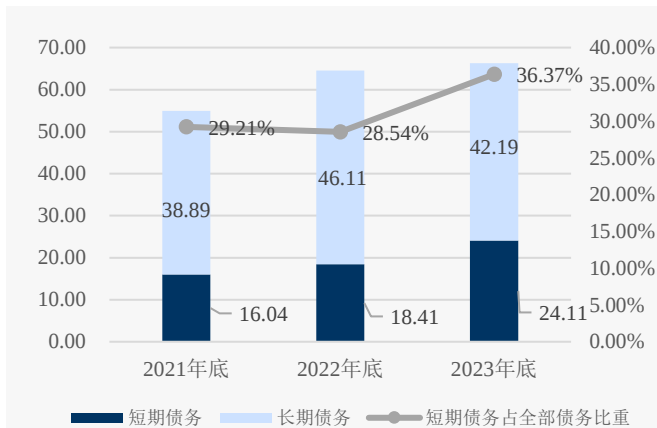
项目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
流动负债	30.16	39.54%	31.29	42.59%
短期借款	7.39	9.69%	8.42	11.46%
应付票据	3.31	4.34%	3.78	5.14%
其他应付款	7.65	10.02%	2.40	3.27%
一年内到期的非流动负债	7.71	10.11%	11.92	16.22%
非流动负债	46.13	60.46%	42.19	57.41%
长期借款	18.96	24.85%	19.54	26.60%
应付债券	25.91	33.96%	22.47	30.58%
长期应付款	1.24	1.63%	0.18	0.24%
负债总额	76.29	100.00%	73.48	100.00%

注：其他应付款中不含应付利息和应付股利
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体现在贸易业务采购原材料形成的应付票据、应付货款、工程款及应付的往来款。

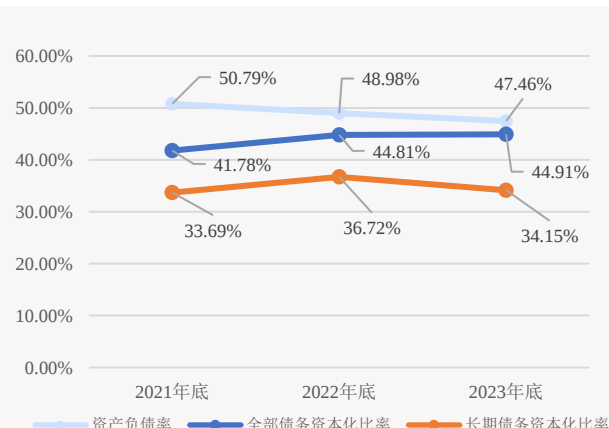
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款和其他非流动负债中的带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 2.76%，短期债务占比有所上升，有息债务中债券占比为 48.49%，对债券融资依赖度较大。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，全部债务资本化比率较上年底有所上升。公司整体债务负担适中。

图表 15 • 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 16 • 2021—2023 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年需偿还的有息债务规模为 24.11 亿元，存在短期偿债压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长，政府补助对利润总额贡献度高。

2023 年，公司营业总收入同比增长 3.92%；营业成本同比增长 5.65%；营业利润率同比下降 1.55 个百分点。

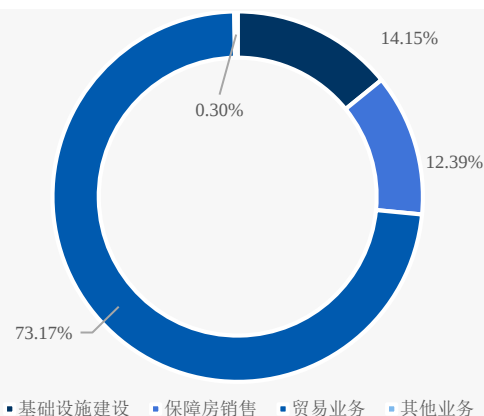
非经营性损益方面，公司持有九江银行股份有限公司 8174200.00 股，将其分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，2023 年其公允价值变动导致公司确认投资损失 0.25 亿元，同期公司合计确认投资损失 0.34 亿元；同期，公司其他收益系政府补助 1.07 亿元，对公司利润总额贡献度高。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	24.15	25.10
营业成本	22.76	24.04
期间费用	0.22	0.20
其他收益	0.55	1.07
利润总额	1.69	1.41
营业利润率（%）	5.14	3.59
总资本收益率（%）	1.00	0.92
净资产收益率（%）	1.80	1.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流小幅净流入，收入实现质量仍较好；公司投资活动现金规模较小；受融资规模下降叠加债务偿还影响，筹资活动现金流净额缺口扩大，再融资压力较大。

图表 19 • 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	31.42	29.50
经营活动现金流出小计	29.92	29.29
经营活动现金流量净额	1.50	0.21
投资活动现金流入小计	0.19	0.15
投资活动现金流出小计	1.15	0.85
投资活动现金流量净额	-0.96	-0.70
筹资活动前现金流量净额	0.54	-0.48
筹资活动现金流入小计	26.99	11.64
筹资活动现金流出小计	28.96	17.09
筹资活动现金流量净额	-1.97	-5.45
现金收入比（%）	109.32	97.76

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下降 6.10%，主要系业务回款下降所致；经营活动现金流出同比变化不大，其中支付其他与经营活动有关的现金同比大幅下降 63.31%，主要系支付的往来款规模下降所致；公司经营活动现金流小幅净流入。2023 年，公司现金收入比同比下降 11.55 个百分点，但整体仍处于较高水平，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动现金净额为负。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额由正转负。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 56.88%，主要系融资减少所致；筹资活动现金流出同比下降 40.99%，其中支付其他与筹资活动有关的现金同比下降 42.41%至 8.23 亿元，主要系偿还融资租赁借款和拆借给其他单位资金规模下降所致，仍保持较大规模；公司筹资活动现金净流出 5.45 亿元，缺口有所扩大，再融资压力较大。

2 偿债指标变化

公司短期、长期偿债指标整体表现较弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道较为通畅。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	464.57	440.96
	速动比率（%）	125.48	119.95
	现金短期债务比（倍）	0.71	0.33

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.82	1.66
	全部债务/EBITDA（倍）	35.36	39.85
	EBITDA/利息支出（倍）	0.42	0.38

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，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，但流动资产对流动负债的保障程度仍很强。同期末，公司现金短期债务比下降至 0.33 倍，现金类资产（货币资金受限比例较高）对短期债务的保障程度低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度有所弱化；公司全部债务/EBITDA 有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 27.50 亿元，担保比率为 33.81%，被担保对象均为国有企业和事业单位，经营正常，但无反担保措施。总体看，公司担保比率偏高，存在一定或有负债风险。

图表 21• 截至 2023 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
湖口县宏鑫建设投资有限公司	13.50
湖口县国有资产经营有限责任公司	5.60
江西鄱阳湖南北港水产集团有限公司	3.91
湖口县兴湖控股产业集团有限公司	1.96
九江流芳豆产业发展有限公司	0.90
江西厚捷建筑工程有限公司	0.70
湖口县人民医院	0.45
湖口县中医医院	0.30
江西省湖口县石钟山文化旅游发展集团有限公司	0.19
合计	27.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 74.54 亿元，未使用额度为 35.36 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护与安全生产，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险；公司工程建设过程中针对于环保和安全生产方面采取了一定措施；截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构和内控制度。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为湖口县重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内，在资本金注入、资产划拨、财政贴息和政府补助等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系湖口县国资局。2023 年，湖口县地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，湖口县地方政府债务余额为 65.63 亿元。整体看，公司实际控制人具有较强的综合实力。

公司作为湖口县重要的基础设施投资建设主体，主要负责湖口县基础设施建设、保障房建设销售等业务。跟踪期内，公司继续在资本金注入和政府补助等方面获得外部支持。

资本金注入

2023 年，公司控股股东石钟控股集团对公司增资货币资金 0.15 亿元。截至 2023 年底，公司实收资本增加至 3.65 亿元。

资产划拨

2023 年，公司控股股东石钟控股集团以无偿划转房产的形式增加公司资本公积 0.50 亿元。

财政贴息

2023 年，公司借款利息支出合计 3.52 亿元由湖口县财政局承担。

政府补助

2023 年，公司收到政府补助 1.07 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

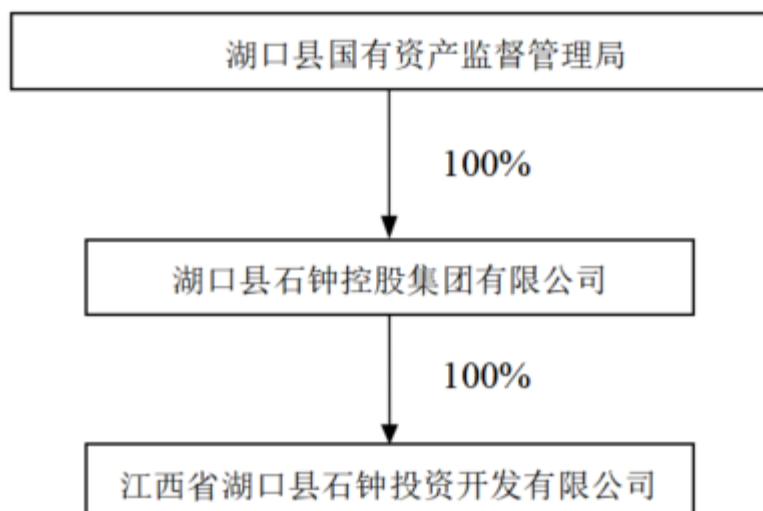
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“17 湖口石钟债/PR 湖口债”，债券余额 1.80 亿元，由重庆融资担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，重庆融资担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。重庆融资担保提供的担保有效提升了“17 湖口石钟债/PR 湖口债”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

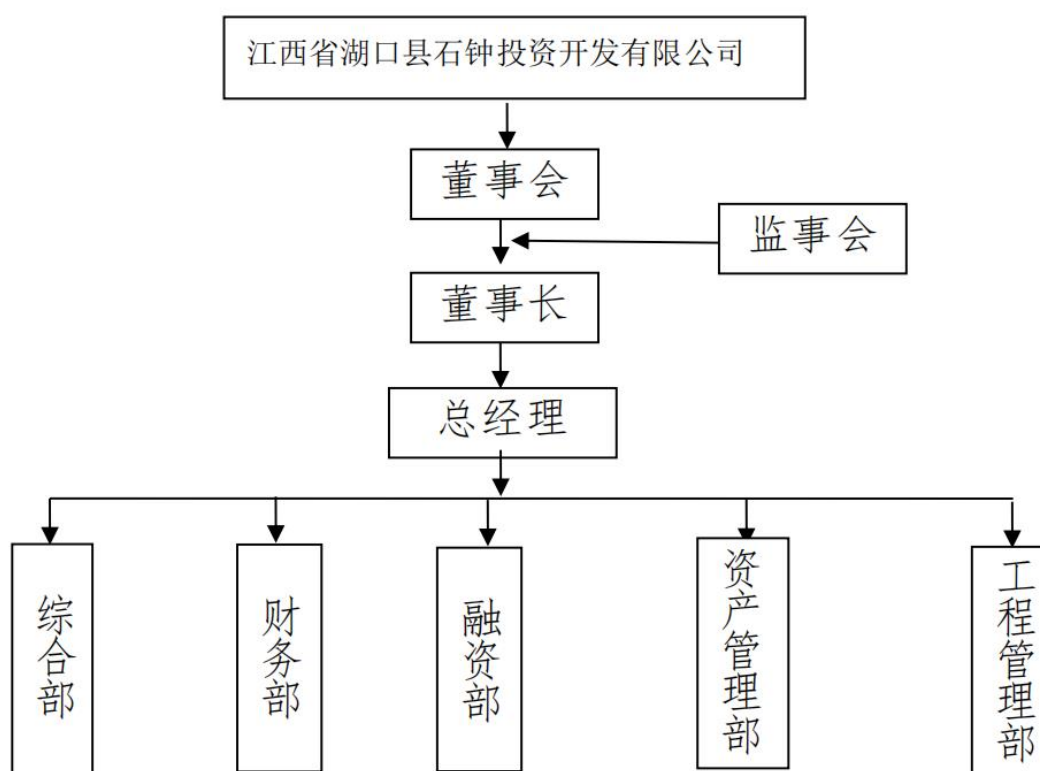
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“17 湖口石钟债/PR 湖口债”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
江西省湖口县钟山贸易有限公司	贸易	100.00	--	投资设立
湖口县卓信置业有限公司	房地产	100.00	--	投资设立
湖口县引导基金管理有限公司	基金管理	100.00	--	投资设立
湖口县石钟园林绿化工程有限公司	园林绿化	100.00	--	投资设立
湖口卓悦贸易有限公司	贸易	100.00	--	投资设立
江西卓达贸易有限公司	贸易	100.00	--	投资设立
江西宏诚贸易有限公司	贸易	100.00	--	投资设立
湖口石钟凌阳科技有限公司	软件和信息技术服务	51.00	--	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（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）	14.65	13.14	7.85
应收账款（亿元）	15.56	15.72	18.70
其他应收款（亿元）	6.24	7.65	9.04
存货（亿元）	103.87	102.28	100.45
长期股权投资（亿元）	0.02	0.02	0.03
固定资产（亿元）	4.05	4.03	4.72
在建工程（亿元）	0.43	0.45	0.47
资产总额（亿元）	155.53	155.76	154.81
实收资本（亿元）	2.00	3.50	3.65
少数股东权益（亿元）	0.08	0.08	0.07
所有者权益（亿元）	76.54	79.47	81.33
短期债务（亿元）	16.04	18.41	24.11
长期债务（亿元）	38.89	46.11	42.19
全部债务（亿元）	54.93	64.52	66.30
营业总收入（亿元）	11.55	24.15	25.10
营业成本（亿元）	10.57	22.76	24.04
其他收益（亿元）	1.13	0.55	1.07
利润总额（亿元）	1.55	1.69	1.41
EBITDA（亿元）	1.72	1.82	1.66
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.15	26.40	24.53
经营活动现金流入小计（亿元）	24.23	31.42	29.50
经营活动现金流量净额（亿元）	3.86	1.50	0.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.71	-0.96	-0.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.23	-1.97	-5.45
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.84	1.54	1.46
存货周转次数（次）	0.12	0.22	0.24
总资产周转次数（次）	0.08	0.16	0.16
现金收入比（%）	105.16	109.32	97.76
营业利润率（%）	6.25	5.14	3.59
总资本收益率（%）	1.17	1.00	0.92
净资产收益率（%）	1.90	1.80	1.57
长期债务资本化比率（%）	33.69	36.72	34.15
全部债务资本化比率（%）	41.78	44.81	44.91
资产负债率（%）	50.79	48.98	47.46
流动比率（%）	352.04	464.57	440.96
速动比率（%）	93.00	125.48	119.95
经营现金流动负债比（%）	9.64	4.98	0.68
现金短期债务比（倍）	0.91	0.71	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.42	0.38
全部债务/EBITDA（倍）	31.97	35.36	39.85

注：1.合并口径将长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算；2.公司合并口径 2022 年和 2023 年均收到一定规模的财政贴息，本报告将其纳入利息支出核算
 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）	10.37	8.95	2.56
应收账款（亿元）	13.01	13.37	16.77
其他应收款（亿元）	4.48	0.00	6.87
存货（亿元）	103.51	101.84	100.42
长期股权投资（亿元）	2.75	3.28	3.84
固定资产（亿元）	3.46	3.34	4.06
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	146.75	146.62	143.65
实收资本（亿元）	2.00	3.50	3.65
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	76.28	79.16	81.26
短期债务（亿元）	8.72	9.52	14.56
长期债务（亿元）	30.27	43.25	40.34
全部债务（亿元）	38.99	52.77	54.90
营业总收入（亿元）	4.46	6.51	6.70
营业成本（亿元）	3.69	5.33	5.75
其他收益（亿元）	1.13	0.55	1.07
利润总额（亿元）	1.46	1.64	1.65
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.51	6.51	3.67
经营活动现金流入小计（亿元）	16.66	9.63	8.32
经营活动现金流量净额（亿元）	2.13	1.10	1.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.63	-1.05	-0.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.71	-1.47	-7.41
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.36	0.49	0.44
存货周转次数（次）	0.04	0.05	0.06
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.05
现金收入比（%）	145.99	100.02	54.84
营业利润率（%）	11.49	15.92	12.21
总资本收益率（%）	1.19	1.05	1.11
净资产收益率（%）	1.80	1.75	1.85
长期债务资本化比率（%）	28.41	35.33	33.17
全部债务资本化比率（%）	33.82	40.00	40.32
资产负债率（%）	48.02	46.01	43.43
流动比率（%）	400.17	570.58	579.01
速动比率（%）	86.78	126.91	119.92
经营现金流动负债比（%）	6.44	4.81	7.88
现金短期债务比（倍）	1.19	0.94	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.公司本部未进行债务调整；2.因公司本部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，“/”代表数据未获得；
 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