

信用评级公告

联合〔2023〕777号

联合资信评估股份有限公司通过对泰兴市兴黄综合投资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，确定维持泰兴市兴黄综合投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，维持“18泰兴兴黄债01/PR泰兴黄”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

二〇二三年五月三十日

泰兴市兴黄综合投资开发有限公司

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
泰兴市兴黄综合投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄	AA	稳定	AA	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泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄	4.00 亿元	2.40 亿元	2025/11/15

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.上述债券附提前偿还条款，到期兑付日为最后一个还本付息日

评级时间：2023 年 5 月 30 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	B	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	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
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				+4
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

泰兴市兴黄综合投资开发有限公司（以下简称“公司”）作为泰兴市中鑫投资集团有限公司的全资子公司，是江苏黄桥经济开发区（以下简称“黄桥经开区”）重要的建设主体，主要负责黄桥经开区内的基础设施建设、土地开发及安置房开发业务。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务仍保持区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。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，公司资产流动性较弱、债务期限结构有待调整以及存在一定的或有负债风险等因素可能给其信用水平带来的不利影响。未来，随着泰兴市经济的持续发展以及黄桥经开区基础设施建设稳步推进，公司经营规模有望稳步提升。

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 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，泰兴市经济稳步发展，实现地区生产总值 1366.67 亿元，实现一般公共预算收入 100.32 亿元。公司外部发展环境良好。
- 跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是黄桥经开区重要的建设主体，业务仍保持区域专营优势。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2022 年，公司收到黄桥经济开发区管委会划拨的财政资金 2.80 亿元，收到政府补助 0.99 亿元。

关注

- 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2022 年底，公司流动资产中存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）合计占 76.73%，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。
- 跟踪期内，公司债务期限结构有待调整，短期偿债压力较大，整体债务负担较重。截至 2022 年底，公司短期债务 47.69 亿元，占全部债务的 57.53%，债务期限结构有待调整；考虑到公司账面可用资金短缺，公司短期偿债压力较大。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.74%和 55.65%，整体债务负担较重。

分析师：姚 玥 杜 晗

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. 公司存在一定的或有负债风险。截至2022年底，公司对外担保余额56.91亿元，担保比率86.15%，存在一定的或有负债风险。

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)	19.31	17.93	29.47
资产总额(亿元)	153.18	146.85	164.11
所有者权益(亿元)	55.71	63.21	66.06
短期债务(亿元)	49.79	38.55	47.69
长期债务(亿元)	42.60	38.66	35.20
全部债务(亿元)	92.38	77.21	82.89
营业总收入(亿元)	8.57	8.56	8.98
利润总额(亿元)	2.12	1.52	1.49
EBITDA(亿元)	2.25	1.69	1.75
经营性净现金流(亿元)	0.06	1.69	23.84
营业利润率(%)	11.98	8.31	11.40
净资产收益率(%)	3.31	2.13	2.01
资产负债率(%)	63.63	56.95	59.74
全部债务资本化比率(%)	62.38	54.98	55.65
流动比率(%)	246.86	286.62	213.98
经营现金流流动负债比(%)	0.11	3.80	38.18
现金短期债务比(倍)	0.39	0.47	0.62
EBITDA 利息倍数(倍)	0.30	0.51	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	41.03	45.61	47.36
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	106.71	135.58	182.63
所有者权益(亿元)	43.72	51.53	60.20
全部债务(亿元)	12.59	14.11	15.36
营业总收入(亿元)	4.92	4.96	5.01
利润总额(亿元)	0.94	1.31	1.33
资产负债率(%)	59.03	61.99	67.04
全部债务资本化比率(%)	22.35	21.50	20.33
流动比率(%)	151.88	148.23	129.74
经营现金流流动负债比(%)	-0.13	-12.63	8.28

注：1. 2020-2022年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算；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，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供的资料整理

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
18泰兴黄黄 债01/PR泰 兴黄	AA	AA	稳定	2022/06/15	李 颖 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
	AA	AA	稳定	2017/06/29	兰 迪 张婷婷	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015年）	阅读原文

注：上述评级方法/模型和历史评级项目的评级报告通过链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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泰兴市兴黄综合投资开发有限公司（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、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、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。

泰兴市兴黄综合投资开发有限公司

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”）关于泰兴市兴黄综合投资开发有限公司（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，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，泰兴市中鑫投资集团有限公司（以下简称“中鑫投资”）为公司唯一股东，泰兴市人民政府国有资产管理办公室（以下简称“泰兴市国资办”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，作为江苏黄桥经济开发区（以下简称“黄桥经开区”）重要的建设主体，仍负责黄桥经开区内的基础设施建设、土地开发及安置房开发业务。截至 2022 年底，公司本部内设 6 个职能部门，包括财务审计部、投融资管理部、资产运营部和安全环保部等；同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 16 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 164.11 亿元，所有者权益 66.06 亿元（含少数股东权益 8.44 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 8.98 亿元，利润总额 1.49 亿元。

公司注册地址：江苏省泰州市泰兴市黄桥镇永丰南路 318 号；法定代表人：刘慧。

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下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并按期偿还利息和部分本金。

“18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄”的募投项目计划总投资 12.84 亿元，建设内容包括综合办

公楼、人才公寓和中小企业标准厂房。募投项目已于 2017 年 5 月开工建设。截至 2022 年底，由于市场环境发生变化，人才公寓和中小企业标准厂房（二）施工停滞。

截至报告出具日，综合办公楼和中小企业标准厂房（一）已全部出租，中小企业标准厂房（三）已部分出租。2022 年，公司共确认标准厂房租金收入 0.24 亿元。

表 1 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)
18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄	4.00	2.40	2018/11/15	7

资料来源：联合资信整理

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[《宏观经济信用观察季报（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. 区域经济及政府财力

2022年，泰兴市经济稳步发展，一般公共预算收入有所增长，收入质量较好，财政自给能力尚可。公司外部发展环境良好。

泰兴市位于江苏省中部、长江下游北岸，是江苏省泰州市下辖县级市，也是江苏省首批创新型试点城市和省直管试点市之一，享有部分地级市职权。

2022年，泰兴市实现地区生产总值1366.67亿元，同比增长5.30%。其中，第一产业增加值75.18亿元，同比增长1.80%；第二产业增加值698.88亿元，同比增长7.10%；第三产业增加值592.62亿元，同比增长3.70%。新增规模以上工业企业超100家，规模以上工业产值增长13.50%。新增服务业规模以上企业52家，实现服务业增加值600亿元。

2022年，泰兴市实现一般公共预算收入100.32亿元，同比增长5.70%；其中税收收入62.21亿元，占一般公共预算收入的62.01%，收入质量较好。同期，泰兴市一般公共预算支出128.32亿元，财政自给率为78.18%，财政自给能力尚可。

截至2022年底，泰兴市地方政府债务余额为267.72亿元，其中一般债务余额102.04亿元，专项债务余额165.68亿元。同期末，泰兴市地方政府债务率为126.97%，政府债务负担较重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，中鑫投资为公司唯一股东，泰兴市国资办为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是黄桥经开区重要的建设主体，负责黄桥经开区内的基础设施建设、土地开发及安置房开发业务，业务仍保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

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

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91321283792306904Y)，截至2023年5月8日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良和关注类信贷记录。

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: 913212836902747533),截至2023年5月15日,子公司泰兴市黄桥投资发展有限公司(以下简称“黄桥投资”)本部已结清和未结清贷款中无不良和关注类信贷记录。

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,联合资信未发现公司本部及重要子公司本部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及其重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司在法人治理结构、管理制度和高管人员等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,公司主营业务收入同比小幅增长,收入主要来源于政府委托代建的市政工程建设、土地整理开发和安置房开发等业务;同期,公司主营业务毛利率同比有所增长。

2022年,公司主营业务收入同比小幅增长至8.95亿元。从主营业务收入构成来看,主要来源于政府委托代建的市政工程建设、土地整理开发和安置房开发等业务。公司其他主营业务主要包括标准厂房出租、污水处理、物资销售和配件加工等,2022年同比下降主要系配件加工收入有所下降所致。同期,公司主营业务毛利率同比有所增长,主要系其他主营业务中标准厂房出租业务毛利率增长所致。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
市政工程建设	3.10	36.54	10.43	4.19	46.80	10.43
土地整理开发	1.54	18.13	13.04	2.48	27.70	13.04
安置房开发	1.24	14.59	10.43	1.67	18.70	10.43
其他	2.61	30.74	3.30	0.61	6.80	29.77
合计	8.49	100.00	9.29	8.95	100.00	12.47

资料来源:根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

跟踪期内,公司仍继续从事黄桥经开区范围内的基础设施建设、土地整理及安置房开发业务,业务模式仍为委托代建;截至2022年底,公司委托代建项目待投资规模尚可,未来收入来源较有保障。

跟踪期内,公司各业务模式和会计处理方式未发生变化。公司接受泰兴市人民政府的委托,从事黄桥经开区范围内的基础设施建设、土地整理开发及安置房开发业务。依据公司与泰兴市人民政府签订的《委托代建协议》,工程款或土地整理款结算按照公司发生的实际投入成本加成15%,计算公司应得的收入。公司代建业务的主要业主方为黄桥经开区管理委员会和泰兴市江桥投资建设发展有限公司。

市政工程建设

2022年,公司市政工程建设实现收入4.19亿元,同比有所增长。公司确认收入的项目数量较多,单个项目收入规模较小,以道路建设、污水管网工程和镇区绿化改造工程为主。

截至2022年底,公司主要在建市政工程项目包括新城区建设、金溪路北延工程和黄桥镇(经济开发区)2021年动迁项目等,计划总投资21.12亿元,已完成投资8.64亿元。同期,公司拟建市政工程项目主要包括2023年度高标准农田建设项目和三杰厂房配电项目等,计划总投资1.31亿元。

表3 截至2022年底公司主要在建市政工程项目情况

项目名称	计划总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)
新城区建设	10.00	2.70
金溪路北延工程	2.00	1.90
黄桥镇(经济开发区)2021年动迁项目	3.00	2.94
泰兴市黄桥现代农业产业园种植基地建设	3.04	0.09
新农村动迁补偿	1.00	0.71
园区学校建设项目	2.08	0.30
合计	21.12	8.64

资料来源: 公司提供

土地整理开发

2022年,公司实现土地整理开发收入2.48亿元,同比有所增长。

截至2022年底,公司在整理的土地一级开发项目主要包括黄桥工业园区拆迁项目等,计划总投资40.90亿元,累计已投资45.82亿元,累计确认收入22.15亿元,累计已投资额超过计划总投资主要原因为累计已投资额包含利息资本化金额以及后期项目扩展延伸形成的成本。同期,公司拟整理的土地一级开发项目为泰兴黄桥经济开发区西部更新改造项目,预计总投资7.14亿元。

安置房开发

安置房开发方面,公司主要承担黄桥经开区内的拆迁安置房等保障性住房的建设任务,开发完成后由委托方进行回购。2022年,公司安置房开发业务为金溪家园项目,确认收入1.67亿元,同比有所增长。

截至2022年底,公司在建安置房项目总投资额28.24亿元,已完成投资29.28亿元,累计收到回款19.40亿元。同期,公司拟建安置房项目包括吴韩安置区六期项目和新城樾府安置房项目,预计总投资2.90亿元。

截至2022年底,公司委托代建项目待投资规模尚可,未来收入来源较有保障。

3. 未来发展

未来,公司将继续以重大项目开发和新城形象提升为重点,继续拓展经营性收入来源,

提升盈利能力。

未来,公司仍将按照黄桥经开区的发展规划,以重大项目开发和新城形象提升为重点。截至2022年底,公司拟建委托代建项目计划总投资11.35亿元,主要由融资解决。除了传统的城市开发业务外,公司计划拓展经营性收入来源,依托黄桥经开区设立专项产业基金,或利用现有闲置的标准厂房、土地及与开发区优质的成长性企业进行合作,开拓金融股权投资等业务,将绿岛与乐器文化产业园一起打造乐器中小企业集聚区,提升公司盈利能力。截至2022年底,公司主要在建经营性项目主要包括黄桥镇工业园区标准厂房项目、琴韵小镇和乐器产业园创意研发中心项目,计划总投资15.00亿元,累计已投资6.37亿元。

表4 公司主要拟建委托代建项目情况

项目类别	项目名称	计划总投资 (亿元)
市政工程	十桥路北延及十桥北路沿街西侧开发建设	0.19
	溪桥工业集聚区污水排放工程	0.06
	韩庄及河滨家园消防设施维修	0.03
	黄桥法庭置换改造	0.10
	黄桥交警中队置换改造	0.05
	兴黄公司综合楼改造	0.05
	乐器产业园整体改造	0.09
	三杰厂房配电	0.22
	2023年度高标准农田建设项目	0.33
	2023年度高标准农田改造升级	0.06
	银杏路、致富路、文明路沿街环境改造	0.05
	河滨东路(东进路-银杏路)	0.08
土地整理开发	泰兴黄桥经济开发区西部更新改造项目	7.14
安置房开发	吴韩安置区六期	0.50
	新城樾府安置房项目	2.40
合计	--	11.35

资料来源: 公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告,中喜会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022年，公司合并范围新增4家一级子公司，分别为泰兴市润黄建设有限公司（划转）、泰兴市润黄房屋拆除有限公司（划转）、泰兴市祥元贸易有限公司（划转）和泰兴市兴黄人力资源有限公司（划转）。截至2022年底，公司合并范围内共有一级子公司16家。整体看，公司合并范围内变动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2022年底，公司资产规模较上年底有

所增长，资产结构以流动资产为主。流动资产中货币资金受限严重，账面可用资金短缺；存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）合计占流动资产的比重较高，对公司资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额164.11亿元，较上年底增长11.75%，主要系货币资金和长期股权投资增长所致。公司资产结构以流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

表 5 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	16.67	11.35	29.47	17.96
应收账款	8.67	5.91	8.50	5.18
其他应收款	27.68	18.85	19.90	12.13
存货	68.15	46.41	74.13	45.17
流动资产	127.81	87.04	133.63	81.43
长期股权投资	0.68	0.47	8.73	5.32
在建工程	5.66	3.85	7.68	4.68
非流动资产	19.04	12.96	30.48	18.57
资产总额	146.85	100.00	164.11	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产133.63亿元，较上年底增长4.55%，主要系货币资金增长所致。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2022年底，公司货币资金29.47亿元，较上年底增长76.79%，主要系定期存单和票据保证金增加所致。从构成看，公司货币资金由银行存款5.13亿元和其他货币资金24.34亿元构成。货币资金中受限资金24.34亿元，均为票据保证金和借款存单质押受限资金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值8.50亿元，较上年底下降1.97%，主要系应收平台企业代建工程款减少所致。公司应收账款账龄以1年以内为主，账龄较短；应收账款前五大欠款方合计金额为8.18亿元，占比为96.24%，集中度很高。从坏账计提看，截至2022年底，公司计提坏

账准备5.34万元，计提比例很低。

截至2022年底，公司其他应收款19.90亿元，较上年底下降28.10%，主要系与区域内企业往来款减少所致。从构成看，公司其他应收款主要为往来款、资产转让款和保证金等。从坏账计提看，公司其他应收款计提坏账准备0.21亿元，计提比例较低。从集中度看，其他应收款账面余额前五名合计17.83亿元，占88.61%，集中度较高。

表 6 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	余额（亿元）	占比（%）
泰兴市黄桥市政工程公司	7.84	38.98
江苏金桥建设有限公司	4.81	23.93
江苏黄桥文化旅游发展有限公司	2.60	12.92
江苏泰兴黄桥经济开发区管理委员会	2.28	11.32
泰兴市黄桥镇财政局	0.29	1.46
合计	17.83	88.61

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货74.13亿元，较上年底增长8.77%，主要系开发成本增长所致。存货主要由开发成本构成，已抵押的土地使用权合计6.21亿元，未计提存货跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产30.48亿元，较上年底增长60.08%，主要系长期股权投资增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

截至2022年底，公司长期股权投资8.73亿元，较上年底增长1175.40%，主要系新增对泰兴市东进新思想教育咨询有限公司和泰兴市祥元停车场运营管理有限公司的股权投资所致。

截至2022年底，公司在建工程7.68亿元，较上年底增长35.78%，主要系对乐器产业园创意研发中心和琴韵小镇的投入增加所致。

资产流动性方面，截至2022年底，公司流动资产中，存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）合计占比76.73%，占比较高，对资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱。

受限资产方面，截至2022年底，公司所有权受到限制的资产为34.57亿元，占总资产的比重为21.07%，占比一般。

表7 截至2022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	24.83	15.13	存单质押、票据保证金
存货	6.21	3.78	借款抵押
投资性房地产	3.05	1.86	借款抵押
固定资产	0.38	0.23	借款抵押
无形资产	0.11	0.07	借款抵押
合计	34.57	21.07	--

资料来源：根据公司审计报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益有所增长，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

截至2022年底，公司所有者权益66.06亿元，较上年底增长4.51%，主要系少数股东权益增长所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比64.03%，占比较高，所有者权益稳定性较好。

表8 公司所有者权益主要构成

科目	2021年末		2022年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	20.00	31.64	20.00	30.27
资本公积	28.57	45.20	22.30	33.76
盈余公积	0.92	1.46	1.05	1.58
未分配利润	13.72	21.70	14.27	21.60
归属于母公司所有者权益合计	63.21	100.00	57.62	87.22
少数股东权益	0.00	0.00	8.44	12.78
所有者权益合计	63.21	100.00	66.06	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司实收资本20.00亿元，较上年底未发生变化。

截至2022年底，公司资本公积22.30亿元，较上年底下降21.94%，主要系收到黄桥经济开发区管委会划拨的财政资金2.80亿元以及划出黄桥投资40%股权综合影响所致，受此影响，公司少数股东权益增加8.44亿元。

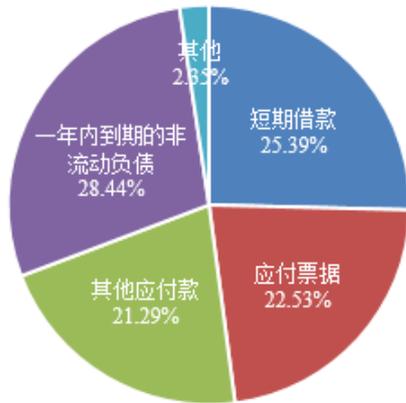
(2) 负债

截至2022年底，公司有息债务规模较上年底有所增长，以短期债务为主，债务结构期限有待优化；考虑到公司账面可用资金短缺，短期偿债压力较大；公司整体债务负担较重。

截至2022年底，公司负债总额98.04亿元，较上年底增长17.22%，主要系应付票据、其他应付款和应付债券增长所致。其中流动负债占63.70%，非流动负债占36.30%，公司负债以流动负债为主。

截至2022年底，公司流动负债62.45亿元，较上年底增长40.05%，主要系应付票据和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图1 截至2022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2022年底，公司短期借款15.86亿元，较上年底增长9.34%，主要系保证借款和质押借款增长所致。从构成看，短期借款由保证借款8.79亿元、质押借款6.97亿元和信用借款0.10亿元构成。

截至2022年底，公司应付票据14.07亿元，较上年底增长369.00%，均为银行承兑汇票。

截至2022年底，公司其他应付款13.30亿元，较上年底增长172.83%，主要系与区域内政府和国有企业的往来款增加致。从构成看，其他应付款由往来款9.44亿元、借款3.06亿元和保证金、代收款等0.80亿元构成。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债17.76亿元，较上年底下降15.60%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

截至2022年底，公司非流动负债35.59亿元，较上年底下降8.84%，主要系长期借款和长期应付款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2022年底，公司长期借款18.20亿元，较上年底下降24.09%，主要系保证借款减少所致。从构成看，公司长期借款主要由保证借款和质押借款构成。

截至2022年底，公司应付债券9.52亿元，较上年底增长300.06%，主要系新发行“22泰兴兴黄债01/22兴黄01”所致。

截至2022年底，公司长期应付款7.48亿元，较上年底下降39.20%，主要为融资租赁借款和

定向债务融资工具等有息债务。公司长期应付款中付息项已调整至长期债务核算。

有息债务方面，将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算。截至2022年底，公司全部债务82.89亿元，较上年底增长7.36%。债务结构方面，短期债务占57.53%，长期债务占42.47%，以短期债务为主，公司债务结构期限有待优化。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长，长期债务资本化比率有所下降，分别为59.74%、55.65%和34.76%，公司整体债务负担较重。

从债务期限来看，截至2022年底，公司有息债务期限分布情况如下表所示。考虑公司账面可用资金短缺，公司短期偿债压力较大。

表9 截至2022年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年	2024年	2025年	2026年及以后	合计
偿还金额(亿元)	47.69	10.46	6.65	18.09	82.89
占比(%)	57.53	12.62	8.02	21.83	100.00

资料来源：公司提供

截至报告出具日，公司存续债券余额10.40亿元，其中2023年需偿还债券金额0.08亿元。

表10 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额(亿元)
18泰兴兴黄债01/PR泰兴黄	2025/11/15	2.40
22泰兴兴黄债01/22兴黄01	2027/07/12	8.00
合计	--	10.40

注：上述债券附提前偿还条款，到期兑付日为最后一个还本付息日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所增长，利润总额有所下降，期间费用控制能力良好，利润总额对政府补助的依赖程度较大。公司整体盈利指标表现一般。

2022年，公司营业总收入同比增长4.96%；营业成本同比增长1.17%。同期，公司营业利润率同比提高3.09个百分点。

从期间费用看，2022年，公司费用总额同比增长119.48%，主要系管理费用增加所致。同期，公司期间费用率为4.82%，同比提高2.52个百分点，期间费用控制能力良好。

非经营性损益方面,2022年,公司其他收益同比增长至0.99亿元,均为政府补助。同期,公司利润总额同比下降至1.49亿元,利润总额对政府补助的依赖程度较大。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	8.56	8.98
营业成本(亿元)	7.76	7.85
期间费用(亿元)	0.20	0.43
其中:管理费用(亿元)	0.25	0.49
财务费用(亿元)	-0.05	-0.06
其他收益(亿元)	0.97	0.99
利润总额(亿元)	1.52	1.49
营业利润率(%)	8.31	11.40
总资本收益率(%)	0.96	0.92
净资产收益率(%)	2.13	2.01

资料来源:根据公司审计报告整理

盈利指标方面,2022年,公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降,整体盈利指标表现一般。

5. 现金流

2022年,公司经营活动现金仍为净流入状态,收入实现质量同比有所下降;随着对外投资规模的增加,投资活动现金和筹资活动现金均继续净流出,且缺口规模有所扩大。考虑到公司项目待投资规模尚可,公司未来存在一定的筹资需求。

表 12 公司现金流量情况

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计(亿元)	73.24	64.17
经营活动现金流出小计(亿元)	71.55	40.32
经营活动现金流量净额(亿元)	1.69	23.84
投资活动现金流入小计(亿元)	0.00	0.00
投资活动现金流出小计(亿元)	2.12	10.12
投资活动现金流量净额(亿元)	-2.12	-10.12
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-0.43	13.72
筹资活动现金流入小计(亿元)	62.02	47.26
筹资活动现金流出小计(亿元)	63.26	57.83
筹资活动现金流量净额(亿元)	-1.24	-10.57
现金收入比(%)	117.67	63.95

资料来源:根据公司审计报告整理

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入量有所下降,同比下降12.39%,主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。现金收入比大幅下降,收入实现质量同比有所下降。同期,公司经营活动现金流出量大幅下降,同比增长43.65%,以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2022年,公司经营活动现金继续净流入。

从投资活动来看,2022年,公司无投资活动现金流入。同期,投资活动现金流出量大幅增长,主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2022年,公司投资活动现金继续净流出,且缺口规模有所扩大。

2022年,公司筹资活动前现金流量净额由负转正。从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入量有所下降,同比下降23.79%,主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金。同期,公司筹资活动现金流出量有所下降,同比下降8.58%,主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。2022年,公司筹资活动现金继续净流出,且缺口规模有所扩大。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现一般,间接融资渠道较为畅通,对外担保比较高,存在一定的或有负债风险。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率(%)	286.62	213.98
	速动比率(%)	133.78	95.27
	经营现金/流动负债(%)	3.80	38.18
	经营现金/短期债务(倍)	0.04	0.50
	现金类资产/短期债务(倍)	0.47	0.62
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	1.69	1.75
	全部债务/EBITDA(倍)	45.61	47.36
	经营现金/全部债务(倍)	0.02	0.29
	EBITDA/利息支出(倍)	0.51	0.59
	经营现金/利息支出(倍)	0.51	8.10

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

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降。2022 年，公司经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度较弱。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.47 倍增长至 0.62 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 有所增长。同期，公司 EBITDA 利息倍数有所增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较弱；全部债务/EBITDA 有所增长；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至 2022 年底，公司对外担保余额 56.91 亿元，担保比率 86.15%。被担保企业均为当地国有企业或事业单位，目前均正常经营。整体看，公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表 14 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保公司名称	担保余额 (亿元)	被担保公司性质
泰兴市江桥投资建设发展有限公司	16.78	国有企业
江苏黄桥文化旅游发展有限公司	11.65	国有企业
泰兴市兴旅建设开发有限公司	5.00	国有企业
泰兴市曙泰机械配件制造有限公司	0.10	国有企业
泰兴市黄桥城市建设有限公司	3.21	国有企业
泰兴市滨江管廊建设有限公司	1.30	国有企业
泰兴市智光环保科技有限公司	2.43	国有企业
泰兴市东进新思想教育咨询有限公司	2.68	国有企业
泰兴市丰鑫农业发展有限公司	0.83	国有企业
泰兴市美丽乡村建设有限公司	0.80	国有企业
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	0.53	国有企业
泰兴市虹桥中剑污水处理有限公司	1.99	国有企业
泰兴市黄桥市政工程公司	1.04	国有企业
江苏润江农业开发有限公司	0.83	国有企业
江苏省黄桥中学	0.46	事业单位
泰兴市兴黄污水处理有限公司	1.24	国有企业
泰兴市永丰旅游发展有限公司	0.90	国有企业
泰兴市黄桥公园经营管理有限公司	0.15	国有企业
泰兴市晨星电机制造有限公司	0.05	国有企业
泰兴市润泰装卸服务有限公司	0.05	国有企业
江苏金桥建设有限公司	4.90	国有企业
合计	56.91	--

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2022 年底，公司及下属子公司共获得银行综合授信额度总额为 46.90 亿元，其中已使用授信额度为 29.55 亿元，未使用授信额度为 17.35 亿元，间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部财务分析

2022 年，公司本部资产总额和负债总额占合并口径的比例很高，所有者权益占合并口径的比例高，营业总收入占合并口径的比例一般。公司本部所有者权益稳定性较好，债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 182.63 亿元，较上年底增长 34.70%。其中，流动资产占 77.85%，非流动资产占 22.15%。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、在建工程和其他非流动资产构成。公司本部资产占合并口径的 111.29%，占比很高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 122.43 亿元，较上年底增长 45.68%。其中，流动负债占 89.51%，非流动负债占 10.49%。从构成看，流动负债主要由其他应付款构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 124.88%，占比很高。截至 2022 年底，公司本部短期债务占 18.34%、长期债务占 81.66%，以长期债务为主。同期，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.04% 和 20.33%，公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 60.20 亿元，较上年底增长 16.81%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 81.76%，所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 91.12%，占比高。

2022 年，公司本部实现营业总收入 5.01 亿元，占合并口径的 55.72%，占比一般。同期，公司本部利润总额为 1.33 亿元，投资收益为 0.04 亿元，对合并口径的利润贡献大。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额 9.07 亿元，投资活动现金流净额 -9.43 亿元，筹资活动现金流净额 -0.52 亿元。

十、外部支持

作为黄桥经开区重要的建设主体，公司在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持，为公司发展提供了有力的保障。

1. 支持能力

2022年，泰兴市经济稳步发展，一般公共预算收入有所增长，税收占比较高。截至2022年底，泰兴市地方政府债务余额为267.72亿元，地方政府债务率为126.97%，政府债务负担较重。综合来看，泰兴市政府财政实力很强，政府支持能力很强。

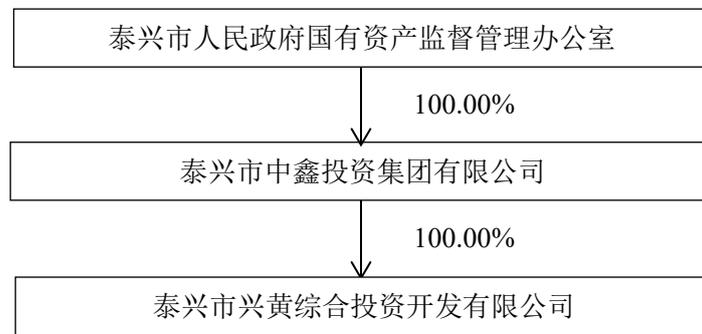
2. 支持可能性

公司是黄桥经开区重要的建设主体，负责黄桥经开区内的基础设施建设、土地开发及安置房开发等业务，在黄桥经开区具有区域专营地位。泰兴市国资办为公司实际控制人。跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。资金注入方面，2022年，公司收到黄桥经济开发区管委会划拨的财政资金2.80亿元，计入“资本公积”。政府补助方面，2022年，公司收到政府补助0.99亿元，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政府补助等方面可获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、结论

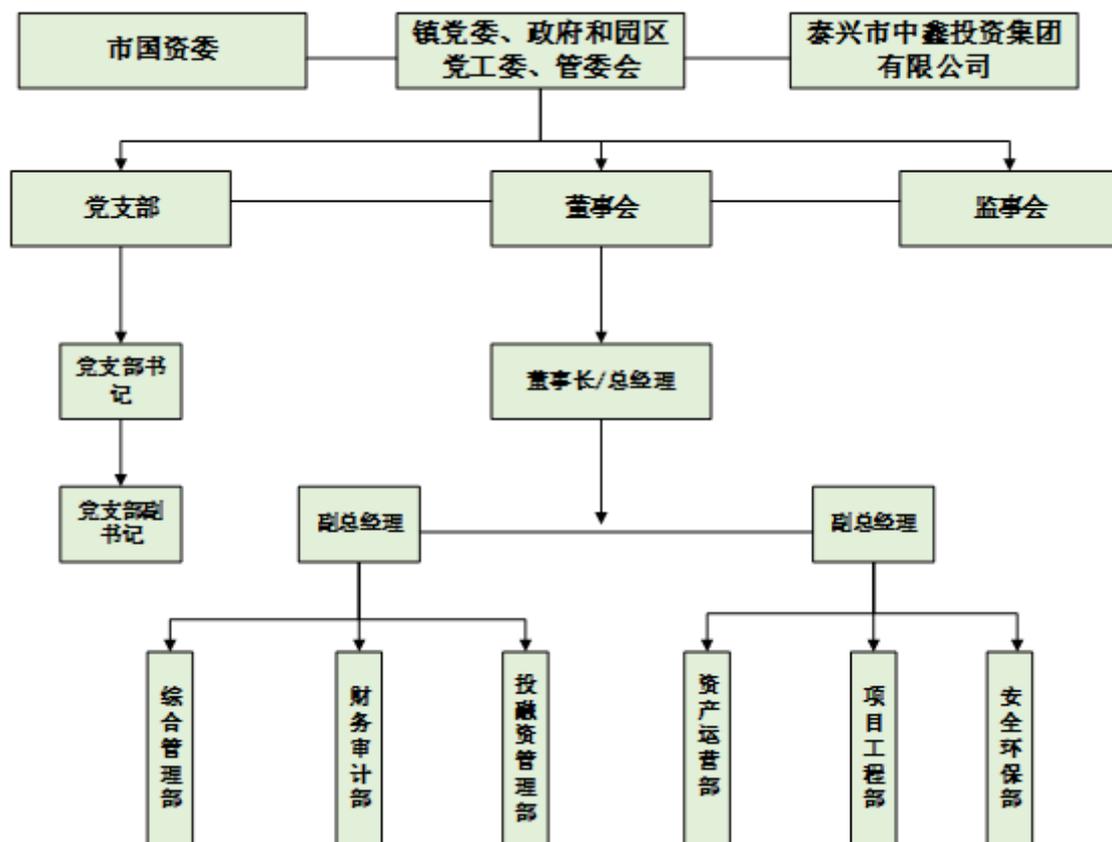
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

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一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务范围	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	江苏黄桥污水处理有限公司	泰兴市	污水处理等	50000.00	100.00	划转
2	江苏黄桥乐器文化产业园投资发展有限公司	泰兴市	乐器投资开发等	100000.00	100.00	投资
3	泰兴市兴业标房建设有限公司	泰兴市	标准厂房建设、经营、管理等	110000.00	100.00	投资
4	泰兴市润黄物流运输服务有限公司	泰兴市	普通货运，人力装卸搬运服务等	30000.00	100.00	投资
5	泰兴市黄桥投资发展有限公司	泰兴市	基础设施投资开发，标准厂房开发、经营，土地整理开发等	100000.00	60.00	划转
6	江苏黄桥农业综合开发有限公司	泰兴市	牲畜饲养，住宿服务，餐饮服务	30000.00	100.00	投资
7	江苏新黄桥进出口（集团）有限公司	泰兴市	进出口代理，货物进出口等	10000.00	100.00	投资
8	江苏黄桥食品生物科技有限公司	泰兴市	工程和技术研究和试验发展，工业酶制剂研发等	1000.00	100.00	投资
9	江苏黄桥生物发酵与未来食品产业研究院股份有限公司	泰兴市	食品生产，食品添加剂生产，饲料添加剂生产，保健食品生产等	2000.00	64.00	投资
10	泰兴市黄桥新农村建设有限公司	泰兴市	整体城镇化及产业园区建设、开发、管理等	100000.00	100.00	划转
11	泰兴市曙泰机械配件制造有限公司	泰兴市	机械配件、法兰、船舶配件制造、销售等	5000.00	100.00	划转
12	泰兴市通达铁路设备制造有限公司	泰兴市	铁路专用设备及器材配件、非公司休闲车及零配件制造、销售等	5000.00	100.00	划转
13	泰兴市润黄建设有限公司	泰兴市	标准厂房建设、经营、管理，基础设施投资、建设等	7000.00	100.00	划转
14	泰兴市润黄房屋拆除有限公司	泰兴市	房屋拆除工程施工	5000.00	100.00	划转
15	泰兴市祥元贸易有限公司	泰兴市	金属材料及其制品销售等	1000.00	100.00	划转
16	泰兴市兴黄人力资源有限公司	泰兴市	人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）	1000.00	100.00	划转

资料来源：公司提供

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)	19.31	17.93	29.47
资产总额 (亿元)	153.18	146.85	164.11
所有者权益 (亿元)	55.71	63.21	66.06
短期债务 (亿元)	49.79	38.55	47.69
长期债务 (亿元)	42.60	38.66	35.20
全部债务 (亿元)	92.38	77.21	82.89
营业收入 (亿元)	8.57	8.56	8.98
利润总额 (亿元)	2.12	1.52	1.49
EBITDA (亿元)	2.25	1.69	1.75
经营性净现金流 (亿元)	0.06	1.69	23.84
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.17	0.86	0.97
存货周转次数 (次)	0.12	0.12	0.11
总资产周转次数 (次)	0.06	0.06	0.06
现金收入比 (%)	31.11	117.67	63.95
营业利润率 (%)	11.98	8.31	11.40
总资本收益率 (%)	1.24	0.96	0.92
净资产收益率 (%)	3.31	2.13	2.01
长期债务资本化比率 (%)	43.33	37.95	34.76
全部债务资本化比率 (%)	62.38	54.98	55.65
资产负债率 (%)	63.63	56.95	59.74
流动比率 (%)	246.86	286.62	213.98
速动比率 (%)	140.79	133.78	95.27
经营现金流动负债比 (%)	0.11	3.80	38.18
现金短期债务比 (倍)	0.39	0.47	0.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.30	0.51	0.59
全部债务/EBITDA (倍)	41.03	45.61	47.36

注: 1. 2020 - 2022 年财务数据为审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 本报告合并口径已将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算
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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	7.08	6.15	5.95
资产总额 (亿元)	106.71	135.58	182.63
所有者权益 (亿元)	43.72	51.53	60.20
短期债务 (亿元)	1.73	4.13	2.82
长期债务 (亿元)	10.85	9.98	12.55
全部债务 (亿元)	12.59	14.11	15.36
营业收入 (亿元)	4.92	4.96	5.01
利润总额 (亿元)	0.94	1.31	1.33
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.07	-9.35	9.07
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	3.18	1.60	1.32
存货周转次数 (次)	0.12	0.11	0.10
总资产周转次数 (次)	0.05	0.04	0.03
现金收入比 (%)	40.67	101.01	73.86
营业利润率 (%)	9.74	11.37	9.99
总资本收益率 (%)	1.45	1.78	1.64
净资产收益率 (%)	1.87	2.27	2.06
长期债务资本化比率 (%)	19.89	16.22	17.25
全部债务资本化比率 (%)	22.35	21.50	20.33
资产负债率 (%)	59.03	61.99	67.04
流动比率 (%)	151.88	148.23	129.74
速动比率 (%)	82.35	93.54	87.30
经营现金流动负债比 (%)	-0.13	-12.63	8.28
现金短期债务比 (倍)	4.08	1.49	2.11
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. “/”代表数据未获取
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	
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