

泰兴市兴黄综合投资开发有限公司

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〕2024 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

二〇二四年六月十一日

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，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。



泰兴市兴黄综合投资开发有限公司

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
泰兴市兴黄综合投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/11
18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，泰兴市兴黄综合投资开发有限公司（以下简称“公司”）仍是江苏黄桥经济开发区（以下简称“黄桥经开区”）重要的基础设施建设主体，业务仍保持区域专营优势。2023 年，泰兴市经济和财政水平均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自市政工程建设、土地整理开发和安置房建设等业务，公司市政工程项目、土地整理项目、安置房项目已投入规模较大，但回款较为滞后，市政工程项目尚需投资规模较大，存在一定投资压力。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，2024 年面临一定债务集中兑付压力；政府补助对利润总额贡献度较高，公司整体盈利指标表现较好；短期偿债指标和长期偿债指标表现均一般。间接融资渠道较为通畅，存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着泰兴市和黄桥经开区经济的持续发展，公司“产城开发、镇园运营、金融投资、实业经营”运营体系的构建，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，偿债指标表现明显提升。

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，泰兴市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 7.00%和 8.00%。黄桥经开区初步形成了高倍率锂电产业链、生物发酵与未来食品产业链、高端装备制造产业集聚三大特色产业，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **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基础设施建设主体，业务仍保持区域专营优势。
- **继续获得外部支持。**2023 年，公司收到政府补助资金 1.34 亿元，为公司发展提供了保障。

关注

- **项目已投资规模较大，回款进度较为滞后。**截至 2023 年底，公司市政工程项目已完成投资 8.90 亿元，土地整理开发项目完成投资 48.20 亿元，安置房建设项目已完成投资 11.74 亿元，以上项目已投资规模较大，累计确认收入 27.20 亿元，累计收到回款 20.11 亿元，回款进度较为滞后。
- **资产流动性仍较弱。**截至 2023 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占资产总额的比重为 70.19%，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 67.13 亿元，担保比率为 99.96%，公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

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	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	2
		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

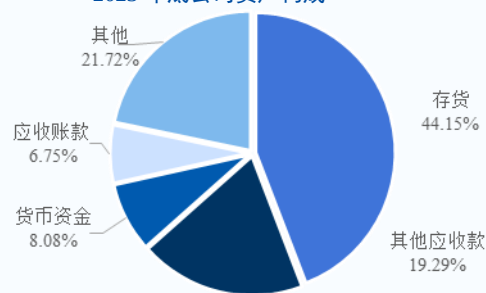
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	17.93	29.47	13.64
资产总额（亿元）	146.85	164.11	164.14
所有者权益（亿元）	63.21	66.06	67.16
短期债务（亿元）	38.55	47.69	31.54
长期债务（亿元）	38.66	35.20	42.92
全部债务（亿元）	77.21	82.89	74.46
营业总收入（亿元）	8.56	8.98	11.54
利润总额（亿元）	1.52	1.49	1.42
EBITDA（亿元）	1.69	1.75	1.88
经营性净现金流（亿元）	1.69	23.84	1.27
营业利润率（%）	8.31	11.40	8.81
净资产收益率（%）	2.13	2.01	1.96
资产负债率（%）	56.95	59.74	59.08
全部债务资本化比率（%）	54.98	55.65	52.58
流动比率（%）	286.62	213.98	245.22
经营现金流动负债比（%）	3.80	38.18	2.36
现金短期债务比（倍）	0.47	0.62	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.59	0.84
全部债务/EBITDA（倍）	45.61	47.36	39.65

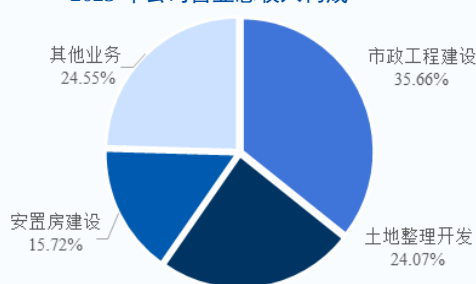
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	135.58	182.63	212.03
所有者权益（亿元）	51.53	60.20	61.52
全部债务（亿元）	14.11	15.36	15.25
营业总收入（亿元）	4.96	5.01	5.14
利润总额（亿元）	1.31	1.33	1.40
资产负债率（%）	61.99	67.04	70.98
全部债务资本化比率（%）	21.50	20.33	19.86
流动比率（%）	148.23	129.74	123.98
经营现金流动负债比（%）	-12.63	8.28	0.01

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；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，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

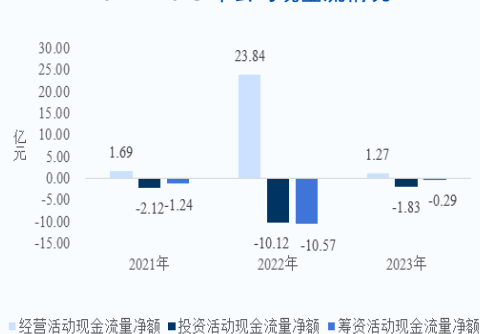
2023 年底公司资产构成



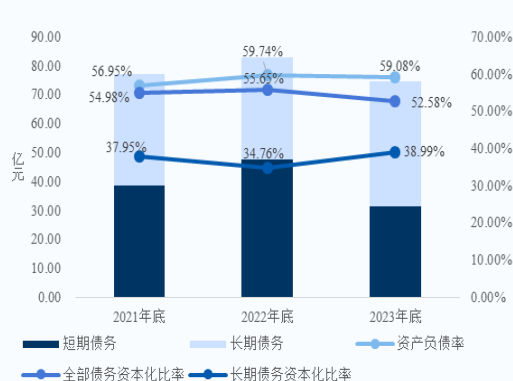
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



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
18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄	4.00 亿元	1.60 亿元	2025/11/15	在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还 20.00% 的债券本金

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
18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄	AA/稳定	AA/稳定	2023/05/30	姚 玥 杜 晗	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	阅读原文
	AA/稳定	AA/稳定	2017/06/29	兰 迪 张婷婷	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读原文

注：上述评级方法/模型、历史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：姚 玥 yaoyue@lhratings.com

项目组成员：杜 晗 duhan@lhratings.com | 丁立飞 dinglf@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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2023 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”）仍为公司唯一股东，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”）仍为公司实际控制人。

公司是江苏泰兴黄桥经济开发区（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。

截至 2023 年底，公司本部内设财务审计部、投融资管理部、资产运营部和安全环保部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 15 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 164.14 亿元，所有者权益 67.16 亿元（含少数股东权益 8.43 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 11.54 亿元，利润总额 1.42 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图表 1，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。

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
18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄	4.00	1.60	2018/11/15	7 年

资料来源：公司提供

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

2023 年，泰兴市地区生产总值及财政收入均实现同比增长，财政自给能力尚可，政府债务负担较重；黄桥经开区初步形成了高倍率锂电产业链、生物发酵与未来食品产业链、高端装备制造产业集聚三大特色产业。整体看，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。截至 2023 年底，泰兴市下辖 14 个乡镇、3 个街道、3 个省级开发区和 3 个市级工业园区。

图表 2 • 泰兴市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1366.67	1460.0
GDP 增速（%）	5.4	7.0
固定资产投资增速（%）	9.5	8.0
三产结构	5.5：51.1：43.4	/
人均 GDP（万元）	13.78	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据泰兴市人民政府网站披露数据，2023 年，泰兴市实现地区生产总值 1460.0 亿元，同比增长 7.0%。实现工业开票销售 2150 亿元，同比增长 2.5%，完成社会消费品零售总额 348 亿元，同比增长 6.5%。

图表 3 • 泰兴市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	90.01	97.21
一般公共预算收入增速（%）	-3.30	8.00
税收收入（亿元）	62.22	70.23
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.13	72.25
一般公共预算支出（亿元）	128.14	137.15
财政自给率（%）	70.24	70.88
政府性基金收入（亿元）	120.14	102.48
地方政府债务余额（亿元）	267.72	267.41

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据泰兴市人民政府网站披露数据,2023年,泰兴市一般公共预算收入同比增长8.00%,其中税收收入占一般公共预算收入的72.25%,收入质量较好。同期,泰兴市一般公共预算支出为137.15亿元,财政自给能力尚可。

截至2023年底,泰兴市地方政府债务余额为267.41亿元,其中,一般债务104.93亿元,专项债务162.48亿元。同期末,泰兴市地方政府债务率为132.84%,地方政府债务负担较重。

黄桥经开区

黄桥经开区位于黄桥镇境内,始建于2009年,规划面积18.00平方公里。2018年9月,升级为省级经济开发区。2023年,黄桥经开区完成工业开票销售205亿元,同比增长10%;完成工商税收11.2亿元,同比增长51.09%。黄桥经开区初步形成了高倍率锂电产业链、生物发酵与未来食品产业链、高端装备制造产业集聚“两链一聚”三大特色产业。2023年,黄桥经开区三大特色产业分别完成开票销售22.31亿元、9.14亿元和42.47亿元,分别占工业开票销售总额的19.8%、8.1%和37.65%。

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,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,业务仍保持区域专营优势。

3 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2024年4月1日,公司本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录,过往债务履约情况良好。

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2024年4月1日,下属重要子公司泰兴市黄桥投资发展有限公司(以下简称“黄桥投资”)本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录,过往债务履约情况良好。

根据公司本部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、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023年,公司营业总收入规模同比有所增加,综合毛利率有所下降。

跟踪期内,公司营业总收入仍主要来自市政工程建设、土地整理开发和安置房建设等业务。2023年,公司实现营业总收入11.54亿元,同比增长28.51%。毛利率方面,受其他业务中毛利率较低的商品销售业务收入增加影响,2023年,公司综合毛利率同比有所下降。

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 (%)
市政工程建设	4.19	46.65	10.43	4.12	35.66	10.43
土地整理开发	2.48	27.61	13.04	2.78	24.07	13.04
安置房建设	1.67	18.64	10.43	1.81	15.72	10.43
其他	0.64	7.09	30.25	2.83	24.55	5.88
合计	8.98	100.00	12.56	11.54	100.00	9.86

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）市政工程建设

公司市政工程项目尚需投资规模较大，回款进度较为滞后，自营项目收益实现情况有待进一步观察；考虑到公司存货中尚未结转的项目成本规模较大，业务持续性较强。

市政工程建设业务主要由公司本部、子公司黄桥投资和泰兴市黄桥新农村建设有限公司负责。跟踪期内，公司市政工程建设业务模式和会计处理方式未发生变化。根据公司与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（以下简称“江桥投资”，唯一股东和实际控制人均为泰兴市国资办）签订的工程施工协议，工程项目全部竣工且经验收合格后，委托方按照审计后的工程总款项（包括工程建设安成本、设计费、监理费、拆迁安置、现场项目费用、资本成本）等加成 15.00% 向公司支付代建资金。实际实施中，每年可按工程进度结算部分款项，公司依据委托方出具的《建设项目中期结算确认书》确认当年市政工程建设收入。

2023 年，公司实现市政工程建设收入 4.12 亿元，同比略有下降。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 2023 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 14.12 亿元，已完成投资 8.90 亿元，累计收到回款 0.82 亿元。同期末，公司拟建市政工程项目主要包括省级现代农业产业高质量发展示范园创建项目和农村公路提档升级项目等，计划总投资 1.63 亿元。公司存货中待结算市政工程建设成本 21.08 亿元。整体看，公司市政工程项目尚需投资规模较大，回款进度较为滞后，考虑到公司存货中尚未结转的项目成本规模较大，业务持续性较强。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建市政工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	累计确认收入	累计收到回款
新城区建设	2018.03—2023.12	3.00	2.71	0.34	0.00
金溪路北延工程	2019.01—2023.12	2.00	1.91	1.26	0.82
黄桥镇（经济开发区）2021 年动迁项目	2021.01—2023.12	3.00	3.01	0.00	0.00
泰兴市黄桥现代农业产业园种植基地建设项目	2020.11—2024.12	3.04	0.15	0.00	0.00
新农村动迁补偿	2023.01—2024.12	1.00	0.71	0.00	0.00
园区学校建设项目	2021.12—2024.12	2.08	0.41	0.00	0.00
合计	--	14.12	8.90	1.60	0.82

资料来源：公司提供

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要拟建市政工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资
园区企业供电专线土建工程	2024.01—2024.12	0.17
河滨路（季黄河西侧）南延至城黄路	2024.01—2024.12	0.16
北环路（季黄河-229 省道）改造	2024.01—2024.12	0.08
中心幼儿园二期改造	2024.01—2024.12	0.10
新城公园（含城市书房）	2024.01—2024.12	0.20
城黄路沿街立面改造（镇政府-季黄河）	2024.01—2024.12	0.12

农村公路提档升级	2024.01—2024.12	0.20
省级现代农业产业高质量发展示范园创建项目	2024.01—2025.12	0.50
黄桥法庭改造	2024.01—2024.12	0.10
合计	--	1.63

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司自营项目包括黄桥镇工业园区标准厂房项目、新能源标准厂房 3#车间工程和琴韵小镇等，计入“在建工程”，计划总投资 14.86 亿元，已完成投资 9.58 亿元，计划通过租赁等实现收入，未来资金回笼情况有待关注。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	尚需投资
黄桥镇工业园区标准厂房项目	2021.01—2024.12	1.20	1.13	0.07
新能源标准厂房 3#车间工程	2021.01—2024.12	2.13	1.12	1.01
琴韵小镇	2019.01—2024.12	3.00	2.81	0.19
米巷（民宿）	2022.01—2024.12	0.20	0.11	0.09
新文明实践所（振兴学堂）	2022.01—2024.12	0.10	0.05	0.05
小商品市场	2022.01—2024.12	0.05	0.03	0.02
特色田园乡村	2022.01—2024.12	0.80	0.78	0.02
乐器产业园创意研发中心	2017.01—2025.12	6.08	3.24	2.84
乐器智能环保表面处理（涂装）自动化生产线项目	2021.03—2024.12	0.50	0.18	0.32
生物发酵与未来食品城装修工程	2022.08—2024.12	0.80	0.13	0.67
合计	--	14.86	9.58	5.28

资料来源：公司提供

（2）土地整理开发

公司土地整理开发业务已投资规模较大，但回款较滞后。未来随着地块的逐步出让结算，公司土地整理业务收入较有保障。

公司土地整理开发业务主要由公司本部和子公司黄桥投资负责，主要委托方为黄桥经开区管委会和江桥投资，委托方将土地委托公司进行建设和拆迁、平整，以达到“五通一平”的土地整理要求。委托方按土地整理费用总款项（包含拆迁费用、平整费用等）加成 15.00% 的比例（实际整理成本由竣工验收合格后经审计确认）将土地整理费用支付给公司，公司每年按照委托方出具的《建设项目中期结算确认书》确认当年土地整理开发收入。2023 年，公司实现土地整理开发收入 2.78 亿元，同比有所增长。

截至 2023 年底，公司主要在进行的土地整理开发项目累计已完成投资额 48.20 亿元，累计收到回款 20.53 亿元，回款情况受土地市场影响较大。同期末，公司拟整理土地开发项目计划总投资 0.43 亿元。存货中尚未结算的土地整理开发成本 23.95 亿元，未来随着地块的逐步出让结算，公司土地整理业务收入较有保障。

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要在整理土地开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	累计确认收入	累计收到回款
韩庄村项目部	3.00	2.83	0.00	0.00
新城项目部	3.00	5.46	0.32	0.00
华庄项目部	2.50	2.81	2.13	1.85
吴韩村	2.00	1.26	0.00	0.00
镇区项目部	12.00	13.89	8.74	8.08
乐城项目部	1.50	1.37	1.58	1.58
野向村项目部	0.50	0.57	0.43	0.43
吴韩项目部	1.50	1.46	1.57	1.57
园区项目部	2.00	2.39	2.75	2.75

西寺桥项目部	0.90	0.97	1.12	1.08
黄桥工业园区拆迁项目	12.00	14.58	6.29	3.19
泰兴贝辰机械拆迁项目	0.80	0.61	0.00	0.00
合计	41.70	48.20	24.93	20.53

资料来源：公司提供

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要拟整理土地开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
新合益西侧地块、姬马路西延动迁安置	0.18
河滨路南延地块拆迁	0.25
合计	0.43

资料来源：公司提供

（3）安置房建设

截至 2023 年底，公司安置房建设尚需投资规模较小，未来随着委托方逐步结算，预期仍可产生一定规模收入。

公司拥有房地产二级开发资质，接受黄桥经开区管委会和江桥投资的委托，负责黄桥经开区范围内安置房建设。公司采取“以拆定建”的经营模式，即根据实际拆迁情况来统筹安置房建设，公司根据委托，办理招投标手续，选择施工单位，将具体施工发包给具有房地产开发资质的企业施工，并负责监督安置房建设的进度、安全措施、施工质量，按施工进度和合同约定支付工程进度款，项目建设完工后组织综合验收，并移交给委托方统一回购。委托方按安置房费用总成本加成 15.00% 的比例（实际成本由竣工验收合格后经审计确认），将安置房费用支付给公司。2023 年，公司实现安置房开发收入 1.81 亿元，同比有所增长。

截至 2023 年底，公司在建安置房建设项目计划总投资额 12.03 亿元，已完成投资 11.74 亿元，暂未收到回款。同期末，公司拟建安置房项目为吴韩安置区六期项目，预计总投资 0.50 亿元。存货中尚未结算的安置房开发成本 13.79 亿元，未来随着委托方逐步结算，预期仍可产生一定规模收入。

图表 10 • 截至 2023 年底公司主要在建安置房建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	累计确认收入
中远华府安置房	2020.12—2023.12	3.70	3.71	0.00
新城樾府安置房	2022.08—2023.12	1.42	1.42	0.00
恒富悦府	2022.07—2024.12	1.86	1.00	0.00
韩庄安置区（1-3 期）	2018.01—2023.12	5.05	5.61	0.67
合计	--	12.03	11.74	0.67

资料来源：公司提供

（4）其他业务

2023 年，公司其他业务收入占比有所上升，对公司收入形成一定补充，但毛利率有所下降。

公司其他业务主要包括商品销售、污水处理、标房租赁以及配件加工等，对公司收入形成一定补充。2023 年，受商品销售业务收入增加影响，公司其他业务收入有所增长。受毛利率较低的商品销售业务收入增加影响，公司其他业务毛利率有所下降。

2 未来发展

公司未来将继续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，同时构建“产城开发、镇园运营、金融投资、实业经营”的运营体系，提升公司盈利能力。

公司是黄桥经开区重要的建设主体，未来将继续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。此外，公司还将构建“产城开发、镇园运营、金融投资、实业经营”的运营体系，重点在大宗商品供应链贸易、城旅资产开发运营、金融和股权投资等领域试行相关业务。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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，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，公司合并范围减少 1 家一级子公司江苏黄桥食品生物科技有限公司（注销）。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，但对公司的当期损益、总资产和净资产无影响。总体看，公司合并范围内变动的一级子公司规模较小，会计政策连续，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系应收类款项增加和项目投入所致；公司应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底变动不大，流动资产占比小幅下降，但资产结构仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	133.63	81.43	131.48	80.10
货币资金	29.47	17.96	13.27	8.08
应收账款	8.50	5.18	11.09	6.75
其他应收款	19.90	12.13	31.65	19.29
存货	74.13	45.17	72.47	44.15
非流动资产	30.48	18.57	32.66	19.90
长期股权投资	8.73	5.32	8.72	5.32
在建工程	7.68	4.68	9.58	5.84
资产总额	164.11	100.00	164.14	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下降 1.61%。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下降 54.98%。公司货币资金中受限资金规模为 8.98 亿元，均为票据保证金和借款存单质押受限资金，受限比例为 67.71%。公司应收账款账面价值较上年底增长 30.37%，主要系应收江桥投资代建工程款和房租款增加所致。从账龄来看，公司应收账款账龄以 1 年以内为主，整体账龄较短；公司应收账款累计计提坏账准备 68.36 万元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 10.74 亿元，占比为 96.82%，集中度很高。公司其他应收款较上年底增长 59.05%，主要系与区域内企业往来款增加所致。从构成看，公司其他应收款主要为往来款、资产转让款、保证金、应收土地收储款及代付土地指标款等。从坏账计提看，公司其他应收款计提坏账准备 0.26 亿元，计提比例较低。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 84.76%，集中度高。公司存货较上年底下降 2.24%，主要由开发成本 72.47 亿元构成，已抵押的土地使用权合计 5.41 亿元，未计提存货跌价准备。

图表 12 • 截至 2023 年底公司其他应收账款主要构成

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
泰兴市黄桥市政工程公司	7.84	3 年以内	24.58
江苏泰兴黄桥经济开发区管理委员会	6.15	4 年以内	19.26
江苏金桥建设有限公司	5.26	2 年以内	16.47
泰兴市祥元生态环境发展有限公司	4.40	1 年以内	13.80
江苏黄桥文化旅游发展有限公司	3.40	3 年以内	10.65
合计	27.05	--	84.76

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 7.16%。公司非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。公司长期股权投资较上年底下降 0.03%，主要为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。公司在建工程较上年底增长 24.68%，主要系新增乐器智能环保表面处理（涂装）自动化生产线项目和生物发酵与未来食品城装修工程项目所致。

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，公司资产受限比例一般。

图表 13 • 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	8.98	5.47	存单质押、票据保证金
存货	5.41	3.30	借款抵押
投资性房地产	3.60	2.19	借款抵押
固定资产	0.37	0.23	借款抵押
无形资产	0.10	0.06	借款抵押
合计	18.46	11.25	—

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益中实收资本及资本公积合计占比较高，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 1.66%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 62.99%，占比较高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积较上年底无变化。公司未分配利润较上年底增长 6.83%，主要系利润积累所致。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	20.00	30.27	20.00	29.78
资本公积	22.30	33.76	22.30	33.21
未分配利润	14.27	21.60	15.25	22.70
归属于母公司所有者权益合计	57.62	87.22	58.73	87.45
少数股东权益	8.44	12.78	8.43	12.55
所有者权益合计	66.06	100.00	67.16	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有所下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重；考虑到公司账面货币资金受限比例较高，2024 年面临一定债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 1.09%，负债结构以流动负债为主。

图表 15 • 公司负债主要构成情况

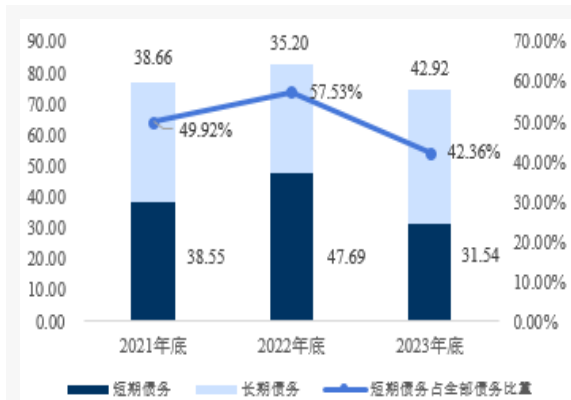
项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	62.45	63.70	53.62	55.29
短期借款	15.86	16.18	14.99	15.46
应付票据	14.07	14.35	2.47	2.55
其他应付款	13.30	13.56	19.98	20.60
一年内到期的非流动负债	17.76	18.11	13.68	14.11

非流动负债	35.59	36.30	43.36	44.71
长期借款	18.20	18.56	27.30	28.16
应付债券	9.52	9.71	8.74	9.01
长期应付款	7.66	7.81	7.05	7.27
负债总额	98.04	100.00	96.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

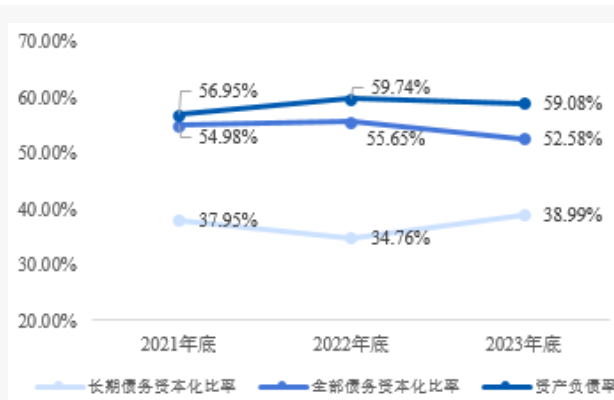
有息债务方面，本报告合并口径已将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 10.17%。公司短期债务占比有所下降，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所下降，长期债务资本化比率较上年底有所增长。整体来看，公司债务负担较重。

图表 16 • 2021—2023 年末公司债务结构



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 17 • 2021—2023 年末公司债务杠杆水平



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，考虑到公司账面货币资金受限比例较高，公司 2024 年面临一定债务集中兑付压力。

图表 18 • 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)	31.54	10.97	5.30	26.65	74.46
占有息债务的比例 (%)	42.36	14.73	7.12	35.79	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

受商品销售业务收入增加影响，2023 年，公司营业总收入同比实现增长；利润总额对政府补助的依赖程度较大；盈利指标表现较强。

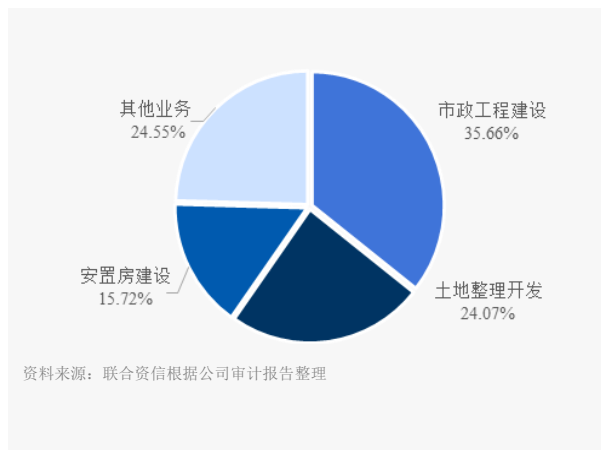
2023 年，公司营业总收入同比增长 28.51%，主要系商品销售业务收入增加所致；营业成本同比增长 32.47%；营业利润率同比下降 2.59 个百分点。非经营性损益方面，2023 年，利润总额对政府补助的依赖程度较大。

图表 19 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	8.98	11.54
营业成本	7.85	10.40
期间费用	0.43	0.76
其他收益	0.99	1.34
利润总额	1.49	1.42
营业利润率 (%)	11.40	8.81
总资本收益率 (%)	0.92	1.09
净资产收益率 (%)	2.01	1.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 20 • 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，受往来款流入减少影响，公司经营活动现金继续净流入但规模有所减小，收入实现质量有所提升；公司投资活动现金和筹资活动现金继续净流出，但缺口规模有所缩小。

图表 21 • 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	64.17	38.52
经营活动现金流出小计	40.32	37.26
经营活动现金流量净额	23.84	1.27
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	10.12	1.83
投资活动现金流量净额	-10.12	-1.83
筹资活动前现金流量净额	13.72	-0.56
筹资活动现金流入小计	47.26	67.67
筹资活动现金流出小计	57.83	67.97
筹资活动现金流量净额	-10.57	-0.29
现金收入比（%）	63.95	76.23

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，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 39.97%，主要系往来款流入减少所致；经营活动现金流出同比下降 7.60%，以支付其他与经营活动有关的现金为主；受往来款流入减少影响，经营活动现金继续净流入但规模有所减小。2023 年，公司现金收入比同比提高 12.29 个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出量大幅下降，主要系对外投资支付的现金减少所致。公司投资活动现金继续净流出，但缺口规模有所缩小。

2023 年，受公司往来款流入减少影响，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增长 43.19%，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；筹资活动现金流出同比增长 17.53%，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。2023 年，公司筹资活动现金继续净流出，但缺口规模有所缩小。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均一般。公司间接融资渠道较为通畅，对外担保比率高，存在一定的或有负债风险。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	213.98	245.22
	速动比率（%）	95.27	110.05
	现金短期债务比（倍）	0.62	0.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.75	1.88
	全部债务/EBITDA（倍）	47.36	39.65
	EBITDA/利息支出（倍）	0.59	0.84

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增长，流动资产对流动负债的保障程度仍很强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度有所弱化。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 7.31%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所增强；公司全部债务/EBITDA 有所提下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 67.13 亿元，担保比率为 99.96%，被担保企业均为当地国有企业。整体看，公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险。

图表 23 • 截至 2023 年底公司前五大对外担保对象情况（单位：亿元）

被担保公司名称	担保余额	被担保公司性质
江桥投资	16.27	国有企业
江苏金桥建设有限公司	12.26	国有企业
江苏黄桥文化旅游发展有限公司	9.66	国有企业
泰兴市兴旅建设开发有限公司	5.29	国有企业
泰兴市黄桥城市建设有限公司	3.74	国有企业
合计	47.22	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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，公司及下属子公司获得的银行授信额度为 49.84 亿元，未使用额度为 15.67 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较为完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司市政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，跟踪期内，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，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，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，且建立了较为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

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为黄桥经开区重要的建设主体，跟踪期内，在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为泰兴市国资办。2023 年，泰兴市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，泰兴市地方政府债务余额为 267.41 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为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等业务，区域专营优势明显。跟踪期内，公司继续在政府补助等方面获得有力的外部支持。

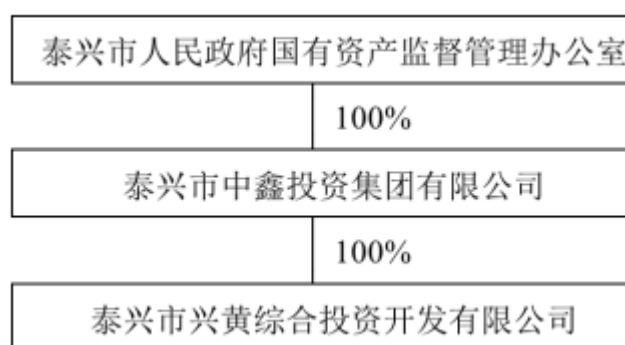
2023 年，公司收到政府补助 1.34 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

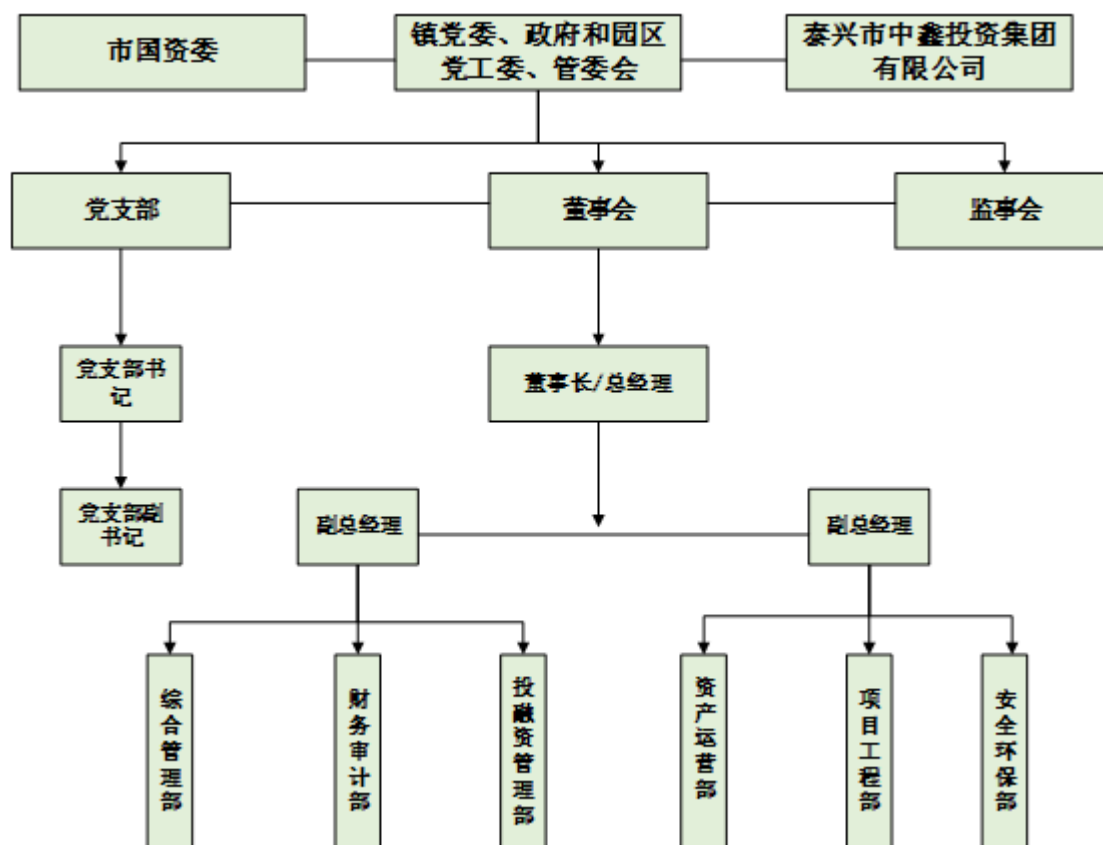
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 泰兴兴黄债 01/PR 泰兴黄”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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 公司一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
江苏黄桥污水处理有限公司	污水处理	50000.00	100.00	—	划转
江苏黄桥乐器文化产业园投资发展有限公司	乐器投资开发	100000.00	100.00	—	投资
泰兴市兴业标房建设有限公司	标准厂房建设、经营、管理	110000.00	100.00	—	投资
泰兴市润黄物流运输服务有限公司	普通货运；人力装卸搬运服务	30000.00	100.00	—	投资
泰兴市黄桥新农村建设有限公司	整体城镇化及产业园区建设、开发、管理	100000.00	100.00	—	划转
泰兴市黄桥投资发展有限公司	基础设施投资开发，标准厂房开发、经营，土地整理开发	100000.00	60.00	—	划转
泰兴市曙泰机械配件制造有限公司	机械配件、法兰、船舶配件制造、销售等	5000.00	100.00	—	划转
泰兴市通达铁路设备制造有限公司	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
江苏黄桥农业综合开发有限公司	牲畜饲养，住宿服务，餐饮服务	30000.00	100.00	—	投资
江苏新黄桥进出口（集团）有限公司	进出口代理，货物进出口等	10000.00	100.00	—	投资
江苏黄桥生物发酵与未来食品产业研究院股份有限公司	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
泰兴市润黄建设有限公司	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
泰兴市润黄房屋拆除有限公司	房屋拆除工程施工	5000.00	100.00	—	划转
泰兴市祥元供应链管理有限公司	供应链管理服务；金属材料销售等	1000.00	100.00	—	划转
泰兴市兴黄人力资源有限公司	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：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）	17.93	29.47	13.64
应收账款（亿元）	8.67	8.50	11.09
其他应收款（亿元）	27.68	19.90	31.65
存货（亿元）	68.15	74.13	72.47
长期股权投资（亿元）	0.68	8.73	8.72
固定资产（亿元）	3.75	4.48	4.37
在建工程（亿元）	5.66	7.68	9.58
资产总额（亿元）	146.85	164.11	164.14
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	8.44	8.43
所有者权益（亿元）	63.21	66.06	67.16
短期债务（亿元）	38.55	47.69	31.54
长期债务（亿元）	38.66	35.20	42.92
全部债务（亿元）	77.21	82.89	74.46
营业总收入（亿元）	8.56	8.98	11.54
营业成本（亿元）	7.76	7.85	10.40
其他收益（亿元）	0.97	0.99	1.34
利润总额（亿元）	1.52	1.49	1.42
EBITDA（亿元）	1.69	1.75	1.88
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.07	5.74	8.80
经营活动现金流入小计（亿元）	73.24	64.17	38.52
经营活动现金流量净额（亿元）	1.69	23.84	1.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.12	-10.12	-1.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.24	-10.57	-0.29
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.86	0.97	1.16
存货周转次数（次）	0.12	0.11	0.14
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.07
现金收入比（%）	117.67	63.95	76.23
营业利润率（%）	8.31	11.40	8.81
总资产收益率（%）	0.96	0.92	1.09
净资产收益率（%）	2.13	2.01	1.96
长期债务资本化比率（%）	37.95	34.76	38.99
全部债务资本化比率（%）	54.98	55.65	52.58
资产负债率（%）	56.95	59.74	59.08
流动比率（%）	286.62	213.98	245.22
速动比率（%）	133.78	95.27	110.05
经营现金流动负债比（%）	3.80	38.18	2.36
现金短期债务比（倍）	0.47	0.62	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.59	0.84
全部债务/EBITDA（倍）	45.61	47.36	39.65

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径已将其其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；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，单位均指人民币
 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）	6.15	5.95	2.93
应收账款（亿元）	3.06	4.48	4.84
其他应收款（亿元）	55.52	84.06	115.06
存货（亿元）	40.50	46.51	46.11
长期股权投资（亿元）	19.07	32.31	32.41
固定资产（亿元）	0.14	0.69	0.66
在建工程（亿元）	1.50	2.36	2.99
资产总额（亿元）	135.58	182.63	212.03
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	51.53	60.20	61.52
短期债务（亿元）	4.13	2.82	2.93
长期债务（亿元）	9.98	12.55	12.32
全部债务（亿元）	14.11	15.36	15.25
营业总收入（亿元）	4.96	5.01	5.14
营业成本（亿元）	4.36	4.46	4.56
其他收益（亿元）	0.77	0.92	1.12
利润总额（亿元）	1.31	1.33	1.40
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.01	3.70	4.87
经营活动现金流入小计（亿元）	53.24	113.25	46.10
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.35	9.07	0.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.15	-9.43	-0.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.56	0.52	1.60
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.60	1.32	1.10
存货周转次数（次）	0.11	0.10	0.10
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03
现金收入比（%）	101.01	73.86	94.74
营业利润率（%）	11.37	9.99	10.32
总资本收益率（%）	1.78	1.64	1.88
净资产收益率（%）	2.27	2.06	2.16
长期债务资本化比率（%）	16.22	17.25	16.68
全部债务资本化比率（%）	21.50	20.33	19.86
资产负债率（%）	61.99	67.04	70.98
流动比率（%）	148.23	129.74	123.98
速动比率（%）	93.54	87.30	90.53
经营现金流动负债比（%）	-12.63	8.28	0.01
现金短期债务比（倍）	1.49	2.11	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.“/”代表数据未获得；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
 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