

信用评级公告

联合〔2023〕5295号

联合资信评估股份有限公司通过对常州弘辉控股集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持常州弘辉控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 弘辉 01”“21 弘辉 01”“21 弘辉 02”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：

二〇二三年六月二十六日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

常州弘辉控股集团有限公司

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
常州弘辉控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 弘辉 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 弘辉 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 弘辉 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 弘辉 01	5 亿元	5 亿元	2023/10/28
21 弘辉 01	4 亿元	4 亿元	2024/03/19
21 弘辉 02	1 亿元	1 亿元	2024/03/19

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；上述债券期限均为 3+2 年期，上表所列到期兑付日为下一行权日

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
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

评级观点

常州弘辉控股集团有限公司（以下简称“公司”）系江苏省常州市天宁区重要的基础设施建设主体，主要负责天宁经济开发区的基础设施建设。跟踪期内，常州市天宁区经济持续增长，公司经营环境良好；公司区域地位重要，持续获得政府支持；债务规模和债务负担有所下降。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、短期偿债压力较大、存在一定或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“20 弘辉 01”和“21 弘辉 02”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效增强了“20 弘辉 01”和“21 弘辉 02”的偿付保障能力。

“21 弘辉 01”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中债信用增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效增强了“21 弘辉 01”的偿付保障能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 弘辉 01”“21 弘辉 01”“21 弘辉 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，常州市天宁区经济持续增长。2022 年，天宁区实现地区生产总值 930.42 亿元，按可比价计算增长 1.40%。2022 年天宁区一般公共预算收入预计完成 52.20 亿元，同比增长 6.0%。

2. **公司业务保持区域专营性。**公司作为常州市天宁区重要的基础设施建设主体，在天宁经开区基础设施建设领域保持区域专营性。

3. **公司债务规模和债务负担有所下降。**截至 2022 年底，公司全部债务 61.88 亿元，较 2021 年底下降 15.24%，全部债务资本化比率 45.49%，较 2021 年底下降 4.13 个百分点。公司债务负担有所减轻。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	常州市 天宁区	南通市 海门区	合肥市 庐江县	扬州市 江都区
GDP (亿元)	930.42	1621.68	601.45	1256.02
一般公共预算收入 (亿元)	52.20	56.13	26.23	55.87
资产总额 (亿元)	153.15	203.26	230.32	292.17
所有者权益 (亿元)	74.14	73.72	113.62	110.22
营业总收入 (亿元)	38.52	13.71	26.81	11.03
利润总额 (亿元)	4.02	2.26	1.63	1.46
资产负债率 (%)	51.59	63.73	50.67	62.28
全部债务/EBITDA (%)	45.49	62.70	46.22	58.70
全部债务/EBITDA	10.90	26.94	19.50	19.14
EBITDA 利息倍数(倍)	1.70	0.88	1.71	0.80

注: 公司 1 为江苏海奕控股集团有限公司, 公司 2 为庐江县城市建设投资有限公司, 公司 3 为扬州市江都沿江开发有限公司
资料来源: 公开资料整理

分析师:

迟腾飞 登记编号 (R0150220120003)

魏 凯 登记编号 (R0150223020001)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

4. 外部增信措施有效增强“20 弘辉 01”“21 弘辉 01”“21 弘辉 02”的偿付保障能力。

关注

1. 公司资产流动性较弱。公司资产构成仍以流动资产为主, 流动资产中其他应收款和存货占比较大, 对公司资金形成一定占用, 公司整体资产流动性较弱。

2. 公司短期偿付压力较大。截至 2022 年底, 公司现金短期债务比为 0.29 倍。

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 44.07 亿元, 担保比率为 59.44%, 公司对外担保的金额较大, 存在一定或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	18.35	7.56	8.21
资产总额(亿元)	186.77	169.59	153.15
所有者权益(亿元)	71.32	74.12	74.14
短期债务(亿元)	59.03	33.68	28.57
长期债务(亿元)	38.37	39.32	33.30
全部债务(亿元)	97.41	73.00	61.88
营业总收入(亿元)	38.63	41.04	38.52
利润总额(亿元)	4.36	4.73	4.02
EBITDA(亿元)	6.62	6.69	5.68
经营性净现金流(亿元)	6.93	31.05	7.59
营业利润率(%)	16.56	16.14	14.12
净资产收益率(%)	4.42	4.02	3.83
资产负债率(%)	61.82	56.30	51.59
全部债务资本化比率(%)	57.73	49.62	45.49
流动比率(%)	184.75	233.92	223.34
经营现金流流动负债比(%)	9.17	62.81	17.17
现金短期债务比(倍)	0.31	0.22	0.29
EBITDA 利息倍数(倍)	3.23	3.66	3.77
全部债务/EBITDA(倍)	14.72	10.91	10.90
公司本部 (母公司)			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	129.75	127.18	119.34
所有者权益(亿元)	53.30	57.98	63.51
全部债务(亿元)	52.99	52.80	34.62
营业总收入(亿元)	12.35	29.29	25.27
利润总额(亿元)	1.73	6.23	6.75
资产负债率(%)	58.92	54.41	46.78
全部债务资本化比率(%)	49.86	47.66	35.28
流动比率(%)	261.14	293.89	270.83
经营现金流流动负债比(%)	2.42	76.69	23.65

注: 合并口径, 其他流动负债中有息债务已调整至短期债务核算, 长期应付款中的有息部分已计入长期债务核算

资料来源: 公司审计报告和提供资料, 联合资信整理

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
20 弘辉 01、 21 弘辉 01、 21 弘辉 02	AAA	AA	稳定	2022/06/10	迟腾飞 高锐	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
21 弘辉 01、 21 弘辉 02	AAA	AA	稳定	2021/02/08	朱煜 高志杰	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
20 弘辉 01	AAA	AA	稳定	2020/06/05	王金磊 党宗汉	联合信用评级城市基础设施投资企业主体信用评级方法	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受常州弘辉控股集团有限公司（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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

常州弘辉控股集团有限公司

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”）关于常州弘辉控股集团有限公司（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，公司控股股东、实际控制人未发生变化。江苏天宁城市发展集团有限公司（以下简称“天宁城发”）持有公司 100% 的股权，公司实际控制人仍为常州市天宁区人民政府。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本无变化，均为 17.00 亿元。

跟踪期内，公司经营范围新增了“化工产品销售（不含许可类化工产品）”。截至 2022 年底，公司内设开发运营事业部、综合办公室、风险控制中心等部门，纳入合并范围内一级子公司 8 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 153.15 亿元，所有者权益 74.14 亿元（含少数股东权益 6.91 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 38.52 亿元，利润总额 4.02 亿元。

公司注册地址：常州市天宁区竹林北路 256 号天宁科技促进中心九楼 901—911 室；931—942 室；法定代表人：张寒。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券“20 弘辉 01”“21 弘辉 01”和“21 弘辉 02”余额合计 10.00 亿元（详见表 1）。上述债券募集资金已按规定用途使用完毕，跟踪期内正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 弘辉 01	5.00	5.00	2020/10/28	3+2 年
21 弘辉 01	4.00	4.00	2021/03/19	3+2 年
21 弘辉 02	1.00	1.00	2021/03/19	3+2 年
合计	10.00	10.00	--	--

资料来源：联合资信整理

“20 弘辉 01”和“21 弘辉 02”均由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“21 弘辉 01”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

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

2. 区域经济环境

跟踪期内,常州市天宁区经济和财力平稳增长,财政自给能力强。

根据《2022年常州市天宁区国民经济和社会发展统计公报》,2022年天宁区实现地区生产总值(GDP)930.42亿元,按可比价计算,同比增长1.4%。其中第一产业增加值7.2亿元,下

降3.4%;第二产业增加值245.06亿元,增长1.8%;第三产业增加值678.16亿元,增长1.3%。三次产业结构调整为0.8:26.3:72.9。服务业占比继续保持全市首位。

2022年,天宁区固定资产投资同比增长9%,其中工业投资同比增长12.4%,服务业投资同比增长8.4%。全年完成基础设施投资同比增长80.2%,拉动全部固定资产投资增长7.1个百分点,所占比重达14.7%,同比提升5.8个百分点。全年完成房地产开发投资163.2亿元,同比下降4%,占全区固定资产投资的比重较上年下降7.3个百分点。

根据《常州市天宁区2022年预算执行情况与2023年预算草案的报告》,2022年天宁区一般公共预算收入预计完成52.20亿元,同比增长6.0%,一般公共预算支出预计完成48.02亿元。同期,天宁区政府性基金预算收入预计完成70.00亿元,同比增长41.45%。

截至2022年底,天宁区地方政府债务限额80.68亿元,余额80.23亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司股权结构未发生变化,天宁城发持有公司100%的股权,公司实际控制人仍为常州市天宁区人民政府。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内,公司定位未发生重大变化,在天宁经济开发区基础设施建设领域地位重要。

天宁区主要的公开发债基础设施建设主体有2家,分别是常州天宁建设发展集团有限公司(以下简称“天宁建设”)和公司。其中,天宁建设是天宁区最主要的城市基础设施建设主体,主要承担天宁区范围内土地整理及基础设施建设,同时涉及商品销售(主要为煤炭、钢铁、乙二醇、电解铜等化工产品)、安置房销售、普通商品住宅销售和污水处理等;公司业务范围主要集中在常州天宁经济开发区(以下简称“天宁经开区”),与天宁建设在业务区域上不存在

重叠。

表2 截至2022年底天宁区主要平台财务数据对比
(单位: 亿元)

企业名称	总资产	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
天宁建设	519.85	185.94	29.83	2.52	64.23%
公司	153.15	74.14	38.52	4.02	51.59%

资料来源: 联合资信整理

3. 企业信用记录

跟踪期内, 公司无新增不良及关注类贷款记录; 未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告(统一社会信用代码: 91320400050201564A), 截至2023年5月24日, 公司本部无未结清及已结清的不良贷款信息记录。

截至本报告出具日, 联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

公司于2023年4月19日发布《常州弘辉控股集团有限公司关于董事涉嫌职务犯罪的公告》, 公告称: 公司从常州市天宁区监察委员会处获悉, 公司董事宋欣涉嫌职务犯罪, 目前已移送检察机关审查起诉。公司于2023年4月28日发布《常州弘辉控股集团有限公司董事发生变动的

公告》, 公告称: 公司控股股东天宁城发决定, 免去宋欣董事职务, 委派周斌为董事。公告称, 上述事项对公司日常管理、生产经营和偿债能力预计无重大不利影响, 不影响公司董事会、监事会决议的有效性。

跟踪期内, 除上述事项外, 公司法人治理结构和主要管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年, 公司营业总收入规模略有下降, 工程建设业务是公司最重要收入来源, 受毛利率低的贸易业务占比提升影响, 公司综合毛利率有所下降。

2022年, 公司营业总收入同比下降6.16%, 其中工程建设业务受工程结算金额下降影响, 同比下降26.79%; 贸易业务同比增长41.32%, 全部为乙二醇贸易; 工业水销售及污水处理业务收入较稳定; 物业出租经营业务收入同比有所增长。

2022年, 公司综合毛利率有所下降, 其中, 工程建设业务毛利率变化不大; 贸易业务因产品类型发生变化, 当年未产生电子通讯产品销售业务, 因此毛利率有所下滑; 工业水销售及污水处理业务毛利率有所下降; 物业出租经营业务毛利率有所提高。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况表

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
工程建设业务	29.19	71.13	19.91	21.37	55.49	20.08
贸易业务	10.44	25.44	3.29	14.76	38.32	0.10
工业水销售及污水处理业务	0.34	0.83	30.64	0.29	0.75	20.51
物业出租经营业务	0.91	2.22	80.60	1.41	3.66	88.73
其他	0.15	0.37	58.39	0.69	1.78	23.70
合计	41.04		17.26	38.52	100.00	15.00

注: 公司其他业务收入主要来自房地产销售、小额贷款、咨询服务等; 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 工程建设业务

跟踪期内, 公司工程建设业务模式无重大变化。公司基础设施建设代建收入确认受项目

结算进度影响大。

公司工程建设业务主要包括土地整理、市政工程和安置房建设业务, 以及少量工程施工等业务。公司是常州市天宁区重要的基础设施建设主体, 主要负责天宁经开区区域范围内土地整

理、市政工程建设 and 安置房建设业务。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

土地整理方面，公司与天宁区人民政府签订《委托建设协议书》，负责项目的投资建设，项目竣工后，经有关主管部门验收后报送天宁区人民政府结算。根据公司与天宁区人民政府签订的《结算协议书》，天宁区政府确认与公司当年结算金额并办理工程款结算事宜。

市政工程和安置房建设方面，青龙街道与常州横塘科技产业有限公司（以下简称“横塘科技”，为常州市天宁区青龙街道综合保障中心全资控股企业）签订《委托建设协议书》，横塘科技负责承接市政工程、安置房建设工程项目；之后由横塘科技与公司签订《委托建设协议书》，由公司负责对市政项目和安置房进行投资建设，有关主管部门对项目按完工进度验收后报送横塘科技结算。

公司与天宁区政府签订的《委托建设协议书》及公司与横塘科技签订的《委托建设协议书》中并未约定具体成本加成比率。根据实际代建工程款支付情况，项目代建工程款金额为当年竣工项目确认的投入成本加上一定的投资回报（加成比例为15%~20%）。公司在项目投入时成本计入“存货”，确认收入时结转至“营业成本”，未收到的工程款计入“应收账款”。

截至2023年3月底，公司主要在建项目情况如下表，在建项目尚需投资2.81亿元。

表4 截至2023年3月底公司主要在建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
青龙(横塘)苑安置房	15.96	17.86	--
青竹苑安置房	7.69	5.09	2.60
新丰苑安置房	5.46	5.25	0.21
合计	29.11	28.20	2.81

注：由于实际建设情况变化，部分项目已投资额超过了计划总投资
资料来源：公司提供

(2) 贸易业务

跟踪期内，公司贸易收入有所增长，乙二醇贸易业务利润空间仍较小。

公司贸易业务由子公司常州弘固贸易有限

公司（以下简称“弘固贸易”）运营，主要销售产品为乙二醇，该业务主要基于贸易商品的市场价格定价，具体业务模式为：下游客户向弘固贸易采购乙二醇，合同签订当月底前向弘固贸易一次性支付全部货款，弘固贸易收到款项后完成交货；弘固贸易向上游客户采购对应的乙二醇，合同签订当月底前弘固贸易向上游客户一次性支付全部货款，货款支付后，完成交货。由于该业务模式下整个业务流程较短，通常当月完成，且为先款后货的交易模式，公司不垫付资金，承担的风险较少，因此公司该业务板块利润空间较小。

2022年，公司贸易板块主要客户为常州双普国际贸易有限公司、江苏乾腾新材料科技有限公司和吴江新民化纤有限公司等，主要供应商为卡拉卡（常州）供应链管理有限公司、江苏麦谷特贸易有限公司、常州市丰浩元商贸有限公司和句容市展翼贸易有限公司等，主要为民营企业，存在一定交易对手方信用风险。

(3) 工业水销售及污水处理业务

跟踪期内，公司的工业水销售及污水处理业务收入变化不大。

公司污水处理业务由下属子公司常州弘源水务有限公司（以下简称“弘源水务”）负责运营，为纺织印染园区的企业进行印染污水的集中处理。跟踪期内，公司污水处理能力无变化。截至2022年底，弘源水务已建成13公里的废水收集管网，占地100亩，覆盖了天宁经济开发区纺织工业园所有印染排污企业。弘源水务拥有3条污水处理生产线，设计污水处理能力5万吨/日，目前实际污水处理能力3.5万吨/日。公司的工业水销售业务由子公司常州市龙润水业有限公司负责，主要对区域内企业销售工业用水，跟踪期内，该业务变化不大。

2022年，公司工业水销售及污水处理业务实现收入0.29亿元，毛利率同比有所下降。

(4) 物业出租经营业务

公司物业出租经营业务包括不动产出租、商铺出售、物业经营等，大部分由下属各子公司负责。跟踪期内，公司物业出租业务及其他板块业务正常开展，物业出租经营收入增长主要系自有

厂房和商业楼租金收入增加所致。

3. 未来发展

公司未来将做精各项资产经营业务，形成多种业务格局并重模式。

未来三至五年，公司将夯实基础，稳健运营，逐步建立和完善适合中国国情和地方发展需要的国有资本投资经营管理机制，努力促进国有资本的优化配置和保值增值，继续聚焦“项目建设、土地开发、资产管理、园区运营、基金管理、类金融”等主营业务，做精各项资产经营业务，形成多种业务格局并重模式。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2022年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司共37家。跟踪期内，公司新增2家子公司（投资设立和无偿划入各1家），减少5家子公司（注销2家，股权转出2家及无偿划出1家）。其中2022年3月常州弘量电子科技有限公司（以下简称“弘量电子”）的股权受让对公司财务数据可比性产生一定的影响。

截至2022年底，公司资产总额153.15亿元，所有者权益74.14亿元（含少数股东权益6.91亿元）；2022年，公司实现营业总收入38.52亿元，利润总额4.02亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降；资产构成仍以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比较大，对公司资金形成一定占用；非流动资产中投资性房地产占比大。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底下降9.70%，主要系预付款项和存货减少所致。公司资产仍以流动资产为主，但非流动资产占比有所上升。

表5 公司主要资产构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	7.34	4.33	7.49	4.89
预付款项	9.80	5.78	0.48	0.31
其他应收款	21.69	12.79	39.52	25.81
存货	71.24	42.01	48.70	31.80
流动资产	115.63	68.18	98.77	64.49
其他非流动金融资产	9.35	5.52	8.85	5.78
投资性房地产	39.58	23.34	40.67	26.56
非流动资产	53.96	31.82	54.38	35.51
资产总额	169.59	100.00	153.15	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动资产较2021年底下降14.59%，主要系预付款项和存货减少所致。

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长1.93%，主要由银行存款5.14亿元和其他货币资金2.34亿元构成，其中受限资金2.34亿元，为质押存单和保证金。

截至2022年底，公司预付款项较2021年底下降95.14%，主要系2022年子公司弘量电子股权转让后，公司不再开展电子通讯产品销售业务所致。

截至2022年底，公司其他应收款较2021年底增长82.22%，主要系往来款增加所致；公司其他应收款主要为与当地国企的往来款，前五名欠款方合计占比94.69%，集中度高。公司累计计提坏账准备0.16亿元。

表6 公司其他应收款前五名情况

债务人名称	期末余额 (亿元)	占比
常州弘乾商贸有限公司	15.47	38.98%
常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司	11.63	29.32%
常州弘策城市开发建设有限公司	4.87	12.26%
常州弘量电子科技有限公司	4.18	10.54%
常州市天宁恒祥投资发展有限公司	1.43	3.59%
合计	37.58	94.69%

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年底，公司存货较2021年底下降31.64%，主要系子公司弘量电子股权转让后导致库存商品减少所致；公司存货主要由合同履约成本43.62亿元和开发成本3.46亿元构成；公司未对存货计提跌价准备。

截至2022年底,公司非流动资产较2021年底变化不大,主要由其他非流动金融资产和投资性房地产构成。

截至2022年底,公司其他非流动金融资产较2021年底下降5.34%,主要为对常州金融商务区投资发展有限公司、航天云网科技发展有限公司、上海长三角产业升级股权投资合伙企业(有限合伙)等的投资。

截至2022年底,公司投资性房地产较2021年底增长2.75%,主要为用于出租的标准化厂房和写字楼等,采用公允价值模式进行后续计量。

截至2022年底,公司受限资产15.09亿元,占资产总额的9.85%,主要为用于抵押融资的投资性房地产(12.67亿元)和受限货币资金(2.34亿元)。

3. 资本结构

跟踪期内,公司所有者权益规模变化不大,未分配利润和少数股东权益占比较大,稳定性一般;公司债务规模有所下降,整体债务负担有所减轻。

(1) 所有者权益

截至2022年底,公司所有者权益较2021年底变化不大。截至2022年底,实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占公司所有者权益的22.93%、41.76%、23.27%和9.32%,所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年底,公司实收资本较2021年底无变化;资本公积变化不大;未分配利润增长14.27%,来自利润累积;少数股东权益下降27.38%,系划出子公司所致。

(2) 负债

截至2022年底,公司负债总额较2021年底下降17.25%,主要系短期借款和应付债券减少所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

表7 公司负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
短期借款	12.44	13.03	6.71	8.49
应交税费	4.81	5.03	6.01	7.61
其他应付款	7.53	7.89	8.59	10.88

一年内到期的非流动负债	16.75	17.55	19.37	24.51
流动负债	49.43	51.78	44.22	55.97
长期借款	22.16	23.21	24.24	30.68
应付债券	15.74	16.49	8.37	10.59
长期应付款	1.43	1.50	0.69	0.88
非流动负债	46.04	48.22	34.79	44.03
负债总额	95.47	100.00	79.01	100.00

注:上表中长期应付款不含专项应付款
资料来源:公司审计报告,联合资信整理

截至2022年底,公司流动负债较2021年底下降10.54%,主要系短期借款减少所致。

截至2022年底,公司短期借款较2021年底下降46.11%,主要系保证借款减少所致。

截至2022年底,公司应交税费较2021年底增长25.13%,主要由应交增值税1.28亿元和企业所得税4.47亿元构成。

截至2022年底,公司其他应付款较2021年底增长14.04%,主要系往来款增加所致;公司其他应付款主要为与天宁城发、常州恒域建设发展有限公司及天宁区财政局等的往来款。

截至2022年底,公司一年内到期的非流动负债较2021年底增长15.60%,主要由一年内到期的长期借款11.50亿元、一年内到期的应付债券7.20亿元和一年内到期的长期应付款0.67亿元构成。

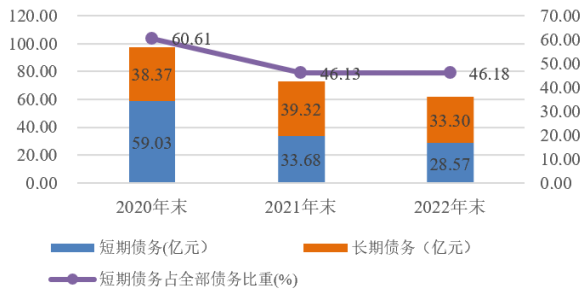
截至2022年底,公司非流动负债总额较2021年底下降24.44%,主要系应付债券和其他非流动负债减少所致。

截至2022年底,公司长期借款较2021年底增长9.40%,同时考虑一年内到期部分,主要由保证借款30.07亿元、保证+抵押借款2.97亿元等构成。

截至2022年底,公司应付债券较2021年底下降46.83%,主要系部分债券即将到期转入一年内到期的非流动负债所致。

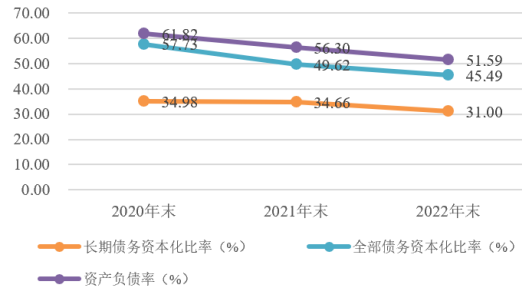
有息债务方面,截至2022年底,公司全部债务较2021年底下降15.15%,债务结构相对均衡。从债务指标看,截至2022年底,公司资产负债率较2021年底下降4.71个百分点,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别下降4.13个和3.67个百分点。公司债务负担有所减轻。

图1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入和利润总额均有所下降，整体盈利能力较好。

2022年，公司营业总收入同比下降6.16%，同期，营业成本同比下降3.59%。2022年，公司营业利润率下降了2.03个百分点。

表8 公司盈利情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	41.04	38.52
营业成本(亿元)	33.96	32.74
期间费用(亿元)	1.98	1.70
利润总额(亿元)	4.73	4.02
营业利润率(%)	16.14	14.12
总资产收益率(%)	3.22	3.19
净资产收益率(%)	4.02	3.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年，公司期间费用同比下降13.80%，主要系财务费用下降所致。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。

2022年，公司利润总额同比下降14.95%。同期获得其他收益0.37亿元，主要为政府补助；投资收益0.10亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益和其他非流动金融资产持有期间的收益。

从盈利指标看，2022年，公司总资产收益率和净资产收益率分别同比下降了0.03个和0.19个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金持续净流入，

公司收入实现质量好；投资活动现金流持续净流出；筹资活动现金持续净流出。

公司的经营活动现金流主要体现为经营收支。2022年，公司经营活动现金流入同比增长3.58%，同期，公司现金收入比同比上升8.25个百分点，收入实现质量有所改善。公司经营活动现金流出同比增长231.00%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加所致。2022年，公司经营活动现金净流入7.59亿元。

表9 公司现金流情况

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入量(亿元)	41.85	43.35
经营活动现金流出量(亿元)	10.80	35.76
经营活动现金流净额(亿元)	31.05	7.59
投资活动现金流净额(亿元)	-6.86	-1.80
筹资活动现金流净额(亿元)	-32.88	-6.18
现金收入比(%)	101.28	109.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司的投资活动现金流主要体现为投资收支及项目建设的投入。2022年，公司投资活动现金流入34.26亿元，同比增长298.61%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出36.05亿元，同比增长133.23%，主要系投资支付的现金增加所致，投资活动资金缺口有所缩小。

公司的筹资活动现金流主要为取得借款收到的现金及偿还债务支付的现金，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降42.66%，为24.49亿元；筹资活动现金流出同比下降59.43%，为30.66亿元；2022年，筹资活动现金持续净流出，

但净流出规模有所下降。

6. 偿债指标

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标较好；公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

表 10 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	233.92	223.34
	速动比率（%）	89.80	113.22
	经营现金/流动负债（%）	62.81	17.17
	经营现金/短期债务（倍）	0.92	0.27
	现金短期债务比（倍）	0.22	0.29
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	6.69	5.68
	全部债务/EBITDA（倍）	10.91	10.90
	经营现金/全部债务（倍）	0.43	0.12
	EBITDA/利息支出（倍）	3.66	3.77
	经营现金/利息支出（倍）	17.00	2.27

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据审计报告、公司提供数据整理

截至 2022 年底，公司流动比率较 2021 年底有所下降，速动比率较 2021 年底有所上升；经营现金流动负债比和经营现金短期债务比大幅下降。截至 2022 年底，现金短期债务比为 0.29 倍。总体看，公司短期偿债能力指标仍较弱。

2022 年，公司 EBITDA 同比有所下降，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数同比变化不大。经营现金对全部债务和利息支出的保障能力大幅减弱。总体看，公司长期偿债能力指标较好。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 44.07 亿元（见附件 1-4），担保比率为 59.44%。被担保方全部为当地国有企业，目前经营状况正常，考虑到公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产、权益和利润占合并口径比重高，营业收入占合并口径比重较高；跟踪期内，公司本部收入和利润大幅增长，债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 119.34 亿元，较 2021 年底下降 6.16%，占合并口径的 77.93%。其中，流动资产 104.33 亿元（占比 87.43%），主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 15.01 亿元（占比 12.57%），主要由其他

权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产构成。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 63.51 亿元（占合并口径的 85.67%），较 2021 年底增长 9.54%，主要系利润累积；母公司所有者权益中，实收资本为 17.00 亿元（占 26.77%）、资本公积 29.90 亿元（占 47.08%）、未分配利润 14.81 亿元（占 23.32%）。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 55.83 亿元，较 2021 年底下降 19.32%，占合并口径的 70.66%。其中，流动负债 38.52 亿元（占比 69.00%），主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成；非流动负债 17.31 亿元（占比 31.00%），主要由长期借款和应付债券构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 34.62 亿元，全部债务资本化比率 35.28%，资产负债率 46.78%。

2022 年，公司本部营业总收入 25.27 亿元（占合并口径的 65.61%），利润总额 6.75 亿元（占合并口径的 167.91%）。

十、外部支持

1. 支持能力

常州市天宁区地处经济发达的华东地区，近些年经济持续向好。天宁区区位优势显著，财政实力及政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为天宁区重要的基础设施建设主体，承担了天宁经济开发区基础设施建设任务，平台地位重要，常州市天宁区人民政府为公司实际控制人。跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴等方面的支持，2022 年，公司收到政府补助 0.37 亿元，计入“其他收益”。

十一、存续期内债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司存续期担保债券包括“20弘辉 01”“21弘辉 01”和“21弘辉 02”，合计余额 10.00 亿元。

江苏再担保为“20弘辉01”和“21弘辉02”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏再担保前身为江苏省信用再担保有限公司，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展于 2009 年 12 月组建的国有控股企业。江苏再担保初始注册资本 30.00 亿元，成立后历经多次增资扩股和利润转增股本。2019 年 5 月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权江苏省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，江苏省财政厅接收江苏省人民政府全部股权，成为江苏再担保第一大股东。截至 2022 年 9 月末，江苏再担保注册资本 110.27 亿元，实收资本 108.70 亿元，股东均为江苏省内各级政府及国有企业，第一大股东及实际控制人江苏省财政厅持有江苏再担保股权比例为 28.49%；江苏再担保前五大股东未有将江苏再担保股权质押的情况。

江苏再担保主营业务为直保和再担保业务，其中直保业务主要包含直接融资性担保、间接融资性担保和非融资性担保业务。

截至 2021 年底，江苏再担保资产总额 264.83 亿元，所有者权益 158.59 亿元（含少数股东权益 13.00 亿元）；2021 年，江苏再担保实现营业总收入 22.62 亿元，其中直保业务收入 11.03 亿元，再担保业务收入 3.55 亿元，利润总额 10.80 亿元。

截至 2022 年 9 月底，江苏再担保资产总额 325.73 亿元，所有者权益 189.82 亿元（含少数股东权益 18.03 亿元）；2022 年 1—9 月，江苏再担保实现营业总收入 18.00 亿元，利润总额 11.22 亿元。

经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，担保实力极强，有效增强了“20弘辉01”和“21弘辉02”本息偿还的安全性。

中债信用增进为“21弘辉01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信出具的《中债信用增进投资股份有限公司 2022 年主体长期信用报告》，中债信用增进主体长期

信用等级为 AAA，评级展望为稳定，担保实力极强，有效增强了“21弘辉01”本息偿还的安全性。

十二、结论

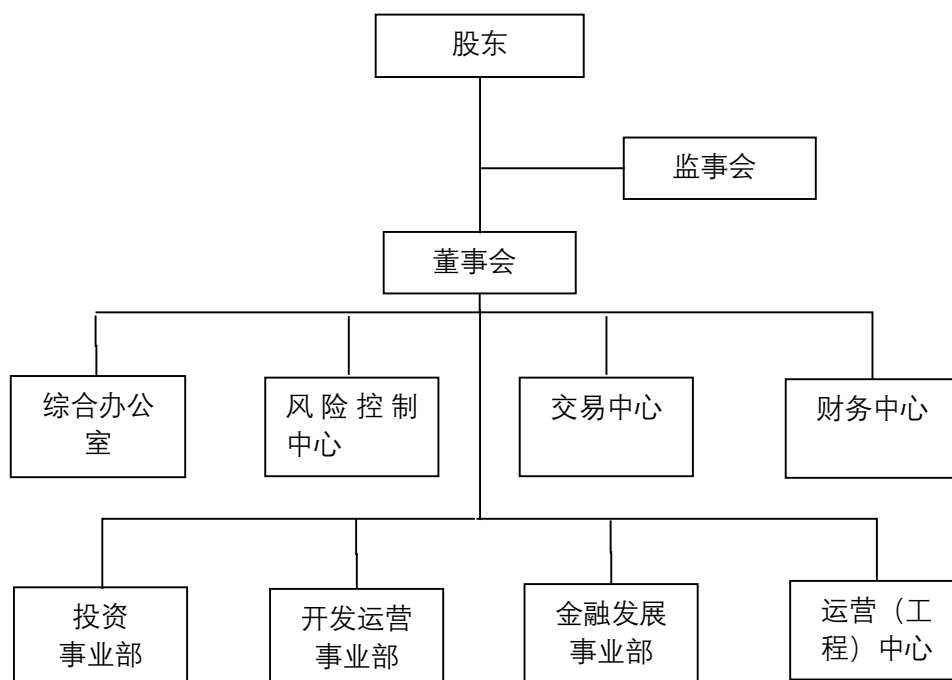
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的跟踪分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20弘辉01”“21弘辉01”“21弘辉02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	直接持股比例（%）	取得方式
常州弘创资产管理有限公司	常州	物业管理	100.00	无偿划入
常州弘和投资管理有限公司	常州	咨询服务	100.00	收购
常州市弘祺科技小额贷款有限公司	常州	金融	100.00	收购
常州纺织工业园开发有限公司	常州	物业管理	100.00	无偿划入
江苏弘祺投资管理有限公司	常州	投资管理	100.00	投资设立
常州市天宁创新投资基金合伙企业（有限合伙）	常州	投资管理	45.00	投资设立
常州市天宁科创投资合伙企业（有限合伙）	常州	投资管理	43.00	投资设立
常州弘联商业保理有限公司	常州	金融	80.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 1-4 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保单位	担保截至日	担保余额（万元）
常州凤凰新城建设发展有限公司	2028.03.17	33729.00
常州天宁建设发展集团有限公司	2023.9.2	27000.00
常州天宁建设发展集团有限公司	2023.03.21	20000.00
常州东经 120 文化旅游有限公司	2024.07.17	1600.00
常州天宁建设发展集团有限公司	2023.6.25	15000.00
常州天宁建设发展集团有限公司	2023.6.25	15000.00
常州舜灵商贸有限公司	2023.7.14	20000.00
常州舜灵商贸有限公司	2023.1.9	10000.00
常州武澄工业园区发展有限公司	2023.9.1	4240.00
常州郑陆污水处理有限公司	2023.11.24	2840.00
常州郑陆污水处理有限公司	2023.11.24	1572.00
常州市郑陆市镇建设开发有限公司	2023.6.21	2280.00
常州市天宁郑陆资产经营有限公司	2023.9.23	1701.00
常州市宝恩莱商贸有限公司	2023.05.19	8360.00
常州市宝恩莱商贸有限公司	2023.6.7	950.00
常州檀聚实业有限公司	2023.12.27	5000.00
常州弘乾商贸有限公司	2023.03.30	5000.00
常州弘乾商贸有限公司	2023.04.27	3000.00
常州庆隆动力科技发展有限公司	2023.04.27	2700.00
常州弘乾商贸有限公司	2023.06.09	9300.00
常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司	2027.05.18	38500.00
常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司	2023.05.31	40555.00
常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司	2023.05.31	628.50
常州天宁经济开发区宜居棚改有限公司	2025.03.20	37168.00
常州恒之道建设发展有限公司	2031.09.20	10000.00
常州恒之道建设发展有限公司	2031.09.20	2500.00
常州恒之道建设发展有限公司	2031.09.20	4500.00
常州恒之道建设发展有限公司	2029.06.30	15000.00
常州恒之道建设发展有限公司	2031.10.31	5000.00
常州恒之道建设发展有限公司	2027.06.01	12000.00
常州恒之道建设发展有限公司	2027.06.22	10000.00
常州檀聚实业有限公司	2027.12.12	4750.00
常州檀聚实业有限公司	2033.12.20	12000.00
常州檀聚实业有限公司	2033.12.20	5000.00
常州檀聚实业有限公司	2031.11.20	7000.00

被担保单位	担保截至日	担保余额（万元）
常州檀聚实业有限公司	2031.11.20	2000.00
常州檀聚实业有限公司	2023.09.04	6000.00
常州庆隆动力科技发展有限公司	2027.11.29	935.00
常州庆隆动力科技发展有限公司	2023.07.01	9000.00
常州檀聚实业有限公司	2033.12.20	3000.00
常州檀聚实业有限公司	2023.09.18	7760.00
常州汇莱国际贸易有限公司	2023.09.21	4200.00
常州天宁新能源材料研究院有限公司	2023.12.28	1000.00
常州天宁新能源材料研究院有限公司	2024.09.18	3900.00
常州天宁新能源材料研究院有限公司	2023.08.25	1000.00
常州天宁新能源材料研究院有限公司	2023.02.08	3000.00
常州天宁新能源材料研究院有限公司	2023.11.20	5000.00
合计	--	440668.50

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)	18.35	7.56	8.21
资产总额 (亿元)	186.77	169.59	153.15
所有者权益 (亿元)	71.32	74.12	74.14
短期债务 (亿元)	59.03	33.68	28.57
长期债务 (亿元)	38.37	39.32	33.30
全部债务 (亿元)	97.41	73.00	61.88
营业总收入 (亿元)	38.63	41.04	38.52
利润总额 (亿元)	4.36	4.73	4.02
EBITDA (亿元)	6.62	6.69	5.68
经营性净现金流 (亿元)	6.93	31.05	7.59
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	12.48	13.92	20.77
存货周转次数 (次)	0.48	0.44	0.55
总资产周转次数 (次)	0.22	0.23	0.24
现金收入比 (%)	85.15	101.28	109.53
营业利润率 (%)	16.56	16.14	14.12
总资本收益率 (%)	3.04	3.22	3.19
净资产收益率 (%)	4.42	4.02	3.83
长期债务资本化比率 (%)	34.98	34.66	31.00
全部债务资本化比率 (%)	57.73	49.62	45.49
资产负债率 (%)	61.82	56.30	51.59
流动比率 (%)	184.75	233.92	223.34
速动比率 (%)	73.75	89.80	113.22
经营现金流动负债比 (%)	9.17	62.81	17.17
现金短期债务比 (倍)	0.31	0.22	0.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.23	3.66	3.77
全部债务/EBITDA (倍)	14.72	10.91	10.90

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.43	3.09	1.29
资产总额（亿元）	129.75	127.18	119.34
所有者权益（亿元）	53.30	57.98	63.51
短期债务（亿元）	20.29	23.03	18.07
长期债务（亿元）	32.70	29.77	16.55
全部债务（亿元）	52.99	52.80	34.62
营业总收入（亿元）	12.35	29.29	25.27
利润总额（亿元）	1.73	6.23	6.75
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	1.06	29.15	9.11
财务指标			
销售债权周转次数（次）	33.94	82.66	75.08
存货周转次数（次）	0.19	0.41	0.47
总资产周转次数（次）	0.10	0.23	0.21
现金收入比（%）	10.44	100.77	103.65
营业利润率（%）	15.74	19.96	18.09
总资本收益率（%）	1.22	4.23	5.74
净资产收益率（%）	2.44	8.08	8.86
长期债务资本化比率（%）	38.02	33.92	20.67
全部债务资本化比率（%）	49.86	47.66	35.28
资产负债率（%）	58.92	54.41	46.78
流动比率（%）	261.14	293.89	270.83
速动比率（%）	105.06	175.04	157.80
经营现金流动负债比（%）	2.42	76.69	23.65
现金短期债务比（倍）	0.27	0.13	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：未获取公司本部折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示
 资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

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