

信用评级公告

联合〔2023〕4662号

联合资信评估股份有限公司通过对上饶市广信城投集团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，确定维持上饶市广信城投集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 上饶县城投债/PR 上饶县”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

二〇二三年六月二十五日

上饶市广信城投集团有限公司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
上饶市广信城投集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 上饶县城投债/PR 上饶县	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 上饶县城投债/PR 上饶县	15.00 亿元	9.00 亿元	2025/07/24

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

评级时间：2023 年 6 月 25 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	3
			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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		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: 公司是江西省上饶市广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体, 持续在财政补贴等方面获得政府有力支持				+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

上饶市广信城投集团有限公司（以下简称“公司”）是江西省上饶市广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内，广信区经济和一般公共预算收入稳步上升，公司继续在财政补贴等方面获得政府有力支持。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，存在较大的资本支出压力和短期偿债压力以及间接融资渠道亟待拓宽等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

随着广信区经济稳步发展，公司在建及拟建项目的不断推进，公司经营有望保持稳定。

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 上饶县城投债/PR 上饶县”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，广信区经济总量及一般公共预算收入稳步增长。2022 年，广信区实现地区生产总值 360.29 亿元，同比增长 5.6%，完成一般公共预算收入 20.46 亿元，同比增长 11.2%。

2. **持续获得政府的有力支持。**公司是广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内公司获得广信区财政拨款的基础设施建设补贴 3.24 亿元。

3. **“18 上饶县城投债/PR 上饶县”设置了本金分期还款安排，可有效降低公司的资金集中偿付压力。**

关注

1. **资产流动性较弱。**截至 2022 年底，公司资产中存货和应收类款项合计占比达 67.11%，公司应收类款项规模大，对资金占用明显；存货中存在大量土地使用权，工程项目成本和土地整理成本变现时间受政府结算进度影响存在一定不确定性，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2. **资本支出压力较大。**截至 2022 年底，公司在建及拟建工程代建、土地整理项目尚需投入 44.75 亿元，未来投资压力较大。

3. **公司短期偿债压力较大，间接融资渠道亟待拓宽。**截至 2022 年底，公司短期债务较 2021 年底增长 106.46%至 47.76 亿元，现金短期债务比为 0.22 倍；公司剩余未使用授信额度

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	上饶市 广信区	连云港市 东海县	合肥市 庐江县	宜春市 袁州区
GDP (亿元)	360.29	--	601.45	560.42
一般公共预算收入 (亿元)	20.46	30.03	26.23	26.43
资产总额 (亿元)	301.70	217.96	230.32	151.93
所有者权益 (亿元)	136.37	90.80	113.62	68.43
营业总收入 (亿元)	10.78	11.47	26.81	6.49
利润总额 (亿元)	3.44	2.15	1.63	0.91
资产负债率 (%)	54.80	58.34	50.67	54.96
全部债务资本化率 (%)	46.61	52.71	46.22	38.83
全部债务/EBITDA	21.48	21.87	19.50	46.26
EBITDA 利息倍数(倍)	0.63	0.92	1.71	0.43

注: 公司 1 为江苏福如东海发展集团有限公司, 公司 2 为庐江县城市建设投资有限公司, 公司 3 为宜春市袁州区国有资产运营有限公司
资料来源: 联合资信整理

分析师: 谢晨 杨晓薇

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

1.76 亿元, 间接融资渠道亟待拓宽。

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)	20.76	15.64	10.63
资产总额(亿元)	287.79	287.44	301.70
所有者权益(亿元)	132.08	133.70	136.37
短期债务(亿元)	21.14	23.13	47.76
长期债务(亿元)	101.38	99.48	71.31
全部债务(亿元)	122.52	122.62	119.07
营业总收入(亿元)	10.92	10.95	10.78
利润总额(亿元)	2.64	2.37	3.44
EBITDA(亿元)	4.89	4.25	5.54
经营性净现金流(亿元)	3.82	-1.51	5.62
营业利润率(%)	17.64	17.44	19.60
净资产收益率(%)	1.63	1.42	2.13
资产负债率(%)	54.10	53.49	54.80
全部债务资本化率(%)	48.12	47.84	46.61
流动比率(%)	385.43	385.18	251.15
经营现金流流动负债比 (%)	7.13	-2.82	6.60
现金短期债务比(倍)	0.98	0.68	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	0.79	0.99	0.63
全部债务/EBITDA(倍)	25.03	28.82	21.48

公司本部 (母公司)			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	266.17	287.15	309.67
所有者权益(亿元)	127.36	131.65	134.45
全部债务(亿元)	15.72	13.11	10.27
营业总收入(亿元)	5.37	9.14	5.97
利润总额(亿元)	2.87	3.90	3.42
资产负债率(%)	52.15	54.15	56.58
全部债务资本化率(%)	10.99	9.06	7.09
流动比率(%)	149.71	141.66	133.66
经营现金流流动负债比(%)	-1.63	2.38	7.26

注: 公司合并口径长期应付款中有息债务已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提供资料整理

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 上饶县城投债/PR 上饶县	AA	AA	稳定	2022/06/21	夏妍妍 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
18 上饶县城投债/PR 上饶县	AA	AA	稳定	2018/07/02	文 中 张 依 马 颖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注: 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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上饶市广信城投集团有限公司（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。

上饶市广信城投集团有限公司 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”）关于上饶市广信城投集团有限公司（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，公司注册资本、实收资本、股权结构以及经营范围均未发生变化。截至2022年底，公司注册资本和实收资本均为2.12亿元，上饶市广信区国有资产监督管理办公室（以下简称“广信区国资办”）直接持股25.51%并通过上饶市广信投资集团有限公司（以下简称“广信投资集团”）持股68.69%，国开发展基金有限公司持股3.93%，中国农发重点建设基金有限公司持股1.87%，公司实际控制人仍为广信区国资办。

截至2022年底，公司纳入合并范围的子公司共25家。

截至2022年底，公司资产总额301.70亿元，

所有者权益136.37亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2022年，公司实现营业总收入10.78亿元，利润总额3.44亿元。

公司注册地址：江西省上饶市广信区惟义路122号；法定代表人：谢军山。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年5月底，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。跟踪期内，公司已按时支付分期本金及利息。

表1 截至2023年5月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 上饶县城投债 /PR 上饶县	15.00	9.00	2018/07/24	7 年

注：“18上饶县城投债/PR上饶县”附本金分期偿还条款，在债券存续期的第3~7年每年偿还本金的20%
资料来源：联合资信整理

截至2022年底，“18上饶县城投债/PR上饶县”募集资金投资项目使用情况如表2所示。公司两个募投项目建设进度均较预期明显滞后，且暂未实现收益。

表2 截至2022年底存续债券募投项目资金使用情况（单位：亿元）

项 目	计划总投资	项目 开工时间	已投资金额	拟使用 募集资金规模	募集资金实际 使用情况
老县委片区城中村改造建设项目	8.10	2018 年	6.10	5.50	5.50
城北片区城中村建设项目	7.42	2018 年	5.82	5.00	5.00
补充营运资金	--	--	4.50	4.50	4.50
合计	--	--	16.42	15.00	15.00

资料来源：公司提供

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，广信区经济和一般公共预算收入保持增长，财政自给率低，公司经营环境良好。

广信区位于江西省东北部，为上饶市下辖县级行政区，下辖 3 个街道、11 个镇、10 个乡，

总面积 2240 平方千米。

根据广信区人民政府网站数据，2022 年，广信区实现地区生产总值 360.29 亿元，同比增长 5.6%。其中，第一产业增加值 24.94 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 192.20 亿元，同比增长 7.9%；第三产业增加值 143.15 亿元，同比增长 2.8%。同期，广信区规模以上工业增加值同比增长 9.7%。

根据《关于上饶市广信区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，广信区一般公共预算收入 20.46 亿元，同比增长 11.2%，其中税收收入 17.09 亿元，同比增长 17.7%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 83.53%；广信区一般公共预算支出 54.80 亿元，财政自给率为 37.34%。2022 年，广信区政府性基金收入 31.94 亿元，同比增长 19.00%。2022 年底，广信区政府债务余额 85.25 亿元，其中一般债务余额 26.11 亿元，专项债务余额 59.14 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.12 亿元，公司控股股东为广信投资集团，实际控制人为广信区国资办。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是广信区重要的基础设施投资和国有资产运营主体，区域竞争优势较强。

公司是广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，除公司外，上饶市广信区基础设施建设平台还包括公司股东广信投资集团、上饶市广信文化旅游发展集团有限责任公司（以下简称“广信旅游”）和上饶市广信工业投资发展集团有限公司（以下简称“广信工投”），其中广信投资集团是上饶市广信区最重要的资产经营和建设开发实施主体，公司、广信旅游和广信工投的股东均为广信投资集团，广信旅游负责广信区旅游基础设施建设及开发运营业务，广信工投

负责广信区房地产开发、工程建设和矿产资源开采等业务，两家公司规模均较小。公司依托股东背景，在上饶市广信区城市基础设施建设行业具有重要地位。总体看，各公司业务范围分工明确，不存在明显的竞争关系。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好，联合资信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《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码为91361121781456261N），截至2023年6月1日，公司存在14笔已结清关注类信贷记录，根据上饶银行股份有限公司和国家开发银行出具的说明，关注类贷款系银行贷款项目资产质量分类标准所致，均为正常类贷款；公司无未结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：913206007876599911），截至2023年5月15日，上饶市广信区恒利轩投资发展有限公司（以下简称“恒利轩公司”）无未结清和已结清关注及不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部、恒利轩公司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、高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来自于工程施工、土地开发整理和房屋租赁业务。2022年，公司营业总收入同比略有下降，综合毛利率有所上升。

2022年，公司营业总收入同比下降1.56%，主要系工程施工收入减少所致，仍主要来源于工程施工、土地开发整理和房屋租赁业务。分业务板块来看，2022年，公司工程施工业务收入同比下降8.99%，主要系当年完工结算项目减少所致；公司土地开发整理业务收入同比下降3.61%，主要系2022年完工移交土地减少所致；房屋租赁收入同比上升9.82%，主要系平均租金上涨所致。公司其他业务收入规模较小。

从毛利率来看，2022年，公司综合毛利率较2021年有所上升。分业务板块来看，工程施工业务毛利率较2021年上升1.32个百分点，主要系工程所需材料成本降低所致；土地开发整理业务毛利率相对稳定；房屋租赁业务毛利率水平高。公司其他业务包含零星业务板块较多，毛利率变动较大。

表3 2021—2022年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率(%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率(%)
工程施工	57583.51	52.59	10.02	52409.04	48.63	11.34
土地开发整理	39133.29	35.74	12.70	37720.83	35.00	12.71
房屋租赁	10672.73	9.75	94.60	11720.72	10.87	99.58
其他业务	2096.85	1.92	-20.29	5927.96	5.50	4.51
合计	109486.38	100.00	18.64	107778.55	100.00	21.04

注：其他业务主要包括商品销售、融资租赁、租车业务等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程施工业务

公司工程施工业务采用委托代建模式，

2022年，公司工程施工业务收入有所下降，在建及拟建项目面临较大的投资压力。

跟踪期内，公司工程施工业务运营主体及业务模式均未发生变化。工程施工业务运营主体仍为公司本部、恒利轩公司和江西西城建设工程有限公司等。公司与上饶市广信区人民政府签订《项目委托代建合同》，公司负责项目投资建设，项目竣工决算后进行移交，委托代建价款由代建工程成本和投资回报收益构成，其中代建工程成本包括政府补偿、安置费用、工程资金及必要的融资成本，投资回报收益按代建工

程成本 15%确认（融资成本按 5%）。

2022 年，公司工程施工业务收入主要来自旭日片区雨污水改造项目、广信区第十小学项目等。

截至 2022 年底，公司主要在建工程代建项目尚需投资 35.72 亿元；公司主要拟建工程代建项目计划总投资 2.10 亿元。公司在建及拟建项目尚需投入金额达 37.82 亿元，未来资本支出压力较大。

表 4 截至 2022 年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	建设时间	已投资金额	未来投资计划		
				2023 年	2024 年	2025 年
上饶县秀美乡村人居环境改善工程	12.85	2017—2025 年	3.84	3.00	3.00	3.01
建档立卡扶贫村基础设施建设	9.66	2017—2025 年	2.39	2.42	2.42	2.43
各乡镇污水处理管网设施项目	9.13	2021—2023 年	4.79	4.34	--	--
灵山大道省道 S203 郑五线	8.23	2018—2023 年	3.87	4.36	--	--
下山安置小区	6.07	2022—2025 年	0.21	1.95	1.95	1.96
广信城区环卫一体化	4.50	2021—2024 年	1.89	1.31	1.30	--
金桥商住小区（含农贸市场）	3.07	2022—2025 年	0.80	0.76	0.76	0.75
合计	53.51	--	17.79	18.14	9.43	8.15

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

表 5 截至 2022 年底公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	预计建设时间	未来投资计划		
			2022 年	2023 年	2024 年
上饶市广信区人民医院周边道路项目	0.45	2023—2024 年	0.30	0.15	--
上饶市广信区罗桥街道中心幼儿园建设项目	0.44	2023—2024 年	0.28	0.16	--
东升路延伸段道路工程	0.19	2022—2024 年	0.10	0.09	--
上饶市望江楼下穿上饶联络线立交工程	1.02	2023—2025 年	0.40	0.30	0.32
合计	2.10	--	1.08	0.70	0.32

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）土地开发整理业务

公司土地开发整理业务模式和工程施工业务一致，跟踪期内，公司土地开发整理收入有所下降，投资和结算进度较为缓慢。

跟踪期内，公司土地开发整理业务运营主体及业务模式均未发生变化。土地开发整理业务实施主体为公司本部、上饶市广信区卓昌建设发展有限公司、上饶市广信区哲砺建设发展有限公司等。公司土地开发整理业务与工程施

工业务处理方式基本一致，待整理完毕并交付上饶市广信区土地收购储备中心后确认收入。

目前公司承接的土地开发整理项目集中在旭日片区和城南片区。截至 2022 年底，公司在建土地开发整理项目总投资 55.00 亿元，已投资 48.07 亿元，确认收入 12.68 亿元，收到回款 9.86 亿元，公司土地开发整理业务投资和结算进度较为缓慢。

表 6 截至 2022 年底公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	已确认收入	已回款
旭日片区土地整理项目	32.50	32.44	6.81	4.20
城南片区土地整理项目	22.50	15.63	5.87	5.67
合计	55.00	48.07	12.68	9.86

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（3）其他业务

跟踪期内，公司房屋租赁业务收入和毛利率较为稳定；销售商品业务收入增长较快，毛利率由负转正；自营业务未来仍存在一定投资压力，主要通过租金收入实现收益。

公司其他业务包括房屋租赁、商品销售、融资租赁等。

公司房屋租赁业务由公司本部和部分子公司运营，2022 年，公司实现房屋租赁收入 1.17 亿元。截至 2022 年底，公司拥有商铺、写字楼合计可租赁面积 23.03 万平方米，出租率 100.00%，平均单位租金 470.96 元/平方米/年。

公司销售商品业务主要销售的产品为钢筋、管材等建筑材料，上游供应商主要为江西省财通供应链金融集团有限公司、江西省江冷供应链管理集团有限公司，下游客户主要为恒德建设集团有限公司、龙元建设集团股份有限公司上饶市广信区分公司。2022 年，公司商品销售收入同比大幅增长至 0.43 亿元，毛利率由负转正，主要系与主要上下游供应商形成产品价格联动机制及市场价格变动所致。

公司自营项目主要为老县委片区城中村改造建设项目、城北片区城中村建设项目和上饶县医院周边综合体改造项目（“20 恒利轩”募投项目），项目计划总投资 30.54 亿元，已投资 23.36 亿元¹，仍有一定投资压力，主要通过租金收入实现收益。

3. 未来发展

未来，公司将聚焦主责主业，优化业务能力和管运机制，实现向城市综合开发运营服务

商的转型。

未来，公司将充分对接广信区“十四五”打造“一核、两区、两地”的战略定位，以服务广信区新型城镇化发展和城市品质改造提升为中心，以打造城市综合开发运营服务商为目标，定位上饶市广信区基础设施建设服务平台、产业培育重要平台，业务上立足广信区、面向赣东北、放眼全省，聚焦主责主业，优化业务能力和管运机制，积极提升市场化投融资能力，构建具有一定控制力、影响力和创新性的现代化城建产业链，实现向城市综合开发运营服务商的转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，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。

2022 年，公司合并范围内注销 1 家子公司，截至 2022 年底，公司合并范围内子公司 25 家。公司财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司资产总额 301.70 亿元，所有者权益 136.37 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 10.78 亿元，利润总额 3.44 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，其中存货和应收类款项规模大，对公司资金占用明显，存货中存在大量土地使用权，工程项目成本和土地整理成本变现时间受政府结算进度影

¹ 在建工程中该项目含资本化利息费用

响存在一定不确定性。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2022年底，公司资产总额较2021年底增长

4.96%，主要系其他应收款和存货增加所致；公司资产仍以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	206.11	71.70	213.68	70.83
货币资金	15.64	5.44	10.63	3.52
其他应收款	26.26	9.14	33.48	11.10
存货	161.51	56.19	166.03	55.03
非流动资产合计	81.33	28.30	88.02	29.17
长期股权投资	56.60	19.69	56.60	18.76
投资性房地产	16.02	5.57	15.89	5.27
在建工程	5.55	1.93	11.75	3.89
资产总额	287.44	100.00	301.70	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

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 3.67%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 32.01%，主要系本年项目建设投入所致；公司货币资金主要为银行存款 8.70 亿元和其他货币资金 1.94 亿元（因担保受限）。

2022年底，公司其他应收款较2021年底增长27.46%，主要系应收上饶市广信区房屋征收与补偿办公室的往来款增加所致。2022年底，公司其他应收款累计计提坏账准备0.21亿元。集中度方面，公司其他应收款前五名欠款单位均为当地政府部门及国有企业，集中度较高。总体看，公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

表 8 2022 年底公司其他应收款前五单位明细

单位	金额（亿元）	占比（%）
上饶市广信区房屋征收与补偿办公室	8.67	25.90
上饶县恒昌投资发展有限公司	5.07	15.15
上饶县城南新区开发有限公司 ²	4.09	12.21
上饶灵山旅游发展有限公司	3.51	10.49
上饶市广信区财政局	2.25	6.72
合计	23.59	70.47

注：上饶县恒昌投资发展有限公司更名为上饶市广信区恒昌投资发展有限公司

资料来源：公司审计报告

2022年底，公司存货较2021年底增长2.80%，主要系新增土地储备投入所致。存货主要为合同履行成本79.75亿元（基建及土地整理投入）和尚未开发的土地储备86.23亿元（主要是用招拍挂取得，以商业用地和住宅用地为主；土地均已支付出让金，暂无后续开发计划）。

（2）非流动资产

2022年底，公司非流动资产较2021年底增长8.22%，主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

2022年底，公司长期股权投资较2021年底变化不大，主要为公司对上饶市广信农垦林业有限公司的55.97亿元投资，暂未产生投资收益。

2022年底，公司投资性房地产较2021年底下降0.87%，为公允价值变动所致。公司投资性房地产主要为公司购买的房屋及建筑物，均已实现对外出租，其中账面价值为13.34亿元的投资性房地产已用于抵押借款，占投资性房地产账面价值的83.34%，受限比例高。

2022年底，公司在建工程较2021年底增长111.86%，主要系上饶县医院周边综合体项目增加投入所致。公司在建工程为上饶县医院周边综合体项目和充电桩项目。

² 现更名为上饶市广信区南新投资发展有限公司

2022年底，公司受限资产占资产总额的11.17%，受限资产规模一般。

表9 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	1.94	0.64	担保
存货	18.21	6.04	抵押担保
固定资产	0.21	0.07	抵押担保
投资性房地产	13.34	4.42	抵押担保
合计	33.70	11.17	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主，所有者权益结构的稳定性尚可；公司债务规模略有增下降，整体债务负担一般，

2023年集中偿付压力较大。

(1) 所有者权益

2022年底，公司所有者权益136.37亿元，较2021年底增长2.00%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益主要由实收资本2.12亿元、资本公积115.68亿元和未分配利润16.79亿元构成，权益稳定性尚可。

2022年底，公司实收资本较2021年底未发生变化；资本公积较2021年底减少0.23亿元，系归还国开发展基金有限公司款项所致。

(2) 负债

2022年底，公司负债总额较2021年底增长7.53%。从构成看，公司流动负债和非流动负债占比大致相当。

表10 公司负债主要构成情况

科目	2021年底		2022年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债合计	53.51	34.81	85.08	51.46
短期借款	8.52	5.54	10.11	6.12
其他应付款	27.29	17.75	33.31	20.15
一年内到期的非流动负债	14.62	9.51	37.65	22.77
非流动负债合计	100.23	65.19	80.24	48.54
长期借款	63.82	41.51	61.90	37.44
应付债券	18.38	11.96	5.98	3.62
长期应付款	17.28	11.24	11.53	6.97
负债总额	153.74	100.00	165.32	100.00

注：其他应付款不含应付利息和应付股利，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年底，公司流动负债较2021年底增长59.00%，主要系主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2022年底，公司短期借款较2021年底增长18.71%，主要由保证借款6.14亿元和抵押+保证借款3.78亿元构成。短期借款利率区间为4.50%~8.10%，其中利率为8.10%的短期借款0.99亿元，利率为7.95%的短期借款0.90亿元，利率为7.50%的短期借款0.20亿元，其余均在6.40%以内。

2022年底，公司其他应付款较2021年底增长22.05%，主要系往来款增加所致。

2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底增长23.03亿元，由一年内到期的

长期借款11.22亿元、一年内到期的应付债券及利息13.18亿元和一年内到期的长期应付款13.25亿元构成。

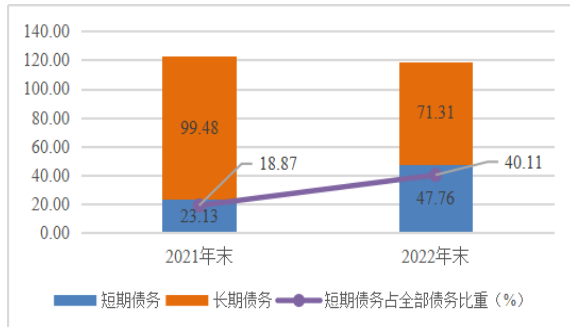
2022年底，公司非流动负债较2021年底下降19.94%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2022年底，公司长期借款较2021年底下降3.01%，主要由抵押+质押+保证借款16.73亿元、质押+保证借款15.05亿元、抵押借款12.36亿元、抵押加保证借款12.12亿元和保证借款10.68亿元构成（以上系包含一年内到期部分）。长期借款利率区间为4.55%~7.95%，其中，利率为7.95%的长期借款2.00亿元。

2022 年底，公司应付债券较 2021 年底下降 67.49%，主要系“18 上饶县城投债/PR 上饶县”偿还本金 3.00 亿元，2023 年需分期偿还本金 3.00 亿元和“20 恒利轩”待偿还本金 9.50 亿元转入一年内到期的非流动负债所致。

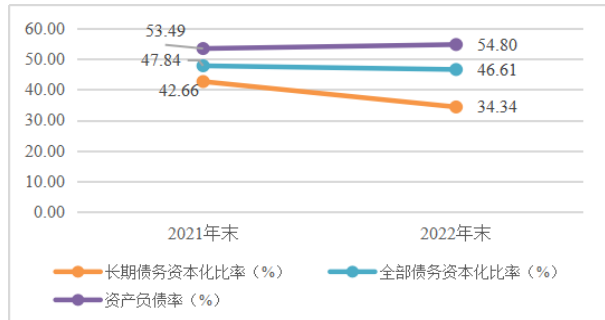
2022 年底，公司长期应付款较 2021 年底下降 33.27%，系融资租赁到期偿还所致。长期应付款（含一年内到期的部分）中向光大金控（北京）投资管理有限公司、中国农发重点建设基金有限公司等公司取得的基金借款和融资租赁款，全部为有息借款，已调整至长期债务核算。

图 1 公司债务结构（亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较 2021 年底下降 2.89%。其中，短期债务占 40.11%，长期债务占 59.89%，公司有息债务以长期债务为主。公司 2023 年、2024 年和 2025 年待偿还有息债务规模分别为 47.76 亿元、12.90 亿元和 15.30 亿元，2023 年集中偿付压力较大。

从债务指标来看，2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别上升 1.31 个百分点、下降 1.22 个百分点和下降 8.33 个百分点，整体债务负担一般。

截至本报告出具日，公司（含恒利轩公司）存续债券 23.50 亿元，其中，2023 年仍需偿还债券本金 3.00 亿元。

表 11 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 上饶县城投债/PR 上饶县	2025/07/24	9.00
20 恒利轩	2027/06/16	9.50
23 广信城投债	2030/03/15	5.00
合计	--	23.50

注：“18 上饶县城投债/PR 上饶县”和“20 恒利轩”附本金分期偿还条款，在债券存续期的第 3~7 年每年偿还本金的 20%；此外，“20 恒利轩”附第 3 年末或第 5 年末投资人回售选择权

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入同比变化不大，利润总额对政府补助依赖大。

2022 年，公司营业总收入同比下降 1.56%；营业成本同比下降 4.46%；受此影响，公司营业利润率同比上升 2.16 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	10.95	10.78
营业成本（亿元）	8.91	8.51
期间费用（亿元）	2.11	2.35
其他收益（亿元）	2.38	3.24
利润总额（亿元）	2.37	3.44
营业利润率（%）	17.44	19.60
总资本收益率（%）	1.46	1.82
净资产收益率（%）	1.42	2.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2022 年，公司期间费用同比增长 11.11%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司期间费用仍主要为财务费用和管理费用。2022 年，公司期间费用率有所上升，为 21.78%，对利润形成一定侵蚀。

非经常性损益方面，2022 年，公司其他收益同比增长 36.26%，主要是政府对公司基础设

施建设项目的补贴。2022年，公司获得的政府补助在公司利润总额中占比为94.23%，利润总额对政府补助依赖大。

盈利指标方面，2022年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提高0.48个和0.71个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，受往来款支出减少影响，公司经营活动现金由净流出转为净流入，收入实现质量尚可；公司债务本息偿还规模扩大，筹资活动现金流缺口扩大；考虑到公司项目未来投资规模较大及债务到期偿还，公司外部融资需求较大。

经营活动现金流方面，2022年，公司经营活动现金流入量同比下降3.26%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金10.23亿元，同比下降0.02%，主要来自业务营收；收到其他与经营活动有关的现金42.88亿元，同比下降4.48%，主要为往来款和政府补助资金。2022年，公司经营活动现金流出量同比下降15.76%。其中购买商品、接受劳务支付的现金12.64亿元，同比增长52.16%，主要为购买土地及工程款支出；支付其他与经营活动有关的现金34.80亿元，同比下降27.60%，主要系往来款支出减少所致。2022年，公司经营活动现金由净流出转为净流入。2022年，公司现金收入比同比上升1.46个百分点，收入实现质量尚可。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	55.12	53.32
经营活动现金流出量	56.63	47.71
经营活动现金流量净额	-1.51	5.62
投资活动现金流入量	1.98	0.32
投资活动现金流出量	1.09	5.50
投资活动现金流量净额	0.90	-5.18
筹资活动现金流入量	26.54	27.65
筹资活动现金流出量	28.90	33.04
筹资活动现金流量净额	-2.36	-5.39
现金收入比（%）	93.49	94.95

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

投资活动现金流方面，2022年公司投资活动现金流入主要为私募基金赎回份额，投资活动现金流出主要为上饶县医院周边综合体项目及充电桩项目支出。2022年，公司投资活动现金由净流入转为净流出。

筹资活动现金流方面，2022年，公司筹资活动现金流入量同比增长4.19%，主要系专项债资金及融资租赁资金增加所致。2022年，公司筹资活动现金流出量同比增长14.34%，主要系归还融资租赁款所致。2022年，公司筹资活动现金流净额持续为负，净流出缺口扩大。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标表现一般，融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率和速动比率较2021年底分别下降134.03个百分点和27.34个百分点。2022年，公司经营性净现金流对流动负债及短期债务保障程度低。2022年底，公司现金短期债务比为0.22倍，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA有所上升；EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均有所降低，EBITDA对利息的覆盖倍数一般。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	385.18	251.15
	速动比率（%）	83.34	56.00
	经营现金流动负债比（%）	-2.82	6.60
	经营现金/短期债务（倍）	-0.07	0.12
	现金短期债务比（倍）	0.68	0.22
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	4.25	5.54
	全部债务/EBITDA（倍）	28.82	21.48
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.05
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	0.63
	经营现金/利息支出（倍）	-0.35	0.64

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司对外担保余额10.60亿元，担保比率7.77%，被担保企业中，上饶市九

牛大峡谷旅游景点综合开发有限公司为民营企业，公司对其担保余额3.60亿元³，其余均为广信区国资办的下属国有企业或事业单位，目前被担保单位均经营正常。总体看，公司或有负债风险相对可控。

表15 2022年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保余额
上饶市九牛大峡谷旅游景点综合开发有限公司	3.60
广信投资集团	2.60
广信投资集团	2.00
上饶市广信区兴旅建筑材料有限公司	1.00
上饶市广信区南新投资发展有限公司	0.60
上饶市广信区中医院	0.40
广信投资集团	0.40
合计	10.60

资料来源：公司审计报告

未决诉讼方面，截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

截至2022年底，公司获得银行授信额度119.46亿元，剩余未使用授信额度1.76亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司业务主要由公司本部开展，公司资产、权益及利润主要来自于公司本部；公司本部所有者权益稳定性尚可，债务负担轻，但短期偿债压力较大。

2022 年底，公司本部资产总额 309.67 亿元（占合并口径的 102.64%），较 2021 年底增长 7.84%。其中，流动资产 225.31 亿元（占比 72.76%），非流动资产 84.36 亿元（占比 27.24%）。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和投资性房地产构成。

2022 年底，公司本部所有者权益为 134.45 亿元（占合并口径的 98.59%），较 2021 年底增长 2.12%。其中，实收资本为 2.12 亿元、资本公

积 107.81 亿元、未分配利润 22.77 亿元。公司本部所有者权益稳定性尚可。

2022 年底，公司本部负债总额 175.22 亿元（占合并口径的 105.99%），较 2021 年底增长 12.69%，主要由其他应付款（主要为与集团内部各子公司的往来款）和应付债券构成。2022 年底，公司本部全部债务 10.27 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 56.58%、7.09%和 4.26%，有息债务负担轻。

偿债能力方面，2022 年底，公司本部流动比率和速动比率分别为 133.66%和 98.07%，现金短期债务比为 0.30 倍，短期偿债压力较大。

2022 年，公司本部实现营业总收入 5.97 亿元，占合并口径营业总收入的 55.36%，利润总额 3.42 亿元，其中其他收益 2.00 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 12.23 亿元，投资活动现金流净额 -3.88 亿元，筹资活动现金流净额 -8.13 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2020—2022 年，广信区经济持续发展；2022 年，广信区实现地区生产总值 360.29 亿元，同比增长 5.6%；当年实现一般公共预算收入 20.46 亿元，同比增长 11.2%。截至 2022 年底，广信区政府债务余额为 85.25 亿元。广信区政府支持能力强。

2. 支持可能性

公司是广信区国资办实际控制企业，主要负责广信区基础设施建设和国有资产运营。跟踪期内，公司在财政补贴等方面获得有力的外部支持。2022 年，公司获得广信区财政局拨付的基础设施建设专项用途财政补贴 3.24 亿元，计入“其他收益”科目。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

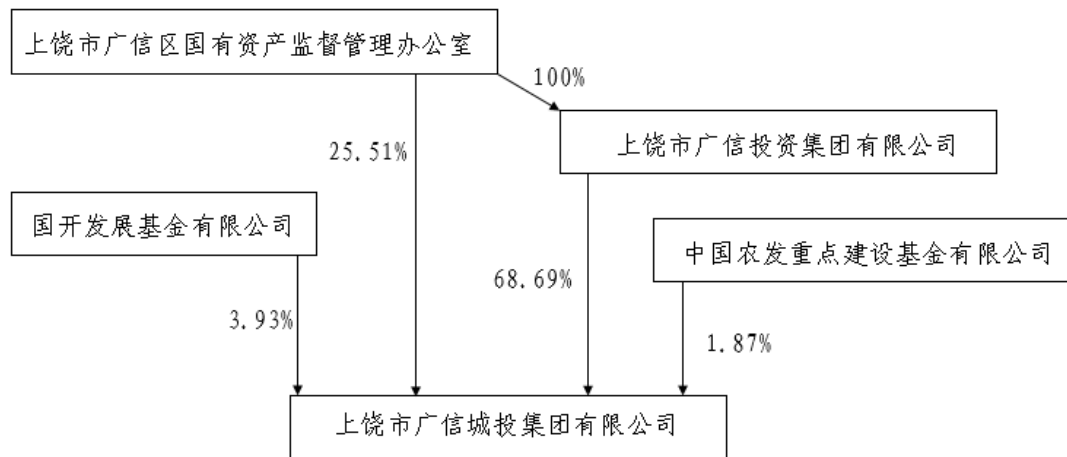
³ 此笔担保设置了反担保措施，以上饶市九牛大峡谷旅游景点综合开发有限公司的 20%股权作为反担保

司在财政补贴等方面获得有力的政府支持,政府支持可能性很大。

十一、结论

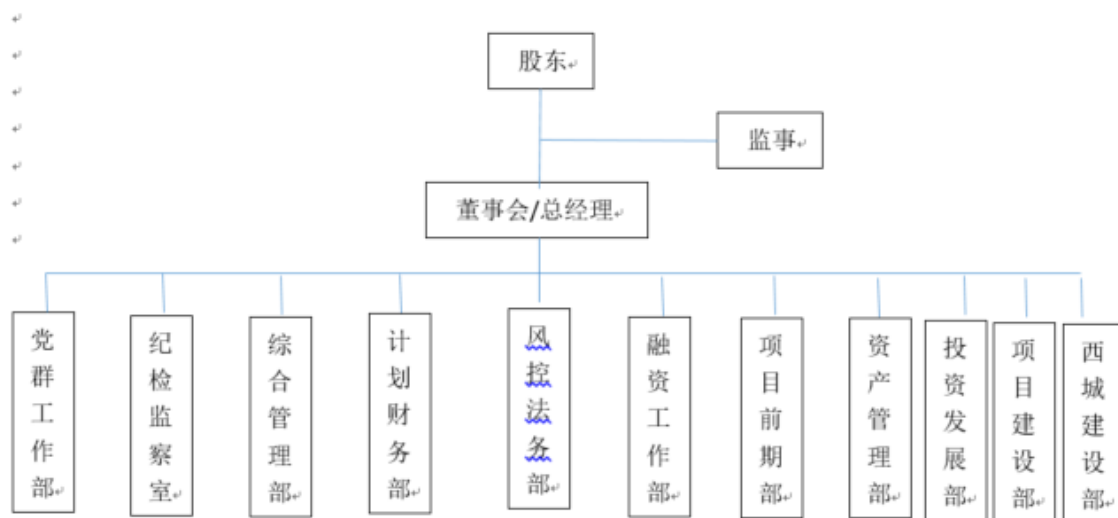
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“18上饶县城投债/PR 上饶县”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

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 年底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	取得方式
1	江西民安建筑材料贸易有限公司	钢材、建材、装潢材料、金属材料等销售等	100.00	2000.00	投资设立
2	上饶市广信区泰邦建筑材料贸易有限公司	钢材、建材、装潢材料、金属材料等销售等	100.00	2000.00	投资设立
3	上饶市广信区恒利轩投资发展有限公司	城市维护建设规划及城市基础设施项目开发、房地产开发、棚户区改造等	100.00	10000.00	投资设立
4	江西民富建设工程有限公司	房屋建筑、市政道路、土石方施工等	100.00	12000.00	投资设立
5	江西西城建设工程有限公司	房屋建筑、市政道路、土石方施工等	2.50	192300.00	投资设立
6	江西西城建设投资开发有限公司	基础设施、工业、水利建设、园林绿化和土地收储整治开发等	100.00	6000.00	投资设立
7	上饶市广信区瑞景物业服务服务有限公司	物业服务、家政服务、资产管理等	100.00	60.00	投资设立
8	上饶市广信区城投水业投资发展有限公司	城市防洪水利工程、农田水利基础设施规模化工程等	38.96	30800.00	投资设立
9	上饶市广信区永盛建设投资开发有限公司	城市维护建设及城市基础设施项目开发、房地产开发等	85.71	7000.00	投资设立
10	上饶市广信区恒邦建设发展有限公司	城市维护建设、房地产开发、棚户区改造、土地收储整理开发等	100.00	11000.00	投资设立
11	上饶市御天交通发展有限公司	重大交通项目建设与开发、城市维护建设、房地产开发等	100.00	12000.00	投资设立
12	上饶市广信区哲砺建设发展有限公司	城市维护建设、房地产开发、棚户区改造等	100.00	12000.00	投资设立
13	上饶市广信区卓昌建设发展有限公司	城市维护建设、房地产开发、棚户区改造等	100.00	11000.00	投资设立
14	上饶市广信公路基础设施开发有限公司	城市维护建设、房地产开发、棚户区改造等	100.00	10000.00	投资设立
15	上饶市泰安交通发展有限公司	重大交通项目建设与开发、城市维护建设、房地产开发等	100.00	10000.00	投资设立
16	上饶市福禄高建设发展有限公司	城市维护建设、房地产开发、棚户区改造等	100.00	11000.00	投资设立
17	上饶县公务用车服务有限公司	公务用车服务、汽车代驾、汽车租赁等	100.00	20200.00	投资设立
18	上饶市广信区和则顺汽车租赁服务有限公司	汽车代驾、汽车租赁、汽车维修等	100.00	200.00	投资设立
19	上饶市广信区石人温泉开发有限公司	温泉勘探、温泉项目开发、酒店经营管理等	100.00	5000.00	同一控制下合并
20	上饶县康凯建设发展有限公司	标准厂房建设与租赁、城市维护建设、房地产开发等	100.00	10000.00	投资设立
21	上饶市捷达交通发展有限公司	重大交通项目建设与开发、城市维护建设、房地产开发等	100.00	10000.00	投资设立
22	上饶市广信区现代农业投资有限公司	农业项目投资、农产品种植、加工、销售等	98.62	20280.00	购买
23	上饶市广信区星宇贸易有限公司	钙基、钙铁系列产品销售, 矿产品、建筑材料、化工产品销售等	100.00	3000.00	投资设立
24	一带一路全球潮商社团联盟(深圳)总部基地有限公司	--	100.00	--	购买
25	浙江惠通融资租赁有限公司	融资租赁	100.00	5000.00 万美元	购买

注: 公司对江西西城建设工程有限公司、上饶市广信区城投水业投资发展有限公司有实际控制能力, 因此纳入合并范围

资料来源: 公司审计报告

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）	20.76	15.64	10.63
资产总额（亿元）	287.79	287.44	301.70
所有者权益（亿元）	132.08	133.70	136.37
短期债务（亿元）	21.14	23.13	47.76
长期债务（亿元）	101.38	99.48	71.31
全部债务（亿元）	122.52	122.62	119.07
营业总收入（亿元）	10.92	10.95	10.78
利润总额（亿元）	2.64	2.37	3.44
EBITDA（亿元）	4.89	4.25	5.54
经营性净现金流（亿元）	3.82	-1.51	5.62
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.61	4.41	3.93
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.05
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04
现金收入比（%）	45.10	93.49	94.95
营业利润率（%）	17.64	17.44	19.60
总资本收益率（%）	1.72	1.46	1.94
净资产收益率（%）	1.63	1.42	2.13
长期债务资本化比率（%）	43.42	42.66	34.34
全部债务资本化比率（%）	48.12	47.84	46.61
资产负债率（%）	54.10	53.49	54.80
流动比率（%）	385.43	385.18	251.15
速动比率（%）	100.37	83.34	56.00
经营现金流流动负债比（%）	7.13	-2.82	6.60
现金短期债务比（倍）	0.98	0.68	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.99	0.63
全部债务/EBITDA（倍）	25.03	28.82	21.48

注：长期应付款中有息债务已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提供资料整理

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）	2.77	1.13	1.31
资产总额（亿元）	266.17	287.15	309.67
所有者权益（亿元）	127.36	131.65	134.45
短期债务（亿元）	3.01	4.17	4.29
长期债务（亿元）	12.71	8.94	5.98
全部债务（亿元）	15.72	13.11	10.27
营业总收入（亿元）	5.37	9.14	5.97
利润总额（亿元）	2.87	3.90	3.42
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.05	3.48	12.23
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.88	2.87	3.11
存货周转次数（次）	0.06	0.12	0.08
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.02
现金收入比（%）	82.47	102.46	96.45
营业利润率（%）	25.58	16.53	17.71
总资本收益率（%）	1.75	2.47	2.13
净资产收益率（%）	1.97	2.71	2.29
长期债务资本化比率（%）	9.07	6.36	4.26
全部债务资本化比率（%）	10.99	9.06	7.09
资产负债率（%）	52.15	54.15	56.58
流动比率（%）	149.71	141.66	133.66
速动比率（%）	100.23	99.75	98.07
经营现金流动负债比（%）	-1.63	2.38	7.26
现金短期债务比（倍）	0.92	0.27	0.30
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：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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