

上饶市广信城投集团有限公司

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〕4343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

评级总监：

二〇二四年六月二十一日

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，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。

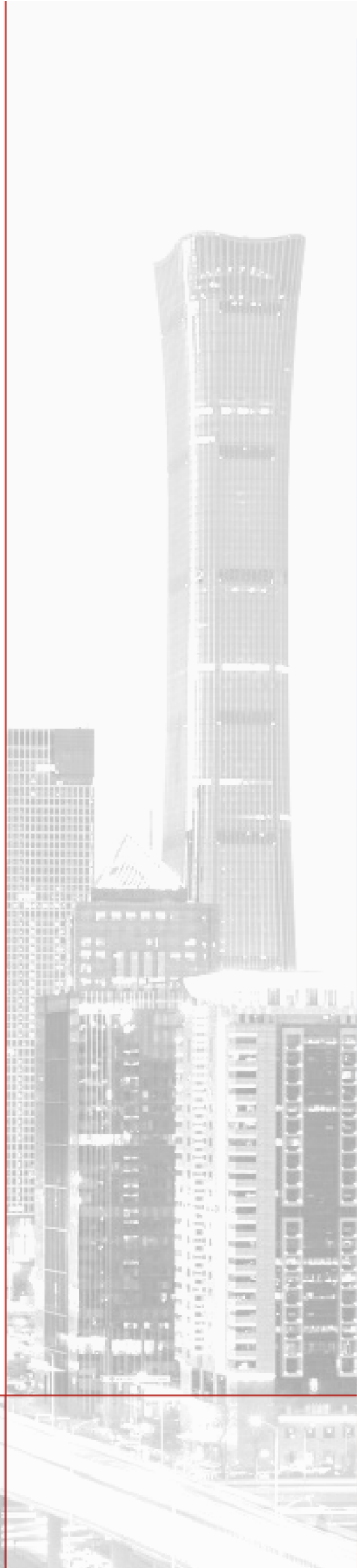
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



上饶市广信城投集团有限公司

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
上饶市广信城投集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/21
18 上饶县城投债/PR 上饶县	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，上饶市广信城投集团有限公司（以下简称“公司”）仍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。2023 年，广信区经济和财政实力保持增长，广信区固定资产投资增速较快，公司的外部经营环境良好，且继续获得了有力的外部支持。跟踪期内，公司董事会、监事会成员及总经理发生变更，治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自工程施工和土地开发整理业务，委托代建的在建及拟建项目未来存在较大的资金支出压力，土地开发整理项目结算进度受市场需求和政府规划影响大。公司资产中存货和应收类款项规模大，应收类款项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响存在一定不确定性，整体资产质量一般；整体债务负担较重，存在较大短期偿债压力；期间费用控制能力有待提升，财政补贴对利润总额贡献度高；短期和长期偿债指标表现一般，间接融资渠道较通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着广信区经济稳步发展，公司在建及拟建项目的持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，盈利能力明显增强，偿债指标表现明显增强。

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，盈利能力明显减弱，债务负担进一步加重，偿债指标表现明显弱化。

优势

- **经营环境良好。**广信区经济实力较强，一般公共预算收入稳步增长。2023 年，广信区地区生产总值同比增长 7%，完成一般公共预算收入 22.22 亿元，同比增长 8.5%。
- **继续获得外部支持。**公司是广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，2023 年，公司获得广信区财政局拨付的基础设施建设补贴 2.97 亿元。
- **“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

- **资产流动性较弱。**截至 2023 年底，公司资产中存货和应收类款项合计占比为 70.41%，应收类款项对资金占用明显，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。
- **资本支出压力较大。**截至 2023 年底，公司在建及拟建工程代建、土地整理项目尚需投入 23.05 亿元，未来投资压力较大。
- **短期偿付压力较大。**截至 2023 年底，公司全部债务 112.07 亿元，全部债务资本化比率 45.07%，整体债务负担较重。其中短期债务 31.48 亿元；公司现金短期债务比 0.06 倍，存在较大短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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：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

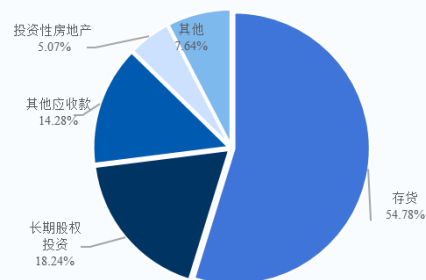
主要财务数据

合并口径		
项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	10.63	2.02
资产总额（亿元）	301.70	310.30
所有者权益（亿元）	136.37	136.58
短期债务（亿元）	47.76	31.48
长期债务（亿元）	71.31	80.59
全部债务（亿元）	119.07	112.07
营业总收入（亿元）	10.78	12.96
利润总额（亿元）	3.44	2.66
EBITDA（亿元）	5.54	4.78
经营性净现金流（亿元）	5.62	6.03
营业利润率（%）	19.60	17.32
净资产收益率（%）	2.13	1.78
资产负债率（%）	54.80	55.98
全部债务资本化比率（%）	46.61	45.07
流动比率（%）	251.15	261.67
经营现金流动负债比（%）	6.60	7.12
现金短期债务比（倍）	0.22	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.71
全部债务/EBITDA（倍）	21.48	23.46
公司本部口径		
项 目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	309.67	330.56
所有者权益（亿元）	134.45	135.91
全部债务（亿元）	10.27	12.44
营业总收入（亿元）	5.97	6.12
利润总额（亿元）	3.42	3.87
资产负债率（%）	56.58	58.88
全部债务资本化比率（%）	7.09	8.39
流动比率（%）	133.66	133.45
经营现金流动负债比（%）	7.26	3.95

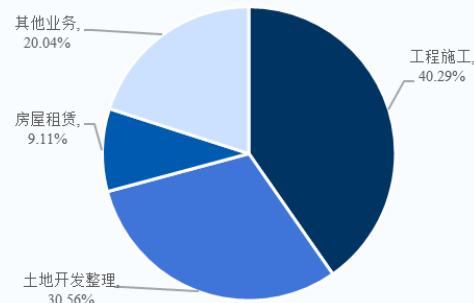
注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

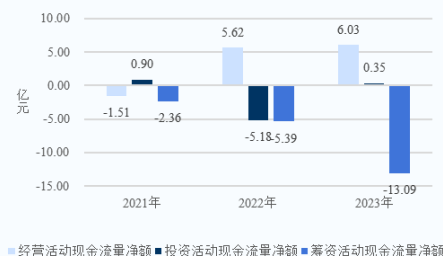
2023 年底公司资产构成



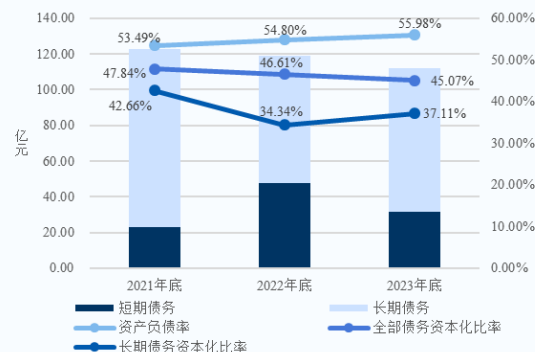
2023 年公司营业总收入构成



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 上饶县城投债/PR 上饶县	15.00 亿元	6.00 亿元	2025/07/24	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%

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 上饶县城投债/PR 上饶县	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/25	谢 晨 杨晓薇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
18 上饶县城投债/PR 上饶县	AA/稳定	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：上述评级方法/模型、历史评级项目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：何 泰 hetai@lhratings.com

项目组成员：谢 晨 xiechen1@lhratings.com | 郜泽芸 gaozy@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、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 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。

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，主要从事广信区的工程施工、土地开发整理等业务。

截至 2023 年底，公司本部设计计划财务部、融资工作部、项目建设部和投资发展部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内子公司共 22 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 310.30 亿元，所有者权益 136.58 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 12.96 亿元，利润总额 2.66 亿元。

公司注册地址：江西省上饶市广信区惟义路 119 号。法定代表人：张雪琳。

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。跟踪期内，公司已按时支付分期本金及利息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底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 上饶县城投债/PR 上饶县	15.00	6.00	2018/07/24	7 年

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，“18 上饶县城投债/PR 上饶县”募集资金使用情况如图表 2 所示。公司建设进度均较预期明显滞后，截至 2023 年 5 月底，两个募投项目均已完成建筑主体的建设，剩余园区绿化及公共区域装修部分，公司预计 2024 年底全面完工。项目完工后，公司通过棚户区改造安置房销售收入、两限房销售收入和车位销售收入实现收益。

图表 2 • 截至 2023 年底存续债券募投项目资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	计划总投资	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	6.39	5.50	5.50
城北片区城中村建设项目	7.42	6.03	5.00	5.00
补充营运资金	--	4.50	4.50	4.50
合计	--	16.92	15.00	15.00

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，广信区经济和财政实力保持增长，广信区固定资产投资增速较快，公司的外部经营环境良好。

上饶市

上饶市地处赣浙闽皖四省交界，为长三角经济区、海西经济区和鄱阳湖生态经济区“三区”交汇处。全市东西长约 210 公里，南北宽约 194 公里。土地总面积约 2.28 万平方公里，占江西省土地总面积的 13.65%，下辖 8 县 1 市 3 区。

图表 3 • 上饶市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	3309.7	3401.6
GDP 增速（%）	5.1	6.7
固定资产投资增速（%）	8.6	3.0
三产结构	10.0：39.8：50.2	9.8：38.5：51.7
人均 GDP（万元）	5.14	5.30

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年上饶市国民经济和社会发展统计公报》，上饶市地区生产总值同比增长 6.7%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.1%、10.2%和 4.6%。全市规上工业企业全年实现营业收入 5623.5 亿元，增长 15.7%。

图表 4 • 上饶市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	250.86	270.7
一般公共预算收入增速（%）	10.4	7.9
税收收入（亿元）	168.80	183.4

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.29	67.75
一般公共预算支出（亿元）	793.79	814.8
财政自给率（%）	31.60	33.22
政府性基金收入（亿元）	279.20	244.1
地方政府债务余额（亿元）	1118.19	1328.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于上饶市 2023 年全市和市级预算执行情况与 2024 年全市和市级预算草案的报告》，2023 年，上饶市一般公共预算收入有所增长，一般公共预算支出为 814.8 亿元，财政自给能力很弱。2023 年，上饶市政府性基金收入较 2022 年下降 12.6%。截至 2023 年底，上饶市地方政府债务余额为 1328.14 亿元。其中，一般债务 444.67 亿元，专项债务 883.47 亿元。

广信区

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。截至 2023 年末，广信区常住人口 74.69 万人，城镇化率 61.88%。

近几年，广信区围绕江西省制造业重点产业链现代化建设“1269”行动计划，专注于“有色金属转型升级，锂电光伏新能源、新经济壮大提升”三大行动，持续向“新”发力推进制造业强区建设，加快构建具有特色的现代化产业体系，连续 6 年获评全省工业高质量发展一类先进县（市、区）。广信区 2024 年纳入规模以上工业统计的共有 165 家企业，同比增加 5 家。2024 年一季度，全区规上工业能源消费分布在 28 个大类行业，比去年增加 2 个行业。其中有色金属冶炼压延加工业、非金属矿物制品业、废弃资源综合利用业和电气机械器材制造业构成广信区规上工业能源消费的主要行业。

图表 5 • 广信区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	360.29	/
GDP 增速（%）	5.6	7.0
固定资产投资增速（%）	8.6	10.7
三产结构	/	/
人均 GDP（万元）	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据广信区政府网站披露数据，2023 年，广信区地区预计生产总值¹同比增长 7%，规模以上工业增加值增长 10.8%，固定资产投资增长 10.7%，社会消费品零售总额增长 6.2%。

图表 6 • 广信区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	20.46	22.22
一般公共预算收入增速（%）	11.2	8.5
税收收入（亿元）	17.09	19.73
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	83.53	88.83
一般公共预算支出（亿元）	54.80	59.21
财政自给率（%）	37.34	37.53
政府性基金收入（亿元）	31.94	29.55
地方政府债务余额（亿元）	85.25	97.21

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《广信区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案》，2023 年，广信区一般公共预算收入同比增长 8.5%，其中税收收入 19.73 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重为 88.83%，一般公共预算收入质量较高。同期，广信区一般公共预算支出为 59.21 亿元，财政自给能力较弱。2023 年，受国有土地使用权出让收入减少影响，广信区政府性基金收入有所下降。

¹ 公开数据尚未披露广信区 2023 年地区生产总值数据。

截至 2023 年底，广信区地方政府债务余额为 97.21 亿元，其中，一般债务 28.15 亿元，专项债务 69.06 亿元；地方政府债务负担一般。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.12 亿元，广信区国资办直接持股 25.51%，并通过广信投资集团持股 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主体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，广信旅游和广信工投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。

图表 7 • 2023 年（底）广信区主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
广信投资集团	广信区国资办	上饶市广信区最重要的资产经营和建设开发实施主体	484.71	203.44	26.94	3.70	58.03%
公司	广信投资集团	负责广信区基础设施建设和国有资产运营	310.30	136.58	12.96	2.66	55.98%
广信旅游	广信投资集团	负责广信区旅游基础设施建设及开发运营业务	/	/	/	/	/
广信工投	广信投资集团	负责广信区房地产开发、工程建设和矿产资源开采等	/	/	/	/	/

注：1. 2024 年 4 月份，广信旅游和广信工投的股权已被划转至广信区国资办下；2. “/” 表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部债务履约情况良好，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。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码为 91361121781456261N），截至 2024 年 5 月 6 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；公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91361121MA35GUTC9W），截至 2024 年 5 月 6 日，子公司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”）本部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。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至报告出具日，联合资信未发现公司本部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，公司董事会、监事会成员及总经理发生变更。

跟踪期内，公司进行董事会及监事会改选，改选后的董事会由张雪琳、全其渊、汪晓俭、吴在亮、王露 5 名董事组成，改选后的监事会由黄胜佳、苏思、颜纯楠、郭朝文、陈丙青 5 名监事组成。公司总经理变更为汪晓俭。

张雪琳女士，1980年生；历任上饶县政府办秘书科副科长，上饶县郑坊镇党委委员，上饶县铁山乡常务副乡长，上饶县循环产业园副主任，上饶县城南新区党工委副书记，广信投资集团党委委员、副总经理，广信旅游党委副书记、总经理；2023年9月起任公司董事长、法定代表人及公司债券信息披露事务负责人。

汪晓俭先生，1970年生；历任上饶县国库集中支付中心主任，广信投资集团党委委员、副总经理；2023年3月起任公司董事及党委副书记、总经理。

除上述事项外，跟踪期内公司法人治理结构、管理制度等未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入仍主要来自工程施工和土地开发整理业务，得益于贸易业务拓展，公司营业总收入同比有所增长；同期，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工程施工和土地开发整理业务。2023年，公司实现营业总收入12.96亿元，同比增长20.21%，主要系公司拓展贸易业务所致。

毛利率方面，受公司工程施工业务毛利率下降影响，2023年，公司综合毛利率同比有所下降。

图表8• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程施工	52409.04	48.63	11.34	52197.10	40.29	9.62
土地开发整理	37720.83	35.00	12.71	39588.38	30.56	12.70
房屋租赁	11720.72	10.87	99.58	11806.33	9.11	99.20
其他业务	5927.96	5.50	4.51	25970.77	20.04	8.93
合计	107778.55	100.00	21.04	129562.58	100.00	18.59

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）工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工业务采用委托代建模式，在建及拟建项目面临较大的投资压力，整体回款进度尚可。

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的15%确认（融资成本按5%）。

2023年，公司工程施工业务收入主要来自污水管网项目、金桥商住小区及农贸市场项目等；公司工程施工业务收入较上年变化不大；同期，受当期结算项目对应融资成本波动影响，公司工程施工业务毛利率有所下降。2023年，公司工程施工业务收到回款1.17亿元。截至2023年底，公司应收账款中应收广信区财政局工程款余额3.87亿元，公司工程施工业务整体回款进度尚可。

截至2023年底，公司主要在建工程施工项目共5个，项目尚需投资14.04亿元；公司主要拟建工程代建项目计划总投资2.09亿元。公司在建及拟建项目尚需投入金额达16.13亿元，未来资本支出压力较大。

图表9• 截至2023年底公司主要在建及拟建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	尚需投资
在建项目					
秀美乡村人居环境改善工程	委托代建	2017—2025年	12.85	6.99	5.87
建档立卡扶贫村基础设施建设	委托代建	2017—2025年	9.66	3.57	6.08
灵山大道省道S203郑五线	委托代建	2018—2024年	8.23	6.79	1.44

云谷田园综合体	委托代建	2018—2024 年	8.00	7.85	0.15
网络扶贫建设项目	委托代建	2018—2024 年	3.00	2.50	0.50
拟建项目					
上饶市望江路下穿上饶联络线立交桥、排水涵及管线工程	委托代建	--	1.50	--	1.50
区一保整体新建项目	委托代建	--	0.59	--	0.59
合计	--	--	43.83	27.70	16.13

资料来源：公司提供

（2）土地开发整理业务

跟踪期内，公司土地开发整理收入有所增长，结算进度受市场需求和政府规划影响大。

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，待土地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。

跟踪期内，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 2023 年底，公司在建土地开发整理项目总投资 55.00 亿元，已投资 48.08 亿元，确认收入 15.54 亿元，收到回款 9.86 亿元，公司土地开发整理业务尚未结算的规模较大，未来结算进度受市场需求和政府规划影响大。

图表 10 • 截至 2023 年底公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资	已确认收入	已回款
旭日片区土地整理项目	32.50	32.44	0.06	9.67	4.20
城南片区土地整理项目	22.50	15.63	6.87	5.87	5.67
合计	55.00	48.08	6.92	15.54	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。

公司房屋租赁业务由公司本部和部分子公司运营，2023 年，公司实现房屋租赁收入 1.18 亿元。截至 2023 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 512.65 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。2023 年，公司商品销售收入同比大幅增加 2.03 亿元至 2.46 亿元，主要系公司拓展贸易业务所致；毛利率较上年底有所上升，主要系建材产品成本下降所致。

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 24.53 亿元²，仍有一定投资压力，未来将通过租金收入实现收益。

2 未来发展

未来，公司将专注于主责主业，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，公司将遵循国企改革“突出主业、提高效益”的方针，响应广信主城建设时序和区域功能完善要求，围绕公司现有产业基础、滚动式可持续发展的需要，针对四大业务板块，做实做强做优主业，延伸建设公司产业链，加强集团产业能力，成为区域产城融合运营商，助力广信区高质量发展。通过内部运作体系调整、资源整合、能力培育、对外投资等方式，持续拓展市场化经营项目等方式，做实做精做优做强区域综合开发、区域资源运营、资产管理运营、产业培育发展四大业务板块，服务区域城乡建设发展，提升企业盈利能力。扎实推进八大重点工程，从改革提升和创新引领两大层面出发，全面考虑公司未来发展需求，主动谋划实施党建强基与法人治理优化工程、投融资能力提升工程、产业管运提升工程、风控能力提升工程、组织管控优化工程、人才强企战略、管运智慧化提升工程、企业文化创新工程。

² 在建工程中该项目含资本化利息费用。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 3 家子公司，主要系无偿划拨至上饶市广信城发集团有限公司（以下简称“广信城发”）所致。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的子公司共 22 家。总体看，公司合并范围内减少子公司整体规模较小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，其中存货和应收类款项规模大，应收类款项对公司资金占用明显，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。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 2.85%，资产结构以流动资产为主。

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	213.68	70.83	221.50	71.38
货币资金	10.63	3.52	2.02	0.65
其他应收款	33.48	11.10	44.31	14.28
存货	166.03	55.03	169.98	54.78
非流动资产	88.02	29.17	88.80	28.62
长期股权投资	56.60	18.76	56.60	18.24
投资性房地产	15.89	5.27	15.72	5.07
资产总额	301.70	100.00	310.30	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增长 3.66%。公司货币资金较上年底下降 80.98%，主要系偿还到期债务和在建工程投入增加所致。公司货币资金中受限资金规模为 350.00 万元，主要用于担保，受限比例为 1.73%。公司其他应收款较上年底增长 32.35%，主要系往来款大幅增加所致。公司其他应收款对象主要为当地政府部门及国有企业，截至 2023 年底公司其他应收款累计计提坏账准备 0.23 亿元。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 56.59%，集中度一般。公司存货较上年底增长 2.38%，主要为合同履约成本 81.96 亿元（基建及土地整理投入）和尚未开发的土地储备 87.81 亿元（主要是通过招拍挂取得，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）。公司存货均未计提跌价准备。

图表 12 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
上饶市广信区房屋征收与补偿办公室	7.97	4~5 年	17.89
上饶县恒昌投资发展有限公司	5.07	1~2 年	11.39
江西跃尚贸易有限公司	4.34	1~5 年	9.76
上饶县城南新区开发有限公司	4.13	1~5 年	9.28
上饶灵山旅游发展有限公司	3.68	1~5 年	8.27
合计	25.20	--	56.59

注：上饶县恒昌投资发展有限公司已更名为上饶市广信区恒昌投资发展有限公司；上饶县城南新区开发有限公司已更名为上饶市广信区南新投资发展有限公司
 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，公司非流动资产同比变化不大。公司长期股权投资较上年底变化不大，主要为公司对上饶市广信农垦林业有限公司的投资（55.97 亿元），暂未产生投资收益。公司投资性房地产较上年底下降 1.05%，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 6.37 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 40.52%。

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	0.04	0.01	担保
存货	43.90	14.15	抵押担保
固定资产	0.30	0.10	抵押担保
投资性房地产	6.37	2.05	抵押担保
合计	50.60	16.31	—

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略有增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中资本公积占比高，权益稳定性强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.15%。公司所有者权益中，资本公积占 83.07%，权益稳定性强。

截至 2023 年底，公司实收资本无变化，资本公积较上年底下降 1.92%，主要系公司将持有的 3 家子公司股权无偿划转至广信城发所致。截至 2023 年底，公司未分配利润较上年底增长 12.26%，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	2.12	1.56	2.12	1.55
资本公积	115.68	84.82	113.46	83.07
未分配利润	16.79	12.31	18.85	13.80
归属于母公司所有者权益合计	136.34	99.97	136.55	99.97
少数股东权益	0.04	0.03	0.04	0.03
所有者权益合计	136.37	100.00	136.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所下降，短期债务占比有所下降，但整体债务负担仍较重，2024 年面临债务集中偿还压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 5.08%，主要系资金拆借款流入增加所致。公司负债结构相对均衡。

图表 15 • 公司主要负债情况

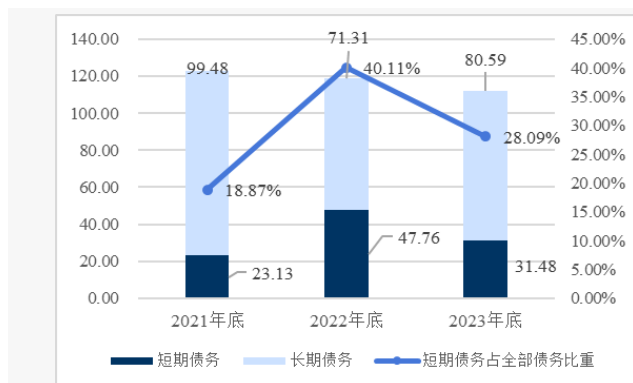
项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	85.08	51.46	84.65	48.73
短期借款	10.11	6.12	8.28	4.77
其他应付款	33.31	20.15	48.44	27.88
一年内到期的非流动负债	37.65	22.77	23.20	13.35
非流动负债	80.24	48.54	89.07	51.27
长期借款	61.90	37.44	60.84	35.02
应付债券	5.98	3.62	12.45	7.16

长期应付款	11.53	6.97	14.99	8.63
负债总额	165.32	100.00	173.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

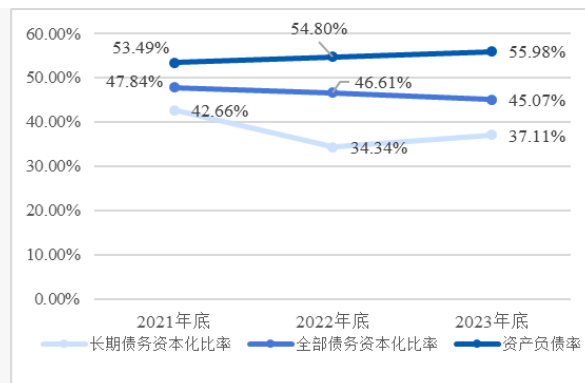
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 5.88%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 11.11%，对债券融资依赖度较低。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率较上年底有所提高，全部债务资本化比率较上年底有所下降。

图表 16 • 2021—2023 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 17 • 2021—2023 年末公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年面临债务集中兑付压力。

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)	31.48	10.13	8.46	62.00	112.07
占有息债务的比例 (%)	28.09	9.04	7.55	55.32	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

受销售商品业务拓展影响，2023 年，公司营业总收入有所增长；期间费用控制能力有待提升，财政补贴对利润总额贡献度高。

2023 年，公司营业总收入同比增长 20.21%，主要系公司销售商品业务收入规模增长所致；营业成本同比增长 23.95%；营业利润率同比下降 2.29 个百分点。

期间费用方面，2023 年，公司费用总额同比增长 5.40%；公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。同期，公司期间费用率³19.10%，期间费用控制能力仍有待提升。

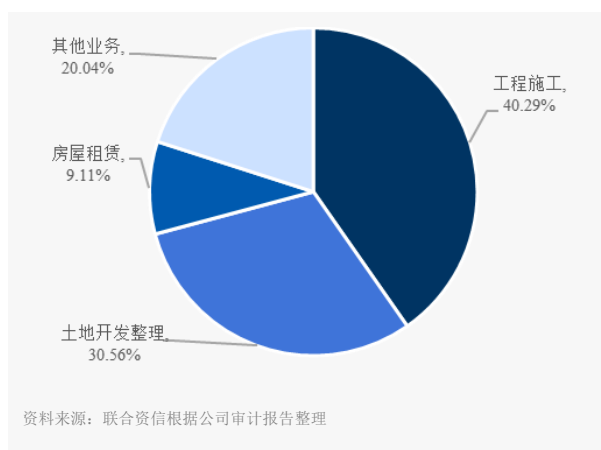
非经营性损益方面，2023 年，财政补贴对公司利润总额贡献度高。

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	10.78	12.96
营业成本	8.51	10.55
期间费用	2.35	2.47
其他收益	3.24	2.97
利润总额	3.44	2.66
营业利润率 (%)	19.60	17.32
总资本收益率 (%)	1.94	1.80
净资产收益率 (%)	2.13	1.78

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

³ 期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入 * 100

(4) 现金流

2023 年，受往来款收支大规模增加影响，公司经营活动现金流入及流出规模大幅增长，收入实现质量较好；投资活动净现金流由负转正；筹资活动现金流量净额持续为负；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，再融资压力较大。

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	53.32	114.02
经营活动现金流出小计	47.71	107.99
经营活动现金流量净额	5.62	6.03
投资活动现金流入小计	0.32	0.52
投资活动现金流出小计	5.50	0.17
投资活动现金流量净额	-5.18	0.35
筹资活动前现金流量净额	0.43	6.38
筹资活动现金流入小计	27.65	31.26
筹资活动现金流出小计	33.04	44.35
筹资活动现金流量净额	-5.39	-13.09
现金收入比（%）	94.95	93.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 113.82%，主要系收到往来款大幅增加所致。其中，收到其他与经营活动有关的现金较上年底增加 59.07 亿元至 101.95 亿元，同比增长 137.78%，主要为往来款和政府补助资金。2023 年，公司经营活动现金流出量同比增长 126.35%。其中，支付其他与经营活动有关的现金较上年底增加 63.43 亿元至 98.23 亿元，同比增长 182.27%，主要系往来款支出大幅增加所致。公司经营活动现金持续净流入。2023 年，公司现金收入比同比下降 1.82 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动现金由净流出转为净流入，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。

从筹资活动看，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 13.05%，主要系公司融资规模扩大所致；公司筹资活动现金流出量同比增长 34.24%，主要系公司到期债务规模较大所致；公司筹资活动现金流净额持续为负，再融资压力较大。

2 偿债指标变化

公司短期、长期偿债指标表现一般。公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道较通畅。

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（%）	251.15	261.67
	速动比率（%）	56.00	60.86
	现金类资产/短期债务（倍）	0.22	0.06
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.54	4.78
	全部债务/EBITDA（倍）	21.48	23.46
	EBITDA/利息支出（倍）	0.63	0.71

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分别上升 10.52 个百分点和 4.86 个百分点。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弱。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 同比下降 13.83%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所增加；公司全部债务/EBITDA 有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 8.00 亿元，担保比率为 5.86%。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⁴；其余均为广信区国资办的下属国有企业或事业单位，截至 2023 年底均经营正常。总体看，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 4 月底，公司获得的银行授信额度为 138.43 亿元，未使用额度为 52.69 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

公司资产、负债、所有者权益和收入主要来自于公司本部，公司本部债务负担很轻。

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。截至 2023 年底，公司本部全部债务 12.44 亿元（占合并口径的 11.10%），较上年底增长 21.18%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 8.39%和 4.86%；现金短期债务比为 0.18 倍。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，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，且建立了基本完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为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，在财政补贴等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系广信区国资办。广信区是上饶市下辖县级行政区，2023 年，广信区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，广信区地方政府债务余额为 97.21 亿元，其中，一般债务 28.15 亿元，专项债务 69.06 亿元。整体看，公司实际控制人具有较强的综合实力。

公司作为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，主要从事广信区的工程施工、土地开发整理等业务。跟踪期内，公司继续在财政补贴等方面获得外部支持。

财政补贴

2023 年，公司收到广信区财政局拨付的财政补贴 2.97 亿元，计入“其他收益”。

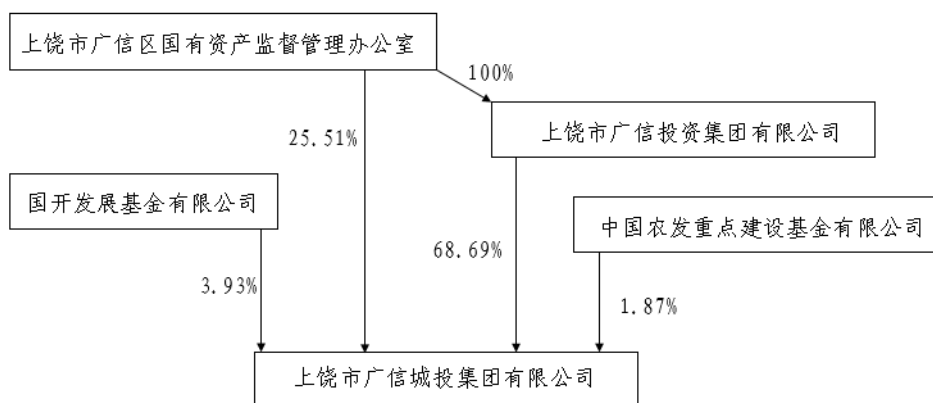
整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、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”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

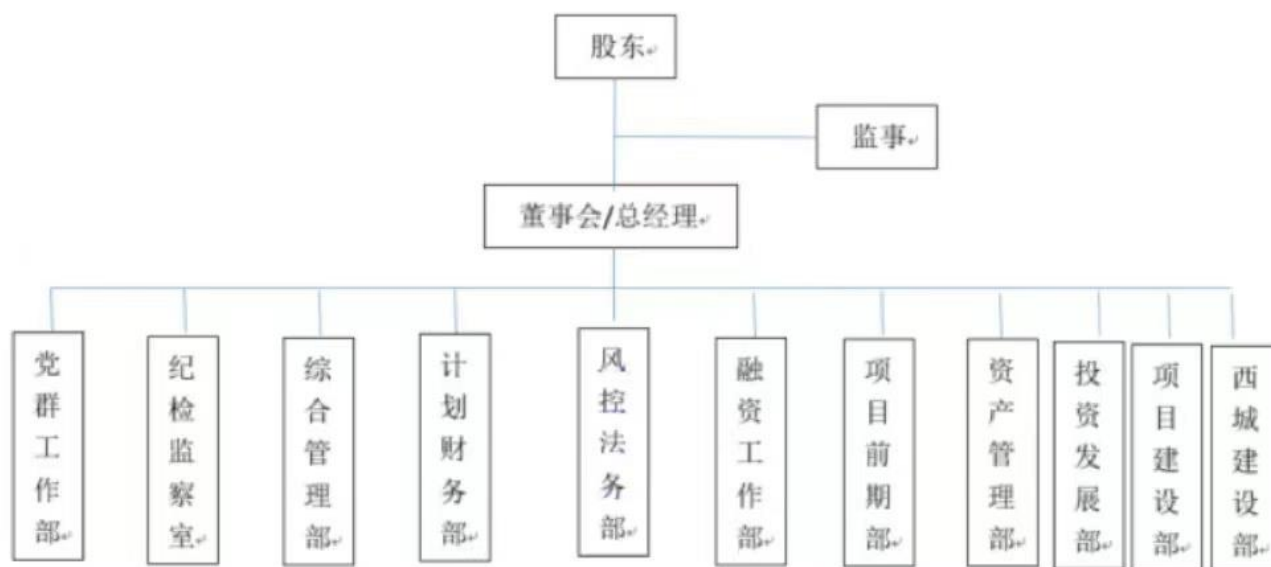
⁴ 此笔担保设置了反担保措施，以上饶市九牛大峡谷旅游景点综合开发有限公司的 20%股权进行反担保。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
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	--	投资设立
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	--	投资设立
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	--	投资设立
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	--	投资设立
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	--	投资设立
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	--	投资设立
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	--	投资设立
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	--	投资设立
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	--	投资设立
上饶市广信区哲砾建设发展有限公司	城市维护建设、房地产开发、棚户区改造等	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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）	15.64	10.63	2.02
应收账款（亿元）	2.53	2.96	4.20
其他应收款（亿元）	26.26	33.48	44.31
存货（亿元）	161.51	166.03	169.98
长期股权投资（亿元）	56.60	56.60	56.60
固定资产（亿元）	0.65	0.69	0.63
在建工程（亿元）	5.55	11.75	12.52
资产总额（亿元）	287.44	301.70	310.30
实收资本（亿元）	2.12	2.12	2.12
少数股东权益（亿元）	0.03	0.04	0.04
所有者权益（亿元）	133.70	136.37	136.58
短期债务（亿元）	23.13	47.76	31.48
长期债务（亿元）	99.48	71.31	80.59
全部债务（亿元）	122.62	119.07	112.07
营业总收入（亿元）	10.95	10.78	12.96
营业成本（亿元）	8.91	8.51	10.55
其他收益（亿元）	2.38	3.24	2.97
利润总额（亿元）	2.37	3.44	2.66
EBITDA（亿元）	4.25	5.54	4.78
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.24	10.23	12.07
经营活动现金流入小计（亿元）	55.12	53.32	114.02
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.51	5.62	6.03
投资活动现金流量净额（亿元）	0.90	-5.18	0.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.36	-5.39	-13.09

财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.41	3.93	3.62
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.06
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04
现金收入比（%）	93.49	94.95	93.14
营业利润率（%）	17.44	19.60	17.32
总资本收益率（%）	1.46	1.94	1.80
净资产收益率（%）	1.42	2.13	1.78
长期债务资本化比率（%）	42.66	34.34	37.11
全部债务资本化比率（%）	47.84	46.61	45.07
资产负债率（%）	53.49	54.80	55.98
流动比率（%）	385.18	251.15	261.67
速动比率（%）	83.34	56.00	60.86
经营现金流动负债比（%）	-2.82	6.60	7.12
现金短期债务比（倍）	0.68	0.22	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	0.63	0.71
全部债务/EBITDA（倍）	28.82	21.48	23.46

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）	1.13	1.31	1.00
应收账款（亿元）	1.78	2.06	2.81
其他应收款（亿元）	142.74	161.80	189.02
存货（亿元）	61.20	59.99	56.62
长期股权投资（亿元）	73.49	76.26	72.96
固定资产（亿元）	0.06	0.07	0.06
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	287.15	309.67	330.56
实收资本（亿元）	2.12	2.12	2.12
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	131.65	134.45	135.91
短期债务（亿元）	4.17	4.29	5.50
长期债务（亿元）	8.94	5.98	6.94
全部债务（亿元）	13.11	10.27	12.44
营业总收入（亿元）	9.14	5.97	6.12
营业成本（亿元）	7.53	4.84	4.94
其他收益（亿元）	2.38	2.00	2.97
利润总额（亿元）	3.90	3.42	3.87
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.36	5.76	6.17
经营活动现金流入小计（亿元）	45.91	50.80	122.03
经营活动现金流量净额（亿元）	3.48	12.23	7.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.00	-3.88	0.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.16	-8.13	-7.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.87	3.11	2.52
存货周转次数（次）	0.12	0.08	0.08
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02
现金收入比（%）	102.46	96.45	100.78
营业利润率（%）	16.53	17.71	18.05
总资本收益率（%）	2.47	2.13	2.48
净资产收益率（%）	2.71	2.29	2.71
长期债务资本化比率（%）	6.36	4.26	4.86
全部债务资本化比率（%）	9.06	7.09	8.39
资产负债率（%）	54.15	56.58	58.88
流动比率（%）	141.66	133.66	133.45
速动比率（%）	99.75	98.07	103.18
经营现金流动负债比（%）	2.38	7.26	3.95
现金短期债务比（倍）	0.27	0.30	0.18
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