

乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司

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〕4710号

联合资信评估股份有限公司通过对乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“18乌苏兴融债01/PR乌兴01”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：

二〇二四年六月二十七日

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乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司（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。



乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司

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
乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）仍是乌苏市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，唯一股东和实际控制人仍为乌苏市国有资产事务服务中心（以下简称“乌苏市国资中心”）。2023 年，乌苏市经济总量和一般公共预算收入同比增长。跟踪期内，公司董事及监事发生变化，主要管理制度连续，管理运作正常。公司业务仍以基础设施建设为主，公共服务和水务业务具备专营性，公司新承接的工程施工项目数量多但单体合同规模较小，建筑施工业务在手合同规模一般。跟踪期内，公司财务数据整体变动不大，公司资产中土地使用权形成的其他非流动资产和农耕地经营权等形成的使用权资产占比大，流动性较弱，整体资产质量一般；盈利能力弱；公司债务规模继续增长，整体债务负担轻；公司偿债指标表现强，间接融资渠道通畅。

“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该担保显著提升了“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资本金注入、政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着乌苏市经济的发展以及公司基础设施建设业务的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

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。

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

- **区域经济持续发展。**跟踪期内，乌苏市经济总量和一般公共预算收入均同比增长，2023 年分别为 282.57 亿元和 13.92 亿元，同比增速分别为 10.40%和 40.20%。
- **公司继续获得外部支持，公共服务和水务业务具备专营性。**跟踪期内，公司在资本金注入、政府补助等方面继续获得外部支持。公司是乌苏市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务涉及工程建设、房地产、公用事业等多个板块，其中公共服务和水务业务具备专营性。
- **增信措施。**三峡担保对“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”本息到期偿付的安全性。

关注

- **公司资产质量一般。**截至 2023 年底，公司资产中土地使用权形成的其他非流动资产和农耕地经营权等形成的使用权资产合计占总资产的 59.25%，占比大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
- **工程建设在手合同规模一般。**截至 2023 年底，公司在手合同 12 个，金额合计 1.99 亿元，在手合同规模一般。
- **房地产项目资本支出压力较大。**截至 2023 年底，公司房地产在售项目销售情况尚可，在建和拟建项目后续投资规模较大。

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	C	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	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
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				+2
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

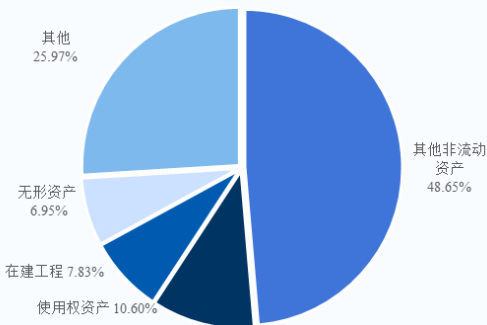
合并口径		
项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	5.20	5.56
资产总额（亿元）	170.39	195.76
所有者权益（亿元）	116.13	117.71
短期债务（亿元）	3.13	3.84
长期债务（亿元）	33.69	37.25
全部债务（亿元）	36.82	41.10
营业总收入（亿元）	13.04	11.78
利润总额（亿元）	0.76	0.31
EBITDA（亿元）	4.36	4.21
经营性净现金流（亿元）	8.65	4.39
营业利润率（%）	21.81	24.64
净资产收益率（%）	0.48	0.25
资产负债率（%）	31.84	39.87
全部债务资本化比率（%）	24.07	25.88
流动比率（%）	103.15	82.65
经营现金流动负债比（%）	47.71	13.39
现金短期债务比（倍）	1.66	1.45
EBITDA 利息倍数（倍）	3.97	2.36
全部债务/EBITDA（倍）	8.44	9.75

公司本部口径		
项 目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	122.80	127.43
所有者权益（亿元）	106.85	106.69
全部债务（亿元）	3.53	6.89
营业总收入（亿元）	1.09	1.84
利润总额（亿元）	0.12	0.17
资产负债率（%）	12.98	16.28
全部债务资本化比率（%）	3.20	6.06
流动比率（%）	87.53	90.64
经营现金流动负债比（%）	37.38	-7.88

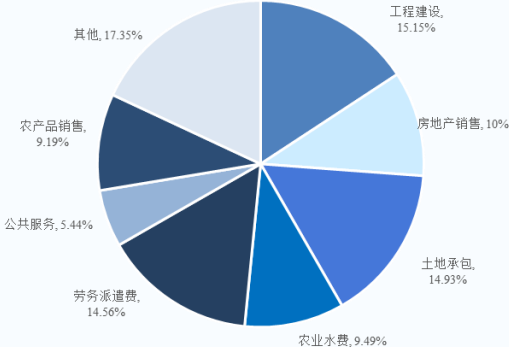
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将其他应付款有息部分纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

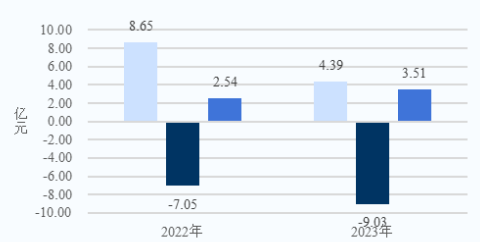
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

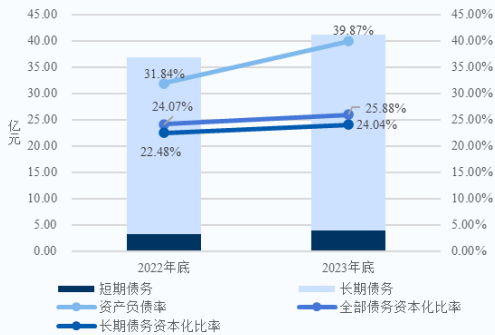


2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 资产负债率 ■ 全部债务资本化比率

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 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01	3.00 亿元	1.20 亿元	2025/10/25	债券提前偿还

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 乌苏兴融债 01 /PR 乌兴 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/05/29	霍正泽 倪 昕	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 乌苏兴融债 01 /PR 乌兴 01	AAA/稳定	AA/稳定	2018/07/17	杨明奇 李 衡	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 博 zhangbo1@lhratings.com

项目组成员：霍正泽 huozz@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”）关于乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.00 亿元，唯一股东和实际控制人仍为乌苏市国有资产事务服务中心（以下简称“乌苏市国资中心”）。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设有综合管理部、投融资管理部、财务资产部、工程建设部、人力资源部、安全生产部、项目部、风控审计部和纪检监察部共 9 个部门。同期末，公司纳入合并范围的一级子公司 6 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 195.76 亿元，所有者权益 117.71 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 11.78 亿元，利润总额 0.31 亿元。

公司注册地址：新疆塔城地区乌苏市新区兴财公司综合楼；法定代表人：王东平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券详情见下表。“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”募集资金已按指定用途使用完毕，已按期偿还 60.00% 本金，并在付息日正常付息。截至 2024 年 3 月底，募投项目乌苏市 2017 年基础设施建设项目已完工，尚未完成工程决算。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月末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 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01	3.00	1.20	2018/10/25	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

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，乌苏市经济继续增长，一般公共预算收入较快增长，财政自给能力弱，政府债务负担重。公司经营发展的外部环境良好。

乌苏市是新疆塔城地区下辖市，位于新疆维吾尔自治区西北部，处于天山北坡，准噶尔盆地西南缘，总面积 20700 平方千米。2023 年，乌苏市户籍人口 21.09 万人。乌苏市主导产业包括石油化工、纺织服装、农牧业装备制造、生物新材料、绿色食品加工等基地建设，并加快培育生物医药、新材料、新能源、节能环保等新增长点。

图表 2 • 乌苏市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	235.50	247.71	282.57
GDP 增速（%）	1.8	5.7	10.4
固定资产投资增速（%）	12.69	15.1	98.7
三产结构	45.7:24.8:29.5	44.2:28.5:27.3	43.4:30.4:26.2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《乌苏市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，乌苏市地区生产总值（GDP）保持增长。2023 年，乌苏市 GDP 规模在塔城地区下辖市县中排名第一。产业结构方面，乌苏市产业结构中第三产业占比较低。2023 年，乌苏市市固定资产投资同比大幅增长。

图表 3 • 乌苏市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	10.06	9.92	13.92
一般公共预算收入增速（%）	13.3	-1.4	40.2
税收收入（亿元）	5.52	6.57	7.97
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	54.87	66.23	57.26
一般公共预算支出（亿元）	25.12	34.02	57.06
财政自给率（%）	40.05	29.16	24.40
政府性基金收入（亿元）	3.63	7.45	7.45
地方政府债务余额（亿元）	36.81	60.75	70.83

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年乌苏市政府预算公开》，2023 年，乌苏市一般公共预算收入和支出均同比大幅增长，税收收入占比有所下降，财政自给能力弱。截至 2023 年底，乌苏市政府债务余额 70.83 亿元，乌苏市政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，股东和实际控制人仍为乌苏市国资中心。

跟踪期内公司的职能定位未发生变化，公司仍是乌苏市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务涉及工程建设、房地产、公用事业等多个板块，其中公共服务和水务业务具备区域专营性。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：6542020000051953），截至 2024 年 4 月 24 日，公司本部不存在已结清和未结清的不良及关注类信贷记录，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、监事发生变更，董事长和三名监事离任。由王东平任董事长、法定代表人，魏艳、沙亚·对山哈、郭威任监事。公司主要管理制度连续，法人治理结构未发生变化，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，随着农产品销售业务和劳务派遣费等收入的下降，公司营业总收入规模有所下降；公司各业务板块毛利率有所变动，综合影响下综合毛利率有所上升。

图表 4 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（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（%）
工程建设	2.68	20.55	8.96	2.59	21.99	10.04
房地产销售	0.46	3.53	17.39	1.36	11.54	24.82
土地承包	1.73	13.27	42.20	2.03	17.23	56.65
农业水费	1.10	8.44	40.00	1.29	10.95	40.31
劳务派遣费	0.90	6.90	1.11	0.04	0.34	100.00
公共服务	0.69	5.29	42.03	0.74	6.28	36.49
农产品销售	2.46	18.87	5.28	1.25	10.61	4.00
其他	3.02	23.16	34.44	2.48	21.05	17.41
合计	13.04	100.00	19.82	11.78	100.00	25.95

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）工程建设业务

2023 年，公司新承接的工程施工项目数量多但单体合同规模较小，公司建筑施工业务在手合同规模一般。

跟踪期内，新疆兴禹建设工程有限公司（以下简称“兴禹建工”）已划出合并范围，公司的工程建设业务由子公司新疆融兴盛景城市服务有限公司（以下简称“融兴盛景”）负责。融兴盛景以市政设施工程建设为主营业务，拥有建筑工程施工总承包叁级资质、市政公用工程施工总承包叁级资质、城市及道路照明工程专业承包叁级资质和环保工程专业承包叁级资质。子公司通过招投标方式承担工程建设任务，资金主要来源于项目业主按照合同约定拨付的工程计量款，根据工程进度按照完工百分比法确认工程结算收入。2023 年公司工程建设业务收入和毛利率较上年变动不大。

公司工程施工业务的业主方主要为当地的政府单位及企事业单位等，公司承接项目数量多但单体合同规模较小。2023 年，公司新签合同 10 个，金额合计 3.61 亿元，期末在手合同 12 个，金额合计 1.99 亿元，在手合同规模一般。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建工程建设项目计划总投资 1.60 亿元，已投资 1.00 亿元。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建工程建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
乌苏市园丁小区二期一标段建设项目	0.35	0.16

乌苏市甘家湖沙漠公园基础设施开发建设项目一标段	0.23	*
乌苏市甘家湖沙漠公园基础设施开发建设项目二标段	0.37	0.15
塔城地区乌苏市物流运输服务中心二期一标段（设计-采购-施工）工程总承包项目	0.23	0.27
塔城地区乌苏市物流运输服务中心二期三标段（设计-采购-施工）工程总承包项目	0.29	0.30
塔城地区乌苏市 2023 年市政道路及人行道建设项目（设计-施工）工程总承包	0.13	0.12
合计	1.60	1.00

注：“*”为 18.97 万元

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）房地产销售业务

公司房地产在售项目销售情况尚可，在建和拟建项目后续投资规模较大。

2023 年，公司房地产销售业务仍主要由公司本部负责。2022 年公司所开发的小区建设工期延误，2023 年项目如期开工实施，故公司 2023 年房地产销售收入较上年增加 0.90 亿元。同期，房地产销售业务毛利率较上年有所增长。

截至 2024 年 3 月底，公司共有 6 个在售项目，均处于建设状态，主要为商品房项目，其中书香雅苑一期和二期项目总套数 674 套，除商品房外含 403 套棚改安置房。颐惠小区二期和安达倾城三期为定向销售的商品房，优先销售给拆迁安置的居民，销售价格低于市场价。上述 6 个项目总占地面积 103104.66 平方米，总建筑面积 193488.43 平方米，共计 1448 套房产，截至 2024 年 3 月底已销售 927 套，去化情况尚可。6 个项目总投资 7.24 亿元，截至 2024 年 3 月底已投资 3.74 亿元，资金来源为公司自筹。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司在建房地产项目情况

项目名称	总投资（亿元）	已投资（亿元）	房产套数（套）	已售套数（套）	已确认收入（亿元）
书香雅苑一期	2.77	1.03	350（209 套商品房，141 套棚改安置房）	58	0.42
热电嘉苑三期住房建设项目	0.40	0.16	54	30	0.28
乌苏市安达倾城三期工程	1.01	1.10	340	340	1.10
乌苏市颐惠小区二期工程	0.96	0.68	326	326	1.28
乌苏市热电嘉苑二期工程	0.23	0.19	54	54	0.39
书香雅苑二期	1.87	0.58	324（62 套商品房，262 套棚改安置房）	119	0.94
合计	7.24	3.74	1448	927	4.41

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2024 年 3 月底，公司拟建房产项目概算总投资 16.4 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	概算总投资
乌苏市双创大楼建设项目	商品房	3.6
南苑新城	商品房、安置房	12.0
园丁小区	安置房	
乌苏市临港区旅客过夜用房项目	安置房	0.8
合计	—	16.4

资料来源：公司提供

（3）土地承包业务

2023 年，土地承包收入较上年增加 0.30 亿元，毛利率较上年增长了 14.45 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司承包农业用地均已对外出租。

2023 年，公司土地承包业务负责主体和业务模式无变动，仍由子公司乌苏市兴农农业发展有限公司（以下简称“兴农发展公司”）经营。乌苏市政府将农场、牧场的农耕地经营权出租或售卖给兴农发展公司，由兴农发展公司运营管理，兴农发展公司向租赁土地的农户收

取土地承包费作为经营收入。2022 年 1 月，公司承租乌苏市自然资源局 25.83 万亩的农耕地经营权，租赁期限均为 2022 年 1 月至 2042 年 1 月。截至 2024 年 3 月底，兴农发展公司负责经营的农业用地总面积（含耕地、牧草地及水浇地）为 66.91 万亩，均已对外出租。2023 年，土地承包收入较上年增加 0.30 亿元。

（4）公共服务和水务业务

公司公共服务和农业灌溉、居民供排水业务具备区域专营性。

2023 年，公司公共服务业务负责主体和业务范围无变动，仍主要由子公司融兴盛景负责的园林绿化、城市道路养护、环境卫生保洁和垃圾清运处理等业务，业务范围覆盖乌苏市全域，具备区域专营性。

2023 年，水务业务仍主要由子公司乌苏市兴源水务有限公司（以下简称“兴源水务”）负责，兴源水务负责乌苏市全域的农业供水、居民供排水和污水处理业务，业务范围覆盖乌苏市全域，具备区域专营性。其中农业供水业务主要为农业的灌溉用水业务，2023 年，农业水费单价为 0.25 元/立方米，农业水费业务收入增长因供水量较上年小幅增长及水价调整（原为 0.22 元/立方米）所致。居民供排水和污水处理业务收入体现在其他业务收入中。

（5）其他业务

公司建材贸易业务和天然气业务等对收入形成一定补充。

2023 年，公司建材贸易业务范围无变动，仍主要负责乌苏市本地基础建设、市政管网等项目的建材采购及供应，主要贸易品种为混凝土及钢筋，业务模式为以销定采。

天然气业务方面，公司天然气业务仍主要由全资子公司乌苏兴鸿能源开发投资建设有限公司（以下简称“兴鸿能源”）负责。2023 年，公司天然气业务确认收入 0.27 亿元。截至 2024 年 3 月底，兴鸿能源累计铺设各级燃气管线近 88.34 公里，市区各条主要干线均已在燃气管网覆盖范围内，供气区域已覆盖乌苏市 2 个工业园区、南城区、物流园区和老城区域。同期末，公司在铺设中的管网近 48.15 公里，尚需投资 0.46 亿元，未来随着管道的铺设及业务拓展，覆盖范围有望扩大。

2 未来发展

未来，公司将继续负责乌苏市的基础设施建设及公用业务，加快乌苏市的开发建设，保持公共服务和水务业务专营性。

（四）财务方面

公司提供的 2023 年度财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。公司执行最新的企业会计准则。从合并范围看，2023 年公司合并范围增加子公司 11 家，其中 10 家为投资设立，1 家为同一控制下企业合并，划出子公司 2 家。截至 2023 年末，公司合并范围内子公司共 34 家，公司发生变动的子公司规模较小，公司整体财务数据的可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司资产中土地使用权形成的其他非流动资产和农耕地经营权等形成的使用权资产占比大，流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 14.89%，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	18.69	10.97	27.10	13.84
货币资金	5.19	3.05	5.56	2.84
应收账款	3.42	2.01	7.17	3.66
其他应收款	3.62	2.13	3.92	2.00
存货	4.91	2.88	7.15	3.65

非流动资产	151.70	89.03	168.66	86.16
固定资产	9.31	5.46	13.25	6.77
在建工程	12.14	7.13	15.33	7.83
使用权资产	19.19	11.26	20.75	10.60
无形资产	106.83	62.70	13.61	6.95
其他非流动资产	0.00	0.00	95.23	48.65
资产总额	170.39	100.00	195.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 7.09%，主要系融资规模扩大所致。同期末，公司货币资金主要为银行存款。

截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 109.34%，主要为与行政事业单位因主营业务而产生款项。公司应收账款账龄主要集中在 1 年以内，已计提坏账准备 0.17 亿元。

图表 9 • 截至 2023 年底公司应收账款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占应收账款总额的比例（%）
乌苏市城市管理局	1.73	23.55
乌苏市住房和城乡建设局	1.40	19.09
乌苏市文化体育广播电视和旅游局	0.44	5.94
乌苏市兴隆城市投资有限责任公司	0.37	5.01
乌苏市皇宫镇人民政府	0.32	4.36
合计	4.26	57.95

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底小幅增长 8.23%，主要为资金拆借款及往来款。公司其他应收款应收对象主要为当地国企及事业单位，账龄在三年以上的其他应收款占比 66.43%，已计提坏账准备 0.21 亿元。

图表 8 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占其他应收款总额的比例（%）
乌苏市兴财国有资产投资经营有限责任公司	1.67	40.45
乌苏市兴隆城市投资有限责任公司	0.92	22.25
乌苏市兴泰农业发展有限责任公司	0.38	9.28
新疆兴速达物流配送有限公司	0.27	6.55
乌苏市公共交通有限公司	0.23	5.68
合计	3.47	84.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 45.67%，主要为房地产建设和工程建设形成的开发成本及开发产品。

截至 2023 年底，公司固定资产较上年底增长 42.32%，主要为房屋及建筑物，已累计计提折旧 3.29 亿元。

截至 2023 年底，公司在建工程较上年底增长 26.21%，主要系项目建设投入所致。

截至 2023 年底，公司使用权资产较上年底变化不大，主要系农耕地经营权等。同期末，公司无形资产较上年底减少 93.23 亿元，主要为土地使用权资产重新分类至其他非流动资产所致。

截至 2024 年 3 月底，公司无受限资产。

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，构成仍以资本公积为主，稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司所有者权益 117.71 亿元，较上年底增长 1.36%，主要系资本公积增长所致。公司资本公积较上年底增长 1.22%，具体原因详见外部支持部分。公司权益稳定性尚可。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	1.00	0.86	1.00	0.85
资本公积	107.06	92.19	108.37	92.07
未分配利润	7.44	6.41	7.78	6.61
归属于母公司所有者权益合计	116.03	99.91	117.69	99.98
少数股东权益	0.10	0.09	0.02	0.02
所有者权益合计	116.13	100.00	117.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司全部债务规模增长，构成仍以长期债务为主，整体债务负担轻。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	18.12	33.40	32.79	42.01
预收款项	3.15	5.81	15.04	19.27
其他应付款	3.58	6.59	4.45	5.70
一年内到期的非流动负债	1.64	3.02	2.18	2.79
合同负债	6.32	11.66	2.81	3.60
非流动负债	36.14	66.60	45.26	57.99
长期借款	21.08	38.86	25.68	32.90
应付债券	1.15	2.12	0.57	0.73
长期应付款	2.16	3.98	2.63	3.37
租赁负债	11.45	21.11	11.00	14.09
负债总额	54.26	100.00	78.05	100.00

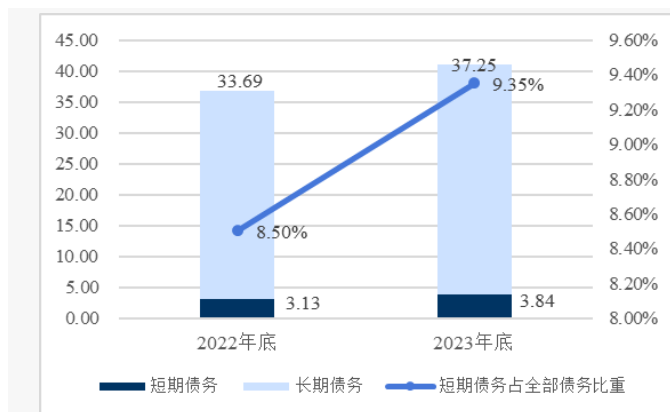
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司负债总额较上年末增长 43.85%。公司经营性负债主要体现在同区域国有企业往来款形成的其他应付款及天然气储备调峰站等项目产生的专项应付款等。

截至 2023 年底，公司全部债务 41.10 亿元，较上年底增长 11.63%。融资渠道方面，公司融资渠道中银行借款和债券占比约为 90%、和 10%。从债务指标来看，2022—2023 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升。整体看，公司债务负担轻。

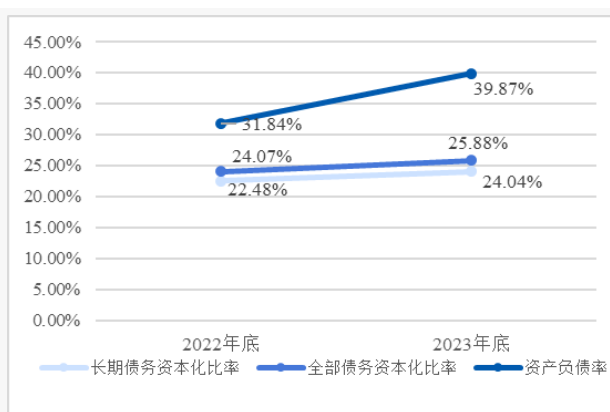
从有息债务期限分布来看，公司预计于 2024 年、2025 年、2026 年和 2027 年需偿还有息债务规模分别为 3.84 亿元、3.64 亿元、2.73 亿元和 2.85 亿元，公司集中偿债压力不大。

图表 12 • 2022—2023 年底公司债务结构



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 13 • 2022—2023 年底公司债务杠杆水平



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

(3) 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入小幅下降，期间费用对利润仍形成较大的侵蚀，公司整体盈利能力弱。

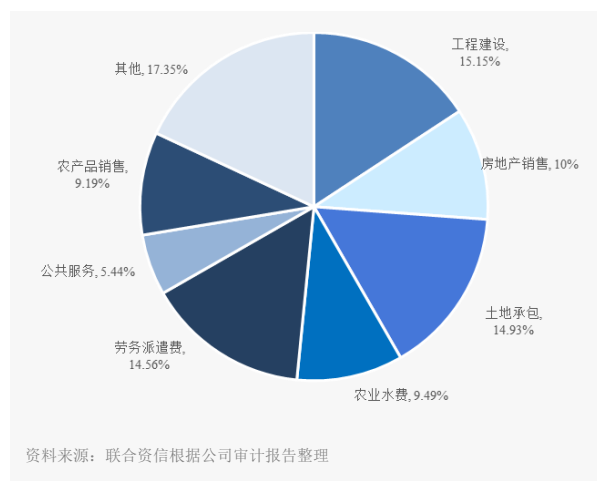
2023 年，公司营业总收入较上年下降 9.65%；营业成本较上年下降 13.48%；2023 年，公司期间费用率¹为 20.80%，较上年上升 6.15 个百分点，期间费用对利润仍形成较大的侵蚀。公司整体盈利能力弱。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	13.04	11.78
营业成本	10.08	8.72
期间费用	1.91	2.45
其他收益	0.17	0.18
利润总额	0.76	0.31
营业利润率（%）	21.81	24.64
总资本收益率（%）	1.02	1.19
净资产收益率（%）	0.48	0.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 2023 年公司营业收入构成



(4) 现金流

公司收入实现质量高，受收到往来款下降影响，2023 年，公司经营活动现金净流入规模下降；受项目建设投入影响，公司投资活动现金净流出规模扩大；2023 年，公司筹资活动现金保持净流入。

图表 16 • 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	19.47	18.57
经营活动现金流出小计	10.83	14.18
经营活动现金流量净额	8.65	4.39
投资活动现金流入小计	0.29	0.22
投资活动现金流出小计	7.34	9.25
投资活动现金流量净额	-7.05	-9.03
筹资活动前现金流量净额	1.59	-4.64
筹资活动现金流入小计	13.96	8.29
筹资活动现金流出小计	11.42	4.78
筹资活动现金流量净额	2.54	3.51
现金收入比（%）	129.02	156.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流主要体现为经营业务收支和往来款收支。2023 年，受往来款流入减少及经营活动现金流出增加影响，公司经营活动现金净流入规模下降。2023 年，公司现金收入比进一步提高，整体收入实现质量高。投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流出主要为项目建设支出。受项目建设投入影响，投资活动现金流仍为净流出。筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金继续净流入。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现强，间接融资渠道通畅。

¹ 期间费用率=期间费用/营业收入

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）
短期偿债指标	流动比率	103.15%	82.65%
	速动比率	76.07%	60.85%
	现金类资产/短期债务（倍）	1.66	1.45
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.36	4.21
	全部债务/EBITDA（倍）	8.44	9.75
	EBITDA/利息支出（倍）	3.97	2.36

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、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。公司现金类资产对短期债务保障程度较强，整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，全部债务/EBITDA 较上年有所上升，EBITDA 利息倍数有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额为 7.74 亿元（详见附件 3），均为对当地国有企业的担保，担保比率为 6.57%，或有负债风险可控。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 95.44 亿元，尚未使用额度 41.15 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2024 年 5 月 22 日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司主要资产集中在公司本部，营业总收入主要来自子公司。截至 2023 年末，公司本部资产占合并口径的 65.09%，所有者权益占合并口径的 90.11%。公司本部营业总收入占合并口径的 15.65%。截至 2023 年末，公司本部有息债务 6.89 亿元，全部债务资本化比率为 6.06%，现金短期债务比为 0.35 倍，公司本部债务负担很轻，短期偿债指标表现偏弱。公司本部对子公司的控制能力较强。

（五）ESG 分析

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。自成立以来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚，绿色产品经营及投融资行为较少。公司纳税情况良好，系 B 级纳税人，无拖欠工资情况。公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司未获得环境和社会治理成果奖励。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人的综合实力较强。公司的国资背景、区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得政府支持，跟踪期内，公司在资本金注入、政府补助等方面继续获得政府支持。

乌苏市国资中心为公司实际控制人。2023 年，乌苏市经济总量和一般公共预算收入有所增长，截至 2023 年底，乌苏市地方政府债务余额为 70.83 亿元，地方政府债务限额为 74.98 亿元。整体看，公司实际控制人的综合实力较强。

公司是乌苏市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务涉及工程建设、房地产、公用事业等多个板块，其中公共服务和水务业务具备区域专营性。

2023 年，乌苏市国资中心追加项目资本金 1.33 亿元，计入资本公积。同期，公司收到政府补助 0.18 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、担保方分析

三峡担保是经国家发改委批准组建的大型国有担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。截至 2022 年末，三峡担保注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司分别持有三峡担保 50.00%、33.33% 和 16.67% 的股权，渝富控股为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）全资子公司，三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保主营业务为债券担保、借款类担保和非融资性担保。三峡担保资本实力很强，截至 2022 年末，三峡担保所有者权益 78.63 亿元，行业排名靠前。近年来，三峡担保坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，业务范围覆盖全国。同时，依托股东的支持，三峡担保在重庆市具有很强的区域竞争优势；截至 2022 年末，三峡担保期末担保余额为 952.79 亿元，在全国同行业中位居前列。三峡担保与多家政策性银行、国有银行、股份制商业银行和地方性商业银行建立了合作关系，截至 2022 年末，前十大银行授信总额 404.96 亿元，其中已使用授信 142.50 亿元，融资渠道畅通。

2022 年，三峡担保当期代偿额 6.70 亿元，同比增长 13.86%，当期担保代偿率增长至 1.26%，累计担保代偿率为 1.34%，处于较低水平。截至 2022 年末，三峡担保净资本覆盖率为 51.72%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度一般。截至 2022 年末，三峡担保合并口径资产总额 119.83 亿元，所有者权益 78.63 亿元。2022 年，三峡担保合并口径实现营业收入 15.13 亿元，其中已赚担保费收入 11.34 亿元，实现净利润 4.49 亿元。

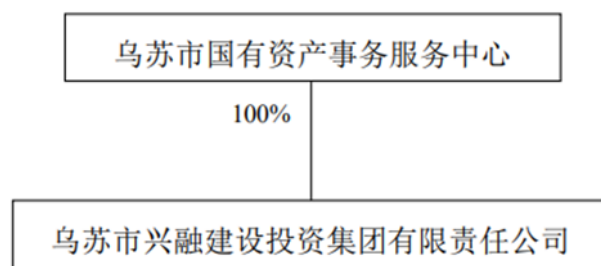
经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

三峡担保为“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详情请见《重庆三峡融资担保集团股份有限公司 2023 年主体长期信用评级报告》）。三峡担保为“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”提供的担保能有效提升债券本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

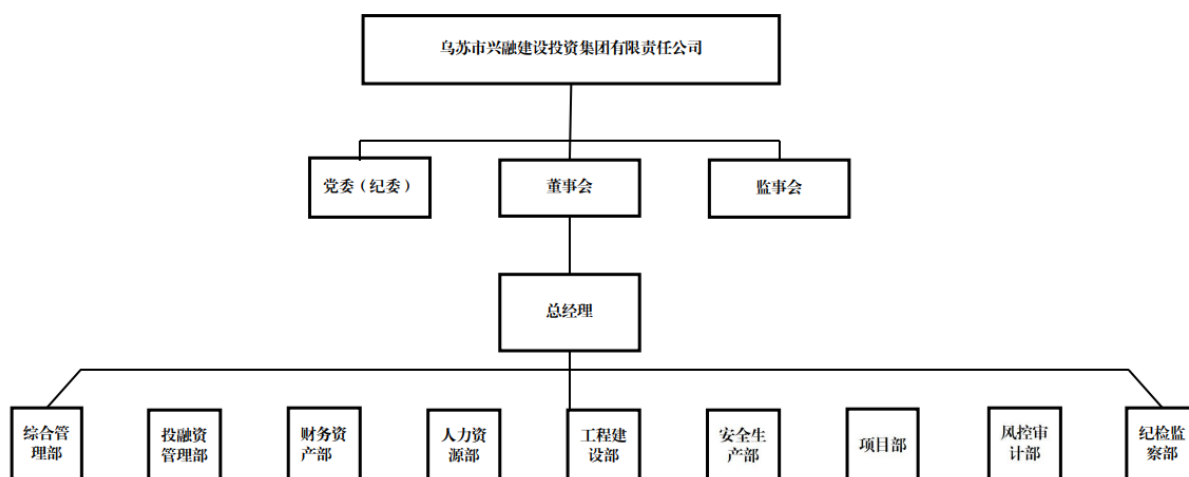
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
乌苏市兴玺金投投资有限责任公司	控股公司服务	100.00%	--	投资设立
乌苏市兴源水务有限公司	农业水费	100.00%	--	投资设立
乌苏市兴农农业发展有限公司	农业	100.00%	--	其他
新疆融兴盛景城市服务有限公司	城市服务	100.00%	--	投资设立
乌苏市兴鼎文化旅游有限责任公司	批发零售	100.00%	--	投资设立
乌苏兴泽投资开发建设有限责任公司	投资与资产管理	100.00%	--	同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额	截止日期	被担保企业类型
新疆乌苏国家粮食储备库	177.55	2024/12/12	国有企业
新疆乌苏国家粮食储备库	392.20	2026/12/13	国有企业
新疆兴瑞恒农业科技有限公司	66819.46	2043/01/18	国有企业
新疆兴速达物流配送有限公司	10000.00	2025/12/22	国有企业

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 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	5.20	5.56
应收账款（亿元）	3.42	7.17
其他应收款（亿元）	3.62	3.92
存货（亿元）	4.91	7.15
长期股权投资（亿元）	0.04	0.42
固定资产（亿元）	9.31	13.25
在建工程（亿元）	12.14	15.33
资产总额（亿元）	170.39	195.76
实收资本（亿元）	1.00	1.00
少数股东权益（亿元）	0.10	0.02
所有者权益（亿元）	116.13	117.71
短期债务（亿元）	3.13	3.84
长期债务（亿元）	33.69	37.25
全部债务（亿元）	36.82	41.10
营业总收入（亿元）	13.04	11.78
营业成本（亿元）	10.08	8.72
其他收益（亿元）	0.17	0.18
利润总额（亿元）	0.76	0.31
EBITDA（亿元）	4.36	4.21
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.82	18.44
经营活动现金流入小计（亿元）	19.47	18.57
经营活动现金流量净额（亿元）	8.65	4.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.05	-9.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.54	3.51
财务指标		
销售债权周转次数（次）	4.67	2.22
存货周转次数（次）	2.48	1.45
总资产周转次数（次）	0.09	0.06
现金收入比（%）	129.02	156.60
营业利润率（%）	21.81	24.64
总资本收益率（%）	1.02	1.19
净资产收益率（%）	0.48	0.25
长期债务资本化比率（%）	22.48	24.04
全部债务资本化比率（%）	24.07	25.88
资产负债率（%）	31.84	39.87
流动比率（%）	103.15	82.65
速动比率（%）	76.07	60.85
经营现金流动负债比（%）	47.71	13.39
现金短期债务比（倍）	1.66	1.45
EBITDA 利息倍数（倍）	3.97	2.36
全部债务/EBITDA（倍）	8.44	9.75

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将其他应付款有息部分纳入短期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	1.47	0.88
应收账款（亿元）	0.92	2.66
其他应收款（亿元）	5.54	2.60
存货（亿元）	3.82	6.42
长期股权投资（亿元）	9.30	9.84
固定资产（亿元）	0.19	0.50
在建工程（亿元）	0.07	0.07
资产总额（亿元）	122.80	127.43
实收资本（亿元）	1.00	1.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	106.85	106.69
短期债务（亿元）	1.18	2.52
长期债务（亿元）	2.35	4.36
全部债务（亿元）	3.53	6.89
营业总收入（亿元）	1.09	1.84
营业成本（亿元）	0.73	1.32
其他收益（亿元）	0.12	*
利润总额（亿元）	0.12	0.17
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.10	2.19
经营活动现金流入小计（亿元）	11.55	5.37
经营活动现金流量净额（亿元）	5.06	-1.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.12	-1.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.54	2.26
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1.61	1.03
存货周转次数（次）	0.27	0.26
总资产周转次数（次）	0.01	0.01
现金收入比（%）	930.74	118.93
营业利润率（%）	29.39	26.68
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	0.10	0.09
长期债务资本化比率（%）	2.15	3.93
全部债务资本化比率（%）	3.20	6.06
资产负债率（%）	12.98	16.28
流动比率（%）	87.53	90.64
速动比率（%）	59.31	50.79
经营现金流动负债比（%）	37.38	-7.88
现金短期债务比（倍）	1.24	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 标记“/”的数据及指标代表数据及指标无法获取；3. “*”为 22.22 万元；5. 本报告已将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 4 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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