

信用评级公告

联合〔2023〕3970号

联合资信评估股份有限公司通过对山东赢城控股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，确定维持山东赢城控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，“21赢城债”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

二〇二三年六月十三日

山东赢城控股集团有限公司 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
山东赢城控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
瀚华融资担保股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 赢城债	AA+	稳定	AA+	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
21 赢城债	3 亿元	3 亿元	2028/02/26

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 13 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	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	4
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
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				+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

山东赢城控股集团有限公司（以下简称“公司”）主要负责莱芜区产业园区开发与运营以及基础设施代建工作。2022 年，随着莱芜区属国有企业整合重组工作的推进，公司业务范围从莱芜区北部新城拓展至整个莱芜区，并在产业园区开发运营方面具有专营优势。公司在财政补贴方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临较大的短期偿债压力，对民营企业往来款及借款规模较大、存在一定的资金回收风险，园区开发建设业务资金回笼周期长等因素对公司信用水平带来的不利影响。

瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）对“21 赢城债”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，瀚华担保主体长期信用等级为 AA+，担保实力很强，其担保有效提高了“21 赢城债”本息偿付的安全性。

未来随着园区开发项目的持续推进，公司主营业务有望稳步经营。

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“21 赢城债”的信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”。

优势

- 公司外部发展环境良好。**莱芜区作为济南市下属行政区，2022 年实现地区生产总值(GDP)1005.30 亿元，同比增长 3.40%；实现一般公共预算收入 41.67 亿元，一般公共预算收入质量较好。
- 持续获得有力的外部支持。**公司作为莱芜区属二级企业山东赢城产业发展集团有限公司下属全资子公司，在产业园区开发运营方面具有专营优势。2022 年，公司获得莱芜区财政局拨付的各项补贴款合计 1.03 亿元。
- 增信措施提升债券偿付安全性。**“21 赢城债”由瀚华担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年			
GDP (亿元)	1005.30	1120.70	1002.10	805.50
一般公共预算收入 (亿元)	41.67	54.20	98.28	60.57
资产总额 (亿元)	109.38	134.79	278.20	203.20
所有者权益 (亿元)	44.39	102.34	102.47	98.34
营业总收入 (亿元)	4.47	9.01	24.54	16.75
利润总额 (亿元)	1.62	2.07	0.85	1.05
资产负债率 (%)	59.41	24.07	63.17	51.60
全部债务资本化比率 (%)	53.48	19.67	57.46	46.47
全部债务/EBITDA (倍)	24.62	11.70	17.56	8.57
EBITDA 利息倍数(倍)	0.64	1.77	1.21	1.27

注: 公司 1 为济南市章丘区建设投资有限公司, 公司 2 为寿光市城市建设投资开发有限公司, 公司 3 为诸城龙乡水务集团有限公司
资料来源: 联合资信根据公开信息整理

分析师: 张婷婷 吴茵

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

任保证担保, 其担保有效提高了“21 赢城债”本息偿付的安全性。

关注

- 债务规模持续增长, 存在较大的短期偿付压力。**截至 2022 年底, 公司全部债务 51.04 亿元, 同比增长 12.68%; 现金短期债务比为 0.16 倍, 短期偿债压力较大。
- 对民营企业的借款及往来款规模较大。**公司其他应收款中对民营企业的借款及往来款规模较大, 且部分借款尚无明确的抵押、担保等增信措施, 存在一定的回收风险。
- 园区开发建设业务投资规模较大, 收益实现情况较差, 资金回笼周期长。**截至 2022 年底, 公司完工运营的产业园区开发项目累计总投资 18.40 亿元, 在建园区开发项目已投资 24.70 亿元, 在建及拟建园区开发项目未来待投资规模合计 31.59 亿元。2022 年, 公司仅实现房屋租赁收入 0.11 亿元, 规模较小, 园区开发项目资金回笼周期长。

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)	7.80	9.16	2.79
资产总额 (亿元)	84.59	101.92	109.38
所有者权益 (亿元)	36.73	44.85	44.39
短期债务 (亿元)	19.56	15.99	17.66
长期债务 (亿元)	18.67	29.30	33.38
全部债务 (亿元)	38.23	45.29	51.04
营业总收入 (亿元)	3.89	3.62	4.47
利润总额 (亿元)	1.26	1.13	1.62
EBITDA (亿元)	1.77	1.68	2.07
经营性净现金流 (亿元)	-7.65	1.75	-7.13
营业利润率 (%)	19.30	14.79	12.21
净资产收益率 (%)	3.15	2.31	3.00
资产负债率 (%)	56.58	56.00	59.41
全部债务资本化比率 (%)	51.00	50.25	53.48
流动比率 (%)	155.84	183.15	171.85
经营现金流动负债比 (%)	-28.61	7.00	-24.66
现金短期债务比 (倍)	0.40	0.57	0.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.05	0.57	0.64
全部债务/EBITDA (倍)	21.59	26.92	24.62
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	84.48	69.38	78.05
所有者权益 (亿元)	36.57	22.61	23.08
全部债务 (亿元)	36.77	35.94	41.75
营业收入 (亿元)	3.56	3.55	3.80
利润总额 (亿元)	1.64	0.77	1.34
资产负债率 (%)	56.71	67.40	70.43
全部债务资本化比率 (%)	50.14	61.38	64.40
流动比率 (%)	164.79	177.60	189.27
经营现金流动负债比 (%)	-30.35	18.08	19.26

注: 本报告将公司其他流动负债及长期应付款中有息债务计入全部债务核算
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
21 赢城债	AA ⁺	AA	稳定	2022/05/27	刘亚利 张婷婷	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	阅读正文
21 赢城债	AA ⁺	AA	稳定	2020/08/21	喻宙宏 邱 成	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	阅读正文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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山东赢城控股集团有限公司（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

山东赢城控股集团有限公司 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”）关于山东赢城控股集团有限公司（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

2022年11月，根据中共济南市委办公室及济南市莱芜区人民政府办公室印发的《莱芜区属国有企业整合重组总体方案》（莱芜室字〔2022〕4号）（以下简称“重组方案”），公司股东由莱芜区财政局变更为山东赢城产业发展集团有限公司（以下简称“赢城产发集团”），注册资本及实际控制人未发生变化。截至2022年底，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元，唯一股东为赢城产发集团，实际控制人为莱芜区财政局。

截至2022年底，公司本部仍设置6个职能部门，包括财务部、资产运营部、合同预算部、投融资发展部、工程管理部和综合服务部；公司纳入合并范围的子公司共13家。

截至2022年底，公司资产总额109.38亿元，所有者权益44.39亿元（含少数股东权益0.23亿元）；2022年，公司实现营业总收入4.47亿元，利润总额1.62亿元。

公司注册地址：山东省济南市莱芜区口镇澳门南路中段（赢城集团大厦）；法定代表人：李良。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2023年5月底，联合资信所评公司存续债券“21赢城债”余额3.00亿元。公司于2023年2月按期支付“21赢城债”利息。

表1 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 赢城债	3.00	3.00	2021/02/26	7

资料来源：联合资信整理

截至2023年5月底，“21赢城债”募集资金均已使用完毕。募投项目济莱协作区高新技术产业园项目总投资6.52亿元，因园区功能定位等问题，现分三期进行建设。其中，一期于2016年1月开工建设，2017年3月完工；二期于2018年3月开工建设，2022年1月完工；三期于2022年3月开工建设，预计完工时间2023年12月完工。目前一期已入住企业15家，出租率90%，2022年实现租金收入203.72万元；二期已入住企业5家，出租率40%，2022年因入住企业享受“三免两减半”优惠政策，未确认租金收入。整体看，募投项目收入实现情况不达预期。

瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）为“21赢城债”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据瀚华担保出具的《担保函》，其保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；承担担保责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起2年。

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《[宏观经济信用观察季报（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

2022 年，莱芜区经济水平进一步提高，工业强区战略成效显著。未来莱芜区将在现有主导产业基础上进一步壮大智能制造与高端装备、先进材料、生物医药三大主导产业，产业布局合理，公司整体外部发展环境良好。

莱芜区地处齐鲁腹地，是山东省地理几何中心，辖 15 个街镇，862 个行政村（居），1 个国家级高新技术产业开发区，1 个国家农业科技园区（省级农高区），1 个省级旅游度假区，总面积 1739 平方公里，常住人口 97 万人。

根据《2022 年 1—12 月莱芜区经济运行概况》，2022 年，莱芜区实现地区生产总值（GDP）1005.30 亿元，同比增长 3.40%。其中，第一产业增加值为 73.9 亿元，比上年增长 3.8%；第二产业增加值为 429.3 亿元，比上年增长 6.7%；第三产业增加值为 502.1 亿元，比上年增长 1.0%。三次产业结构由上年的 7.9:38.8:53.3 调整为 7.4:42.7:49.9，二产比重上升 3.9 个百分点，工业强区战略成效显著。

2022 年，全区着力推进重大项目建设，扩大有效投资，固定资产投资呈恢复态势，降幅不断收窄。全区全年固定资产投资同比下降 19.2%。

2022 年，莱芜区实现一般公共预算收入 41.67 亿元，同比下降 9.68%。其中，税收收入占比为 78.88%，一般公共预算收入质量较好。

一般公共预算支出 75.06 亿元，财政自给率 55.52%，财政自给能力较弱。同期，莱芜区政府性基金预算收入 35.47 亿元，同比下降 15.41%，主要为国有土地使用权出让收入。

莱芜区产业特色鲜明，主导产业包括新医药、新能源、新材料、高端装备制造等。根据《莱芜区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，莱芜区将进一步壮大智能制造与高端装备、先进材料、生物医药三大主导产业。未来，莱芜区将依托现有装备制造产业，重点建设绿色智造产业城；依托不锈钢产业园，全面推进不锈钢制品深加工基地建设；依托莱芜生物医药产业园，着力打造“鲁中新药谷”等生物医药产业聚集区。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2022 年，公司唯一股东由莱芜区财政局变更为赢城产发集团，实际控制人仍为莱芜区财政局。

2. 企业规模及竞争力

根据重组方案，莱芜区人民政府对包括公司在内的四家全资区属一级企业及其下属全资、控股、参股企业，共计 109 家进行整合。由济南市莱芜区财政局全资控股组建济莱控股，其下设山东赢昊城乡发展集团有限公司（以下简称“赢昊公司”）、赢城产发集团及山东赢州资源开发集团有限公司（以下简称“赢州公司”）三家区属二级企业。

公司作为赢城产发集团下属一级重要子公司，承担莱芜区产业园区开发建设以及基础设施代建职能，公司业务范围从莱芜区北部新城拓展至整个莱芜区，并在产业园区开发运营方面具有专营优势。根据重组方案，公司部分资产被划出，包括无偿划出山东赢城国贸易有限公司股权至赢城产发

集团，划转公司水务、清洁能源资产至赢州公司等，上述资产规模小，对公司实际业务及收入水平影响不大。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中证码：3712010000685790），截至2023年4月28日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷记录；相关还款责任其他借贷交易记录中，存在关注类余额82.02万元。根据公司提供的相关说明，系公司开发的商品房小区赢城福苑，在销售过程中公司作为开发商，为客户提供阶段性担保，因各种原因个别户主房产证一直未能办理且还款滞后，公司承担连带责任，目前公司正在协助解决房产证办理事宜，对公司无重大影响。

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2023年6月6日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，随着莱芜区属国有企业整合重组工作的推进，公司董监高、法定代表人、法人治理结构均发生变化。

2022年11月，根据赢城产发集团下发的《关于任命子公司山东赢城控股集团有限公司执行董事、法定代表人及监事的通知》（赢城产发（2022）7号），任命李良为公司执行董事、法定代表人兼经理，刘华刚为公司监事。2023年5月15日，根据《山东赢城控股集团有限公司关于监事发生变动的公告》，公司监事由刘华刚变更为秦范。

李良，男，1980年生，大学本科学历，历任莱芜市莱城区人民法院书记员、莱芜鲁能开源房地产开发有限公司法律顾问、莱芜

市莱城区都市花园建设指挥部法律顾问、莱芜市赢城发展集团有限公司法律顾问、公司监事、公司综合服务部部长兼法律顾问，现任山东济莱控股集团有限公司（以下简称“济莱控股”）战略发展部副部长、公司法定代表人、执行董事兼经理。

2022年11月，经股东赢城产发集团批准，公司章程发生变动，取消董事会和监事会，设执行董事一人，由股东任命，执行董事对股东负责；设监事一人，由股东任命；设经理一人，由执行董事聘任，经理对执行董事负责。目前公司经理由执行董事李良兼任。

2022年，为推进国企国资改革发展，发挥济莱控股党委的领导和政治核心作用，济莱控股向下印发《党委会议事规则》，对议事形式、议事范围、议事程序、议事纪律、议事执行进行了相关规定；建立“三重一大”事项清单（以下简称“清单”），重大经营管理事项必须经党委研究讨论后，再由济莱控股董事会或者经理层作出决定；清单以外事项，按照实施主体的不同，分别由济莱控股董事会、子集团公司董事会决定；子集团公司所属企业清单以外事项，由子集团公司

董事会决定；子集团公司董事会决定的事项，应当向济莱控股备案。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入有所增长，仍以基础设施代建收入为主，综合毛利率水平变化不大。

2022年，公司营业总收入较上年增长23.57%。具体来看，公司营业总收入仍以基础设施代建收入为主，占比52.11%，代建收入与上年基本持平；贸易收入较上年小幅增长5.16%，收入占比仍较大；房屋销售收入来自公司赢城福苑项目结转；工程施工收入为公司2022年新增建设的口镇方舱隔离点并投入使用；此外，2022年公司因向民营企业有偿出借资金产生较多利息收入，公司其他业务收入大幅增长。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率较上年变化不大。其中，贸易销售业务受大宗商品采购成本上升影响毛利率明显下降。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目	23242.98	64.24	16.27	23297.81	52.11	16.00
房屋租赁	1180.80	3.26	66.22	1088.82	2.44	94.61
贸易销售	10448.94	28.88	9.00	10988.41	24.58	1.46
房屋销售	0.00	0.00	0.00	2704.32	6.05	11.25
能源销售	58.84	0.16	15.02	37.37	0.08	86.16
水费收入	334.11	0.92	16.46	281.65	0.63	-54.49
工程施工	--	--	--	3177.13	7.11	7.40
其他	913.20	2.53	43.61	3132.20	7.00	69.77
合计	36178.87	100.00	16.50	44707.70	100.00	16.82

注：1.其他收入主要包括利息收入、车辆租赁收入、物业收入及公司其他业务收入。2.2021年公司收入构成无工程施工收入板块，2022年因更换审计机构，对公司期初数进行调整，调增工程施工收入为819.21万元，为保持数据连续性及可比性，本报告2021年数据仍采用当期期末数。3.尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施代建

2022年，公司代建业务整体回款进度慢，无在建及拟建项目，未来业务开展情况有待关注。

2022年，公司主要负责莱芜区的基础设施投资和开发建设，包括莱芜区重要的水务基础设施代建项目。公司与莱芜区人民政府或莱芜区水利局等政府部门及相关单位签订委托代建协议，资金主要由公司自筹，莱芜区财政局按照项目实际支出（包括土地征拆支出、建安支出、资金占用费等）加成一定比例的收益与公司进行结算并回款。

表3 2021—2022年公司代建收入确认情况
(单位：万元)

时间	项目	成本	确认收入
2021年	城乡供水一体化	18907.11	22549.77
2021年	雪野湖建设项目	554.45	693.2

表4 截至2022年底公司主要已完工基础设施代建项目情况(单位：亿元)

项目名称	开工时间	预计完工时间	总投资	已投资额	累计确认收入
莱城大道	2016.03	2019.12	5.66	5.66	7.01
城乡供水一体化	2020.09	2022.09	7.11	7.11	6.15
人民医院(一期)	2016	2022	5.30	7.00	7.27
合计	--	--	18.07	19.77	20.43

注：人民医院(一期)实际投入过程成本已超预期
资料来源：公司提供

(2) 房屋租赁

公司房屋租赁收入主要来自园区自建厂房和配套商业物业出租，2022年租金收入规模仍较小。公司产业园区项目投资规模较大，投资回收周期长，未来仍存在较大的投资压力。

公司承担莱芜区产业园区的开发建设与运营任务。公司为入园企业修建标准厂房及配套商业物业等，通过对外租赁获得租金收入。2022年公司园区建设和运营模式改为先招商，再根据入园企业的需求进行定制化建设。公司自营性项目的建设资金主要以自筹

小计	--	19461.56	23242.98
2022年	城乡供水一体化	19570.16	23297.81
小计	--	19570.16	23297.81

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2022年，公司实现代建收入2.33亿元，均来自于城乡供水一体化项目；毛利率为16.00%，较上年基本保持稳定。截至2022年底，公司主要已完工基础设施代建项目包括莱城大道、城乡供水一体化和人民医院(一期)，累计确认收入20.43亿元，累计回款3.31亿元，已确认收入未回款部分体现在“合同资产”科目，公司基础设施代建业务回款进度慢。截至2022年底，公司无在建及拟建基础设施代建项目，未来基础设施代建业务将由济莱控股根据莱芜区人民政府要求统一规划安排。

为主，同时政府也会以财政补贴的形式提供一定的资金支持。

截至2022年底，公司主要在建园区项目总投资32.80亿元，已投资24.70亿元，其中赢城新材料产业园项目一期因入园企业变化已停工，已投资金额尚未确定回收方案；扣除该项目待投资规模，公司在建项目尚需投资6.59亿元。此外，公司拟建项目3个，计划总投资25.00亿元。公司在建及拟建园区开发项目未来待投资规模合计31.59亿元，资金来源主要为自筹，未来投资压力较大。

表 5 截至 2022 年底公司主要在建及拟建的园区开发项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	计划工期
在建项目			
宏济堂中药生产项目	12.00	9.14	2021.08-2023.12
赢城新材料产业园项目一期	2.00	0.49	已停工
赢城步行街（南区）建设项目	0.80	0.36	2022.06-2023.12
智能制造产业园项目及平战隔离点	9.50	9.20	2020.06-2023.07
电子信息产业园项目	5.00	4.61	2020.06-2023.05
济莱协作区高新技术产业园-医药产业园三期	3.50	0.90	2022.03-2023.12
小计	32.80	24.70	--
拟建项目			
不锈钢产业园一期 B 地块	3.00	--	2023.07-2024.10
不锈钢产业园一期	10.00	--	2023.8-2024.12

C 地块			
鲁中国际生物谷三期项目	12.00	--	2024.1-2025.1
合计	25.00	--	--

资料来源：公司提供

2022 年，公司已建成并投入运营的园区出租率为 75%，整体出租情况较好；园区招商引资工作由莱芜区政府负责，具体由区投促局、区直各产业招商部门、赢城产发集团及公司委托的三方运营公司共同完成。2022 年，公司获得房屋出租收入 1088.82 万元，较上年有所下降，主要系部分园区加大租金减免优惠政策力度所致。

表 6 2021—2022 年公司主要房屋租赁收入来源
(单位：万元)

园区/物业	2021 年	2022 年
济莱协作区民营科技创业园	199.97	187.97
济莱协作区高新技术产业园-医药产业园一期	236.72	203.72
盛德泰厂房（新材料产业园）	153.63	141.12
新型环保设备产业园	489.6	456.35
赢城步行街	100.88	99.66
合计	1180.80	1088.82

资料来源：公司提供

表 7 截至 2022 年底公司主要已完工运营的园区开发项目情况

项目名称	总投资（亿元）	投入运营时间（年）	可出租面积（平方米）	出租率（%）	租金标准（元/平方米·年）
济莱协作区民营科技创业园	0.80	2015	71185.32	43	120
济莱协作区高新技术产业园-医药产业园一期	1.10	2017	56759.00	90	150
盛德泰厂房（新材料产业园）	13.90	2019	52637.09	80	120
新型环保设备产业园	1.10	2019	56022.55	100	130
赢城步行街	0.80	2019	25860.16	58	120
医药产业园二期	0.70	2022	1646.00	80	150
合计	18.40	--	--	75	--

注：1、可出租面积*租金标准合计数大于公司当年实现的房屋租赁收入，主要系部分园区入驻企业享受“三免两减半”优惠政策；2、医药产业园二期 2022 年因入住企业享受“三免两减半”优惠政策，未确认租金收入
资料来源：公司提供

(3) 其他业务

2022年，公司贸易收入规模仍较大；房屋销售业务已全部确认收入，未来不具有持续性；对民营企业借款回收情况有待关注。

2022年，子公司山东赢城国际贸易有限公司股权划出，贸易业务由公司本部负责，贸易产品未发生变化，仍以铁矿石、钢材、砂石等销售为主。2022年公司实现贸易收入1.10亿元，较上年略有增长；毛利率有所下降，2022年为1.46%，主要系大宗商品采购成本上升所致。2022年公司前五大供应商为山东振泰线缆股份有限公司、山东百纳混凝土有限公司、济南赢州连云建材科技有限公司、山东三岳建材有限公司、莱芜万通电器有限公司，均为民营企业，合计采购金额占采购总额的37.70%，集中度较低；前五大销售客户为山东正顺建设集团有限公司、飞凡建设集团有限公司、山东益通安装有限公司、山东信联建设集团有限公司、山东莱城建工集团有限公司，主要为民营企业，合计销售金额占销售总额的86.20%，集中度高。

2022年，公司实现房屋销售收入2704.32万元，均来自公司早期房地产项目赢城福苑项目，该项目累计投资1.50亿元，累计签约销售金额1.51亿元。截至2022年底，已全部确认收入。截至2022年底，公司无在建及拟建的房地产开发项目，未来该块业务不具有持续性。

2022年，公司实现工程施工收入3177.13万元，主要系公司受济南市莱芜区人民政府委托，新增建设口镇方舱隔离点项目结算并确认收入。同期，公司工程施工业务毛利率为7.40%。2023年公司在手未执行合同1个，金额1.86亿元。

2022年区属国企重组后，公司水务、清洁能源资产划至赢州公司，剩余部分供水（主要为莱芜区农村安全饮水项目，2022年底已投5.01亿元）、养老院供暖项目遗留公司，当期两项业务实现收入合计319.01万元，收入规模小。

此外，公司曾向莱芜区当地民营企业有偿借出资金，借款企业主要为当地生产制造型企业，少部分借出资金有实物担保、第三方担保、法人担保等增信措施，但大部分无明确抵押、担保等增信措施。公司以实际收到的利息确认利息收入（计入其他业务收入）。截至2022年底，公司向莱芜区民营企业借款1.38亿元，资金来源主要为财政资金，未发生过坏账，2022年实现利息收入1975.00万元。联合资信将持续关注公司对外借款的回收情况。

3. 未来发展

未来，公司继续承揽莱芜区的基础设施建设业务，并将在园区经营、贸易和股权投资等方面寻求多元化发展。此外，公司还计划参股部分效益较好的入园企业，以享受园区经济增长带来的收益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2022年度合并财务报表经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2022年底，公司合并范围内子公司13家。2022年，因股权划出减少子公司6家；因股权划入新增子公司1家，上述子公司规模均小，对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

2022年，公司资产规模稳定增长，主要由基础设施代建项目及园区开发项目投入构成，其他应收款中对民营企业借款规模较大，存在一定回收风险。公司整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长7.32%，资产中流动资产和非流动资产占比相对均衡。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.16	8.99	2.79	2.55
应收账款	1.08	1.06	4.20	3.84
其他应收款	14.37	14.10	19.58	17.90
存货	3.89	3.81	6.95	6.35
合同资产	15.49	15.20	14.10	12.89
流动资产	45.73	44.87	49.69	45.43
投资性房地产	25.61	25.13	26.39	24.12
在建工程	15.84	15.54	17.47	15.97
非流动资产	56.18	55.13	59.69	54.57
资产总额	101.92	100.00	109.38	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底增长 8.64%。其中，公司货币资金较上年底下降 69.57%，货币资金基本为银行存款（占 99.99%）。公司应收账款较上年底增长 290.49%，主要系相关业务款项未完全收回所致；应收账款主要为应收政府单位代建款及贸易业务款项，其中应收济南市莱芜区财政局的款项占应收账款期末余额的 59.53%，集中度较高；账龄以 2 年以内为主，占比 98.17%，账龄较短；累计计提坏账准备 0.06 亿元，计提比例低。公司其他应收款较上年底增长 36.29%，前五大欠款单位合计占其他应收款总额的比例为 75.54%，其中应收国企山东济莱地产有限公司 8.00 亿元，占比 40.12%，集中度较高，对民营企业的往来款及借款共计 5.18 亿元，规模较大，且部分借款尚无明确的抵押、担保等增信措施，存在一定的回收风险，上述款项账龄在 2 年以内的占比 54.89%，目前未发现上述民营企业经营状况存在异常；公司累计计提坏账准备 0.35 亿元，计提比例为 1.80%，计提比例较低。公司存货较上年底大幅增长 78.78%，主要为开发成本 1.02 亿元和合同履约成本 5.29 亿元，其中开发成本主要为资本化利息，合同履约成本主要为莱芜区农村安全饮水项目投入的成本。公司合同资产 14.10 亿元，较上年底下降 8.98%，主要为已完工未结算的代建项目工程款。

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 6.24%。其中，公司投资性房地产较上年底增长 3.04%，主要为用于租赁的园区厂房、办公楼等。公司在建工程较上年底增长 10.30%，主要系宏济堂中药生产项目投入增加所致。

受限资产方面，截至 2022 年底，公司受限资产 16.78 亿元，主要用于借款抵质押，其中受限货币资金 2.32 亿元、投资性房地产 11.95 亿元、固定资产 1.08 亿元，其余少量为无形资产和在建工程抵押。受限资产占总资产比重为 15.34%，受限比例尚可。

3. 资本结构

2022 年底，公司所有者权益受区属国企重组影响，较上年底略有下降。公司债务规模持续增长，整体债务负担一般，2023 年短期偿付压力较大。

（1）所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益 44.39 亿元，较上年底略有下降。所有者权益中，实收资本和资本公积占比分别为 11.26% 和 60.15%。

截至 2022 年底，公司实收资本较上年底保持稳定；资本公积较上年底减少 0.93 亿元，主要系区属国企重组，公司部分资产被划出所致。公司资本公积主要由莱芜区政府资本性投入资金、无偿划入的资产构成。

(2) 负债
截至 2022 年底, 公司负债总额较上年底增

长 13.87%, 流动负债和非流动负债占比相对均衡。

表 9 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额	金额	金额	占比
短期借款	10.26	17.97	9.51	14.63
应付账款	1.19	2.08	3.84	5.90
其他应付款	5.67	9.94	5.53	8.51
一年内到期的非流动负债	4.00	7.00	6.94	10.69
流动负债	24.97	43.75	28.91	44.49
长期借款	16.25	28.47	21.73	33.44
应付债券	9.50	16.65	8.50	13.08
长期应付款	3.55	6.22	3.14	4.84
非流动负债	32.10	56.25	36.07	55.51
负债总额	57.07	100.00	64.99	100.00

资料来源: 根据公司审计报告整理

截至 2022 年底, 公司流动负债较上年底增长 15.79%。其中, 公司短期借款较上年底下降 7.32%, 主要为保证借款 (占 93.69%)。公司应付账款较上年底增加 2.65 亿元, 主要应付山东莱建有限公司、山东正顺建设集团有限公司的款项, 账龄以 1 年内为主, 占比 81.50%。公司其他应付款较上年底下降 2.46%, 主要为公司与山东赢城置业开发有限公司、莱芜市莱城区经济开发投资公司、山东赢昊城乡发展集团有限公司的往来款, 账龄主要在 1 年以内, 占比 80.63%。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 73.82%, 由一年内到期的长期借款 1.88 亿元、1 年内到期的长期应付款 4.06 亿元和 1 年内到期的应付债券 1.00 亿元构成。

截至 2022 年底, 公司非流动负债较上年底增长 12.37%。其中, 公司长期借款较上年底增长 33.76%, 含一年内到期部分在内的长期借款包括抵押借款 21.72 亿元及质押借款 1.90 亿元。公司应付债券较上年底减少 1.00 亿元, 为公司将一年内到期的应付债券计入一年内到期的非流动负债所致; 含一年内到期部分在内的应付债券包括 PPN5.50 亿元、债权融资计划 1.00 亿元及公司债 3.00 亿元。公司长期应付款较上年

底下降 11.54%, 系公司取得的融资租赁款, 本报告将融资租赁款均计入公司有息债务。

有息债务方面, 截至 2022 年底, 公司全部债务较上年底增长 12.68%, 以长期债务为主 (占比 65.40%)。全部债务中, 银行借款占 64.90%、应付债券占 18.61%、融资租赁占 14.11%。从债务指标来看, 截至 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上年底均小幅上升。公司整体债务负担一般。

表 10 公司债务及债务指标情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年底	2022 年底
短期债务	15.99	17.66
长期债务	29.30	33.38
全部债务	45.29	51.04
资产负债率	56.00	59.41
全部债务资本化比率	50.25	53.48
长期债务资本化比率	39.52	42.92

资料来源: 根据公司审计报告及财务报表整理

公司未来债务到期情况如下表所示。公司 2023 年需要偿付的有息债务规模较大, 全部为

银行贷款和融资租赁款，存在较大的短期集中偿付压力。

表 11 公司有息债务到期分布（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
到期金额	17.66	11.24	14.51	7.63

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入和利润总额有所增长，利润总额对政府补助依赖仍大。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	3.62	4.47
营业成本	3.02	3.72
期间费用	0.83	1.02
其他收益	1.09	1.03
利润总额	1.13	1.62
营业利润率	14.79	12.21
总资本收益率	1.64	1.71
净资产收益率	2.31	3.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年，公司营业总收入同比增长 23.57%，营业成本同趋势上升；营业利润率为 12.21%，较 2021 年下降 2.59 个百分点。

2022 年，公司期间费用同比增长 21.94%，由管理费用（占 80.01%）和财务费用（占 19.74%）构成；同期，公司期间费用率为 22.73%，期间费用控制能力仍有待提高。

2022 年，公司收到政府补助 1.03 亿元，实现利润总额 1.62 亿元，利润总额对政府补助依赖大；同期，公司总资本收益率和净资产收益率较上年同期均有所提升。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金由净流入转为净流出，收入实现质量下降明显；投资活动现

金净流出规模有所收窄；筹资活动现金仍维持净流入。未来随着园区开发在建及拟建项目的推进和债务的到期偿还，公司筹资压力仍然较大。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 36.75%，主要系往来款的增长；经营活动现金流出同比增长 127.58%，主要系业务经营及往来款支出增加所致。公司经营活动现金由净流入转为净流出。2022 年，公司现金收入比为 76.95%，收入实现质量下降明显。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模很小。2022 年，公司投资活动现金流出同比下降 61.41%，主要为自营园区开发项目投资支出。公司投资活动现金净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入较上年下降 15.21%，主要来自取得借款收到的现金；筹资活动现金流出同比下降 9.44%，主要为偿还债务本息支付的现金。公司 2022 年筹资活动现金仍维持净流入。

表 13 公司现金流状况（单位：亿元，%）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	12.23	16.72
经营活动现金流出小计	10.48	23.85
经营活动现金流量净额	1.75	-7.13
投资活动现金流入小计	0.01	0.00
投资活动现金流出小计	11.38	4.39
投资活动现金流量净额	-11.37	-4.39
筹资活动现金流入小计	35.83	30.38
筹资活动现金流出小计	24.74	22.40
筹资活动现金流量净额	11.09	7.98
现金收入比	147.14	76.95

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

6. 偿债指标

公司偿债能力指标较弱，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

表14 公司偿债能力指标

项目	2021 年底	2022 年底
短期偿债能力指标		
流动比率(%)	183.15	171.85
速动比率(%)	167.58	147.82
现金短期债务比(倍)	0.57	0.16
长期偿债能力指标		
EBITDA (亿元)	1.68	2.07
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.64
全部债务/EBITDA(倍)	26.92	24.62

资料来源：根据公司审计报告整理

从短期偿债能力看，截至 2022 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。现金短期债务比为 0.16 倍，公司短期偿付压力较大。

从长期偿债能力看，2022 年，公司 EBITDA 利息倍数小幅上升，全部债务/EBITDA 有所下降。公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至 2022 年底，公司共获得银行授信总额 45.79 亿元，尚未使用额度 13.73 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 14.80 亿元，担保比率 33.34%，被担保企业全部为莱芜区国有企业，目前经营及财务状况正常。整体看，公司或有负债风险可控。

7. 公司本部财务分析

公司本部是公司基础设施代建及园区建设开发的主要实施主体，同时承担集团管理职能。公司本部整体债务负担较重，且短期偿债压力较大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 78.05 亿元，较上年底增长 12.50%。其中，流动资产和非流动资产分别占比 64.25% 和 35.75%。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 2.47 亿元。公司本部资产以应收类款项、基础设施代建项目以及园区建设开发投入成本为主，整体资产流动性和质量一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 23.08 亿元，较上年底增长 2.05%。在所有者权

益中，实收资本占 21.67%，资本公积占 43.82%，权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 5.50 亿元，较上年底增长 17.55%，负债结构较为均衡。公司本部全部债务 41.75 亿元，其中短期债务为 15.31 亿元，占全部债务的 36.68%，债务结构有待改善；资产负债率为 70.43%，全部债务资本化比率 64.40%，公司本部债务负担较重；现金短期债务比 0.16 倍，面临较大的短期偿债压力。

2022 年，公司本部营业总收入为 3.80 亿元，其他收益 1.02 亿元（主要为政府补贴），利润总额为 1.34 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金净流入 5.10 亿元，投资活动现金净流出 8.84 亿元，筹资活动现金净流入 2.52 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

莱芜区隶属山东省济南市，2022 年，莱芜区经济水平进一步提高，工业强区战略成效显著，一般预算收入质量较好。截至 2022 年底，莱芜区政府债务余额为 146.26 亿元，政府债务率约为 102.74%。整体看，莱芜区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为区属二级企业赢城产发集团下属全资子公司，在产业园区开发运营方面具有专营优势。莱芜区财政局为公司实际控制人。2022 年，公司获得莱芜区财政局拨付的各项补贴款合计 1.03 亿元。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，且公司在政府补助方面持续获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

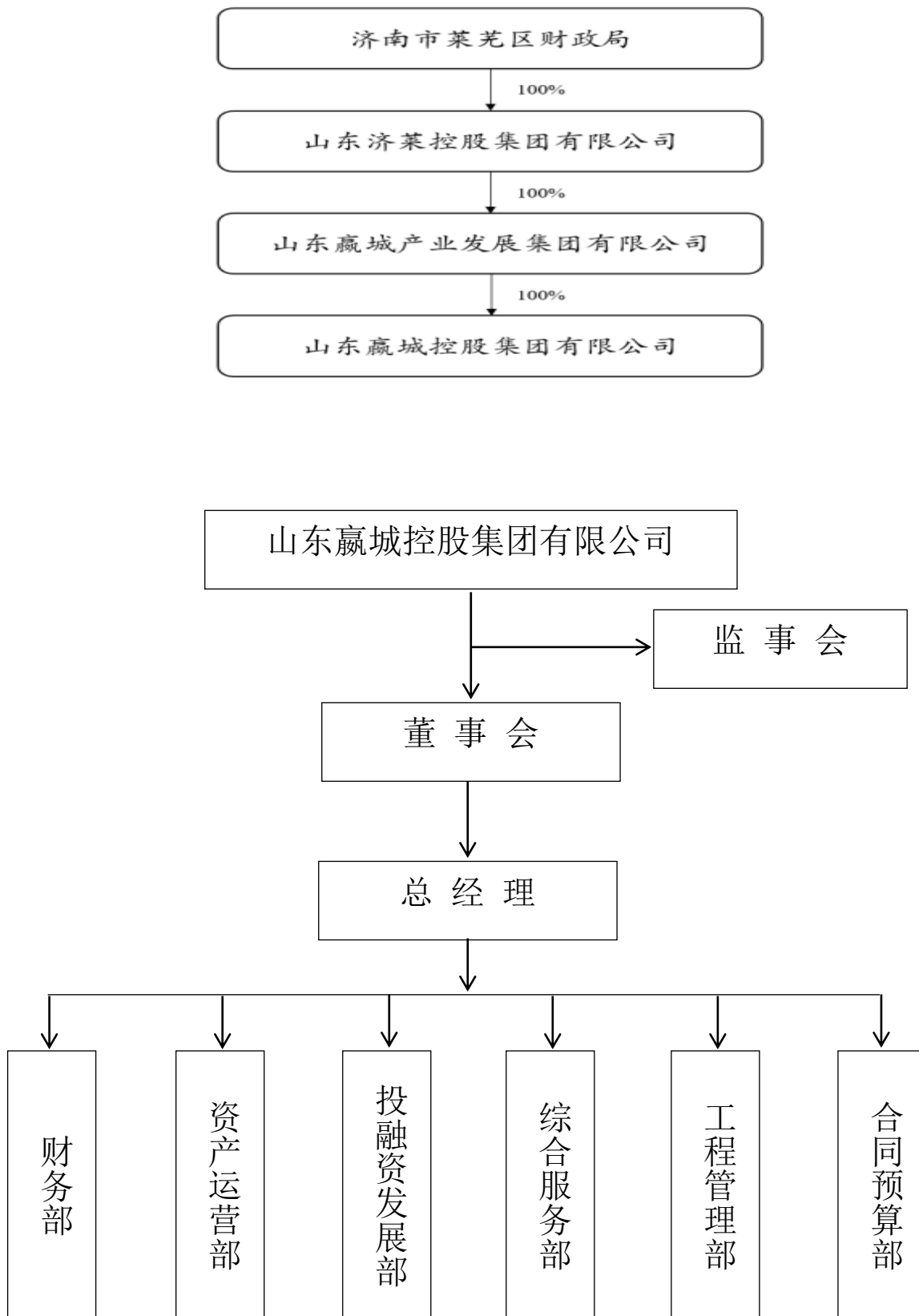
“21 赢城债”由瀚华担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信

评定，瀚华担保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。瀚华担保担保实力很强，可有效增强本期债券偿付的安全性。

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“21赢城债”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年底公司股权结构及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
济南市莱芜区赢城建设开发有限公司	山东省济南市	城市建设	100.00		新设
济南市赢城投资有限公司	山东省济南市	投资管理	100.00		新设
济南来城置业有限公司	山东省济南市	房地产开发		51.00	新设
济南市赢城公租房管理有限公司	山东省济南市	物业管理		100.00	新设
山东赢城物业管理有限公司	山东省济南市	物业管理		100.00	新设
济南市莱芜区赢城汽车租赁有限公司	山东省济南市	汽车租赁	100.00		新设
莱芜凤翔电子科技有限公司	山东省济南市	电子制造	100.00		购买
莱芜新材料产业园管理运营有限公司	山东省济南市	管理运营	100.00		新设
山东赢城乡村振兴产业发展有限公司	山东省济南市	批发业	100.00		新设
济南市莱芜区双龙湖农副产品有限公司	山东省济南市	农产品销售 加工		60.00	新设
莱芜医药产业园管理运营有限公司	山东省济南市	管理运营	100.00		新设
莱芜市赢城宏葵医学检验有限公司	山东省济南市	临床检验服务	51.00		新设
莱芜赢泰建设开发有限公司	山东省济南市	市政设施管理	100.00		划入

资料来源：根据审计报告整理

附件 3 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)	7.80	9.16	2.79
资产总额 (亿元)	84.59	101.92	109.38
所有者权益 (亿元)	36.73	44.85	44.39
短期债务 (亿元)	19.56	15.99	17.66
长期债务 (亿元)	18.67	29.30	33.38
全部债务 (亿元)	38.23	45.29	51.04
营业总收入 (亿元)	3.89	3.62	4.47
利润总额 (亿元)	1.26	1.13	1.62
EBITDA (亿元)	1.77	1.68	2.07
经营性净现金流 (亿元)	-7.65	1.75	-7.13
财务指标			
现金收入比 (%)	21.16	147.14	76.95
营业利润率 (%)	19.30	14.79	12.21
总资本收益率 (%)	2.07	1.64	1.71
净资产收益率 (%)	3.15	2.31	3.00
长期债务资本化比率 (%)	33.70	39.52	42.92
全部债务资本化比率 (%)	51.00	50.25	53.48
资产负债率 (%)	56.58	56.00	59.41
流动比率 (%)	155.84	183.15	171.85
速动比率 (%)	152.79	167.58	147.82
经营现金流流动负债比 (%)	-28.61	7.00	-24.66
现金短期债务比 (倍)	0.40	0.57	0.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.05	0.57	0.64
全部债务/EBITDA (倍)	21.59	26.92	24.62

注：本报告将公司其他流动负债及长期应付款中的有息债务部分计入全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	6.83	5.24	2.48
资产总额 (亿元)	84.48	69.38	78.05
所有者权益 (亿元)	36.57	22.61	23.08
短期债务 (亿元)	20.57	15.14	15.31
长期债务 (亿元)	16.20	20.80	26.43
全部债务 (亿元)	36.77	35.94	41.75
营业收入 (亿元)	3.56	3.55	3.80
利润总额 (亿元)	1.64	0.77	1.34
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-8.18	4.19	5.10
财务指标			
现金收入比 (%)	7.94	103.19	75.51
营业利润率 (%)	22.33	14.84	14.70
总资产收益率 (%)	2.01	1.41	1.91
净资产收益率 (%)	4.04	3.65	5.37
长期债务资本化比率 (%)	30.70	47.91	53.39
全部债务资本化比率 (%)	50.14	61.38	64.40
资产负债率 (%)	56.71	67.40	70.43
流动比率 (%)	164.79	177.60	189.27
速动比率 (%)	162.07	173.07	166.05
经营现金流动负债比 (%)	-30.35	18.08	19.26
现金短期债务比 (倍)	0.33	0.35	0.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：公司未提供本部现金流量表补充资料，故本部 EBITDA 等相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 5 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 6-1 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 6-2 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 6-3 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