

上海奉贤新城建设发展有限公司

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〕5038号

联合资信评估股份有限公司通过对上海奉贤新城建设发展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，确定维持上海奉贤新城建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“19 奉贤南桥 MTN001”和“21 奉贤新城 MTN001”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

二〇二四年七月十六日

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海奉贤新城建设发展有限公司（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。

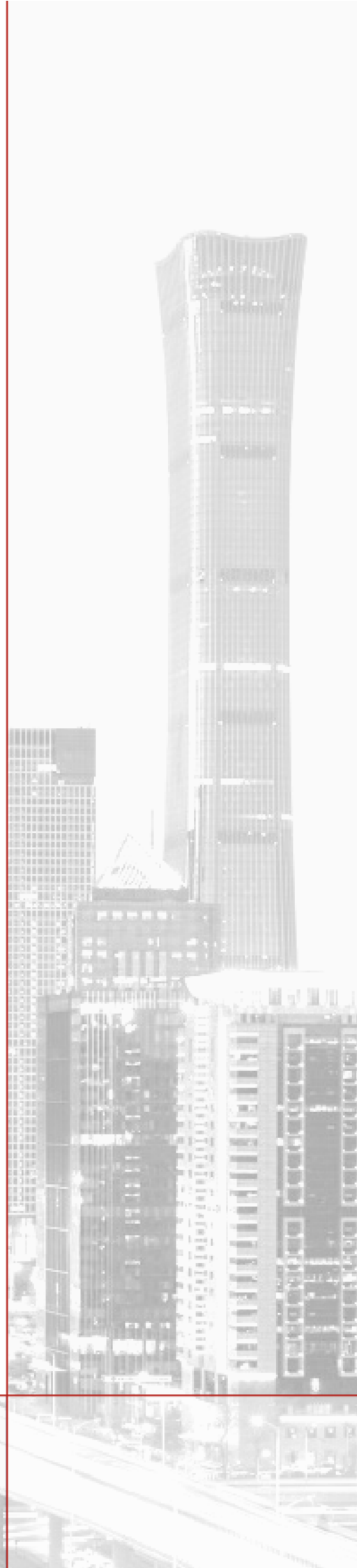
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



上海奉贤新城建设发展有限公司 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
上海奉贤新城建设发展有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/16
19 奉贤南桥 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 奉贤新城 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，上海奉贤新城建设发展有限公司（以下简称“公司”）仍是上海市奉贤区重要的基础设施建设主体，业务保持区域专营优势。2023 年，上海市奉贤区地区生产总值和一般预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司 3 名董事发生变更，在治理结构和管理制度等方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自土地整理业务，土地整理业务回款情况良好，但土地整理业务收入易受宏观调控政策影响而有所波动；公司自营项目待投入规模较大，资本支出压力较大，需关注项目实际运营及回款情况。公司以项目投入为主的存货占比较高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱；所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般；债务结构合理，对债券融资依赖度较大，整体债务负担较轻；利润主要来自经营性收入，盈利指标表现很强；短期偿债指标和长期偿债指标表现均强，间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在专项资金和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

随着奉贤区经济持续发展，基础设施逐步完善以及公司所整理的土地逐步上市出让，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；偿债指标明显弱化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，奉贤区地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 3.4%和 3.93%；同期，税收收入占一般公共预算收入比重为 87.38%，财政自给率为 79.53%。奉贤区财政收入质量较好，财政自给能力较好，公司外部发展环境良好。
- **跟踪期内，公司在基础设施建设业务方面仍保持区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司仍是奉贤区重要的基础设施建设主体，业务保持区域专营优势。2023 年，公司获得政府专项资金 1.98 亿元和政府补助 0.23 亿元。

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2023 年底，公司存货占资产总额的比重为 63.24%，主要为项目投入，对资金仍形成较大占用，资产流动性较弱。
- **公司在建项目尚需投资规模较大，未来资本支出压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司土地整理项目和自营项目待投入 50.88 亿元，规模较大，存在较大的资本支出压力；土地整理业务收入易受宏观调控政策影响而有所波动，同时需关注自营项目实际运营及回款情况。

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA ⁺

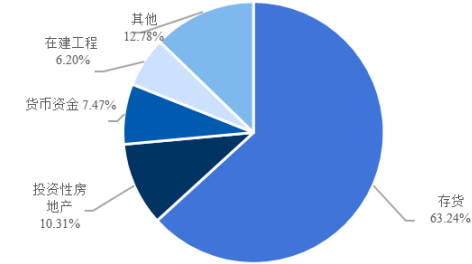
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

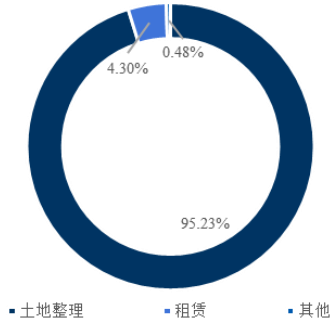
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.25	4.47	23.39	38.70
资产总额（亿元）	264.52	292.83	313.25	336.56
所有者权益（亿元）	100.59	105.93	109.26	108.86
短期债务（亿元）	3.42	3.72	10.33	9.22
长期债务（亿元）	55.39	35.47	28.58	34.97
全部债务（亿元）	58.81	39.19	38.91	44.18
营业总收入（亿元）	18.68	20.53	16.00	0.07
利润总额（亿元）	4.24	5.39	3.64	-0.39
EBITDA（亿元）	4.87	6.07	4.63	--
经营性净现金流（亿元）	0.46	16.84	27.53	11.42
营业利润率（%）	26.06	31.51	30.45	-24.72
净资产收益率（%）	4.07	5.04	3.24	--
资产负债率（%）	61.97	63.82	65.12	67.66
全部债务资本化比率（%）	36.89	27.01	26.26	28.87
流动比率（%）	356.75	233.04	186.66	181.66
经营现金流动负债比（%）	0.77	17.23	21.71	--
现金短期债务比（倍）	3.58	1.20	2.26	4.20
EBITDA 利息倍数（倍）	3.07	4.16	6.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.08	6.46	8.41	--
公司本部				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	249.56	272.90	276.50	278.85
所有者权益（亿元）	89.91	94.83	98.26	98.00
全部债务（亿元）	52.29	28.91	24.56	23.70
营业总收入（亿元）	17.82	19.37	15.30	0.01
利润总额（亿元）	3.91	4.91	3.42	-0.25
资产负债率（%）	63.97	65.25	64.46	64.85
全部债务资本化比率（%）	36.77	23.37	20.00	19.47
流动比率（%）	350.86	227.59	180.23	179.48
经营现金流动负债比（%）	-12.13	23.25	14.39	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2024 年一季度财务数据未经审计；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：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

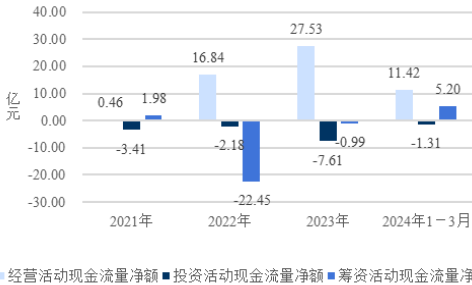
2023 年底公司资产构成



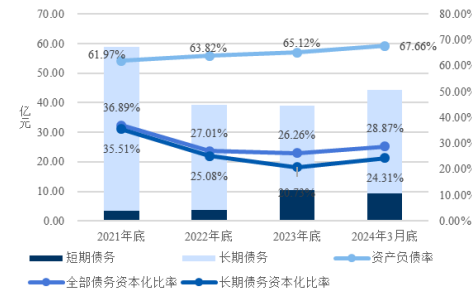
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



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
19 奉贤南桥 MTN001	18.00 亿元	6.7150 亿元	2024/08/15	交叉保护，事先约束
21 奉贤新城 MTN001	11.50 亿元	11.50 亿元	2026/02/04	交叉保护，出售/转移重大资产

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
19 奉贤南桥 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/26	郑重 韩子祺	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
	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/07/31	姚玥 高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
21 奉贤新城 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/26	郑重 韩子祺	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
	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/07/22	姚玥 高志杰 郑重	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

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：陈佳琪 chenjq@lhratings.com

项目组成员：韩子祺 hanzq@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”）关于上海奉贤新城建设发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项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 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，上海市奉贤区国有资产监督管理委员会（以下简称“奉贤区国资委”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

公司是奉贤区重要的基础设施建设主体，主要负责奉贤新城范围内的土地开发整理和市政基础设施建设等工作。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设行政管理部、财务管理部、成本控制部、规划管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 11 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 313.25 亿元，所有者权益 109.26 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 16.00 亿元，利润总额 3.64 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 336.56 亿元，所有者权益 108.86 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.07 亿元，利润总额-0.39 亿元。

公司注册地址：上海市奉贤区南桥镇南奉公路 6899 号；法定代表人：汤民。

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。同期末，“19 奉贤南桥 MTN001”和“21 奉贤新城 MTN001”募集资金均已按指定用途使用完毕。公司于 2022 年 4 月 1 日对“19 奉贤南桥 MTN001”开展现金要约收购，完成收购标的债券面值 11.285 亿元。跟踪期内，公司已按期支付“19 奉贤南桥 MTN001”和“21 奉贤新城 MTN001”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日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
19 奉贤南桥 MTN001	18.00	6.7150	2019/08/15	5 年
21 奉贤新城 MTN001	11.50	11.50	2021/02/04	5 年
合计	29.50	18.2150	--	--

资料来源：根据公开资料整理

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。国内正处于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。

展望未来，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

奉贤区着力打造上海南部滨海中心城区，工业基础较好，工业对经济拉动效果显著。2023 年，奉贤区地区生产总值及一般预算收入均继续增长，经济实力较强，财政收入质量较好，财政自给能力较好，区域债务负担一般。整体看，公司外部发展环境良好。

奉贤区位于上海市南部，东与浦东新区接壤，西与金山区和松江区毗邻，北倚黄浦江，南临杭州湾，水路陆路交通较发达。截至 2023 年底，奉贤区公路设施总里程 1434.67 千米，公路密度为 1.99 千米/平方千米。该区下辖 8 个镇、5 个经济开发区，面积 720.44 平方公里，占上海市总面积的 11.36%。根据《上海市人民政府关于同意<上海市奉贤区总体规划暨土地利用总体规划（2017-2035）>》的批复（沪规划资源总（2019）82 号），上海市拟推动奉贤区建设成为上海南部滨海中心城区、杭州湾北岸综合性服务型城区。

图表 2· 奉贤区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1330.09	1371.11	1414.71
GDP 增速（%）	9.30	0.4	3.4
固定资产投资增速（%）	10.2	-6.8	7.3
三产结构	0.7:63.9:35.4	0.7:64.3:35.0	0.6:63.9:35.5
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《2023 年上海市奉贤区国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，奉贤区实现地区生产总值 1414.71 亿元，增速提升至 3.4%。产业结构方面，奉贤区工业基础较好，现已形成了以生物医药、汽车配件、先进装备、新材料、智能电网、精细化工、新能源、电子信息等传统产业及新兴产业共同构成的工业经济体系。此外，奉贤区大力发展高端装备、生物医药、新材料等战略性新兴产业，同时在上海市推进美丽健康产业背景下（《关于推进上海美丽健康产业发展的若干意见》（沪府发（2017）67 号）），大力推进美丽健康产业发展，打造东方美谷品牌，带动工业经济转型升级。2023 年，奉贤区经济总体企稳向好，全区完成全社会固定资产投资 580 亿元。其中，工业投资 167 亿元，同比增长 20.2%。战略性新兴产业规上工业产值达到 1210 亿元，占全区规上工业产值的比重达到 43.2%。其中，新能源汽配产业可比增长 40%，对经济拉动作用显著。

图表 3· 奉贤区市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	220.80	222.48	231.23
一般公共预算收入增速（%）	36.6	0.76	3.93

税收收入（亿元）	194.40	192.65	202.06
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	88.03	86.59	87.38
一般公共预算支出（亿元）	332.60	282.13	290.76
财政自给率（%）	66.39	78.86	79.53
政府性基金收入（亿元）	139.40	158.39	126.73
地方政府债务余额（亿元）	392.34	494.90	508.06

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《上海市奉贤区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，奉贤区一般公共预算收入保持增长，增速有所提升，整体财政实力很强。同期，奉贤区税收收入小幅增长，占一般公共预算收入比重保持稳定，占比较高，收入质量较好。同期，奉贤区一般公共预算支出小幅增长，财政自给能力较好。同期，受土地市场行情影响，奉贤区政府性基金收入有所下降。截至 2023 年底，奉贤区政府债务余额 508.06 亿元，奉贤区政府债务负担一般。

根据《奉贤区 2024 年第一季度一般公共预算收支情况》，2024 年一季度，奉贤区一般公共预算收入完成 70.66 亿元，比 2023 年同期下降 5.70%；同期，奉贤区一般公共预算支出完成 96.77 亿元，比 2023 年同期增长 7.40%。

奉贤新城是上海 2035 城市总体规划中重点推进的五大新城之一，也是上海“十四五”规划中，上海南部滨江沿海发展走廊上具有鲜明产业特色和独特生态禀赋的节点城市。奉贤新城规划范围，东至浦星公路，南至 G1503 上海绕城高速，西至南竹港和沪杭公路，北至大叶公路，总面积 67.91 平方公里，规划人口为 100 万。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍均为 3.00 亿元，奉贤区国资委持有公司 100.00% 股权，为公司的唯一股东和实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是奉贤区重要的基础设施建设主体，业务保持区域专营优势。

公司作为奉贤区重要的基础设施建设主体，主要负责奉贤新城范围内的土地开发整理和市政基础设施建设等工作。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势。

奉贤区共有 5 家主要的基础设施投资建设主体，除公司外，还包括上海奉贤交通能源（集团）有限公司（以下简称“奉贤交通”）、上海奉贤发展（集团）有限公司（以下简称“奉贤发展”）、上海奉贤生物科技园区开发有限公司（以下简称“奉贤生物”）和上海杭州湾经济技术开发区有限公司（以下简称“上海杭州湾经开”）。综合来看，公司业务区域地位及竞争优势明显。

图表 4 • 奉贤区主要基础设施建设主体基本情况（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（%）
奉贤交通	奉贤区国资委	业务涵盖基础设施建设、燃气供应、城市公共交通、自来水业务、城中村改造、房地产开发等	468.98	148.85	42.78	0.40	68.26
奉贤发展	奉贤区国资委	业务涵盖工程建设、保障房建设与代建、商品房开发、市政服务、租赁等	431.76	143.06	56.57	2.97	66.86
公司	奉贤区国资委	业务涵盖土地开发整理和市政基础设施建设等	313.25	109.26	16.00	3.64	65.12
上海杭州湾经开	奉贤区国资委	/	97.88	50.19	2.85	0.35	48.72
奉贤生物	奉贤区国资委	/	79.64	40.14	2.32	0.66	49.59

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年底数；“/”代表信息未获取
 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，公司本部无不良信贷记录，联合资信未发现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：91310120671182570B）。截至 2024 年 5 月 6 日，公司本部已结清和未结清信贷中无关注类和不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，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

2024 年 3 月，公司 3 名董事发生变更，变更后董事会人数符合章程约定。

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（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土地整理业务，公司营业总收入规模同比有所下降，综合毛利率保持稳定。

2023 年，公司营业总收入仍主要来自土地整理业务，土地整理业务收入占营业总收入的比重维持在 90.00% 以上。2023 年，公司实现营业总收入 16.00 亿元，同比下降 22.04%，主要系土地整理业务收入下降所致。毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率保持稳定。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.07 亿元，均来自租赁服务收入；同期，公司综合毛利率为 23.37%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	19.37	94.35	30.00	15.24	95.23	30.00	0.00	0.00	--
租赁服务	1.09	5.31	68.87	0.69	4.30	69.60	0.07	100.00	23.37
其他	0.06	0.30	0.57	0.08	0.48	-11.60	0.00	0.00	--
合计	20.53	100.00	31.98	16.00	100.00	31.50	0.07	100.00	23.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（1）土地整理业务

2023 年，土地整理业务收入有所下降，回款情况良好；土地整理业务收入易受宏观调控政策影响而有所波动。

公司主要负责奉贤新城范围内土地的整理工作。经营模式方面，公司根据奉贤新城整体规划，配合政府相关部门对待整理土地进行拆迁，相关拆迁工作由政府有关部门负责实施。在土地拆迁完成后，公司对相关土地进行整理，在达到出让条件后（一般为“七通一平”），公司配合奉贤区土地储备中心进行土地的收储工作。奉贤区土地储备中心在完成土地收储后，根据政府规划，对该地块进行招拍挂。奉贤区财政局将所获得的土地出让金扣除上缴市财政、区财政以及各项税费后，将土地整理收益拨付给公司；此外，公司也承担动迁安置房的建设工作，动迁安置房由公司建设或者通过外部购买，相关建设与购买成本统一计入土地的开发成本。

2023 年，受上海市奉贤区人民政府（以下简称“奉贤区政府”）土地规划及土地出让进度的影响，公司完成土地开发并由奉贤区土地储备中心完成出让的土地面积较上年有所下降；同期，公司土地整理业务毛利率水平保持稳定。2024 年一季度，公司未确认土地整理业务收入，2024 年 4—12 月公司计划出让地块共 3 块。整体看，公司地整理业务收入易受宏观调控政策影响而有所波动。

回款方面，2023 年，公司土地整理业务回款规模为 15.24 亿元，整体回款情况良好。

图表 6 • 公司土地整理业务情况

项目	2022 年	2023 年
完成出让面积（亩）	85.17	69.27

土地开发整理收入（亿元）	19.37	15.24
当年出让土地合同单价（亿元/亩）	0.23	0.22
当年实际投入额（亿元）	9.67	10.68
当年实际收到回款（亿元）	19.37	15.24

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司已完成整理但尚未出让的土地约 1235.88 亩，账面价值 78.46 亿元；公司尚在整理的地块计划总投资为 21.80 亿元，已投资 11.00 亿元，尚需投入 10.80 亿元，存在较大资金支出压力。整体看，公司尚未出让的土地面积较大，但实际出让进度受政府规划影响较大。

（2）租赁服务业务

2023 年，公司租赁服务业务稳定经营，对营业总收入提供一定补充。

公司租赁服务收入主要来源于公司持有的商务区大楼、中企主楼、中企裙楼和旅专小区等物业。截至 2024 年 3 月底，公司对外出租总面积 17.70 万平方米，实际出租 13.69 万平方米，出租率 77.34%。2023 年，公司实现租赁服务收入 0.69 亿元，同比下降 37.11%，主要系以往年度租金在 2022 年度收到并确认，导致当年租赁服务收入规模较大，跟踪期内，公司出租率未发生大幅度改变；同期，该业务毛利率保持较高水平。2024 年一季度，公司租赁服务收入为 0.07 亿元；同期业务毛利率为 23.37%。

（3）市政基础设施项目

公司市政基础设施项目可获得政府专项资金支持，该类项目建设面临的压力较小。

公司市政基础设施建设板块主要由公司本部、公司全资子公司上海新贤市政工程有限公司和上海达贤实业有限公司负责，业务范围包括奉贤新城区域范围内的市政基础设施以及配套设施的建设工作。公司市政基础设施项目资金主要来自政府专项资金，此类项目由奉贤区政府委托公司进行，奉贤区财政局定期按照项目监理出具的付款申请金额，支付公司项目工程款，其中专项资金建设类项目建设竣工之后移交奉贤区政府相关部门。账务处理方面，公司支付的基础设施建设资金计入“存货-开发成本”，政府拨付的相关工程专项款计入“专项应付款”科目，项目竣工验收完成后，直接由专项应付款冲减存货，公司不确认收入及成本。截至 2024 年 3 月底，公司政府专项资金建设类主要市政在建项目总投资额为 9.58 亿元，已投资 6.72 元，其中专项应付款到位资金 5.84 元。总体看，该类项目建设对公司资金形成的压力较小。

图表 7 • 公司专项资金市政基础设施项目情况

项目名称	总投资额（万元）	已投资额（万元）	专项应付款到位资金（万元）
望园路（南港路-光建路）	45595.00	35993.05	31434.44
文耀路（德丰东路-南奉公路）	24300.00	15255.37	13500.00
文耀路（南港路-望钱路）	8000.00	3707.98	2559.86
光迎路（光昊路-望钱路）	7600.00	5494.66	4524.65
文秀路（光迎路-文耀路）	3400.00	2344.65	2900.00
康全路（定奉路-定康路）	2888.00	1741.21	1474.72
文雅路（光迎路-光钱路）	2300.00	1453.18	1324.30
德政路（解放东路-南奉公路）	1100.00	696.91	416.00
水悦路（航南公路-湖堤路）	600.00	503.49	284.68
合计	95783.00	67190.50	58418.65

资料来源：公司提供

（4）自营项目

公司自营项目待投入规模较大，资本支出压力较大，需关注项目实际运营及回款情况。

自营项目方面，截至 2024 年 3 月底，公司主要在建自营项目共 6 个，总投资合计 97.47 亿元，已完成投资 57.39 元。总体看，该类项目建设尚需投资规模较大，2024 年 4—12 月及 2025 年公司计划分别投资 16.43 亿元和 19.66 亿元，资本支出压力较大，需关注项目实际运营及回款情况。

图表 8 • 公司自营项目情况

项目名称	资金平衡方式	预计总投资额（万元）	已投资额（万元）	未来投资计划（万元）		
				2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年及以后
九棵树酒店	经营	135992.00	45243.00	40000.00	30749.00	20000.00
在水一方	租金	61445.00	24830.00	25245.00	11370.00	--
上江南商业	租金	36119.60	21279.00	3480.00	11360.60	--
落英缤纷	租金	19647.00	6324.00	7069.00	6254.00	--
1728 商务大楼	租金	172407.00	104801.00	19158.00	48448.00	--
上江南住宅项目	住宅销售	549128.00	371381.00	69327.00	88420.00	20000.00
合计	--	974738.60	573858.00	164279.00	196601.60	40000.00

注：“--”表述数据暂未获取

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司未来仍将按照奉贤区政府规划，以拆迁和土地整理为主要业务，推动奉贤新城的建设。

公司作为奉贤区重要的基础设施建设主体，未来将贯彻奉贤区政府“聚焦新城建设，发挥引领带动作用”的决策部署，围绕“十字水街、田字绿廊、九宫格”的城市格局，根据区域规划，推进动迁安置与土地征收，推进重大基础设施及功能性项目建设。整体来看，公司仍将推进社会民生类、基础设施类、生态环境类和动迁安置类项目建设。

（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）对上述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。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化，截至 2024 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共 11 家。公司会计政策连续，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；以项目投入为主的存货占比较高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 6.98%，资产结构以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	227.85	77.81	236.73	75.57	258.91	76.93
货币资金	4.47	1.53	23.39	7.47	38.70	11.50
其他应收款	15.81	5.40	12.26	3.91	15.07	4.48
存货	205.40	70.14	198.11	63.24	202.01	60.02
非流动资产	64.98	22.19	76.52	24.43	77.65	23.07
投资性房地产	30.75	10.50	32.31	10.31	32.31	9.60
固定资产	17.77	6.07	13.40	4.28	13.31	3.95
在建工程	11.90	4.06	19.43	6.20	20.68	6.14
资产总额	292.83	100.00	313.25	100.00	336.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底变动不大。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底增加 18.92 亿元，主要系为收到上江南项目预售房款和土地出让回款所致；同期末，公司无受限货币资金。公司其他应收款较上年底下降 22.42%，主要收回往来款所致，主要为应收区域内国有企业及政府单位的往来款，截至 2023 年底公司其他应收款累计计提坏账准备 0.11 亿元；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 84.13%，集中度很高。公司存货全部为开发成本，主要为土地一级开发过程中的动迁成本、安置房建设和采购成本以及部分自建、代建项目建设投入，较上年底下降 3.55%。公司存货均未计提跌价准备。

图表 10 • 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（%）
上海市奉贤区南桥镇光明村村民委员会	6.40	3 年以上	51.71
上海奉能城置业有限公司	1.80	1~2 年	14.54
上海市奉贤区农业发展有限公司	0.80	3 年以上	6.46
上海市工业综合开发区管理委员会	0.75	3 年以上	6.09
上海市奉贤区南桥镇人民政府	0.66	3 年以上	5.33
合计	10.41	--	84.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 17.77%。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。公司投资性房地产全部为房屋建筑物，以公允价值计量，主要包括上海旅游高等专科学校原校区（五四公路 2011 号）、中企联合大厦和商务区大厦（卓越 5 号楼）等资产。截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 5.07%，主要系从固定资产转入 1.06 亿元。同期末，公司固定资产较上年底下降 24.63%，构成主要为房屋及建筑物。公司在建工程较上年底增长 63.23%，主要系增加对在水一方商业、九棵树酒店及上江南商业项目的投资所致。

截至 2024 年 3 月底，得益于收到上江南预售房款货币资金增加 15.31 亿元，公司资产总额较上年底小幅增长 7.44%。同期末，其他资产科目变动均不大。

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 11 • 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
投资性房地产	17.37	5.54	借款抵押
固定资产	12.47	3.98	借款抵押
在建工程	14.18	4.53	借款抵押
合计	44.02	14.05	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（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变动不大，所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.14%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。同期末，公司实收资本和资本公积较上年底无变化；公司未分配利润较上年底增长 4.06%，主要系利润积累所致。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变动不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	3.00	2.83	3.00	2.75	3.00	2.76
资本公积	12.01	11.34	12.01	10.99	12.01	11.03
未分配利润	82.82	78.18	86.18	78.88	85.78	78.80
所有者权益合计	105.93	100.00	109.26	100.00	108.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司债务结构合理，对债券融资依赖度较大，整体债务负担较轻。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 9.15%，主要系合同负债增加所致，主要系预售土地款增加所致。公司负债结构以流动负债为主。公司经营性负债主要体现在往来款形成的其他应付款及预收土地整理款形成的合同负债。

图表 13 • 公司主要负债情况

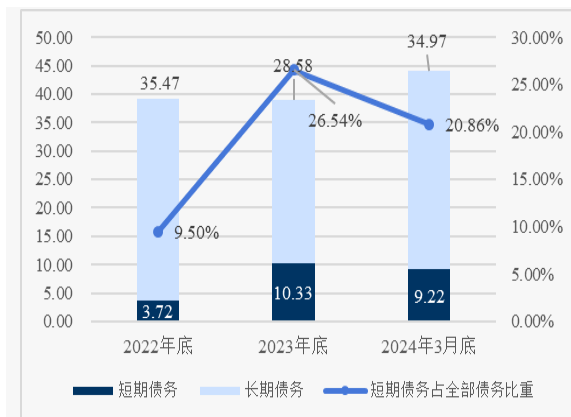
科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	97.77	52.31	126.83	62.17	142.52	62.59
短期借款	1.80	0.96	1.50	0.74	0.50	0.22
其他应付款	79.12	42.33	83.05	40.71	81.48	35.78
一年内到期非流动负债	1.92	1.03	8.83	4.33	8.72	3.83
合同负债	11.25	6.02	29.73	14.57	47.25	20.75
非流动负债	89.12	47.69	77.17	37.83	85.18	37.41
长期借款	16.53	8.85	17.08	8.37	23.94	10.52
应付债券	18.71	10.01	11.34	5.56	10.88	4.78
长期应付款（合计）	51.02	27.30	45.78	22.44	47.40	20.82
负债总额	186.90	100.00	204.00	100.00	227.70	100.00

注：长期应付款（合计）包括长期应付款和专项应付款

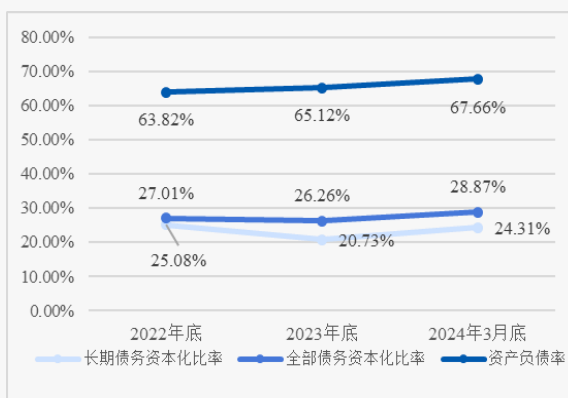
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 0.72%，债务结构以长期债务为主，但因一年内到期非流动负债增长，当期短期债务占比提升明显，仍以长期债务为主，债务结构合理。融资渠道方面，公司有息债务中债券占比为 48.32%，对债券融资依赖度较大。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底小幅提升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。整体来看，公司债务负担较轻。

图表 14 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元） 图表 15 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司有息债务较上年底增长 5.28 亿元，主要系长期借款增加所致。从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 9.22 亿元，同期末，公司货币资金充足，集中偿付压力较小。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所下降；公司利润主要来自经营性收入，对非经营性损益依赖程度弱；公司盈利指标表现很强。

2023 年，公司营业总收入同比下降 22.04%，主要系土地整理收入及租赁业务收入下降所致；营业成本同比下降 21.49%；营业利润率同比下降 1.07 个百分点。公司利润主要来自经营性收入，对非经营性损益依赖程度弱。同期，公司盈利指标表现很强。

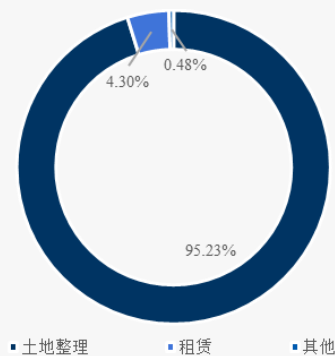
图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	20.53	16.00	0.07
营业成本	13.96	10.96	0.05
期间费用	1.30	1.78	0.37
其他收益	0.10	0.23	0.00
利润总额	5.39	3.64	-0.39
营业利润率（%）	31.51	30.45	-24.72
总资本收益率（%）	3.82	2.72	--
净资产收益率（%）	5.04	3.24	--

注：2024年1—3月其他收益为3.39万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 17 • 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

（4）现金流

2023 年，受往来款规模波动影响，公司经营活动现金净流入规模同比扩大，公司收入实现质量很好；因对项目投资规模较大，公司投资活动现金流持续为负；受融资规模及债务偿还规模影响，筹资活动现金流出同比显著下降。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	81.34	55.26	20.23
经营活动现金流出小计	64.49	27.73	8.81
经营活动现金流量净额	16.84	27.53	11.42
投资活动现金流入小计	0.24	0.08	0.00
投资活动现金流出小计	2.42	7.70	1.31
投资活动现金流量净额	-2.18	-7.61	-1.31
筹资活动前现金流量净额	14.67	19.92	10.10
筹资活动现金流入小计	8.13	15.61	11.10
筹资活动现金流出小计	30.58	16.61	5.90
筹资活动现金流量净额	-22.45	-0.99	5.20
现金收入比（%）	143.99	219.67	27193.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要来自土地出让金结算收入、往来款收取和预售房款；2023 年，受往来款规模波动影响，公司经营活动现金流入同比下降 32.06%，经营活动现金流出同比下降 57.01%，经营活动现金净流入规模同比增长 63.46%。2023 年，同期，公司现金收入比同比提高 75.68 个百分点，收入实现质量显著提升。

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。同期，公司投资活动现金流出同比增长 218.28%，主要系对九棵树酒店项目开发建设的投入，投资活动现金净额持续为负，净流出规模同比增长 249.64%。

2023 年，因经营活动现金净流入规模较大，公司筹资活动前现金流量净额为正。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 92.06%，主要系外部融资资金流入增加所致；当期偿还债务规模较小，筹资活动现金流出同比显著下降。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 11.42 亿元、-1.31 亿元和 5.20 亿元。

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现均强，间接融资渠道较为畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	233.04	186.66	181.66

	速动比率（%）	22.97	30.46	39.93
	现金短期债务比（倍）	1.20	2.26	4.20
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.07	4.63	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.46	8.41	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.16	6.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底小幅增长，流动资产对流动负债的保障程度仍很强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所提高，现金类资产对短期债务的保障程度强。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 23.75%，但能较好得覆盖利息支出；公司全部债务/EBITDA 有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年 3 月底，公司对无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 67.98 亿元，未使用额度为 39.22 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，公司营业总收入、利润总额、资产、负债和所有者权益均主要来自公司本部。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司土地整理、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，联合资信未发现公司存在安全责任事故，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，且建立了比较有效的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管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

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为上海市奉贤区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在政府专项资金及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

奉贤区国资委为公司唯一股东和实际控制人。奉贤区属于上海市市辖区，工业基础较好。2023 年，奉贤区地区生产总值及一般预算收入均继续增长，经济实力较强，收入质量较好，财政自给能力较好，区域债务负担一般。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

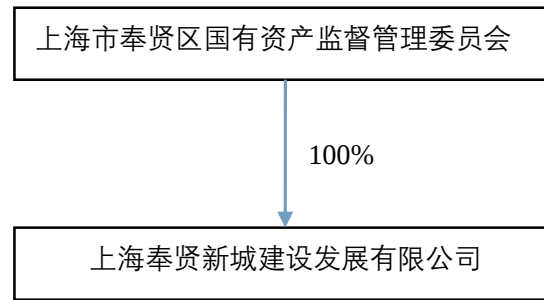
公司作为上海市奉贤区重要的基础设施建设主体，在专项资金和财政补助等方面持续获得有力的外部支持。

2023 年，公司获得政府专项资金 1.98 亿元，计入“长期应付款—专项应付款”；同期，公司获得政府补助 0.23 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

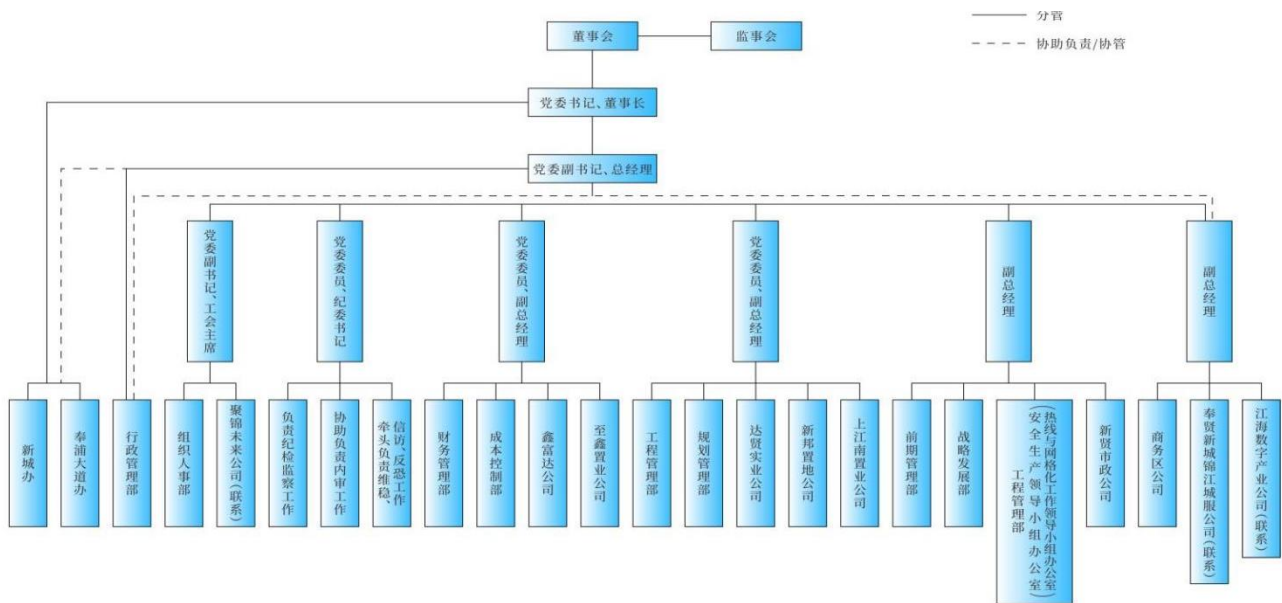
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 奉贤南桥 MTN001”和“21 奉贤新城 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
上海达贤实业有限公司	实业投资，投资管理，物业管理，房地产开发、经营等。	100.00	--	设立
上海新贤市政工程有限公司	市政公用建设工程施工，房屋建设工程施工，园林绿化工程施工等。	100.00	--	设立
上海南桥中小企业总部商务区有限公司	商务信息咨询，财务咨询（不得从事代理记账），投资信息咨询（除经纪）等。	100.00	--	设立
上海新邦置地有限公司	房地产经营开发，从事货物进出口及技术进出口业务等。	100.00	--	设立
上海南贤投资开发有限公司	实业投资,房地产开发经营等。	100.00	--	设立
上海鑫富达资产管理有限公司	资产管理、投资管理等。	100.00	--	设立
上海九棵树文化传媒有限公司	文化艺术交流策划，摄影服务，市场营销策划等。	100.00	--	设立
上海至鑫置业有限公司	房地产开发经营、物业管理等。	100.00	--	设立
上海落英缤纷文化发展有限公司	组织文化交流服务等。	100.00	--	设立
上海奉贤新城上江南置业有限公司	房地产开发经营等。	100.00	--	设立
上海未见里文化发展有限公司	组织文化艺术交流活动等。	100.00	--	设立

注：“--”代表持股比例为 0.00%

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	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.25	4.47	23.39	38.70
应收账款（亿元）	0.61	0.77	0.78	0.49
其他应收款（亿元）	11.40	15.81	12.26	15.07
存货（亿元）	185.98	205.40	198.11	202.01
长期股权投资（亿元）	1.58	2.69	9.21	9.21
固定资产（亿元）	11.73	17.77	13.40	13.31
在建工程（亿元）	6.80	11.90	19.43	20.68
资产总额（亿元）	264.52	292.83	313.25	336.56
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	100.59	105.93	109.26	108.86
短期债务（亿元）	3.42	3.72	10.33	9.22
长期债务（亿元）	55.39	35.47	28.58	34.97
全部债务（亿元）	58.81	39.19	38.91	44.18
营业总收入（亿元）	18.68	20.53	16.00	0.07
营业成本（亿元）	13.78	13.96	10.96	0.05
其他收益（亿元）	0.06	0.10	0.23	0.00
利润总额（亿元）	4.24	5.39	3.64	-0.39
EBITDA（亿元）	4.87	6.07	4.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.75	29.56	35.15	19.50
经营活动现金流入小计（亿元）	15.88	81.34	55.26	20.23
经营活动现金流量净额（亿元）	0.46	16.84	27.53	11.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.41	-2.18	-7.61	-1.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.98	-22.45	-0.99	5.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	32.07	29.74	20.73	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.05	--
现金收入比（%）	84.31	143.99	219.67	27193.21
营业利润率（%）	26.06	31.51	30.45	-24.72
总资本收益率（%）	2.78	3.82	2.72	--
净资产收益率（%）	4.07	5.04	3.24	--
长期债务资本化比率（%）	35.51	25.08	20.73	24.31
全部债务资本化比率（%）	36.89	27.01	26.26	28.87
资产负债率（%）	61.97	63.82	65.12	67.66
流动比率（%）	356.75	233.04	186.66	181.66
速动比率（%）	43.34	22.97	30.46	39.93
经营现金流动负债比（%）	0.77	17.23	21.71	--
现金短期债务比（倍）	3.58	1.20	2.26	4.20
EBITDA 利息倍数（倍）	3.07	4.16	6.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.08	6.46	8.41	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2024 年一季度财务数据未经审计；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；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表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	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.20	3.52	10.93	9.85
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	19.64	58.01	44.07	45.77
存货（亿元）	185.98	171.97	159.85	161.52
长期股权投资（亿元）	8.42	10.69	31.41	31.41
固定资产（亿元）	11.67	16.67	13.34	13.26
在建工程（亿元）	0.00	0.00	4.35	4.52
资产总额（亿元）	249.56	272.90	276.50	278.85
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	89.91	94.83	98.26	98.00
短期债务（亿元）	3.31	3.55	9.99	8.99
长期债务（亿元）	48.98	25.37	14.58	14.71
全部债务（亿元）	52.29	28.91	24.56	23.70
营业总收入（亿元）	17.82	19.37	15.30	0.01
营业成本（亿元）	13.33	13.56	10.69	0.02
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.91	4.91	3.42	-0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.73	28.76	26.78	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	14.81	117.91	63.52	3.91
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.53	23.86	17.16	-0.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.43	-2.73	-5.15	-0.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.15	-26.82	-4.60	-0.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	280275.90	304763.95	33177.52	--
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	82.68	148.43	175.08	60.06
营业利润率（%）	25.18	29.89	29.85	-140.52
总资本收益率（%）	2.74	3.96	2.99	--
净资产收益率（%）	4.31	5.17	3.48	--
长期债务资本化比率（%）	35.26	21.10	12.92	13.05
全部债务资本化比率（%）	36.77	23.37	20.00	19.47
资产负债率（%）	63.97	65.25	64.46	64.85
流动比率（%）	350.86	227.59	180.23	179.48
速动比率（%）	51.23	60.01	46.17	46.01
经营现金流动负债比（%）	-12.13	23.25	14.39	--
现金短期债务比（倍）	2.78	0.99	1.09	1.10
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（间）数，2024 年一季度财务数据未经审计；2.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，“/”代表数据未获得；3.公司本部有息债务未调整；4.“--”代表数据不适用；5.2021—2023 年末及 2024 年 3 月末，公司本部应收账款分别为 0.64 万元、0.64 万元、8.58 万元和 48.54 万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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