

信用评级公告

联合〔2022〕4422号

联合资信评估股份有限公司通过对枣阳市城市建设投资经营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，确定维持枣阳市城市建设投资经营有限公司主体长期信用等级为AA，“21枣阳城投债01/21枣投01”“22枣阳城投债01/22枣投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

二〇二二年六月十七日

枣阳市城市建设投资经营有限公司

2022 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
枣阳市城市建设投资经营有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方--湖北省融资担保集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	6.70 亿元	6.70 亿元	2028/09/14
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	6.30 亿元	6.30 亿元	2029/03/04

评级时间：2022 年 6 月 17 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	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

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

评级观点

枣阳市城市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）是湖北省枣阳市最重要的土地整理和基础设施建设主体，跟踪期内，公司持续得到枣阳市人民政府在资产注入和财政补贴等方面的大力支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司存在较大的资金支出压力、土地整理业务和代建业务结算进度较慢、经营现金流持续净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着枣阳市基础设施建设投入加大以及公司代建及经营性项目的持续推进，公司有望稳步发展。

湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北融资担保”）为“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估，湖北融资担保主体长期信用级别为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”的本息偿付安全性。

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 枣阳城投债 01/21 枣投 01”“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 持续获得外部的大力支持。**2021 年，公司获得枣阳市人民政府划拨账面价值 13.72 亿元的园区资产、获得补贴 1.04 亿元，在资产注入和政府补贴等方面持续获得外部的大力支持。
- 增信措施。**湖北融资担保作为本期债券的担保方，为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”的本息偿付安全性。

关注

- 较大的资金支出压力。**公司代建基建项目和自营项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果	AA	
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	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	盈利能力	3
			现金流量	4
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

分析师：倪昕 崔莹

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

2. 土地整理业务和代建业务结算进度较慢。截至2021年末，公司土地整理项目和基础设施建设项目已投入尚未结算的成本分别为31.49亿元和52.40亿元，土地整理业务和代建业务结算进度较慢。
3. 经营现金流持续净流出。2021年，公司经营往来规模大，公司经营现金持续净流出。

主要财务数据：

公司合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产（亿元）	8.80	5.33	6.86
资产总额（亿元）	185.83	192.15	278.23
所有者权益（亿元）	87.62	90.22	132.04
短期债务（亿元）	10.73	10.56	17.00
长期债务（亿元）	65.95	69.77	85.27
全部债务（亿元）	76.68	80.33	102.27
营业收入（亿元）	8.47	9.29	9.55
利润总额（亿元）	1.62	2.78	1.78
EBITDA（亿元）	2.10	3.31	2.33
经营性净现金流（亿元）	-12.80	-1.89	-18.19
营业利润率（%）	13.95	15.58	14.97
净资产收益率（%）	1.66	2.77	1.11
资产负债率（%）	52.85	53.05	52.54
全部债务资本化比率（%）	46.67	47.10	43.65
流动比率（%）	567.60	553.30	353.83
经营现金流动负债比（%）	-42.52	-5.89	-30.30
现金短期债务比（倍）	0.82	0.51	0.40
EBITDA利息倍数（倍）	0.27	0.38	0.47
全部债务/EBITDA（倍）	36.46	24.24	43.90
公司本部（母公司）			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额（亿元）	176.89	170.36	277.97
所有者权益（亿元）	74.80	77.67	132.82
全部债务（亿元）	12.27	9.65	13.72
营业收入（亿元）	7.61	7.89	7.95
利润总额（亿元）	2.14	2.99	2.00
资产负债率（%）	57.71	54.41	52.22
全部债务资本化比率（%）	14.09	11.05	9.36
流动比率（%）	184.07	186.30	140.74
经营现金流动负债比（%）	-7.79	2.03	-0.88

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	AAA	AA	稳定	2022/01/06	倪昕 赵晓敏	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
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	AAA	AA	稳定	2021/05/21	马颖 倪昕	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

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枣阳市城市建设投资经营有限公司（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、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。

枣阳市城市建设投资经营有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于枣阳市城市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）及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 2021 年末，公司注册资本 3.73 亿元，实收资本 3.27 亿元，枣阳市国有资产监督管理局（以下简称“枣阳市国资局”）持股 100.00%，公司实际控制人为枣阳市国资局。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年末，公司本部设综合部、人资部、党群部、资产部、财务部、工程部、投融资部、监审部和土储部共 9 个职能部门；纳入合并范围的子公司共 10 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 278.23 亿元，所有者权益 132.04 亿元（少数股东权益 0.08 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 9.55 亿元，利润总额 1.78 亿元。

公司注册地址：湖北省枣阳市人民路东侧；法定代表人：王大斌。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月末，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额 13.00 亿元，其中募集资金已使用 10.18 亿元。跟踪期内，各债券均尚未到首次付息日。受评债券募投项目为枣阳市城市综合停车场建设项目，截至 2022 年

5 月末上述项目已实现投资 8.98 亿元。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	6.70	6.70	2021/09/14	7 年
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	6.30	6.30	2022/03/04	7 年
合计	13.00	13.00	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

计算的几何平均增长率，下同。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI

环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出

6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于

此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府

债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。

2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两

新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，随着新冠疫情逐步得到控制，枣阳市经济总量实现增长，财政实力进一步增强。

枣阳市是湖北省襄阳市下辖县级市，位于湖北省西北部，东与随州市接壤，西与襄州区毗连，南与宜城市为邻，北与河南省唐河县相连，东北与河南省桐柏县交界，下辖3个街道、12个镇、1个省级经济技术开发区和2个管理区（农场），辖区面积3277平方公里。枣阳市交通便利，汉丹铁路、316国道、福银高速公路等贯穿全境，并与京珠高速公路、沪蓉高速公路相通。

枣阳市经济结构以第二产业为主，主要的工业支柱产业包括汽车、农产品加工、纺织和医药化工业等。根据公开信息，2021年，枣阳市实现地区生产总值756.06亿元，较上年增长15.20%。根据《关于枣阳市2021年预算执行情况报告和2022年预算草案的报告》，2021年枣阳市实现一般公共预算收入21.02亿元，较上年增长30.48%；一般预算支出72.92亿元，财政自给率28.83%；实现政府基金总收入23.89亿元，较上年增长26.07%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2021年末，公司注册资本及实收资本均未

发生变化，公司实际控制人仍为枣阳市国资局。

2. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91420683784463707H），截至2022年5月26日，公司本部未结清贷款中无不良或关注类信贷信息记录，已结清信贷记录中有6笔关注类信贷信息。根据公司提供的《关于枣阳市城市建设投资经营有限公司征信情况的说明》，由于银行信贷系统原因，将大额贷款于每月月初在系统内调转成关注类贷款，银行在每月25日接到上级部门通知后，均会修改为正常类贷款，公司不存在拖欠贷款还息、还本的情况。

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。

截至2022年6月13日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、经营层、董事会、监事会均未发生变化，管理制度延续。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入较为稳定，仍主要来自土地整理和代建管理业务，毛利率变动不大。

2021年，公司营业收入较上年增长2.75%，收入结构整体变动不大。

从收入构成看，2021年，公司市政工程收入较上年增长9.58%，主要为土地整理和代建管理收入；公司其他主营业务为砂石销售、自来水销售、工程业务、污水处理等，收入规模均不大，其中砂石销售收入较上年增长17.72%，主要系2021年全面复工复产后，砂石需求大，销售规模扩大所致；供水收入较上年增长17.49%，系复工复产后销售价格相对高的工业

用水销量增长所致。

毛利率方面，2021年，公司市政工程业务毛利率较上年增长3.63个百分点；砂石销售毛利率仍较高，为52.71%；供水业务毛利率变动

不大。公司综合毛利率较为稳定，较上年变动不大。

表3 公司营业收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
市政工程	7.24	77.93	13.04	7.93	83.11	16.67
房产销售	0.65	6.95	26.70	-	-	--
砂石销售	0.36	3.90	58.28	0.43	4.46	52.71
污水处理	0.20	2.12	81.05	0.18	1.92	-9.22
供水	0.71	7.60	13.89	0.79	8.23	12.91
主营业务收入	9.15	98.50	17.32	9.33	97.72	17.49
其他	0.14	1.50	38.29	0.22	2.28	32.04
合计	9.29	100.00	17.64	9.55	100.00	17.82

注：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
资料来源：公司提供

2. 市政工程

(1) 土地整理业务

公司受枣阳市人民政府委托开展土地整理业务，项目结算进度较慢，尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

土地整理业务仍由公司本部负责，跟踪期内，业务模式未发生变化。根据公司与枣阳市人民政府签订的土地整理项目委托开发协议书，公司自筹资金支付相关开发成本，待整理工作完成后移交给枣阳市人民政府，枣阳市人民政府对相应地块实施完工验收，确定公司土地整理成本，并在公司土地整理成本基础上加成一定的比例作为公司土地整理收入，一次性或分期支付给公司，具体加成比例由枣阳市财政局与公司根据项目实际情况协商确定。

2021年，公司土地整理业务回款2.00亿元，期末，公司存货中仍有已投入未结算的土地整理成本31.49亿元，整体结算进度较慢。截至2021年底，公司在整理土地1480亩，尚需投资10.00亿元。

(2) 委托代建

公司代建业务结算进度缓慢，尚需投资规模较大，在建及拟建项目存在较大的资金支出压力。

公司主要负责枣阳市基础设施建设任务，跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化。公司与枣阳市人民政府签订《项目委托代建（管）协议》，公司负责项目质量、投资和进度控制等，项目建设完成后交由枣阳市人民政府进行竣工验收。实际操作中，枣阳市财政局每年末对公司当年发生的建设支出进行核定，确定公司当年项目建设支出以及相应的代建管理费，建设支出包括工程费用、基本预备费、建设期利息及其他费用等。

截至2021年末，公司基础设施建设项目已投入未结算的成本52.40亿元，在存货科目体现，为尚未核定的基础设施建建设支出，受业主审定进度影响，委托代建业务结算进度较慢。

截至2021年末，公司主要在建代建项目16个，总投资60.70亿元，已实现投资39.50亿元，尚需投资21.20亿元，主要包括原金旺角拍卖地污水管网改造工程、还建点项目、枣阳市棚户区改造项目和吴店特色小镇项目和火车站还建小区等。同期末，公司拟建代建项目4个，计划总投资29.30亿元，建设期2年。整体看，公司代建业务存在较大的资金支出压力。

3. 自营项目

公司自营项目投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。公司自营项目主要为产业园建设、停车场建设和水厂建设等，未来投产后会对收入形成一定补充，但未来款项回收受园区招商引资、产业培育等影响较大。

截至 2021 年末，公司在建自营项目 4 个，为北城电子科技产业园项目、枣阳市三水厂项目、停车场项目和农业机电产业园，计划总投资 19.50 亿元，已实现投资 9.62 亿元（大部分体现在存货中），尚需投资 9.88 亿元；同期末拟建项目 4 个，计划总投资 24.07 亿元，主要为枣阳市智慧农业科技产业园、枣阳市滚河流域防洪治理清淤项目、枣阳市矿区生态修复及矿区综合利用项目和枣南片区城乡一体化建设项目。整体看，公司在建拟建自营项目较多，主要为产业园建设、停车场建设等，投产后主要通过租赁、销售等实现资金平衡，会对收入形成一定补充，但受整体招商、产业培育情况等影响较大，且存在较大的资金支出压力。

4. 未来发展

未来，公司将继续推荐重点项目建设，盘活存量资产，加快对行政事业单位、国有企业等国有土地、房产等的测绘工作；加大土地经营力度，与政府相关部门沟通，完成重点区域的土地出让工作；实现经营项目多样化，加快

布局，将经营范围拓展向房地产投资、自然资源开发、人力资源配置、乡村振兴服务、生态环境保护、招商引资管理、教育领域扩张等领域，不断增加企业现金流。

九、财务分析

1. 财务概况

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行审计，审计结论为标准无保留意见。2021 年，公司实行最新会计准则。

2021 年，公司合并范围转让处置子公司 1 家，新设子公司 1 家，以上子公司规模不大。截至 2021 年末，公司合并范围内子公司 10 家。总体看，公司合并范围内变动的子公司规模不大，公司财务数据的可比性较强。

2. 资产质量

随着部分土地评估增值和基建项目持续投入，公司资产规模大幅增长，存货和其他应收款占比较大，对公司资金形成占用，公司整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额较上年底增长 44.79%。公司资产以流动资产为主，非流动资产占比较上年底上升较快。

表4 公司资产主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	170.90	91.97	177.38	92.31	212.40	76.34
货币资金	8.80	4.73	5.33	2.78	6.86	2.47
应收账款	7.23	3.89	11.85	6.17	14.57	5.24
其他应收款	17.26	9.29	26.23	13.65	18.79	6.75
存货	137.39	73.94	133.92	69.70	172.16	61.88
非流动资产	14.93	8.03	14.78	7.69	65.82	23.66
固定资产	12.25	6.59	12.12	6.31	11.61	4.17
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	51.34	18.45
合计	185.83	100.00	192.15	100.00	278.23	100.00

注：其他应收款中包含应收利息
资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 19.75%。其中公司货币资金较上年末增长 28.59%，无受限资金；公司应收账款账面价值较上年底增长 22.96%，主要系应收枣阳市人民政府的市政工程款增长所致，应收账款余额中应收枣阳市人民政府的款项 14.41 亿元，占比为 98.86%；公司其他应收款，较上年底下降 28.35%，主要系与政府单位往来款规模下降所致，公司其他应收款前五名合计占 80.63%，集中度高且主要为枣阳市政府单位、国有企业和部分民营企业，对公司资金形成占用，其中对湖北中钒新材料有限公司的往来系襄阳市促进储能产业发展和招商形成，正常运营中，考虑款项账龄较久远，存在一定的回收风险；公司存货较上年底增长 28.55%，主要包括土地 59.26 亿元和开发成本 100.15 亿元，土地性质主要是国有建设用地，开发成本全部为基建和土地整理项目投入成本。公司存货均未计提跌价准备。

表5 截至2021年末其他应收款前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)	账龄	款项性质
枣阳市土地储备供应中心	8.85	47.10	1~5 年	土地收储款
美丽乡村建设部	3.09	16.44	1~2 年	往来款
枣阳市鼎之禾生态园林建设有限公司	1.61	8.58	1 年以内	往来款
湖北中钒新材料有限公司	1.00	5.32	2~3 年	往来款
枣阳市水利工程建设投资有限公司	0.66	3.49	1~5 年	往来款
合计	15.21	80.63	--	--

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 345.49%。其中公司投资性房地产全部为当期新增，系从存货、固定资产和在建工程中转入，以公允价值计量；公司固定资产较上年末下降 4.20%，主要系部分转入投资性房地产和计提折旧所致，主要由房屋及建筑物和机器设备构成。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产 59.98 亿元，用于借款抵押的存货、固定资产和投资性房地产分别为 7.51 亿元、1.13 亿元和 51.34 亿元，受限资产占总资产比重为 21.56%，受限比例一般。

3. 资本结构

随着划入资产及投资性房地产评估增值，公司所有者权益规模有所增长，稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 132.04 亿元，较上年底增长 46.35%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.48%、60.44%、21.60%和 13.82%。所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司实收资本较上年底未发生变化；公司资本公积较上年底增长 20.75%，主要系当期枣阳市人民政府划入园区资产 13.72 亿元所致；公司未分配利润较上年底增长 7.63%；当期新增其他综合收益 28.52 亿元，当期新增投资性房地产（土地使用权）公允价值计量评估增值所致。

公司债务规模快速增长，整体债务负担适中，以长期债务为主。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 43.41%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

表6 公司负债主要构成情况

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	30.11	30.66	32.06	31.45	60.03	41.06
其他应付款	17.99	18.32	18.85	18.49	41.67	28.50
一年内到期的非流动负债	10.73	10.93	10.26	10.07	15.90	10.88

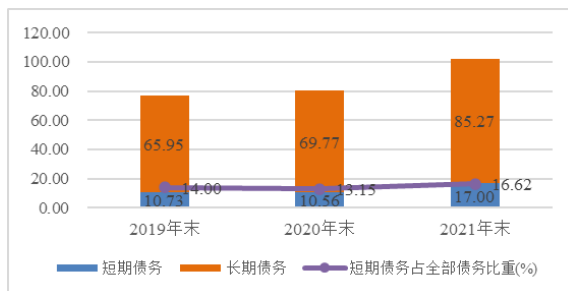
非流动负债	68.10	69.34	69.87	68.55	86.16	58.94
长期借款	55.52	56.53	59.33	58.20	67.30	46.04
应付债券	8.96	9.12	5.98	5.87	9.23	6.31
长期应付款	3.62	3.69	4.56	4.48	9.63	6.58
负债总额	98.21	100.00	101.93	100.00	146.19	100.00

注：长期应付款中包含专项应付款；其他应付款中包含应付利息
资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 87.25%。其中公司其他应付款较上年底增长 121.08%，主要系往来款规模增长所致；公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 54.94%，其中一年内到期的长期借款 8.83 亿元、一年内到期的应付债券 3.00 亿元和一年内到期的长期应付款 4.07 亿元。

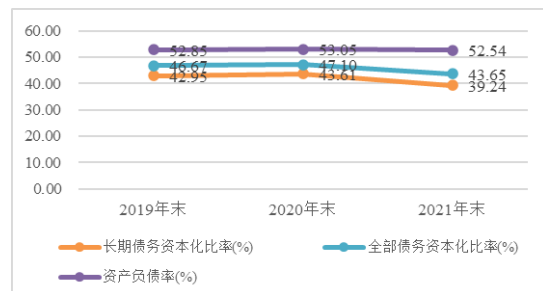
截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 23.30%。其中公司长期借款较上年底增长 13.45%，主要为抵押借款和保证借款；公司应付债券较上年底增长 54.19%，主要系发行 6.70 亿元的“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”；公司长期应付款较上年底增长 110.92%，主要系新增企业间借款所致，其中有息部分已计入长期债务核算。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 27.31%，以长期债务为主，其中短期债务较上年底增长 60.96%；长期债务较上年底增长 22.22%。从债务指标来看，截至 2021 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分别下降 0.51 个百分点、3.45 个百分点和 4.37 个百分点。

截至 2021 年末，从债务期限分布来看，公司 2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年到期债务分别为 17.00 亿元、16.96 亿元、13.31 亿元和 11.46 亿元，其余均为 2025 以后到期。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入变动不大，政府补贴对利润总额贡献仍较高，整体盈利能力尚可。

2021 年，公司实现营业收入同比增长 2.75%；营业成本同比增长 2.52%。

表 7 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	8.47	9.29	9.55
营业成本	7.24	7.65	7.85
费用总额	0.74	0.83	0.72
其中：管理费用	0.57	0.63	0.75
其他收益	*	2.19	1.04
利润总额	1.62	2.78	1.78
营业利润率(%)	13.95	15.58	14.97
总资本收益率(%)	0.89	1.47	0.63
净资产收益率(%)	1.66	2.77	1.11

注：2019 年其他收益为 1.75 万元
资料来源：根据财务报表整理

2021年,公司费用总额同比下降12.99%,主要系销售费用下降所致。其中仍以管理费用为主,2021年管理费用为0.75亿元,同比增长19.56%。2021年,公司期间费用率为7.58%,同比下降1.37个百分点,公司对期间费用的管控能力尚可。

2021年,公司其他收益1.04亿元,全部为政府补贴,政府补贴对利润总额贡献程度仍较高。

从盈利指标看,2021年,公司营业利润率变动不大;总资本收益率及净资产收益率有所下降。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

受往来支出规模大影响,公司经营活动现金大额净流出,投资活动现金净流出规模较小,未来公司在建及拟建项目投资规模较大,后续仍存在较大的筹资需求。

表8 公司现金流情况(单位:亿元)

科目名称	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	25.99	24.52	18.34
经营活动现金流出	38.79	26.41	36.52
经营活动现金流量净额	-12.80	-1.89	-18.19
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.02
投资活动现金流出	0.50	0.78	0.17
投资活动现金流量净额	-0.50	-0.78	-0.15
筹资活动现金流入	16.12	24.57	28.62
筹资活动现金流出	13.70	25.36	8.76
筹资活动现金流量净额	2.42	-0.79	19.87
现金收入比(%)	41.95	56.16	77.99

资料来源:根据公司财务报表整理

经营活动方面,2021年,公司经营活动现金流入量较上年下降25.21%,主要系往来规模下降所致。2021年,公司销售商品、提供劳务收到的现金7.45亿元,主要为各业务板块回款;收到其他与经营活动有关的现金10.89亿元,主要为收到的往来款和政府补贴。同期,公司经营活动现金流出量较上年增长38.32%。其中

购买商品、接受劳务支付的现金12.30亿元,较上年大幅增长163.78%,主要系当期集中支付工程款和土地整理款所致;支付其他与经营活动有关的现金21.93亿元,主要为支付往来款和期间费用。2021年,公司经营现金大额净流出。同期,公司现金收入比有所提升,但收现质量一般。

投资活动方面,2021年,公司投资活动现金流入规模较小。同期,公司投资活动流出量不大,为0.17亿元。2021年,公司投资活动现金流量小幅净流出。

筹资活动方面,2021年,公司筹资活动现金流入量主要来自取得借款收到的现金,较上年增长16.52%。同期,公司筹资活动现金流出量同比下降65.47%,主要系当期偿债规模下降所致。2021年,公司筹资活动现金流量由净流出状态转为净流入状态。

6. 偿债指标

公司短期和长期偿债指标表现均一般,间接融资渠道有待拓宽,存在一定的或有负债风险。

表9 公司偿债能力指标情况

项目	项目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
短期偿债指标	流动比率(%)	567.60	553.30	353.83
	速动比率(%)	111.27	135.54	67.03
	现金短期债务比(倍)	0.82	0.51	0.40
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	2.10	3.31	2.33
	全部债务/EBITDA(倍)	36.46	24.24	43.90
	EBITDA/利息倍数(倍)	0.27	0.38	0.47

资料来源:公司财务报表及联合资信整理

从短期偿债能力指标看,2021年末,公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年末均有所下降。整体看,公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司EBITDA较上年下降29.70%,主要系利润总额

下降所致。2021年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至2021年末，公司合并口径共获得银行授信总额为142.20亿元，尚未使用授信为25.97亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2021年末，公司对外担保余额13.97亿元，占当期公司所有者权益的10.58%，被担保单位主要为枣阳市水利工程建设投资有限公司和枣阳市房地产投资开发有限公司等枣阳市国有企业，涉及民营企业担保余额0.06亿元，为湖北昱烨建筑工程有限公司，公司存在一定的或有负债风险。

截至2022年6月13日，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产、所有者权益和收入主要来自于母公司。

截至2021年底，母公司资产占合并口径的99.91%；母公司负债占合并口径的99.29%；母公司所有者权益占合并口径的100.59%；母公司营业收入占合并口径的83.23%；母公司利润总额占合并口径的112.38%。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资产注入和政府补贴方面获得了外部的大力支持。

2021年，公司获得枣阳市人民政府注入园区资产13.72亿元，计入资本公积。公司获得基建运营补贴等多项政府补贴，合计1.04亿元，计入其他收益。

十一、增信措施分析

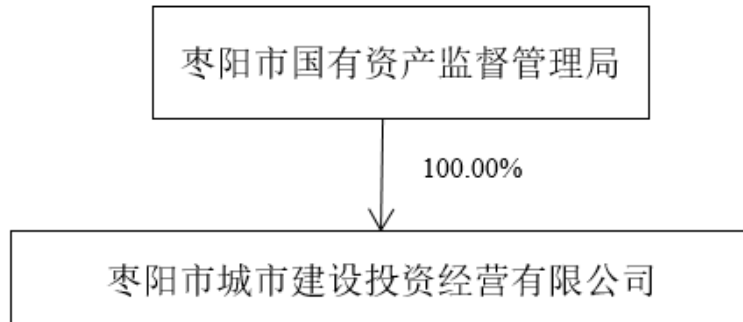
“21枣阳城投债01/21枣投01”“22枣阳城投债01/22枣投01”余额13.00亿元。“21枣阳城投债01/21枣投01”“22枣阳城投债01/22枣投01”由湖北融资担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评

估，湖北省担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，具体报告内容参见《[湖北省融资担保集团有限责任公司2022年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告](#)》，其提供的担保提升了“21枣阳城投债01/21枣投01”“22枣阳城投债01/22枣投01”本息偿还的安全性。

十二、结论

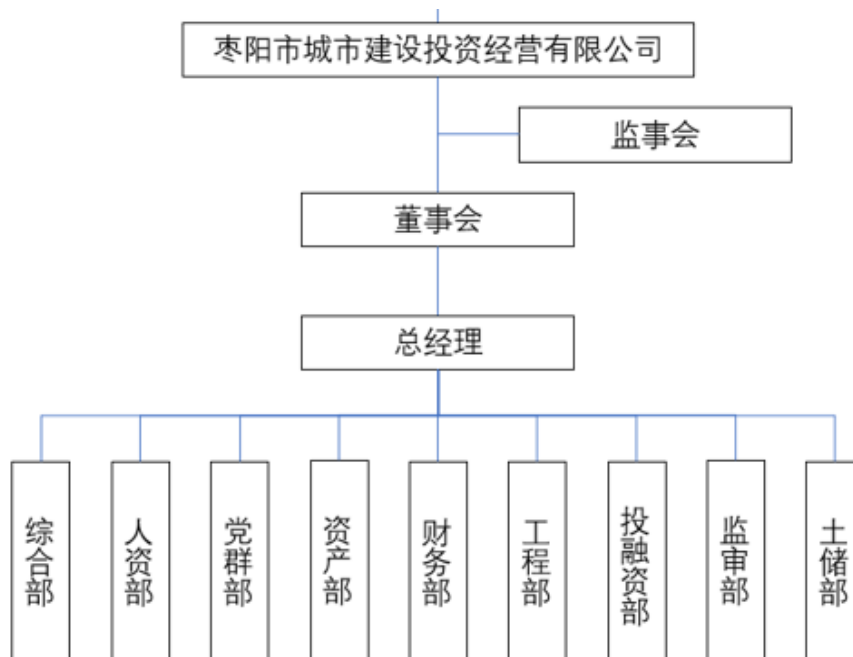
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21枣阳城投债01/21枣投01”和“22枣阳城投债01/22枣投01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 枣阳市城市建设投资经营有限公司 合并范围内子公司情况（截至 2021 年末）

序号	企业名称	持股比例（%）	取得方式	业务性质
1	枣阳市嘉源水务有限公司	100.00	划拨	生产业
2	枣阳市城市建设与环境保护开发有限公司	100.00	划拨	生态保护业
3	枣阳市通达聚鑫产业投资有限公司	82.19	出资设立	投资业
4	枣阳市瀚鑫工程建设有限公司	100.00	出资设立	投资业
5	枣阳市瀚明交通建设投资经营有限公司	100.00	出资设立	投资业
6	枣阳市鼎赫生态产业投资有限公司	100.00	出资设立	投资业
7	枣阳市笃静股权投资合伙企业（有限合伙）	99.50	出资设立	投资业
8	枣阳市瀚昶人力资源有限公司	100.00	出资设立	商务服务业
9	枣阳市恒实矿业有限公司	99.02	购买	非金属矿采选业
10	枣阳市瀚云数字科技投资管理有限公司	100.00	出资设立	投资业

资料来源：公司审计报告及公开信息

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	8.80	5.33	6.86
资产总额 (亿元)	185.83	192.15	278.23
所有者权益 (亿元)	87.62	90.22	132.04
短期债务 (亿元)	10.73	10.56	17.00
长期债务 (亿元)	65.95	69.77	85.27
全部债务 (亿元)	76.68	80.33	102.27
营业收入 (亿元)	8.47	9.29	9.55
利润总额 (亿元)	1.62	2.78	1.78
EBITDA (亿元)	2.10	3.31	2.33
经营性净现金流 (亿元)	-12.80	-1.89	-18.19
财务指标			
现金收入比 (%)	41.95	56.16	77.99
营业利润率 (%)	13.95	15.58	14.97
总资本收益率 (%)	0.89	1.47	0.63
净资产收益率 (%)	1.66	2.77	1.11
长期债务资本化比率 (%)	42.95	43.61	39.24
全部债务资本化比率 (%)	46.67	47.10	43.65
资产负债率 (%)	52.85	53.05	52.54
流动比率 (%)	567.60	553.30	353.83
速动比率 (%)	111.27	135.54	67.03
经营现金流动负债比 (%)	-42.52	-5.89	-30.30
现金短期债务比 (倍)	0.82	0.51	0.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.27	0.38	0.47
全部债务/EBITDA (倍)	36.46	24.24	43.90

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. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.19	3.25	3.25
资产总额 (亿元)	176.89	170.36	277.97
所有者权益 (亿元)	74.80	77.67	132.82
短期债务 (亿元)	3.00	3.00	3.15
长期债务 (亿元)	9.27	6.65	10.57
全部债务 (亿元)	12.27	9.65	13.72
营业收入 (亿元)	7.61	7.89	7.95
利润总额 (亿元)	2.14	2.99	2.00
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-7.07	1.75	-1.18
财务指标			
现金收入比 (%)	44.25	32.74	71.31
营业利润率 (%)	13.48	11.95	13.68
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	2.65	3.58	1.31
长期债务资本化比率 (%)	11.03	7.89	7.37
全部债务资本化比率 (%)	14.09	11.05	9.36
资产负债率 (%)	57.71	54.41	52.22
流动比率 (%)	184.07	186.30	140.74
速动比率 (%)	33.85	32.41	22.54
经营现金流动负债比 (%)	-7.79	2.03	-0.88
现金短期债务比 (倍)	1.40	1.08	1.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 未获取母公司折旧摊销等数据, 故 EBITDA 相关数据未获取
资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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其含义

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 评级展望设置及其含义

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