

信用评级公告

联合〔2023〕5099号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州庆和瑞投资建设有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持扬州庆和瑞投资建设有限公司主体长期信用等级为AA，“21庆和瑞债01/21扬庆01”和“21庆和瑞债02/21扬庆02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

扬州庆和瑞投资建设有限公司

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
扬州庆和瑞投资建设有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	AAA	稳定	AAA	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 庆和瑞债 01/21 扬庆 01	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/07/12
21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/12/13

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；“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”均设在债券存续期的第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，所列到期日为回售日

评级时间：2023 年 6 月 25 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	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			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	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素:			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素: 公司在政府补贴等方面得到当地政府的支持。			+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

评级观点

扬州庆和瑞投资建设有限公司（以下简称“公司”）是江苏省扬州市邗江区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续在政府补贴方面得到邗江区人民政府及维扬经济开发区管理委员会（以下简称“维扬经开区管委会”）的有力支持。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，公司资产流动性较弱、短期偿债压力较大和存在或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能有效增强“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”本息偿付的安全性。

未来，随着当地区域经济发展和开发建设的持续推进，公司将继续得到邗江区人民政府以及维扬经开区管委会的有力支持，公司运营有望稳步发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，扬州市邗江区地区经济有所增长，财政实力较强。2022 年，邗江区地区生产总值为 1145.52 亿元，同比增长 3.1%；邗江区一般公共预算收入为 45.49 亿元。
- 公司持续获得外部支持。**作为邗江区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续在政府补贴方面得到当地政府的支持。
- 外部担保有效提升被担保存续债券的信用水平。**江苏再担保为“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能有效增强债券本息偿还的安全性。同时，“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”设置本金分期偿还条款，可缓解公司未来的集中偿付压力。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	扬州市邗江区	扬州市下辖区征市	南通市海门区	扬州市江都区
GDP (亿元)	1145.52	1002.93	1621.68	1256.02
一般公共预算收入 (亿元)	45.49	46.65	56.13	55.87
资产总额 (亿元)	118.71	351.88	203.26	292.17
所有者权益 (亿元)	65.23	121.43	73.72	110.22
营业总收入 (亿元)	11.44	15.02	13.71	11.03
利润总额 (亿元)	1.95	3.67	2.26	1.46
资产负债率 (%)	45.05	65.49	63.73	62.28
全部债务资本化率 (%)	36.31	52.51	62.70	58.70
全部债务/EBITDA	17.86	21.54	26.94	19.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.13	0.74	0.88	0.80

注: 公司 1 为仪征市建设发展有限公司, 公司 2 为江苏海奕控股集团有限公司, 公司 3 为扬州市江都沿江开发有限公司
资料来源: 公开资料

关注

- 资产流动性较弱。**截至 2022 年底, 公司资产规模较 2021 年底有所下降, 资产主要构成为存货和应收类款项, 存货以代建项目投入为主, 回款受政府结算进度影响大; 以往来款为主的应收类账款对资金占用明显, 公司资产流动性较弱。
- 公司对外担保规模较大, 存在或有负债风险。**截至 2022 年底, 公司对外担保余额 41.37 亿元, 担保比率 63.42%, 被担保单位均为邗江区国有企业。公司对外担保规模较大, 存在或有负债风险。
- 短期偿债压力较大。**截至 2022 年底, 公司短期债务规模 13.28 亿元, 现金短期债务比下降至 0.23 倍, 公司短期偿债压力较大。
- 募投项目进度较预期有所滞后, 未来收益实现存在不确定性。**跟踪期内, 扬州微电子产业园一期工程项目 (以下简称“募投项目”) 已基本完工, 较预期有所滞后, 尚未产生收益。募投项目受建成后实际运营情况影响较大, 未来收益存在不确定性。

分析师: 谢晨 魏凯

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

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)	19.39	9.43	3.01
资产总额 (亿元)	143.29	130.93	118.71
所有者权益 (亿元)	61.63	63.48	65.23
短期债务 (亿元)	22.75	19.99	13.28
长期债务 (亿元)	23.39	24.67	23.91
全部债务 (亿元)	46.14	44.65	37.19
营业总收入 (亿元)	12.86	13.18	11.44
利润总额 (亿元)	2.03	1.86	1.95
EBITDA (亿元)	2.20	2.05	2.08
经营性净现金流 (亿元)	4.72	1.61	6.93
营业利润率 (%)	13.99	13.88	13.52
净资产收益率 (%)	3.10	2.92	2.68
资产负债率 (%)	56.99	51.51	45.05
全部债务资本化率 (%)	42.81	41.29	36.31
流动比率 (%)	236.91	291.21	377.25
经营现金流动负债比 (%)	8.10	3.77	23.44
现金短期债务比 (倍)	0.85	0.47	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.09	2.10	1.13
全部债务/EBITDA (倍)	20.99	21.75	17.86
公司本部 (母公司)			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	83.48	89.60	84.38

所有者权益（亿元）	59.02	60.00	60.24
全部债务（亿元）	15.47	22.40	19.92
营业总收入（亿元）	3.97	3.96	2.34
利润总额（亿元）	1.32	1.08	0.22
资产负债率（%）	29.29	33.04	28.61
全部债务资本化比率（%）	20.77	27.18	24.85
流动比率（%）	349.53	330.79	570.09
经营现金流流动负债比（%）	-26.11	-2.92	6.77

注：已将公司其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、公司提供资料整理

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 庆和瑞债 02/21 扬庆 02； 21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01	AAA	AA	稳定	2022/6/26	张建飞 高 锐	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城投行业企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	AAA	AA	稳定	2021/11/11	张建飞 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城投行业企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01	AAA	AA	稳定	2021/5/25	张建飞 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城投行业企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	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

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扬州庆和瑞投资建设有限公司（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。

扬州庆和瑞投资建设有限公司 2023 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”）关于扬州庆和瑞投资建设有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2022年底，公司注册资本和实收资本均为29.80亿元，其中扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“邗江区国资办”）持股93.36%，江苏扬州维扬经济开发区社会事业管理中心（以下简称“维扬社会管理中心”）持股6.64%，公司实际控制人仍为邗江区人民政府。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2022年底，公司内设办公室、财务部、规划建设部、资产管理部等4个职能部门（详见附件1-2）。截至2022年底，公司纳入合并范围内子公司10家（详见附件1-3）。

截至2022年底，公司资产总额118.71亿元，所有者权益65.23亿元；2022年，公司实现营业总收入11.44亿元，利润总额1.95亿元。

公司住所：扬州市邗江区平山路东侧（江阳工业园开发建设有限公司）；法定代表人：熊旻。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”募集资金已全部用于扬州微电子产业园一期工程项目（以下简称“募投项目”）建设和补充流动资金。跟踪期内，“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”已正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	期限
21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01	4.00	2021/07/12	(3+4) 年
21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	4.00	2021/12/13	(3+4) 年

资料来源：联合资信整理

“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”期限均为 7（3+4）年，均附设在债券存续期的第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；同时设有分期还本条款，在债券存续期第 3~7 年末，每年偿还以上两期债券未回售部分的 20%。

“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”募投项目已完成资金投入 9.16 亿元。募投项目已基本完工，建设进度较预期有所滞后，尚未产生收益。募投项目受建成后实际运营情况影响较大，未来收益存在不确定性。

“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”均由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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（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”的明确目标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，邗江区经济实力有所增强，财政收入有所下降，财政实力维持在较强水平；债务负担一般。

邗江区隶属于江苏省扬州市，地处扬州市区西部，是扬州市的主城区之一。根据扬州市邗江区统计局公布的《2022 年 1—12 月全区主要经济指标》，2022 年 1—12 月，邗江区实现地区生产总值 1145.52 亿元，同比增长 3.1%。同期，邗江区第一产业增加值 23.06 亿元，增长 0.5%；第二产业增加值 489.9 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 632.56 亿元，增长 2.2%。2022 年，邗江区规模以上工业增加值增长 10.2%，固定资产投资下降 10.1%。

根据《邗江区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算（草案）》，2022 年，邗江区一般公共预算收入为 45.49 亿元，同比下降 16.4%，主要系增值税减少所致；同期，邗江区实现税收收入 34.08 亿元。2022 年，邗江区一般公共预算支出为 74.9 亿元；财政自给率为 60.73%。2022 年，邗江区政府性基金收入为 46.21 亿元，同比下降 18.81%，主要系国有土地使用权出让收入减少所致。2022 年，邗江区补助收入 43.04 亿元。截至 2022 年底，邗江区地方政府债务余额为 118.76 亿元，其中一般债务余额 54.51 亿元，专项债务余额 64.25 亿元。

江苏扬州维扬经济开发区

江苏扬州维扬经济开发区（以下简称“维扬经开区”）始建于 2001 年 7 月，地处扬州市区西北部，2006 年被省政府批准为省级经济开发区，2016 年被列为“国家生态工业示范园区”。维扬开发区规划总面积 30 平方公里，目前已完成 20 平方公里的建设。维扬开发区先后吸引了世界上 20 多个国家和地区 300 多家企业入驻，初步形成了高端装备制造、汽车电子及关键零部件、医药健康、软件研发等产业特色，成为集研发、生产、流通、生活、休闲为一体的功能齐全、设施完善、环境优美、服务周到的都市型开发区。

根据《邗江区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算（草案）》，2022 年，维扬经开区实现一般公共预算收入 4.33 亿元，实现政府性基金收入 6.32 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年底，公司注册资本及实收资本均为29.80亿元，邗江区国资办持有公司93.36%股权，邗江区人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是扬州市邗江区重要的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是邗江区重要的基础设施建设主体，主要负责邗江区北部区域以及维扬经开区内的土地整理、河流治理、园区提升改造以及其他基础设施建设，业务主要集中在邗江区北部区域以及维扬经开区范围内，具有区域专营优势。

邗江区范围内负责基础设施投资建设的公司还包括扬州市邗江城市建设发展有限公司（以下简称“邗江城建”）和扬州维扬发展投资有限公司（以下简称“维扬发展”）。邗江城建主要负责邗江区范围内基础设施建设和保障房建设，维扬发展主要负责扬州西区新城范围内的基础设施建设、保障房建设和土地整理，与公司业务范围不重叠。公司资产、所有者权益和债务规模均相对较小。

表 2 邗江区主要城投公司 2022 年（底）主要财务数据对比情况（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
邗江城建	548.91	216.38	19.35	3.22	60.58
公司	118.71	65.23	11.44	1.95	45.05
维扬发展	223.98	101.45	5.05	1.11	54.70

注：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321003302003020X），截至2023年6月15日，公司本部无未结清及已结清的关注类和不良信贷信息记录。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至跟踪评级报告出具日，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，公司的法人治理结构、管理体制

等均未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入有所下降，仍以工程建设业务为主，综合毛利率水平略有下降。

2022年，公司营业总收入有所下降，主要系公司工程建设业务结算规模下降所致。公司营业总收入仍以工程建设收入为主。

毛利率方面，公司工程建设业务毛利率基本保持稳定；租赁及物业费业务毛利率大幅下降，主要系人工及物业维护费用增加所致。公司租赁及物业费收入占比较小，对公司综合毛利率影响不大，公司综合毛利率略有下降。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
工程建设收入	12.99	98.56	14.04	11.26	98.44	14.17

租赁及物业费收入	0.19	1.44	39.47	0.18	1.56	9.49
合计	13.18	100.00	14.40	11.44	100.00	14.09

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 工程代建业务

跟踪期内，公司仍以代建模式开展邗江区基础设施建设业务，2022年公司工程代建业务收入有所下降，整体回款进度有所滞后，在建和拟建项目较多，存在一定投资压力。

跟踪期内，公司工程代建业务模式未发生变化，主要由公司本部以及扬州志之宏建设发展有限公司、江苏创智建设工程有限公司和扬州富瑞泉建设发展有限公司等子公司负责。邗江区人民政府根据区内的建设规划指定公司对相关基础设施项目进行投资建设，公司本部及子公司与邗江区人民政府、扬州鸿昇建设发展有限公司（以下简称“扬州鸿昇”）¹、维扬经济

开发区管理委员会（以下简称“维扬经开区管委会”）等委托方签订委托代建协议，自筹资金进行项目投资建设，每年年底根据完工进度与业主方进行结算。结算金额为业主方确认的投入成本加上公司的投资收益，投资收益一般为投入成本的20%，公司将投入成本和投资收益合计确认为工程建设收入。实际收入确认方面，公司每年年底将当年的投入情况报送给业主方，业主方经过评审后并结合自身资金安排给公司下发当年工程投入确认通知书和代建工程结算确认书，公司根据通知书上确认的投入成本及协议约定的投资收益确认当年的工程代建收入。

公司2022年工程建设业务收入情况详见下表，当年收到回款8.00亿元，回款规模有所下降。

表4 2021—2022年公司工程代建收入来源及实际到款情况（单位：万元）

项目	2021年		2022年	
	确认收入	实际到款	确认收入	实际到款
扬州道口经济示范区功能提升项目	39611.65	30050.00	23300.97	25000.00
维扬经济开发区创建国家级生态工业示范园区	15169.55	13050.00	15041.09	15000.00
江阳创业园土地利用综合整治项目	15823.29	14900.00	15717.47	10000.00
扬州市新城河邗江段支流综合整治工程	19567.95	20000.00	18872.57	10000.00
土地征迁工程	39674.08	22000.00	39674.08	20000.00
合计	129846.52	100000.00	112606.18	80000.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司计划总投资额明确的主要在建工程建设项目情况如表5所示，部分项目投资已超概，面临一定资金支出压力，整体回款进度有所滞后；公司总投资金额无法确定的

在建项目共2个，截至2022年底已完成投资40.63亿元，由于总投资规模无法确定，未来资金支出尚无法确定，公司或面临一定资金支出压力。

表5 截至2022年底公司确认总投资金额的主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	业主方	是否签署协议	总投资	截至2022年底累计投资	累计确认收入	累计回款
1	扬州道口经济示范区功能提升项目	扬州鸿昇	是	200000.00	265996.80	303250.13	185450.00
2	甘泉新苑农民集中安置区二期项目	扬州鸿昇	是	22000.00	10398.29	--	10398.29
3	北湖湿地公园湿地生态保护工程（一期）项目	扬州鸿昇	是	49366.90	9812.81	--	9812.81
4	邗江区公共卫生中心项目	扬州鸿昇	是	15000.14	2340.34	--	2340.34

¹ 扬州鸿昇建设发展有限公司成立于2014年4月，注册资本14亿元，邗江区国资办、扬州盛裕投资发展有限公司（扬州市高新技术产业开发区重要主体）和扬州市邗江区国有资产经营有限公司（邗

江城建的全资子公司）分别持股36.43%和35.00%和28.57%，实际控制人为邗江区人民政府

5	开发区中心幼儿园	维扬经开区管委会	是	3500.00	3646.57	--	--
6	扬州北高速出入口公园	维扬经开区管委会	是	2900.00	1267.22	--	--
7	尚桥冲滨水公园	维扬经开区管委会	是	560.00	2582.43	--	--
8	江阳创业园土地利用综合整治项目	扬州鸿昇	是	70000.00	93708.37	105728.36	74100.00
9	维扬经济开发区创建国家级生态工业示范园区项目	扬州鸿昇	是	71982.70	90442.21	104762.82	77850.00
10	扬州市新城河邗江段支流综合整治工程	邗江区人民政府	是	157000.00	158170.69	79668.63	72050.00
11	创业工业园项目	维扬经开区管委会	是	20000.00	4770.97	--	2200.00
12	汽车电子产品项目	维扬经开区管委会	是	134998.00	3195.99	--	--
13	华建天恒高端传动装备产业化项目一期	维扬经开区管委会	是	13767.3	6941.55		
合计				761075.04	653274.24	593409.94	434201.44

注：公司部分项目由于实际征拆费用高于预算或改扩建，实际投资已超过立项投资，未来将以实际投入结算

资料来源：公司提供

表 6 截至 2022 年底公司总投资金额无法确定的主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	业主方	是否签署协议	截至 2022 年底 累计投资	累计确认收入	累计回款
土地征迁工程	江苏志之伟建设投资有限公司	是	374454.60	141189.37	71000.00
道路建设工程	维扬经开区管委会	是	31881.23	--	2200.00
小计	--	--	406335.83	141189.37	73200.00

注：土地拆迁工程项目和道路建设工程是公司成立以来相关众多项目合计数，较为零散，无确定的总投资额

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司拟建项目情况如下表 资压力。
所示，公司拟建项目数量较多，未来存在一定投

表 7 截至 2022 年底公司拟建项目情况

项目名称	预计总投资		2023 年计划投资
	金额（万元）	来源	
华建天恒代建项目	25000.00	自筹	12500.00
振华新云代建项目	20000.00	自筹	10000.00
科技园改造提升项目	6000.00	自筹	4200.00
维扬开发区排水达标区建设工程	50000.00	自筹	20000.00
蜀冈路改造工程	10000.00	自筹	7000.00
新甘泉大道景观提升项目	3000.00	自筹	2100.00
司徒庙路景观提升项目	600.00	自筹	420.00
横一路道路工程项目	2800.00	自筹	1960.00
横二路道路工程项目	1900.00	自筹	1330.00
横三路道路工程项目	1500.00	自筹	1050.00
宝能路道路工程项目	9600.00	自筹	6720.00
合计	130400.00	--	67280.00

资料来源：公司提供

(2) 公司自营项目

跟踪期内，自营项目进展不及预期，未来收益存在不确定性。

公司自营项目为扬州微电子产业园一期工程项目，同时也为“21庆和瑞债01/21扬庆01”和“21庆和瑞债02/21扬庆02”募投项目。预计项目总投资10.30亿元。截至2022年底，该项目已完成投资9.16亿元，募投项目建设进度较预期有所滞后，尚未产生收益。未来项目通过房屋出租及出售取得相关收入，受建成后实际运营情况影响较大，收益存在不确定性。

3. 未来发展

未来，公司将加快转型升级步伐，努力扩大基础设施建设规模，打造成为邗江区优质的项目建设服务主体。一方面，公司将巩固发展核心业务，增强企业核心竞争力；另一方面，公司将加速发展培育业务，提高资产经营管理水平和质量。同时，公司将继续参股入股投资市场化经营主体，拓宽市场化业务范围，盘活公司资本，通过资本市场发展壮大企业，更好地提升企业价值。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022年，公司合并范围内增加1家子公司，系投资设立。新增子公司规模较小，且报告期内公司重要的会计政策和会计估计未发生变化，整体看，公司财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司资产总额118.71亿元，所有者权益65.23亿元；2022年，公司实现营业总收入11.44亿元，利润总额1.95亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，资产中应收类款项及代建项目投入占比较高，资产的流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底下降9.33%，主要系货币资金和预付款项下降所致。公司资产以流动资产为主，主要资产构成详见下表。

表 8 2021 - 2022 年公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	124.58	95.15	111.58	93.99
货币资金	9.43	7.20	3.01	2.53
预付款项	8.63	6.59	3.33	2.80
应收账款	22.56	17.23	25.80	21.73
其他应收款	26.87	20.52	25.44	21.43
存货	56.97	43.51	52.97	44.62
非流动资产	6.35	4.85	7.14	6.01
投资性房地产	1.98	1.52	3.17	2.67
资产总额	130.93	100.00	118.71	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较2021年底下降10.44%，主要系货币资金和预付款项下降所致。

截至2022年底，公司货币资金较2021年底下降68.11%，主要系项目投入和还本付息。货币资金中有2.04亿元受限资金，受限比例为67.84%，

为用于担保的定期存单和保证金。公司应收账款账面价值较2021年底增长14.36%。应收账款账龄以1年以内(占39.31%)和1~2年(占41.66%)为主，累计计提坏账1.13亿元，计提比例4.18%；应收对象为扬州鸿昇(金额占比62.33%)、维扬经开区管委会(金额占比33.95%)和扬州市邗江区人民政府(金额占比3.72%)，集中度很高。公

司预付款项较2021年底下降61.41%，主要为预付扬州市财政局土地款，账龄集中在3年以上（占比98.67%）。公司其他应收款较2021年底下降5.30%，主要为应收邗江区国有企业的往来款，计提坏账准备金2.11亿元，计提比例7.66%，前五大欠款单位欠款合计占59.18%，集中度一般。公司存货较2021年底下降7.03%，主要系项目结算，开发成本下降所致。存货主要由48.74亿元开发成本和4.23亿元土地成本构成。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底增长12.47%，系投资性房地产增加所致。公司投资性房地产主要由房屋及建筑物（2.97亿元）和土地使用权（0.19亿元）构成。

截至2022年底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限规模合计10.92亿元，受限比例9.20%。

表9 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	2.04	1.72	借款抵押及银行汇票保证金
存货	4.23	3.56	借款抵押
固定资产	1.71	1.44	借款抵押

表10 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	6.66	9.87	5.16	9.65
其他应付款	18.65	27.65	11.09	20.74
一年内到期的非流动负债	9.13	13.53	3.29	6.15
流动负债	42.78	63.43	29.58	55.30
长期借款	14.71	21.81	10.95	20.47
应付债券	7.95	11.79	12.94	24.19
非流动负债	24.67	36.57	23.91	44.70
负债总额	67.45	100.00	53.48	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2021年底下降30.87%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致。

截至2022年底，公司短期借款较2021年底下降22.48%，主要由4.98亿元保证借款构成。

截至2022年底，公司其他应付款较上年下降40.54%，主要系公司支付往来款所致。公司其他应付款主要由往来款（11.02亿元）构成。

投资性房地产	2.94	2.48	借款抵押
合计	10.92	9.20	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性尚可。

截至2022年底，公司所有者权益65.23亿元，较2021年底增长2.76%。从构成来看，公司实收资本、资本公积和未分配利润分别占45.68%、34.98%和18.16%。公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至2022年底，公司实收资本和资本公积较2021年底均未发生变化，未分配利润较2021年底增长17.05%，系利润留存。

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模继续下降，负债结构相对均衡；公司有息债务规模有所下降，整体债务负担一般。

截至2022年底，公司负债总额较2021年底下降20.71%，主要系公司偿还到期债务和支付往来款所致。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快，主要负债构成情况详见下表。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底下降63.95%，主要由3.17亿元一年内到期的长期借款构成。

截至2022年底，公司非流动负债较2021年底下降3.09%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款较2021年底下降25.61%，主要由7.11亿元抵押借款和6.07亿元保证借款构成（上述款项包含一年内到期部

分)。公司应付债券较 2021 年底增长 62.66%，主要系公司发行“22 扬庆 01”所致。截至本报告出具日，公司存续债券情况如下表所示。

表 11 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 庆和瑞债 01*	2024/07/12	4.00
21 庆和瑞债 02*	2024/12/13	4.00
22 扬庆 01	2025/11/14	5.00
合计	--	13.00

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：公开资料

截至2022年底，公司全部债务较2021年底下降16.72%，主要以长期债务为主。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分别较2021年底下降6.46个、4.98个和1.17个百分点。公司债务负担一般。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)

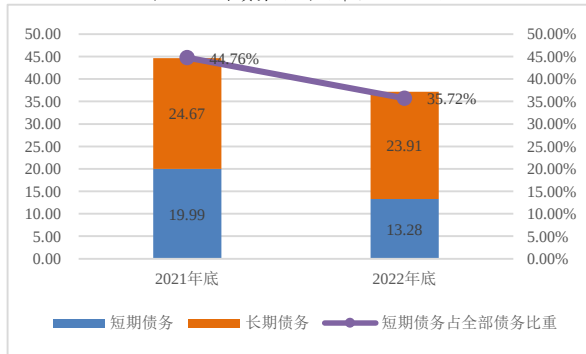
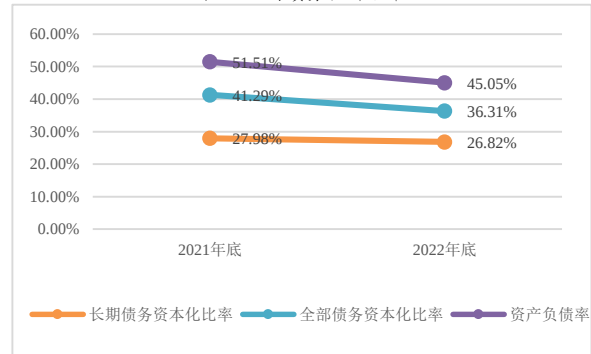


图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所下降，利润总额对政府补助存在较大依赖。

2022 年，公司营业总收入同比下降 13.18%，营业成本同比下降 12.86%，营业利润率同比变化不大。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 0.46 亿元，同比增长 30.48%，系财务费用增加所致；期间费用率为 4.04%，同比上升 1.35 个百分点，公司期间费用控制能力仍较好。

非经营性损益方面，2022 年公司获得财政补贴 0.82 亿元，计入“其他收益”，占当期利润总额的 42.09%，公司利润总额对政府补助存在较大依赖。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	13.18	11.44
营业成本 (亿元)	11.28	9.83
费用总额 (亿元)	0.35	0.46
其他收益 (亿元)	0.66	0.82

利润总额 (亿元)	1.86	1.95
营业利润率 (%)	13.88	13.52
总资本收益率 (%)	1.82	1.72
净资产收益率 (%)	2.92	2.68

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.11 个和 0.23 个百分点。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入规模大幅增加，收入实现质量一般；公司还本付息规模有所增加，筹资活动现金流表现为较大规模净流出，公司面临较大融资压力。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 23.90%，经营活动现金流出同比下降 34.68%，分别系收到和支付往来款的规模下降所致。2022 年，公司经营活动现金净流入规模大幅增加。2022 年，公司现金收入比同比下降 5.53 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看, 2022年, 公司投资活动现金流入及流出规模均较小, 公司投资活动现金仍为净流出, 但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同比下降22.76%, 主要系公司融资规模下降所致, 公司收到其他与筹资活动有关的现金4.72亿元, 全部为用于质押的定期存单、票据保证金解押; 公司还本付息规模增加, 筹资活动现金流出同比增长17.28%, 公司支付其他与筹资活动有关的现金6.15亿元, 主要为4.20亿元偿还应付票据和1.83亿元用于质押的定期存单和票据保证金。2022年, 公司筹资活动现金流表现为较大规模净流出, 面临较大融资压力。

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	54.55	41.51
经营活动现金流出量	52.93	34.58
经营活动现金流净额	1.61	6.93
投资活动现金流入量	0.41	0.08
投资活动现金流出量	2.54	1.13
投资活动现金流净额	-2.13	-1.04
筹资活动现金流入量	23.71	18.31
筹资活动现金流出量	23.65	27.74
筹资活动现金流净额	0.06	-9.43
现金收入比 (%)	77.15	71.62

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱, 长期偿债指标表现尚可, 融资渠道较为通畅, 公司对外担保规模较大, 存在或有负债风险。

表 14 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	291.21	377.25
	速动比率 (%)	158.04	198.16
	经营现金/流动负债 (%)	3.77	23.44
	经营现金/短期债务 (倍)	0.08	0.52
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.47	0.23
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	2.05	2.08
	全部债务/EBITDA (倍)	21.75	17.86
	经营现金/全部债务 (倍)	0.04	0.19
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.10	1.13
	经营现金/利息支出 (倍)	1.66	3.75

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2022 年底, 公司流动比率和速动比率较 2021 年分别提高 86.04 个和 40.12 个百分点; 经营现金对流动负债和短期债务的覆盖能力较弱; 现金短期债务比进一步下降。整体看, 公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看, 2022 年公司 EBITDA 同比变化不大; EBITDA 利息倍数有所下降, EBITDA 对利息的覆盖程度尚可; 全部债务/EBITDA 有所下降, 经营现金对全部债务和利息支出的覆盖程度均有所提高。整体看, 公司长期偿债能力指标表现尚可。

对外担保方面, 截至 2022 年底, 公司对外担保余额 41.37 亿元, 担保比率 63.42%, 被担保单位均为邗江区国有企业。公司对外担保规模较大, 存在或有负债风险。

未决诉讼方面, 截至 2023 年 3 月底, 公司无重大未决诉讼。

银行授信方面, 截至 2023 年 3 月底, 公司共计获得银行授信额度 33.90 亿元, 其中尚未使用 14.62 亿元, 公司间接融资渠道较为通畅。

7. 公司本部 (母公司) 财务分析

公司本部资产和所有者权益在合并口径中占比较大, 存在很大短期偿债压力。

截至 2022 年底, 公司本部资产总额 84.38 亿元, 较 2021 年底下降 5.82%。其中, 流动资产占比 63.95%, 非流动资产占比 36.05%。从构成看, 流动资产主要由应收类款项和存货构成; 非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2022 年底, 公司本部货币资金为 0.15 亿元, 公司本部资产占合并口径的 71.08%。

截至 2022 年底, 公司本部负债总额 24.14 亿元, 较 2021 年底下降 18.46%。其中, 流动负债占比 39.22%, 非流动负债占比 60.78%。从构成看, 流动负债主要由短期借款、其他应付款和其他流动负债构成; 非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部 2022 年资产负债率为 28.61%, 较 2021 年下降 4.43 个百分点; 负债占合并口径的 45.13%。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 19.92 亿元。其中，短期债务占 26.34%、长期债务占 73.66%。公司本部全部债务资本化比率 24.85%，公司本部债务负担轻。公司本部现金短期债务比为 0.03 倍，存在很大短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 60.24 亿元，较 2021 年底变化不大。从构成来看，公司本部所有者权益主要由实收资本（占 49.47%）、资本公积（占 37.67%）和未分配利润（占 11.59%）构成。公司本部所有者权益占合并口径的 92.35%。

2022 年，公司本部营业总收入为 2.34 亿元，利润总额为 0.22 亿元。

现金流方面，截至 2022 年底，公司本部经营活动现金流净额为 0.64 亿元，投资活动现金流净额-0.54 亿元，筹资活动现金流净额-3.28 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

邗江区隶属于江苏省扬州市，地处扬州市区西部，是扬州市的主城区之一。2022 年 1—12 月，邗江区实现地区生产总值 1145.52 亿元，同比增长 3.1%，实现一般公共预算收入为 45.49 亿元。2022 年底，邗江区地方政府债务余额为 118.76 亿元。邗江区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是江苏省扬州市邗江区重要的基础设施建设主体，主要负责邗江区北部区域以及维扬经开区内的土地整理、河流治理、园区提升改造以及其他基础设施建设，具有区域专营优势。邗江区人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司获得邗江区人民政府和维扬经开区管委会财政补贴合计 0.82 亿元，计入“其他收益”。

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，政府支持可能性大。

十一、债券偿还能力分析

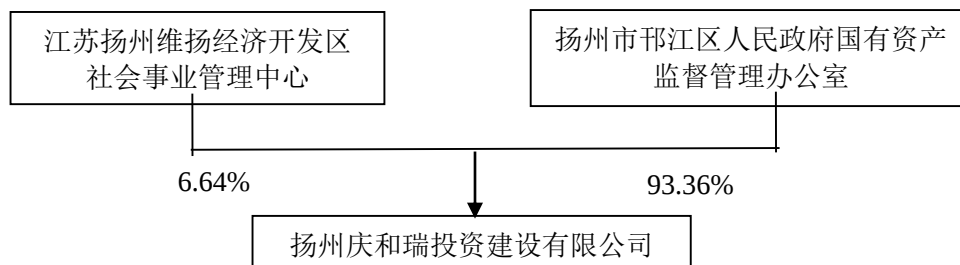
截至跟踪评级报告出具日，“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”尚需偿还本金余额合计 8.00 亿元，均为担保债券。

江苏再担保为“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”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，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保实力极强，能有效增强“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”本息偿付的安全性。

十二、结论

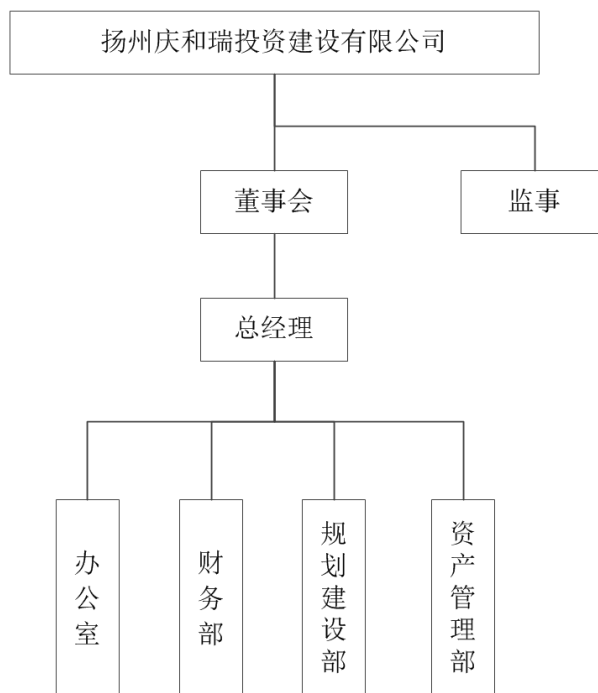
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内子公司情况

序号	单位名称	持股比例(%)	业务性质	取得方式
1	扬州志之宏建设发展有限公司	100.00	建筑工程、装潢工程	股权划转
2	江苏联嘉电子有限公司	100.00	建筑安装工程	股权划转
3	江苏创智建设工程有限公司	100.00	土木工程建筑业	股权划转
4	扬州富瑞泉建设发展有限公司	100.00	基础设施建设、土地开发	股权划转
5	扬州市江阳工业园开发建设有限公司	100.00	房地产业	股权划转
6	扬州市科光汽车电子电气有限责任公司	100.00	专用设备制造业	股权划转
7	扬州维思德建设机械有限公司	100.00	混凝土机械	购买
8	江苏维开置业有限公司	100.00	房地产开发项目投资、销售	股权划转
9	扬州科瑞汽车电子科技有限公司	100.00	房地产业	投资设立
10	扬州恒合科技有限公司	100.00	科学研究和技术服务	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 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)	19.39	9.43	3.01
资产总额 (亿元)	143.29	130.93	118.71
所有者权益 (亿元)	61.63	63.48	65.23
短期债务 (亿元)	22.75	19.99	13.28
长期债务 (亿元)	23.39	24.67	23.91
全部债务 (亿元)	46.14	44.65	37.19
营业总收入 (亿元)	12.86	13.18	11.44
利润总额 (亿元)	2.03	1.86	1.95
EBITDA (亿元)	2.20	2.05	2.08
经营性净现金流 (亿元)	4.72	1.61	6.93
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.80	0.63	0.47
存货周转次数 (次)	0.17	0.19	0.18
总资产周转次数 (次)	0.09	0.10	0.09
现金收入比 (%)	49.10	77.15	71.62
营业利润率 (%)	13.99	13.88	13.52
总资本收益率 (%)	1.85	1.82	1.72
净资产收益率 (%)	3.10	2.92	2.68
长期债务资本化比率 (%)	27.51	27.98	26.82
全部债务资本化比率 (%)	42.81	41.29	36.31
资产负债率 (%)	56.99	51.51	45.05
流动比率 (%)	236.91	291.21	377.25
速动比率 (%)	130.21	158.04	198.16
经营现金流动负债比 (%)	8.10	3.77	23.44
现金短期债务比 (倍)	0.85	0.47	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.09	2.10	1.13
全部债务/EBITDA (倍)	20.99	21.75	17.86

注：已将公司其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、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/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.15	3.83	0.15
资产总额（亿元）	83.48	89.60	84.38
所有者权益（亿元）	59.02	60.00	60.24
短期债务（亿元）	6.61	10.86	5.25
长期债务（亿元）	8.87	11.54	14.67
全部债务（亿元）	15.47	22.40	19.92
营业总收入（亿元）	3.97	3.96	2.34
利润总额（亿元）	1.32	1.08	0.22
EBITDA（亿元）	1.34	/	/
经营性净现金流（亿元）	-4.07	-0.53	0.64
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.49	0.42	0.24
存货周转次数（次）	0.39	0.50	0.37
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.03
现金收入比（%）	50.80	75.79	106.94
营业利润率（%）	13.87	13.36	12.04
总资本收益率（%）	1.66	1.28	0.31
净资产收益率（%）	2.10	1.62	0.41
长期债务资本化比率（%）	13.06	16.13	19.58
全部债务资本化比率（%）	20.77	27.18	24.85
资产负债率（%）	29.29	33.04	28.61
流动比率（%）	349.53	330.79	570.09
速动比率（%）	295.93	301.22	510.30
经营现金流动负债比（%）	-26.11	-2.92	6.77
现金短期债务比（倍）	0.63	0.35	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	2.17	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	11.55	/	/

注：已将公司本部其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，其他非流动负债中有息部分纳入长期债务核算；未获取公司本部折旧摊销数据，相关指标无法计算，以“/”列示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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