

泰兴市中兴国有资产经营投资集团 有限公司 2024 年主体跟踪评级报告

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〕5090号

联合资信评估股份有限公司通过对泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十四日

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泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司（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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 3 月 7 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。

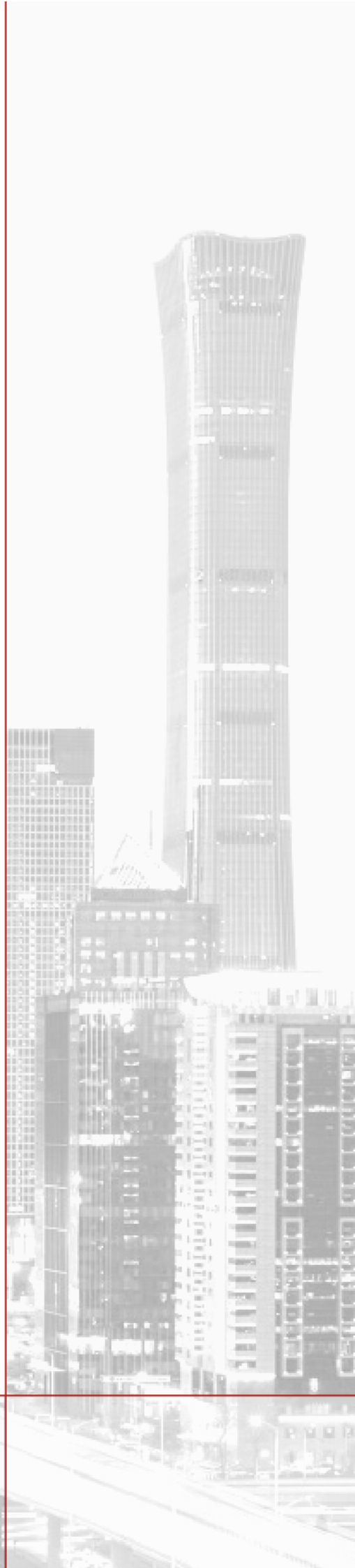
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司

2024 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/24

评级观点

跟踪期内，泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是泰兴市重要的土地整理、基础设施建设及国有资产运营主体，业务仍保持区域专营优势。2023 年，泰兴市经济和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。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。公司营业总收入仍主要来自建筑工程施工业务。土地整理业务回款进度取决于政府拨付效率，未来尚需投资规模较大，面临一定的投资压力。基础设施建设项目整体回款进度较为滞后，尚需投资规模较小，业务持续性有待关注。建筑工程施工主要为房地产项目，需关注民营业主方的回款风险以及房地产市场行情对公司收入持续性的影响。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构以短期债务为主，债务期限结构有待优化，整体债务负担一般，短期偿债压力较大；政府补助和投资收益对利润总额贡献度很高，公司整体盈利指标表现一般；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强；间接融资渠道尚可，对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着泰兴市经济的持续发展以及公司建筑施工板块的稳步发展，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和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，偿债指标表现明显提升。

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；公司债务负担进一步加重，偿债指标表现大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，泰兴市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 1434.99 亿元和 97.21 亿元，分别同比增长 6.50%和 8.00%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **业务仍保持区域专营优势。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是泰兴市重要的土地整理、基础设施建设及国有资产运营主体，业务仍保持区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司获得无偿划拨的房产和股权累计增加资本公积 5.90 亿元，收到政府补助 2.11 亿元，为公司发展提供了保障。

关注

- **建筑工程施工板块需关注民营业主方的回款风险以及房地产市场行情对公司收入持续性的影响。**截至 2023 年底，公司建筑施工业务部分业主方为民营企业，需关注相关企业后续回款风险；施工领域主要为房地产项目，房地产市场行情对公司收入持续性的影响有待关注。
- **资产流动性仍较弱。**截至 2023 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占资产总额的比重为 67.58%，对公司资金形成较大占用，资产流动性仍较弱，资产质量一般。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 51.90 亿元，担保比率为 31.44%，公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		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：政府支持				+4
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

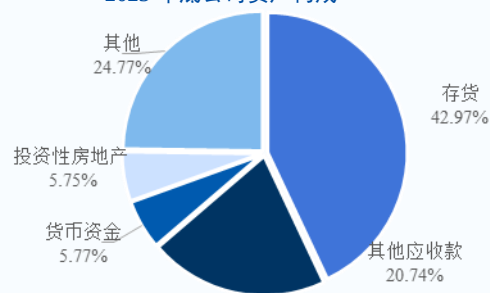
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	25.19	15.27	20.64
资产总额（亿元）	331.23	334.70	357.73
所有者权益（亿元）	160.39	161.99	165.07
短期债务（亿元）	44.79	65.67	76.01
长期债务（亿元）	58.45	57.70	67.93
全部债务（亿元）	103.23	123.36	143.94
营业总收入（亿元）	91.15	71.11	53.54
利润总额（亿元）	2.02	1.68	1.88
EBITDA（亿元）	5.77	5.31	5.61
经营性净现金流（亿元）	12.07	-24.34	-2.78
营业利润率（%）	4.71	5.97	8.32
净资产收益率（%）	0.95	0.68	0.83
资产负债率（%）	51.58	51.60	53.85
全部债务资本化比率（%）	39.16	43.23	46.58
流动比率（%）	325.14	299.31	265.15
经营现金流动负债比（%）	12.81	-24.07	-2.51
现金短期债务比（倍）	0.56	0.23	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	0.83	0.84
全部债务/EBITDA（倍）	17.89	23.24	25.68

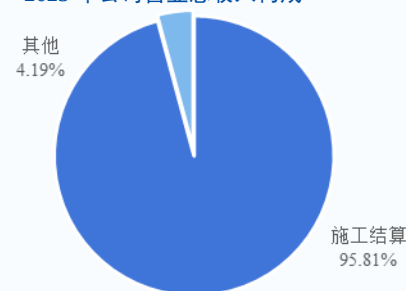
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	182.97	209.90	249.26
所有者权益（亿元）	107.28	107.59	114.47
全部债务（亿元）	29.25	50.77	60.56
营业总收入（亿元）	0.00	0.01	0.07
利润总额（亿元）	0.25	0.34	0.91
资产负债率（%）	41.37	48.74	54.08
全部债务资本化比率（%）	21.42	32.06	34.60
流动比率（%）	274.91	247.87	191.50
经营现金流动负债比（%）	-12.35	-54.09	10.47

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，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

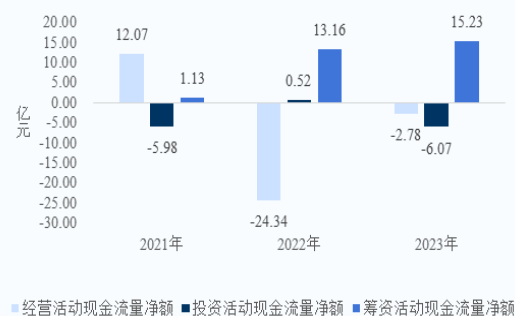
2023 年底公司资产构成



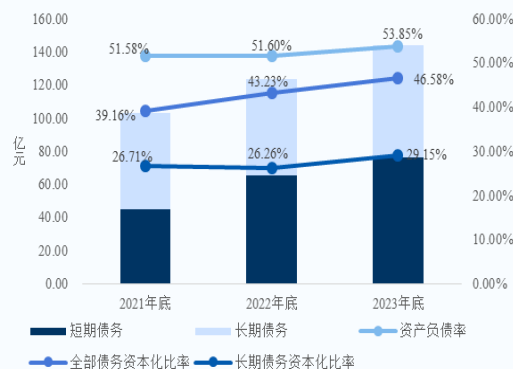
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2024/03/08	杜 晗 丁立飞	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	--
AA ⁺ /稳定	2018/07/01	赵传第 薛琳霞 徐羚晏	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）	--

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；“--”代表评级报告未公开披露
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杜 晗 duhan@lhratings.com

项目组成员：丁立飞 dinglf@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”）关于泰兴市中兴国有资产经营投资集团有限公司（以下简称“公司”）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均未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，泰兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“泰兴城投”）仍为公司唯一股东，泰兴市人民政府国有资产管理办公室（以下简称“泰兴市国资办”）仍为公司实际控制人。

公司是泰兴市重要的土地整理、基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责泰兴市范围内土地整理和基础设施建设业务。

截至 2023 年底，公司本部内设投资发展部、项目管理部和财务审计部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 16 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 357.73 亿元，所有者权益 165.07 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 53.54 亿元，利润总额 1.88 亿元。

公司注册地址：江苏省泰州市泰兴市曾涛路 6 号。法定代表人：成国晖。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2023 年，泰兴市地区生产总值及财政收入均实现同比增长，财政自给能力尚可，政府债务负担较重。整体看，公司外部发展环境良好。

泰兴市位于江苏省中部、长江下游北岸，是江苏省泰州市下辖县级市，也是江苏省首批创新型试点城市和省直管试点市之一，享有部分地级市职权。截至 2023 年底，泰兴市下辖 14 个乡镇、3 个街道、3 个省级开发区和 3 个市级工业园区。

图表 1 • 泰兴市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1366.67	1434.99
GDP 增速（%）	5.4	6.5
固定资产投资增速（%）	9.5	8.0
三产结构	5.5：51.1：43.4	5.3：49.9：44.8
人均 GDP（万元）	13.78	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据泰兴市人民政府网站披露数据，2023 年，泰兴市实现地区生产总值 1434.99 亿元，同比增长 6.5%。规模以上工业增加值同比增长 7.2%，固定资产投资同比增长 7.3%。完成社会消费品零售总额 344.30 亿元，同比增长 5.4%。

图表 2 • 泰兴市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	90.01	97.21
一般公共预算收入增速（%）	-3.30	8.00
税收收入（亿元）	62.22	70.23
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.13	72.25
一般公共预算支出（亿元）	128.14	137.15
财政自给率（%）	70.24	70.88
政府性基金收入（亿元）	120.14	102.48
地方政府债务余额（亿元）	267.72	267.41

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据泰兴市人民政府网站披露数据，2023 年，泰兴市一般公共预算收入同比增长 8.00%，其中税收收入占一般公共预算收入的 72.25%，收入质量较好。同期，泰兴市一般公共预算支出为 137.15 亿元，财政自给能力尚可。

截至 2023 年底，泰兴市地方政府债务余额为 267.41 亿元，其中，一般债务 104.93 亿元，专项债务 162.48 亿元。同期末，泰兴市地方政府债务率为 132.84%，地方政府债务负担较重。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，泰兴城投为公司唯一股东，泰兴市国资办为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是泰兴市重要的土地整理、基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责泰兴市范围内土地整理和基础设施建设业务，业务仍保持区域专营优势。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913212837378397910），截至 2024 年 5 月 6 日，公司本部未结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，已结清信贷信息中存在 11 笔关注类贷款。根据公司提供的说明，上述关注类贷款主要系银行系统原因造成以及银行对政府融资平台出于谨慎性原则管理列入，均已正常结清。

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：91321283MAD5MA4X8N），截至 2024 年 6 月 4 日，下属重要子公司泰兴中兴产业投资有限公司（以下简称“中兴产投”）本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、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，受项目建设及结算进度影响，公司营业总收入规模同比有所下降，综合毛利率有所增长。

跟踪期内，公司基础设施建设仍未确认收入，营业总收入主要来自下属二级子公司泰兴一建建设集团有限公司（以下简称“泰兴一建”）的建筑施工业务。2023 年，受项目建设及结算进度影响，公司实现营业总收入 53.54 亿元，同比下降 24.70%。同期，公司综合毛利率保持增长，主要系占比高的建筑工程施工业务毛利率增长所致。公司其他收入来源主要包括房屋出租收入、考试服务费收入、保安押运服务收入和广告宣传收入等，对公司营业收入形成一定补充。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
建筑工程施工	69.35	97.52	5.64	51.30	95.81	8.21
其他	1.77	2.48	36.17	2.24	4.19	23.54
合计	71.11	100.00	6.40	53.54	100.00	8.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）土地整理

公司土地整理业务已投资规模较大，回款进度取决于政府拨付效率；公司拟建项目未来尚需投资规模较大，面临一定的投资压力。

公司主要负责泰兴市内的土地整理业务，土地整理业务的实施主体是公司本部、子公司泰兴市中泰城市建设投资有限公司（以下简称“中泰城投”）和泰兴市清源水利建设有限公司。跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司未就土地整理业务与政府签订相关协议，土地整理业务主要运作模式为：公司根据泰兴市人民政府的规划，进行相应地块的拆迁、整理及基础设施建设，资金来源为公司自有资金和对外融资，投资主要通过政府补助、政府债务置换等进行平衡。对于部分公司整理好、暂未实现摘牌的土地，公司会用自有资金以招拍挂模式摘得土地，公司缴纳土地出让金、相关契税后获得土地使用权证。

在会计核算上，公司土地整理成本计入“其他应收款”，获得泰兴市财政局支付的土地整理成本返还时冲减“其他应收款”（部分年度体现在“营业外收入”/“其他收益”）。公司自行招拍挂获得土地时，缴纳的土地出让金及相关契税计入“存货”。

截至 2023 年底，公司累计共参与 63 个地块、5154 亩土地的土地整理工作，累计投入土地整理成本 258.00 亿元。同期末，公司其他应收款中应收土地整理成本 30.65 亿元。2023 年，公司土地整理业务获得政府回款 1.00 亿元。整体看，公司土地整理投入对公司资金占用较

大，回款进度取决于政府拨付效率。

截至 2023 年底，公司无在建土地整理项目；同期末，公司主要拟建土地整理项目包括长征北路东侧项目和商井路南侧地块项目等，计划总投资 14.89 亿元。整体看，公司土地整理项目尚需投资规模较大，未来面临一定的投资压力。

（2）基础设施建设

公司基础设施建设项目整体回款进度较为滞后，尚需投资规模较小，业务持续性有待关注。

公司受泰兴市人民政府委托，承担泰兴市区范围内学校、体育中心、道路等基础设施建设项目，实施主体为中泰城投，业务模式包括委托代建和自建自营。2023 年，受政府结算进度影响，公司基础设施建设业务仍未确认收入。截至 2023 年底，公司主要在建基础设施项目包括泰运河南侧地改造，鼓楼北路东西两侧棚户区改造、市民文化中心、民兵训练营和海事大楼项目等，已累计投资约 46.00 亿元，尚需投资约 4.00 亿元，累计回款 0.54 亿元；同期末，公司主要拟建基础设施建设项目包括耿岱停车场项目等，计划总投资 0.40 亿元。

（3）建筑工程施工

公司建筑工程施工项目整体回款情况良好，但需关注民营业主方的回款风险；在手未完工合同金额对未来收入确认形成一定支撑，但施工业务主要集中在房地产领域，房地产市场行情对其收入的影响有待关注。

公司建筑工程施工业务主要由中兴产投下辖子公司泰兴一建¹负责。截至 2023 年底，泰兴一建拥有国家建筑施工总承包特级资质和工程设计建筑行业甲级资质，主要从事居民小区与商业楼盘等房地产项目的施工和安装业务。

承包方式方面，公司建筑工程施工业务一般采取工程总承包和项目管理总承包的方式，少数项目采取分包的方式。公司一般以总承包商身份直接与房地产开发商等业主签订合同，对建设项目合同价款、建设地点、建设规模、用地面积、建设项目管理范围和内容、工程款支付方式以及工程竣工结算等内容进行详细约定。部分业主会按照地块、楼号等对规模较大的房地产开发项目进行拆分建设，针对该类项目，公司与业主签订多个承包合同。

原材料采购及施工结算方面，公司与水泥、钢材等原材料供应商签订框架合同，以市场价格按需采购原材料，每月末依据送货单与供应商结算当月价款；其他原材料按批次结算价款。项目开工后，下游业主需每月底对经严格确认的工程量向公司支付项目工程款，进程款在项目建设完成交付之前支付至 70.00%~80.00%（具体由合同约定），尾款在项目完成交付后的 1 年内完成支付。

区域分布方面，公司建筑工程施工项目主要分布在广东省、上海市、河北省、四川省和天津市，以广东省为主。截至 2023 年底，公司主要在建建筑工程施工项目合同金额 28.93 亿元，已完成投资 2.88 亿元。公司业主方主要为华侨城集团有限公司下属区域子公司，资质情况较好，已结转项目整体回款情况良好（2023 年现金收入比超过 100.00%），但考虑到公司部分业主方为民营企业（包括海口美视国际高尔夫俱乐部有限公司、深圳市深汕特别合作区万泽精密科技有限公司、海南慧远产城置业有限责任公司和石家庄晟禾房地产开发有限公司等），需关注相关企业后续回款风险。

图表 4 • 年公司建筑工程施工业务新签合同主要区域分布情况（单位：亿元）

区域	2021 年		2022 年		2023 年	
	合同金额	占比（%）	合同金额	占比（%）	合同金额	占比（%）
广东省	47.09	38.20	38.80	40.17	20.26	59.55
上海市	25.42	20.60	5.14	5.32	3.33	9.79
河北省	22.94	18.50	17.92	18.55	3.49	10.26
四川省	16.47	13.40	23.47	24.30	5.17	15.20
天津市	11.50	9.30	11.25	11.65	1.07	3.15
江苏省	0.00	0.00	0.00	0.00	0.70	2.05
合计	123.42	100.00	96.58	100.00	34.02	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，受房地产市场行情影响，公司在项目承接上持审慎态度，建筑工程施工业务新签合同规模继续下降。截至 2023 年底，公司建筑工程施工业务在手未完工合同金额 118.34 亿元，未完成项目施工面积 1114.11 万平方米，对公司未来收入确认形成一定支撑，房地产市场行情对其收入持续性的影响有待关注。

¹ 2023 年 11 月，泰兴市国资委发文将泰兴一建划转至中兴产投，公司 2023 年财务报告将泰兴一建作为二级子公司核算，上述股权变更在 2024 年 3 月完成工商登记。

图表 5 • 公司建筑工程施工业务开展情况

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
当期新签合同个数（个）	65	52	21
当期在执行合同数量（个）	153	139	91
当期新签合同面积（万平方米）	378.29	323.80	137.92
当期新签合同金额（亿元）	123.42	96.58	34.02
当期竣工工程数量（个）	46	41	28
期末未完成项目施工面积（万平方米）	1375.73	1032.95	1114.11
期末在手未完工合同金额（亿元）	215.46	166.79	118.34

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要在建建筑工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	建设期	合同金额	已完成投资
佛山市顺德区大良街道碧桂路以东、乔岸路以北地块项目二标段设计施工总承包	佛山华侨城文旅发展有限公司	/	6.55	0.16
金牛国宾项目总承包工程	成都天府华侨城实业发展有限公司	2023~2024 年	4.37	0.50
仁恒美视项目	海口美视国际高尔夫俱乐部有限公司	2023~2025 年	4.04	0.37
松山湖松月文化广场 1-9、11 号商业楼，10 号酒店楼，12-14 号办公楼、15 号地下室	东莞松山湖华侨城投资开发有限公司	2023~2025 年	3.80	0.17
腾冲华侨城四期项目施工总承包工程	腾冲东云实业发展有限公司	2023~2025 年	2.41	0.22
万泽精密铸造科技先进高温合金材料与构件制造建设项目二期	深圳市深汕特别合作区万泽精密铸造科技有限公司	2023~2025 年	2.30	0.01
创意港项目	海南慧远产城置业有限责任公司	2023~2025 年	1.80	0.15
2022 年龙岗居住招拍挂 G01019-0042 号宗地项目施工总承包工程	深圳市华侨城东岸置业有限公司	2023~2024 年	1.59	0.55
天津万科翡翠嘉和四期土建总包工程	天津华锦万吉置业有限公司	2023~2025 年	1.07	0.36
星河湾项目 1-6 号楼及车库工程	石家庄晟禾房地产开发有限公司	2023~2025 年	1.00	0.39
合计	--	--	28.93	2.88

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

未来，公司将继续负责泰兴市范围内土地整理和基础设施建设业务，集中发展城市服务业，在扩大主业规模、开拓副业的同时，开展多元投资。

作为泰兴市重要的土地整理、基础设施建设及国有资产运营主体，未来，公司将继续负责泰兴市范围内土地整理和基础设施建设业务，集中发展城市服务业，在扩大主业规模、开拓副业的同时，开展多元投资。一方面，围绕公司及下辖子公司名下拥有的 30 多处房产的物业服务需要，参与市场竞争，扩大公司在物业行业的竞争实力；另一方面，承担泰兴市旅游资源开发、经营和管理职能，围绕红色文化、长江风情、田园风光、银杏康养四大旅游板块，策划形成主题旅游线路、特色旅游商品，强化目的地建设，形成旅游品牌。

（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。

2023 年，公司合并范围新增 3 家一级子公司，分别为泰兴市民生生态产业投资有限公司（划转）、泰兴市天健体育文化发展有限公司（划转，以下简称“天健体育文化公司”）和中兴产投（新设），减少 1 家一级子公司泰兴一建（划转）。截至 2023 年底，公司纳入合并范

围的一级子公司共 16 家。整体看，泰兴一建系划转至公司一级子公司中兴产投，公司合并范围内实际变动子公司变动规模较小，财务数据可比性较强。

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，公司应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 6.88%，流动资产占比有所下降，但资产结构仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	302.56	90.40	293.47	82.04
货币资金	15.27	4.56	20.64	5.77
应收账款	14.30	4.27	13.82	3.86
其他应收款	95.69	28.59	74.20	20.74
存货	145.39	43.44	153.71	42.97
合同资产	9.93	2.97	9.64	2.69
非流动资产	32.14	9.60	64.26	17.96
债权投资	0.00	0.00	20.17	5.64
投资性房地产	3.88	1.16	20.56	5.75
固定资产	5.77	1.72	8.04	2.25
无形资产	10.84	3.24	3.58	1.00
资产总额	334.70	100.00	357.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 3.00%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底增长 35.18%。公司货币资金无受限资金。公司应收账款账面价值较上年底下降 3.32%，主要为应收建筑施工项目业主方工程款。从账龄来看，应收账款账龄在 1 年以内的占 52.75%，1~2 年的占 24.24%，2~3 年的占 15.32%，整体账龄较短；公司应收账款累计计提坏账准备 0.74 亿元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 2.45 亿元（其中对海口美视国际高尔夫俱乐部有限公司、深圳市百纳投资有限公司和石家庄晟禾房地产开发有限公司 3 家民营企业的应收账款余额分别为 0.59 亿元、0.50 亿元和 0.41 亿元），占比为 16.83%，集中度较低。公司其他应收款较上年底下降 22.45%，主要系与区域内企业往来款减少所致。从构成看，公司其他应收款主要为往来款。从坏账计提看，公司其他应收款计提坏账准备 1.07 亿元，计提比例较低。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 72.58%，集中度较高。公司存货较上年底增长 5.72%，主要由待开发土地 105.19 亿元和合同履约成本 46.92 亿元构成，未计提存货跌价准备。公司合同资产主要由施工成本 9.64 亿元和少量的贷款保证金构成。

图表 8 • 截至 2023 年底公司其他应收款主要构成

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
泰兴市财政局	往来款	26.22	34.83
泰兴市中泰养老有限公司	往来款	11.62	15.43
泰兴市鑫泰新农村建设发展公司	往来款	6.16	8.18
泰兴市恒源建设有限公司	往来款	5.71	7.58
泰兴市宏源建设有限公司	往来款	4.94	6.56
合计	--	54.64	72.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 99.95%。公司非流动资产主要由债权投资和投资性房地产构成。公司新增债权投资 20.17 亿元，主要系公司对泰兴市鑫泰新农村建设发展有限公司（全资股东为泰兴市国资办）的长期资金拆借。公司投资性房地产较上年底增长 430.29%，主要系资产使用用途发生变更，部分房屋及建筑物自固定资产科目和存货科目转入、部分土地使用权自无形资产科目转入所致。受此影响，公司无形资产较上年底下降 66.96%。公司固定资产较上年底增长 39.34%，主要系部分房屋及建筑物自存货科目转入，以及部分房屋及建筑物转出到投资性房地产的综合影响所致。

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 9 • 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
存货	48.18	13.47	抵押借款
投资性房地产	2.25	0.63	抵押借款
固定资产	0.24	0.07	抵押借款
无形资产	0.35	0.10	抵押借款
其他非流动资产	1.71	0.48	定期存单质押
合计	52.72	14.74	--

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有所增长；所有者权益中实收资本及资本公积合计占比较高，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.90%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 83.75%，占比较高，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。公司资本公积较上年底增长 2.81%，主要系公司获得无偿划拨房产（增加资本公积 0.20 亿元）和天健体育文化公司 100.00% 的股权（增加资本公积 5.70 亿元），中泰城投少数股东放弃 2.50% 股权（增加资本公积 0.94 亿元）以及公司部分土地使用权被划出（减少资本公积 4.00 亿元）的综合影响所致。未分配利润较上年底增长 4.26%，主要系利润积累所致。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	30.00	18.52	30.00	18.17
资本公积	105.29	65.00	108.25	65.58
未分配利润	24.78	15.29	25.83	15.65
归属于母公司所有者权益合计	160.93	99.34	165.06	99.99
少数股东权益	1.07	0.66	0.01	0.01
所有者权益合计	161.99	100.00	165.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所增长，以短期债务为主，债务期限结构有待优化；整体债务负担一般，短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 11.55%，负债结构相对均衡。

图表 11 • 公司负债主要构成情况

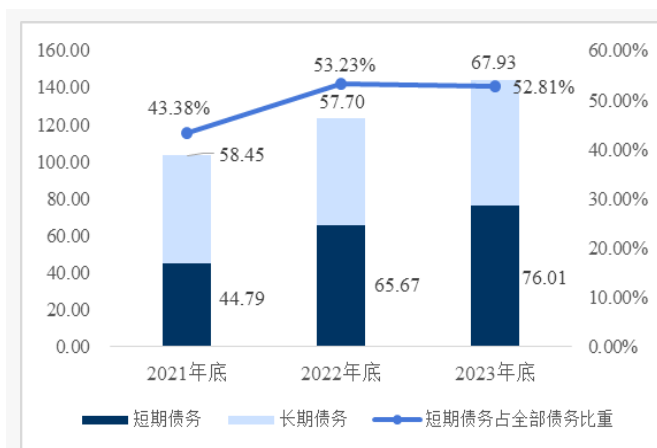
项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	101.09	58.53	110.68	57.45
短期借款	32.41	18.77	29.63	15.38

应付账款	14.81	8.57	14.91	7.74
其他应付款	15.47	8.95	14.10	7.32
一年内到期的非流动负债	13.13	7.60	10.58	5.49
其他流动负债	16.39	9.49	32.24	16.73
非流动负债	71.62	41.47	81.97	42.55
长期借款	28.60	16.56	19.48	10.11
应付债券	28.27	16.37	47.50	24.66
长期应付款	14.75	8.54	14.99	7.78
负债总额	172.70	100.00	192.65	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

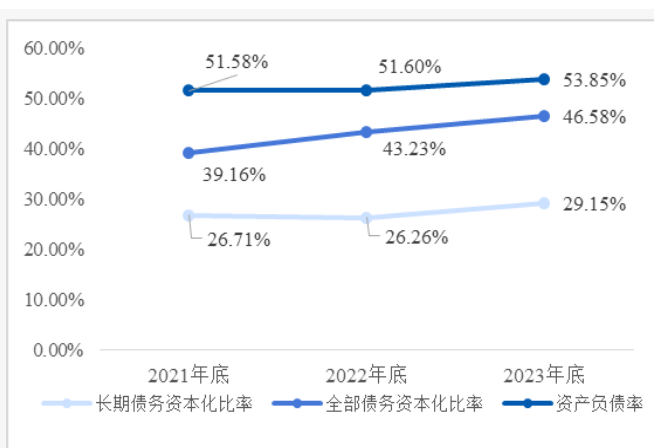
有息债务方面，本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 16.68%。公司债务结构仍以短期债务为主，占比有所下降，债务期限结构有待优化。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长。整体来看，公司债务负担一般。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

联合资信未获取公司债务期限分布情况。从债务期限结构来看，截至 2023 年底，公司短期债务 76.01 亿元，占全部债务的 52.81%，公司面临较大的短期偿债压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所下降；利润总额对非经常性损益的依赖程度很大，公司整体盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比下降 24.70%，主要由建筑工程施工收入构成；营业成本同比下降 26.68%；营业利润率同比提高 2.35 个百分点。

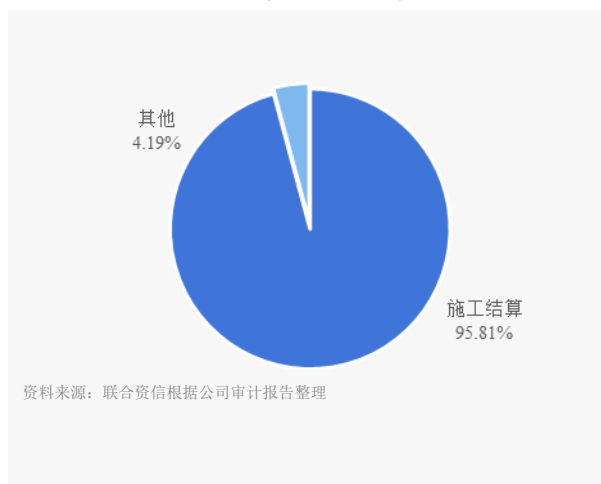
非经营性损益方面，2023 年，利润总额对政府补助和投资收益等非经营性损益的依赖程度很大。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	71.11	53.54
营业成本	66.56	48.80
期间费用	5.19	5.44
其他收益	1.90	2.11
投资收益	0.81	0.64
利润总额	1.68	1.88
营业利润率 (%)	5.97	8.32
总资本收益率 (%)	1.37	1.32
净资产收益率 (%)	0.68	0.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金继续净流出但缺口有所减小，收入实现质量有所提升；投资活动现金由净流入转为净流出；筹资活动现金继续净流入。考虑到项目投入和偿还债务情况，公司存在较大的筹资需求。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	95.26	74.23
经营活动现金流出小计	119.60	77.01
经营活动现金流量净额	-24.34	-2.78
投资活动现金流入小计	14.29	1.40
投资活动现金流出小计	13.77	7.47
投资活动现金流量净额	0.52	-6.07
筹资活动前现金流量净额	-23.81	-8.85
筹资活动现金流入小计	73.98	91.39
筹资活动现金流出小计	60.82	76.17
筹资活动现金流量净额	13.16	15.23
现金收入比（%）	108.30	109.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 22.07%，主要系经营业务款项流入减少所致；经营活动现金流出同比下降 35.61%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主；受经营业务款项流出减少影响，经营活动现金继续净流出但缺口有所减小。2023 年，公司现金收入比同比提高 0.89 个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入量和流出量均大幅下降，主要系对外投资收到和支付的现金减少所致。公司投资活动现金由净流入转为净流出。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 23.54%，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出同比增长 25.24%，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金继续净流入。考虑到项目投入和偿还债务情况，公司存在较大的筹资需求。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强；间接融资渠道畅通，存在一定的或有负债风险。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	299.31	265.15
	速动比率（%）	155.48	126.27
	现金短期债务比（倍）	0.23	0.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.31	5.61
	全部债务/EBITDA（倍）	23.24	25.68
	EBITDA/利息支出（倍）	0.83	0.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍很强。同期末，公司现金短期债务比小幅增长，现金类资产对短期债务的保障程度有所增强。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 5.62%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所增强；公司全部债务/EBITDA 有所提增长。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 51.90 亿元，担保比率为 31.44%，被担保企业均为当地国有企业。整体看，公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

图表 18 • 截至 2023 年底公司前五大对外担保对象情况（单位：亿元）

被担保公司名称	担保金额	被担保公司性质
泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司	9.91	国有企业
泰兴市自来水有限公司	6.32	国有企业
泰兴市江桥投资建设发展有限公司	5.09	国有企业
泰兴市恒源建设有限公司	4.90	国有企业
泰兴市交通产业（集团）有限公司	4.57	国有企业
合计	30.79	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司及下属子公司获得的银行授信额度为 246.42 亿元，未使用额度为 95.85 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部业务主要集中在下属子公司；公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径比例较高，权益稳定性很强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 249.26 亿元，占合并口径的 69.68%，其中，流动资产占 56.47%，非流动资产占 43.53%。同期末，公司本部所有者权益为 114.47 亿元，占合并口径的 69.34%；所有者权益中实收资本和资本公积分别占 26.21%和 64.65%，权益稳定性很强。截至 2023 年底，公司本部负债总额 134.79 亿元，占合并口径的 69.34%。公司业务主要由下属子公司承担承担，公司本部营业总收入占合并口径的比例很低。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产和环境保护，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。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，跟踪期内，公司未发生安全责任事故，不存在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，且建立了相对完善的治理结构和内控制度。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。

六、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为泰兴市重要的土地整理、基础设施建设及国有资产运营主体，跟踪期内，在资产划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为泰兴市国资办。2023 年，泰兴市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，泰兴市地方政府债务余额为 267.41 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为泰兴市重要的土地整理、基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责泰兴市范围内土地整理和基础设施建设业务，业务仍保持区域专营优势。跟踪期内，公司继续在资产划拨和政府补助等方面获得有力的外部支持。

资产划拨方面，2023 年，公司获得无偿划拨的房产和天健体育文化公司 100.00%的股权，累计增加资本公积 5.90 亿元。

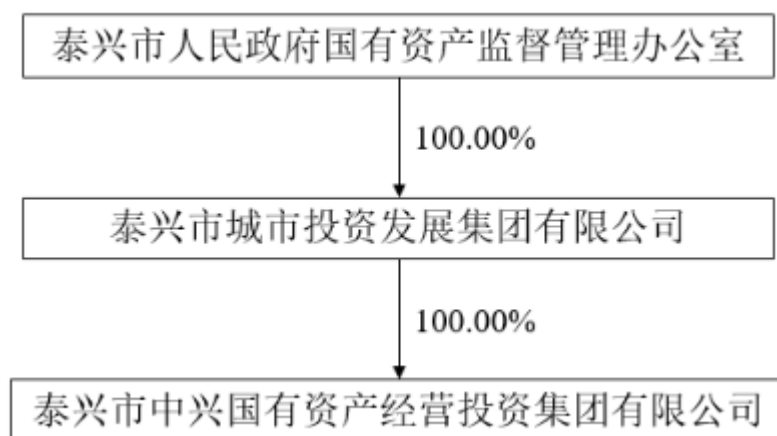
政府补助方面，2023 年，公司收到政府补助 2.11 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

七、跟踪评级结论

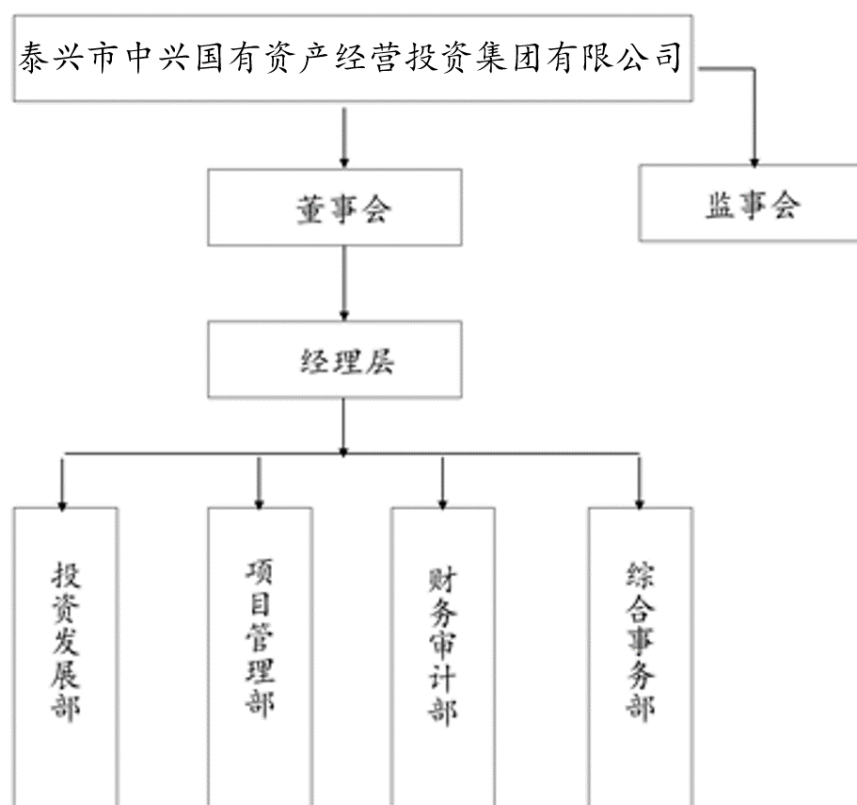
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
泰兴市中泰城市建设投资有限公司	商务服务业	40000.00	100.00	--	划转
泰兴市汇源投资经营开发有限公司	商务服务业	30000.00	100.00	--	划转
泰兴市清源水利建设有限公司	土木工程建筑业	30000.00	100.00	--	划转
泰兴市惠泰水务建设有限公司	房屋建筑业	30000.00	100.00	--	划转
泰兴中兴产业投资有限公司	租赁和商务服务业	250000.00	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.19	15.27	20.64
应收账款（亿元）	14.19	14.30	13.82
其他应收款（亿元）	101.40	95.69	74.20
存货（亿元）	127.39	145.39	153.71
长期股权投资（亿元）	0.07	0.14	0.15
固定资产（亿元）	7.25	5.77	8.04
在建工程（亿元）	0.38	0.59	0.11
资产总额（亿元）	331.23	334.70	357.73
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	1.27	1.07	0.01
所有者权益（亿元）	160.39	161.99	165.07
短期债务（亿元）	44.79	65.67	76.01
长期债务（亿元）	58.45	57.70	67.93
全部债务（亿元）	103.23	123.36	143.94
营业总收入（亿元）	91.15	71.11	53.54
营业成本（亿元）	86.37	66.56	48.80
其他收益（亿元）	1.99	1.90	2.11
利润总额（亿元）	2.02	1.68	1.88
EBITDA（亿元）	5.77	5.31	5.61
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	100.98	77.01	58.46
经营活动现金流入小计（亿元）	148.83	95.26	74.23
经营活动现金流量净额（亿元）	12.07	-24.34	-2.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.98	0.52	-6.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.13	13.16	15.23

财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.52	4.79	3.65
存货周转次数（次）	0.69	0.49	0.33
总资产周转次数（次）	0.28	0.21	0.15
现金收入比（%）	110.78	108.30	109.19
营业利润率（%）	4.71	5.97	8.32
总资产收益率（%）	1.66	1.37	1.32
净资产收益率（%）	0.95	0.68	0.83
长期债务资本化比率（%）	26.71	26.26	29.15
全部债务资本化比率（%）	39.16	43.23	46.58
资产负债率（%）	51.58	51.60	53.85
流动比率（%）	325.14	299.31	265.15
速动比率（%）	189.99	155.48	126.27
经营现金流动负债比（%）	12.81	-24.07	-2.51
现金短期债务比（倍）	0.56	0.23	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	0.83	0.84
全部债务/EBITDA（倍）	17.89	23.24	25.68

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，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：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.05	4.70	9.74
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	104.85	128.00	118.52
存货（亿元）	7.92	7.92	4.03
长期股权投资（亿元）	48.93	51.97	93.07
固定资产（亿元）	0.67	0.66	0.09
在建工程（亿元）	0.38	0.52	0.10
资产总额（亿元）	182.97	209.90	249.26
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	107.28	107.59	114.47
短期债务（亿元）	19.26	22.50	13.06
长期债务（亿元）	9.99	28.27	47.50
全部债务（亿元）	29.25	50.77	60.56
营业总收入（亿元）	0.00	0.01	0.07
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.03
其他收益（亿元）	0.45	1.48	1.62
利润总额（亿元）	0.25	0.34	0.91
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.01	0.08
经营活动现金流入小计（亿元）	25.39	1.65	9.30
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.89	-32.58	7.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.59	-1.85	-26.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.12	34.08	23.72
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	105.00	109.00	105.00
营业利润率（%）	-143.01	17.04	52.83
总资本收益率（%）	0.68	1.37	1.54
净资产收益率（%）	0.23	0.32	0.79
长期债务资本化比率（%）	8.51	20.81	29.33
全部债务资本化比率（%）	21.42	32.06	34.60
资产负债率（%）	41.37	48.74	54.08
流动比率（%）	274.91	247.87	191.50
速动比率（%）	258.30	234.71	186.02
经营现金流流动负债比（%）	-12.35	-54.09	10.47
现金短期债务比（倍）	0.26	0.21	0.75
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数；2. “/” 代表数据未获得；“*” 代表分母为 0，数据无意义；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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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 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