

信用评级公告

联合〔2023〕4421号

联合资信评估股份有限公司通过对天津津南城市建设投资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，确定维持天津津南城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“22 津南城投 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十一日

天津津南城市建设投资有限公司

2022 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津津南城市建设投资有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 津南城投 CP002	A-1	稳定	A-1	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
22 津南城投 CP002	13.00 亿元	13.00 亿元	2023/09/05

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	5
		资本结构		3
		偿债能力		5
		指示评级		bb ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bb ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+9
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

天津津南城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是天津市津南区重要的城市基础设施建设投融资主体。跟踪期内，津南区整体经济和财政实力仍保持较大规模、公司外部发展环境良好，公司在区域内基建业务领域专营地位仍突出，并继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司代建业务持续性仍有待关注、偿债指标仍需改善和资产流动性较弱等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。未来随着示范镇项目资金逐步回笼和公司转型业务的发展，公司经营状况有望保持稳定。

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“22 津南城投 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境保持良好。2022 年，天津市津南区经济和财政实力仍保持较大规模，继续为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 业务区域专营优势仍显著。作为天津市津南区重要的城市基础设施建设投融资主体，公司仍承担津南区内大量的示范小城镇建设任务，业务区域优势仍显著。
3. 持续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司收到政府给予的财政补贴 1.58 亿元，计入“其他收益”。

关注

1. 代建业务持续性有待关注。截至 2023 年 3 月底，公司代建板块在建项目待投资规模小且无拟建项目，需关注该业务持续性。
2. 公司偿债指标仍需改善。截至 2022 年底，公司现金短期债务比为 0.15 倍；2022 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 0.14 倍和 109.71 倍。
3. 资产流动性较弱。截至 2023 年 3 月底，公司应收类款项和存货合计占资产总额比重为 82.29%，主要为应收政府部门及国有企业的往来款、代建示范镇项目的投入成本和土地整理费用，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。

分析师：王默璇 谢 哲

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

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	2022	2022	2022
所属区域	津南区	望城区	宁乡市	东台市
GDP（亿元）	/	1053.1	1227.1	1050.5
一般公共预算收入（亿元）	49.29	85.90	79.07	60.60
资产总额（亿元）	870.14	539.27	551.42	573.07
所有者权益（亿元）	288.26	235.58	258.60	244.73
营业总收入（亿元）	15.37	21.92	32.61	14.29
利润总额（亿元）	1.01	3.74	4.36	3.71
资产负债率（%）	66.87	56.32	53.10	57.30
全部债务资本化比率（%）	53.91	54.86	51.48	49.38
全部债务/EBITDA（倍）	109.71	35.28	59.22	54.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.63	0.30	0.16

注：公司1为望城经开区投资建设集团有限公司，公司2为宁乡市城市建设投资集团有限公司，公司3为东台市城市建设投资发展集团有限公司；“/”代表未获取
 资料来源：联合资信根据上述企业审计报告整理

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	32.35	32.14	14.37	28.18
资产总额（亿元）	887.02	858.60	870.14	903.94
所有者权益（亿元）	310.35	288.00	288.26	288.06
短期债务（亿元）	101.28	98.78	96.10	100.82
长期债务（亿元）	296.28	245.45	241.12	258.33
全部债务（亿元）	397.56	344.23	337.21	359.14
营业总收入（亿元）	35.27	25.40	15.37	0.17
利润总额（亿元）	1.40	1.26	1.01	-0.16
EBITDA（亿元）	4.22	5.05	3.07	--
经营性净现金流（亿元）	46.80	36.09	21.64	-10.28
营业利润率（%）	3.31	13.05	10.15	26.92
净资产收益率（%）	0.38	0.30	0.21	--
资产负债率（%）	65.01	66.46	66.87	68.13
全部债务资本化比率（%）	56.16	54.45	53.91	55.49
流动比率（%）	328.82	293.70	269.03	267.94
经营现金流流动负债比（%）	20.46	14.18	7.77	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.33	0.15	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.21	0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	94.18	68.23	109.71	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	695.74	648.09	669.88	700.06
所有者权益（亿元）	285.28	265.81	266.10	266.25
全部债务（亿元）	231.69	184.28	181.46	203.46
营业总收入（亿元）	2.16	1.22	0.41	0.20
利润总额（亿元）	0.78	0.93	0.87	0.20
资产负债率（%）	59.00	58.99	60.28	61.97
全部债务资本化比率（%）	44.82	40.94	40.54	43.32
流动比率（%）	165.96	157.19	151.64	153.79
经营现金流流动负债比（%）	5.89	1.12	12.34	--

注：1. 2020—2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告合并口径中，已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4. 本报告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；5. 除特别说明外，均指人民币；6. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季报及公司提供资料整理

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
22 津南城投 CP002	A-1	AA ⁺	稳定	2023/02/28	王默璇 谢 哲	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
22 津南城投 CP002	A-1	AA ⁺	稳定	2022/08/29	王默璇 谢 哲	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

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天津津南城市建设投资有限公司（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。

天津津南城市建设投资有限公司

2022 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津津南城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）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，公司股东和实际控制人均未发生变化。公司注册资本和实收资本均为 44.77 亿元，天津市津南区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“区国资委”）持有公司 90.00% 的股权，天津中联置业有限公司持有公司 10.00% 的股权，区国资委为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围、职能定位及组织结构未发生重大变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括融资部、综合办公室、资产运营部、财务部、法务部和人力资源部；纳入公司合并范围的一级子公司共 11 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 870.14 亿元，所有者权益 288.26 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 15.37 亿元，利润总额 1.01 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 903.94 亿元，所有者权益 288.06 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.17 亿元，利润总额 -0.16 亿元。

公司注册地址：天津市津南区咸水沽镇聚兴道 7 号 1 号楼；法定代表人：李冬凯。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。截至本报告出具日，该债券尚未到本金和

利息支付日。

表 1 截至本报告出具日联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
22 津南城投 CP002	13.00	13.00	2022/09/05	1

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前

积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年,在“稳增长”的明确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. 区域经济和政府财力

跟踪期内,天津市津南区经济和财政实力仍保持较大规模,为公司发展提供了良好的外部环境。

(1) 区域经济

天津市津南区是天津市四个环城区之一,位于天津市东南部,海河下游南岸,素有天津“金三角”之称,东临天津港,西连市中心城区,南接大港石化工业区,北依海河,处于天津市经济发展的主轴上,是承接中心城区城市功能和滨海新区产业功能的重要地区。

2022年,天津市津南区生产总值比上年下降 7.4%。分三次产业看,第一产业比上年增长 1.2%;第二产业比上年下降 6.1%;第三产业比

上年下降 8.4%。三次产业结构为 0.88: 42.54: 56.58。

2022年,天津市津南区全区固定资产投资(不含农户)比上年下降 35.2%。从产业完成情况看,第一产业比上年下降 0.4%;第二产业比上年增长 85.9%;第三产业比上年下降 44.3%。

2022年,全区房地产业增加值比上年下降 26.1%。房地产开发商品房屋施工面积 956.93 万平方米,比上年下降 19.8%;竣工面积 50.40 万平方米,比上年下降 81.9%。商品房销售面积 95.95 万平方米,比上年下降 58.7%;实现销售额 127.32 亿元,比上年下降 56.8%。

(2) 政府财力

2022年,天津市津南区完成一般公共预算收入(预计数,下同) 49.29 亿元。同期,津南区一般公共预算为 74.47 亿元,财政自给率为 66.19%,财政自给能力尚可。2022年,天津市津南区政府性基金收入 26.10 亿元,其中土地出让收入 25.60 亿元。截至 2022 年底,天津市津南区地方政府债务余额为 572.68 亿元,债务负担很重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底,公司注册资本及实收资本均为 44.77 亿元。区国资委为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内,公司职能定位未发生变化,仍是天津市津南区重要的城市基础设施建设投融资主体,并承担区域内的示范小城镇建设任务,职能定位清晰,业务区域专营优势显著。

跟踪期内,公司职能定位未发生变化,仍作为津南区重要的城市基础设施建设投融资主体,在津南区八个示范小城镇和六个工业园区建设中,公司及其子公司负责其中的六个示范小城镇、四个示范工业园区、民营经济成长示范基地以及配套的道路、会展中心配套设施、桥梁等基础设施的投资建设,并享受出资人权益,在天津

市津南区综合开发建设中承担重要职能，区域专营优势显著。

同天津市环城四区其他基础设施建设投融资主体相比来看，公司资产、权益规模行业排名中游，主要财务数据如下表所示。

表2 天津市环城四区基础设施建设投融资企业相关财务数据（单位：亿元）

公司名称	所在区域	所在区域一般公共预算收入	资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务
天津东方财信投资集团有限公司	东丽区	50.34	1301.13	328.92	2.98	300.52
天津环城城市基础设施投资有限公司	西青区	67.00	903.66	528.44	26.28	136.06
天津津南城市建设投资有限公司	津南区	49.29	870.14	288.26	15.37	337.21
天津市北辰区建设开发有限公司	北辰区	52.60	291.07	73.44	8.03	106.53

注：表中数据为2022年/2022年年底数

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

3. 企业信用记录

公司本部无新增未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录；联合资信未发现公司及重要子公司本部被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91120000764316259E），截至2023年6月15日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，公司本部过往债务履约情况良好。

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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及重要子公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度方面未发生重大变化；董事会和监事会成员有所调整，对公司经营状况无重大不利影响。

跟踪期内，公司董事会和监事会成员构成发生变动。根据《津南区国资委关于津南城投公司新一届董事会任免的通知》等文件，周建、于娟娟被聘任为公司董事，李晶当选公司职工董事，谭庆美被聘任为公司外部董事，王楠、于程、杨刚、王鑫当选公司职工监事。

跟踪期内，公司在管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入仍主要来自安置房建设业务，综合毛利率同比小幅下降。

2022年，达到收入确认条件的安置房建设项目同比有所减少，致使公司营业总收入同比大幅下降至15.37亿元；综合毛利率降至11.92%，主要系对外借款到期导致利润水平很高的贷款利息业务收缩所致。

2023年一季度，公司收入规模小，毛利率由于未确认利润水平较低的委托代建业务收入呈现较高水平。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023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 (%)
委托代建业务	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
安置房建设业务	23.57	92.82	10.71	14.65	95.29	10.72	0.00	0.00	--
贷款利息业务	1.16	4.57	100.00	0.02	0.13	100.00	0.005	2.92	100.00
房屋出租及物业服务业务	0.55	2.18	20.69	0.53	3.44	41.38	0.14	80.69	36.69

其他业务	0.11	0.43	16.33	0.18	1.14	13.43	0.03	16.39	-27.52
合 计	25.40	100.00	15.03	15.37	100.00	11.92	0.17	100.00	28.01

注：尾差系四舍五入所致，下同
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 委托代建业务

公司委托代建业务覆盖津南区大部分区域。公司在建项目均接近尾声，未来投资压力不大；公司无拟建项目，需关注该业务持续性。

公司委托代建业务实施主体仍主要为天津葛龙湾城镇建设投资有限公司、天津葛城伟业投资有限公司、天津市万泉实益投资发展有限公司、天津铸徽城镇建设开发投资有限公司等。

公司与天津市津南区人民政府（以下简称“区政府”）签订委托代建协议，由公司利用自有资金和外部融资进行土地拆迁、配套基础设施建设等委托代建工程项目。待项目竣工决算审计后，经公司与区政府双方确认，公司按照工

程实际投入及 8.00%~12.00%收益率确认项目代建收入，区政府对委托代建项目按 5~8 年分期支付项目回款。

截至 2023 年 3 月底，公司已完工基础设施代建项目共计 9 个，已投资额 119.80 亿元，已确认收入 131.05 亿元（由于项目未达到确认条件，公司自 2020 年以来未确认收入），已收到回款 105.43 亿元，整体回款情况尚可。同期末，公司在建项目为葛沽镇示范镇一、二期项目，总投资额 49.81 亿元，暂未进入回购期，建设进度基本已接近尾声，未来投资压力不大；公司无拟建示范小城镇基础设施代建项目，该业务持续性有待关注。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司已完工示范小城镇基础设施代建项目明细表（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额	未来三年回款计划		
					2023 年	2024 年	2025 年
咸水沽镇金华园南区基础设施代建项目	77748.89	75264.20	81829.84	80759.22	357.00	357.00	356.62
咸水沽镇金华园北区基础设施代建项目	78933.82	70283.34	75581.84	68059.37	2507.49	2507.49	2507.49
小站镇示范镇一期基础设施代建项目	135506.75	135506.75	146347.23	120753.31	10585.05	10585.05	10585.05
小站镇示范镇二期基础设施代建项目	183601.17	183601.17	198289.09	169077.70	9737.13	9737.13	9737.13
咸水沽镇示范镇基础设施代建项目	202280.00	202280.00	226553.60	226553.60	0.00	0.00	0.00
咸水沽镇博雅时尚三期基础设施代建项目	15624.00	15624.00	16873.92	16598.74	175.18	100.00	0.00
辛庄镇示范镇二期基础设施代建项目	146510.00	146510.40	158231.23	119949.47	5653.12	5653.12	5653.12
北闸口镇示范镇基础设施代建项目	208549.00	208548.90	233574.77	166879.31	20187.78	20187.78	20187.78
小站镇示范工业园区基础设施代建项目	160402.68	160402.68	173234.89	85686.75	1000.00	1000.00	1000.00
合 计	1209156.31	1198021.44	1310516.41	1054317.47	50202.75	50127.57	50027.19

注：1. 以上项目总投资源于项目批复金额，实际投入由于工期较长原因以及整体物料人工成本上升导致实际投入高于总投；同时随着示范镇建设推进，项目规划有所调整所致部分项目实际投入低于总投资；2. 咸水沽镇示范镇基础设施代建项目已全部回款
资料来源：公司提供

表 5 截至 2023 年 3 月底公司在建示范小城镇基础设施代建项目明细表（单位：万元）

项目名称	建设期间	回款期间	总投资额	已投资额	未来投资计划	
					2023 年	2024 年
葛沽镇示范镇二期	2012.06~2021.12	2015.01~2028.12	130378.95	145603.00	3000.00	3000.00
葛沽镇示范镇一期	2008.05~2021.12	2015.01~2028.12	367680.00	396000.00	3000.00	3000.00
合 计	--	--	498058.95	541603.00	6000.00	6000.00

注：以上项目总投资规模和建设周期源于项目批复金额，实际投入由于工期较长原因以及整体物料人工成本上升导致实际投入高于总投
资料来源：公司提供

(2) 安置房建设业务

公司安置房建设业务为代建业务配套板块，在建项目规模较大，公司仍未来面临较大的投资压力。

公司安置房建设业务板块依托示范小城镇建设业务开展，主要为满足小城镇开发建设项目中造成的大量安置房建设需求。

跟踪期内，公司安置房建设业务业务模式未发生变化，由村民向村民委员会提出将现有宅基地交回集体，统一规划使用，换取示范小城镇内安置房的申请，再由村民委员会向区政府

提出申请。区政府根据村民委员会申请，统筹当年津南区财政收支情况及经济适用房建设工作计划，制定安置房建设规划及安排。公司从事示范小城镇内配套设施、基础设施建设的过程中，根据安置房建设规划，使用自有资金及外部融资，依照相关建设标准，完成安置房建设。安置房建设竣工验收后，区政府与公司签订回款协议，并将安置房直接用于安置拆迁户，房屋验收合格具备产权登记条件后为安置居民办理产权过户手续，公司按照工程实际投入及8.00%~12.00%收益率确认安置房建设收入。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司已完工安置房建设项目明细表（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额	未来三年回款计划		
					2023 年	2024 年	2025 年
咸水沽镇金华园南区安置房建设项目	224893.72	218457.43	236698.16	229912.77	6595.13	6595.13	6595.13
咸水沽镇金华园北区安置房建设项目	229040.49	200676.34	219314.16	261678.35	44075.92	10869.14	10869.14
小站镇示范镇一期安置房建设项目	408915.71	408915.71	441628.77	385851.08	31942.26	31942.26	31942.26
小站镇示范镇二期安置房建设项目	560929.13	560929.13	605802.91	575382.88	20206.72	20206.72	20206.72
咸水沽镇示范镇安置房建设项目	770220.00	770220.00	862646.40	884156.06	5504.83	5504.83	5504.83
咸水沽镇博雅时尚三期安置房建设项目	54376.00	54376.00	58726.08	70791.60	5780.00	5780.00	5780.00
辛庄镇示范镇二期安置房建设项目	552489.60	552489.60	596688.77	452360.65	21317.86	21317.86	21317.86
北闸口镇示范镇安置房建设项目	737251.10	737251.10	825721.23	656584.77	71366.77	71366.77	71366.77
合 计	3538115.75	3503315.31	3847226.48	3516718.16	206789.49	173582.71	173582.71

资料来源：公司提供

表 7 截至 2023 年 3 月底公司在建安置房建设项目明细表（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来投资计划	
			2023 年	2024 年
葛沽镇示范镇二期安置房建设项目	456121.05	480477.00	1500.00	1500.00
葛沽镇示范镇一期安置房建设项目	832320.00	881000.00	2000.00	2000.00
葛沽镇一片区棚户区改造安置房建设项目	369283.21	263300.00	9360.00	9360.00
葛沽镇二片区棚户区改造安置房建设项目	380506.10	226318.92	26000.00	26000.00
小站镇棚户区改造安置房建设项目	68278.08	58414.00	3288.00	3288.00
合 计	2106508.44	1909509.92	42148.00	42148.00

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在建项目为葛沽镇示范镇一、二期项目和小站镇棚户区改造安置房建设项目等，总投资额 210.65 亿元，已完成投资 190.95 亿元，暂未进入回购期，未来仍面临较大投资规模；公司无拟建示范小城镇安置房建设项目。

(3) 房屋出租及物业服务业务

公司将示范小城镇内配套商铺对外出租，跟踪期内，该业务收入及利润受市场环境等影响，稳定性一般。

公司房屋出租及物业服务收入主要来源于公司子公司天津津城时代投资发展有限公司自

行出租的房地产租金收入,公司将物业、办公楼等对外出租,同时收取租金收入。目前,公司对外出租的物业主要为示范小城镇内配套建设的商铺等物业。

2023 年 1—3 月,公司房屋出租及物业服务业务收入规模较小,主要系受市场环境影响、出租率波动及房租减免政策影响所致。

3. 未来发展

公司将继续开展全区城镇化建设和智慧化建设工作,在保证对外投资资产的安全性及资产的保值增值同时防范债务风险。

从未来投资规划看,公司将配合全区城镇化建设水平和智慧化建设水平,引导被投资企业向津南区转移和发展,同时围绕产业链拓展为津南区精准招商提供支撑。同时,公司将继续负责国有资产的管理运营工作,加强对子公司监督管理,关注对外投资资产的安全性及资产的保值增值情况,完成存量债务缓释及化解工作。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报告,立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)对该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2023年一季度财务报告未经审计。

2022年,公司合并范围内家一级子公司未发生变化;2023年1—3月,公司新设立1家一级子公司天津津城伟业投资发展有限公司。截至2023年3月底,公司合并范围内共有11家一级子公司,公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2022年底,公司资产规模较上年底变化不大,应收类款项占比仍较高,对资金形成一定程度的占用;公司资产中划拨土地使用权和非经营性资产规模较大,资产流动性较弱。

截至2022年底,公司资产总额870.14亿元,较上年底变化不大。其中,流动资产占86.14%,公司资产以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

表8 公司主要资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	32.13	3.74	14.37	1.65	28.18	3.12
应收账款	198.26	23.09	198.14	22.77	198.16	21.92
其他应收款	148.31	17.27	150.00	17.24	155.52	17.20
存货	359.34	41.85	375.33	43.13	390.19	43.16
流动资产	747.69	87.08	749.55	86.14	782.90	86.61
其他权益工具投资	23.85	2.78	26.89	3.09	27.15	3.00
其他非流动资产	34.10	3.97	37.59	4.32	37.76	4.18
非流动资产	110.91	12.92	120.60	13.86	121.04	13.39
资产总额	858.60	100.00	870.14	100.00	903.94	100.00

注:其他应收款中包含“应收利息”和“应收股利”

资料来源:根据公司审计报告及2023年一季度报表整理

截至2022年底,流动资产749.55亿元,较上年底基本持平。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底,公司货币资金14.37亿元,较上年底下降55.27%;货币资金中有4.93亿元

履约保证金、诉讼冻结资金受限。

截至2022年底,公司应收账款账面价值198.14亿元,较上年底变化不大。公司应收账款主要为应收津南区财政局示范镇项目的回购款。同期末,公司应收账款账龄1年以内占

3.86%，1~2 年占 11.91%，2~3 年占 3.78%，3~4 年占 19.95%，5 年以上占 51.30%，综合账龄较长；累计计提坏账准备 221.43 万元；从集中度看，公司应收津南区财政局的工程款金额为 194.59 亿元，占应收账款总额的比例为 98.18%，集中度很高。

截至 2022 年底，公司其他应收款 150.00 亿元，较上年底变化不大。公司其他应收款主要为与津南区政府部门和国企单位的往来款。同期末，公司其他应收款综合账龄较长；累计计提坏账准备 1.13 亿元；从集中度看，公司其他应收款前五名合计占 58.68%，集中度较高。

表 9 截至 2022 年底其他应收款余额前五名情况

债务人名称	余额 (亿元)	账龄	占比 (%)
天津星城投资发展有限公司	34.33	3 年以内	22.72
天津坤微城镇建设开发投资有限公司	16.99	2 年以内、3~4 年	11.24
天津市津南区双桥河镇财政所	13.23	3 年以上	8.75
天津市宏微投资发展有限公司	12.40	1~4 年，5 年以上	8.21
天津市津南区土地整理中心	11.73	1~3 年	7.76
合计	88.67	--	58.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司存货 375.33 亿元，较上年底增长 4.45%，主要系对安置房项目投入及资本化利息增长所致。公司存货主要由土地整理成本和示范小城镇项目投入成本 298.80 亿元、湖心苑、盛途园和丽港园等房地产项目成本 14.05 亿元和政府划拨储备用地 62.48 亿元构成。

截至 2022 年底，公司非流动资产 120.60 亿元，较上年底增长 8.73%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 26.89 亿元，较上年底增长 12.76%，主要系对天津海河教育园区投资开发有限公司¹增加投资 2.05 亿元和对中建方程（天津）城市建设发展有限公司²增加投资 0.97 亿元所致。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 37.59 亿元，较上年底增长 10.25%，主要为待回购示范小镇项目和待移交工程项目等。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 903.94 亿元，较上年底增长 3.88%，资产结构较上年底变化不大。货币资金 28.18 亿元，较上年底增长 96.10%，主要系外部融资所致；其他科目变动不大。

资产流动性方面，截至 2023 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 82.29%。其他应收款主要为应收政府部门及国有企业的往来款等，回收期限存在不确定性，对公司资金形成较大占用；存货中代建项目的投入成本和土地整理费用规模较大。公司资产流动性较弱、质量一般。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产账面价值为 18.02 亿元，占资产总额的 1.99%。此外，公司使用天津市津南区葛沽棚户区改造项目享有的权益和收益、应收小城镇土地成本返还、应收账款进行了借款质押。截至 2022 年底，公司质押借款（含质押并保证借款）共计 129.55 亿元。

表 10 截至 2023 年 3 月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	4.54	0.50	履约保证金、诉讼冻结
固定资产	1.57	0.17	长期借款抵押
投资性房地产	4.31	0.48	长期借款抵押
开发产品	7.61	0.84	长期借款抵押
合计	18.02	1.99	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，构成仍以资本公积为主，权益结构稳定性良好。

¹ 由天津职业教育投资发展有限公司（天津市人民政府国有资产监督管理委员会全资一级子公司）和公司分别持股 70.00% 和 30.00%。

² 由中建方程投资发展集团有限公司（中国建筑股份有限公司全资一级子公司）、中国建筑第七工程局有限公司和公司分别持股 66.00%、29.00% 和 5.00%。

截至 2022 年底,公司所有者权益 288.26 亿元,较上年底基本持平。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占 15.53%、77.55%和 5.43%。所有者权益结构稳定性良好。

截至 2023 年 3 月底,公司所有者权益 288.06 亿元,较上年底下降 0.07%,变动系季度亏损导致未分配利润下降所致。

表11 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	44.77	15.55	44.77	15.53	44.77	15.54
资本公积	223.55	77.62	223.55	77.55	223.55	77.61
未分配利润	15.44	5.36	15.66	5.43	15.45	5.36
所有者权益	288.00	100.00	288.26	100.00	288.06	100.00

资料来源:根据公司审计报告及 2023 年一季度报表整理

(2) 负债

跟踪期内,公司负债规模变动较小,债务负担较重,有息债务结构仍需改善,公司面临较大短期偿债压力。

截至2022年底,公司负债总额581.88亿元,较上年底变化不大。公司负债结构相对均衡,负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底,公司流动负债278.61亿元,较上年底增长9.44%,主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底,公司其他应付款164.02亿元,较上年底增长25.84%,主要系新增应付津南区南部绿色生态屏障建设项目土地整理资金46.24亿元所致。

截至2022年底,公司一年内到期的非流动负债96.10亿元,较上年底下降7.94%,主要由一年内到期的长期借款30.20亿元、应付债券54.50亿元和长期应付款9.20亿元及相关利息构成。

截至2022年底,公司非流动负债303.27亿元,较上年底下降4.04%,要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2022年底,公司长期借款208.03亿元,较上年底下降4.98%,主要由93.22亿元质押借款、67.85亿元保证借款、36.33亿元质押并保证借款、24.26亿元信用借款和16.56亿元抵押并保

证借款构成。

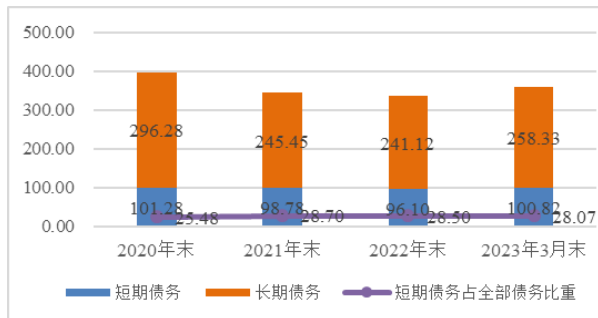
截至2022年底,公司应付债券29.32亿元,较上年底增长22.17%,主要系公司发行短期及超短期融资券以及中期票据等标准化债券产品所致。

截至2022年底,公司长期应付款64.08亿元,较上年底下降11.12%,主要系偿还天津昊宇投资有限公司借款以及使用天津市津南区财政局隐性债务还本付息预算内资金所致。公司长期应付款中包括8.22亿元专项应付款、52.09亿元财政资金和3.77亿元融资租赁款,本报告已将融资租赁款纳入长期债务核算。

截至2023年3月底,公司负债总额615.89亿元,较上年底增长5.84%,负债结构较上年底变化不大。截至2023年3月底,公司其他应付款较上年底增长5.44%至172.94亿元;应付债券39.32亿元,较上年底增长34.11%,主要系公司发行短期及超短期融资券所致。

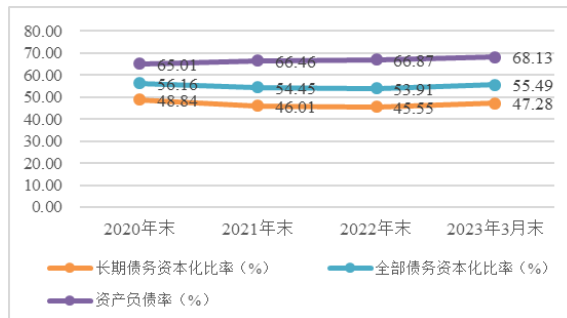
截至2022年底,公司全部债务337.21亿元,较上年底下降2.04%。债务结构方面,短期债务占28.50%,长期债务占71.50%。从债务指标来看,截至2022年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.87%、53.91%和45.55%,公司债务负担较重。

图1 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、财务报表和公司提供资料整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

截至2023年3月底，公司全部债务359.14亿元，较上年底增长6.50%；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提高1.26个、1.58个和1.73个百分点。

公司未提供有息债务期限结构情况，从短期债务规模及占比来看，公司一年内面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入和利润率同比有所下降，利润总额对投资和其他收益依赖性强，期间费用控制能力有待提升，公司盈利指标表现较弱。

随着示范小城镇项目的逐渐完工结算和存量竣工项目的逐渐减少，2022年，公司实现营业总收入和营业成本分别为15.37亿元和13.54亿元，同比分别下降39.47%和37.26%；营业利润率为10.15%，同比下降2.90个百分点。

表12 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	25.40	15.37	0.17
营业成本	21.58	13.54	0.12
费用总额	4.90	2.73	0.75
其中：管理费用	1.71	1.21	0.33
财务费用	2.75	1.09	0.32
其他收益	2.82	1.27	0.31
利润总额	1.26	1.01	-0.16

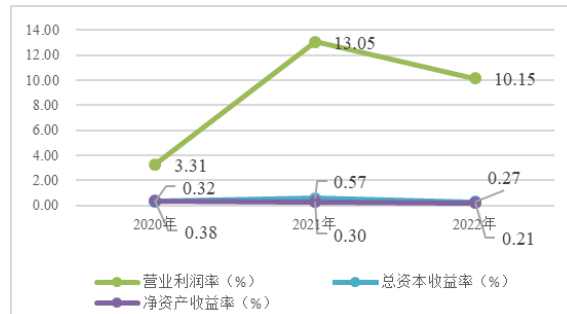
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023年一季度财务报告整理

2022年，公司费用总额为2.73亿元，同比下

降44.23%，主要系管理费用和财务费用下降所致；期间费用率为17.77%，同比下降1.51个百分点。公司费用规模较大，对整体利润侵蚀较为严重。

2022年，公司实现投资收益0.96亿元，同比增长181.93%，主要系处置长期股权投资所致；其他收益1.27亿元，同比下降54.87%，主要系竣工项目减少、对应补贴下降所致；投资收益和其他收益占营业利润比重为96.61%和127.46%，公司利润对非经常性损益依赖性强。

图3 2020—2022年公司盈利指标情况



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入0.17亿元、营业成本0.12亿元，营业利润率为26.92%，利润总额亏损0.16亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司现金收入比保持较低水平，筹资活动现金流仍表现为净流出。

从经营活动来看，2022年，由于往来款项、工程专项拨款和补贴收入收支收窄，公司经营

活动现金流入和流出均大幅下降；现金收入比为4.22%，同比下降24.74个百分点，系公司将基建业务回款调整至“收到其他与筹资活动有关的现金”所致，实际回款情况高于指标值。

表 13 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入（亿元）	107.03	69.05	8.43
经营活动现金流出（亿元）	70.94	47.41	18.72
经营现金流量净额（亿元）	36.09	21.64	-10.28
投资活动现金流入（亿元）	12.15	0.98	1.74
投资活动现金流出（亿元）	21.18	7.46	1.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.04	-6.48	0.01
筹资活动前现金流量净额（亿元）	27.06	15.16	-10.27
筹资活动现金流入（亿元）	127.04	86.49	40.29
筹资活动现金流出（亿元）	155.38	121.68	16.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	-28.34	-35.18	24.08
现金收入比（%）	28.95	4.22	74.30

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度整理

2022年，公司投资活动规模不大；筹资活动前现金流量净额为15.16亿元，同比下降43.98%。

筹资活动现金流入主要为发行债券、银行借款、非金融机构借款、专项应付款等收到的资金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支出的现金；筹资活动现金流净额仍表现为净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期和长期偿债指标表现仍弱，间接融资渠道畅通，存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 293.70% 和 152.55% 分别下降至 269.03% 和下降至 134.32%，流动资产对流动负债的保障程度弱化；经营现金流流动负债比率为 7.77%，同比下降 6.41 个百分点；公司现金短期债务比由上年底的 0.33 倍下降至 0.15 倍。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降 1.10% 和提高 0.09%；现金短期债务比较上年底提高 0.13 倍至 0.28 倍。整体看，公司短期偿债能力弱。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期 偿债 指标	流动比率（%）	293.70	269.03	267.94
	速动比率（%）	152.55	134.32	134.40
	经营现金/流动负债（%）	14.18	7.77	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.37	0.23	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.33	0.15	0.28
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	5.05	3.07	--
	全部债务/EBITDA（倍）	68.23	109.71	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.21	0.14	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.51	0.99	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023年一季度报表及公司提供资料整理

2022 年，公司 EBITDA 为 3.07 亿元，同比下降 39.08%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 30.62%）、计入财务费用的利息支出（占 36.00%）、利润总额（占 32.82%）构成，EBITDA 质量一般。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.21 倍下降至 0.14 倍，全部债务/EBITDA 由上年的 68.23 倍提高至 109.71 倍，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度弱。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 359.30 亿元，未使用额度为 136.67 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2023年3月底，公司对外担保余额50.60亿元，系对津南区国有企业的担保，担保比率为17.57%，公司存在一定或有负债风险。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司本部资产总额和所有者权益占合并口径比重仍较高，整体债务负担较重，自身盈利能力仍弱。

截至2022年底，公司本部资产总额669.88亿元，较上年底增长3.36%。其中，流动资产414.13亿元(占比61.82%)，非流动资产255.75亿元(占比38.18%)。从构成看，流动资产主要由其他应收款、存货和长期股权投资（占87.39%）构成。公司本部资产占合并口径的76.99%，占比仍较高。

截至2022年底，公司本部负债总额403.78亿元，较上年底增长5.62%。其中，流动负债273.10

亿元(占比67.64%),非流动负债130.68亿元(占比32.36%)。从构成看,流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部负债占合并口径的69.39%,占比仍较高。截至2022年底,公司本部全部债务181.46亿元。其中,短期债务占38.00%、长期债务占62.00%;资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.28%和40.54%,公司本部债务负担较重。

截至2022年底,公司本部所有者权益为266.10亿元;其中,实收资本为44.77亿元(占16.83%)、资本公积合计207.00亿元(占77.79%)、未分配利润合计10.31亿元(占3.88%)。公司本部权益占合并口径的92.31%,占比仍较高。

2022年,公司本部营业总收入为0.41亿元,利润总额为0.87亿元;经营活动现金流净额为33.69亿元,投资活动现金流净额-4.66亿元,筹资活动现金流净额-42.04亿元。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力,支持能力很强;跟踪期内,公司在财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

1. 支持能力

公司控股股东及实际控制人系区国资委。津南区位于天津市东南部、海河中下游南岸,是承接中心城区城市功能和滨海新区产业功能的“黄金走廊”,为产业发展奠定了坚实基础。

整体看,公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力,支持能力很强。

2. 支持可能性

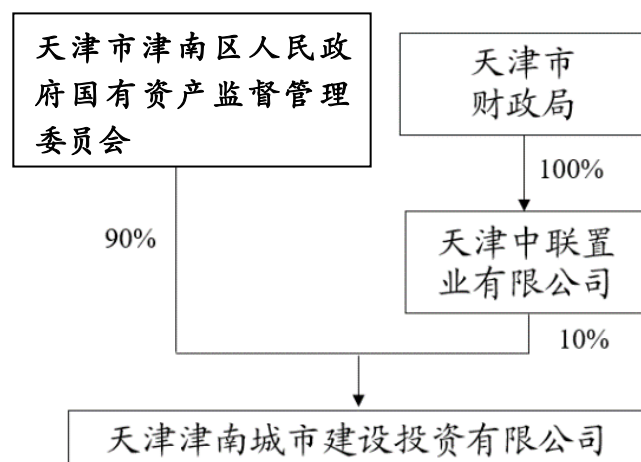
公司作为津南区重要的城市基础设施建设投融资主体,在津南区八个示范小城镇和六个工业园区建设中,公司及其子公司负责其中的六个示范小城镇、四个示范工业园区、民营经济成长示范基地以及配套的道路、会展中心配套设施、桥梁等基础设施的投资建设,并享受出资人权益,在天津市津南区综合开发建设中承担

重要职能,并持续获得政府在财政补贴和资产划拨等方面的支持。跟踪期内,公司收到政府给予的财政补贴1.58亿元,计入“其他收益”。

十一、结论

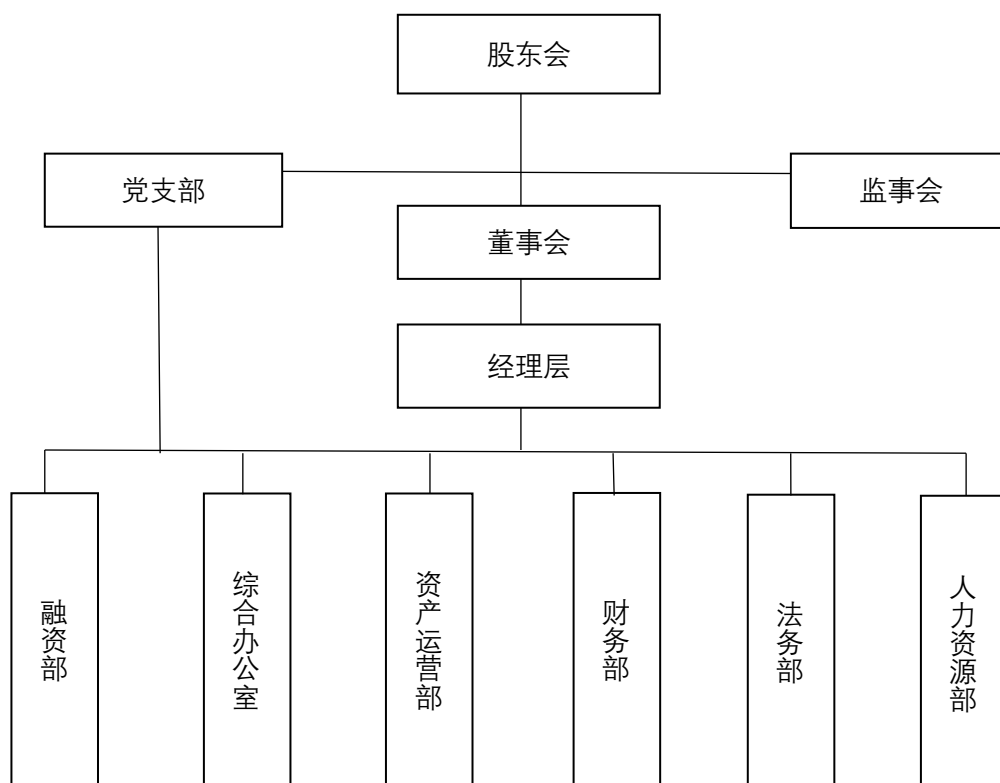
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺,维持“22津南城投CP002”信用等级为A-1,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司全称	注册资本 (万元)	控股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	天津科海投资发展有限公司	22000.00	100.00	100.00
2	天津市津南区双华城镇建设开发投资有限公司	8000.00	100.00	100.00
3	天津葛城伟业投资有限公司	32600.00	100.00	100.00
4	天津市鑫盛远大投资有限公司	35000.00	100.00	100.00
5	天津铸徽城镇建设开发投资有限公司	30000.00	100.00	100.00
6	天津祥水馨苑城镇建设投资有限公司	20000.00	100.00	100.00
7	天津鑫泰鼎实投资发展有限公司	34735.00	100.00	100.00
8	天津市万泉实益投资发展有限公司	18000.00	100.00	100.00
9	天津兴建城镇建设投资有限公司	32000.00	100.00	100.00
10	天津创新谷投资发展有限公司	200000.00	100.00	100.00
11	天津津城伟业投资发展有限公司	30000.00	100%	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

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	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.35	32.14	14.37	28.18
资产总额（亿元）	887.02	858.60	870.14	903.94
所有者权益（亿元）	310.35	288.00	288.26	288.06
短期债务（亿元）	101.28	98.78	96.10	100.82
长期债务（亿元）	296.28	245.45	241.12	258.33
全部债务（亿元）	397.56	344.23	337.21	359.14
营业总收入（亿元）	35.27	25.40	15.37	0.17
利润总额（亿元）	1.40	1.26	1.01	-0.16
EBITDA（亿元）	4.22	5.05	3.07	--
经营性净现金流（亿元）	46.80	36.09	21.64	-10.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.15	0.12	0.08	--
存货周转次数（次）	0.09	0.06	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	127.58	28.95	4.22	74.30
营业利润率（%）	3.31	13.05	10.15	26.92
总资本收益率（%）	0.32	0.57	0.27	--
净资产收益率（%）	0.38	0.30	0.21	--
长期债务资本化比率（%）	48.84	46.01	45.55	47.28
全部债务资本化比率（%）	56.16	54.45	53.91	55.49
资产负债率（%）	65.01	66.46	66.87	68.13
流动比率（%）	328.82	293.70	269.03	267.94
速动比率（%）	168.64	152.55	134.32	134.40
经营现金流动负债比（%）	20.46	14.18	7.77	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.33	0.15	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.21	0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	94.18	68.23	109.71	--

注：1. 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告合并口径中，已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度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）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.38	21.51	10.63	25.85
资产总额（亿元）	695.74	648.09	669.88	700.06
所有者权益（亿元）	285.28	265.81	266.10	266.25
短期债务（亿元）	84.50	75.43	68.95	77.22
长期债务（亿元）	147.19	108.85	112.51	126.23
全部债务（亿元）	231.69	184.28	181.46	203.46
营业总收入（亿元）	2.16	1.22	0.41	0.20
利润总额（亿元）	0.78	0.93	0.87	0.20
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	15.51	2.84	33.69	2.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.22	*	*	--
存货周转次数（次）	0.02	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	929.22	91.13	6.40	50.88
营业利润率（%）	44.59	98.69	96.81	99.54
总资本收益率（%）	0.11	0.19	0.22	--
净资产收益率（%）	0.21	0.26	0.24	--
长期债务资本化比率（%）	34.03	29.05	29.72	32.16
全部债务资本化比率（%）	44.82	40.94	40.54	43.32
资产负债率（%）	59.00	58.99	60.28	61.97
流动比率（%）	165.96	157.19	151.64	153.79
速动比率（%）	142.30	132.59	128.84	132.26
经营现金流动负债比（%）	5.89	1.12	12.34	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.29	0.15	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；2. “--”代表数据不适用；“/”代表数据未获取；“*”代表分母为 0，数据无意义；3. 公司本部有息债务未经调整；4. 由于无法获取公司本部折旧和摊销等数据，导致 EBITDA 及相关数据无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

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	(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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业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 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 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
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