

信用评级公告

联合〔2023〕1208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

二〇二三年二月二十八日

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 2 月 28 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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
		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：政府支持			+5	
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很强、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。**2021 年，天津市津南区地区生产总值增至 603.00 亿元，同比增速 6.30%，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。**公司作为津南区重要的城市基础设施建设投融资主体，跟踪期内，收到政府给予的财政补贴 1.40 亿元，计入“其他收益”。

关注

1. **代建业务持续性有待关注。**截至 2022 年 9 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 9 月底，公司现金短期债务比为 0.27 倍；2021 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 0.21 倍和 69.34 倍。
3. **资产流动性较弱。**截至 2022 年 9 月底，公司应收类款项和存货合计占资产总额比重为 81.73%，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

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

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。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	71.91	32.35	32.14	33.44
资产总额（亿元）	911.46	887.02	858.60	885.84
所有者权益（亿元）	304.37	310.35	288.00	288.14
短期债务（亿元）	176.78	101.28	98.78	124.93
长期债务（亿元）	233.33	296.28	245.45	228.33
全部债务（亿元）	410.11	397.56	344.23	353.26
营业总收入（亿元）	44.88	35.27	25.40	4.73
利润总额（亿元）	1.44	1.40	1.26	0.59
EBITDA（亿元）	3.88	4.22	5.05	--
经营性净现金流（亿元）	66.46	46.80	36.09	6.81
营业利润率（%）	2.87	3.31	13.05	12.59
净资产收益率（%）	0.38	0.38	0.30	--
资产负债率（%）	66.61	65.01	66.46	67.47
全部债务资本化比率（%）	57.40	56.16	54.45	55.08
流动比率（%）	268.76	328.82	293.70	255.36
经营现金流动负债比（%）	23.15	20.46	14.18	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.32	0.33	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.20	0.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	105.63	94.18	68.23	--

公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	619.64	695.74	648.09	677.04
所有者权益（亿元）	284.73	285.28	265.81	266.41
全部债务（亿元）	224.75	231.69	184.28	200.58
营业总收入（亿元）	1.06	2.16	1.22	0.40
利润总额（亿元）	0.17	0.78	0.93	1.06
资产负债率（%）	54.05	59.00	58.99	60.65
全部债务资本化比率（%）	44.11	44.82	40.94	42.95
流动比率（%）	183.33	165.96	157.19	142.27
经营现金流动负债比（%）	-2.26	5.89	1.12	--

注：1. 2019—2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年三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、2022 年三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	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评估股份有限公司（以下简称“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、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 2022 年 9 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 10 家。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 885.84 亿元，所有者权益 288.14 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业收入 4.73 亿元，利润总额 0.59 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

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。

2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

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 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

表 2 2018—2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。

消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，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，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。

2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。

2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量

扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。

2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。

2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。

2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设

现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。

2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

五、行业及区域环境分析

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，城投企业融资规模快速上升，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《国务院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 年底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，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了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。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，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的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。

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的城投企业的债务滚续压力上升。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、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

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很强,为公司发展提供了良好的外部环境。同期,天津市津南区财政自给能力较弱,债务负担很重。

(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。

2021年,天津市津南区地区生产总值同比增长至603.00亿元,增速为6.30%,整体经济实力很强。其中,第一产业同比下降15.20%;第二产业同比增长5.20%;第三产业同比增长7.4%;三次产业结构为0.84:42.77:56.39。

2021年,天津市津南区固定资产投资同比增长5.20%。从产业完成情况看,第一产业同比下降45.7%;第二产业同比增长32.4%;第三产

业同比增长5.10%;三次产业投资结构为1.37:6.54:92.09,津南区对第三产业投资力度较强

2021年,天津市津南区房地产业增加值同比增长14.30%。房地产开发商品房屋施工面积1193.87万平方米,同比增长2.40%;竣工面积277.94万平方米,同比下降20.80%。商品房销售面积232.08万平方米,同比增长59.60%;实现销售额294.57亿元,同比增长44.60%。

(2) 政府财力

2021年,天津市津南区一般公共预算收入为61.53亿元;税收收入41.15亿元,占一般公共预算收入的比重为66.88%,财政收入质量尚可。同期,津南区财政自给率为40.14%,财政自给能力较弱。2021年,天津市津南区政府性基金收入90.93亿元。截至2021年底,天津市津南区地方政府债务余额为449.06亿元,债务负担很重。

2022年,经初步统计,津南区地区生产总值560.0亿元,固定资产投资300.0亿元,一般公共预算收入49.3亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年9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3 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	51.33	1312.98	329.51	3.37	349.60
天津环城城市基础设施投资有限公司	西青区	67.62	883.69	517.93	22.09	131.72
天津津南城市建设投资有限公司	津南区	61.53	858.60	288.00	25.40	344.23
天津市北辰区建设开发有限公司	北辰区	56.24	274.45	74.37	8.62	96.26

注：表中所列数据为2021年/2021年年底数

资料来源：联合资信根据公司提供的资料及公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，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1月6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1-9月，公司营业总收入仍主要来自安置房建设业务，综合毛利率较上年全年基本持平。

2022年1-9月，公司实现营业总收入4.73亿元，仍主要以安置房建设收入为主，相当于2021年的18.63%，主要系安置房建设业务主要于年底确认收入所致；综合毛利率为15.87%，较上年基本维持稳定。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1-9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	32.89	93.27	7.60	23.57	92.82	10.71	4.23	89.36	13.40
贷款利息业务	1.67	4.73	30.99	1.16	4.57	100.00	0.01	0.32	100.00
房屋出租及物业服务业务	0.66	1.87	23.47	0.55	2.18	20.69	0.35	7.42	33.90
其他业务	0.05	0.14	-17.00	0.11	0.43	16.33	0.14	2.9	36.37
合计	35.27	100.00	8.97	25.40	100.00	15.03	4.73	100.00	15.87

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 2022 年 9 月底，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，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 5 截至 2022 年 9 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；同时随着示范镇建设深入，项目规划有所调整所致部分项目实际投入低于总投入

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。

公司安置房建设业务业务模式如下，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 2022 年 9 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2022年9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，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，该业务收入及利润受疫情影响存在波动。

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。

2022年1—9月，公司房屋出租及物业服务业务收入规模较小，主要系受疫情影响、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

公司提供的2022年三季度财务数据未经审计。合并范围变动方面，2022年1—9月，公司合并内减少3家一级子公司；其中天津津城时代投资发展有限公司和天津津城海棠创业服务有限公司由公司直接持股变更为间接持股，天津津城资产管理有限公司被划出公司合并范围。截至2022年9月底，公司合并范围内共有10家一级

子公司。跟踪期内，公司合并范围内变动子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2022年9月底，公司资产规模较上年底小幅增长，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9月底，公司资产总额885.84亿元，较上年底增长3.17%，主要系流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主，流动资产占86.83%，非流动资产占13.17%，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司主要资产构成情况

科目	2021年末		2022年9月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	32.13	3.74	33.43	3.77
应收账款	198.26	23.09	201.74	22.77
其他应收款	148.31	17.27	152.73	17.24
存货	359.34	41.85	369.56	41.72
流动资产	747.69	87.08	769.18	86.83
其他非流动资产	34.10	3.97	35.62	4.02
非流动资产	110.91	12.92	116.66	13.17
资产总额	858.60	100.00	885.84	100.00

注：其他应收款中不包含“应收利息”和“应收股利”

资料来源：根据公司审计报告及2022年三季度报表整理

截至2022年9月底，公司流动资产769.18亿元，较上年底变化不大；货币资金33.43亿元，较上年底增长4.04%，其中2.43亿元为履约保证金和定期存单，使用受限；应收账款和其他应收款较上年底变化不大，仍主要为与津南区政府部门和国企单位的项目回购款及往来款；存货369.56亿元，较上年底增长2.84%，仍主要为土地整理成本、示范小城镇项目投入成本、房地产项目成本和政府划拨地土地资产。

截至2022年9月底，公司非流动资产116.66亿元，较上年底增长5.18%，主要系待回购示范小镇项目和待移交工程项目增加导致其他非流动资产增长4.47%至35.62亿元所致。

资产流动性方面，截至2022年9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81.73%。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2022年9月底，公司受限资产账面价值为15.99亿元，占资产总额的1.80%，受限资产规模小。

表8 截至2022年9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	2.43	0.27	保证金
固定资产	1.57	0.18	长期借款抵押
投资性房地产	4.38	0.49	长期借款抵押
开发产品	7.61	0.86	长期借款抵押
合计	15.99	1.80	—

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。

截至2022年9月底，公司所有者权益288.14亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.91%，少数股东权益占比为0.09%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为15.54%、77.58%和5.41%。所有者权益结构稳定性良好。

表9 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021年末		2022年9月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	44.77	15.55	44.77	15.54
资本公积	223.55	77.62	223.55	77.58
未分配利润	15.44	5.36	15.59	5.41
所有者权益	288.00	100.00	288.14	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年三季度报表整理

(2) 负债

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

截至2022年9月底，公司负债总额597.69亿元，较上年底增长4.75%，主要系流动负债增长所致。公司流动负债与非流动负债相对均衡，流动负债占50.39%，非流动负债占49.61%，但流动负债占比上升较快。

截至2022年9月底，公司流动负债301.21亿元，较上年底增长18.32%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致；其他应付款149.83亿元，较上年底增长14.96%；一年内到期的非流动负债132.81亿元，较上年底增长27.23%。

截至2022年9月底，公司非流动负债296.49亿元，较上年底下降6.18%，主要系临期长期债务转入流动负债所致；长期借款211.65亿元，较上年底下降3.33%；应付债券10.00亿元，较上年底下降58.33%；长期应付款规模较上年底变动较小，为73.85亿元。

有息债务方面，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算，截至2022年9月底，公司全部债务353.26亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占35.36%，债务结构有待优化。从债务指标来看，截至2022年9月底，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67.47%、55.08%和44.21%，较上年底分别上升1.02个百分点、上升0.63个百分点和下降1.80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1-9月，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大，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1-9月，公司实现营业总收入和营业成本分别为4.73亿元和3.98亿元，同比分别下降26.16%和17.34%；营业利润率为12.59%，同比下降4.29个百分点。2022

年1—9月，公司费用总额为2.34亿元，同比下降14.75%，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为13.07%、42.57%和44.36%；公司期间费用率为49.44%。公司费用规模很大，对整体利润侵蚀严重。2022年1—9月，公司实现投资收益0.94亿元、其他收益1.40亿元，分别占营业利润比重为156.74和232.93%，公司利润对非经常性损益依赖性大。2022年1—9月，公司实现利润总额0.59亿元，同比实现较快增长。

5. 现金流

跟踪期内，公司现金收入比保持较低水平，筹资活动现金流保持净流出。

表3 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入（亿元）	107.03	42.52
经营活动现金流出（亿元）	70.94	35.71
经营现金流量净额（亿元）	36.09	6.81
投资活动现金流入（亿元）	12.15	1.15
投资活动现金流出（亿元）	21.18	3.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.04	-2.82
筹资活动前现金流量净额（亿元）	27.06	3.99
筹资活动现金流入（亿元）	127.04	59.06
筹资活动现金流出（亿元）	155.38	61.75
筹资活动现金流量净额（亿元）	-28.34	-2.69
现金收入比（%）	28.95	24.12

资料来源：根据公司审计报告及2022年三季报整理

2022年1—9月，公司经营活动现金流量净额仍为净流入，主要为往来款、工程专项拨款和补贴收入，现金收入比较上年全年小幅下降，系公司调整账务处理方式，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。同期，公司投资活动规模不大。2022年1—9月，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保持净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短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。

表11 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	293.70	255.36
	速动比率（%）	152.55	132.67
	经营现金/流动负债（%）	14.18	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.37	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.33	0.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.05	--
	全部债务/EBITDA（倍）	68.23	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.21	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.51	--

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、2022年三季报及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2022年9月底，公司流动比率与速动比率分别较上年底下降38.34个和下降19.88个百分点至255.36%和132.67%，经营现金流动负债比率较上年底下降11.92个百分点至2.26%，保障程度均有所减弱。截至2022年9月底，公司现金短期债务比为0.27倍，较上年底下降0.06倍。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

截至2022年9月底，公司获得银行授信额度为354.66亿元，未使用额度为126.47亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2022年9月底，公司对外担保余额48.00亿元，系对津南区国有企业的担保，担保比率为16.66%，公司存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产总额占合并口径比重仍较高，所有者权益稳定性仍好，整体债务负担尚可，自身盈利能力仍弱。

截至2022年9月底，母公司资产总额677.04亿元，较上年底增长4.47%。其中，流动资产占62.68%，非流动资产占37.32%。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。母公司资产占合并口径的76.43%，占比仍较高。

截至2022年9月底，母公司所有者权益为266.41亿元，较上年底增长0.23%。其中，实收资本和资本公积分别占16.61%和77.70%，所有者权益稳定性仍好。

截至2022年9月底，母公司负债总额410.63亿元，较上年底增长7.41%。其中，流动负债占72.64%，非流动负债占27.36%。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。非流动负债主要由长期借款构成。母公司负债占合并口径的68.70%，占比仍较高。同期末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.99%和40.94%。

2022年1—9月，母公司营业总收入为9.59亿元，占合并口径的8.54%，母公司自身盈利能力弱。

2022年1—9月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为13.32亿元、-1.66亿元、-5.27亿元。

十、 外部支持

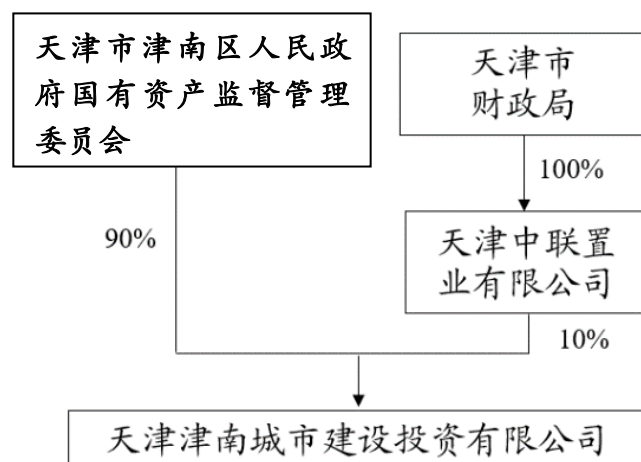
跟踪期内，公司在财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

公司作为津南区重要的城市基础设施建设投融资主体，自成立以来承担了大量的示范小城镇建设任务，持续获得政府在政府补助、资产划拨和债务置换等方面的支持。跟踪期内，公司收到政府给予的财政补贴 1.40 亿元，计入“其他收益”。

十一、 结论

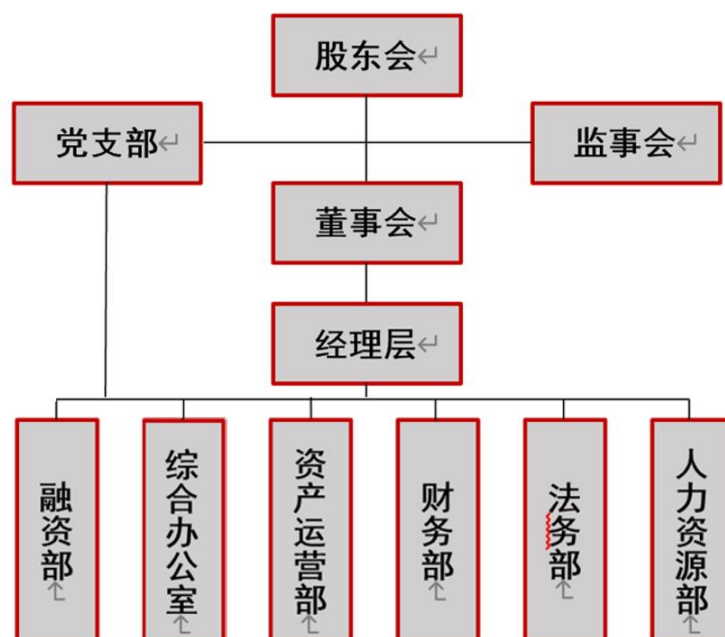
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“22津南城投CP002”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 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

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	71.91	32.35	32.14	33.44
资产总额（亿元）	911.46	887.02	858.60	885.84
所有者权益（亿元）	304.37	310.35	288.00	288.14
短期债务（亿元）	176.78	101.28	98.78	124.93
长期债务（亿元）	233.33	296.28	245.45	228.33
全部债务（亿元）	410.11	397.56	344.23	353.26
营业总收入（亿元）	44.88	35.27	25.40	4.73
利润总额（亿元）	1.44	1.40	1.26	0.59
EBITDA（亿元）	3.88	4.22	5.05	--
经营性净现金流（亿元）	66.46	46.80	36.09	6.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.16	0.15	0.12	--
存货周转次数（次）	0.12	0.09	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	115.74	127.58	28.95	24.12
营业利润率（%）	2.87	3.31	13.05	12.59
总资本收益率（%）	0.27	0.32	0.57	--
净资产收益率（%）	0.38	0.38	0.30	--
长期债务资本化比率（%）	43.39	48.84	46.01	44.21
全部债务资本化比率（%）	57.40	56.16	54.45	55.08
资产负债率（%）	66.61	65.01	66.46	67.47
流动比率（%）	268.76	328.82	293.70	255.36
速动比率（%）	147.79	168.64	152.55	132.67
经营现金流动负债比（%）	23.15	20.46	14.18	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.32	0.33	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.20	0.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	105.63	94.18	68.23	--

注：1. 2022 年三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、2022 年三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/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.36	13.38	21.51	27.90
资产总额（亿元）	619.64	695.74	648.09	677.04
所有者权益（亿元）	284.73	285.28	265.81	266.41
短期债务（亿元）	107.40	84.50	75.43	105.52
长期债务（亿元）	117.35	147.19	108.85	95.06
全部债务（亿元）	224.75	231.69	184.28	200.58
营业总收入（亿元）	1.06	2.16	1.22	0.40
利润总额（亿元）	0.17	0.78	0.93	1.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.64	15.51	2.84	13.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.03	0.22	*	--
存货周转次数（次）	0.00	0.02	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	86.33	929.22	91.13	2.65
营业利润率（%）	82.28	44.59	98.69	96.83
总资本收益率（%）	0.03	0.11	0.15	--
净资产收益率（%）	0.05	0.21	0.26	--
长期债务资本化比率（%）	29.19	34.03	29.05	26.30
全部债务资本化比率（%）	44.11	44.82	40.94	42.95
资产负债率（%）	54.05	59.00	58.99	60.65
流动比率（%）	183.33	165.96	157.19	142.27
速动比率（%）	153.03	142.30	132.59	121.39
经营现金流动负债比（%）	-2.26	5.89	1.12	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.16	0.29	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年三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. 母公司有息债务未经调整；4. 由于无法获取母公司折旧和摊销等数据，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 2022 年三季度财务报表整理

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	
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