信用评级公告

联合〔2022〕3253 号

联合资信评估股份有限公司通过对盐城市大丰区交通投资有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持盐城市大丰区交通投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“22 大丰交投债/22 大丰债”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年五月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

盐城市大丰区交通投资有限责任公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
盐城市大丰区交通投资有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
西部（银川）融资担保有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
22 大丰交投债/22 大丰债	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
22 大丰交投债/22 大丰债	7.50	7.50	2029/04/29

注：上述债券含提前偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日；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：2022 年 5 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	现金流量	2
			盈利能力	3
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

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

盐城市大丰区交通投资有限责任公司（以下简称“公司”）是江苏省盐城市大丰区重要的基础设施投资建设主体，主要承担大丰区城区以外的交通基础设施的建设任务，同时开展工程施工和贸易业务。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务仍具有一定的区域专营优势，并在政府补助和股东担保等方面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，公司资产流动性较弱、债务负担较重且短期偿债压力大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。未来随着大丰区经济的持续发展和交通基础设施建设的不断推进，公司业务有望保持稳定。

“22大丰交投债/22大丰债”设置了分期偿还本金条款，有效缓解集中偿付压力。同时，西部（银川）融资担保有限公司（原名为“西部（银川）担保有限公司”，以下简称“西部担保”）为“22大丰交投债/22大丰债”提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保。经联合资信评定，西部担保主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，其担保有效提升了“22大丰交投债/22大丰债”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“22大丰交投债/22大丰债”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，盐城市及大丰区经济体量持续增长；2021年，盐城市实现地区生产总值6617.4亿元，按不变价格计算，同比增长7.7%；大丰区地区生产总值为759.21亿元，按可比价格计算，同比增长6.6%，公司外部发展环境良好。
2. **跟踪期内，公司业务仍具有一定的区域专营优势。**公司是大丰区重要的基础设施投资建设主体，主要承担大丰区城区之外的交通基础设施的建设任务，在业务区域上区别于其他平台公司。
3. **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在政府补助和股东担保等方面继续获得有力的外部支

分析师：

王默璇 登记编号（R0150221070001）

杜 晗 登记编号（R0150222040004）

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

持。2021年，公司收到政府补贴0.18亿元；截至2021年底，公司合并口径所获得的股东担保余额为47亿元。

4. **增信措施。**西部担保为“22大丰交投债/22大丰债”提供了全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保，其担保有效提升了“22大丰交投债/22大丰债”本息偿付的安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司存货和应收类款项占比大，资产流动性较弱，资产质量一般。**截至 2021 年底，公司存货占总资产的44.94%，占比大，且以流动性较弱的代建项目投入为主，变现受政府结算进度影响大；同期末，应收类款项占总资产的17.29%，对资金占用明显。公司资产流动性较弱，资产质量一般。
2. **债务负担较重，债务结构有待优化，短期偿债压力大。**近年来，公司债务规模持续增长，整体债务负担较重。截至 2021 年底，公司全部债务 95.66 亿元，较上年底增长 5.47%；其中短期债务占 53.54%，长期债务占 46.46%，债务结构有待优化；同期末，公司全部债务资本化比率升至 57.51%；现金短期债务比为 0.58 倍。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	23.37	27.22	29.51
资产总额（亿元）	153.36	168.76	182.19
所有者权益（亿元）	64.37	69.18	70.69
短期债务（亿元）	27.85	37.65	51.21
长期债务（亿元）	46.33	53.04	44.44
全部债务（亿元）	74.19	90.69	95.66
营业总收入（亿元）	13.52	15.69	14.38
利润总额（亿元）	1.98	1.98	1.94
EBITDA（亿元）	2.73	2.77	2.59
经营性净现金流（亿元）	-9.80	-4.19	9.40
营业利润率（%）	14.02	13.70	15.09
净资产收益率（%）	2.47	2.38	2.13
资产负债率（%）	58.03	59.01	61.20
全部债务资本化比率（%）	53.54	56.73	57.51
流动比率（%）	307.47	301.11	224.80
经营现金流动负债比（%）	-25.27	-9.68	14.75
现金短期债务比（倍）	0.84	0.72	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.38	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	27.19	32.79	36.90
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	121.28	106.73	119.81
所有者权益（亿元）	53.59	57.84	58.92
全部债务（亿元）	22.45	35.93	33.76
营业总收入（亿元）	7.07	7.18	7.63
利润总额（亿元）	1.53	1.41	1.44
资产负债率（%）	55.81	45.81	50.82
全部债务资本化比率（%）	29.53	38.32	36.42
流动比率（%）	135.82	315.28	192.21
经营现金流动负债比（%）	5.19	-34.03	11.67

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.本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；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，均指人民币

数据来源：根据公司审计报告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 大丰交投债/22 大丰债	AA^+	AA	稳定	2021/06/17	姚玥 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

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盐城市大丰区交通投资有限责任公司（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。

盐城市大丰区交通投资有限责任公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于盐城市大丰区交通投资有限责任公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 45314.03 万元，盐城市大丰区城市建设集团有限公司（以下简称“大丰城建”）持有公司 100.00%股权，公司实际控制人仍为盐城市大丰区人民政府（以下简称“大丰区政府”）。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。截至 2021 年底，公司本部内设 10 个职能部门，包括综合管理部、财务审计部、融资部、投资发展部、安全管理部和工程质监部等；公司纳入合并范围的一级子公司共 4 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 182.19 亿元，所有者权益 70.69 亿元（含少数股东权益 8.40 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 14.38 亿元，利润总额 1.94 亿元。

公司注册地址：盐城市大丰区幸福西路 6 号；法定代表人：蔡永兴。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月 15 日，公司由联合资信评级的存续债券为“22 大丰交投债/22 大丰债”，由西部（银川）融资担保有限公司（以下简称“西部担保”）提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保。具体概况见下表。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22 大丰交投债/22 大丰债	7.50	7.50	2022/04/29	7 年

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年 5 月 15 日，“22 大丰交投债/22 大丰债”募集资金已按计划使用 0.52 亿元，其中 0.03 亿元用于项目建设，0.49 亿元用于补充流动资金。募投项目建设方面，“22 大丰交投债/22 大丰债”募投项目智能仓储物流中心项目建设累计完成投资 1.96 亿元，占项目总投资的 29.12%，项目仍处于建设阶段，尚未产生收益。

四、宏观经济和政策环境分析

1.　宏观政策环境和经济运行回顾

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

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

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

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

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

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

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

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

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年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，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展

空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

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

2. 区域经济及政府财力

（1）区域经济

跟踪期内，盐城市及大丰区经济水平保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

盐城市

根据盐城市统计局公布的《2021 年盐城市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，盐城市全年实现地区生产总值 6617.4 亿元，按不变价格计算，同比增长 7.7%。其中，第一产业实现增加值 735.8 亿元，同比增长 3.5%；第二产业实现增加值 2686.1 亿元，同比增长 8.1%；第三产业实现增加值 3195.5 亿元，同比增长 8.2%；三次产业增加值比例调整为 11.1:40.6:48.3。人均地区生产总值达 98593 元（按 2021 年年平均汇率折算约 15283 美元），同比增长 7.6%。

2021 年，盐城市全年规模以上工业企业总产值同比增长 21.9%，规模以上工业增加值增长 11.9%；固定资产投资同比增长 3.7%。其中，民间投资增长 7.7%。分产业看，第一产业投资增长 5.7%，第二产业投资增长 5.1%，第三产业投资增长 2.1%。

大丰区

根据大丰区政府公布的《2021 年大丰经济运行情况分析》，2021 年，大丰区地区生产总值为 759.21 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，两年平均增长 5.3%，高于 2019 年 5.1%的增速水平。其中，第一产业增加值 111.06 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 253.21 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 394.94 亿元，增长 7.0%。三次产业结构比为 14.6∶33.4∶52.0。

2021 年，大丰区全部工业增加值同比增长 8.8%；规模以上工业总产值同比增长 20.1%，规模以上工业增加值同比增长 12.0%；固定资产投资同比下降 17.3%。其中，制造业投资同比增长 3.1%。

（2）政府财力

跟踪期内，盐城市财政收入保持增长，收入质量尚可，但财政自给能力偏低；大丰区一般公共预算收入同比有所增长。

盐城市

根据盐城市统计局公布的《2021 年盐城市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，盐城市全年完成一般公共预算收入 451.0 亿元，同比增长 12.7%，其中税收收入 339.2 亿元，同比增长 12.9%，税收收入占一般公共预算收入比重 75.2%，一般预算收入质量尚可。2021 年，盐城市全年一般公共预算支出 1053.5 亿元，增长 8.1%；财政自给率为 42.81%，财政自给能力偏低。

大丰区

2021 年，大丰区实现一般公共预算收入 58.05 亿元，同比增长 8.4%。其中，税收收入 46.44 亿元，同比增长 11.1%；税收收入占一般公共预算收入占比为 80.00%。同期，大丰区完成一般公共预算支出 115.06 亿元，同比增长 2.2%；财政自给率为 50.45%，财政自给能力较低。2021 年，大丰区完成政府性基金收入 51.49 亿元。

截至 2021 年底，大丰区政府债务余额 107.75 亿元，其中专项债务余额 60.10 亿元，一般政府债务余额 47.65 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 45314.03 万元，大丰城建为公司唯一股东，大丰区政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为大丰区重要的基础设施投资建设主体，在业务区域上区别于其他平台公司，具有一定的区域专营优势。

跟踪期内，公司仍主要承担大丰区城区之外的交通基础设施的建设任务，具体包括公路建设和开发、航道建设和整治等。公司还通过下属子公司开展经营性业务，包括工程施工和贸易等。

公司的基础设施建设业务经营主体主要仍包括公司本部和子公司盐城市大丰区兴通建设工程有限公司（以下简称“兴通建设”）。工程施工业务以交通设施施工为主，经营主体为公司二级子公司盐城大丰路桥工程有限公司（系兴通建设的子公司，以下简称“路桥公司”）。贸易业务主要由公司二级子公司江苏兴通富润能源有限公司（原名江苏兴通富润贸易有限公司，系兴通建设的子公司，以下简称“兴通富润”）负责。

大丰区主要的基础设施建设主体共四家，各主体分工明确，承接的建设项目由地方政府分配，且公司在业务区域上区别于其他平台，与其他平台无明显的竞争关系，具有一定的区域专营优势。

表3 截至2021年底大丰区基础设施建设主体情况

（单位：亿元）

公司名称	资产总额	控股股东	职能定位
大丰城建	722.55	大丰区政府	主要承接大丰区城区基础设施和保障房建设项目
江苏恒瑞投资开发有限公司	137.35	大丰城建	承担开发区内基础设施和安置房建设任务
江苏大丰海港控股集团有限公司	487.69	江苏盐城港控股集团有限公司	大丰港经济开发区港口的运营和基础设施建设
公司	**182.19**	**大丰城建**	**主要承担大丰区城区之外的交通基础设施的建设任务**

注：表中所列数据截点为 2021 年年底

资料来源：根据公开资料整理及公司提供

3. 企业信用记录

公司本部及下属重要子公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320982731143021F），截至 2022 年 5 月 20 日，公司本部无未结清关注/不良类信贷信息记录；无已结清的不良类信贷信息记录，但已结清信贷记录中存在 8 笔关注类借款，根据公司提供的银行说明文件，上述 8 笔关注类借款是因为银行内部规定政府融资平台贷款五级分类应划为关注类，上述 8 笔关注类借款均已全部还清，未出现逾期还款和结息。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3209820000349041），截至2022年5月20日，子公司兴通建设无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

截至本报告出具日，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，公司法人治理结构、公司高管和管理制度等方面均未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事基础设施建设业务，同时开展工程施工和贸易业务。跟踪期内，公司营业收入同比小幅下降，综合毛利率有所增长。

2021 年，公司营业收入小幅下降，主要仍由工程代建、工程施工和销售收入构成。其中公司工程代建收入保持增长，2021 年为 8.54 亿元，占营业收入规模的 59.39%；同期，公司工程施工收入较上年下降 38.50%，主要系项目结算周期影响，当年承接项目暂未到结算周期所致；销售业务主要为销售镍矿、电解镍和钢制品形成的收入，2021 年销售收入为 2.69 亿元，占营业收入的 18.71%。

表 4 近年来公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程代建	7.87	58.23	15.50	7.98	52.53	16.00	8.54	59.39	16.00
工程施工	1.79	13.22	11.56	3.74	24.62	10.61	2.30	15.99	14.24
销售	3.28	24.29	0.07	3.32	21.86	0.34	2.69	18.71	0.46
其他	0.58	4.26	92.41	0.65	0.99	87.45	0.85	5.91	61.63
合计	**13.52**	**100.00**	**14.51**	**15.69**	**100.00**	**14.38**	**14.38**	**100.00**	**15.51**

注：尾差系四舍五入所致，下同；其他业务主要包括道路管理费、汽车租赁、检测服务费及租赁收入等
资料来源：审计报告及公司提供

从毛利率水平看，2021 年，公司综合毛利率有所增长。其中，工程代建业务毛利率保持稳定，仍为 16.00%；由于不同项目毛利率差异较大，工程施工业务毛利率波动较大，2021 年由于项目结算单价上升，工程施工毛利率增至 14.24%；公司销售业务毛利率低，2021 年为 0.46%，利润空间仍小。

2. 经营业务分析

（1）工程代建

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式与盈利水平未发生变化。公司工程代建业务收入保持增长，回款情况一般；公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，工程代建业务具有可持续性。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍由公司本部及子公司兴通建设负责，根据大丰区政府的整体交通规划，公司目前主要承担大丰区城区之外的主要交通干线“四纵六横”省道、国道以及农桥农路等交通项目建设。公司基础设施建设项目仍采用代建模式，业务模式和财务处理方式与以前年度保持一致。

2021年，公司工程代建收入主要来自226省道亭湖至大丰段改扩建工程、351省道大丰草庙至草堰段改扩建工程和通港大道改扩建工程项目等，当年收到回款4.70亿元，回款情况一般；工程代建业务毛利率相对稳定。

截至 2021 年底，公司主要在建的代建项目总投资 109.03 亿元，尚需投资规模仍较大；公司拟建委托代建项目为沈海高速大丰互通至大丰港连接线，建设内容为新改建 20 公里、双向四车道一级公路，计划总投资 11.54 亿元，预计建设期为 2022 年 12 月至 2025 年 12 月。总体看，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，工程代建业务具有可持续性。

表 5　截至 2021 年底公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	已投资额	已确认收入	已回款金额	未来投资计划	
					2022 年	2023 年
临海高等级公路大丰段	18.70	18.59	1.57	0.76	0.11	--
226 省道亭湖至大丰段改扩建工程项目	7.60	6.08	6.22	4.53	1.52	--
大丰通港大道改扩建工程	4.78	4.74	3.81	2.19	0.04	--
351 省道大丰草庙至草堰段改扩建工程	15.00	11.73	5.33	4.17	1.20	2.07
331 省道盐城东段工程	12.50	9.37	0.46	--	1.50	1.63
226 省道大丰南段改扩建工程	15.30	11.61	1.64	0.74	1.30	2.39
盐城市大丰区农村公路三年提档升级项目	27.95	30.90	5.38	5.65	0.99	--
盐丰高速公路大丰港区连接线拓宽改造项目	1.60	1.18	0.85	--	0.42	--
332 省道大丰东延段工程	1.80	1.80	0.95	0.24	--	--
通港大道景观绿化工程	3.80	3.79	2.29	1.96	0.01	--
合计	**109.03**	**99.79**	**28.50**	**20.24**	**7.09**	**6.09**

注：盐城市大丰区农村公路三年提档升级项目已投资额大于总投资额主要系项目可研报告编制时间较早，由于材料、人工等生产资料价格上升导致后期投资增加所致
资料来源：公司提供

（2）工程施工

跟踪期内，公司工程施工收入受项目结算进度影响有所下降，尚未完工工程量较少，业务可持续性一般。

公司工程施工业务的运营主体仍为路桥公司。跟踪期内，工程施工业务模式和财务处理方式未发生变化。

路桥公司的主要原材料包括水泥、钢材、石灰、碎石和沥青等，主要通过当地采买和固定供应商供应的方式进行采购，且在江苏、浙江和山东都有合作时间较长的固定供应商。

2021 年，公司工程施工收入同比下降 38.50%，主要系项目结算周期影响，当年承接项目暂未到结算周期所致；同期，由于项目结算单价上升，工程施工业务毛利率增至 14.24%。

2021 年，路桥公司新签工程量 2.89 亿元。截至 2021 年底，路桥公司在手施工合同金额 3.74 亿元，已完成工程量 1.90 亿元。

（3）销售业务

跟踪期内，公司销售业务仍为营业收入的重要构成，但整体利润贡献率较小。

公司销售业务仍主要由兴通富润负责。公司销售品种主要为电解镍、不锈钢卷板、不锈钢钢坯等。2021 年，公司贸易品种全部为不锈钢钢坯。跟踪期内，公司贸易业务模式未发生变化。根据下游客户的采购需求，公司向原材料供应商购买商品，并由供应商直接向下游客户发货，公司不承担仓储和物流工作，客户的付款周期通常为 1 月，每月结算一到两次。2021 年，公司主要供应商为响水恒生不锈钢铸造有限公司，主要客户为响水德丰金属材料有限公司。

2021年销售收入为2.69亿元，占营业收入的18.71%；销售业务毛利率为0.46%，对利润贡献较小。

（4）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入较为分散，但合计收入规模同比有所增长，对公司收入形成了一定补充。

公司其他业务包括道路管理、汽车租赁、检测服务和土地租赁等，收入较为分散，对利润贡献有限。

2018年，公司将部分闲置土地对外租赁，租赁对象主要为大丰市恒昌交通建设工程有限公司和大丰市弘达路桥工程有限公司等当地企业，目前实现出租面积71.44万平方米，土地出租价格一般为6元/平方米/月，约定租赁方

每年年底之前支付租金，2021年，公司实现租赁收入5082.43万元，较上年保持稳定。

3. 未来发展

公司未来将继续承担大丰区交通项目建设任务，同时开展交通服务等市场化业务。

未来，公司将继续承担大丰区交通项目建设任务，全面参与大丰区交通运输体系完善工作，涉及大丰区公路、铁路、港口及航道等交通基础设施建设。同时，公司将通过开展交通服务、道路和绿化养护和交通能源等多种经营性业务，创造稳定的经营收入及现金流。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021 年，公司合并范围一级子公司较上年底无变化，财务数据可比性强。截至 2021 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 4 家。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成仍以流动资产为主；其中货币资金受限比例高；存货和应收类款项占比大，均对公司资金占用明显，且存货变现受政府结算进度影响大。公司资产的流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额 182.19 亿元，较上年底增长 7.96%，主要系应收账款和存货等增长所致。其中，流动资产占 78.62%，非流动资产占 21.38%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 6 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**130.16**	**77.13**	**143.24**	**78.62**
货币资金	27.22	16.13	29.51	16.20
应收账款	10.87	6.44	13.54	7.43
其他应收款	17.38	10.30	17.96	9.86
存货	74.44	44.11	81.88	44.94
非流动资产	**38.60**	**22.87**	**38.95**	**21.38**
长期股权投资	10.65	6.31	10.66	5.85
在建工程	1.35	0.80	1.53	0.84
投资性房地产	26.15	15.50	26.29	14.43
资产总计	**168.76**	**100.00**	**182.19**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 143.24 亿元，较上年底增长 10.05%。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。

截至 2021 年底，公司货币资金 29.51 亿元，较上年底增长 8.42%，主要系公司对外融资增加所致。其中公司因承兑汇票保证金及用于质押的定期存款和保证金而受限的货币资金为 27.19 亿元，占货币资金的 92.14%，受限比例高。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 13.54 亿元，较上年底增长 24.53%，主要为应收工程款和租赁款。应收账款中前五大欠款方合计金额为 13.34 亿元，占比为 98.51%，集中度高。应收对象主要为政府部门或国有企业，

整体账龄较短，回收风险较低，但资金占用规模较大。截至 2021 年底，公司应收账款坏账计提规模很小，为 2154.88 元。

表 7　截至 2021 年底公司应收款前五名明细

单位名称	金额（亿元）	账龄	占比（%）	款项性质
盐城市大丰区交通运输局	13.21	1 年以内、1~2 年	97.56	工程款
周晓华	0.04	1 年以内	0.28	工程款
涟水县农村公路建设办公室	0.03	1~2 年	0.23	工程款
盱眙交通旅游产业控股有限公司	0.03	1 年以内	0.22	工程款
盐城市大丰区新丰镇人民政府	0.03	1~2 年	0.22	工程款
合计	**13.34**		**98.51**	--

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司其他应收款[1]17.96 亿元，较上年底增长 3.36%，主要为与政府单位以及国有企业的往来款。其他应收款中前五大欠款方合计金额为 17.05 亿元，占比为 94.92%，集中度高。公司其他应收款欠款单位主要为政府单位和国有企业，回收风险不大，但对公司资金形成占用。

表 8　截至 2021 年底公司其他应收款前五名明细

单位名称	款项性质	账面余额（亿元）	占比（%）
盐城市大丰区交通运输局	往来款	14.80	82.36
大丰城建	往来款	1.30	7.24
江苏大丰海港控股集团有限公司	往来款	0.50	2.78
邦银金融租赁股份有限公司	保证金	0.32	1.75
王兵	往来款	0.14	0.79
合计	--	**17.05**	**94.92**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司存货 81.88 亿元，较上年底增长 9.99%，主要系开发成本增加所致。公司存货主要由开发成本 76.66 亿元（主要为工程代建业务项目的投入）和待结算工程 5.22 亿元（主要为工程施工业务项目的投入）构成，未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 38.95 亿元，较上年底增长 0.92%，公司非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 10.66 亿元，较上年底增长 0.12%，主要为公司 2020 年对盐城市大丰区现代林业发展有限公司（以下简称“林业公司”）的股权投资款。根据华宇信德（北京）资产评估有限公司评估报告（华宇信德评字〔2021〕第 D-242 号），其对林业公司的林地、林木资产共 30 处进行评估，评估基准日为 2019 年 6 月 30 日，评估价值为 26.44 亿元。截至 2021 年底，公司对林业公司的投资期末余额为 10.53 亿元。

公司投资性房地产为土地使用权和海域使用权。截至 2021 年底，公司投资性房地产 26.29 亿元，较上年底增长 0.50%，较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司在建工程为 1.53 亿元，较上年底变化不大，主要为智能仓储物流中心项目建设款。

截至 2021 年底，公司资产受限规模为 40.59 亿元，占总资产比例为 22.28%，其中受限货币资金 27.19 亿元，主要用于承兑汇票保证金等。

表 9　截至 2021 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	27.19	14.92	融资保证金
投资性房地产	12.08	6.63	土地抵押
在建工程	1.32	0.72	抵押
合计	**40.59**	**22.28**	--

资料来源：公司 2021 年年度报告

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 70.69 亿元，较上年底增长 2.18%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 88.12%，少数股东权益占比为 11.88%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占

[1] 包含应收利息和应收股利

6.41%、51.21%、12.65%和 16.56%。所有者权益结构稳定性较好。

表10　公司所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	4.53	6.55	4.53	6.41
资本公积	36.20	52.33	36.20	51.21
未分配利润	10.42	15.06	11.71	16.56
其他综合收益	8.94	12.93	8.94	12.65
所有者权益合计	**69.18**	**100.00**	**70.69**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司实收资本和资本公积均保持稳定。同期末，公司未分配利润 11.71 亿元，较上年底增长 12.39%，系经营利润积累所致。

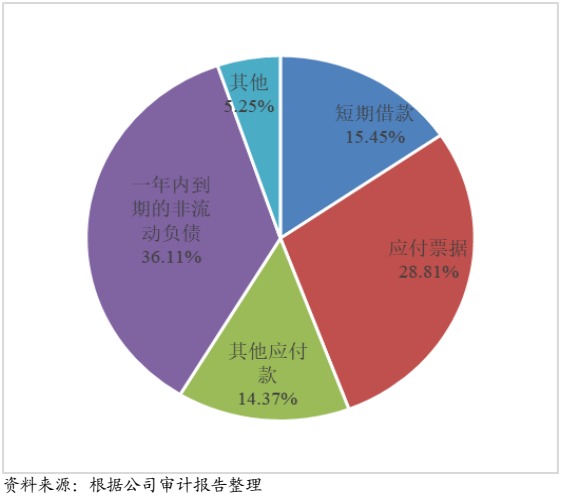
（2）负债

跟踪期内，随着项目的持续投资，公司有息债务规模继续增长，债务结构有待优化，整体债务负担较重，面临集中偿付压力较大。

截至 2021 年底，公司负债总额 111.51 亿元，较上年底增长 11.98%。其中，流动负债占 57.14%，非流动负债占 42.86%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债63.72亿元，较上年底增长 47.41%，主要系应付票据及其他应付款增长所致。

图 1　截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 9.85 亿元，较上年底下降 11.63%，其中，6.09 亿元为保证借款，3.76 亿元为质押借款。

截至2021年底，公司应付票据18.36亿元，较上年底增长 166.86%，主要系商业承兑汇票和银行承兑汇票增长所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款[2]9.16 亿元，较上年底增长 252.68%，主要系公司同盐城市大丰区交通控股集团有限公司往来款增加所致。公司其他应付款前五名单位合计 8.93 亿元，占比为 97.53%，集中度高。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 23.01 亿元，较上年底增长 17.20%，主要由一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债 47.79 亿元，较上年底下降 15.20%，主要系长期借款和长期应付款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和递延所得税负债构成。

截至2021年底，公司长期借款41.58亿元，较上年底下降 12.95%，主要由保证借款 28.05 亿元、质押借款 5.19 亿元及抵押保证和质押保证借款 4.50 亿元构成。

截至 2021 年底，公司长期应付款 2.86 亿元，较上年底下降 45.72%。公司长期应付款全部为融资租赁借款。

[2] 包含应付利息和应付股利

截至2021年底，公司递延所得税负债3.34亿元，较上年底变化不大，主要为投资性房地产公允价值变动产生的应纳税暂时性差异，确认递延所得税负债所致。

有息债务方面，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至2021年底，公司全部债务95.66亿元，较上年底增长5.47%。债务结构方面，短期债务占53.54%，长期债务占46.46%，债务结构有待优化。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为61.20%、57.51%和38.60%，较上年底分别提高2.20个百分点、提高0.78个百分点和下降4.79个百分点。公司债务负担较重。

从有息债务期限分布看，截至2021年底，公司分别需于2022－2024年偿还到期债务51.21亿元、15.12亿元和9.43亿元，公司短期内面临集中偿付压力较大。

表11　截至2021底公司有息债务期限结构情况

到期年份	2022年	2023年	2024年	2025年以后	合计
到期金额（亿元）	51.21	15.12	9.43	19.30	**95.06**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，公司收入规模有所下降，期间费用控制能力尚可，公司利润对政府补助依赖程度有所降低，整体盈利能力尚可。

2021年，公司实现营业总收入14.38亿元，同比下降8.37%；营业成本12.15亿元，同比下降9.59%；营业利润率为15.09%，同比提高1.39个百分点。

表12　公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	15.69	14.38
利润总额（亿元）	1.98	1.94
营业利润率（%）	13.70	15.09
总资本收益率（%）	1.48	1.25
净资产收益率（%）	2.38	2.13

资料来源：根据公司审计报告整理

2021年，公司期间费用总额为0.59亿元，同比下降38.77%，期间费用主要由财务费用和管理费用构成。同期，公司期间费用率为4.13%，期间费用控制能力尚可。

2021年，公司收到的政府补助0.18亿元，计入“其他收益”。同期，公司利润总额1.94亿元，公司利润总额对政府补助依赖程度有所降低。

从盈利指标看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

跟踪期内，受往来款波动影响，公司经营活动现金由净流出转为净流入，收入实现质量有所下降；投资活动现金流规模较小；考虑到公司后续在建和拟建项目尚需投入规模较大，公司对外部融资需求大。

表13　公司现金流情况

项　目	2020年	2021年
经营活动现金流入（亿元）	23.34	24.72
经营活动现金流出（亿元）	27.52	15.32
经营活动现金流量净额（亿元）	**-4.19**	**9.40**
投资活动现金流入（亿元）	0.00	0.00
投资活动现金流出（亿元）	1.79	0.10
投资活动现金流量净额（亿元）	**-1.79**	**-0.10**
筹资活动前现金流量净额（亿元）	**-5.97**	**9.30**
筹资活动现金流入（亿元）	59.48	42.39
筹资活动现金流出（亿元）	53.32	52.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	**6.16**	**-10.39**
现金收入比（%）	119.07	84.46

资料来源：公司审计报告

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方及政府相关部门的往来款等。2021年，公司经营活动现金流入24.72亿元，同比增长5.91%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增长所致；经营活动现金流出15.32亿元，同比下降44.34%，主要系支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来单位的资金拆借等）下降所致。受往来款波动影响，2021年，公司经营活动现金由上年的净

流出转为净流入 9.40 亿元。2021 年，公司现金收入比为84.46%，同比下降34.60个百分点，收入实现质量有所下降。

公司投资活动现金流规模较小，2021 年，公司投资活动现金为净流出 0.10 亿元。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。2021 年，公司筹资活动现金流入 42.39 亿元，同比下降 28.73%，主要为公司取得借款收到的现金 23.96 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 18.43 亿元（主要为保证金及融资租赁款等）；筹资活动现金流出 52.78 亿元，同比变化不大，主要为偿还债务本息和支付其他与筹资活动有关的现金。2021 年，公司筹资活动现金净流出 10.39 亿元，由净流入转为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，分别下降至 224.80%和 96.29%。同期末，公司经营现金流动负债比率为 14.75%，同比提高 24.43 个百分点。截至 2021 年底，公司现金短期债务比降至 0.58 倍，考虑到公司受限货币资金规模较大，现金类资产对短期债务的保障能力较弱，公司短期偿债压力大，短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为2.59亿元，同比下降6.27%。同期末，公司EBITDA利息倍数由上年的0.38倍提高至0.40倍；全部债务/EBITDA由上年的32.79倍提高至36.90倍。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

表 14　公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	301.11	224.80
	速动比率（%）	128.90	96.29
	经营现金/流动负债（%）	-9.68	14.75
	经营现金/短期债务（倍）	-0.11	0.18
	现金类资产/短期债务（倍）	0.72	0.58
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.77	2.59
	全部债务/EBITDA（倍）	32.79	36.90
	经营现金/全部债务（倍）	-0.05	0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	0.38	0.40
	经营现金/利息支出（倍）	-0.57	1.46

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：根据公司审计报告及公司提供的材料整理

截至 2021 年底，公司获得的主要银行授信额度为 64.60 亿元，未使用额度为 7.81 亿元。整体看，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 25.46 亿元，担保比率为 36.02%。被担保企业主要为当地平台公司，其中对大丰城建担保 6.85 亿元，对盐城市大丰区兴城投资开发有限公司担保 2.44 亿元，对盐城市大丰区华丰农业开发有限公司担保 3.71 亿元。目前被担保企业经营情况正常。公司或有负债风险相对可控。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，公司所有者权益和利润仍主要来自于母公司；母公司整体负债水平尚可。

截至 2021 年底，母公司资产总额 119.81 亿元，较上年底增长 12.25%。其中，流动资产 69.49 亿元，非流动资产 50.32 亿元。从构成看，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；非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。截至 2021 年底，母公司资产总额占合并口径资产总额的 65.76%，占比较高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 58.92 亿元，较上年底增长 1.87%。母公司所有者权益合计占合并报表所有者权益的 83.36%，占比高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 60.88 亿元，较上年底增长 24.54%。其中，流动负债 36.15 亿元，非流动负债 24.73 亿元。从构成看，流动负债主要由应付票据、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和递延所得税负债构成。截至 2021 年底，母公司负债总额占合并口径负债总额的 54.60%，占比一般。同期，母公司资产负债率

为 50.82%，较 2020 年提高 5.01 个百分点。整体看，母公司整体负债水平尚可。

2021年，母公司营业总收入为7.63亿元，占合并口径的53.09%，占比一般；利润总额为1.44亿元，占合并口径的74.39%，占比较高。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为4.22亿元，投资活动现金流规模很小，筹资活动现金流净额-4.79亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在政府补助和股东担保等方面获得外部支持。

政府补助

2021 年，公司获得政府补助 0.18 亿元，计入“其他收益”。

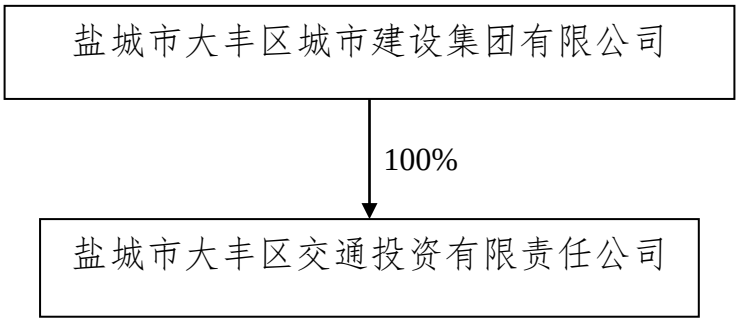
股东担保

为支持公司的融资活动，公司股东大丰城建为公司对外融资提供担保，截至 2021 年底，公司合并口径所获得的担保余额为 47 亿元。

十一、 结论

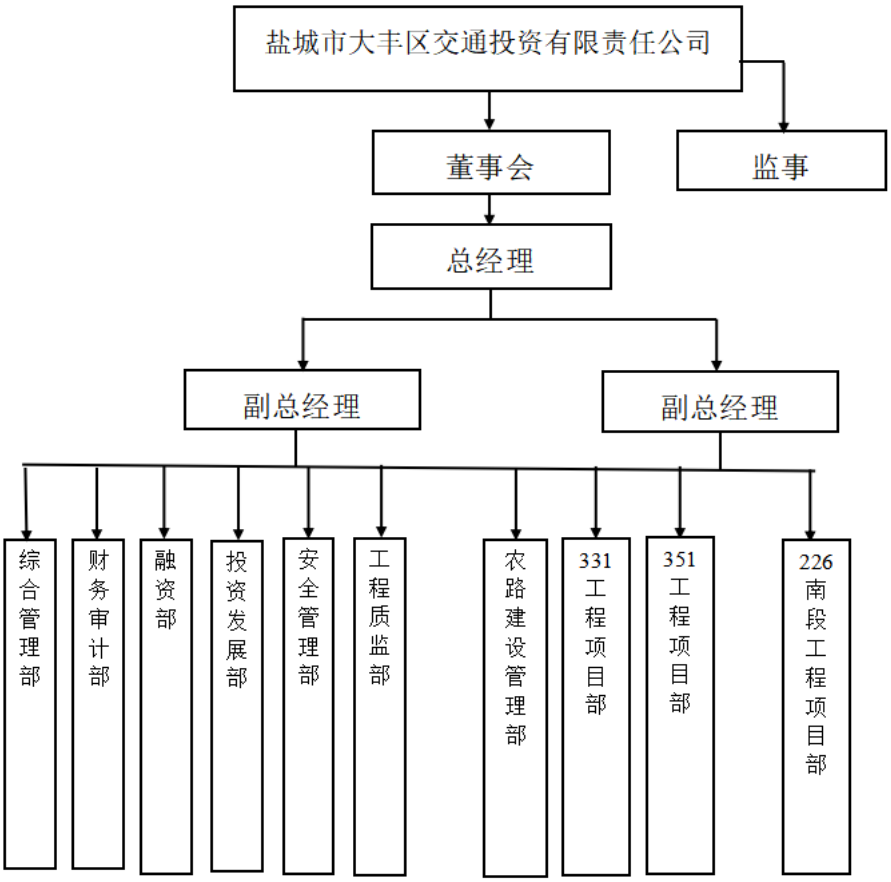
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“22大丰交投债/22大丰债”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底纳入公司合并范围的一级子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）
盐城市大丰区兴通建设工程有限公司	127000.00	房屋拆迁；工程管理；绿化工程、道路桥梁工程、市政工程施工；苗木、建材（除危险化学品）销售；房地产价格评估；物业管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	75.00
盐城市大丰区通达交通服务有限公司	300.00	轿车出租包车客运服务；汽车租赁服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00
盐城市大丰区润港交通工程有限公司	2000.00	道路工程、桥梁工程、水利工程、市政工程、园林绿化工程、土石方工程施工；市政设施维护；道路养护；垃圾清扫、收集、运输；建筑材料销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00
江苏海博仓储物流有限公司	15000.00	普通货物仓储；装卸搬运服务；普通货物道路运输；普通货物运输代理；农产品收购；农产品销售及互联网销售；包装服务；房地产开发；房屋租赁；物业管理；农产品初加工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）许可项目：成品油零售（不含危险化学品）；成品油零售（限危险化学品）；食品销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：润滑油销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	100.00

资料来源：公司提供

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	23.37	27.22	29.51
资产总额（亿元）	153.36	168.76	182.19
所有者权益（亿元）	64.37	69.18	70.69
短期债务（亿元）	27.85	37.65	51.21
长期债务（亿元）	46.33	53.04	44.44
全部债务（亿元）	74.19	90.69	95.66
营业总收入（亿元）	13.52	15.69	14.38
利润总额（亿元）	1.98	1.98	1.94
EBITDA（亿元）	2.73	2.77	2.59
经营性净现金流（亿元）	-9.80	-4.19	9.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.20	1.33	1.18
存货周转次数（次）	0.18	0.19	0.16
总资产周转次数（次）	0.10	0.10	0.08
现金收入比（%）	80.37	119.07	84.46
营业利润率（%）	14.02	13.70	15.09
总资本收益率（%）	1.65	1.48	1.25
净资产收益率（%）	2.47	2.38	2.13
长期债务资本化比率（%）	41.85	43.40	38.60
全部债务资本化比率（%）	53.54	56.73	57.51
资产负债率（%）	58.03	59.01	61.20
流动比率（%）	307.47	301.11	224.80
速动比率（%）	131.80	128.90	96.29
经营现金流动负债比（%）	-25.27	-9.68	14.75
现金短期债务比（倍）	0.84	0.72	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.38	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	27.19	32.79	36.90

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 本报告合并口径已将长期应付款中有息债务调整至长期债务及相关指标核算

数据来源：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/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.52	7.25	6.15
资产总额（亿元）	121.28	106.73	119.81
所有者权益（亿元）	53.59	57.84	58.92
短期债务（亿元）	5.52	8.29	12.37
长期债务（亿元）	16.94	27.65	21.39
全部债务（亿元）	22.45	35.93	33.76
营业总收入（亿元）	7.07	7.18	7.63
利润总额（亿元）	1.53	1.41	1.44
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	2.43	-6.10	4.22
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.66	0.68	0.76
存货周转次数（次）	0.16	0.19	0.23
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.07
现金收入比（%）	60.65	140.92	74.20
营业利润率（%）	21.36	21.66	21.22
总资本收益率（%）	2.31	1.86	1.69
净资产收益率（%）	2.34	1.97	1.84
长期债务资本化比率（%）	24.01	32.34	26.63
全部债务资本化比率（%）	29.53	38.32	36.42
资产负债率（%）	55.81	45.81	50.82
流动比率（%）	135.82	315.28	192.21
速动比率（%）	61.16	180.53	117.46
经营现金流动负债比（%）	5.19	-34.03	11.67
现金短期债务比（倍）	0.82	0.88	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 因母公司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；2. “/”代表未取得数据；3.本报告母公司口径已将长期应付款中有息债务调整至长期债务及相关指标核算

数据来源：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	（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