

盐城市大丰区交通投资有限责任公司

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

2024 年跟踪评级报告

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3954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，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

二〇二四年六月七日

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，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、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。

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、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。

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。



盐城市大丰区交通投资有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
盐城市大丰区交通投资有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/07
22 大丰交投债/22 大丰债	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，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建设任务，业务保持区域专营优势。2023 年，大丰区财政水平实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。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工程代建和工程施工收入，回款情况一般，在建和拟建项目未来存在一定的资金支出压力。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，资产流动性仍弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性较强；短期债务占比较高，债务结构有待优化，债务负担较重，2024 年面临较大集中兑付压力；财政补贴对利润总额贡献度高；短期、长期偿债指标表现均较弱，间接融资渠道有待拓宽。

“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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。西部担保担保实力很强，其担保有效提升了“22 大丰交投债/22 大丰债”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助、资金注入和股东担保等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着大丰区经济的持续发展，以及公司交通基础设施项目建设的不断推进，公司业务有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济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。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，盐城市地区生产总值和一般预算收入均保持增长，分别增长 5.9%和 6.5%；同期，大丰区一般公共预算收入同比增长 6.6%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司业务保持区域专营优势，继续获得有力的外部支持。**公司是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，同时开展工程施工等经营性业务，业务保持区域专营优势。2023 年，公司收到政府拨付财政补贴 2.50 亿元，合并口径所获得的股东担保余额为 27.14 亿元，并收到 2.00 亿元的财政资金作为公司项目资本金，计入“资本公积”。
- **增信措施。**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，有效提升了以上债券本息偿还的安全性。

关注

- **公司应收类款项和存货对资金形成较大占用。**截至 2023 年底，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 65.90%，对资金仍形成较大占用。
- **公司债务负担较重，2024 年面临较大的集中兑付压力。**截至 2023 年底，公司全部债务 74.23 亿元，其中短期债务 35.71 亿元，占比 48.11%；同期末，公司全部债务资本化比率 51.08%；现金短期债务比为 0.68 倍，考虑到公司货币资金中受限比例高，公司 2024 年面临较大的集中兑付压力。

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	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
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

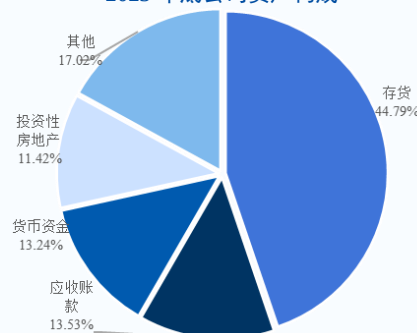
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	29.51	23.23	24.19
资产总额（亿元）	182.19	178.73	182.71
所有者权益（亿元）	70.69	71.04	71.11
短期债务（亿元）	51.21	40.20	35.71
长期债务（亿元）	44.44	40.17	38.52
全部债务（亿元）	95.66	80.37	74.23
营业总收入（亿元）	14.38	13.89	13.93
利润总额（亿元）	1.94	2.23	1.84
EBITDA（亿元）	2.59	2.38	1.97
经营性净现金流（亿元）	9.40	3.16	5.42
营业利润率（%）	15.09	11.87	3.42
净资产收益率（%）	2.13	2.64	2.49
资产负债率（%）	61.20	60.25	61.08
全部债务资本化比率（%）	57.51	53.08	51.08
流动比率（%）	224.80	216.96	207.34
经营现金流动负债比（%）	14.75	4.90	7.74
现金短期债务比（倍）	0.58	0.58	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.44	0.38
全部债务/EBITDA（倍）	36.90	33.78	37.59

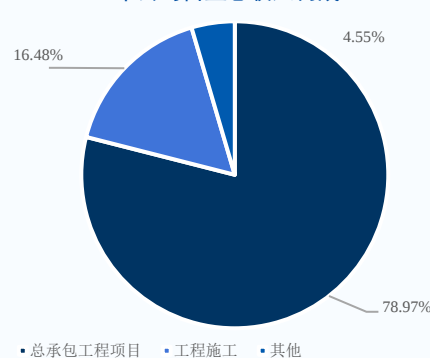
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	119.81	131.11	131.74
所有者权益（亿元）	58.92	59.05	58.88
全部债务（亿元）	33.76	33.91	29.73
营业总收入（亿元）	7.63	9.29	9.18
利润总额（亿元）	1.44	1.90	1.49
资产负债率（%）	50.82	54.96	55.30
全部债务资本化比率（%）	36.42	36.47	33.55
流动比率（%）	192.21	179.73	170.19
经营现金流动负债比（%）	11.67	-2.85	-0.25

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径及公司本部口径均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

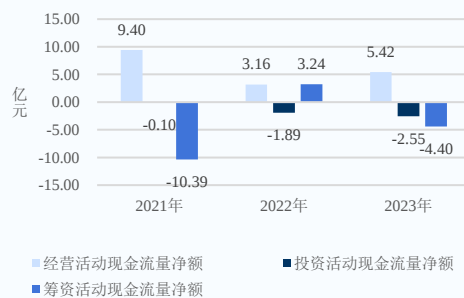
2023 年底公司资产构成



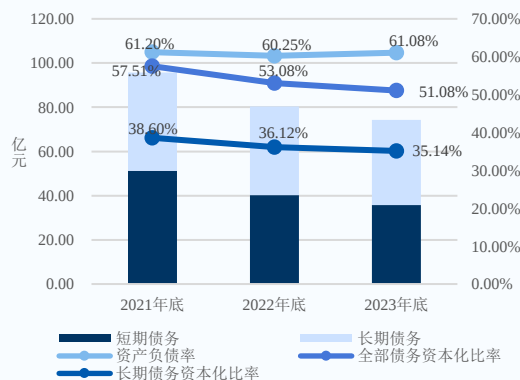
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年末公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



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	特殊条款
22 大丰交投债/22 大丰债	7.50 亿元	7.50 亿元	2029/04/29	债券提前偿还

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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+/稳定	AA/稳定	2023/05/26	姚 玥 李 颖	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 大丰交投债/22 大丰债	AA+/稳定	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：上述评级方法/模型通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：姚玥 yaoyue@lhratings.com

项目组成员：李颖 liying@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”）关于盐城市大丰区交通投资有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 4.53 亿元，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”）。

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，同时开展工程施工等经营性业务。

截至 2023 年底，公司本部内设综合管理部、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职能部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 3 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 182.71 亿元，所有者权益 71.11 亿元（含少数股东权益 8.55 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 13.93 亿元，利润总额 1.84 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月底，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”。跟踪期内，公司已按期支付“22 大丰交投债/22 大丰债”利息；公司设置了分期还本条款，在存续期的第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20.00%，跟踪期尚未到分期还本日。截至 2024 年 3 月底，“22 大丰交投债/22 大丰债”债券余额 7.50 亿元。同期末，“22 大丰交投债/22 大丰债”募集资金已按计划使用 5.66 亿元，其中 2.66 亿元用于项目建设，3.00 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 5.10 亿元，占项目总投资的 75.78%，项目仍处于建设阶段，尚未产生收益。

“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。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

五、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

(1) 盐城市

盐城市地处江苏省沿海地区中部，是长三角城市群重要成员，地理位置优越；2023 年，盐城市地区生产总值及一般公共预算收入均保持增长，收入质量良好，财政自给能力较弱。

盐城市东临黄海，地处江淮平原东部、江苏省沿海地区中部，是长三角城市群重要成员，处于“一带一路”、长江经济带和长三角一体化发展三大国家战略交汇区。盐城市总面积 16931 平方千米，是江苏省土地面积最大的地级市，辖 3 个区、5 个县及 1 个县级市，另设 1 个国家级开发区（盐城经济技术开发区）和 1 个省级高新区（江苏省盐南高新技术产业开发区）。截至 2023 年底，盐城市常住人口 668.9 万人。

图表 1 • 盐城市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	7079.8	7403.9
GDP 增速（%）	4.6	5.9
固定资产投资增速（%）	9.4	9.2
三产结构	11.2：41.4：47.4	11.0：40.3：48.7
人均 GDP（万元）	10.6	11.1

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，盐城市实现地区生产总值按可比价计算，同比增长 5.9%。其中第一产业实现增加值 818.9 亿元，同比增长 3.7%；第二产业实现增加值 2981.2 亿元，同比增长 6.9%；第三产业实现增加值 3603.8 亿元，同比增长 5.5%。三次产业增加值比例调整为 11.0：40.3：48.7。2023 年，盐城市固定资产投资增速仍保持较高水平。分产业看，工业投资同比增长 15.9%，服务业投资同比增长 2.6%。分领域看，项目投资同比增长 11.1%，制造业投资同比增长 15.0%，民间投资同比增长 10.0%。

图表 2 • 盐城市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	453.3	482.7
一般公共预算收入增速（%）	0.5	6.5
税收收入（亿元）	297.3	341.2
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	65.6	70.7

一般公共预算支出（亿元）	1093.9	1228.3
财政自给率（%）	41.4	39.3
政府性基金收入（亿元）	742.8	810.2
地方政府债务余额（亿元）	1535.3	1654.9

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政收支方面，2023 年，盐城市全市一般公共预算收入保持较快增长，税收收入占一般公共预算收入的比重为 70.7%，税收收入在一般公共预算收入中占比较高，收入质量良好。同期，盐城市一般公共预算支出有所增长，财政自给能力仍较弱。政府性基金收入是盐城市财政收入的另一重要来源，2023 年，盐城市政府性基金收入保持增长。截至 2023 年底，盐城市地方政府债务余额 1654.9 亿元。

（2）大丰区

大丰区隶属江苏省盐城市，位于江苏省东部，盐城市东南，区域优势明显；2023 年，大丰区财政实力仍较强，收入质量良好，财政自给能力一般，区域债务负担较重，公司经营发展的外部环境良好。

大丰区位于江苏沿海中部，2015 年，撤销县级大丰市，设立大丰区。截至 2022 年底，大丰区常住人口 64.29 万人。大丰区下辖 2 个街道、11 个镇、2 个省级开发区，江苏省属农场 3 家、上海市属农场 1 家。

根据大丰区政府公布的《2022 年 1—12 月份国民经济主要指标》，2022 年，大丰区地区生产总值按可比价格计算，同比增长 4.6%。其中，第一产业增加值 121.22 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 279.94 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 415.48 亿元，增长 3.5%。三次产业结构为 14.84：34.28：50.88。同期，大丰区规模以上工业增加值同比增长 9.5%；固定资产投资同比增长 15.2%。其中制造业投资同比增长 40.6%，高技术产业投资同比增长 97.7%。

图表 3 • 大丰区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	816.63	/
GDP 增速（%）	4.60	/
固定资产投资增速（%）	15.20	/
三产结构	14.84：34.28：50.88	/
人均 GDP（万元）	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，大丰区一般公共预算收入保持增长。税收收入占一般公共预算收入的比重仍较高，财政收入质量较好。同期，大丰区一般公共预算支出有所增长，财政自给能力一般；2023 年，大丰区政府性基金收入降幅较大。截至 2023 年底，大丰区政府债务余额 124.04 亿元，其中，一般债务余额 47.00 亿元，专项债务 74.04 亿元。

图表 4 • 大丰区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	58.16	61.99
一般公共预算收入增速（%）	0.20	6.60
税收收入（亿元）	42.32	48.03
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	72.76	77.48
一般公共预算支出（亿元）	113.82	118.07
财政自给率（%）	51.10	52.50
政府性基金收入（亿元）	79.10	31.06
地方政府债务余额（亿元）	113.60	124.04

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股权结构、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 45314.03 万元，大丰城建持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人仍为大丰区政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作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，保持一定的区域专营优势。

大丰区主要的基础设施建设主体详见表 5。跟踪期内，公司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工程施工等经营性业务。公司基础设施建设业务经营主体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”）。大丰区主要的基础设施建设主体分工相对明确，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，保持一定的区域专营优势。

图表 5 • 2023 年（底）大丰区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
大丰城建	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	839.74	308.33	90.96	10.64	63.28
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	大丰区政府	主要承担大丰区城区内的交通基础设施的建设任务，并承担水利、水务工程建设职能，同时还从事公共交通、资产租赁等业务	224.40	88.30	10.06	1.82	60.65
江苏恒瑞投资开发有限公司	大丰城建	承担开发区内基础设施和安置房建设任务	168.52	62.70	10.63	2.47	62.79
公司	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	182.71	71.11	13.93	1.84	61.08

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及下属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。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320982731143021F），截至 2024 年 4 月 9 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 笔关注类借款已在 2014—2015 年全部还清，未出现逾期还款和结息。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320982063278982W），截至 2024 年 4 月 10 日，子公司兴通建设本部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。

根据公司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，公司营业总收入主要来自于工程代建和工程施工收入；营业总收入和综合毛利率相对稳定。

跟踪期内，公司营业总收入主要来自工程代建和工程施工业务，其中公司工程代建收入占营业总收入的 78.97%。2023 年，公司营业总收入和综合毛利率相对稳定。

图表 6• 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（%）
总承包工程项目（工程代建）	11.06	79.68	16.00	11.00	78.97	16.00
工程施工	2.04	14.70	8.94	2.30	16.48	9.43
其他	0.78	5.62	55.59	0.63	4.55	61.90
合计	13.89	100.00	17.19	13.93	100.00	17.01

注：尾差系四舍五入所致；其他业务主要包括道路管理费、汽车租赁、检测服务费、加油站业务及租赁收入等

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

(1) 工程代建业务

2023 年，公司工程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相对稳定，回款情况一般；截至 2023 年底，公司在建和拟建项目合计尚需一定投资规模，存在一定的资金支出压力，业务具有一定可持续性。

跟踪期内，公司工程代建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。

2023 年，公司工程代建收入主要来自 226 省道大丰南段改扩建工程、351 省道大丰草庙至草堰段改扩建工程、331 省道盐城东段工程和通港大道改扩建工程项目等，当年收到回款 4.60 亿元，回款情况一般；工程代建业务毛利率相对稳定。

截至 2023 年底，公司主要在建的代建项目总投资 103.43 亿元，尚需投资规模一般；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 2023 年 12 月至 2025 年 12 月。总体看，公司在建和拟建项目合计尚具有一定投资规模，工程代建业务具有一定可持续性。

图表 7• 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	已确认收入	已回款金额	2024 年计划投资
临海高等级公路大丰段	18.70	19.33	2.67	1.29	0.15
226 省道亭湖至大丰段改扩建工程项目	7.60	6.08	7.51	5.28	1.00
大丰通港大道改扩建工程	4.78	4.74	5.87	3.19	0.03
351 省道大丰草庙至草堰段改扩建工程	15.00	12.71	9.05	4.92	1.00
331 省道盐城东段工程	12.50	9.73	3.50	2.61	1.00
226 省道大丰南段改扩建工程	15.30	15.50	5.92	4.02	1.00
盐城市大丰区农村公路三年提档升级项目	27.95	32.32	8.56	5.65	--
盐丰高速公路大丰港区连接线拓宽改造项目	1.60	1.18	1.57	0.20	0.42

合计	103.43	101.59	44.65	27.16	4.60
----	--------	--------	-------	-------	------

注：上述部分项目已投资额超过总投资额，主要系部分项目在实际开发过程中成本超过立项预算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）工程施工业务

2023 年，公司工程施工收入受项目结算进度影响有所增长，在手工程量较少，业务可持续性一般。

跟踪期内，公司工程施工业务的运营主体仍为路桥公司，工程施工业务模式和财务处理方式未发生变化。路桥公司具有公路工程施工总承包、公路路面工程专业承包、公路路基工程专业承包二级资质和市政公用工程施工总承包三级资质，主要通过公开投标的方式承接项目，再与工程发包单位签订合同协议书。

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。

2023 年，公司工程施工收入 2.30 亿元，较 2022 年增加 0.26 亿元，主要系当期结算项目量有所波动所致；同期，公司工程施工业务毛利率增长至 9.43%，主要系受工程施工材料市场价格变动影响所致。

2023 年，路桥公司新签工程量 0.76 亿元。截至 2023 年底，路桥公司在手施工合同金额 2.21 亿元。

（3）其他业务

2023 年，公司其他业务收入较为分散，收入规模同比略有下降，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、加油站业务、检测服务和土地租赁等，收入来源较为分散，对公司收入形成了一定补充。

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盐城市大丰区广发建材贸易有限公司等当地企业，目前实现出租面积 49.58 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，2023 年，公司实现租赁收入 3399.59 万元，较上年持平。

2 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。

短期看，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。长期看，公司未来将通过开展交通服务、仓储物流服务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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中喜会计师事务所（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。

截至 2023 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 3 家，跟踪期合并范围无变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

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小幅增长，主要系应收类款项增加所致；公司应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱，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 2.23%，资产结构以流动资产为主。

图表 8· 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	139.93	78.29	145.25	79.50
货币资金	23.23	13.00	24.19	13.24

应收账款	18.66	10.44	24.72	13.53
其他应收款	14.26	7.98	13.86	7.58
存货	83.11	46.50	81.84	44.79
非流动资产	38.80	21.71	37.45	20.50
长期股权投资	10.67	5.97	10.68	5.84
在建工程	2.28	1.28	4.83	2.64
投资性房地产	24.71	13.83	20.87	11.42
资产总额	178.73	100.00	182.71	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增长 3.81%。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 4.13%，主要系对外融资增加所致。公司货币资金中受限资金规模为 18.89 亿元，主要为用于质押的定期存款及保证金，受限比例为 78.09%，受限比例高。公司应收账款账面价值较上年底增长 32.48%，主要为应收项目回购款增长所致。从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内和 1~2 年为主，比例分别为 37.04%和 38.29%，整体账龄尚可；公司应收账款累计计提坏账准备很小，为 53.36 万元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 24.47 亿元，占比为 98.96%，集中度很高。其中公司对盐城市大丰区交通运输局应收账款余额为 24.30 亿元，占比为 98.31%。公司其他应收款较上年底下降 2.82%，主要系支付保证金减少所致。公司其他应收款整体账龄较长，3~4 年及 4~5 年占比分别为 54.31%和 30.46%。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计余额为 13.18 亿元，占比为 95.05%，集中度高。公司存货较上年底下降 1.54%，主要系代建项目结转所致。公司存货主要由开发成本 79.80 亿元（主要为工程代建业务项目的投入）和合同履约成本 2.03 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。

图表 9 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
盐城市大丰区交通运输局	11.22	3~4 年、4~5 年	80.96
大丰城建	1.10	2~3 年	7.93
江苏盐城港大丰港开发集团有限公司（原名为江苏大丰海港控股集团有限公司）	0.50	4~5 年	3.61
盐城市大丰区公路事业发展中心	0.23	1~2 年	1.68
苏银金融租赁股份有限公司	0.12	1 年以内	0.87
合计	13.18	--	95.05

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下降 3.47%。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。公司长期股权投资较上年底变化不大，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 2023 年底，公司对林业公司的投资期末余额为 10.55 亿元。投资性房地产为土地使用权和海域使用权。截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底下降 15.55%，主要系由于环境问题整改工作，2 块海域使用权被政府收回所致，公司投资性房地产主要由土地使用权 20.43 亿元和海域使用权 0.44 亿元构成。公司在建工程较上年底增长 111.75%，主要系智能仓储物流中心项目建设款增加所致。

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 10 • 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
货币资金	18.89	10.34	质押、保证金等
投资性房地产	14.41	7.89	借款抵押
在建工程	0.58	0.32	借款抵押

无形资产	0.66	0.36	借款抵押
固定资产	0.08	0.04	借款抵押
合计	34.62	18.95	—

资料来源：公司提供

（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保持稳定；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性仍较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.09%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 6.37%和 47.47%，权益稳定性仍较好。

截至 2023 年底，公司实收资本保持稳定；资本公积较上年底下降 5.39%，主要系公司收到政府拨款资本金 2.00 亿元以及投资性房地产中有 2 块海域使用权被政府收回，相应减少被收回海域使用权对应的资本公积金额 3.92 亿元影响所致。同期末，公司未分配利润较上年底增长 11.53%，系经营利润积累所致。

图表 11 • 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	4.53	6.38	4.53	6.37
资本公积	35.68	50.22	33.76	47.47
未分配利润	13.34	18.78	14.88	20.92
其他综合收益	7.95	11.19	8.16	11.48
归属于母公司所有者权益合计	62.57	88.07	62.55	87.97
少数股东权益	8.47	11.93	8.55	12.03
所有者权益合计	71.04	100.00	71.11	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，公司全部债务有所下降，债务结构相对均衡，整体债务负担较重，2024 年面临较大债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 3.64%，主要系资金拆借款流入增加所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

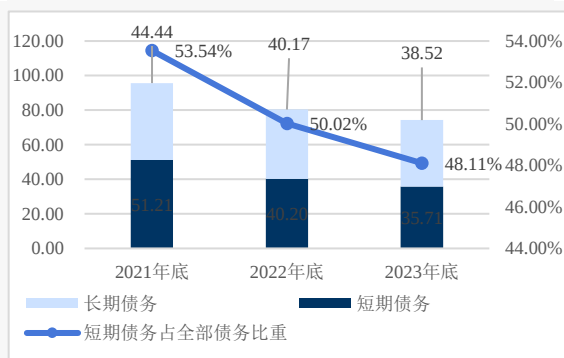
图表 12 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	64.50	59.89	70.05	62.77
短期借款	5.93	5.51	18.10	16.21
应付票据	8.76	8.13	1.50	1.34
其他应付款	20.23	18.78	30.85	27.65
一年内到期的非流动负债	25.52	23.70	16.12	14.44
非流动负债	43.19	40.11	41.55	37.23
长期借款	30.83	28.63	25.16	22.54
应付债券	7.25	6.73	7.43	6.65
长期应付款	2.08	1.93	5.93	5.32
负债总额	107.68	100.00	111.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

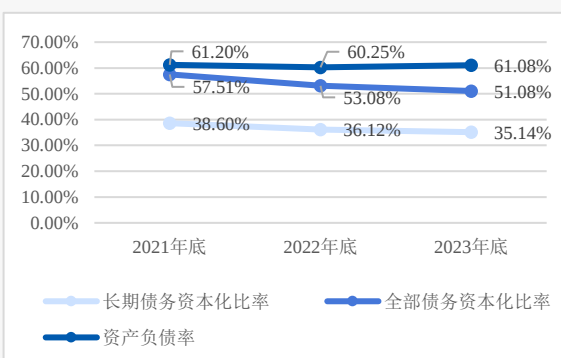
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 7.64%，公司债务结构有待优化，其中短期债务占 48.11%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底有所提高，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担较重。

图表 13 • 2021—2023 年末公司债务结构（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 14 • 2021—2023 年末公司债务杠杆水平



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

从债务期限分布看，公司 2024 年面临较大债务集中兑付压力。

图表 15 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	35.71	20.25	5.44	12.83	74.23
占有息债务的比例（%）	48.11	27.28	7.33	17.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入保持稳定，财政补贴对利润总额贡献度高，盈利指标表现较好。

2023 年，公司实现营业总收入同比增长 0.35%，同比变化不大；营业成本同比增长 0.57%，同比变化不大；营业利润率同比下降 8.45 个百分点，主要系营业税金及附加增长所致。

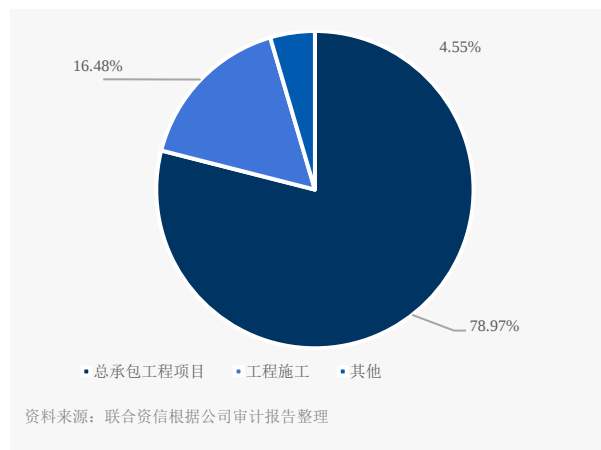
非经营性损益方面，2023 年，财政补贴对公司利润总额贡献度高。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	13.89	13.93
营业成本	11.50	11.56
期间费用	0.32	0.34
其他收益	1.20	2.50
利润总额	2.23	1.84
营业利润率（%）	11.87	3.42
总资本收益率（%）	1.24	1.24
净资产收益率（%）	2.64	2.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 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，受往来款净流入增加影响，公司经营活动现金净流入量有所增长，收入实现质量仍较差；投资活动现金流规模仍较小；受偿还债务支出以及支付保证金增加影响，筹资活动净额由正转负。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。

图表 18 • 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	18.68	31.94
经营活动现金流出小计	15.52	26.52
经营活动现金流量净额	3.16	5.42

投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	1.89	2.55
投资活动现金流量净额	-1.89	-2.55
筹资活动前现金流量净额	1.27	2.88
筹资活动现金流入小计	67.25	65.01
筹资活动现金流出小计	64.01	69.41
筹资活动现金流量净额	3.24	-4.40
现金收入比（%）	64.12	60.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动看，2023 年，受往来款波动影响，公司经营活动现金流入同比增长 70.99%；经营活动现金流出同比增长 70.87%；经营活动现金流保持净流入。2023 年，公司现金收入比有所下降，收入实现质量仍较差。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出同比增长 34.56%，主要为工程建设投入支出；投资活动现金流持续净流出，净流出规模同比增长 34.64%。

2023 年，受公司往来款流入增加影响，公司筹资活动前现金流量净额同比增长 126.73%。从筹资活动看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 3.33%，筹资活动现金流出同比增长 8.43%，主要系偿还债务支出以及支付保证金增加影响所致。2023 年，公司筹资活动现金同比净流入转为净流出。

2 偿债指标变化

公司短期、长期偿债指标表现均较弱，或有负债风险相对较低，间接融资渠道有待拓宽。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	216.96	207.34
	速动比率（%）	88.09	90.53
	现金类资产/短期债务（倍）	0.58	0.68
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.38	1.97
	全部债务/EBITDA（倍）	33.78	37.59
	EBITDA/利息支出（倍）	0.44	0.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所增长，流动资产对流动负债的保障程度尚可；截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所提高，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。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 同比下降 16.98%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所弱化；公司全部债务/EBITDA 有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 49.19 亿元，担保比率为 69.17%，主要为对大丰城建的担保 6.50 亿元、对盐城市大丰区交控新能源有限公司的担保 4.91 亿元和对盐城市大丰区交通控股集团有限公司的担保 5.62 亿元。上述被担保对象为区域内国有企业和事业单位，经营状况稳定，公司或有负债风险相对较低。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 59.04 亿元，未使用额度为 11.60 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产总额、负债总额及所有者权益分别为 131.74 亿元、72.85 亿元和 58.88 亿元，分别占合并口径的 72.10%、65.28%和 82.81%，其中资产和所有者权益占合并口径占比较高。2023 年，公司本部营业总收入及利润总额分别为 9.18 亿元和 1.49 亿元，

分别占合并口径的 65.88%和 80.85%。总体看，公司资产及权益主要集中于公司本部，公司业务由公司本部及各子公司承做；各子公司的财务、融资等重大事项主要由公司本部负责决策，公司本部对子公司管控力度强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程代建及工程施工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，截至目前，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较强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。公司作为大丰区重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内，继续在政府补助、资本注入和股东担保等方面获得外部支持。

公司实际控制人系大丰区政府。大丰区位于盐城市东南，2023 年，大丰区一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，大丰区地方政府债务余额为 124.04 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为大丰区重要的基础设施投资建设主体，主要负责大丰区城区之外的交通基础设施的建设任务。跟踪期内，公司继续在政府补助、资本注入和股东担保等方面获得有力的外部支持。

政府补助

2023 年，公司获得政府补助 2.50 亿元，计入“其他收益”。

资本注入

2023 年，根据盐城市大丰区交通运输局《关于明确拨款用途的通知》，将本年度拨付共计 2.00 亿元的财政资金作为公司项目资本金，计入“资本公积”。

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 2023 年底，公司合并口径所获得的担保余额为 27.14 亿元。

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。

八、债券偿还能力分析

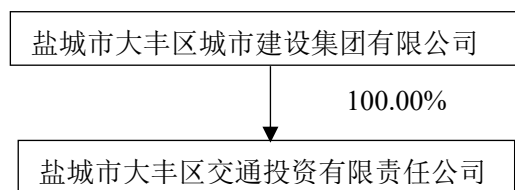
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 大丰交投债/22 大丰债”，债券余额合计 7.50 亿元，由西部担保提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保。

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。西部担保担保实力很强，其担保有效提升了“22 大丰交投债/22 大丰债”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

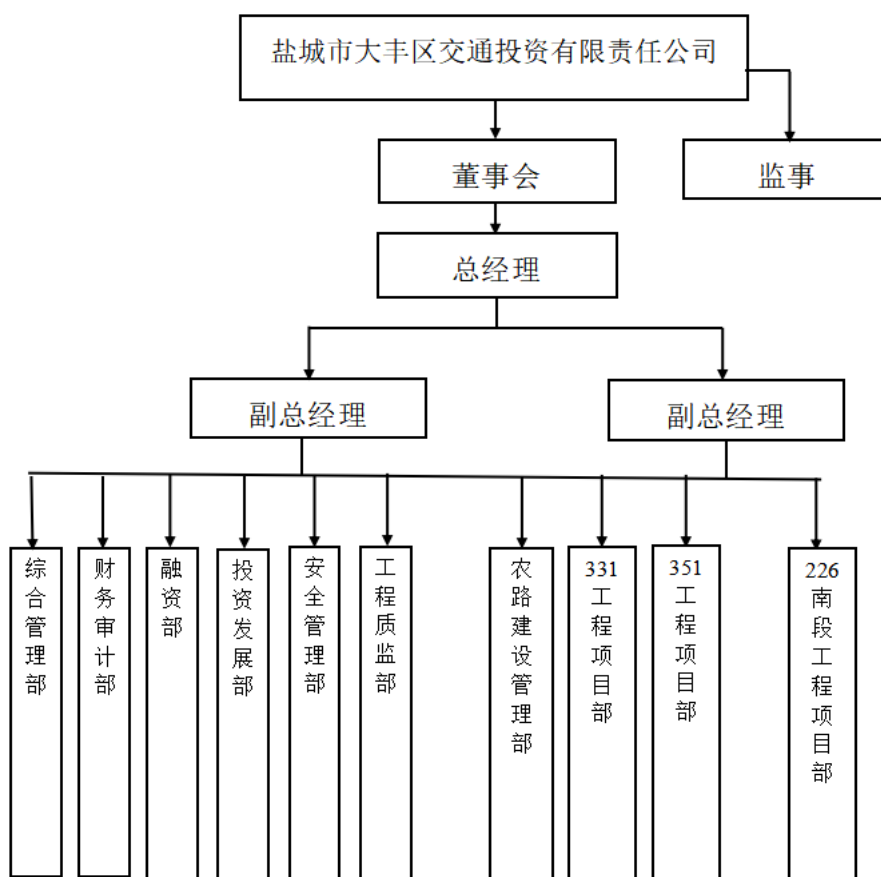
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 大丰交投债/22 大丰债”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

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	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
盐城市大丰区兴通建设工程有限公司	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	—	股权划拨
盐城市大丰区通达交通服务有限公司	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	—	投资设立
江苏海博仓储物流有限公司	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	—	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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）	29.51	23.23	24.19
应收账款（亿元）	13.54	18.66	24.72
其他应收款（亿元）	17.96	14.26	0.00
存货（亿元）	81.88	83.11	81.84
长期股权投资（亿元）	10.66	10.67	10.68
固定资产（亿元）	0.43	0.37	0.33
在建工程（亿元）	1.53	2.28	4.83
资产总额（亿元）	182.19	178.73	182.71
实收资本（亿元）	4.53	4.53	4.53
少数股东权益（亿元）	8.40	8.47	8.55
所有者权益（亿元）	70.69	71.04	71.11
短期债务（亿元）	51.21	40.20	35.71
长期债务（亿元）	44.44	40.17	38.52
全部债务（亿元）	95.66	80.37	74.23
营业总收入（亿元）	14.38	13.89	13.93
营业成本（亿元）	12.15	11.50	11.56
其他收益（亿元）	0.18	1.20	2.50
利润总额（亿元）	1.94	2.23	1.84
EBITDA（亿元）	2.59	2.38	1.97
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.14	8.90	8.44
经营活动现金流入小计（亿元）	24.72	18.68	31.94
经营活动现金流量净额（亿元）	9.40	3.16	5.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.10	-1.89	-2.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.39	3.24	-4.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.18	0.86	0.64
存货周转次数（次）	0.16	0.14	0.14
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.08
现金收入比（%）	84.46	64.12	60.60
营业利润率（%）	15.09	11.87	3.42
总资本收益率（%）	1.25	1.24	1.24
净资产收益率（%）	2.13	2.64	2.49
长期债务资本化比率（%）	38.60	36.12	35.14
全部债务资本化比率（%）	57.51	53.08	51.08
资产负债率（%）	61.20	60.25	61.08
流动比率（%）	224.80	216.96	207.34
速动比率（%）	96.29	88.09	90.53
经营现金流动负债比（%）	14.75	4.90	7.74
现金短期债务比（倍）	0.58	0.58	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.44	0.38
全部债务/EBITDA（倍）	36.90	33.78	37.59

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）	6.15	8.23	6.33
应收账款（亿元）	11.10	14.25	18.41
其他应收款（亿元）	25.22	33.04	38.40
存货（亿元）	27.02	27.07	23.85
长期股权投资（亿元）	23.90	23.70	23.69
固定资产（亿元）	0.09	0.09	0.08
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	119.81	131.11	131.74
实收资本（亿元）	4.53	4.53	4.53
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	58.92	59.05	58.88
短期债务（亿元）	12.37	10.82	11.06
长期债务（亿元）	21.39	23.09	18.67
全部债务（亿元）	33.76	33.91	29.73
营业总收入（亿元）	7.63	9.29	9.18
营业成本（亿元）	5.99	7.52	7.43
其他收益（亿元）	0.00	1.20	2.50
利润总额（亿元）	1.44	1.90	1.49
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.66	6.19	5.01
经营活动现金流入小计（亿元）	18.57	12.23	12.58
经营活动现金流量净额（亿元）	4.22	-1.31	-0.13
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.79	5.15	-1.02

财务指标

销售债权周转次数（次）	0.76	0.73	0.56
存货周转次数（次）	0.23	0.28	0.29
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.07
现金收入比（%）	74.20	66.56	54.58
营业利润率（%）	21.22	11.37	-1.35
总资本收益率（%）	1.69	1.75	1.73
净资产收益率（%）	1.84	2.76	2.61
长期债务资本化比率（%）	26.63	28.11	24.07
全部债务资本化比率（%）	36.42	36.47	33.55
资产负债率（%）	50.82	54.96	55.30
流动比率（%）	192.21	179.73	170.19
速动比率（%）	117.46	120.81	123.57
经营现金流动负债比（%）	11.67	-2.85	-0.25
现金短期债务比（倍）	0.50	0.76	0.57
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；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；3.公司本部口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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