

信用评级公告

联合〔2023〕4194号

联合资信评估股份有限公司通过对芜湖市繁昌区建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持芜湖市繁昌区建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，“22繁昌债01/22繁昌01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

芜湖市繁昌区建设投资有限公司

2023 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
芜湖市繁昌区建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
22 繁昌债 01/22 繁昌 01	AAA	稳定	AAA	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 繁昌债 01/22 繁昌 01	9.20 亿元	9.20 亿元	2029/03/30

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 25 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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素:			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素: 公司在资金注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持			+1	
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

芜湖市繁昌区建设投资有限公司（以下简称“公司”）是安徽省芜湖市繁昌区（以下简称“繁昌区”）重要的城市开发建设及国有资产运营主体，主要承担繁昌区的土地整理熟化、市政工程建设等职能。跟踪期内，公司经营环境良好，持续获得政府支持。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，公司资产流动性较弱、或有负债风险较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”设置了分期偿还本金安排，可有效缓解公司债券集中偿付压力；同时，“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，安徽省担保主体长期信用等级为 AAA_{pi}¹，评级展望为稳定，其担保可有效提升“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”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，“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2022 年，芜湖市繁昌区实现地区生产总值 383.14 亿元，比上年增长 5.9%；固定资产投资比上年增长 11.7%；繁昌区一般公共预算收入 38.86 亿元，同比增长 5.3%。
- 公司具有区域专营优势，且跟踪期内继续获得政府支持。**公司是繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体；2022 年，公司收到财政拨款建设资金 0.39 亿元，收到政府补助 1.55 亿元。
- 外部担保增信提升“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”的偿付安全性。**“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”由安徽省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

¹ “pi”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，其评级资料主要来源于公开信息，存在一定局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

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/稳定	AA/稳定	AA/稳定	AA/稳定
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	芜湖市 繁昌區	合肥市 庐江县	扬州市 江都区	南通市 海門區
GDP (亿元)	383.14	601.45	1256.02	1621.68
一般公共预算收入 (亿元)	38.86	26.23	55.87	56.13
资产总额 (亿元)	145.45	230.32	292.17	203.26
所有者权益 (亿元)	81.48	113.62	110.22	73.72
营业总收入 (亿元)	10.21	26.81	11.03	13.71
利润总额 (亿元)	3.05	1.63	1.46	2.26
资产负债率 (%)	43.98	50.67	62.28	63.73
全部债务资本化比率 (%)	20.95	46.22	58.70	62.70
全部债务/EBITDA (倍)	5.11	19.50	19.14	26.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.01	1.71	0.80	0.88

注: 公司 1 为庐江县城市建设投资有限公司, 公司 2 为扬州市江都沿江开发有限公司, 公司 3 为江苏海美控股集团有限公司
资料来源: 公开资料整理

分析师: 赵传第 宋金玲

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

关注

- 资产流动性较弱。**2022 年底, 公司资产中存货和应收类款项占比仍较高, 对资金形成较大占用; 公司其他应收款中存在一定规模担保代偿款, 款项回收风险较大。此外, 公司持有一定规模股权投资, 存在公允价值波动风险。
- 存在较大或有负债风险。**截至 2022 年底, 公司对外担保余额 (不含担保业务的担保余额) 为 44.57 亿元, 担保比率为 54.70%, 已到期担保中存在对民营企业及个人的担保代偿款余额 2.28 亿元。此外, 2022 年底公司担保业务子公司的担保余额为 15.93 亿元, 担保对象信用资质较差, 累计担保代偿金额为 1.39 亿元。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	2.85	4.58	5.13
资产总额 (亿元)	117.68	131.14	145.45
所有者权益 (亿元)	73.36	82.07	81.48
短期债务 (亿元)	2.52	2.76	2.68
长期债务 (亿元)	12.64	10.54	18.91
全部债务 (亿元)	15.16	13.31	21.59
营业总收入 (亿元)	10.02	10.01	10.21
利润总额 (亿元)	1.49	1.68	3.05
EBITDA (亿元)	2.78	2.84	4.22
经营性净现金流 (亿元)	2.89	6.61	3.33
营业利润率 (%)	25.72	25.90	26.04
净资产收益率 (%)	2.02	2.04	3.71
资产负债率 (%)	37.66	37.42	43.98
全部债务资本化比率 (%)	17.13	13.95	20.95
流动比率 (%)	443.51	355.39	329.14
经营现金流动负债比 (%)	12.87	23.17	9.82
现金短期债务比 (倍)	1.13	1.66	1.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.77	1.22	1.01
全部债务/EBITDA (倍)	5.45	4.69	5.11
公司本部 (母公司)			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	114.48	121.65	141.24
所有者权益 (亿元)	71.21	79.83	79.83
全部债务 (亿元)	15.16	13.31	21.59
营业总收入 (亿元)	9.78	9.78	10.00
利润总额 (亿元)	1.46	1.87	2.98
资产负债率 (%)	37.80	34.38	43.48
全部债务资本化比率 (%)	17.56	14.29	21.29
流动比率 (%)	425.44	412.81	324.17
经营现金流动负债比 (%)	13.49	25.53	9.44

注: 1. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算; 2. 合并口径利息支出用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替计算; 3. 尾差系四舍五入造成

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

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 繁昌债 01/22 繁昌 01	AAA	AA	稳定	2022/06/28	迟腾飞 高 锐	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
22 繁昌债 01/22 繁昌 01	AAA	AA	稳定	2022/03/14	迟腾飞 黄杨宇宸	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芜湖市繁昌区建设投资有限公司（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。

芜湖市繁昌区建设投资有限公司

2023 年跟踪评级报告

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”）关于芜湖市繁昌区建设投资有限公司（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，芜湖市繁昌区政府国有资产监督管理委员会（以下简称“繁昌区国资委”）将公司 100.00%股权无偿划转至安徽繁盛投资控股集团有限公司（以下简称“繁盛集团”，原为公司子公司，2022 年 11 月股权划至繁昌区国资委，现由繁昌区国资委 100.00%持股）。本次股权划转后，公司唯一股东由繁昌区国资委变更为繁盛集团，公司实际控制人未发生变化，仍为繁昌区国资委。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。

跟踪期内，公司组织结构及经营范围均未发生变化。截至 2022 年底，公司本部内设 7 个职能部门，包括资产运营部、工程管理部、投资管理部、风险法务部、土地收储部、财务融资部和办公室；公司合并范围内子公司共 7 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 145.45 亿元，所有者权益 81.48 亿元（含少数股东权益 2.46 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 10.21 亿元，利润总额 3.05 亿元。

公司注册地址变更为：安徽省芜湖市繁昌区繁阳镇春谷路 109 号；法定代表人：李宗海。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见表 1。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 繁昌债 01/22 繁昌 01	9.20	9.20	2022/03/30	7 年

注：“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年按照债券发行金额的 20%偿还债券本金

资料来源：联合资信整理

“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”募集资金 9.20 亿元（其中 6.20 亿元拟用于项目建设，3.00 亿元拟补充流动资金），截至 2023 年 5 月底，募集资金已全部按规定使用完毕。跟踪期内，“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”已按期支付债券利息。

截至 2023 年 5 月底，“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”募投项目春谷 3D 打印特色小镇项目已完成投资 9.2 亿元（总投资 10.62 亿元），尚未产生收入。

“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”设置了分期偿还本金安排，可有效缓解公司债券集中偿付压力。同时，“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效提升“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”本息偿付的安全性。

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（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. 区域经济环境

2022 年，繁昌区经济持续增长，固定资产投资增长较快；一般公共预算收入持续增长，财政自给率尚可。公司经营环境良好。

根据《2022 年繁昌区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，繁昌区实现生产总值 383.14 亿元，比上年增长 5.9%。其中，第一产业增加值 14.08 亿元，增长 2%；第二产业增加值 222.66 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 146.40 亿元，增长 3.7%。2022 年，繁昌区固定资产投资比上年增长 11.7%。分行业看，工业投资增长 7.9%。其中，技改投资增长 26.6%；房地产开发投资下降 0.2%，商品房销售面积增长 4.3%。民间投资下降 0.4%。全年施工项目 345 个，其中：新开工项目 191 个，比上年增加 36 个；亿元以上项目 215 个，比上年增加 10 个。

根据《繁昌区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，繁昌区一般公共预算收入 38.86 亿元，同比增长 5.3%；一般公共预算支出 51.91 亿元。2022 年，繁昌区财政自给率为 74.86%。2022 年，繁昌区政府性基金预算收入预计完成 9.92 亿元，同比下降 41.6%。

根据《繁昌区 2022 年地方政府债务限额、余额、债券发行及还本付息情况表》，2022 年，繁昌区地方政府债务限额为 66.94 亿元，其中：一般债务限额为 30.47 亿元、专项债务限额为 36.47 亿元。2022 年底，繁昌区政府债务余额为 59.90 亿元，其中：一般债务 28.17 亿元、专项债务 31.73 亿元。

根据繁昌区统计局数据，2023 年一季度，繁昌区实现地区生产总值 92.38 亿元，同比增长 6%。

2023 年 1—4 月，繁昌区实现一般公共预算收入 13.95 亿元，同比下降 1.8%；一般公共预算支出 18.92 亿元，同比增长 9.9%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，公司唯一股东变更为繁盛集团，公司实际控制人仍为繁昌区国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化；公司是繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体，业务的区域专营地位突出。

股东变更对公司职能定位和业务无影响，公司仍是繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体，承担繁昌区土地整理熟化、市政工程建设等职能。与此同时，公司亦在固定资产租赁及担保业务等方面进行多元化经营。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无不良及关注类信贷记录；其他借贷交易中存在因对当地民营企业担保形成的不良类记录；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91340222713906312D），截至2023年6月6日，公司本部无未结清不良及关注类贷款记录。

公司征信报告相关还款责任信息中的其他借贷交易存在不良类余额10118.83万元，系公司担保的民营企业发生逾期、欠息、未偿付等所致。公司过往已结清信贷中存在2笔垫款记录（最近一次结清日期为2014年7月14日，根据徽商银行芜湖繁昌县支行出具的说明，该两笔商业承兑汇票系银行办理到期兑付时出现问题所致，非公司主观原因造成）、15笔关注类贷款和1笔不良类贷款记录（根据中国农业银行股份有限公司繁昌县支行、徽商银行芜湖分行以及中国工商银行股份有限公司繁昌支行出具的相关说明，关注类和不良类贷款均于2013年及以前结清，主要系公司财务数据变化，信贷系统对贷款形态进行调整以及银行系统出于谨慎

性原则将担保类贷款划分为关注类等原因所致）。负债历史中存在一笔2018年6月的逾期类负债记录，逾期总额为33.32万元（根据中国农业发展银行繁昌县支行出具的说明，该利息逾期记录系银行系统原因导致未能及时扣款，公司无恶意欠息行为）。

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，公司无逾期或违约记录。

截至报告出具日，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、组织结构以及主要管理制度均未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司主营业务收入和综合毛利率同比均基本保持稳定；土地整理熟化和市政工程代建业务仍是公司收入的主要来源。

2022年，公司主营业务收入同比变化不大，仍主要来自土地整理熟化和市政工程代建业务，两者合计占比仍在96%以上。其中，土地整理业务收入同比增长8.24%，系当期土地整理地块增加所致；工程代建业务收入略有下降；固定资产租赁业务收入基本保持稳定；公司担保业务收入规模同比下降25.01%。

从毛利率来看，2022年，除固定资产租赁业务毛利率略有上升外，公司土地整理熟化业务、市政工程代建业务和担保业务毛利率均保持稳定，公司综合毛利率基本保持稳定。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2021年			2022年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
土地整理熟化	35043.61	35.50	41.18	37930.26	37.70	41.18
市政工程代建	60378.72	61.17	16.67	59624.21	59.26	16.67
固定资产租赁	2408.57	2.44	11.13	2410.33	2.40	11.19
担保业务	877.32	0.89	100.00	657.95	0.65	100.00
合计	98708.22	100.00	25.97	100622.74	100.00	26.32

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 土地整理熟化

跟踪期内，公司仍是繁昌區土地整理熟化的重要实施主体，业务模式无变化；2022 年，公司土地整理业务毛利率保持稳定，收入规模有所增长，存量待结算成本规模尚可，业务持续性尚可。

公司经繁昌区政府授权对繁昌區区域内主要收储地块进行整理熟化，由公司本部负责标的地块的平整与管理以及相关资金的筹集与结算。公司仅对标的地块实施整治作业，不拥有相应地块的土地使用权。

业务模式方面，2017 年 12 月，根据繁昌区政府《关于调整繁昌县建设投资有限公司业务收入结算模式的通知》（繁政秘〔2017〕135 号），繁昌区政府同意继续将繁昌区域内土地整理等相关业务授权公司承担，将原土地整理业务收入确认方式由土地出让收入分成制（分成比例 100%）调整为按照经审核后的各个地块实际发生成本的 170% 予以结算，每年由繁昌區财政局对公司当年上报地块的实际支出情况进行审核结算，公司据此确认土地整理业务收入。

2022 年，受整理地块增加的影响，公司土地整理业务收入同比增长 8.24% 至 3.79 亿元，业务毛利率同比保持稳定。截至 2022 年底，公司存货中待结算的土地开发成本为 21.62 亿元。

截至 2022 年底，公司在建的土地整理项目为 2021-3 批次城乡建设用地增减挂钩项目，总

投资额 6272.30 万元，已投资 1650.00 万元，尚需投资 4622.30 万元；拟建土地整理项目为 2022-1 批次城乡建设用地增减挂钩项目，计划总投资额 6378.10 万元，工期为 1 年。2023—2025 年，公司每年计划整理土地面积约 200 亩。整体看，公司作为繁昌區土地整理熟化的重要实施主体，土地整理业务持续性较好。

(2) 市政工程代建

跟踪期内，公司市政代建业务模式无变化；2022 年，公司代建业务收入和毛利率基本保持稳定；公司在建及拟建项目待投资规模较小，但待结算开发成本规模较大，联合资信将持续关注公司代建业务结算进度及持续性情况。

市政工程代建方面，繁昌区政府同意将全区重点工程建设和管理职能授权给公司，由公司本部负责所有重点工程项目的建设管理、资金筹集、统一核算，并由繁昌區财政局就代建项目与公司签订代建协议。在工程实施过程中，区有关职能部门配合公司进行具体管理及工程结算工作，区政府对公司承担的重点项目建设给予一定投资利润补偿。资金结算方面，每年公司按照结算计划上报部分工程项目的实际投资成本，每年由繁昌區财政局按照当年公司上报的工程项目实际投资金额的 120% 予以结算，公司据此确认市政工程代建收入。

截至 2022 年底，公司主要在建的市政工程代建项目尚需投资 4860 万元。

表 3 截至 2022 年底公司主要在建市政工程代建项目情况

在建项目名称	总投资额（万元）	已投资额（万元）	尚需投资（万元）
繁昌區翡翠天境小区地块周边环境景观工程 EPC 总承包	6436	2100	4336
繁昌區站前路（S334-富鑫路）工程	1031	714	317
繁昌區峨溪河南侧景观（中梁、明发小区段）工程	833	626	207
合计	8300	3440	4860

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司主要拟建项目为富鑫东路（中纬三路至五小路段）新建工程，新港镇镇区至诺贝尔项目厂区外污水管网建设工程，老城区城北农贸市场西侧、满庭芳西侧周边地块强弱电杆线迁移工程，预计总投资 8060 万元。

整体看，公司在建及拟建项目投资规模均较小，后期投资压力不大，但待结算开发成本规模较大（截至 2022 年底，公司存货中工程项目建设成本余额 45.10 亿元），对未来代建业务收入确认提供支撑。

(3) 固定资产租赁

跟踪期内，公司固定资产租赁业务保持稳定。

公司固定资产租赁业务主要系对依据繁昌县国资办（2012）16号文划入的202项经营性国有资产进行对外租赁。2017年12月，公司与芜湖市繁昌区分属资产运营管理有限公司（以下简称“金昌资产运营公司”）签订《房产租赁合同》，公司将持有的剩余固定资产（2018年，繁昌区政府将划入的202项经营性国有资产部分划出，剩余固定资产主要为可用于租赁的门面房，建筑面积85852.91平方米）整体租赁给金昌资产运营公司使用，约定年租金为2529.00万元，实际租金收入按当年租赁情况进行调整，租赁期满后经双方协商可续签租赁合同。

2022年公司固定资产租赁收入和毛利率同比基本保持稳定。

(4) 担保业务

跟踪期内，公司担保业务收入同比下滑，公司担保业务担保对象资质较差且区域集中度高，累计担保代偿规模较大，需持续关注公司担保业务代偿风险及回收情况。

公司担保业务由子公司芜湖市金繁融资担保有限公司（以下简称“金繁担保公司”）运营，主要为繁昌区内外的中小企业提供流动资金贷款担保等服务，要求担保对象提供反担保措施。2022年，公司担保业务收入同比下降25.01%，毛利率仍为100%。

表4 金繁担保公司担保业务运营情况

项目	2021 年	2022 年
期末担保余额（万元）	111411.00	159312.97
反担保率（%）	100.00	100.00
担保放大倍数（倍）	3.28	4.11
当期担保代偿率（%）	0.80	0.00

资料来源：公司提供

截至2022年底，金繁担保公司在保余额15.93亿元，涉及担保对象46家，担保对象集中度较低，均提供了反担保措施。2022年，金繁担保公司未发生担保代偿。截至2022年底，金繁担保累计担保代偿金额为1.39亿元。整体看，金繁

担保公司的担保业务服务范围仅限于繁昌区内，担保对象均为中小企业及个人，资质较差，担保业务风险较大，需持续关注担保代偿回收情况。

表5 金繁担保公司担保业务代偿情况

项目	2021 年	2022 年
代偿笔数（笔）	5	0
当期担保代偿金额（万元）	927.89	0.00
当期担保回收金额（万元）	2299.49	253.05
当期担保代偿率（%）	0.80	0.00

资料来源：公司提供

3 未来发展

公司主业定位明确，未来将适当推进业务多元化发展。

公司未来仍将以繁昌区内基础设施建设和土地整理为主业，加大国有资产盘活、土地推介和安置方案实施力度，根据区内重点项目建设需求，保障落实建设资金。在积极推进繁昌区内市政基础设施建设进度的同时，公司还承担培育创新发展、构建现代化产业体系的重任。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2022年底，公司合并范围内子公司共7家。合并范围变化方面，2022年，公司收购取得繁昌城市污水处理有限责任公司100%股权（股权取得成本1.62亿元），将其纳入合并范围；注销1家子公司，无偿划出1家子公司。公司新增和减少的子公司规模较小，对财务数据可比性影响小。

截至2022年底，公司资产总额145.45亿元，所有者权益81.48亿元（含少数股东权益2.46亿元）；2022年，公司实现营业总收入10.21亿元，利润总额3.05亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，构成

仍以流动资产为主，流动资产中存货和应收类款项占比较高，对资金形成较大占用；公司其他应收款中存在一定规模担保代偿款，款项回收风险较大。此外，公司持有一定规模股权投资，存在公允价值波动风险。整体看，公司资产

流动性较弱，资产质量一般。

2022年底，公司资产总额较上年底增长10.92%，主要系存货增加所致；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

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	101.41	77.33	111.61	76.74
货币资金	4.58	3.49	5.07	3.49
应收账款	7.70	5.87	6.31	4.34
其他应收款	19.13	14.59	18.32	12.60
存货	69.93	53.33	81.81	56.25
非流动资产	29.73	22.67	33.84	23.26
其他权益工具投资	18.32	13.97	17.68	12.16
其他非流动金融资产	0.30	0.23	2.72	1.87
长期股权投资	4.57	3.48	6.42	4.41
投资性房地产	4.80	3.66	4.58	3.15
资产总额	131.14	100.00	145.45	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2022年底，公司流动资产较上年底增长10.06%，主要由其他应收款和存货构成。

2022年底，公司货币资金较上年底增长10.76%，主要系公司外部融资规模增加以及金繁担保公司从事担保业务存入的保证金增加所致；货币资金中有1.34亿元受限资金，受限比例为26.37%，系金繁担保公司存入的保证金。

2022年底，公司应收账款账面价值较上年底下降17.95%，主要系应收芜湖市繁昌区财政局款项减少所致。应收账款账龄集中在1年以内，占比为99.96%；累计计提坏账准备330.08万元，计提比例0.52%；应收账款主要欠款单位为芜湖市繁昌区财政局，期末余额为6.29亿元，占比为99.02%。整体来看，公司应收账款坏账风险较小。

2022年底，公司其他应收款较上年底下降4.24%。其他应收款主要包括单位往来款17.02亿元（占79.69%）和担保代偿款2.28亿元（占10.66%）；从账龄分布来看，公司其他应收款账龄在1年以内占35.70%、1~2年占24.42%、2~3年占10.79%、5年以上占19.57%；累计计提坏账准

备3.04亿元，计提比例14.21%；其他应收款前五大欠款方合计金额为11.47亿元（欠款单位均为繁昌区下属地方财政局及当地国企），占比为53.71%，集中度一般。整体来看，公司往来占款较多，对公司资金形成占用且存在一定规模担保代偿款，回收风险较大。

2022年底，公司存货较上年底增长16.98%，主要系工程项目的持续投入所致。存货主要由15.09亿元土地使用权、21.62亿元土地开发成本和45.10亿元工程项目建设成本构成。

（2）非流动资产

2022年底，公司非流动资产较上年底增长13.83%，主要系其他非流动金融资产和长期股权投资增加所致。2022年底，公司其他权益工具投资规模较上年底变化不大，主要为对芜湖宜居投资（集团）有限公司、安徽中天纺织科技股份有限公司和繁昌徽银城镇化一号基金（有限合伙）（以下简称“徽银一号基金”）等的股权投资；其他非流动金融资产较上年底增加2.42亿元至2.72亿元，包括芜湖智广曜股权投资合伙企业（有限合伙）2.00亿元、芜湖市金贸流体科技股份有限公司0.20亿元和芜湖龙门倍增私募股权

投资合伙企业（有限合伙）0.52亿元；长期股权投资较上年底增加40.52%，主要系公司对共享智能铸造产业创新中心（安徽）有限公司和芜湖孚祯投资管理中心（有限合伙）等追加的投资；投资性房地产较上年底下降4.46%，主要系折旧所致。

截至2022年底，公司所有权受到限制的资产合计6.73亿元，受限资产占总资产比例为4.63%，包括1.34亿元货币资金和5.39亿元存货。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模有所下降，稳定性一般；受发行债券影响，公司债务规模增长较快，整体债务负担仍较轻，但2025年和2026年公司有一定集中偿付压力。

（1）所有者权益

2022年底，公司所有者权益较上年底有所下降。所有者权益中，实收资本和资本公积合计占60.09%，所有者权益结构稳定性一般。

表 7 公司所有者权益主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	10.00	12.18	10.00	12.27
资本公积	38.57	47.00	38.96	47.82
其他综合收益	10.36	12.63	7.34	9.00
未分配利润	17.49	21.32	19.29	23.67
归属于母公司所有者权益合计	79.57	96.95	79.02	96.98
少数股东权益	2.50	3.05	2.46	3.02
所有者权益合计	82.07	100.00	81.48	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2022年底，公司实收资本较上年底保持稳定；资本公积较上年底增加0.39亿元，系财政拨入的建设资金；公司其他综合收益较上年底下降29.21%，系其他权益工具公允价值下降所致；未分配利润较上年底增长10.27%；少数股东权益较上年底变化不大。

（2）负债

2022年底，公司负债总额较上年底增长30.38%，主要系其他应付款和应付债券增加所致。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 8 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	28.54	58.16	33.91	53.01
其他应付款	23.74	48.38	29.18	45.61
一年内到期的非流动负债	2.76	5.63	2.68	4.19
非流动负债	20.53	41.84	30.06	46.99
长期借款	0.62	1.26	1.80	2.81
应付债券	0.00	0.00	9.11	14.24
长期应付款	18.93	38.58	18.01	28.16
负债总额	49.07	100.00	63.97	100.00

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2022年底，公司流动负债较上年底增长18.84%。其中，其他应付款较上年底增长22.91%，主要系往来款增加所致，往来款占比95.00%；一年内到期的非流动负债较上年底下降3.06%，

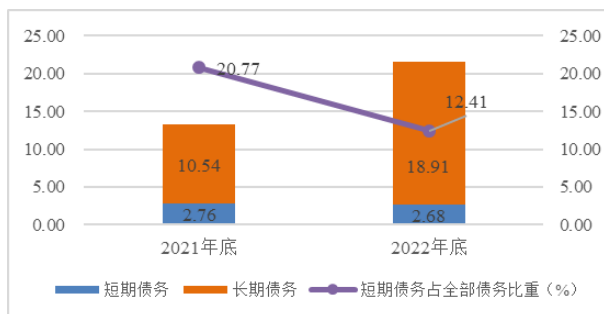
包括一年内到期的长期应付款1.94亿元、一年内到期的长期借款0.47亿元、一年内到期的应付债券0.27亿元。

2022年底，公司非流动负债较上年底增长

46.41%，主要由应付债券和长期应付款构成。2022年，公司发行“22繁昌债01/22繁昌01”，期末应付债券账面价值9.11亿元。2022年底，公司长期应付款较上年底下降4.84%，包括向徽银一号基金的借款余额8.00亿元（利率为6.07%，本报告已将其已计入长期债务核算）、对芜湖市皖江城市建设投资有限公司的长期应付款0.60亿元以及专项应付款9.41亿元（主要为财政拨款）。

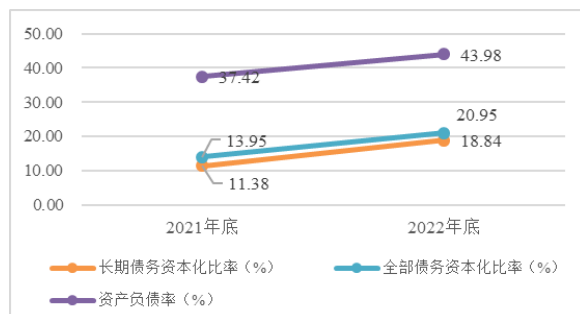
有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较上年底增长62.23%，主要系发行“22繁昌债01/22繁昌01”所致。债务结构方面，公司有息债务以长期债务为主，占比87.59%。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升6.57个、6.99个和7.45个百分点。公司债务负担仍较轻。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年6月5日，公司存续债券仅“22繁昌债01/22繁昌01”，债券余额9.20亿元，票面利率为3.96%，到期日为2029年3月30日。

从公司债务期限分布情况来看，2023—2026年，公司到期需偿还的债务金额分别为2.68亿元、2.65亿元、5.86亿元和4.12亿元，2025年和2026年公司有一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入同比变化不大；受益于政府补助的增加，公司利润总额同比大幅增长。

2022年，公司营业总收入同比增长2.00%，营业成本同比增长1.80%，营业利润率同比上升0.14个百分点。整体变化不大。

表9 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	10.01	10.21
营业成本（亿元）	7.41	7.55
费用总额（亿元）	1.19	1.24

其他收益（亿元）	0.06	1.55
利润总额（亿元）	1.68	3.05
营业利润率（%）	25.90	26.04
总资本收益率（%）	2.70	4.11
净资产收益率（%）	2.04	3.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年，公司费用总额同比增长4.79%；公司期间费用率为12.18%，同比上升0.32个百分点。

2022年，公司其他收益1.55亿元，同比大幅增加，全部为政府补助，带动公司利润总额同比增长80.97%。

从利润指标来看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升1.41个和1.67个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模同比有所下降，投资活动资金缺口有所扩大，公司筹资活动现金流转为净流入。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现

金流入量同比增长111.92%，主要系往来款现金流入及政府补助资金增加所致；经营活动现金流出量同比增长313.18%，主要系当期公司支付的项目拆迁及建设款项大幅增加所致。2022年，公司经营活动现金净流入规模同比下降49.63%。2022年，公司现金收入比同比上升9.55个百分点，收入实现质量好。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	11.92	25.26
经营活动现金流出小计	5.31	21.93
经营活动现金流量净额	6.61	3.33
投资活动现金流入小计	1.29	0.32
投资活动现金流出小计	2.95	8.25
投资活动现金流量净额	-1.66	-7.93
筹资活动现金流入小计	6.74	10.32
筹资活动现金流出小计	10.12	5.52
筹资活动现金流量净额	-3.38	4.80
现金收入比（%）	105.28	114.83

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入量小；投资活动现金流出量同比增长179.55%，主要系当期公司购买金融资产以及追加股权投资所致。2022年，公司投资活动现金流量净额仍为负，但资金缺口有所扩大。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量同比增长53.22%，主要系当期公司发行债券取得的现金规模较大所致；筹资活动现金流出量同比下降45.40%，主要系当期公司偿债现金支出需求较小所致。2022年，公司筹资活动现金同比净流出转为净流入。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现好。公司对外担保规模大，且代偿金额较大，存在较大或有负债风险；公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率与速动比率分别较上年底下降 26.25 个和 22.42 个百分点；公司经营现金流动负债比率较上年底下降 13.35 个百分点；公司现金短期债务比较上年底有所上升。整体看，公司短期偿

债能力指标表现较好。

表 11 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	355.39	329.14
	速动比率（%）	110.31	87.89
	经营现金流动负债比（%）	23.17	9.82
	现金短期债务比（倍）	1.66	1.92
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.84	4.22
	全部债务/EBITDA（倍）	4.69	5.11
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	1.01

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司EBITDA同比增长48.63%；EBITDA利息倍数下降至1.01倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA提高至5.11倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现好。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保余额（不含金繁担保公司担保余额）为44.57亿元，担保比率为54.70%，被担保企业均为当期国有企业（详见附件2）。2022年底，公司已到期担保中存在对民营企业及个人的担保代偿款项余额2.28亿元（体现在“其他应收款”科目）。此外，子公司金繁担保公司担保业务亦存在代偿情况。整体看，公司对外担保余额大、担保对象区域集中度高，公司担保代偿规模较大，子公司金繁担保公司的担保对象主要为中小企业或个人，存在较大或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2023年5月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度9.84亿元，剩余可使用额度6.00亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、负债、所有者权益和收入均主要集中在公司本部。公司本部整体债务负担较轻，但短期偿债指标表现较弱。

2022 年底，公司本部资产占合并口径的 97.11%；公司本部负债占合并口径的 96.00%；公司本部所有者权益占合并口径的 97.98%；公司有息债务全部集中在公司本部。2022 年，公

司本部营业总收入占合并口径的 97.94%；公司本部利润总额占合并口径的 97.74%。

公司本部在公司合并口径中占比很高，且主要科目构成与合并报表相近，公司本部财务表现可参考合并口径的财务分析。

2022 年底，公司本部资产负债率为 43.48%，较上年底上升 9.10 个百分点；全部债务资本化比率 21.29%，公司本部整体债务负担较轻。2022 年底，公司本部流动比率和速动比率分别为 324.17%和 72.41%，现金短期债务比为 0.36 倍，公司本部短期偿债指标表现较弱。

十、外部支持

繁昌区政府支持能力很强，公司区域平台地位重要。跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面持续获得外部支持。

1. 支持能力

2022 年，繁昌区政府实现地区生产总值 383.14 亿元，在芜湖市下辖区县中排名第六位；较上年增长 5.9%。2022 年，繁昌区一般公共预算收入 38.86 亿元，在芜湖市下辖区县中排名第二；同比增长 5.3%；繁昌区财政自给率为 74.86%。2022 年底，繁昌区政府债务余额为 59.90 亿元，政府债务负担一般。整体看，繁昌区经济和一般公共预算收入均保持增长，政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体，主要承担繁昌区的土地整理熟化、市政工程建设等职能，公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

2022 年，公司收到财政拨款建设资金 0.39 亿元，计入“资本公积”；收到政府补助 1.55 亿元，计入“其他收益”。

十一、跟踪债券偿还能力分析

截至报告出具日，由联合资信评级的公司存续期担保债券为“22繁昌债01/22繁昌01”，“22繁昌债01/22繁昌01”由安徽省担保提供全

额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

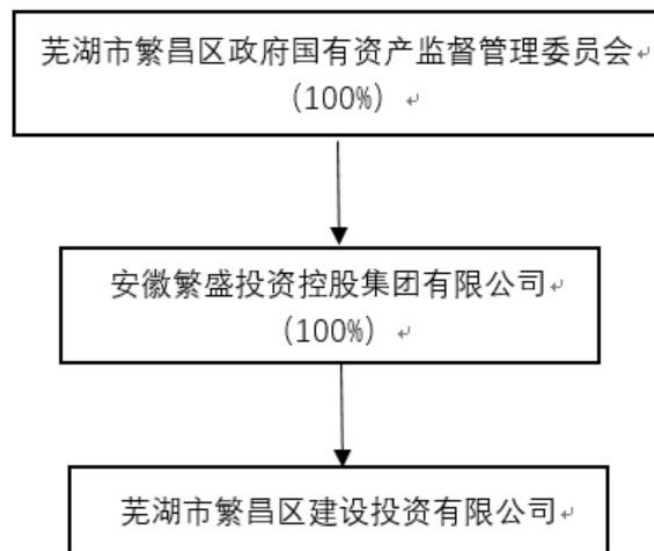
安徽省担保成立于2005年11月25日，经安徽省人民政府批准，在安徽省中小企业信用担保中心、安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳安徽省科技产业投资有限公司、安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省政府全额出资成立的一家省级政策性中小企业融资性担保机构。安徽省担保初始注册资本18.60亿元，由安徽省人民政府直管，后经多次增资，截至2023年3月底，安徽省担保注册资本为186.86亿元。安徽省担保实际控制人为安徽省人民政府。

经联合资信评定，安徽省担保主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保有效增强了“22繁昌债01/22繁昌01”偿付的安全性。

十二、结论

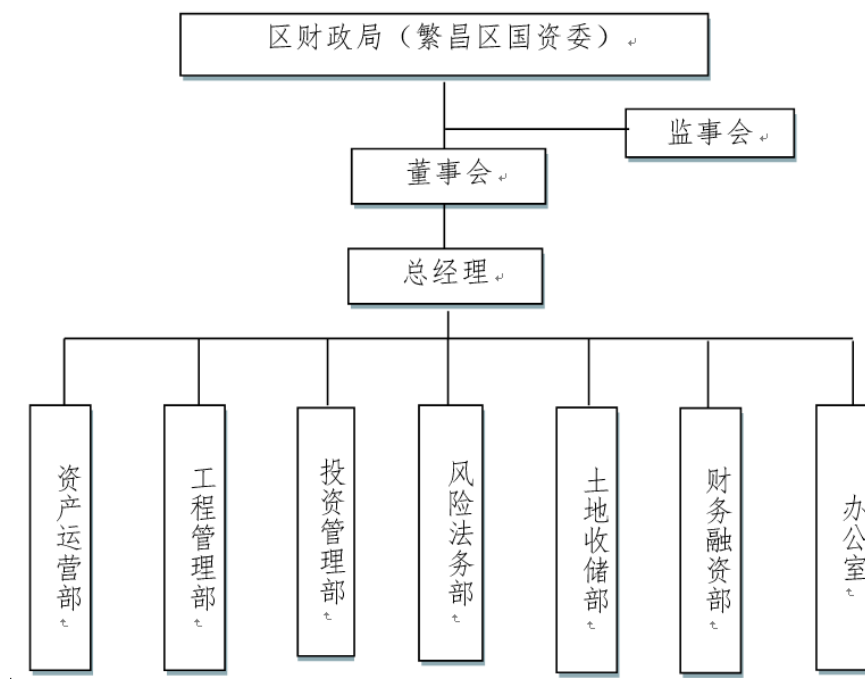
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“22繁昌债01/22繁昌01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
1	芜湖市金繁融资担保有限公司	安徽省繁昌区	融资性担保	63.41	--	设立或投资
2	芜湖安保机动车检测服务有限公司	安徽省繁昌区	环保监测	100.00	--	无偿划转
3	芜湖市繁昌区保安服务有限公司	安徽省繁昌区	保安服务	100.00	--	无偿划转
4	繁昌县宁安车辆管理服务有限责任公司	安徽省繁昌区	车辆租赁	100.00	--	设立或投资
5	芜湖市宁安城市服务有限公司	安徽省芜湖市繁昌区	物业服务	--	100.00	投资设立
6	芜湖市繁昌春谷产业投资基金有限公司	安徽省芜湖市繁昌区	基金投资	100.00	--	投资设立
7	繁昌县城市污水处理有限责任公司	安徽省芜湖市繁昌区	生态环境保护治理	100.00	--	现金收购

注：芜湖市宁安城市服务有限公司现股东为芜湖市繁昌区智慧城市运营管理有限公司（繁盛集团 100%持股）
资料来源：公司审计报告

附件 2 截至 2022 年底公司对外担保情况（不含担保业务）

序号	被担保方	担保方式	担保余额 (亿元)	担保起始日	担保到期日
1	繁昌县繁瑞城镇建设发展有限公司	保证	1.30	2019/10/09	2029/09/19
2	繁昌县繁瑞城镇建设发展有限公司	保证	4.80	2021/03/03	2034/03/30
3	芜湖市繁昌国源矿业有限责任公司	保证	9.48	2022/01/27	2036/01/09
4	繁昌县繁瑞城镇建设发展有限公司	抵押	8.70	2017/11/16	2034/02/22
5	繁昌县乡村振兴投资有限公司	保证	3.30	2021/05/27	2034/12/22
6	繁昌县土地整治复垦投资有限公司	保证	1.29	2021/05/03	2027/06/03
7	繁昌县繁瑞城镇建设发展有限公司	保证	0.73	2021/06/29	2024/06/29
8	芜湖市繁昌區土地整治复垦投资有限公司	保证	1.50	2022/12/30	2036/12/30
9	芜湖市繁昌區智慧城市运营管理有限公司	保证	4.00	2022/06/28	2042/06/28
10	芜湖市繁昌區土地整治复垦投资有限公司	保证	4.00	2022/10/26	2030/10/26
11	繁昌县乡村振兴投资有限公司	保证	1.20	2022/09/19	2032/09/19
12	繁昌县乡村振兴投资有限公司	保证	0.48	2022/11/30	2032/11/29
13	繁昌县土地整治复垦投资有限公司	保证	0.66	2021/09/29	2024/06/29
14	繁昌县乡村振兴投资有限公司	保证	0.13	2021/03/19	2034/03/18
15	繁昌县乡村振兴投资有限公司	保证	3.00	2022/01/25	2030/01/24
合计		--	44.57	--	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.85	4.58	5.13
资产总额（亿元）	117.68	131.14	145.45
所有者权益（亿元）	73.36	82.07	81.48
短期债务（亿元）	2.52	2.76	2.68
长期债务（亿元）	12.64	10.54	18.91
全部债务（亿元）	15.16	13.31	21.59
营业总收入（亿元）	10.02	10.01	10.21
利润总额（亿元）	1.49	1.68	3.05
EBITDA（亿元）	2.78	2.84	4.22
经营性净现金流（亿元）	2.89	6.61	3.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.29	1.26	1.46
存货周转次数（次）	0.10	0.10	0.10
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.07
现金收入比（%）	104.09	105.28	114.83
营业利润率（%）	25.72	25.90	26.04
总资本收益率（%）	2.85	2.70	3.79
净资产收益率（%）	2.02	2.04	3.71
长期债务资本化比率（%）	14.70	11.38	18.84
全部债务资本化比率（%）	17.13	13.95	20.95
资产负债率（%）	37.66	37.42	43.98
流动比率（%）	443.51	355.39	329.14
速动比率（%）	126.38	110.31	87.89
经营现金流动负债比（%）	12.87	23.17	9.82
现金短期债务比（倍）	1.13	1.66	1.92
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	1.22	1.01
全部债务/EBITDA（倍）	5.45	4.69	5.11

注：1、本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务中核算；2、利息支出用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.04	0.12	0.95
资产总额 (亿元)	114.48	121.65	141.24
所有者权益 (亿元)	71.21	79.83	79.83
短期债务 (亿元)	2.52	2.76	2.68
长期债务 (亿元)	12.64	10.54	18.91
全部债务 (亿元)	15.16	13.31	21.59
营业总收入 (亿元)	9.78	9.78	10.00
利润总额 (亿元)	1.46	1.87	2.98
EBITDA (亿元)	2.60	/	/
经营性净现金流 (亿元)	3.01	5.69	3.07
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.26	1.23	1.43
存货周转次数 (次)	0.10	0.10	0.10
总资产周转次数 (次)	0.09	0.08	0.08
现金收入比 (%)	104.30	105.41	114.57
营业利润率 (%)	25.10	25.31	25.82
总资本收益率 (%)	2.90	2.95	3.81
净资产收益率 (%)	2.05	2.35	3.73
长期债务资本化比率 (%)	15.08	11.67	19.15
全部债务资本化比率 (%)	17.56	14.29	21.29
资产负债率 (%)	37.80	34.38	43.48
流动比率 (%)	425.44	412.81	324.17
速动比率 (%)	105.81	103.99	72.41
经营现金流动负债比 (%)	13.49	25.53	9.44
现金短期债务比 (倍)	0.02	0.05	0.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.65	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	5.84	/	/

注：1、本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务中核算；2、“/”表示因未获取公司本部折旧摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 4 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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