

芜湖市繁昌区建设投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2937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

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

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，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。

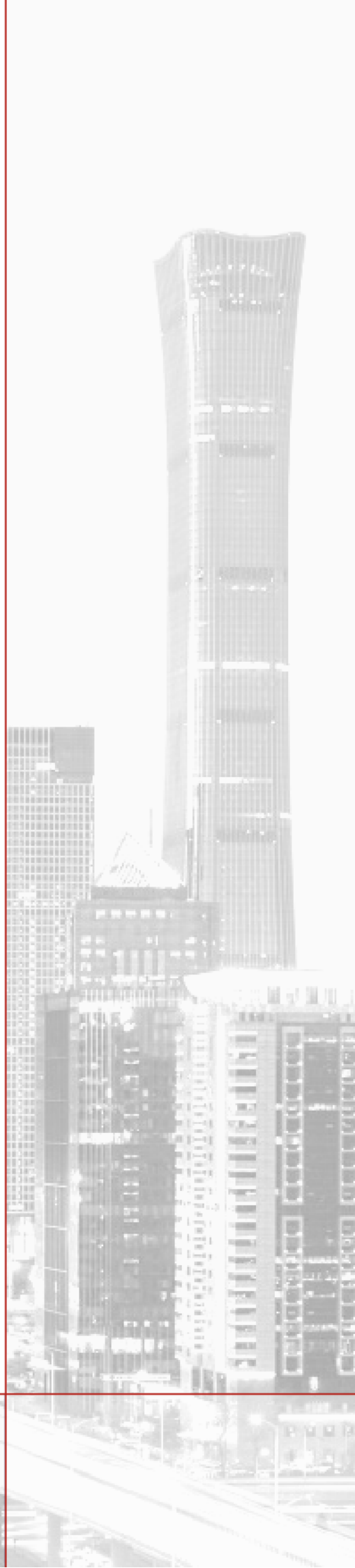
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



芜湖市繁昌区建设投资有限公司

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
芜湖市繁昌区建设投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/25
22 繁昌债 01/22 繁昌 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，芜湖市繁昌区建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是安徽省芜湖市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。繁昌区地理位置优越，交通便捷。2023 年，繁昌区地区生产总值小幅增长，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力尚可，公司外部环境良好，且在财政补贴方面继续获得外部支持。跟踪期内，公司组织架构有所调整；总经理发生变更，并不再设董事会，相关工商变更登记尚未完成。公司营业总收入仍主要来自土地整理熟化和市政工程代建业务，主要业务模式未发生变化；公司账面存量待结算成本规模较大，业务持续性较好；在建及拟建代建项目未来尚需一定投资规模，存在一定投资压力；公司主要在建自营项目投资规模较大，未来项目收益有待持续关注。公司资产中应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，其他应收款中存在一定规模担保代偿款，款项回收风险大，公司资产流动性较弱，资产质量一般；所有者权益中实收资本及资本公积占比一般，权益稳定性一般；债务结构以长期债务为主，债券融资占比较高，整体债务负担一般；公司长期偿债指标表现强，短期偿债指标表现较弱，短期偿付压力较大；财政补贴对利润总额贡献度较高；公司担保比率高，且历史存在担保代偿事项，或有负债风险较大；公司间接融资渠道亟待拓宽。

“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”设置了分期偿还本金安排，可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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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，其担保可显著提升“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着繁昌区经济的持续发展以及公司市政工程代建和土地整理项目的持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

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；公司获得大量优质资产注入。

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；偿债能力恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**繁昌区地理位置优越，交通便捷。2023 年，繁昌区地区生产总值小幅增长，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力尚可。
- **跟踪期内，公司继续获得外部支持。**公司是繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体；2023 年，公司收到繁昌区财政局拨付的财政补贴 0.43 亿元。
- **增信措施。**“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，外部担保增信显著提升了“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”偿付的安全性。

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。

关注

- **资产流动性较弱，资产质量一般。**截至 2023 年底，公司应收类款项及存货占资产总额的比重为 75.67%，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱；公司其他应收款中存在一定规模担保代偿款，款项回收风险大。
- **短期偿付压力较大。**截至 2023 年底，公司短期债务规模 2.79 亿元，现金短期债务比大幅下降至 0.06 倍，现金类资产对短期债务的保障程度低。
- **或有负债风险较大。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 92.83 亿元，担保比率为 120.56%，担保比率高，且历史存在担保代偿事项，公司或有负债风险较大。

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	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	F2	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		2
指示评级				a ⁺
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				+2
评级结果				AA

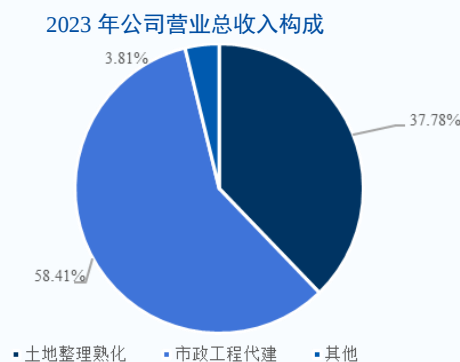
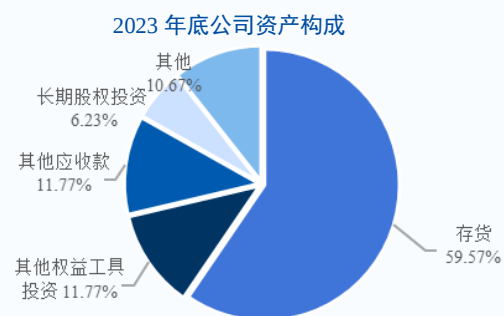
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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）	4.58	5.13	0.17
资产总额（亿元）	131.14	145.45	153.87
所有者权益（亿元）	82.07	81.48	76.99
短期债务（亿元）	2.76	2.68	2.79
长期债务（亿元）	10.54	18.91	17.60
全部债务（亿元）	13.31	21.59	20.38
营业总收入（亿元）	10.01	10.21	9.93
利润总额（亿元）	1.68	3.05	1.77
EBITDA（亿元）	2.84	4.22	2.98
经营性净现金流（亿元）	6.61	3.33	6.84
营业利润率（%）	25.90	26.04	25.74
净资产收益率（%）	2.04	3.71	2.30
资产负债率（%）	37.42	43.98	49.96
全部债务资本化比率（%）	13.95	20.95	20.93
流动比率（%）	355.39	329.14	240.64
经营现金流动负债比（%）	23.17	9.82	14.11
现金短期债务比（倍）	1.66	1.92	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	1.01	1.07
全部债务/EBITDA（倍）	4.69	5.11	6.83

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	121.65	141.24	153.78
所有者权益（亿元）	79.83	79.83	77.01
全部债务（亿元）	13.31	21.59	20.38
营业总收入（亿元）	9.78	10.00	9.82
利润总额（亿元）	1.87	2.98	1.87
资产负债率（%）	34.38	43.48	49.92
全部债务资本化比率（%）	14.29	21.29	20.93
流动比率（%）	412.81	324.17	240.43
经营现金流动负债比（%）	25.53	9.44	14.20

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.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
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理



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 繁昌债 01/22 繁昌 01	9.20 亿元	9.20 亿元	2029/03/30	债券提前偿还

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 繁昌债 01/22 繁昌 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/25	赵传第 宋金玲	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 繁昌债 01/22 繁昌 01	AAA/稳定	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：上述评级方法/模型/历史评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李晓晓 lixx@lhratings.com

项目组成员：赵传第 zhaocd@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，公司注册资本、实收资本、股权结构和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 10.00 亿元，公司唯一股东为安徽繁盛投资控股集团有限公司（以下简称“繁盛集团”），实际控制人为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”）。

公司是安徽省芜湖市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。

截至 2023 年底，公司本部设投资运营部、工程管理部、投资管理部、财务融资部等 7 个职能部门；同期末，公司纳入合并范围内子公司共 5 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 153.87 亿元，所有者权益 76.99 亿元（含少数股东权益 3.63 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 9.93 亿元，利润总额 1.77 亿元。

公司注册地址：安徽省芜湖市繁昌区繁阳镇春谷路 109 号。跟踪期内，公司法定代表人变更为汪世龙。

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见图表 1。“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），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，公司过往付息情况良好。截至 2024 年 4 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），已基本完工投入使用，预计 2024 年将实现部分租金收入。

图表 1 • 截至 2024 年 4 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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

资料来源：公司提供

“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”设置了分期偿还本金安排，可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，可显著提升“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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

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

繁昌区地理位置优越，交通便捷。2023 年，繁昌区地区生产总值小幅增长，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力尚可。

繁昌区隶属于安徽省芜湖市，现辖 6 镇、83 个村（社区）、1 个省级经济开发区（国家级绿色园区），面积 590 平方公里。繁昌区位于国家级皖江城市带承接产业转移示范区核心区，京福高铁、沪铜铁路、宁安城际铁路、宁芜高速、滁黄高速等在此交汇，距南京禄口机场及合肥新桥机场均在两小时车程以内。营运铁路 33 公里。公路里程 954 公里，其中高速公路 39 公里。长江黄金水道 22 公里，内河最大通航里程 97.1 公里。

图表 2 • 繁昌区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	383.1	384.5
GDP 增速（%）	5.9	1.8
固定资产投资增速（%）	11.7	8.7
三产结构	3.7:58.1:38.2	3.8:54.1:42.1
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

根据《2023 年繁昌区国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，繁昌区地区生产总值同比增长 1.8%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.1%、下降 0.3%和增长 4.8%。

图表 3 • 繁昌区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	38.87	35.45
一般公共预算收入增速（%）	5.6	-8.8
税收收入（亿元）	24.48	22.87
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	62.98	64.51
一般公共预算支出（亿元）	51.06	52.03
财政自给率（%）	76.13	68.13
政府性基金收入（亿元）	11.97	6.16
地方政府债务余额（亿元）	59.90	81.06

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于繁昌区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，繁昌区一般公共预算收入同比下降 8.8%，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力尚可。2023 年，受土地市场行情影响，繁昌区政府性基金收入同比下降 48.54%。

截至 2023 年底，繁昌区地方政府债务余额为 81.06 亿元，其中，一般债务 28.32 亿元，专项债务 52.74 亿元；2023 年底政府债务率²为 130.93%，地方政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司唯一股东仍为繁盛集团，实际控制人仍为繁昌区国资委。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，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。

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 信用记录

跟踪期内，公司本部无新增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本部有其他重大不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91340222713906312D），截至 2024 年 5 月 11 日，公司本部无未结清不良及关注类贷款记录。

公司本部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 9315.70 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）。

根据公司过往在债券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。

截至报告出具日，联合资信未发现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，公司组织架构有所调整；总经理发生变更，并不再设董事会，相关工商变更登记尚未完成。

跟踪期内，公司组织架构有所调整，组织架构图详见附件 1-2。根据工商信息查询，2023 年 9 月，公司董事长、总经理、法定代表人由李宗海变更为汪世龙。根据公司提供的相关资料，公司不设董事会，设执行董事 1 名，截至 2024 年 5 月底，相关工商变更登记尚未完成。

汪世龙先生，1981 年出生，曾任安徽省高速公路路政支队芜宣大队主要负责人、大队长、党支部书记，芜湖市金繁融资担保有限公司（以下简称“金繁担保公司”）副总经理；现任公司执行董事、总经理、法定代表人，兼任繁盛集团党委副书记、总经理。

² 政府债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+一般公共预算收入的上级补助收入+政府性基金收入+政府性基金收入的上级补助收入）

（三）重大事项

跟踪期内，公司无偿划出子公司股权，对公司资产总额、所有者权益规模有一定影响。

公司于 2024 年 5 月 9 日发布了《芜湖市繁昌建设投资有限公司关于子公司股权划转的公告》（以下简称“公告”），公告称公司将其子公司芜湖市繁昌春谷产业投资基金有限公司（以下简称“春谷产投”）100.00%股权无偿划转至繁盛集团子公司芜湖市繁昌智慧城市建设运营管理有限公司（以下简称“繁昌城市运营公司”），股权划转事项已于 2024 年 4 月底完成工商变更手续。春谷产投系公司于 2021 年 6 月设立产业母基金，主要投资繁昌区新兴产业。根据公司提供的春谷产投 2023 年审计报告，2023 年底，春谷产投资产总额 12.06 亿元、所有者权益规模 12.06 亿元，分别相当于公司合并口径的 7.84%和 15.66%；2023 年，春谷产投实现营业总收入 0.00 亿元，利润总额-62.06 万元，投资收益 45.28 万元。春谷产投的出表将会导致公司资产和权益规模下降。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比小幅下降，仍主要来自土地整理熟化和市政工程代建业务；综合毛利率小幅下降。

2023 年，公司实现营业总收入同比下降 2.68%，仍主要来自土地整理熟化和市政工程代建业务，上述两细分业务收入占营业总收入的比重维持在 95.00%以上。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率同比小幅下降。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地整理熟化	37930.26	37.16	41.18	37528.17	37.78	41.18
市政工程代建	59624.21	58.42	16.67	58022.94	58.41	16.67
固定资产租赁	2410.33	2.36	11.19	2408.57	2.42	11.13
担保业务	657.95	0.64	100.00	0.00	0.00	--
其他业务	1441.88	1.41	7.94	1372.82	1.38	18.88
合计	102064.63	100.00	26.06	99332.51	100.00	25.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）土地整理熟化

跟踪期内，公司仍是繁昌区土地整理熟化的重要实施主体，业务模式无变化；2023 年，公司土地整理熟化收入规模同比变化不大，毛利率保持稳定；公司账面存量待结算成本尚有一定规模，业务持续性较好。

繁昌区政府授权公司对繁昌区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。跟踪期内，公司土地整理熟化业务模式未发生变化。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，每年由繁昌区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。

2023 年，公司土地整理熟化业务收入较上年变化不大，毛利率保持稳定。

截至 2023 年底，公司主要在建土地整理项目 3 个，计划总投资 7527.86 万元，未来尚需投资 3660.20 万元；拟建项目 3 个，计划总投资 18873.03 万元。同期末，公司存货中待结算的土地开发成本 24.66 亿元。2024—2026 年，公司每年计划整理土地面积约 200 亩。整体看，公司作为繁昌区土地整理熟化的重要实施主体，土地整理业务持续性较好。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建/拟建土地整理项目情况（单位：万元）

项目状态	项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资
在建	2023-1 批次城乡建设用地增减挂钩项目	1790.72	1226.28	564.44
	2022-1 批次城乡建设用地增减挂钩项目	1943.93	614.63	1329.30
	2021-3 批次城乡建设用地增减挂钩项目	3793.21	1819.29	1973.92
小计	--	7527.86	3660.20	3867.66
拟建	2023-2 批次城乡建设用地增减挂钩项目	2529.53	--	--
	2023-3 批次城乡建设用地增减挂钩项目	7497.20	--	--
	2024-1 批次城乡建设用地增减挂钩项目	8846.30	--	--
小计	--	18873.03	--	--
合计	--	26400.89	--	--

资料来源：公司提供

（2）市政工程代建

跟踪期内，公司市政工程代建业务模式无变化；2023 年，公司市政工程代建收入同比小幅下降，毛利率维持稳定；公司未结算代建项目成本规模较大，对未来代建业务收入确认提供一定支撑；在建及拟建项目未来尚需一定投资规模，存在一定投资压力。

跟踪期内，公司市政工程代建业务模式未发生变化。繁昌区政府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，并由繁昌区政府就代建项目与公司签订代建协议。在工程实施过程中，繁昌区有关职能部门配合公司进行具体管理及工程结算工作，繁昌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，每年由繁昌区政府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。

2023 年，公司市政工程代建收入同比下降 2.69%，毛利率保持稳定。

截至 2023 年底，公司主要在建的市政工程代建项目计划总投资 2.83 亿元，尚需投资 1.93 亿元；公司拟建项目为安徽农业大学繁昌创新港项目，计划总投资 11.80 亿元，其中 2024 年计划投入 3.00 亿元。同期末，公司账面存量待结算的市政工程代建项目成本为 31.16 亿元。整体看，公司未结算代建项目成本规模较大，对未来代建业务收入确认提供一定支撑；在建及拟建项目未来尚需一定投资规模，存在一定投资压力。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要在建市政工程代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资
繁昌区委党校迁建项目	11920.49	7243.00	4677.49
繁昌区人民法院办案用房和立案审判用房建设项目	10647.00	1464.70	9182.30
繁昌区养老服务中心项目二期（7#、8#楼）工程	3592.92	122.83	3470.09
繁昌区养老服务中心一期（5#、6#楼工程）	2103.69	135.33	1968.36
合计	28264.10	8965.86	19298.24

资料来源：公司提供

（3）固定资产租赁

跟踪期内，公司固定资产租赁业务模式未发生变化，收入及毛利率基本保持稳定。

跟踪期内，公司固定资产租赁业务模式未发生变化。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，公司与芜湖市繁昌金昌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。

2023 年，公司固定资产租赁收入和毛利率同比基本保持稳定。

(4) 自营项目

公司主要自营项目投资规模较大，未来项目收益情况有待持续关注。

截至 2023 年底，公司主要自营项目有 2 个，分别为募投项目春谷 3D 打印特色小镇项目和繁昌北站城市更新项目。春谷 3D 打印特色小镇项目主要建设内容为繁昌春谷 3D 打印特色小镇核心区开发建设，包括 3D 打印研究院、科创研究中心、3D 智造园区、综合服务中心、园区开发及基础设施配套等；项目计划总投资为 10.62 亿元，资金来源包括债券融资 6.20 亿元和公司自筹；项目收益来源为公司自建后定向销售及出租；截至 2024 年 4 月底，该项目已投资 9.20 亿元，已基本完工投入使用，预计 2024 年将实现部分租金收入。根据公司提供的可研报告，繁昌北站城市更新项目主要通过对区域进行城市更新改造，打造文旅性质的沉浸式商业街区，其主要功能包括特色餐饮、民宿酒店、文化体验、时光博物馆、文化展示、文创基地、特色零售等；项目计划总投资 3.00 亿元，资金来源包括申请政府专项债 2.20 亿元和公司自筹；项目分两期实施，一期计划投资 15029 万元，二期计划投资 14971 万元；项目收益来源为停车位收入、充电桩收入、灯箱广告收入、建筑物租赁收入、物业费收入及政府补贴收入；截至 2023 年底，该项目已投资 0.13 亿元。整体看，公司主要在建自营项目投资规模较大，但公司后续筹资压力不大，未来项目收益有待持续关注。

(5) 担保和其他业务

自 2023 年起，公司无担保业务板块。公司其他业务收入规模不大，对公司收入贡献有限。

2023 年 1 月 1 日，根据繁昌区国资委《关于明确芜湖市金繁融资担保有限公司股权划转的决定》，公司将持有的金繁担保公司 56.34% 的股权无偿划转至繁昌区国资委。金繁担保公司的出表导致公司自 2023 年起无担保业务板块。公司其他业务包括检测服务等，整体收入规模不大，对公司收入贡献有限。

2 未来发展

公司主业定位明确，未来发展规划明晰。

公司未来仍将以繁昌区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。

(五) 财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，利安达会计师事务所（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。

2023 年，公司将持有的金繁担保公司 56.34% 的股权无偿划出，将子公司芜湖市繁昌保安服务有限公司持有的芜湖市宁安城市服务有限公司 100.00% 股权以 50.00 万元转让予繁昌城市运营公司，导致公司合并范围内子公司减少 2 家。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的子公司共 5 家。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，但对公司的当期损益、总资产和净资产无影响。总体看，跟踪期内，公司合并范围内减少的子公司整体规模不大，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有所增长，主要系土地整理、市政工程代建项目持续投入和股权投资规模增加所致；公司应收类款项和存货占比仍较高，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱；公司其他应收款中存在一定规模担保代偿款，款项回收风险大。整体看，公司资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 5.79%，主要系存货和长期股权投资增加所致；资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	111.61	76.74	116.64	75.80
货币资金	5.07	3.49	0.17	0.11

应收账款	6.31	4.34	6.67	4.33
其他应收款	18.32	12.60	18.10	11.77
存货	81.81	56.25	91.66	59.57
非流动资产合计	33.84	23.26	37.23	24.20
其他权益工具投资	17.68	12.16	18.11	11.77
其他非流动金融资产	2.72	1.87	3.75	2.44
长期股权投资	6.42	4.41	9.59	6.23
资产总额	145.45	100.00	153.87	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 4.50%，主要由其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底大幅下降 96.66%，主要系当期公司外部融资规模下降以及金繁担保公司出表所致。公司应收账款账面价值较上年底增长 5.63%，构成主要为应收繁昌区政府局款项，占比 99.12%，集中度很高；从账龄来看，公司应收账款账龄集中于 1 年以内，占比达 99.95%，累计计提坏账准备 0.03 亿元。公司其他应收款较上年底变化不大，主要构成为与政府单位及当地国企间的往来款 18.57 亿元和对外担保形成的担保代偿款 2.38 亿元；从账龄分布来看，公司其他应收款 1 年以内占比 28.68%，1~2 年占比 22.61%，2~3 年占比 19.85%，5 年以上占比 11.13%，部分款项账龄偏长；其他应收款累计计提坏账准备 3.07 亿元，计提比例为 14.51%，其中按单项金额重大并单独计提的坏账准备 2.29 亿元，全部为对民营企业担保形成的代偿款，回收风险大。公司存货较上年底增长 12.04%，主要系土地整理和市政工程代建业务投入增加所致；公司存货主要构成包括土地使用权 14.50 亿元，土地开发成本 24.66 亿元和工程项目建设成本 52.49 亿元，公司存货均未计提跌价准备。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 10.04%，主要由其他权益工具投资和长期股权投资构成。公司其他权益工具投资较上年底小幅增长，构成为对芜湖宜居投资（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长 37.87%，主要系当期新增对芜湖拙盾企业管理中心（有限合伙）和芜湖华安战新股权投资基金合伙企业的投资。长期股权投资较上年底增长 49.38%，主要系对芜湖埃科动力系统有限公司、芜湖孚祯投资管理中心（有限合伙）等追加投资所致。2023 年，公司实现投资收益合计 167.87 万元。

资产流动性方面，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仍较高，为 75.67%，应收类款项主要为应收繁昌区政府局款项和政府、国企单位往来款，回收期存在不确定性，对公司资金形成较大占用。此外，公司存货中待结转的土地整理和市政工程代建项目成本规模较大。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产 4.81 亿元，基本均为存货中用于抵押的土地使用权；资产受限比例 3.12%，受限比例低。

（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有所下降，主要系金繁担保公司不再纳入合并范围所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比一般，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 5.50%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 12.99%和 43.06%，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底下降 14.90%，主要系金繁担保公司不再纳入合并范围所致；未分配利润较上年底变化不大；少数股东权益较上年底增长 47.68%。

图表 8 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	10.00	12.27	10.00	12.99
资本公积	38.96	47.82	33.16	43.06

其他综合收益	7.34	9.00	7.58	9.85
未分配利润	19.29	23.67	19.01	24.68
归属于母公司所有者权益合计	79.02	96.98	73.36	95.29
少数股东权益	2.46	3.02	3.63	4.71
所有者权益合计	81.48	100.00	76.99	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，公司全部债务较上年底有所下降，整体债务负担一般，债务结构以长期债务为主，债券融资占比较高。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 20.17%，主要系往来款增加所致；流动负债占比上升较快。

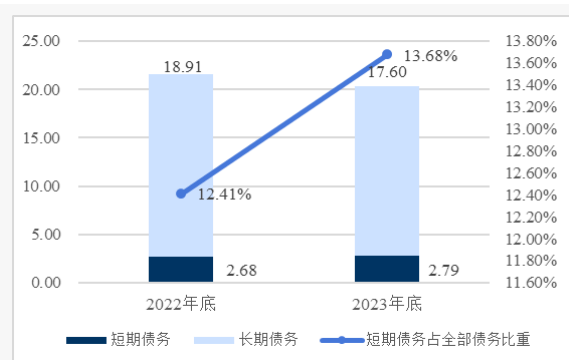
图表 9 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	33.91	53.01	48.47	63.05
其他应付款	29.18	45.61	45.58	59.29
一年内到期的非流动负债	2.68	4.19	2.79	3.63
非流动负债	30.06	46.99	28.40	36.95
长期借款	1.80	2.81	2.40	3.13
应付债券	9.11	14.24	9.11	11.85
长期应付款	18.01	28.16	16.89	21.98
负债总额	63.97	100.00	76.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

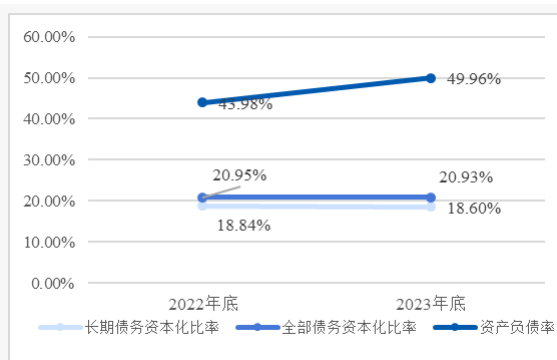
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 5.58%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 46.01%，债券融资占比较高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底略有下降。整体来看，公司债务负担一般，债务结构较合理。

图表 10 • 2022—2023 年底公司债务结构（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 11 • 2022—2023 年底公司财务杠杆水平



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 年需偿付的有息债务规模为 2.79 亿元，占有息债务的比例为 13.68%，2024 年不存在债务集中偿还。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比小幅下降；财政补贴对利润总额贡献度较高；整体盈利指标表现尚可。

2023 年，公司营业总收入同比下降 2.68%，营业成本同比下降 2.36%；营业利润率同比下降 0.30 个百分点。

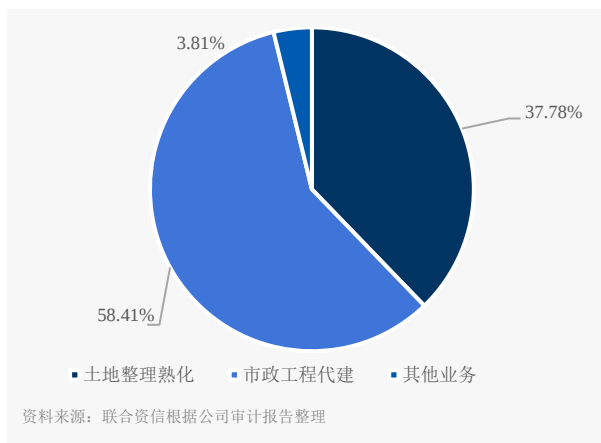
非经营性损益方面，2023 年，财政补贴对公司利润总额贡献度较高。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	10.21	9.93
营业成本	7.55	7.37
期间费用	1.24	1.23
其他收益	1.55	0.43
利润总额	3.05	1.77
营业利润率（%）	26.04	25.74
总资本收益率（%）	3.79	2.76
净资产收益率（%）	3.71	2.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，受往来款项现金流入规模增加影响，公司经营活动净现金流入规模有所扩大；公司现金收入比仍处于较高水平，收入实现质量较好；公司投资活动现金维持净流出，资金主要投向股权投资项目；由于外部筹资力度减弱，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

图表 15 • 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	25.26	27.74
经营活动现金流出小计	21.93	20.90
经营活动现金流量净额	3.33	6.84
投资活动现金流入小计	0.32	0.06
投资活动现金流出小计	8.25	7.30
投资活动现金流量净额	-7.93	-7.24
筹资活动前现金流量净额	-4.60	-0.40
筹资活动现金流入小计	10.32	1.95
筹资活动现金流出小计	5.52	5.11
筹资活动现金流量净额	4.80	-3.17
现金收入比（%）	114.83	97.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2023 年，公司主营业务现金收支均较上年有所减少，往来现金收支较上年增加，其中往来现金流入规模较大；经营活动现金维持净流入，其净流入规模同比增长 105.40%。2023 年，公司现金收入比同比下降 17.81 个百分点，但整体仍处于较高水平，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出规模较大，以支付的股权投资款为主，投资活动现金净额继续为负。

2023 年，公司外部筹资力度减弱，而当期还本付息支付的现金规模较大，筹资活动现金流量净额由正转负。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现强。公司对外担保比率高，且历史存在担保代偿事项，或有负债风险较大，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	329.14	240.64
	速动比率（%）	87.89	51.54

长期偿债指标	现金短期债务比（倍）	1.92	0.06
	EBITDA（亿元）	4.22	2.98
	全部债务/EBITDA（倍）	5.11	6.83
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	1.07

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

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍较强，但速动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2023 年底，公司现金短期债务比大幅下降至 0.06 倍，现金类资产对短期债务的保障程度低。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 同比有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高；公司全部债务/EBITDA 有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 92.83 亿元，担保比率为 120.56%，均为对区域内国企的担保，详见附件 1-4。综合来看，公司对外担保规模大，担保比率高，且历史存在担保代偿事项，公司或有负债风险较大。

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 9.84 亿元，未使用额度为 2.16 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（六）ESG 方面

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

环境方面，公司市政工程代建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，对下属子公司具有较强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管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

公司作为繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体，跟踪期内，在财政补贴方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系繁昌区国资委。2023 年，繁昌区地区生产总值小幅增长，一般公共预算收入有所下降。截至 2023 年底，繁昌区地方政府债务余额为 81.06 亿元。

公司作为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。跟踪期内，公司继续在财政补贴方面获得外部支持。

财政补贴

2023 年，公司收到繁昌区财政局拨付的财政补贴 0.43 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

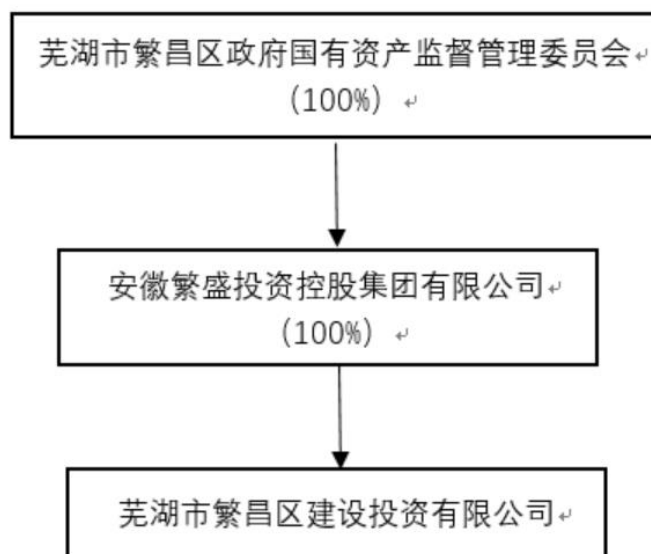
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”，债券余额 9.20 亿元，由安徽省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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，其担保显著提升了“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

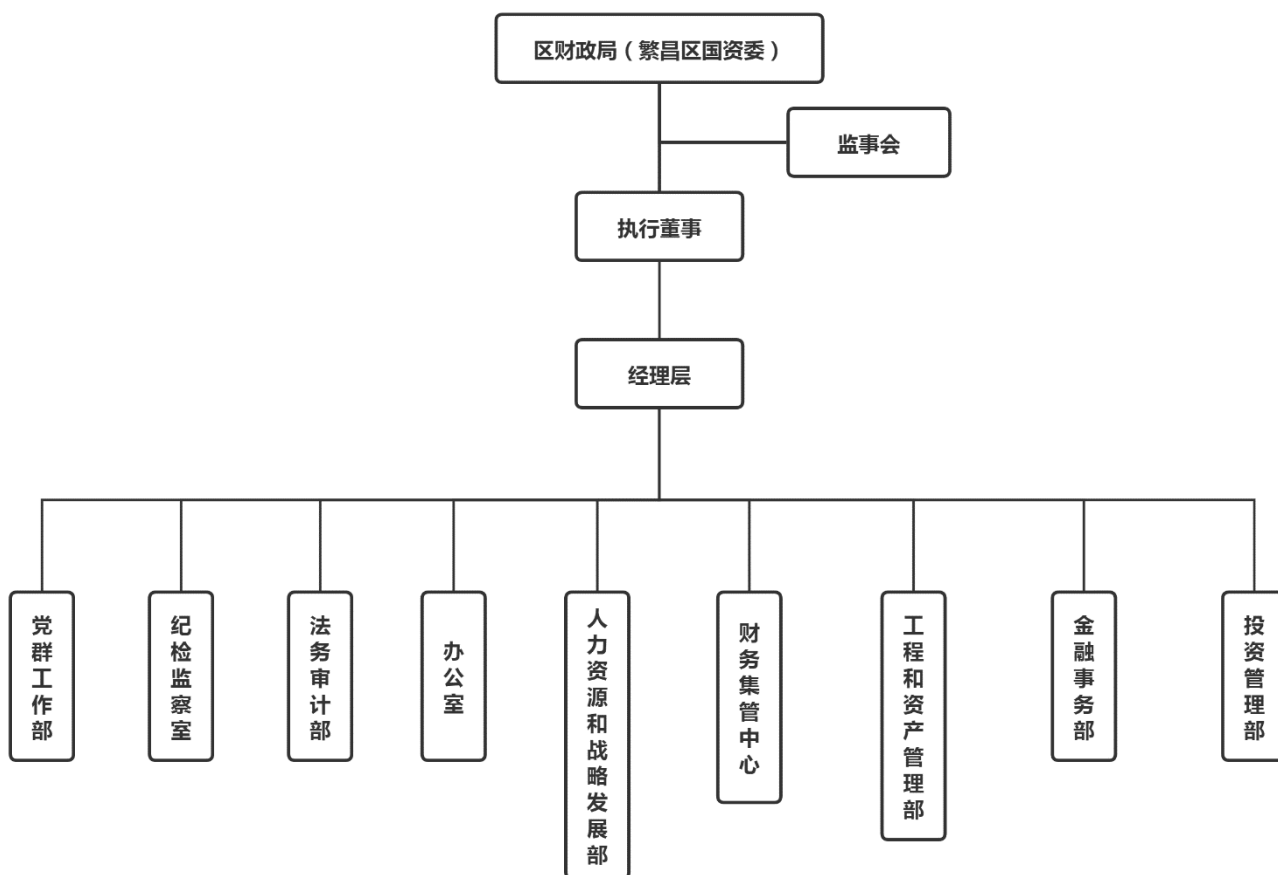
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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	
芜湖安保机动车检测服务有限公司	环保监测	100.00	--	无偿划转
芜湖市繁昌區保安服务有限公司	保安服务	100.00	--	无偿划转
繁昌縣宁安车辆管理服务有限责任公司	车辆租赁	100.00	--	设立或投资
芜湖市繁昌春谷产业投资基金有限公司	基金投资	100.00	--	投资设立
繁昌縣城市污水处理有限责任公司	生态环境保护治理	100.00	--	现金收购

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2023 年底）

被担保对象名称	担保方式	担保余额（亿元）
繁昌縣繁瑞城镇建设发展有限公司	保证	13.53
芜湖市繁昌區土地整治复垦投资有限公司	保证	13.77
芜湖市繁昌區金昌资产运营管理有限公司	保证	1.41
芜湖市繁昌區乡村振兴投资有限公司	保证	34.93
芜湖市繁昌區智慧城市运营管理有限公司	保证	13.31
芜湖市繁昌國源矿业有限责任公司	保证	15.88
合计	--	92.83

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）	4.58	5.13	0.17
应收账款（亿元）	7.70	6.31	6.67
其他应收款（亿元）	19.13	18.32	18.10
存货（亿元）	69.93	81.81	91.66
长期股权投资（亿元）	4.57	6.42	9.59
固定资产（亿元）	0.67	0.66	0.63
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	131.14	145.45	153.87
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	2.50	2.46	3.63
所有者权益（亿元）	82.07	81.48	76.99
短期债务（亿元）	2.76	2.68	2.79
长期债务（亿元）	10.54	18.91	17.60
全部债务（亿元）	13.31	21.59	20.38
营业总收入（亿元）	10.01	10.21	9.93
营业成本（亿元）	7.41	7.55	7.37
其他收益（亿元）	0.06	1.55	0.43
利润总额（亿元）	1.68	3.05	1.77
EBITDA（亿元）	2.84	4.22	2.98
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.53	11.72	9.64
经营活动现金流入小计（亿元）	11.92	25.26	27.74
经营活动现金流量净额（亿元）	6.61	3.33	6.84
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.66	-7.93	-7.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.38	4.80	-3.17
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.26	1.46	1.53
存货周转次数（次）	0.10	0.10	0.08
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.07
现金收入比（%）	105.28	114.83	97.02
营业利润率（%）	25.90	26.04	25.74
总资本收益率（%）	2.70	3.79	2.76
净资产收益率（%）	2.04	3.71	2.30
长期债务资本化比率（%）	11.38	18.84	18.60
全部债务资本化比率（%）	13.95	20.95	20.93
资产负债率（%）	37.42	43.98	49.96
流动比率（%）	355.39	329.14	240.64
速动比率（%）	110.31	87.89	51.54
经营现金流动负债比（%）	23.17	9.82	14.11
现金短期债务比（倍）	1.66	1.92	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	1.01	1.07
全部债务/EBITDA（倍）	4.69	5.11	6.83

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）	0.12	0.95	0.01
应收账款（亿元）	7.68	6.30	6.66
其他应收款（亿元）	15.35	16.28	17.95
存货（亿元）	68.78	81.81	91.65
长期股权投资（亿元）	6.26	13.21	14.92
固定资产（亿元）	0.61	0.61	0.58
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	121.65	141.24	153.78
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	79.83	79.83	77.01
短期债务（亿元）	2.76	2.68	2.79
长期债务（亿元）	10.54	18.91	17.60
全部债务（亿元）	13.31	21.59	20.38
营业总收入（亿元）	9.78	10.00	9.82
营业成本（亿元）	7.31	7.41	7.26
其他收益（亿元）	0.00	1.50	0.43
利润总额（亿元）	1.87	2.98	1.87
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.31	11.45	9.52
经营活动现金流入小计（亿元）	10.43	24.55	27.59
经营活动现金流量净额（亿元）	5.69	3.07	6.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.65	-7.34	-4.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.99	5.13	-3.20
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.23	1.43	1.52
存货周转次数（次）	0.10	0.10	0.08
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.07
现金收入比（%）	105.41	114.57	96.99
营业利润率（%）	25.31	25.82	26.03
总资本收益率（%）	2.95	3.81	2.87
净资产收益率（%）	2.35	3.73	2.43
长期债务资本化比率（%）	11.67	19.15	18.60
全部债务资本化比率（%）	14.29	21.29	20.93
资产负债率（%）	34.38	43.48	49.92
流动比率（%）	412.81	324.17	240.43
速动比率（%）	103.99	72.41	50.90
经营现金流动负债比（%）	25.53	9.44	14.20
现金短期债务比（倍）	0.05	0.36	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

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、利息支出数据，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	
总资产收益率	(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 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展主动评级或公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和 C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-3 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 4-4 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