

靖江市滨江新城投资开发有限公司

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〕5664号

联合资信评估股份有限公司通过对靖江市滨江新城投资开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持靖江市滨江新城投资开发有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“17 靖江绿色债/PR 靖新债”和“19 靖江专项债/19 靖滨债”的信用等级为 **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靖江市滨江新城投资开发有限公司（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。



靖江市滨江新城投资开发有限公司

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
靖江市滨江新城投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
17 靖江绿色债/PR 靖新债/19 靖江专项债/19 靖滨债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，靖江市滨江新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）仍是靖江市重要的基础设施投资开发主体之一，系滨江新城内唯一的开发建设主体，保持业务区域专营优势。2023 年，靖江市地区生产总值及财政收入均实现同比增长，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项目建设收入，整体回款情况较好。土地整理业务收入易受市场供需状况及城市建设整体规划的影响，收入实现存在一定不确定性；在建基础设施建设项目尚需投资规模较小，业务持续性有待关注；主要在建自营项目及安置房项目尚需投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。公司资产结构仍以流动资产为主，资产中应收类款项和存货对公司资金占用较严重，公司资产流动性较弱；得益于股东注资及利润累积，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性尚可；公司短期债务增幅较大，对债券融资依赖度较大，债务期限结构有待改善，公司整体债务负担较轻，2024 年面临较大的集中偿付压力；政府补助对利润总额贡献度高，整体盈利指标表现很强；公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；公司间接融资渠道较畅通，面临一定或有负债风险。

“17 靖江绿色债/PR 靖新债”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著增强了“17 靖江绿色债/PR 靖新债”本息偿还的安全性。“19 靖江专项债/19 靖滨债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强了“19 靖江专项债/19 靖滨债”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资本投入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着靖江市经济发展，公司项目建设逐步推进、销售业务持续发展，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司盈利能力进一步提升，收入实现质量有所提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司偿债指标进一步弱化，偿债能力下降。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，靖江市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 7.5%和 10.4%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司业务在区域范围内保持专营优势且继续获得有力的外部支持。**公司仍是靖江市滨江新城内唯一的开发建设主体，业务在区域范围内保持专营优势。2023 年，股东对公司货币增资 2.00 亿元，公司获得政府补助 4.45 亿元。
- **增信措施。**中合中小担保为“17 靖江绿色债/PR 靖新债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著增强了“17 靖江绿色债/PR 靖新债”本息偿还的安全性；江苏省再担保为“19 靖江专项债/19 靖滨债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著增强了“19 靖江专项债/19 靖滨债”本息偿还的安全性。

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2023 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为 72.48%，对公司资金占用较严重。

- **债务结构有待改善，集中偿债压力较大。**截至 2023 年底，公司短期债务占 48.34%，现金短期债务比为 0.35 倍；有息债务中债券融资占比为 45.59%，对债券融资依赖度较高，公司债务结构有待改善，2024 年公司面临较大的债务集中兑付压力。
- **对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 65.07 亿元，担保比率 35.92%，被担保方均为靖江市当地国有企业，公司存在一定或有负债风险。

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已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	B	经营环境	宏观和区域风险	2			
			行业风险	3			
		自身竞争力	基础素质	2			
			企业管理	2			
			经营分析	2			
财务风险	F3	现金流	资产质量	4			
			盈利能力	2			
			现金流量	2			
		资本结构		1			
		偿债能力		3			
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

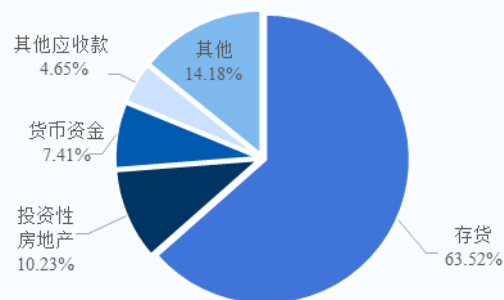
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	15.89	23.92	26.56
资产总额（亿元）	287.60	329.69	358.43
所有者权益（亿元）	162.34	172.42	181.13
短期债务（亿元）	32.05	55.27	75.87
长期债务（亿元）	76.35	87.15	81.08
全部债务（亿元）	108.39	142.43	156.95
营业总收入（亿元）	17.40	20.73	22.24
利润总额（亿元）	5.96	8.27	7.65
EBITDA（亿元）	6.16	8.50	7.91
经营性净现金流（亿元）	4.94	-3.70	0.04
营业利润率（%）	20.97	13.62	14.16
净资产收益率（%）	3.07	4.37	3.70
资产负债率（%）	43.55	47.70	49.47
全部债务资本化比率（%）	40.04	45.24	46.42
流动比率（%）	506.45	403.00	314.55
经营现金流动负债比（%）	10.62	-5.49	0.05
现金短期债务比（倍）	0.50	0.43	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.82	1.06	0.83
全部债务/EBITDA（倍）	17.60	16.76	19.83

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	279.68	303.72	327.86
所有者权益（亿元）	153.69	163.00	171.02
全部债务（亿元）	86.22	81.89	89.74
营业总收入（亿元）	9.84	13.59	14.51
利润总额（亿元）	4.74	7.95	6.56
资产负债率（%）	45.05	46.33	47.84
全部债务资本化比率（%）	35.94	33.44	34.42
流动比率（%）	337.69	268.83	199.73
经营现金流动负债比（%）	9.97	-3.99	8.60

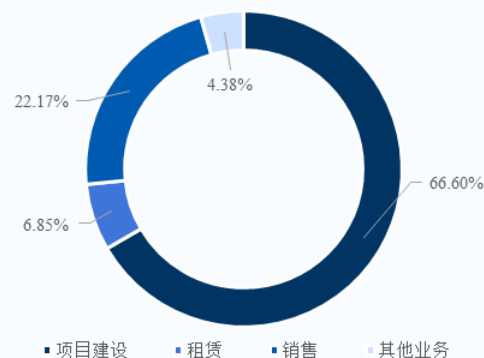
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务进行核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

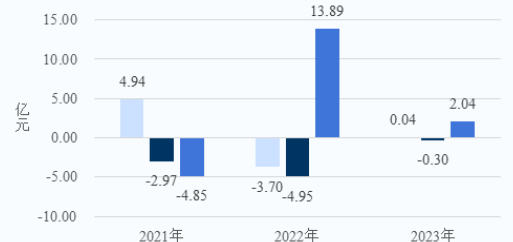
2023 年底公司资产构成



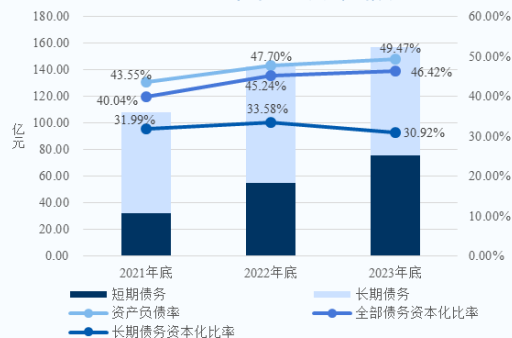
2023 年公司营业总收入构成



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
17 靖江绿色债/PR 靖新债	9.70 亿元	1.94 亿元	2024/07/25	债券提前偿还
19 靖江专项债/19 靖滨债	8.00 亿元	4.40 亿元	2026/06/10	债券提前偿还、公司调整票面利率和投资者回售选择权

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；“17 靖江绿色债/PR 靖新债”设置本金分期偿还条款，约定在债券存续期第 3~7 个计息年度末公司每年偿还本金的 20.00%，到期兑付日为最后一次还本付息日；“19 靖江专项债/19 靖滨债”设置本金分期偿还条款，约定在债券存续期第 3~8 个计息年度末公司每年偿还本金的 15.00%，第 9~10 个计息年度末每年偿还本金的 5.00%，并附第 7 年末公司调整票面利率和投资者回售选择权，到期兑付日为回售日

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
19 靖江专项债/19 靖滨债	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	李颖 陈婷	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
	AAA/稳定	AA/稳定	2019/05/14	张建飞 马玉丹 丁晓	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 靖江绿色债/PR 靖新债	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	李颖 陈婷	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
	AAA/稳定	AA/稳定	2017/07/06	崔俊凯 黄琪融	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郑 重 zhengzhong@lhratings.com

项目组成员：刘 哲 liuzhe@lhratings.com | 董思茵 dongsy@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”）关于靖江市滨江新城投资开发有限公司（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，靖江市城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“靖江城建”）对公司追加实缴资本 2.00 亿元，靖江市华丰城市建设有限公司将其持有的公司 3.33% 股权无偿转让至靖江市华汇渡运有限公司（以下简称“华汇渡运”），公司注册资本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 15.00 亿元，靖江城建和华汇渡运分别对公司持股 96.67% 和 3.33%，靖江城建仍为公司控股股东，靖江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“靖江市国资办”）仍为公司实际控制人。

公司作为靖江市重要的基础设施投资开发主体之一，仍是滨江新城内唯一的开发建设主体，业务在区域范围内保持专营优势。

截至 2023 年底，公司本部包括总经理办公室、党群部、纪检监察部、内审部和财务部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 10 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 358.43 亿元，所有者权益 181.13 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 22.24 亿元，利润总额 7.65 亿元。

公司注册地址：靖江市滨江新城江阳路 9 号。法定代表人：蒋国庆。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“17 靖江绿色债/PR 靖新债”募集资金中 5.00 亿元用于靖江市滨江新城海绵城市建设工程，4.70 亿元用于补充公司营运资金，募集资金已按照指定用途使用完毕；同期末，“19 靖江专项债/19 靖滨债”募集资金中 5.40 亿元用于靖江市文创园建设项目，2.60 亿元用于补充公司营运资金，募集资金已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付“17 靖江绿色债/PR 靖新债”“19 靖江专项债/19 靖滨债”分期本金和利息，公司过往支付分期本金和付息情况良好。

截至 2023 年底，靖江市滨江新城海绵城市建设工程总投资 9.00 亿元，已建设完毕，2023 年确认租赁收入 0.86 亿元；同期末，靖江市文创园建设项目计划总投资 7.88 亿元，已投资 8.57 亿元，尚未完成建设。

图表 1 • 截至报告出具日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
17 靖江绿色债/PR 靖新债	9.70	1.94	2017/07/25	7 年
19 靖江专项债/19 靖滨债	8.00	4.40	2019/06/10	10（7+3）年

注：“17 靖江绿色债/PR 靖新债”设置本金分期偿还条款，约定在债券存续期第 3~7 个计息年度末公司每年偿还本金的 20.00%；“19 靖江专项债/19 靖滨债”设置本金分期偿还条款，约定在债券存续期第 3~8 个计息年度末公司每年偿还本金的 15.00%，第 9~10 个计息年度末每年偿还本金的 5.00%，并附第 7 年末公司调整票面利率和投资者回售选择权

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“17 靖江绿色债/PR 靖新债”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“19 靖江专项债/19 靖滨债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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。国内正处于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

2023年，靖江市地区生产总值及财政收入均实现同比增长，政府债务负担轻。滨江新城作为靖江市的“新中心”，区位优势明显。整体看，公司外部发展环境良好。

靖江市

靖江市系江苏省辖县级市，由泰州市代管，总面积665.0平方公里，拥有52.3公里的长江岸线。截至2023年底，全市辖8个镇、1个街道、3个办事处、1个国家级经济技术开发区及1个省级开发区，全市常住人口66.2万人，城镇化率70.6%。

图表2·靖江市主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP（亿元）	1226.2	1298.8
GDP增速（%）	5.3	7.5
固定资产投资增速（%）	24.5	11.8
三产结构	2.2:55.5:42.3	2.1:55.0:42.9
人均GDP（万元）	18.5	19.6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据靖江市政府网站披露数据，2023年，靖江市地区生产总值同比增长7.5%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.9%、8.5%和6.3%。

图表3·靖江市主要财力指标

项目	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	75.1	82.9
一般公共预算收入增速（%）	-1.2	10.4
税收收入（亿元）	49.9	50.6
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.4	61.1

一般公共预算支出（亿元）	103.4	103.8
财政自给率（%）	72.6	79.9
政府性基金收入（亿元）	102.0	88.9
地方政府债务余额（亿元）	106.0	111.7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于靖江市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算（草案）的报告》，2023 年，靖江市一般公共预算收入同比增长，一般公共预算收入质量一般。同期，靖江市一般公共预算支出为 103.8 亿元，财政自给能力较好。2023 年，受国有土地使用权出让收入减少影响，靖江市政府性基金收入同比有所下降。

截至 2023 年底，靖江市地方政府债务余额为 111.7 亿元，政府债务率¹为 57.1%，地方政府债务负担轻。

滨江新城

滨江新城位于靖江市东南部，规划用地总面积 20 平方公里，江苏省人民政府批准的《靖江市城市总体规划（2015—2030）》中明确滨江新城定位为“市级城市中心、滨江生态居住区、旅游休闲度假区”，是靖江市的“新中心”。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，靖江城建持有公司 96.67% 股权，仍为公司控股股东，靖江市国资办仍为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是靖江市重要的基础设施投资开发主体之一，保持业务区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为靖江市重要的基础设施投资开发主体之一，仍是滨江新城内唯一的开发建设主体，业务在区域范围内保持专营优势。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良及关注类信贷记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行入名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 913212827673751742），截至 2024 年 5 月 17 日，公司本部无未结清和已结清不良及关注类信贷信息记录。

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。

¹地方政府债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入）*100%

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，收入仍主要来自项目建设收入，综合毛利率同比小幅下降。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自项目建设收入，占营业总收入的比重维持在 60.00% 以上。2023 年，公司营业总收入同比增长 7.26%。

毛利率方面，2023 年，受各业务板块毛利率不同程度下降影响，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：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
项目建设	16.21	78.19	16.00	14.81	66.60	15.16
租赁	0.81	3.90	81.28	1.52	6.85	75.51
销售	2.83	13.67	0.04	4.93	22.17	0.02
其他业务	0.88	4.24	4.75	0.97	4.38	-2.35
合计	20.73	100.00	15.89	22.24	100.00	15.17

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）项目建设

跟踪期内，公司仍负责滨江新城区域内的土地开发整理和基础设施建设。公司已完工待出让土地能够对未来收入形成支撑，但土地整理业务易受市场供需状况及城市建设整体规划的影响，收入实现存在一定不确定性。2023 年，受结算进度影响，公司基础设施建设项目收入同比有所下降，项目建设整体回款情况较好。截至 2023 年底，公司在建基础设施建设项目尚需投资规模较小，业务持续性有待关注。

土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司仍负责滨江新城区域内房屋拆迁及土地平整等工作。公司以实际投入成本作为土地整理开发的成本，计入“存货”的开发成本科目，待土地出让后，委托方按照成本加成 25.00% 的比例，扣除各项税费后向公司返还成本费用和收益，以平衡公司前期土地整理的成本。

2023 年，公司确认土地整理业务收入 3.34 亿元，收到回款 3.34 亿元，主要来自江苏华靖资产经营有限公司（系靖江市国资办的全资子公司）。

截至 2023 年底，公司已完成土地整理项目包括土地整理开发一期到八期以及东扩项目等，土地性质主要为住宅用地，账面价值为 51.07 亿元。

跟踪期内，公司土地整理业务仍在推进中，未来拟通过与相关单位签订代建协议形成收入或根据滨江新城整体规划由靖江市自然资源和规划局（靖江市林业局）将土地收回后进行出让，出让金扣除税费后全额返还给公司等方式平衡前期投资成本，但土地整理业务易受市场供需状况及城市建设整体规划的影响，收入实现存在一定不确定性。

基础设施建设

跟踪期内，公司仍负责滨江新城内基础设施建设，业务模式未发生变化，仍由公司同靖江市中洲建设有限公司（系靖江市国资办的全资子公司，以下简称“中洲建设”）签订代建协议，公司负责项目建设期间的资金筹措和施工管理，待项目竣工验收后，公司按照成本加成 25.00% 的比例确认收入，由中洲建设在项目验收合格后三年内分期支付给公司。账务处理方面，公司基础设施建设中实际发生的各项成本计入“存货”科目。

2023 年，公司实现基础设施建设收入 11.47 亿元，受项目结算进度影响，收入同比有所下降；回款方面，2023 年基础设施建设业务回款 10.19 亿元，回款情况较好。截至 2023 年底，公司已完工未决算的代建项目累计 58.83 亿元，体现在“存货—开发成本”。

截至 2023 年底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 5.60 亿元，尚需投资至少 1.41 亿元；公司暂无拟建项目。公司在建基础设施项目尚需投资规模较小，业务持续性有待关注。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
木金农贸市场	2.40	1.36	1.04
渡江小学	2.00	1.70	0.30
渡江幼儿园	0.85	0.78	0.07
悦江路	0.13	0.13	--
慷江路	0.12	0.17	--
植善路	0.10	0.10	--
合计	5.60	4.24	1.41

注：部分在建项目已投资额超概或已达到计划总投资额但尚未完工
 资料来源：公司提供

（2）租赁

2023 年，公司租赁收入同比有所增长，毛利率仍较高。截至 2023 年底，公司主要在建自营项目尚需投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

公司可供出租的物业包括江阳农贸市场、体育中心、公交站台广告牌、教堂以及安置房门面房等。2023 年，公司租赁收入同比有所增长，主要系体育中心、停车场、广告位等出租收入增长所致；租赁业务毛利率同比有所下降，主要系租赁物维护成本增长所致，仍保持较高水平。

公司在建物业项目均计划完工后由公司自主招商出租。截至 2023 年底，公司主要在建自营项目总投资 23.73 亿元，尚需投资 10.49 亿元；公司暂无重大拟建自营物业项目。总体看，公司在建自营项目尚需投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
城市桂语开发	13.61	9.07	4.54
沿江环境整治生态修复工程项目	7.47	1.73	5.74
邻里中心	2.65	2.44	0.21
合计	23.73	13.24	10.49

资料来源：公司提供

（3）销售

2023 年，受钢材销售量增长影响，公司销售业务收入同比有所增长，毛利率仍低。截至 2023 年底，公司主要在建安置房项目带来一定资本支出压力。

公司销售业务主要包括钢材、安置房和商品房销售，2023 年，公司未实现安置房和商品房销售收入，销售业务收入全部来自钢材销售，收入同比有所增长；同期，销售毛利率同比有所下降，仍处于低水平。

钢材销售业务

公司钢材销售业务经营主体为子公司靖江市滨江新城文化发展有限公司，销售品种主要包括各型号螺纹钢和彩卷等。公司按照“以销定采”的原则，按销售订单数量采购原材料，且根据钢材的品种和采购的成本来确定销售定价；货款结算方面，公司实行按时结算，货到付款。跟踪期内，公司钢材销售业务规模尚可，但毛利率低。

安置房销售业务

公司为中洲建设提供新城花苑二期的拆迁安置房，按 4950.00 元/平方米确认收入并结转相应建设成本。新城花苑二期定向销售已于 2021 年结束，2022 年和 2023 年公司均未实现安置房销售收入。

截至 2023 年底，公司主要在建安置房项目尚需投资 5.81 亿元，暂无重大拟建安置房项目，公司面临一定资本支出压力。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
宜和安置区	9.16	5.21	3.95
八圩安置房	4.50	2.64	1.86
合计	13.66	7.85	5.81

资料来源：公司提供

商品房销售业务

公司销售的商品房主要是安置房的剩余房源，一般位于顶层或底层，以市场评估价格对外出售，已出售房源主要包括中环花苑、南环花苑、同康花苑、同盛花苑和桔盛华苑。2021—2023 年，公司均未实现商品房销售收入。

（4）其他业务

公司其他业务对公司营业总收入形成一定补充。2023 年，受咨询服务亏损影响，其他业务毛利率为负值。

公司其他业务整体规模仍小，包括咨询服务及项目代建等。咨询服务业务仍为公司协助客户进行工程项目预决算以及物业管理等。项目代建业务仍由公司本部负责，主要为公司依据政府集中代建文件进行建设，由政府拨付财政资金至公司，公司依照项目委托人要求支付工程款确认收入，同时按照实际工程进度结转相应成本。

2023 年，公司其他业务收入同比小幅增长；同期，受咨询服务收入规模下降，未能覆盖成本影响，其他业务毛利率为负值。

2 未来发展

公司将根据靖江市规划继续推进现有业务，承担滨江新城内基础设施建设和土地开发整理等相关工作。

根据靖江市规划，滨江新城将以行政文化中心、生态居住中心、商业休闲中心和特色旅游基地作为建设发展方向。公司作为靖江市滨江新城内唯一的开发建设主体，未来会根据区域建设方向，继续以滨江新城区域内的基础设施建设和土地开发整理为主业，同时经营自持物业项目。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（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。

2023 年，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 10 家。总体看，公司会计政策连续，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，资产结构仍以流动资产为主；资产中应收类款项和存货对公司资金占用较严重，公司资产流动性较弱。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 8.72%，主要系存货和投资性房地产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

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	271.91	82.47	293.98	82.02
货币资金	23.92	7.26	26.56	7.41
应收账款	14.15	4.29	15.46	4.31
其他应收款	19.67	5.97	16.66	4.65
存货	207.49	62.93	227.68	63.52
非流动资产	57.78	17.53	64.45	17.98

投资性房地产	29.12	8.83	36.69	10.23
长期股权投资	9.02	2.74	8.31	2.32
在建工程	8.49	2.58	8.57	2.39
无形资产	10.03	3.04	9.92	2.77
资产总额	329.69	100.00	358.43	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，流动资产较上年底增长 8.12%。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 11.03%，受限资金规模为 13.67 亿元，为票据保证金及定期存款质押。公司应收账款较上年底增长 9.20%，主要系应收中洲建设项目工程款增长所致；从集中度看，应收中洲建设的款项占 99.77%，集中度很高。应收账款账龄以 1 年内为主，累计计提坏账 37.00 万元。公司其他应收款较上年底下降 15.27%，主要系收回往来款所致；从集中度看，其他应收款前五大欠款方合计欠款账面余额占比为 89.09%，集中度较高。公司存货较上年底增长 9.73%，主要系开发成本增长所致；其中，开发产品 25.12 亿元，主要为安置房；开发成本 174.47 亿元，主要为公司已完工未决算的代建项目 58.83 亿元及土地整理成本 51.08 亿元；拟开发土地 26.94 亿元，主要为政府划拨给公司的土地使用权。公司存货未计提跌价准备。

图表 9 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

单位名称	实际控制人	账面余额（亿元）	占其他应收款账面余额的比例（%）
靖江新源文化发展有限公司	靖江市国资办	9.58	57.24
中洲建设	靖江市国资办	2.71	16.22
靖江港口集团有限公司	靖江经济技术开发区管理委员会	1.11	6.66
靖江市国资办	--	1.00	5.98
靖江市城投基础设施发展有限公司	靖江市国资办	0.50	2.99
合计	--	14.91	89.09

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增长 11.54%。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和无形资产构成。公司长期股权投资较上年底下降 7.85%，主要系公司不再对靖江市现代服务业发展有限公司投资所致。公司投资性房地产较上年底增长 25.97%，主要系公司外购用于出租的商业街资产所致。公司在建工程较上年底增长 0.94%，主要系靖江市文创园建设项目投入增加。公司无形资产较上年底下降 1.12%，主要由土地使用权 5.93 亿元和林权 3.99 亿元构成，累计摊销 1.36 亿元²。

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	13.67	3.81	票据保证金及定期存款质押
存货	14.95	4.17	抵押借款
在建工程	2.43	0.68	抵押借款
固定资产	0.05	0.01	抵押借款
投资性房地产	17.41	4.86	抵押借款
无形资产	3.99	1.11	抵押借款
合计	52.50	14.65	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

²主要为土地使用权累计摊销，林权使用年限不确定，故未做摊销。

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，得益于股东注资及利润累积，公司所有者权益较上年底有所增长，公司所有者权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 5.05%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 69.01%，所有者权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增加 2.00 亿元，系靖江城建对公司货币注资所致；同期末，公司资本公积较上年底无变化。公司未分配利润较上年底增长 15.73%，主要系利润积累所致。

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	13.00	7.54	15.00	8.28
资本公积	109.99	63.79	109.99	60.73
未分配利润	38.82	22.52	44.93	24.80
归属于母公司所有者权益合计	172.40	99.99	181.11	99.99
少数股东权益	0.02	0.01	0.01	0.01
所有者权益合计	172.42	100.00	181.13	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，公司全部债务规模有所增长，短期债务增长较快，债券融资依赖度较大，债务结构有待改善，公司整体债务负担较轻，2024 年面临较大的集中偿付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 12.74%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债及长期借款增长所致。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

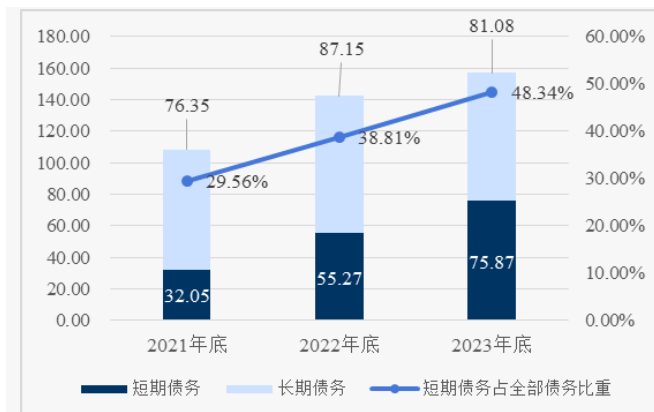
图表 12 • 公司主要负债情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	67.47	42.90	93.46	52.71
短期借款	19.11	12.15	17.12	9.66
应付票据	10.10	6.42	7.04	3.97
其他应付款	5.54	3.52	10.67	6.02
一年内到期的非流动负债	15.06	9.58	50.71	28.60
其他流动负债	11.22	7.13	1.14	0.64
非流动负债	89.80	57.10	83.84	47.29
长期借款	35.69	22.69	50.44	28.45
应付债券	51.47	32.72	30.64	17.28
负债总额	157.27	100.00	177.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

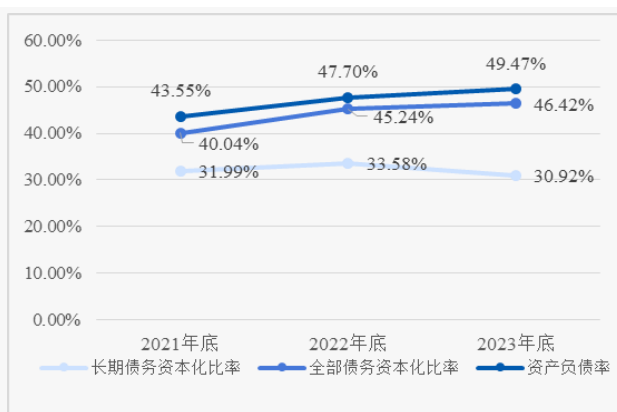
有息债务方面，将其他应付款和其他流动负债中付息部分纳入短期债务核算，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 10.20%，主要系长期借款和债券融资增长所致。债务结构方面，短期债务占 48.34%，有息债务中债券融资占比为 45.59%，对债券融资依赖度较大，公司债务结构有待改善。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率均较上年底有所提高，长期债务资本化比率较上年底有所降低。整体看，公司债务负担较轻。

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

公司未提供债务期限分布情况，截至 2023 年底，公司短期债务 75.87 亿元，2024 年公司面临较大的债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，政府补助对利润总额贡献度高，整体盈利指标表现很强。

2023 年，公司营业总收入同比增长 7.26%，营业成本同比增长 8.18%，营业利润率同比提高 0.54 个百分点。

非经常性损益方面，2023 年，利润总额对政府补助依赖性仍强。

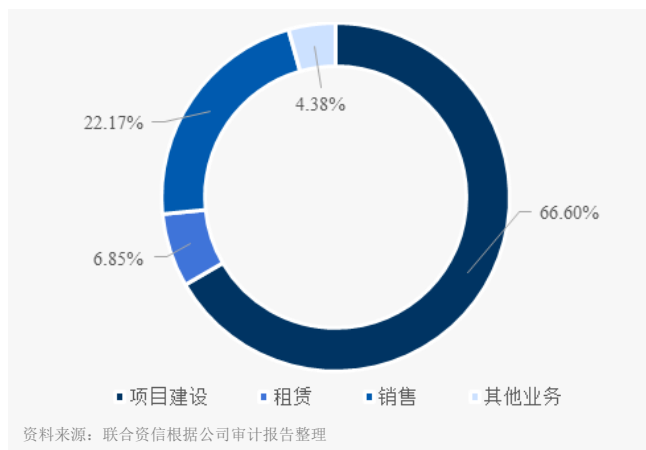
从盈利指标看，2023 年，总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，整体盈利指标表现很强。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	20.73	22.24
营业成本	17.44	18.87
期间费用	0.35	0.38
其他收益	5.58	4.45
利润总额	8.27	7.65
营业利润率 (%)	13.62	14.16
总资本收益率 (%)	2.39	1.98
净资产收益率 (%)	4.37	3.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 16 • 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，受经营业务支出及支付税费下降影响，公司经营活动现金由净流出转为小额净流入，收入实现质量仍好；公司投资活动规模仍较小，投资活动现金仍表现为净流出；公司筹资活动现金继续净流入，考虑到公司后续项目投入及债务偿付，公司存在一定融资需求。

图表 17 • 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	51.22	52.41
经营活动现金流出小计	54.92	52.36
经营活动现金流量净额	-3.70	0.04
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	4.95	0.30
投资活动现金流量净额	-4.95	-0.30
筹资活动前现金流量净额	-8.65	-0.26
筹资活动现金流入小计	85.32	85.68

筹资活动现金流出小计	71.42	83.65
筹资活动现金流量净额	13.89	2.04
现金收入比（%）	101.82	104.11

注：2022年无投资活动现金流入，2023年投资活动现金流入小计为4.77万元
 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，公司经营活动现金流入同比增长2.32%，经营活动现金流出同比下降4.66%。受经营业务支出及支付税费下降影响，公司经营活动现金由净流出转为小额净流入。2023年，公司现金收入比同比提高2.29个百分点，收入实现质量仍好。

从投资活动来看，2023年，公司投资活动现金流规模较小，投资活动现金继续表现为净流出。

2023年，公司筹资活动前现金仍表现为净流出，公司投资活动资金缺口仍依赖外部融资。从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入同比增长0.43%，主要为股东注资、取得银行借款、发行债券等融入资金；筹资活动现金流出同比增长17.11%，主要为偿还债务本息、支付票据保证金及存入存单等支付的现金。2023年，公司筹资活动现金仍表现为净流入，考虑到公司后续项目投入及债务偿付，公司存在一定融资需求。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；公司间接融资渠道较畅通，存在一定或有负债风险。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	403.00	314.55
	速动比率（%）	95.49	70.94
	现金类资产/短期债务（倍）	0.43	0.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.50	7.91
	全部债务/EBITDA（倍）	16.76	19.83
	EBITDA/利息支出（倍）	1.06	0.83

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均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至2023年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

2023年，公司EBITDA同比下降6.84%，公司EBITDA利息倍数有所下降，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好。

截至2023年底，公司对外担保余额65.07亿元，担保比率35.92%，被担保方均为靖江市当地国有企业，对外担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2023年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至2023年底，公司获得的银行授信额度为96.36亿元，未使用额度为26.43亿元，公司间接融资渠道较通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部。截至2023年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的91.47%、88.46%和94.42%。公司全部债务来自本部和子公司，截至2023年底，公司本部全部债务89.74亿元，短期债务占54.81%，公司本部债务结构有待改善；公司本部全部债务资本化比率34.42%，本部债务负担较轻。

2023年，公司本部营业总收入为14.51亿元，占合并口径的65.25%，占比一般；公司本部利润总额为6.56亿元，占合并口径的85.78%，占比较高。

（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，公司ESG表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设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，截至报告出具日，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、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，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很强的管控能力，且建立了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

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为靖江市重要的基础设施投资开发主体之一，跟踪期内，在资本投入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系靖江市国资办。2023 年，靖江市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，靖江市政府债务余额为 111.7 亿元，政府债务负担轻。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为靖江市重要的基础设施投资开发主体之一，仍是滨江新城内唯一的开发建设主体，业务在区域范围内保持专营优势，跟踪期内，公司继续在资本投入和政府补助等方面获得有力的外部支持。

资本投入

2023 年，靖江城建以货币资金向公司增加实缴资本 2.00 亿元，计入“实收资本”。

政府补助

2023 年，公司获得政府补助 4.45 亿元，计入“其他收益”。

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“17 靖江绿色债/PR 靖新债”和“19 靖江专项债/19 靖滨债”，债券余额合计 6.34 亿元。

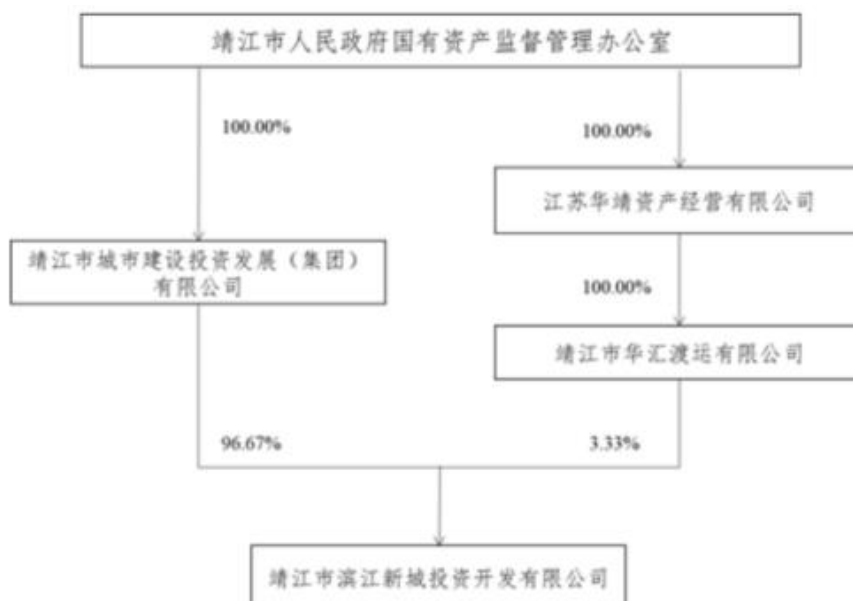
“17 靖江绿色债/PR 靖新债”由中合中小担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著增强了“17 靖江绿色债/PR 靖新债”本息偿还的安全性。

“19 靖江专项债/19 靖滨债”由江苏省再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，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强了“19 靖江专项债/19 靖滨债”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

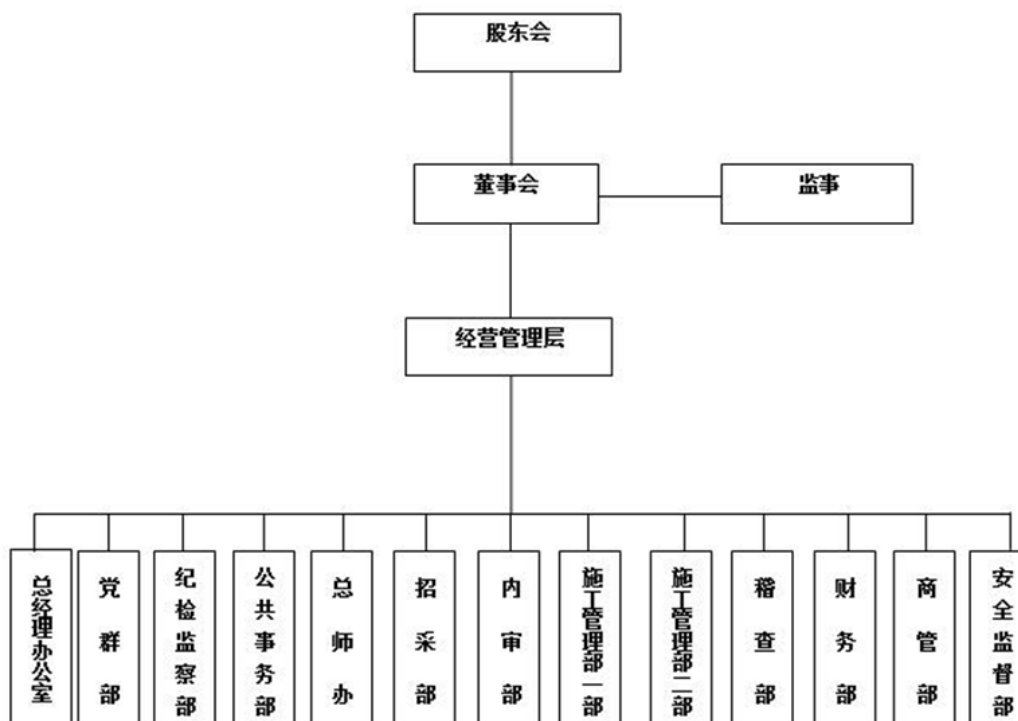
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 靖江绿色债/PR 靖新债”和“19 靖江专项债/19 靖滨债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



注：2024 年 4 月，靖江市华汇渡运有限公司唯一股东变更为靖江市交产控股集团有限公司
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	
靖江市新城建设工程服务有限公司	工程管理服务	100.00	--	投资设立
靖江市滨江时代工程项目管理有限公司	工程管理服务	60.00	--	投资设立
靖江市江阳农贸市场有限公司	管理租赁服务	100.00	--	投资设立
江苏景元建设科技有限公司	综合管理服务	100.00	--	投资设立
靖江市滨江新城文化发展有限公司	文化艺术交流、投资管理	100.00	--	投资设立
靖江扬子置业有限公司	房产开发管理	100.00	--	投资设立
靖江市华信文化投资管理有限公司	投资管理服务	100.00	--	投资设立
江苏景龙园现代农业投资开发有限公司	商务服务	100.00	--	接收划拨
靖江城市桂语置业有限公司	房地产开发	95.00	--	投资设立
靖江城市紫樾置业有限公司	房地产开发	95.00	--	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）	15.89	23.92	26.56
应收账款（亿元）	13.48	14.15	15.46
其他应收款（亿元）	7.19	19.67	16.66
存货（亿元）	191.84	207.49	227.68
长期股权投资（亿元）	9.00	9.02	8.31
固定资产（亿元）	0.75	0.70	0.65
在建工程（亿元）	7.47	8.49	8.57
资产总额（亿元）	287.60	329.69	358.43
实收资本（亿元）	11.00	13.00	15.00
少数股东权益（亿元）	0.02	0.02	0.01
所有者权益（亿元）	162.34	172.42	181.13
短期债务（亿元）	32.05	55.27	75.87
长期债务（亿元）	76.35	87.15	81.08
全部债务（亿元）	108.39	142.43	156.95
营业总收入（亿元）	17.40	20.73	22.24
营业成本（亿元）	12.24	17.44	18.87
其他收益（亿元）	2.10	5.58	4.45
利润总额（亿元）	5.96	8.27	7.65
EBITDA（亿元）	6.16	8.50	7.91
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.52	21.11	23.15
经营活动现金流入小计（亿元）	44.62	51.22	52.41
经营活动现金流量净额（亿元）	4.94	-3.70	0.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.97	-4.95	-0.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.85	13.89	2.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.60	1.50	1.50
存货周转次数（次）	0.07	0.09	0.09
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.06
现金收入比（%）	66.18	101.82	104.11
营业利润率（%）	20.97	13.62	14.16
总资本收益率（%）	1.84	2.39	1.98
净资产收益率（%）	3.07	4.37	3.70
长期债务资本化比率（%）	31.99	33.58	30.92
全部债务资本化比率（%）	40.04	45.24	46.42
资产负债率（%）	43.55	47.70	49.47
流动比率（%）	506.45	403.00	314.55
速动比率（%）	93.78	95.49	70.94
经营现金流动负债比（%）	10.62	-5.49	0.05
现金短期债务比（倍）	0.50	0.43	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.82	1.06	0.83
全部债务/EBITDA（倍）	17.60	16.76	19.83

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务进行核算；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）	10.98	8.76	10.77
应收账款（亿元）	10.46	10.39	9.24
其他应收款（亿元）	7.90	40.92	47.71
存货（亿元）	147.62	138.28	152.95
长期股权投资（亿元）	57.15	59.28	60.86
固定资产（亿元）	0.62	0.59	0.55
在建工程（亿元）	7.47	8.49	8.57
资产总额（亿元）	279.68	303.72	327.86
实收资本（亿元）	11.00	13.00	15.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	153.69	163.00	171.02
短期债务（亿元）	17.10	19.78	49.19
长期债务（亿元）	69.12	62.11	40.56
全部债务（亿元）	86.22	81.89	89.74
营业总收入（亿元）	9.84	13.59	14.51
营业成本（亿元）	7.31	10.95	11.96
其他收益（亿元）	2.10	5.58	4.45
利润总额（亿元）	4.74	7.95	6.56
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.71	14.51	16.45
经营活动现金流入小计（亿元）	35.94	39.35	53.55
经营活动现金流量净额（亿元）	5.43	-3.03	9.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.83	-3.12	-1.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.55	9.06	-6.45
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.16	1.30	1.48
存货周转次数（次）	0.05	0.08	0.08
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.05
现金收入比（%）	78.33	106.72	113.38
营业利润率（%）	24.32	17.94	16.90
总资本收益率（%）	1.70	2.99	2.31
净资产收益率（%）	2.65	4.49	3.52
长期债务资本化比率（%）	31.02	27.59	19.17
全部债务资本化比率（%）	35.94	33.44	34.42
资产负债率（%）	45.05	46.33	47.84
流动比率（%）	337.69	268.83	199.73
速动比率（%）	66.49	87.21	65.35
经营现金流流动负债比（%）	9.97	-3.99	8.60
现金短期债务比（倍）	0.64	0.44	0.22
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
 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 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