

信用评级公告

联合〔2023〕7208号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州新盛投资发展有限公司主体及相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持扬州新盛投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 新盛投资 MTN001”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

二〇二三年七月二十六日

扬州新盛投资发展有限公司 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
扬州新盛投资发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 新盛投资 MTN001	AA	稳定	AA	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
20 新盛投资 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/08/13

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 7 月 26 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	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	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	6
		资本结构		2
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：公司在财政补贴等方面持续获得有力的外部支持			+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

评级观点

扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“公司”）是江苏省扬州市生态科技新城重要的开发建设主体。跟踪期内，扬州市及扬州生态科技新城经济保持增长态势，公司在财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性较弱、短期偿债压力较大、存在较大的资金支出压力、收入实现质量不佳和存在一定或有负债风险等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着扬州市生态科技新城基础设施建设的推进，公司核心业务得以持续开展，经营有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 新盛投资 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，扬州市和扬州市生态科技新城经济稳步发展，公司经营环境良好。2022 年，扬州市实现地区生产总值 7104.98 亿元，增长 4.3%；同期，生态科技新城实现地区生产总值 170.11 亿元，增长 4.4%。

2. **公司持续获得外部支持。**跟踪期内，公司持续获得地方政府在财政补助方面的支持。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 0.90 亿元和 0.04 亿元。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产以应收类款项、存货、长期股权投资和投资性房地产为主，应收类款项对公司资金形成明显占用，自营项目投资回报周期长，公司整体资产流动性较弱。

2. **公司存在较大的资金支出压力。**公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，存在较大的资金支出压力；自营项目投资主要依赖出租及运营平衡，未来收益实现存在不确定性。

3. **公司短期偿债压力较大。**截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.38 倍。

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	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	江苏省 扬州市	湖南省 衡阳市	安徽省 亳州市	湖南省 怀化市
GDP（亿元）	7104.98	4089.69	2101.5	1877.64
一般公共预算收入（亿元）	325.49	194.97	148.14	117.58
资产总额（亿元）	199.89	232.44	561.92	399.19
所有者权益（亿元）	88.00	90.83	197.75	172.50
营业总收入（亿元）	8.81	6.46	41.87	19.65
利润总额（亿元）	1.20	2.33	1.71	3.26
资产负债率（%）	55.98	60.92	64.81	56.79
全部债务资本化比率（%）	49.47	42.08	59.31	52.88
全部债务/EBITDA（倍）	66.27	27.47	30.91	44.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.57	0.59	0.45

注：公司 1 为衡阳市滨江新区投资有限公司，公司 2 为亳州城建发展控股集团有限公司，公司 3 为怀化市城市建设投资有限公司

4. 存在一定或有负债风险。公司对外担保规模大，集中度高。截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 44.27 亿元，担保比率 50.80%，其中对扬州易盛德产业投资集团有限公司的担保余额 31.36 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.12	4.91	4.33	10.73
资产总额(亿元)	164.79	189.69	199.89	211.48
所有者权益(亿元)	73.60	86.93	88.00	87.15
短期债务(亿元)	17.76	31.32	32.17	28.20
长期债务(亿元)	39.60	40.51	53.97	70.10
全部债务(亿元)	57.36	71.83	86.14	98.29
营业总收入(亿元)	8.31	8.81	8.81	2.34
利润总额(亿元)	1.14	1.14	1.20	0.15
EBITDA(亿元)	1.56	2.50	1.30	--
经营性净现金流(亿元)	-7.67	0.43	-1.51	-2.49
营业利润率(%)	10.28	14.96	6.33	14.65
净资产收益率(%)	1.11	0.93	0.94	--
资产负债率(%)	55.34	54.17	55.98	58.79
全部债务资本化比率(%)	43.80	45.24	49.47	53.01
流动比率(%)	188.48	166.47	216.26	264.43
经营现金流动负债比(%)	-14.98	0.82	-3.32	--
现金短期债务比(倍)	0.51	0.16	0.13	0.38
EBITDA 利息倍数(倍)	0.47	0.65	0.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.87	28.74	66.27	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	163.32	178.70	196.98	201.30
所有者权益(亿元)	73.84	87.35	88.61	88.62
全部债务(亿元)	57.36	70.73	51.16	48.54
营业总收入(亿元)	7.98	8.30	7.80	1.31
利润总额(亿元)	1.27	1.31	1.39	0.01
资产负债率(%)	54.79	51.12	55.01	55.98
全部债务资本化比率(%)	43.72	44.74	36.60	35.39
流动比率(%)	185.88	170.28	115.92	118.60
经营现金流动负债比(%)	-2.64	1.62	47.80	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分调整至短期债务、长期应付款中有息部分调整至长期债务计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

分析师：谢 晨 魏 凯

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

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
20 新盛投资 MTN001	AA	AA	稳定	2022/07/25	薛琳霞 陈思彤	城市基础设施投资行业企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资行业企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 新盛投资 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/31	薛琳霞 刘沛伦 韩晓罡	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扬州新盛投资发展有限公司（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。

扬州新盛投资发展有限公司

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”）关于扬州新盛投资发展有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2023 年 7 月 4 日，公司公告控股股东发生变更，原股东扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司、扬州易盛德产业投资集团有限公司（以下简称“易盛德”）和扬州市扬子江投资发展集团有限责任公司持有的公司股权，全部被无偿划转给扬州新盛投资集团有限公司（以下简称“新盛投资集团”），新盛投资集团成为公司唯一股东，工商登记变更已于 2023 年 6 月 27 日完成。截至 2023 年 7 月 20 日，公司唯一股东为新盛投资集团，实际控制人仍为扬州市国资委。

跟踪期内，公司组织架构和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司拥有合并范围子公司 17 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 199.89 亿元，所有者权益 88.00 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 8.81 亿元，利润总额 1.20 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 211.48 亿元，所有者权益 87.15 亿元（含少数股东权益 0.11 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.34 亿元，利润总额 0.15 亿元。

公司注册地址：扬州市万福路 88 号；法定代表人：巫晓军。

三、跟踪评级债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信所评存续债券为“20 新盛投资 MTN001”，募集资

金已按规定用途使用完毕。跟踪期内，“20 新盛投资 MTN001”已按期足额支付债券利息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 新盛投资 MTN001	5.00	5.00	2020/08/13	3 年

资料来源：联合资信整理

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

跟踪期内,扬州市经济总量持续增长,一般公共预算收入同口径保持增长,财政自给能力较弱;扬州市生态科技新城(以下简称“生态科技新城”)经济稳步发展,公司经营环境良好。

(1) 扬州市

扬州市地处江苏省中部,位于长江北岸、江淮平原南端。扬州市城区位于长江和京杭大运河交汇处,具备显著的区位优势。扬州市现辖邗江区、广陵区、江都区、宝应县三区一县,同时代管高邮市、仪征市两个县级市,全市总面积 6634 平方公里。截至 2022 年底,扬州市常住人口 458.29 万人,较 2021 年底增长 0.1%;常住人口城镇化率为 72.01%。

根据《2022 年扬州市国民经济和社会发展统计公报》,2022 年,扬州市实现地区生产总值 7104.98 亿元,按可比价格计算,增长 4.3%。其中,第一产业增加值 326.62 亿元,增长 2.4%;第二产业增加值 3470.02 亿元,增长 5.7%;第三产业增加值 3308.34 亿元,增长 3.1%。按常住人口计算,扬州市全市人均 GDP 为 155032 元。

2022 年,扬州市规模以上工业增加值同比增长 8.7%。2022 年,扬州市固定资产投资同比增长 10%,其中第一产业投资下降 0.5%,第二产业投资增长 25.6%,第三产业投资下降 0.9%。

根据《关于扬州市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》,2022 年,扬州市一般公共预算收入 325.49 亿元,下降 5.4%,同口径增长 2.3%。其中税收收入 238.14 亿元,非税收入 87.35 亿元,税收收入占比 73.16%;扬州市一般公共预算支出 698.55 亿元,增长 1.3%,财政自给率 46.60%,财政自给能力偏弱。同期,政府性基金收入 656.41 亿元,下降 0.4%;政府性基金预算支出 595.35 亿元,下降 0.5%。截至 2022 年底,扬州市地方政府债务余额 1104.8 亿元,其中一般债务余额 421.2 亿元,专项债务余额 683.6 亿元。

根据扬州市人民政府公布的《2023 年 1—3 月全市主要经济指标情况表》,2023 年 1—3 月,扬州市实现地区生产总值 1789.08 亿元,增长 5.1%;规模以上工业总产值增长 5.0%;固定资产投资增长 7.0%。2023 年 1—3 月,扬州市一般公共预算收入 108.76 亿元,增长 6.3%,其中税收收入 82.20 亿元,增长 2.5%。

(2) 扬州市生态科技新城

生态科技新城于 2013 年 11 月成立,位于扬州城市新中心江(江都区)广(广陵区)融合地带,北起凤凰岛、南至夹江、西至廖家沟、东至高水河—芒稻河沿岸。生态科技新城总面积约 81 平方公里,下辖杭集镇和泰安镇,常住人口约 9.9 万人。

生态科技新城目前重点建设三大区域:中部“万福商务区”,整体布局立足“城市门户”

和“城市客厅”两大定位，是扬州城市新中心的高强度开发区域；南部的“杭集高新区”，拥有省级高新区金字招牌、“中国牙刷之都”和“中国酒店日用品之都”等美誉，以大健康产业为基础，打造世界级产业集群；北部的“凤凰岛旅游度假区”，是扬州最大的城市生态中心，依托“七河八岛”生态优势，打造扬州面向国际的生态旅居目的地。

根据生态科技新城官网公布的数据，2020—2022年，生态科技新城实现地区生产总值分别为144.74亿元、161.22亿元和170.11亿元，同比分别增长4.0%、8.5%和4.4%，经济稳步增长。2020—2022年，生态科技新城实现一般公共预算收入分别为4.20亿元、4.31亿元和4.06亿元，同比分别增长3.0%、增长3.0%和下降5.7%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年7月20日，公司控股股东为新盛投资集团，实际控制人为扬州市国资委。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是生态科技新城重要的开发建设主体，业务在生态科技新城具有竞争优势。

公司是生态科技新城重要的开发建设主体。公司承担了生态科技新城内一系列基础设施建设任务以及区域内重大公益性、功能性项目的建设运营。生态科技新城内另一主要基础设施建设主体为易盛德，易盛德的主要业务为土地一级开发、基础设施建设以及经营性业务等，业务范围与公司有一定交叉。从规模上看，易盛德资产和所有者权益规模均高于公司，公司资产负债率低于易盛德。

表2 生态科技新城基础设施建设主体2022年财务数据对比（单位：亿元）

企业简称	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
易盛德	368.78	145.80	16.39	2.31	60.46%
公司	199.89	88.00	8.81	1.20	55.98%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司存在其他重大不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91321000739404783A），截至2023年6月1日，公司本部无未结清的不良信贷记录；已结清关注类贷款共3笔，均发生在2012年底之前。跟踪期内，公司无新增不良信用记录。

截至2023年7月24日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司股东变更为新盛投资集团后，截至2023年7月24日，公司章程、法人治理结构和主要管理制度暂未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入保持稳定，收入来源主要是基础设施建设收入；当期未确认房地产销售收入影响综合毛利率明显下降。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来源于基础设施代建项目业务收入。2022年，公司基础设施建设收入同比增长49.47%，当年未产生房地产销售收入。2022年，公司综合毛利率同比下降8.38个百分点，主要系利润水平较高的房地产销售当期未实现收入所致。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年的26.56%，仍主要以基础设施建设业务收入为主。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	4.75	53.89	3.74	7.10	80.53	3.68	1.20	51.23	5.90
房地产销售	2.99	33.96	34.73	0.00	0.00	--	0.98	41.73	18.08
其他	1.07	12.15	32.11	1.71	19.47	22.25	0.16	7.04	40.50
合计	8.81	100.00	17.71	8.81	100.00	7.30	2.34	100.00	15.05

注：尾差系数据四舍五入所致；其他收入主要包括物业管理费、服务费、房屋租赁等

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

2. 业务运营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式无变化，收入规模有所增长，毛利率变化不大；公司在建及拟建代建项目尚需投资规模较大，未来存在较大资金压力。

公司基础设施建设业务集中在生态科技新城范围内，项目建设资金来源于自有资金和银行借款。公司与扬州市生态科技新城管理委员会（以下简称“生态科技新城管委会”）或其他国有企业签订《委托代建协议》，以项目为单位测算单个工程建设成本，生态科技新城管委会每年按期根据公司编制的基础设施项目建设成本的报表资料，以3%~10%的加成比例对项目进

行回款。项目回款资金由扬州市生态科技新城管理委员会财政审计局（以下简称“生态科技新城财政审计局”）列入基础建设支出预算。

2022年，公司实现基础设施建设业务收入7.10亿元，主要来源于国际会展中心配套工程、连镇铁路扬州东站等项目，业务毛利率较上年变化不大。

截至2023年3月底，公司在建的基础设施项目如下表所示，尚需投资10.61亿元；公司主要拟建的基础设施项目主要为东南大学扬州教学基地一期工程、生态科技新城人民医院、商务区实验幼儿园等，预计项目总投资47.05亿元。整体看，公司未来存在较大的投资压力。

表4 截至2023年3月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资额	已投资额	尚需投资额
农科所樊川基地	2021-2023	6.00	3.25	2.75
新城西区开发及基础设施项目	2004-2025	19.54	18.93	0.61
新盛学校综合项目	2022-2023	1.11	1.03	0.08
杭集龙王片区项目	2023-2025	6.40	2.63	3.77
杭集新生片区项目	2023-2025	6.42	3.02	3.4
合计	--	39.47	28.86	10.61

资料来源：公司提供

(2) 房地产销售

2022年，由于市场环境等原因，公司未实现房地产销售收入。拟建房地产项目尚需一定投资规模，未来存在一定资金压力。

公司于2015年开始开展房地产销售业务，经营模式为自主开发，项目均位于扬州市区。截至2023年3月底，公司已完工的主要项目包括产

业大厦项目、商务中心一期项目、商务中心二期项目和泰安伴岛项目。2022年，由于市场环境等原因，公司未实现房地产销售收入；2023年1—3月，公司实现房地产销售收入0.98亿元，主要来源于泰安伴岛项目。

截至2023年3月底，公司主要在售项目为商务中心二期项目和泰安伴岛项目。其中，商务中

心二期总投资12.81亿元，已投资12.74亿元，可销售面积15.80万平方米，已销售14.03万平方米，已销售回款13.79亿元。泰安伴岛为住宅类项目，位于生态科技新城泰安镇，总投资3.80亿元，已投资3.80亿元，可售面积4.49万平方米，已售面积1.34万平方米，已销售回款0.91亿元。

公司拟建房地产项目主要有2个：GZ 431地块和GZ386地块，均为商品房建设项目，项目名称尚未确定，方案正在设计中。GZ431地块和GZ386地块预计总投资分别为5.00亿元和4.80亿元，分别已投资3.54亿元和3.29亿元，均为已支付的土地出让金。拟建房地产项目尚需一定投资规模，未来存在一定资金压力。

(3) 自营项目

公司拟建自营项目投资规模较大，未来存在较大的资金压力；且自营项目完工后主要通过出租及运营实现资金平衡，未来收益实现存在一定不确定性。

公司拟建自营项目主要是扬州国际医疗中心，预计总投资30亿元，后续通过收取租金和管理费实现收入，未来收益实现存在一定不确定性。

3.未来发展

公司发展规划符合自身定位。

公司将围绕全区基础设施项目建设计划，完成各项重点工程项目建设任务，完善高铁周边快速化道路集疏散体系；同时，推动“平台公司”向“实体公司”转型，主动参与市场竞争，不断提升经营管理专业水平，提升市场化盈利

能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司合并范围内子公司共17家。2022年，公司新设4家二级子公司。2023年一季度，公司新设1家二级子公司。总体来看，上述子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响不大。

截至2022年底，公司资产总额199.89亿元，所有者权益88.00亿元（含少数股东权益0.12亿元）；2022年，公司实现营业总收入8.81亿元，利润总额1.20亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额211.48亿元，所有者权益87.15亿元（含少数股东权益0.11亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2.34亿元，利润总额0.15亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以应收类款项、存货、长期股权投资和投资性房地产为主，其中应收类款项和存货对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底增长5.38%，流动资产占比有所提升，资产结构较为均衡。

表5 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	87.87	46.32	98.30	49.17	106.89	50.54
货币资金	4.90	2.58	4.33	2.16	10.71	5.07
应收账款	14.36	7.57	15.87	7.94	16.94	8.01
其他应收款	33.22	17.51	32.97	16.49	32.50	15.37
存货	32.88	17.34	43.72	21.87	45.28	21.41
非流动资产合计	101.82	53.68	101.60	50.83	104.59	49.46
其他权益工具投资	12.34	6.50	11.54	5.78	11.54	5.46
长期股权投资	27.75	14.63	28.02	14.02	28.02	13.25

投资性房地产	46.71	24.63	50.02	25.02	50.00	23.64
资产总额	189.69	100.00	199.89	100.00	211.48	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长11.86%，主要系存货增加。流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金较2021年底下降11.62%，主要为银行存款4.32亿元和其他货币资金55.73万元；受限货币资金55.73万元。

截至2022年底，公司应收账款较2021年底增长10.54%。从账龄看，公司应收账款1年以内的占37.56%，1~2年的占22.74%，2~3年的占31.60%，3年以上的占8.10%；从集中度来看，公司应收账款前五名欠款单位合计占96.83%，集中度高，主要包括应收生态科技新城管委会的工程款（8.81亿元）和扬州恒盛城镇建设有限公司工程款（5.90亿元，以下简称“恒盛城建”）。

截至2022年底，公司其他应收款较2021年底下降0.76%，变化不大，主要为应收政府单位和国有企业的往来款。其他应收款账龄1年以内的占29.11%，1~2年的占48.30%，2~3年的占7.89%，3年以上的占14.70%，整体账龄较短；从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比76.79%，集中度较高。

表6 2022年底公司其他应收款前五名单位情况

单位名称	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
扬州东升城镇建设有限公司	18.04	1~2年、 2~3年	54.71
易盛德	3.50	1年以内、 2~3年	10.62
扬州市新城西区管理委员会	1.86	1~2年、3 年以上	5.64
扬州杭集工业园经济发展有限公司	1.10	1年以内	3.34
生态科技新城管委会 财政局	0.82	1~2年、3 年以上	2.48
合计	25.32	--	76.79

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货较2021年底增长32.94%，主要系公司基础设施建设项目持续投入所致。公司存货由合同履约成本43.72亿元和消耗性生物资产5.43万元构成，均未计提存货跌

价准备。

截至2022年底，公司非流动资产总额较2021年底变化不大，主要由其他权益工具投资、长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2022年底，公司其他权益工具投资主要为对区域内国有企业的投资，其中对扬州新韵置业发展有限责任公司投资11.35亿元。

截至2022年底，公司长期股权投资较2021年底变化不大，主要为对易盛德（22.08亿元）和扬州市文化投资管理有限公司（5.32亿元）的投资。

截至2022年底，公司投资性房地产较2021年底增长7.08%，主要系存货转入3.25亿元和公允价值增值0.06亿元所致。投资性房地产主要由房屋、建筑物和土地构成，采用公允价值计量模式。

截至2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长5.79%，资产结构较2022年底变化不大。

截至2023年3月底，公司受限资产33.66亿元，受限比例为15.92%。其中受限货币资金0.75亿元，用于抵押借款的投资性房地产32.02亿元、在建工程0.89亿元。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，所有者权益稳定性一般；有息债务规模快速增长，债务负担有所加重。

（1）所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益较2021年底增长1.22%至88.00亿元，主要系其他综合收益和未分配利润增加所致。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益及未分配利润分别占12.39%、37.71%、25.70%和21.55%，权益稳定性一般。

截至2022年底，公司实收资本10.90亿元，较2021年底未发生变化；资本公积33.18亿元，较2021年底下降0.79亿元，主要系之前审计做账时，把政府补贴款计入了资本公积，2022年审计时调出所致。其他综合收益增加1.13亿元

至 22.61 亿元，主要系存货转入投资性房地产时评估增值所致；未分配利润为 18.96 亿元，较 2021 年底增长 3.35%，主要系收益留存。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 87.15

亿元，规模和结构均较 2022 年底变化不大。

（2）负债

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 8.90%，非流动负债占比有所上升，负债结构以非流动负债为主。

表7 公司主要负债构成情况

科 目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	52.78	51.37	45.45	40.62	40.42	32.51
短期借款	4.70	4.57	4.29	3.84	6.82	5.48
其他应付款	13.57	13.20	5.47	4.88	5.31	4.27
一年内到期的非流动负债	20.51	19.96	15.87	14.19	9.38	7.54
其他流动负债	5.06	4.93	12.09	10.81	12.01	9.66
非流动负债合计	49.97	48.63	66.45	59.38	83.91	67.49
长期借款	21.05	20.49	38.72	34.60	50.52	40.63
应付债券	10.92	10.63	10.95	9.79	15.94	12.82
长期应付款	9.14	8.89	7.45	6.66	8.12	6.53
递延所得税负债	8.37	8.15	8.77	7.83	8.77	7.05
负债总额	102.76	100.00	111.90	100.00	124.33	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2022年底，公司流动负债较2021年底下降13.89%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。

截至2022年底，公司短期借款较2021年底下降8.54%，主要由保证借款（1.59亿元）和保证+抵押借款（2.70亿元）构成，公司短期借款加权平均利率为4.88%。

截至2022年底，公司其他应付款较2021年底下降59.71%，主要由公司与扬州新盛置业有限公司（1.96亿元）、易盛德（1.22亿元）等关联企业往来款构成。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底下降22.58%，主要由一年内到期的长期借款（8.23亿元）、一年内到期的应付债券（4.99亿元）和一年内到期的长期应付款（2.27亿元）构成。

截至2022年底，公司其他流动负债较2021年底增长138.90%，主要系2022年发行短期融资券所致，本报告已将其其他流动负债中的有息部分调

整至短期债务核算。

截至2022年底，公司非流动负债较2021年底增长32.96%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成和递延所得税负债构成。

截至2022年底，公司长期借款较2021年底增长83.91%，主要系保证借款大幅增加所致。长期借款（含一年内到期部分）主要由保证借款（42.78亿元）、信用借款（3.10亿元）和保证+抵押借款（1.07亿元）构成。公司长期借款加权平均利率约为5.33%。

截至2022年底，公司应付债券较2021年底变化不大，主要为存续的中期票据。截至2023年6月底，公司存续债券见下表。

表8 截至2023年6月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
20 新盛投资 MTN001	2023/8/13	5.00
23 新盛投资 CP001	2024/1/4	5.00
23 扬州新盛 SCP001	2024/1/22	5.00

21 新盛投资 MTN001	2024/9/22	5.00
22 新盛投资 MTN001	2025/6/23	5.00
合计	--	25.00

资料来源：公开信息

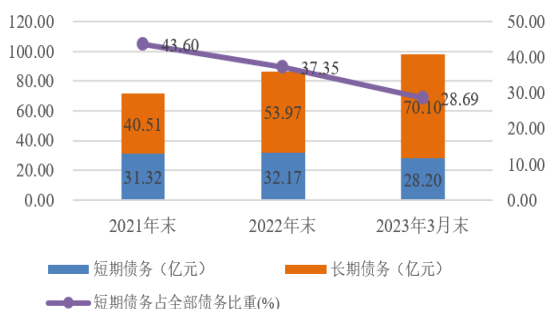
截至2022年底，公司长期应付款较2021年底下降18.46%，主要为融资租赁款、恒盛城建的借款和政府专项债，本报告已将长期应付款中的有

息部分调整至长期债务核算。

截至2022年底，公司递延所得税负债较2021年底变化不大，主要是首次转公允价值计量投资性房地产评估增值的递延所得税负债。

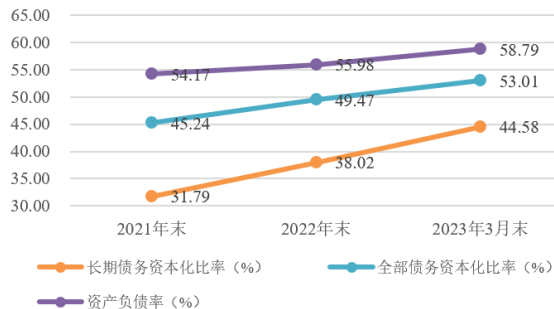
截至2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长11.11%，非流动负债占比有所上升，其中长期借款较2022年底增长30.49%。

图 1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较2021年底增长19.93%，短期债务占37.35%。从债务指标看，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提高1.81个百分点、4.22个百分点和6.23个百分点，债务负担有所加重。

截至2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长14.11%，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2.81个、3.54个和6.56个百分点。

根据公司提供的资料，截至2023年3月底，公司于2023年4—12月、2024年和2025年到期的有息债务规模分别为19.66亿元、21.47亿元和10.03亿元，2023年和2024年集中偿债压力均较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入保持稳定，政府补助对利润形成影响较大。

2022年，公司实现营业总收入保持稳定；营业成本同比增长12.75%，公司营业利润率同比大幅下降8.63个百分点。

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)	8.81	8.81
营业成本 (亿元)	7.25	8.17
期间费用 (亿元)	1.67	0.60
其他收益 (亿元)	1.10	0.90
利润总额 (亿元)	1.14	1.20
营业利润率 (%)	14.96	6.33
总资本收益率 (%)	0.96	0.48
净资产收益率 (%)	0.93	0.94

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司期间费用总额同比下降64.19%，主要系财务费用资本化和管理费用下降所致。2022年，公司期间费用率为6.79%，同比下降12.18个百分点。

2022年，公司其他收益0.90亿元（全部系政府补助），当期实现利润总额1.20亿元，其他收益对公司利润形成影响较大。

从盈利指标看，2022年，公司总资本收益率下降0.48个百分点，净资产收益率变化不大。

2023年1—3月，公司实现营业总收入2.34亿元，相当于2022年全年的26.56%，利润总额0.15亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额由正转负；投资活动现金净流出且缺口有所扩大；筹资活动现金净额由负转正，考虑到公司未来仍有较大的经营、投资支出以及还本付息需求，公司未来融资需求较大。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要以经营业务收支、政府补助及往来款为主。2022年，公司经营活动现金流入量同比下降60.68%，其中，收到其他与经营活动有关的现金10.18亿元，主要为收回的往来款和政府补助款等。同期，公司经营活动现金流出量同比下降55.26%。2022年，公司经营活动现金流量净额由正转负，收入实现质量仍较差。

表 10 公司现金流情况

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量（亿元）	31.43	12.36
经营活动现金流出量（亿元）	30.99	13.87
经营活动现金流净额（亿元）	0.43	-1.51
投资活动现金流入量（亿元）	0.05	0.12
投资活动现金流出量（亿元）	3.12	10.10
投资活动现金流净额（亿元）	-3.07	-9.98
筹资活动现金流入量（亿元）	40.16	54.62
筹资活动现金流出量（亿元）	44.06	40.99
筹资活动现金流净额（亿元）	-3.91	13.63
现金收入比（%）	54.02	24.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入规模很小，主要为收回投资收到的现金。同期，公司投资活动现金流出较2021年增长223.59%，主要系项目建设投入和购置土地所致，投资活动现金净流出缺口有所扩大。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入量增长了36.02%，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出量下降了6.98%，主要为偿还债务本息支付的现金。公司筹资活动现金净额由负转正。

2023 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.49 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-3.45 亿元；筹资活动产生的现金流

量净额为 11.59 亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债能力指标表现均较弱；对外担保规模较大，存在或有负债风险；公司间接融资渠道较畅通。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率均同比有所上升，2023 年 3 月底上述指标分别为 264.43%和 152.42%，较 2022 年底进一步增长；2022 年经营现金为负，对流动负债和短期债务无保障能力；截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.38 倍。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司 EBITDA 以及 EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖能力有所下降；2022 年经营现金为负，对全部债务和利息支出无保障能力。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

表 11 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	166.47
	速动比率（%）	104.18
	经营现金流动负债比（%）	0.82
	经营现金短期债务比（倍）	0.01
	现金短期债务比（倍）	0.16
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2.50
	全部债务/EBITDA（倍）	28.74
	经营现金/全部债务（倍）	0.01
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.65
	经营现金/利息支出（倍）	0.11

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据审计报告、公司提供数据整理

截至2023年3月底，公司对外担保余额共计44.27亿元，担保比率为50.80%，全部为对区域内国有企业的担保，其中对易盛德担保31.36亿元；对扬州自在岛实业有限公司担保9.00亿元；对扬州航空谷文化产业发展有限公司担保1.98亿元；对扬州市杭高投开发建设有限公司担保1.63亿元；对扬州凤凰岛景观工程有限公司担保0.30亿元。公司对外担保规模较大，集中度高，

存在一定或有负债风险。

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131.52亿元，已使用额度为106.04亿元，公司间接融资渠道较畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、权益和利润主要来自公司本部，公司本部权益稳定性一般，短期偿债压力很大。

截至2022年底，公司本部资产总额196.98亿元（占合并口径的98.54%），较2021年底增长10.23%。其中，流动资产占44.21%，主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产占55.79%，主要由其他权益工具投资、长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2022年底，公司本部所有者权益为88.61亿元（占合并口径的100.70%），较2021年底增长1.45%，主要由10.90亿元实收资本、33.18亿元资本公积和19.70亿元未分配利润构成，公司本部权益稳定性一般。

截至2022年底，公司本部负债总额108.36亿元（占合并口径的96.84%），较2021年底增长18.63%。其中，流动负债占69.33%，非流动负债占30.67%。截至2022年底，公司本部资产负债率55.01%，全部债务51.16亿元，全部债务资本化比率36.60%，现金短期债务比为0.07倍，短期偿债压力很大。

2022年，公司本部营业总收入为7.80亿元（占合并口径的88.44%），利润总额1.39亿元（占合并口径的116.34%）。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为35.91亿元，投资活动现金流净额-15.35亿元，筹资活动现金流净额-19.29亿元。

十、外部支持

扬州市经济持续发展，财政实力很强，整体政府支持能力很强；公司是生态科技新城重要的开发建设主体，持续获得政府补助等外部支持。

1. 支持能力

作为长江三角洲经济圈的工商业港口城市，扬州市基础设施日益完善，工业生产稳步增长，重点优势产业持续发展，重大项目快速推进。2022年，扬州市经济实力持续增长，固定资产投资增速较快，一般公共预算收入同口径保持增长，政府支持能力很强。

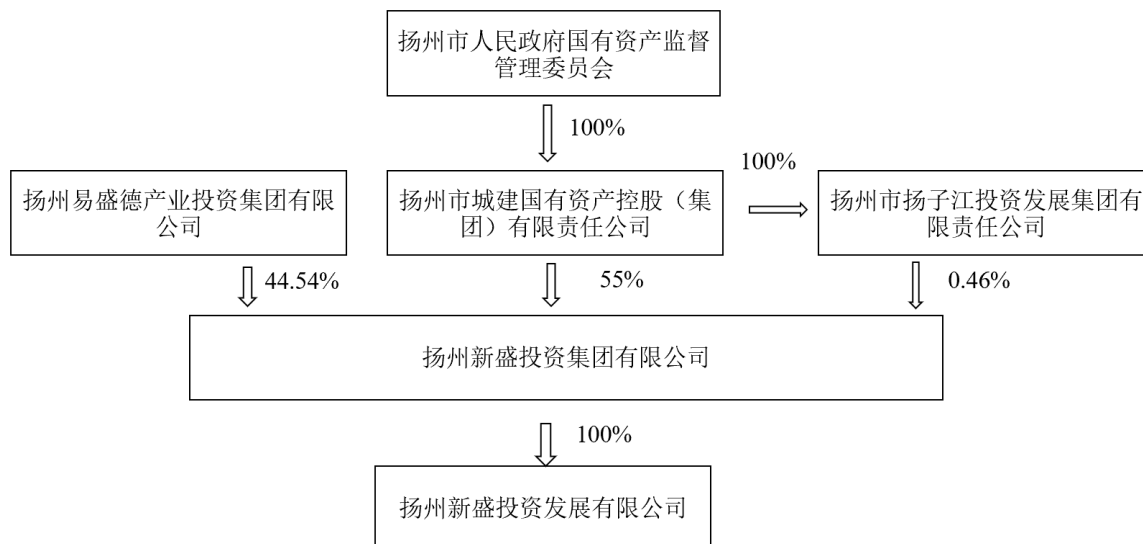
2. 支持可能性

公司是扬州市生态科技新城重要的开发建设主体，在推进生态科技新城内基础设施建设中发挥重要作用，业务在生态科技新城具有竞争优势。公司持续获得地方政府在财政补贴等方面的大力支持。2022年及2023年1—3月，公司分别获得政府补助资金0.90亿元和0.04亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

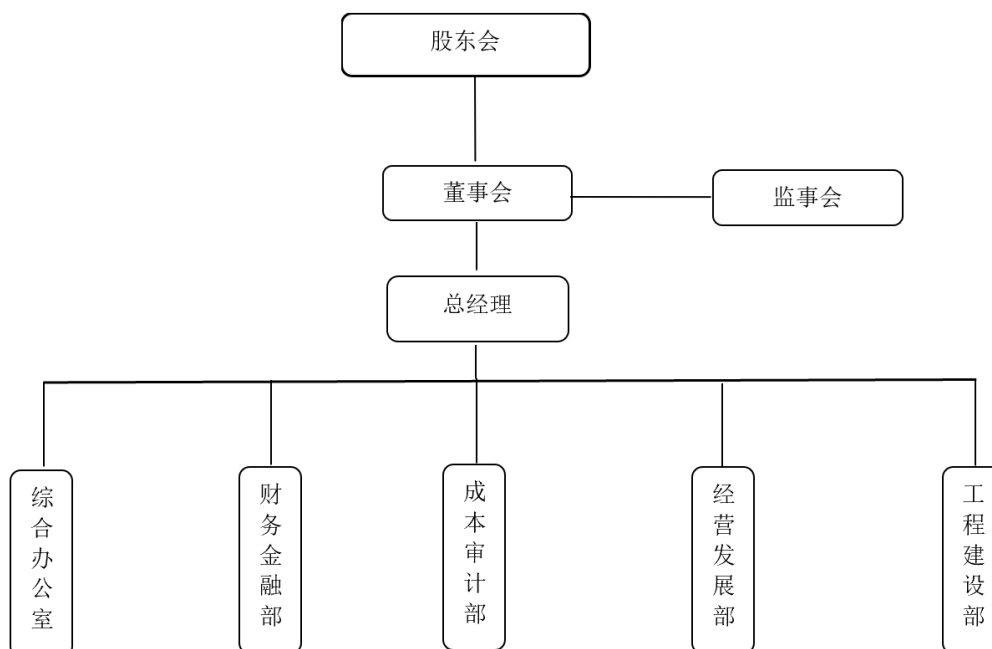
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20新盛投资MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	行业分类	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
扬州新盛运营管理有限公司	居民服务、修理和其他服务业	100.00	1000.00
扬州市生态科技新城资产管理有限公司	租赁和商务服务业	100.00	68000.00
扬州新盛物业管理有限公司	房地产业	100.00	89700.00
扬州新盛投资服务有限公司	金融业	100.00	1000.00
扬州市生态科技新城新盛招商服务中心有限公司	租赁和商务服务业	100.00	50.00
扬州自在岛生态旅游投资发展有限公司	租赁和商务服务业	51.00	4082.00
扬州新盛工程管理咨询有限公司	科学研究和技术服务业	100.00	4000.00
扬州恒泰旅游发展有限公司	租赁和商务服务业	100.00	42400.00
江苏新樊农业发展有限公司	批发和零售业	100.00	20000.00
扬州市启盛后勤服务有限公司	居民服务、修理和其他服务业	100.00	500.00
扬州市新城人才服务有限公司	租赁和商务服务业	100.00	500.00
扬州新城城市运营管理有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100.00	1500.00
扬州盛泰置业发展有限公司	公共设施管理业	100.00	2000.00
扬州恒裕置业发展有限公司	公共设施管理业	100.00	2000.00
扬州恒臻祥置业发展有限公司	公共设施管理业	100.00	2000.00
扬州恒臻盛置业发展有限公司	公共设施管理业	100.00	2000.00
扬州恒臻润置业发展有限公司	公共设施管理业	100.00	2000.00

注：截至 2023 年 7 月 24 日，“扬州市生态科技新城资产管理有限公司”已更名为“扬州新盛投资集团有限公司”，且已成为公司唯一股东
资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.12	4.91	4.33	10.73
资产总额（亿元）	164.79	189.69	199.89	211.48
所有者权益（亿元）	73.60	86.93	88.00	87.15
短期债务（亿元）	17.76	31.32	32.17	28.20
长期债务（亿元）	39.60	40.51	53.97	70.10
全部债务（亿元）	57.36	71.83	86.14	98.29
营业总收入（亿元）	8.31	8.81	8.81	2.34
利润总额（亿元）	1.14	1.14	1.20	0.15
EBITDA（亿元）	1.56	2.50	1.30	--
经营性净现金流（亿元）	-7.67	0.43	-1.51	-2.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.42	1.23	0.58	--
存货周转次数（次）	0.30	0.25	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	53.60	54.02	24.68	30.90
营业利润率（%）	10.28	14.96	6.33	14.65
总资本收益率（%）	0.62	0.96	0.48	--
净资产收益率（%）	1.11	0.93	0.94	--
长期债务资本化比率（%）	34.98	31.79	38.02	44.58
全部债务资本化比率（%）	43.80	45.24	49.47	53.01
资产负债率（%）	55.34	54.17	55.98	58.79
流动比率（%）	188.48	166.47	216.26	264.43
速动比率（%）	137.42	104.18	120.08	152.42
经营现金流动负债比（%）	-14.98	0.82	-3.32	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.16	0.13	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.65	0.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	36.87	28.74	66.27	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款有息债务纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告、财务报表和提供资料，联合资信整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.75	3.42	1.98	6.21
资产总额（亿元）	163.32	178.70	196.98	201.30
所有者权益（亿元）	73.84	87.35	88.61	88.62
短期债务（亿元）	17.76	30.97	29.61	25.33
长期债务（亿元）	39.60	39.76	21.55	23.21
全部债务（亿元）	57.36	70.73	51.16	48.54
营业总收入（亿元）	7.98	8.30	7.80	1.31
利润总额（亿元）	1.27	1.31	1.39	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.31	0.70	35.91	6.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.89	0.65	0.52	--
存货周转次数（次）	0.37	0.58	0.76	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	49.52	43.06	10.02	5.97
营业利润率（%）	10.48	15.27	5.67	6.93
总资本收益率（%）	0.78	0.68	0.74	--
净资产收益率（%）	1.29	1.13	1.16	--
长期债务资本化比率（%）	34.91	31.28	19.56	20.75
全部债务资本化比率（%）	43.72	44.74	36.60	35.39
资产负债率（%）	54.79	51.12	55.01	55.98
流动比率（%）	185.88	170.28	115.92	118.60
速动比率（%）	152.67	154.14	99.46	102.68
经营现金流动负债比（%）	-2.64	1.62	47.80	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.11	0.07	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 未获取公司本部折旧、摊销等数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示
 资料来源：公司审计报告、财务报表和提供资料，联合资信整理

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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持