

大洼县城市建设投资有限公司

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〕3034号

联合资信评估股份有限公司通过对大洼县城市建设投资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，确定维持大洼县城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“19 大洼城投债/PR 大洼债”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

评级总监：周旭

二〇二四年五月三十一日

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大洼县城市建设投资有限公司（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。



大洼县城市建设投资有限公司

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
大洼县城市建设投资有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/05/31
19 大洼城投债/PR 大洼债	AA-/稳定	AA-/稳定	

评级观点

跟踪期内，大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是辽宁省盘锦市大洼区内重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，业务具有一定区域专营优势，并且在资产注入和财政补贴等方面继续获得外部支持。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。2023 年，受部分基础设施代建项目完工结算影响，公司营业总收入同比大幅增长，收入主要来自基础设施代建业务；公司项目建设进度缓慢，土地回购受政府回购计划及土地市场行情影响大。公司资产构成仍以合同履约成本、房屋建筑物、水库、海域使用权及往来款项为主，公司整体资产流动性弱，资产质量较差；公司债务结构以长期债务为主，整体债务负担轻，但债券融资占比高，融资结构不合理；财政补贴对利润总额贡献度很高，盈利指标表现较弱；公司短期偿债指标表现弱，短期偿付压力大；公司对外担保比率较高，且跟踪期内已出现对外担保的借款展期情况，公司存在被执行案件，面临或有负债风险；公司再融资压力大。

公司存续债券“19 大洼城投债/PR 大洼债”设置了分期还本条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，公司将继续承担区域内的基础设施建设及国有资产运营职能，区域地位保持稳定。

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，资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；利润指标进一步恶化；再融资环境进一步恶化，偿债压力急剧增加；对外担保出现大规模代偿。

优势

- **跟踪期内，公司继续获得外部支持。**公司是盘锦市大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，业务具有一定区域专营优势。2023 年，公司收到大洼国资局无偿划转的辽河油田三供一业资产，增加资本公积 2863.40 万元；同期，公司收到财政补贴 1.73 亿元。
- **分期还款安排有助于缓解存续债券集中偿付压力。**“19 大洼城投债/PR 大洼债”设置了分期还本条款，在债券存续期的第 3~7 年末每年偿还 20% 本金。

关注

- **项目建设进度缓慢，土地回购受政府回购计划及土地市场行情影响大。**跟踪期内，受资金配置以及园区招商引资情况不及预期等因素影响，公司主要在的基础设施建设及自营项目无新增资金投入，未来项目推进及结算进度值得关注；无新增土地整理投入，土地回购受政府回购计划及土地市场行情影响大。
- **资产质量较差。**跟踪期内，公司资产构成仍以合同履约成本、房屋建筑物、水库、海域使用权及往来款项为主；往来款形成资金占用，项目成本变现受政府结算进度影响大，其他主要资产产生的收益有限，公司整体资产流动性弱，资产质量较差。
- **融资结构不合理，短期偿付压力大。**截至 2023 年底，公司全部债务 9.82 亿元，债券融资占比 65.09%；短期债务 2.51 亿元，现金短期债务比为 0.05 倍。
- **面临或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额为 35.98 亿元，担保比率为 31.31%，对外担保比率较高，且跟踪期内已出现对外担保的借款展期情况；截至 2024 年 4 月底，公司存在一起被执行案件，执行标的为 511.80 万元。公司面临或有负债风险。
- **再融资压力大。**受债务到期偿付影响，公司筹资活动现金维持净流出。截至 2024 年 3 月底，公司无剩余银行授信额度。

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	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	4
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	5
			现金流量	6
		资本结构		1
		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

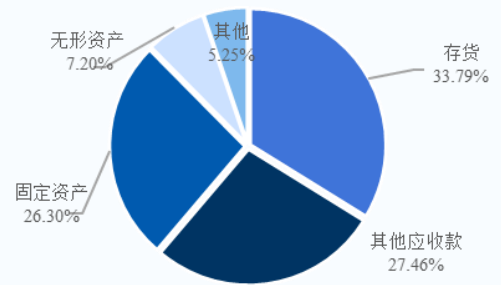
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	0.09	2.44	0.12
资产总额（亿元）	169.66	177.92	184.37
所有者权益（亿元）	112.69	114.22	114.93
短期债务（亿元）	3.71	2.63	2.51
长期债务（亿元）	9.49	9.02	7.31
全部债务（亿元）	13.20	11.65	9.82
营业总收入（亿元）	6.99	3.93	5.84
利润总额（亿元）	1.65	0.71	0.62
EBITDA（亿元）	4.06	3.17	3.02
经营性净现金流（亿元）	2.01	6.74	0.38
营业利润率（%）	23.03	9.40	6.57
净资产收益率（%）	1.47	0.62	0.54
资产负债率（%）	33.58	35.80	37.66
全部债务资本化比率（%）	10.49	9.25	7.87
流动比率（%）	221.94	212.95	196.26
经营现金流动负债比（%）	4.49	12.57	0.60
现金短期债务比（倍）	0.02	0.93	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	3.10	1.40	4.44
全部债务/EBITDA（倍）	3.25	3.67	3.25
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	168.20	175.78	179.76
所有者权益（亿元）	112.72	114.24	114.99
全部债务（亿元）	13.01	11.25	9.36
营业总收入（亿元）	6.66	3.82	5.52
利润总额（亿元）	1.59	0.70	0.66
资产负债率（%）	32.98	35.01	36.03
全部债务资本化比率（%）	10.34	8.97	7.53
流动比率（%）	224.87	206.61	194.23
经营现金流动负债比（%）	2.62	13.52	0.72

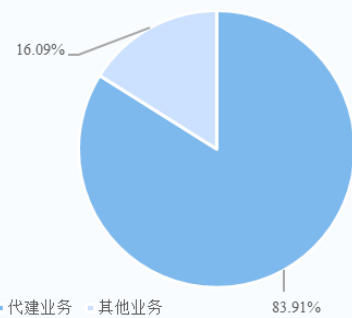
注：1. 已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 2022 年，公司补提往年应付债券摊余成本，造成当期利息支出规模较大，对 EBITDA 及相关指标有一定影响

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

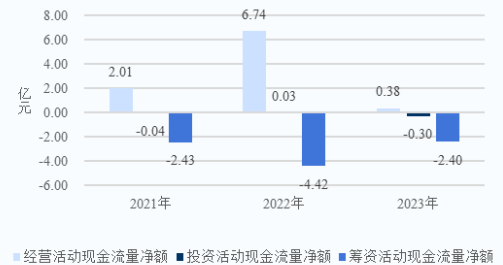
2023 年底公司资产构成



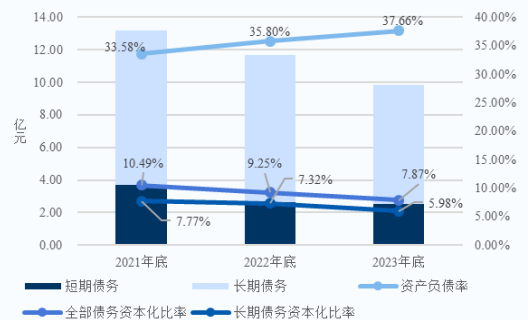
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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
19 大洼城投债/PR 大洼债	7.60 亿元	3.04 亿元	2026/01/30	--

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 大洼城投债/PR 大洼债	AA-/稳定	AA-/稳定	2023/06/20	张建飞 魏 凯	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
19 大洼城投债/PR 大洼债	AA-/稳定	AA-/稳定	2022/07/22	刘沛伦 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
19 大洼城投债/PR 大洼债	AA-/稳定	AA-/稳定	2019/01/02	张 勇 薛琳霞	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

注：上述评级方法/模型通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李晓晓 lixx@lhratings.com

项目组成员：张建飞 zhangjf@lhratings.com

李晓晓
张建飞

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”）关于大洼县城市建设投资有限公司（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未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本仍为 10.00 亿元，盘锦市大洼区政府国有资产监督管理局（以下简称“大洼国资局”）认缴 7.89 亿元（其中 6.04 亿元尚未到位，根据公司章程约定于 2026 年底之前完成实缴），持股 78.90%；中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）出资 2.11 亿元，持股 21.10%。同期末，公司实收资本仍为 1.85 亿元；大洼国资局仍为公司控股股东和实际控制人。

公司是盘锦市大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体。

截至 2023 年底，公司本部设综合办公室、财务部、资本运营一部、资本运营二部和工程部共 5 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 184.37 亿元，所有者权益 114.93 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 5.84 亿元，利润总额 0.62 亿元。

公司注册地址：辽宁省盘锦市大洼区中心路 117 号。法定代表人：王建立。

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。

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
19 大洼城投债/PR 大洼债	7.60	3.04	2019/01/30	7 年

资料来源：公司提供

“19 大洼城投债/PR 大洼债”设置了分期还本条款，在债券存续期的第 3~7 年末每年偿还 20% 本金。跟踪期内，公司已按期偿付应付债券本金和利息。

“19 大洼城投债/PR 大洼债”募集资金中 6.20 亿元用于大洼区产业园区建设项目、1.40 亿元用于大洼区城市综合停车场工程项目（上述两项目统称为“募投项目”），募集资金已按规定使用完毕。受资金配置以及园区招商引资不及预期等因素影响，募投项目建设进度缓慢，跟踪期内无新增资金投入。

图表 2 • 截至 2023 年底募投项目概况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	已使用募集资金金额	已投资
大洼区产业园区建设	14.00	6.20	7.70
大洼区城市综合停车场工程	3.30	1.40	2.63
合计	17.30	7.60	10.33

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，大洼区地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，但财政自给能力仍弱。

盘锦市大洼区位于辽宁省西南部。大洼于 1975 年建县，1988 年被国务院确定为沿海开放县，2016 年经国务院批准撤县设区。全区总面积 1716 平方公里，下辖 10 个镇、6 个街道和临港经济开发区。截至 2023 年底，大洼区常住人口 42.3 万人。

图表 3 • 大洼区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	182.08	184.06
GDP 增速（%）	-2.6	2.4
固定资产投资增速（%）	14.5	-15.0
三产结构	30.1:25.0:44.9	28.8:23.4:47.8
人均 GDP（万元）	4.83	4.89

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《盘锦市大洼区国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，大洼区地区生产总值同比增长 2.4%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.3%、下降 0.6% 和增长 5.2%。2023 年，大洼区固定资产投资（不含农户）比上年下降 15.0%，其中建设项目投资下降 21.5%，房地产开发投资下降 6.1%。

图表 4 • 大洼区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	8.72	10.64

一般公共预算收入增速（%）	-14.3	21.9
税收收入（亿元）	7.45	9.46
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	85.44	88.91
一般公共预算支出（亿元）	35.38	34.82
财政自给率（%）	24.66	30.56
政府性基金收入（亿元）	1.95	0.45
地方政府债务余额（亿元）	97.59	/

注：未获取大洼区 2023 年底政府债务余额，用“/”标示
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于盘锦市大洼区 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年，大洼区一般公共预算收入同比增长 21.9%，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力仍弱。2023 年，受国有土地市场行情影响，大洼区政府性基金收入同比下降 76.8%。

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 10.00 亿元，实收资本 1.85 亿元，大洼国资局持有公司 78.90% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，业务具有一定区域专营优势。

大洼区共有两家基础设施建设主体，即公司和盘锦临港建设发展集团有限公司（以下简称“临港建设”）。公司与临港建设同为大连国资局控股企业，公司主要负责大洼区的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营；临港建设主要负责大洼临港新区内的基础设施建设和土地开发整理业务。在项目建设区域划分方面，公司与临港建设不存在直接竞争关系。

3 信用记录

跟踪期内，公司新增关注类担保余额，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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：91211121765406678N），截至 2024 年 5 月 20 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录；相关还款责任其他借贷交易中存在关注类余额 2.36 亿元，系公司对临港建设的银行借款提供的担保，因该笔借款办理展期，故被调整为关注类。

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。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受部分基础设施代建项目完工结算影响，公司营业总收入同比大幅增长，综合毛利率同比下降。

2023 年，由于部分基础设施项目完工结算，公司确认较大规模代建收入，使得公司营业总收入同比增长 48.75%；同期，由于未确认毛利率水平较高的土地业务收入，加之劳务服务业务毛利率下降，故公司综合毛利率同比下降 4.11 个百分点。

图表 5• 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（%）
基础设施代建业务	0.00	0.00	/	49035.35	83.91	17.60
土地业务	32016.29	81.50	26.43	0.00	0.00	/
海域租赁业务	4285.71	10.91	11.35	4285.71	7.33	11.35
水库业务	1904.76	4.85	-201.75	1904.76	3.26	-201.75
劳务服务业务	1064.59	2.71	7.89	3193.15	5.46	2.57
物业服务及其他	12.97	0.03	83.18	20.22	0.03	-104.45
合计	39284.32	100.00	13.24	58439.19	100.00	9.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基础设施建设业务

2023 年，公司确认较大规模基础设施代建业务收入，但回款较为滞后；受资金配置影响，跟踪期内公司主要在建项目无新增资金投入，项目后续建设及结算进度有待关注。

跟踪期内公司基础设施建设业务模式未发生变化。公司承担的基础设施建设项目包括道路建设、给排水工程、城市美化改造等，均采用代建回购模式。公司与大洼区人民政府签订委托建设与回购协议，项目建设资金由公司自行筹措，项目完工后由大洼区人民政府进行回购，回购金额为项目投资收益额（每年与政府协定）和项目实际投资额之和。2023 年，公司结算大洼县城乡一体化供水工程、大洼县污水处理管网工程、大洼区 2016 年城市基础设施建设工程道路工程、2016 年排水工程、盘锦市大洼区 2016 年改造工程共 5 个项目，合计确认基础设施代建收入 4.90 亿元，当期未实现回款。

截至 2023 年底，公司主要的在建基础设施项目有两个，计划总投资合计 5.00 亿元，未来尚需投资 3.64 亿元。已投资资金主要来自农发基金明股实债的投资款，未来资金来源主要包括公司自有资金和财政预算安排。受资金配置影响，跟踪期内公司在建项目无新增资金投入，项目推进及后续结算进度值得关注。

图表 6• 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	已完成投资	尚需投资
大洼县给排水提升工程	2.10	0.76	1.34
大洼县综合管网工程	2.90	0.60	2.30
合计	5.00	1.36	3.64

资料来源：公司提供

（2）土地开发整理业务

跟踪期内，公司未实现土地业务收入，无在建及拟建土地整理项目；公司土地业务收入实现受政府回购计划以及土地市场行情等影响大。

公司是盘锦市大洼区重要的土地综合开发主体，受大洼区人民政府委托进行土地开发整理。跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生变化。公司通过“招拍挂”的方式取得需要进行一级开发的土地，并筹措资金对土地进行开发整理，待土地开发整理达到预定可出让状态后，大洼区人民政府再收回相应土地并通过大洼区国土资源局采用“招拍挂”的方式对外出让。大洼区人民政府在土地出让后给予公司一定土地出让金返还，返还金额根据土地“招拍挂”情况并综合考虑公司的土地购买及开发成本后确定。

2023 年，公司未实现土地业务收入。截至 2023 年底，公司无在建及拟建土地整理项目。公司土地业务收入实现受政府回购计划以及土地市场行情等影响大。

（3）自营项目

跟踪期内，受资金配置以及园区招商引资情况不及预期等因素影响，公司在建自营项目无新增资金投入，后续建设进度及收

益实现存在不确定性。

公司自营项目为募投项目及疙瘩楼乡伴田园旅游度假区项目。截至 2023 年底，公司自营项目总投资合计 19.30 亿元，未来仍需投资 7.47 亿元。受资金配置以及园区招商引资情况不及预期等因素影响，跟踪期内，公司未对上述项目追加投入，未来项目建设进度及收益实现存在不确定性。

图表 7 • 截至 2023 年底公司在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资
大洼区产业园区建设	14.00	7.70	6.30
大洼区城市综合停车场	3.30	2.63	0.67
疙瘩楼乡伴田园旅游度假区	2.00	1.50	0.50
合计	19.30	11.83	7.47

资料来源：公司提供

（4）水库租赁

跟踪期内，公司水库租赁收入保持稳定；受计提折旧规模较大影响，水库业务毛利率仍为负。

截至 2023 年底，公司拥有疙瘩楼、三角洲和荣兴三座水库，均属于中型水库。跟踪期内，公司水库业务经营模式未发生变化，公司主要为通过水库蓄水向下游供水，进行农业灌溉，同时兼顾养鱼、旅游等综合利用业务，公司将水库租给政府使用，政府每年给予一定补贴。

2023 年，公司收到政府拨付的 0.20 亿元（含税）水库经营补贴资金，当期确认水库业务收入 0.19 亿元，较 2022 年保持稳定，但水库资产 2022 年计提折旧 0.57 亿元，政府补贴仍无法覆盖水库资产的折旧成本，水库业务毛利率持续为负。

（5）海域租赁

跟踪期内，公司海域租赁业务的收入和毛利率水平保持稳定。

根据 2014 年公司与盘锦市大洼区国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“大洼国资公司”）签订的《海域使用权租赁合同》，大洼国资公司承租公司持有的总面积为 158541.53 亩的海域使用权用于养殖业，租期为 2014 年 7 月 1 日至 2028 年 12 月 4 日。2023 年，公司确认的海域租赁业务收入与 2022 年持平。2023 年，公司无新增或减少海域面积，海域租赁收入仍按原租赁合同执行确认；2023 年，海域使用权摊销额为 0.38 亿元，累计摊销 4.72 亿元，业务毛利率维持在 11.35%。

（6）劳务服务

2023 年，公司劳务服务业务收入大幅增长，毛利率同比有所下降。

公司劳务服务主要由子公司盘锦冠乘物业管理有限公司（以下简称“冠乘物业”）和盘锦弘信劳务有限公司负责。2022 年 12 月 29 日，根据《关于将盘锦冠乘物业管理有限公司股权无偿划转至大洼县城市建设投资有限公司的批复》（大国资〔2022〕96 号），大洼区国资局将冠乘物业 100.00% 股权无偿划转至公司。冠乘物业主营劳务派遣业务，故公司 2023 年劳务服务业务收入同比大幅增长至 3193.15 万元；由于冠乘物业的劳务服务成本较高，公司劳务服务业务毛利率同比有所下降。

2 未来发展

公司定位明确，未来发展规划明晰。

未来，公司将继续承担区域内的基础设施建设及国有资产运营职能。同时，公司将不断拓宽业务范围，计划通过子公司开展农业经营、物业管理业务，并参股投资炼油厂，推动市场化业务发展。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2023 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 5 家。2023 年，公司合并范围未发生变化，无重要会计政策变更及会计估计变更，公司财务数据可比性强。

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，资产构成仍以合同履约成本、房屋建筑物、水库、海域使用权及往来款项为主，往来款形成资金占用，项目成本变现受政府结算进度影响大，其他主要资产产生的收益有限。公司整体资产流动性弱，资产质量较差。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 3.62%；资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	114.24	64.21	121.92	66.13
货币资金	2.44	1.37	0.12	0.07
应收账款	3.52	1.98	8.77	4.76
其他应收款	41.76	23.47	50.62	27.46
存货	66.39	37.32	62.30	33.79
非流动资产合计	63.68	35.79	62.45	33.87
固定资产	50.01	28.11	48.50	26.30
无形资产	13.65	7.67	13.27	7.20
资产总额	177.92	100.00	184.37	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 6.72%；主要由其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 95.03%，主要系偿还债务本息所致；公司货币资金中无受限资金。公司应收账款较上年底增长 149.00%，主要系大洼区财政局委托代建款增加所致；从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内、1~2 年的占比分别为 60.04%和 39.93%，整体账龄较短；从集中度看，公司应收账款中应收大洼区财政局款项占比为 99.75%，集中度很高。公司其他应收款较上年底增长 21.23%，构成以往来款为主；从账龄来看，公司其他应收款账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年、5 年以上的占比分别为 26.72%、15.17%、31.01%和 14.51%，整体账龄较长；累计计提坏账准备 0.32 亿元，计提比例 0.36%；从集中度看，公司其他应收款前五大债务单位款项余额合计占比 61.29%，集中度较高。公司存货主要为土地使用权（29.85 亿元）和待结转的基础设施建设项目、土地整理项目成本（32.45 亿元），较上年底下降 6.16%；公司存货均未计提跌价准备。

图表 9 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
大洼区财政局	12.73	0~3 年	25.00
大洼区土地储备中心	6.23	1 年以内、5 年以上	12.24
大洼国政置业有限公司	5.73	0~5 年	11.24
盘锦市大洼区财政事务服务中心	3.92	0~5 年	7.70
盘锦原圃酒店有限公司	2.60	0~3 年	5.11
合计	31.22	--	61.29

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变化不大，主要由固定资产和无形资产构成。公司固定资产主要为房屋建筑物及政府无偿划拨的水库资产；截至 2023 年底，公司固定资产较上年底下降 3.03%，主要系计提折旧所致。公司无形资产主要为海域使用权资产；截至 2023 年底，公司无形资产较上年底下降 2.78%，主要系计提摊销所致。

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 66.01%，应收类款项主要为应收大洼区财政局委托代建款、土地整理款和当地国企间往来款，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基建和土地整理项目成本规模较大。整体来看，公司资产流动性弱。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司资产受限比例较低，受限资产情况如下所示。

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
存货	7.83	4.25	借款抵押
无形资产	9.46	5.13	借款抵押
合计	17.28	9.37	—

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底变化不大，实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底变化不大。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 80.30%，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；公司未分配利润较上年底增长 2.77%，主要系利润积累所致。2023 年，公司收到大洼国资局无偿划转的辽河油田三供一业资产，使得公司资本公积增加 2863.40 万元；同期，大洼国资局无偿收回以前年度无偿划转至公司的土地资产，相应减少资本公积 1975.01 万元；上述因素综合导致 2023 年底公司资本公积较上年底小幅增长。

图表 11 • 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	1.85	1.62	1.85	1.61
资本公积	90.35	79.10	90.44	78.69
未分配利润	19.97	17.49	20.53	17.86
所有者权益合计	114.22	100.00	114.93	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，公司负债以当地国企间往来应付款为主；公司全部债务较上年底有所下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担轻，但债券融资占比高，融资结构不合理。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 9.00%，主要系当地国企间往来应付款增加所致；公司负债结构较上年底变化不大，仍以流动负债为主。

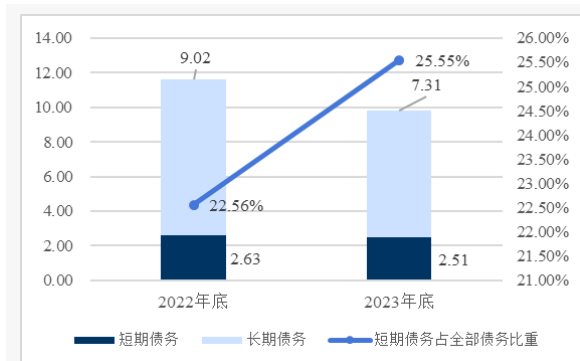
图表 12 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	53.65	84.22	62.12	89.47
短期借款	0.39	0.62	0.47	0.67
其他应付款	49.86	78.27	58.26	83.90
非流动负债合计	10.05	15.78	7.31	10.53
长期借款	0.97	1.53	0.78	1.12
应付债券	6.06	9.51	4.55	6.55
长期应付款	3.02	4.74	1.99	2.86
负债总额	63.70	100.00	69.43	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

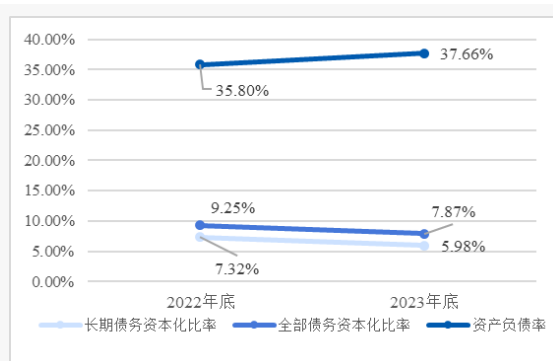
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 15.66%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 65.09%，债券融资占比高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担轻。

图表 13 • 2022—2023 年底公司债务结构



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 • 2022—2023 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024—2026 年到期债务分布情况较均匀。

图表 15 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	2.51	1.52	1.52	4.27	9.82
占有息债务的比例 (%)	25.55	15.48	15.48	43.48	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

受代建业务结算影响，2023 年，公司营业总收入同比大幅增长；财政补贴对利润总额贡献度很高，盈利指标表现较弱。

2023 年，受代建业务结算影响，公司营业总收入同比增长 48.75%；营业成本同比增长 55.80%；营业利润率同比下降 2.83 个百分点。

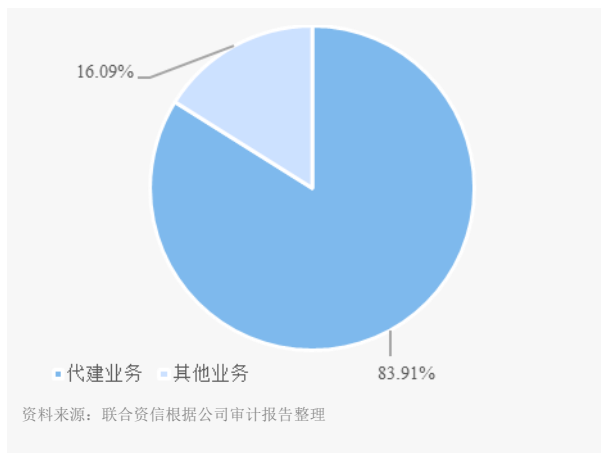
非经营性损益方面，2023 年，财政补贴对公司利润总额贡献度很高。公司盈利指标表现较弱。

图表 16 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	3.93	5.84
营业成本	3.41	5.31
期间费用	1.56	1.49
其他收益	1.79	1.73
利润总额	0.71	0.62
营业利润率 (%)	9.40	6.57
总资本收益率 (%)	1.07	0.96
净资产收益率 (%)	0.62	0.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司现金收入比仍处于低水平，收入实现质量很差；公司经营活动现金流以往来款现金收支为主，现金净流入规模同比大幅下降；公司投资活动现金规模较小；受债务到期偿付影响，筹资活动现金维持净流出，再融资压力大。

图表 18 • 公司现金流情况 (单位：亿元)

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	18.96	30.27

经营活动现金流出小计	12.21	29.89
经营活动现金流量净额	6.74	0.38
投资活动现金流入小计	0.03	0.00
投资活动现金流出小计	0.00	0.30
投资活动现金流量净额	0.03	-0.30
筹资活动现金流入小计	0.39	0.47
筹资活动现金流出小计	4.81	2.87
筹资活动现金流量净额	-4.42	-2.40
现金收入比（%）	2.76	5.66

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，公司经营活动现金流以往来款现金收支为主。2023 年，公司往来款现金支出规模增幅大于往来款现金流入规模，经营活动现金净流入规模同比下降 94.43%。2023 年，公司现金收入比同比上升 2.90 个百分点，但整体仍处于低水平，收入实现质量很差。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动无现金流入，现金流出规模较小，投资活动现金流量净额为负。

2023 年，公司外部融资规模较小，偿付债务本息支付的现金规模较大，公司筹资活动现金维持净流出。

2 偿债指标变化

公司长期偿债指标表现很强，短期偿债指标表现弱，短期偿付压力大。公司对外担保比率较高，且跟踪期内已出现对外担保的借款展期情况，公司存在被执行案件，面临或有负债风险；公司间接融资渠道亟待拓宽。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	212.95	196.26
	速动比率（%）	89.19	95.96
	现金短期债务比（倍）	0.93	0.05
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.17	3.02
	全部债务/EBITDA（倍）	3.67	3.25
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	4.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所上升，流动资产对流动负债的保障程度较好。截至 2023 年底，公司现金短期债务比下降至 0.05 倍，现金类资产对短期债务的保障程度很低，公司短期偿付压力大。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 小幅下降。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 35.98 亿元，担保比率为 31.31%，担保对象均为区域内国有企业和事业单位，详见附件 1-4。公司对外担保比率较高，且跟踪期内公司对临港建设担保的银行借款已出现展期情况，公司存在或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 4 月底，公司存在一起被执行案件，案号：（2024）辽 1104 执 439 号，执行标的为 511.80 万元。根据公开信息，该案件系由于 2018 年公司对盘锦中商科贸有限公司（实控人为盘锦市人民政府国有资产监督管理委员会）与盘锦意龙冶金科技有限公司（民营企业，以下简称“意龙冶金”）签订的《购销合同》项下意龙冶金应给付的全部货款 507.30 万元及违约金、损害赔偿金、债权人实现债权所产生的一切相关费用承担保证责任，保证方式为连带责任保证。意龙冶金未能支付上述货款，公司作为担保人与意龙冶金一起被列为被执行人。意龙冶金现为失信被执行人，意龙冶金及其法定代表人被限制高消费。联合资信将对上述执行案件进展保持关注。

截至 2024 年 3 月底，公司无剩余银行授信额度，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。

（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相对完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程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，截至目前，公司未发生安全事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，跟踪期内，在资产注入和财政补贴等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系大洼区国资局。2023 年，大洼区地区生产总值和一般公共预算收入分别较上年增长 2.4%和 21.9%。

公司作为大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，业务具备一定区域专营优势。跟踪期内，公司继续在资产注入和财政补贴等方面获得外部支持。

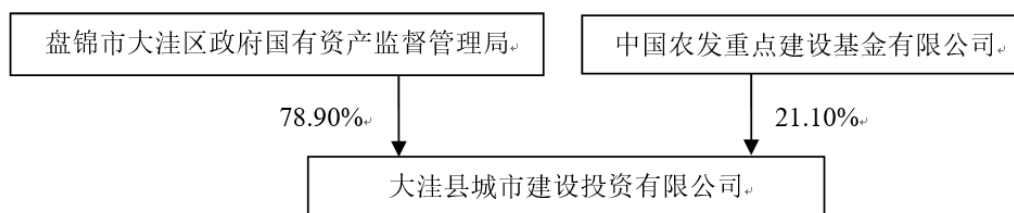
2023 年，公司收到大洼国资局无偿划转的辽河油田三供一业资产，增加资本公积 2863.40 万元；同期，公司收到财政补贴 1.73 亿元，计入“其他收益”。

公司的业务地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

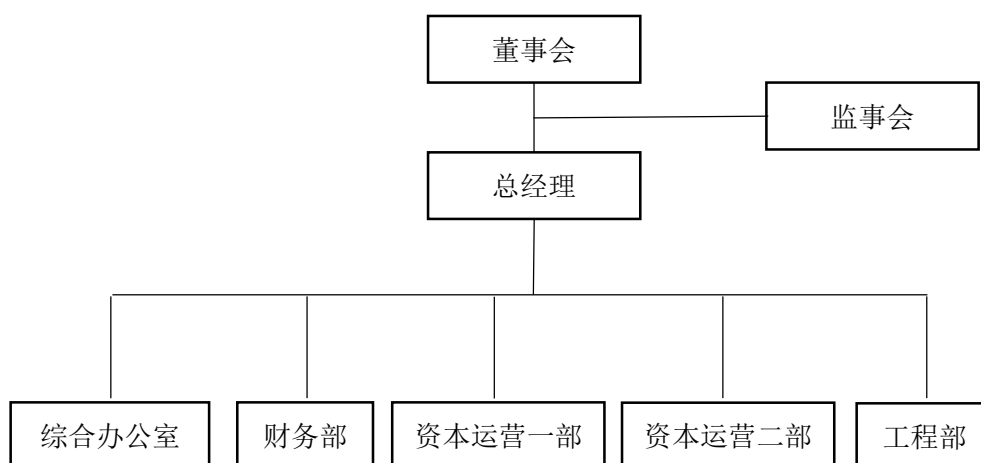
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“19 大洼城投债/PR 大洼债”信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内子公司情况（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	
盘锦红海滩湿地风景廊道景区管理有限公司	旅游业	80.00	--	投资设立
盘锦弘信劳务有限公司	服务业	100.00	--	投资设立
盘锦百吉商贸有限公司	贸易业	100.00	--	投资设立
盘锦锦秀乡村农业发展有限公司	新农村建设	100.00	--	股权划拨
盘锦冠乘物业管理有限公司	服务业	100.00	--	股权划拨

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）

被担保方	担保金额	性质
大洼国政置业有限公司	75000.00	国企
盘锦禾乾现代农业发展有限公司	42900.00	国企
大洼宜美新农村建设投资有限公司	78277.00	国企
盘锦临港建设发展集团有限公司	23700.00	国企
盘锦市大洼区城市投资建设（集团）有限公司	13950.00	国企
盘锦市大洼区国有资本投资运营集团有限公司	13950.00	国企
盘锦大洼农垦集团有限公司	11377.50	国企
盘锦市大洼区泽源水库运营管理有限责任公司	8193.00	国企
盘锦市大洼区职业技术教育中心	3855.38	事业单位
盘锦中尧现代农业科技发展有限公司	29892.00	国企
盘锦恒汇自来水工程集团有限责任公司	18770.00	国企
盘锦裕丰农业发展有限公司	19943.00	国企
盘锦市大洼区高级中学	20000.00	事业单位
合计	359807.88	--

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）	0.09	2.44	0.12
应收账款（亿元）	0.01	3.52	8.77
其他应收款（亿元）	37.79	41.76	0.00
存货（亿元）	61.21	66.39	62.30
长期股权投资（亿元）	0.03	0.03	0.03
固定资产（亿元）	51.38	50.01	48.50
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	169.66	177.92	184.37
实收资本（亿元）	1.85	1.85	1.85
少数股东权益（亿元）	0.02	0.02	0.02
所有者权益（亿元）	112.69	114.22	114.93
短期债务（亿元）	3.71	2.63	2.51
长期债务（亿元）	9.49	9.02	7.31
全部债务（亿元）	13.20	11.65	9.82
营业总收入（亿元）	6.99	3.93	5.84
营业成本（亿元）	5.23	3.41	5.31
其他收益（亿元）	1.70	1.79	1.73
利润总额（亿元）	1.65	0.71	0.62
EBITDA（亿元）	4.06	3.17	3.02
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.40	0.11	0.33
经营活动现金流入小计（亿元）	28.14	18.96	30.27
经营活动现金流量净额（亿元）	2.01	6.74	0.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.04	0.03	-0.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.43	-4.42	-2.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	273.43	2.22	0.95
存货周转次数（次）	0.09	0.05	0.08
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.03
现金收入比（%）	105.91	2.76	5.66
营业利润率（%）	23.03	9.40	6.57
总资本收益率（%）	1.74	1.07	0.96
净资产收益率（%）	1.47	0.62	0.54
长期债务资本化比率（%）	7.77	7.32	5.98
全部债务资本化比率（%）	10.49	9.25	7.87
资产负债率（%）	33.58	35.80	37.66
流动比率（%）	221.94	212.95	196.26
速动比率（%）	84.88	89.19	95.96
经营现金流流动负债比（%）	4.49	12.57	0.60
现金短期债务比（倍）	0.02	0.93	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	3.10	1.40	4.44
全部债务/EBITDA（倍）	3.25	3.67	3.25

注：已将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；2022 年，公司补提往年应付债券摊余成本，造成当期利息支出规模较大，对 EBITDA 及相关指标有一定影响
 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）	0.03	2.42	0.10
应收账款（亿元）	0.00	3.50	8.75
其他应收款（亿元）	35.81	39.14	45.54
存货（亿元）	61.21	61.28	57.20
长期股权投资（亿元）	5.73	5.76	5.76
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	168.20	175.78	179.76
实收资本（亿元）	1.85	1.85	1.85
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	112.72	114.24	114.99
短期债务（亿元）	3.52	2.23	2.04
长期债务（亿元）	9.49	9.02	7.31
全部债务（亿元）	13.01	11.25	9.36
营业总收入（亿元）	6.66	3.82	5.52
营业成本（亿元）	4.93	3.31	5.00
其他收益（亿元）	1.70	1.79	1.73
利润总额（亿元）	1.59	0.70	0.66
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	30.81	17.06	29.10
经营活动现金流量净额（亿元）	1.13	6.96	0.42
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.03	-0.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.43	-4.60	-2.44
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4674.43	2.18	0.90
存货周转次数（次）	0.09	0.05	0.08
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.03
现金收入比（%）	105.04	0.00	0.00
营业利润率（%）	23.74	9.41	6.85
总资本收益率（%）	1.68	1.06	0.97
净资产收益率（%）	1.41	0.61	0.58
长期债务资本化比率（%）	7.76	7.32	5.98
全部债务资本化比率（%）	10.34	8.97	7.53
资产负债率（%）	32.98	35.01	36.03
流动比率（%）	224.87	206.61	194.23
速动比率（%）	83.06	87.57	94.67
经营现金流流动负债比（%）	2.62	13.52	0.72
现金短期债务比（倍）	0.01	1.08	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.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，“/”代表数据未获得；2.已将长期应付款带息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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