

信用评级公告

联合〔2023〕7658号

联合资信评估股份有限公司通过对盐城市大丰区城市建设集团有限公司主体长期信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持盐城市大丰区城市建设集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月三十一日

盐城市大丰区城市建设集团有限公司 2023 年主体跟踪信用评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
盐城市大丰区城市建设集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

评级时间：2023 年 7 月 31 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	2
财务 风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
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			+5	
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

盐城市大丰区城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省盐城市大丰区最重要的基础设施和保障房建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好、业务区域专营优势仍强，且继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”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性仍较弱、债务结构有待改善及面临一定的或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。随着大丰区经济发展和公司项目建设的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2022 年，盐城市地区生产总值同比增长 4.60%，一般预算收入同口径增长 8.1%；大丰区地区生产总值同比增长 7.6%，一般公共预算收入 58.2 亿元，同比略有增长。
- 跟踪期内，公司业务区域专营优势仍强。**跟踪期内，公司仍是盐城市大丰区最重要的基础设施和保障房建设主体，主要负责大丰区的基础设施建设、保障房建设及商品贸易等业务，在大丰区平台公司中资产及权益规模优势明显，业务区域划分明确，区域专营优势仍强。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金、资产划拨和政府补贴等方面继续获得有力支持。2022 年，公司无偿受让盐城市大丰区保安服务有限公司 100.00% 股权，同时收到大丰区人民政府拨付化债资金，合计增加资本公积 10.44 亿元。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司收到政府补贴分别为 3.44 亿元和 1.01 亿元。

分析师：王 聪 张永嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。**截至2023年3月底，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较高，为54.83%，应收工程款、基础设施建设项目投入和土地对公司资金占用明显。
2. **跟踪期内，公司短期债务和非标类债务占比仍较高，债务结构仍有待改善。**截至2023年3月底，公司全部债务424.58亿元，其中短期债务占53.52%，非标类债务占比约34.26%，占比仍较高。
3. **跟踪期内，公司对外担保规模仍很大，面临一定的或有负债风险。**截至2023年3月底，公司对外担保余额145.22亿元，担保比率为50.32%，被担保企业目前均为区域内其他国有企业及事业单位，目前均正常经营，但公司对外担保规模仍很大，且区域集中度很高，公司面临一定的或有负债风险。

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）	93.15	125.48	96.18	107.87
资产总额（亿元）	608.00	722.55	775.00	789.29
所有者权益（亿元）	242.63	271.77	288.45	288.62
短期债务（亿元）	168.53	214.80	216.40	227.22
长期债务（亿元）	158.67	177.86	189.06	197.36
全部债务（亿元）	327.20	392.66	405.46	424.58
营业总收入（亿元）	72.35	86.26	84.33	17.76
利润总额（亿元）	11.13	9.40	8.79	0.58
EBITDA（亿元）	13.73	11.84	11.68	--
经营性净现金流（亿元）	-9.01	-18.18	-26.92	--
营业利润率（%）	5.35	5.68	5.91	1.92
净资产收益率（%）	3.55	2.90	2.59	--
资产负债率（%）	60.09	62.39	6.00	63.43
全部债务资本化比率（%）	57.42	59.10	58.43	59.53
流动比率（%）	200.68	189.72	192.96	193.61
经营现金流动负债比（%）	-4.59	-6.97	-9.59	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.58	0.44	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.48	0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.84	33.17	34.70	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	289.51	342.12	354.20	354.86
所有者权益（亿元）	149.44	162.47	175.87	175.84
全部债务（亿元）	87.49	79.48	90.72	92.17
营业总收入（亿元）	7.91	8.38	8.65	0.01
利润总额（亿元）	6.01	3.48	3.49	-0.03
资产负债率（%）	48.38	52.51	50.35	50.45
全部债务资本化比率（%）	36.93	32.85	34.03	34.39
流动比率（%）	156.89	111.55	128.28	128.07
经营现金流动负债比（%）	5.10	1.33	4.60	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；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，均指人民币；4. 本报告合并口径，已将其其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，长期应付款及其他非流动负债中付息项纳入长期债务核算；5. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/12/27	王 聪 张永嘉 陈佳琪	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
AA	稳定	2013/12/18	高 凡 杜蜀萍	城投债评级方法及风险点简介（2010 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阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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盐城市大丰区城市建设集团有限公司（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2023年12月26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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。

盐城市大丰区城市建设集团有限公司

2023 年主体跟踪信用评级报告

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”）关于盐城市大丰区城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）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，公司控股股东、实际控制人、注册资本和实收资本均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，江苏省盐城市大丰区人民政府（以下简称“大丰区政府”）为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围、组织结构未发生变化。截至 2023 年 6 月底，公司本部内设 7 个职能部门，包括办公室、计划财务部、资产经营管理部、融资管理部、工程管理部、审计法务部和安全管理部；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 14 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 775.00 亿元，所有者权益 288.45 亿元（含少数股东权益 29.44 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 84.33 亿元，利润总额 8.79 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 789.29 亿元，所有者权益 288.62 亿元（含少数股东权益 29.45 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.76 亿元，利润总额 0.58 亿元。

公司注册地址：盐城市大丰区健康东路 82 号；法定代表人：桂伯祥。

三、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）](#)》。

四、行业及区域经济环境

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. 区域经济及政府财力

2022年，盐城市及大丰区的经济和财政实力均保持增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

盐城市

根据《盐城市国民经济和社会发展统计公报》，2022年，盐城市地区生产总值为7079.80亿元，按可比价格计算，同比增长4.60%，经济总量保持增长。其中，第一产业实现增加值793.80亿元，同比增长3.80%；第二产业实现增加值2927.80亿元，同比增长6.00%；第三产业实现增加值3358.20亿元，同比增长3.60%，三次产业增加值比例为11.20:41.40:47.40。人均地区生产总值达10.56万元，同比增长4.70%。

2022年，盐城市固定资产投资同比增速为9.40%。分产业看，2022年，盐城市工业投资同比增长10.50%。房地产投资方面，盐城市房

地产开发投资566.90亿元，同比下降6.70%。从开发用途看，住宅投资426.30亿元，同比下降9.20%；办公楼投资15.60亿元，同比下降20.40%；商业营业用房投资66.00亿元，同比增长23.90%。

财政实力方面，2022年，盐城市一般公共预算收入为453.3亿元，同口径增长8.1%。其中，税收收入为297.3亿元，税收收入占一般公共预算收入比重65.6%，占比较高。2022年，盐城市一般公共预算支出为1093.9亿元，财政自给率为41.4%，财政自给能力较弱。

大丰区

大丰位于江苏沿海中部，2015年，撤销县级大丰市，设立盐城市大丰区。截至2022年底，大丰区常住人口68.73万人。大丰区下辖2个街道、11个镇、2个省级开发区，江苏省属农场3家，上海市属农场1家。

2022年，大丰区经济保持增长，全区地区生产总值为816.6亿元，同比增长7.6%。2022年，大丰区第一产业增加值121.2亿元，同比增长4.1%；第二产业增加值279.9亿元，同比增长6.4%；第三产业增加值415.5亿元，同比增长3.5%。同期，大丰区固定资产投资同比增长15.2%。其中，制造业投资同比增长40.6%；高技术产业投资同比增长97.7%，工业投资同比增长14.9%，建安工程同比增长30.7%。

2022年，大丰区一般公共预算收入为58.2亿元，较2021年同期的58.1亿元略有增长。其中，2022年大丰区税收收入42.3亿元，同比下降8.9%；税收占比72.7%，税收占比高，一般公共预算收入质量较好。大丰区完成一般公共预算支出113.8亿元，同比下降1.1%，财政自给率为51.1%，财政自给能力较低。同期，大丰区实现政府性基金收入79.1亿元。

截至2022年底，大丰区政府债务余额113.6亿元。其中，一般政府债务余额47.4亿元，专项债务余额66.2亿元。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司实收资本及注册资本均为30.00亿元，大丰区政府为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是盐城市大丰区最重要的基础设施和保障房建设主体，业务区域专营优势仍强。

跟踪期内，公司仍是盐城市大丰区最重要的基础设施和保障房建设主体，主要负责大丰区的基础设施建设、保障房建设及商品贸易等业务。除公司外，盐城市大丰区主要城投平台共6家。其中，江苏恒瑞投资开发有限公司（以下简称“恒瑞投资”）为公司控股子公司，负责江苏省大丰经济开发区（以下简称“大丰经

开区”）的基础设施建设和安置房业务；盐城市大丰区裕丰城镇建设发展有限公司（以下简称“裕丰城投”），负责大丰区城北新区、大丰区农村等区域的基础设施项目建设；盐城市大丰区高鑫投资有限责任公司（以下简称“高鑫投资”），主要负责大丰区高新技术区的基础设施项目建设；江苏明升新农村建设发展有限公司（以下简称“明升新农村”），负责大丰区城南新区市政基础设施建设及拆迁安置业务；盐城市大丰区兴城投资开发有限公司（以下简称“兴城投资”），负责大丰区高新技术区的基础设施项目建设；盐城市大丰区交通投资有限责任公司（以下简称“大丰交投”），为公司子公司，主要承担大丰区城区以外的交通基础设施的建设任务。整体看，公司在在大丰区平台公司中资产及权益规模优势明显，业务区域划分明确，公司业务区域专营优势仍强。

表 1 2022 年（底）大丰区主要平台公司情况

公司名称	控股股东	业务范围	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)
公司	大丰区政府	负责大丰区的基础设施建设、保障房建设及商品贸易等业务	775.00	288.45	84.33	8.79
恒瑞投资	公司	负责大丰经开区的基础设施建设和安置房业务	155.82	60.22	11.86	2.67
裕丰城投	盐城市斗龙港生态旅游度假集团有限公司	负责大丰区城北新区、大丰区农村等区域的基础设施项目建设	193.15	68.80	11.80	1.30
高鑫投资	大丰区政府	负责大丰区高新技术区的基础设施项目建设	169.78	81.55	9.59	2.80
明升新农村	盐城市大丰区金茂国有综合资产经营有限公司	大丰区城南新区市政基础设施建设及拆迁安置业务	132.29	46.37	5.74	1.25
兴城投资	盐城市大丰区金茂国有综合资产经营有限公司	负责大丰区高新技术区的基础设施项目建设	106.48	40.99	6.64	1.70
大丰交投	公司	承担大丰区城区以外的交通基础设施的建设任务	178.73	71.04	13.89	2.23

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子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《企业信用记录》（统一社会信用代码：91320982739552743U），截至2023年7月19日，公司本部无未结清和已结清

的不良类及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司恒瑞投资的《企业信用记录》（统一社会信用代码：91320982140663324X），截至2023年7月14日，恒瑞投资本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录，已结清信贷信息中有5笔关注类中长期借款，其中3笔为国家开发银行江苏省分行固定

资产贷款，系国家开发银行江苏省分行在江苏省内无分支机构，按照银行规定对应项目资产质量分类为关注类；2笔为中国银行大丰支行贷款，主要系公司存在国家开发银行贷款，由于国家开发银行将异地授信的客户分类划分为关注类，因此中国银行大丰支行在银行系统中自动将公司该款项分类为关注类。根据上述银行出具的说明，上述款项均正常还款，恒瑞投资在上述银行无逾期记录。

根据公司提供的子公司大丰交投的《企业信用记录》（统一社会信用代码：91320982731143021F），截至2023年7月13日，大丰交投本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录，已结清信贷信息中有7笔关注类中长期借款和1笔短期借款，主要系江苏大丰农村商业银行股份有限公司（以下简称“大丰农商行”）贷款，因大丰农商行将政府融资平台贷款五级分类划为关注类所致。根据大丰农商行出具的说明，上述款项均已还清，大丰交投在大丰农商行无逾期记录。

根据公司及重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司及重要子公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事发生变更，法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

跟踪期内，公司1名董事发生变更，变更后董事简历如下。

赵艳红女士，1987年8月生，本科学历；历任公司融资专员、融资部副经理、职工董事；现任公司融资管理部副经理。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入小幅下降，综合毛利率有所提升。

2022年，公司营业总收入小幅下降，主要系贸易业务收入下降所致。其中，工程施工收入小幅下降；受结算项目增加影响，基础设施建设收入有所增长；保障房开发收入大幅增长，主要系景尚名城项目当期进行安置销售所致；贸易业务收入大幅减少，主要系受公共卫生事件影响外贸进口受阻所致；其他业务收入主要包括供气、供电业务收入、租赁业务收入、污水处理业务收入和物业管理服务收入等，规模相对较小。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率有所提升，主要系其他业务毛利率拉动所致。其中，工程施工业务当期亏损，主要系原材料及人工等成本上涨所致；基础设施建设业务毛利率水平整体变动不大；保障房开发业务毛利率大幅下降，主要系当期结算项目的建安及融资成本增长所致；贸易业务毛利率变动较小，且保持低水平；其他业务整体毛利率相对较高。

2023年1—3月，公司实现营业总收入17.76亿元，相当于2022年全年营业总收入的21.06%，主要来自基础设施建设和贸易业务收入；同期，公司综合毛利率为5.93%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	金额 (亿元)	占比(%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比(%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工	2.30	2.66	14.24	2.04	2.42	-9.76	1.47	8.26	13.96
基础设施建设	21.87	25.36	16.70	28.13	33.36	16.97	2.88	16.22	16.00

保障房开发	1.14	1.32	5.00	4.22	5.00	1.46	0.13	0.73	12.76
贸易	58.28	67.56	1.12	45.70	54.19	0.70	12.21	68.76	-0.82
其他	2.67	3.09	25.16	4.24	5.03	33.45	1.07	6.03	43.87
合计	86.26	100.00	6.22	84.33	100.00	7.56	17.76	100.00	5.93

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务回款情况仍较差，基础设施建设业务未来资本支出压力一般。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。基础设施建设业务主要由公司本部、大丰交投和恒瑞投资负责。该业务委托方包括盐城市大丰区城市建设指挥部、盐城市大丰兴丰工程建设有限公司（以下简称“兴丰建设”）、盐城市大丰区交通运输局和大丰经开区管委会等政府及相关单位。公司及子公司通过自筹资金进行基础设施项目建设，委托方按项目开发实际总投资加成

5.00%~25.00%确认结算金额，公司根据项目结算确认书确认收入。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司基础设施建设业务收入分别为 28.13 亿元和 2.88 亿元。其中 2022 年，受结算项目增加影响，基础设施建设收入有所增长。

已完工项目方面，截至 2023 年 3 月底，公司主要已完工基础设施建设项目合计已投资 81.85 亿元，拟回款 89.04 亿元，已回款 36.75 亿元，回款情况仍较差。在建项目方面，截至 2023 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目总投资 77.20 亿元，尚需投资 15.73 亿元；同期末，公司无拟建项目。整体看，公司基础设施建设业务未来资本支出压力一般。

表 3 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	总投资额	已投资额	建设期（年）	未来投资计划		
				2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年
大丰区农房改善工程	20.60	19.70	2020—2023	0.90	--	--
西河口片区启动区经营性开发建设项目	26.20	18.26	2022—2026	3.00	2.00	2.00
卯西教育服务中心	11.00	9.62	2021—2025	1.00	0.19	0.19
南翔大道（金丰路-五一河）	5.21	4.04	2012—2022	1.17	--	--
城西菜场	9.26	7.26	2012—2023	1.19	0.81	-
三院选址地块搬迁工程	1.12	0.48	2020—2022	0.21	0.21	0.22
沪丰大道环境整治	0.96	0.46	2021—2023	0.12	0.30	0.08
飞达中路	0.71	0.58	2016—2022	0.13	--	--
金丰路	0.18	0.07	2016—2022	0.11	--	--
徐大高速（S226 省道杆路）	0.45	0.29	2017—2023	0.10	0.06	--
城北污水厂	1.10	0.61	2017—2025	0.23	0.13	0.13
和瑞村南中心河两侧环境整治	0.41	0.10	2022—2024	0.11	0.12	0.08
合计	77.20	61.47	--	8.27	3.82	2.70

注：部分项目建设超期，系配套或附属设施尚未全部完成以及剩余工程款按进度约定暂未支付完毕所致

资料来源：公司提供

（2）保障房开发

跟踪期内，公司的保障房项目仍通过定向销售给安置户来平衡资金，回款情况仍良好；在建保障房项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力；未来保障房可供销售面积规模较大，销售进度受政府安置计划和政策安排影响较大，需对公司未来保障房建设及销售进度保持关注。

跟踪期内，大丰区的保障房开发业务模式未发生变化，保障房开发任务主要由公司本部和子公司盐城市大丰区振城建设有限公司负责，公司及子公司根据大丰区的安置计划进行安置房建设、销售，具体模式为：公司通过自筹资金及招拍挂方式取得安置房建设用地并进行建设，项目完工后，公司向符合安置房购买资格的拆迁户进行定向销售。公司与拆迁户签订《商品房买卖合同》，安置房销

售价格由相关政府部门根据土地价款制定，若安置房销售价格超出拆迁补偿安置费用，差额部分由拆迁户自行承担并支付。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司实现保障房开发收入 4.22 亿元和 0.13 亿元。从已完工项目来看，截至 2023 年 3 月底，公司已完工保障房项目总投资 17.82 亿元，已销售金额 14.05 亿元，已回款 11.80 亿元，回款情况仍良好。

毛利率方面，2022 年及 2023 年 1—3 月，该业务毛利率分别为 1.46% 和 12.76%，其中 2022 年保障房开发业务毛利率大幅下降，主要系当期建安及融资成本上升所致。

销售进度方面，截至 2023 年 3 月底，公司主要在售安置房总可供销售面积 61.07 万平方米，已销售面积 47.83 万平方米，剩余可供销售面积 13.24 万平方米。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司主要在售保障房销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目名称	可销售面积	已销售面积	总投资	已回款金额	已确认收入金额	平均销售价格
新民、长安南、灶圩公寓	34.00	30.90	7.50	6.85	6.82	2258.28
德惠花园	2.61	1.90	0.51	0.54	0.54	2842.11
新东苑小区	2.11	1.44	0.38	0.36	0.36	2500.00
舜景中央华府小区	6.83	6.83	1.83	2.05	2.05	3001.46
景尚名城保障房项目	15.52	6.76	7.60	2.00	4.25	6286.98
合 计	61.07	47.83	17.82	11.80	14.02	--

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2023 年 3 月底，公司保障房开发业务主要在建项目总投资规模 43.70 亿元，已投资 17.95 亿元，尚需投资 25.75 亿元；同期末，公司无拟建保障房项目。在建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资

本支出压力。在建项目预计可出售面积合计 57.45 万平方米。公司未来保障房可供销售面积规模较大，且保障房销售进度受政府安置计划和政策安排影响较大，需对公司未来保障房建设及销售进度保持关注。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司主要在建保障房情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资额	已投资额	可供销售面积	建设期（年）	未来投资计划		
					2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年
康馨雅苑保障房项目	7.20	4.57	14.97	2019—2023	2.63	--	--
德惠花园二期保障房	10.50	6.08	15.98	2022—2026	--	--	--
润富花园二期安置房项目	26.00	7.30	26.50	2021—2024	7.00	10.00	9.00
合 计	43.70	17.95	57.45	--	9.63	10.00	9.00

资料来源：公司提供

(3) 工程施工

截至2023年3月底，公司在手未完工工程施工合同规模小，业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司工程施工业务仍由大丰市路桥工程总公司（以下简称“路桥公司”）负责。路桥公司具有二级建筑施工资质，通过公开竞标获得项目，与工程发包方签订合作协议，内容包括工程建设内容、开工及完工期限、合同总价及支付方式等，路桥公司按协议约定分阶段收取工程款。公司工程施

工业务主要集中在盐城市范围，少部分涉及盐城市周边其他市县。

2022年，公司实现工程施工收入受当年完成的工程量影响小幅增长；同期，该业务亏损，主要系原材料及人工等成本上涨所致。

截至2023年3月底，路桥公司工程施工业务主要在建项目1个，合同总金额0.55亿元，已完成合同金额0.44亿元，在手合同尚需建设规模小，业务持续性有待关注。

表6 截至2023年3月底公司主要在建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目	合同金额	已完成合同金额
大丰区春柳路南延工程	0.55	0.44

资料来源：公司提供

(4) 贸易业务

2022年，公司贸易业务收入大幅减少，仍是公司收入的主要来源之一，但利润空间小；贸易业务涉及进口货物，采用外币账户进行结算，存在较大的汇率波动风险。

跟踪期内，公司贸易业务由子公司盐城市大丰区泽城贸易发展有限公司、江苏恒凯贸易有限公司和江苏兴通富润能源有限公司（原名“江苏兴通富润贸易有限公司”）负责。公司贸易业务品种主要为煤炭、矿产、农产品和电子元器件等，贸易业务模式未发生变化，仍采取“以销定购定库存”模式，根据下游客户的采购需求，公司向原材料供应商购买商品，并由供应商直接向下游客户发货，公司不承担仓储和物流工作，客户的付款周期通常为1~3月，每月结算一次。

2022年，公司前五大贸易客户销售金额合计16.79亿元，在贸易业务收入中的占比为36.74%；供应商前五名采购额18.36亿元，占总采购额的比重为40.46%。公司贸易业务中涉及进口货物，采用外币账户进行结算，存在较大的汇率波动风险。

表7 2022年前五大贸易客户销售情况

销售商名称	产品名称	销售额（万元）	占比（%）
盐城市联鑫钢铁有限公司	金属	42830.46	9.37

浙江物产瑞丰物资有限公司	金属	41222.51	9.02
JOYSTONEASIALIMITED	煤炭	34470.15	7.54
海南象石实业有限公司	金属	28275.75	6.19
海南冀兆国际实业发展有限公司	金属	21136.15	4.62
合计		167935.01	36.74

资料来源：公司提供

表8 2022年前五大供应商采购情况

供应商名称	产品名称	采购额（万元）	占比（%）
CHINARAILWAY(HK)TRADINGLIMITED	矿产、金属及其他	42623.84	9.39
盐城市大丰区佳诣电力燃料有限公司	煤炭	41766.91	9.20
山焦天海有限公司	煤炭	38849.29	8.56
RENYOWINDUSTRIAL CO.,LTD	矿产、金属	31837.35	7.01
SINOSTARINTERNATIONALTRADECO.,LIMITED	矿产、金属	28572.54	6.30
合计		183649.93	40.46

资料来源：公司提供

2022年，公司贸易业务收入大幅减少，主要系受外部环境影响，外贸进口受阻所致，但贸易业务仍是公司收入的主要来源之一。公司贸易业务毛利率水平较低，对利润贡献有限。

(5) 自营项目

公司的自营项目合计投资规模一般，投资回收周期较长，联合资信将持续关注公司自营项目的建设进度及未来运营情况。

跟踪期内，公司的自营项目仍主要由子公司盐城市大丰区海城旅游发展有限公司和盐城市大丰区沪城污水处理有限公司负责。其中 2022 年，盐城市大丰区沪城污水处理厂工程项目已完工投入运营，收益主要来自污水处理收入，主要负责沪苏大丰产业联动集聚区区域的污水处理，2022 年产生收入 328.69 万元。

截至 2023 年 3 月底，公司在建自营项目主要为海博快递物流智能仓储中心项目，该项目建设内容主要为建设智能仓储物流区、快递分拨中心区和物流商务服务 3 个功能区及其他配套设施，总建筑面积合计 10.37 万平方米，计划总投资 6.73 亿元，已投资 4.73 亿元。未来收益主要来自物流收入。同期末，公司拟建自营项目 2 个，为建筑垃圾分类处理中心项目和飞达路菜场项目，预计总投资合计 3.50 亿元。

此外，公司通过合作开发模式参与商品房开发，截至 2023 年 3 月底，公司与绿地香港合作开发大丰新天地项目，公司对项目公司间接持股 50.00%，纳入公司合并范围，大丰新天地项目总投资 8.25 亿元，已投资 5.20 亿元，已开始预售，预售进度约 30%。

3. 未来发展

未来，公司在保证现有基础设施建设和保障房开发业务稳健发展的情况下，将继续拓展业务范围，以实现业务结构的多元化，提高自身的盈利能力。

未来，公司在保证现有基础设施建设和保障房开发业务稳健发展的情况下，将继续

拓展业务范围，以实现业务结构的多元化，提高自身的盈利能力。具体来看，公司将吸收优质资产，加大对产业类项目的投资，筹划开拓建材经营领域。以此不断提高企业规模和效益，完善市场化运作模式。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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。公司提供的 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

2022 年，公司合并范围增加 1 家一级子公司盐城市大丰区保安服务有限公司（以下简称“保安公司”），系无偿划拨取得；2023 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2023 年 3 月底，纳入公司合并报表范围的一级子公司共 14 家。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2022 年末，公司资产总额保持增长；公司应收类款项和存货占资产总额的比重较高，土地资产规模较大，对公司资金占用明显，公司资产受限比例仍较高，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 775.00 亿元，较上年底增长 7.26%，主要系流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表9 公司主要资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	124.86	17.28	96.12	12.40	107.81	13.66
应收账款	87.25	12.08	106.16	13.70	106.46	13.49
其他应收款	63.04	8.72	78.75	10.16	73.84	9.36
存货	203.01	28.10	245.27	31.65	252.50	31.99
流动资产	494.61	68.45	541.77	69.91	554.88	70.30

长期股权投资	96.35	13.34	99.59	12.85	95.58	12.11
投资性房地产	103.05	14.26	105.96	13.67	106.20	13.46
非流动资产	227.94	31.55	233.23	30.09	234.41	29.70
资产总额	722.55	100.00	775.00	100.00	789.29	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产541.77亿元，较上年底增长9.54%，主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。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。

截至2022年底，公司货币资金96.12亿元，较上年底下降23.01%，主要系项目投入支出所致。货币资金中有82.02亿元受限资金，受限比例为85.33%，主要为质押的定期存单、保证金等，货币资金受限程度高。

截至2022年底，公司应收账款账面价值106.16亿元，较上年底增长21.68%，主要系对盐城市大丰区城市建设指挥部、大丰经济开发区管理委员会（以下简称“大丰经开区管理委员会”）和盐城市大丰区交通局应收项目款项增长所致。应收账款账龄以2年以内为主（占58.97%），但5年以上应收账款规模较大（占19.14%）。同期末，公司应收账款累计计提坏账准备0.19亿元；应收账款前五大欠款方合计账面余额为100.40亿元，占比为94.40%，应收方主要为盐城市大丰区政府部门及国有企业，集中度很高。

表 10 截至 2022 年底公司应收账款账面余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
盐城市大丰区城市建设指挥部	52.15	49.04
盐城市大丰区交通局	17.82	16.75
大丰经开区管理委员会	12.66	11.91
盐城市大丰区财政局	12.53	11.78
兴丰建设	5.24	4.92
合 计	100.40	94.40

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司其他应收款78.75亿元，较上年底增长24.91%，主要系对盐城市大丰区城镇净水有限公司和江苏裕丰旅游开发有限

公司合作开发项目往来款增长所致。公司其他应收款主要为公司合作开发项目款及代政府部门支付的项目拆迁款和补偿款等，应收方主要为政府部门及区域内国有企业。其他应收款前五大欠款方合计金额为34.59亿元，占比为43.46%，集中度一般。

截至2022年底，公司存货245.27亿元，较上年底增长20.82%，主要系公司工程投入增加所致。存货主要由合同履约成本240.67亿元和库存商品4.52亿元构成，未计提存货跌价准备。公司存货合同履约成本主要为基础设施建设及保障房项目投入，此外还包括未开发土地资产，截至2022年底账面价值为11.92亿元，土地用途主要为科教用地及商住用地，均为出让地，已缴纳土地出让金。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产233.23亿元，较上年底增长2.32%，公司非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2022年底，公司长期股权投资99.59亿元，较上年底增长3.36%，主要系确认的投资收益增长所致。公司长期股权投资主要由对区域内国有企业高鑫投资、兴城投资、明升新农村和盐城市大丰区现代林业发展有限公司等的股权投资构成。

截至2022年底，公司投资性房地产105.96亿元，较上年底增长2.83%，主要系存货、固定资产等科目中土地使用权、房产等转为以公允价值计量的投资性房地产所致。投资性房地产主要由房产15.54亿元、土地使用权86.35亿元和海域使用权4.08亿元构成。

截至2023年3月底，公司合并资产总额789.29亿元，较上年底增长1.84%，较上年底变化不大。公司资产仍以流动资产为主。其中，

货币资金107.81亿元，较上年底增长12.16%，主要系融资保证金增长所致；存货252.50亿元，较上年底增长2.95%，主要系项目投入所致；其他资产科目变动不大。

资产流动性方面，截至2023年3月底，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54.83%，比重较高。应收类款项主要为应收工程款等；存货主要为基础设施项目投入成本，未结算规模较大。截至2022年底，公司土地资产合计99.32亿元，规模较大，部分为公司自行招拍挂取得，主要开发用途暂未明确。公司应收工程款项、项目投入及土地对资金占用明显。公司资产流动性较弱。

截至2023年3月底，公司受限资产账面价值合计147.23亿元，占资产总额的18.65%，受限规模较大。

表 11 截至 2023 年 3 月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	102.50	12.99	借款质押
存货	28.18	3.57	抵押借款
投资性房地产	7.47	0.95	抵押借款
固定资产	0.31	0.04	抵押借款
在建工程	1.78	0.23	抵押借款
无形资产	0.68	0.09	借款质押
长期股权投资	6.31	0.80	质押借款
合 计	147.23	18.65	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益小幅增长，资本公积和实收资本合计占比仍较高，所有者权益稳定性仍较好。股权资产形成的权益规模较大，公司所有者权益质量仍一般。

截至2022年底，公司所有者权益288.45亿元，较上年底增长6.14%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为89.79%，少数股东权益占比为10.21%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占10.40%、

54.83%、7.14%和16.60%。所有者权益结构稳定性仍较好。

截至2022年底，公司实收资本30.00亿元，较上年底无变化。

截至2022年底，公司资本公积158.15亿元，较上年底增加9.91亿元，主要系大丰区政府拨付化债资金及一级子公司保安公司100.00%的股权增加资本公积10.44亿元，同时无偿划出二级子公司股权及土地资产减少资本公积0.52亿元的综合影响所致。公司资本公积主要由划拨股权92.38亿元、划拨土地、海域使用权、林权资产等合计38.52亿元以及收到化债资金19.54亿元构成。公司股权资产形成的权益规模较大，公司所有者权益质量仍一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益288.62亿元，较上年底增长0.06%，主要系利润累积所致。

(2) 负债

截至2022年底，公司债务规模保持增长，短期债务和非标类债务占比仍较高，债务结构有待改善，公司于2023—2024年面临较大集中偿付压力。

截至2022年底，公司负债总额486.55亿元，较上年底增长7.94%，主要系往来款项及融资增长所致。其中，流动负债占57.71%，非流动负债占42.29%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司流动负债280.77亿元，较上年底增长7.70%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款49.31亿元，较上年底下降0.49%，较上年底变化不大。

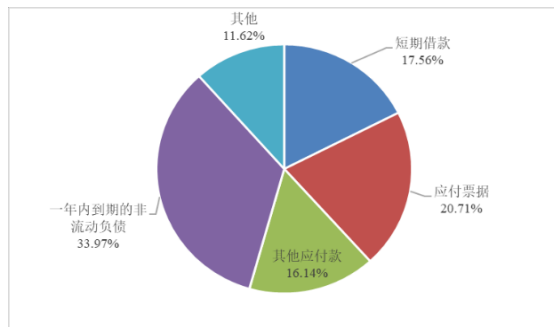
截至2022年底，公司应付票据58.15亿元，较上年底下降17.13%，主要系公司在日常业务经营活动中票据结算量减少所致。

截至2022年底，公司其他应付款45.30亿元，较上年底增长65.15%，主要系往来款项增加所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债95.39亿元，较上年底增长26.60%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。公司一年内到期的其他非流动负责主要由一年内到期的长期借款32.29亿元、一年内到期的长期应付款31.00亿元、一年内到期的应付债券24.60亿元及一年内到期的其他非流动负债5.99亿元构成。

截至2022年底，公司其他流动负债14.05亿元，较上年底下降31.49%，主要系短期融资券及保理借款到期偿还所致。其中有息部分已纳入短期债务核算。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司非流动负债205.78亿元，较上年底增长8.26%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。

截至2022年底，公司长期借款93.32亿元，较上年底增长9.08%，主要系融资增长所致。

截至2022年底，公司应付债券32.11亿元，较上年底增长30.03%，主要系发行公司债券所致。

截至2022年底，公司长期应付款55.42亿元，较上年底下降0.27%，较上年底变化不大，仍主要由融资租赁款和保障房专项建设资金构成，其中付息部分借款已纳入长期债务核算。

截至2022年底，公司其他非流动负债15.18亿元，较上年底增长4.80%，主要系新增江苏资产管理有限公司债权融资及恒瑞投资资产收益权01号（美裕盈）定融产品所致。公司其他非流动负债中付息部分已纳入长期债务核算。

截至2023年3月底，公司负债总额500.67亿元，较上年底增长2.90%，较上年底变化不大。其中，流动负债占57.24%，非流动负债占42.76%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。其中，短期借款51.60亿元，较上年底增长4.65%，主要系短期融资增长所致；应付票据73.69亿元，较上年底增长26.73%，主要系票据结算量增加所致；长期借款100.67亿元，较上年底增长7.88%，主要系融资增长所致；其他负债科目变动均不大。

有息债务方面，已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，长期应付款及其他非流动负债中付息项纳入长期债务核算。截至2022年底，公司全部债务405.46亿元，较上年底增长3.26%。债务结构方面，短期债务216.40亿元，占53.37%，长期债务189.06亿元，占46.63%，短期债务占比仍较高。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.78%、58.43%和39.59%，较上年底分别提高0.39个百分点、下降0.67个百分点和提高0.04个百分点。公司整体债务负担较轻。考虑到公司股权资产形成的权益规模较大，实际债务负担情况高于指标值。

截至2023年3月底，公司全部债务424.58亿元，较上年底增长4.72%。债务结构方面，短期债务占53.52%，长期债务占46.48%。其中非标类债务占比约34.26%，占比仍较高。从债务指标来看，截至2023年3月底，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分别为63.43%、59.53%和40.61%，较上年底分别提高0.65个百分点、提高1.10个百分点和提高1.02个百分点。

截至2023年3月底，公司债务期限分布如下表，将于2023—2024年面临较大的集中偿债压力。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合 计
偿还金额 (亿元)	91.68	99.78	39.07	118.72	349.25
占比 (%)	26.25	28.57	11.19	33.99	100.00

注：上表金额不包括应付票据及利息金额

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入小幅下降，期间费用控制能力仍有待加强；非经常损益规模仍较大，利润总额对其依赖仍较重；整体看，公司盈利指标表现很强。

2022 年，公司实现营业总收入 84.33 亿元，同比下降 2.24%；营业成本 77.96 亿元，同比下降 3.63%；营业利润率为 5.91%，同比提高 0.23 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 2.31 亿元，同比下降 1.83%，同比变化不大。从构成看，公司费用主要为财务费用 0.91 亿元和管理费用 0.98 亿元。2022 年，公司期间费用率为 2.73%，同比提高 0.01 个百分点。考虑到公司资本化利息规模仍较大，公司费用控制能力仍有待加强。

非经常性损益方面，2022 年，公司实现投资收益 2.48 亿元，同比下降 13.20%，主要系对高鑫投资、兴城投资和明升新农村等股权投资在当期确认的投资收益；其他收益 3.44 亿元，同比增长 73.10%，仍主要由政府补贴构成。2022 年，公司利润总额 8.79 亿元，同比下降 6.56%。公司非经常损益规模仍较大，利润总额对其依赖仍较重。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.44%和 2.59%，同比分别下降 0.07 个百分点和 0.31 个百分点。整体看，公司盈利能力指标表现很强。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入 (亿元)	86.26	84.33	17.76
利润总额 (亿元)	9.40	8.79	0.58
营业利润率 (%)	5.68	5.91	1.92
总资本收益率 (%)	1.51	1.44	--
净资产收益率 (%)	2.90	2.59	--

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度财务报表整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.76 亿元，实现利润总额 0.58 亿元，营业利润率为 1.92%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流量仍保持大额净流出，净流出规模继续扩大；公司收现质量仍一般；投资活动现金继续净流出；公司对筹资活动依赖较大，筹资活动现金仍保持净流入，规模有所下降。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入为 107.33 亿元，同比下降 2.58%，仍主要来自销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金，主要为贸易业务、政府补助及往来款项产生的现金流入。同期，公司经营活动产生的现金流出 134.25 亿元，同比增长 4.59%，主要由购买商品、接收劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金构成，主要为公司日常经营支出及支付往来款。同期公司经营活动现金仍保持大额净流出，净流出规模继续扩大。2022 年，公司现金收入比为 86.58%，小幅下降，收入实现质量仍一般。

表 14 公司现金流情况 (单位：亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入	110.18	107.33	27.16
经营活动现金流出	128.36	134.25	32.85
经营活动现金流量净额	-18.18	-26.92	-5.69
投资活动现金流入	0.63	1.91	0.05
投资活动现金流出	5.96	5.28	4.46
投资活动现金流量净额	-5.34	-3.36	-4.41

筹资活动前现金流量净额	-23.52	-30.28	-10.10
筹资活动现金流入	366.65	317.48	111.44
筹资活动现金流出	329.69	296.39	110.12
筹资活动现金流量净额	36.96	21.09	1.32
现金收入比(%)	87.91	86.58	110.59

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度财务报表整理

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 1.91 亿元，同比增长 205.32%，主要系子公司恒瑞投资当期处置基金部分股权（体现在“收回投资收到的现金”）及收到往来款（体现在“收到其他与投资活动有关的现金”）增长所致；投资活动现金流出 5.28 亿元，同比下降 11.51%，主要系自营项目投入减少所致。2022 年，公司投资活动现金仍表现为净流出，净流出规模有所减少。

2022 年，公司筹资活动前现金净流出 30.28 亿元，同比增长 28.78%。从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 317.48 亿元，同比下降 13.41%，筹资活动现金流出 296.39 亿元，同比下降 10.10%，主要系当期票据结算量减少所致（体现在“收到与支付其他与筹资活动有关的现金”）。2022 年，公司筹资活动现金仍保持净流入，净流入 21.09 亿元，

同比下降 42.94%。

2023 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 5.69 亿元，现金收入比为 110.59%；投资活动现金净流出 4.41 亿元；筹资活动现金净流入 1.32 亿元。

6. 偿债指标

公司短、长期偿债指标表现仍一般，但考虑到公司货币资金中受限资金规模大，公司实际短期偿债指标低于指标值。此外，公司可用授信额度有待拓宽；对外担保规模仍很大且区域集中度很高，公司面临一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 189.72% 和 111.85% 分别提高至 192.96% 和下降至 105.60%，公司流动资产对流动负债的覆盖程度仍尚可。2022 年，公司经营活动现金流量净额继续为负，对流动负债和短期债务无覆盖能力。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.58 倍下降至 0.44 倍，截至 2023 年 3 月底为 0.47 倍。整体看，公司短期偿债指标表现仍一般，考虑到公司受限货币资产规模大，公司实际短期偿债指标低于上述指标值。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率(%)	189.72	192.96	193.61
	速动比率(%)	111.85	105.60	105.51
	经营现金/流动负债(%)	-6.97	-9.59	--
	经营现金/短期债务(倍)	-0.08	-0.12	--
	现金短期债务比(倍)	0.58	0.44	0.47
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	11.84	11.68	--
	全部债务/EBITDA(倍)	33.17	34.70	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.05	-0.07	--
	EBITDA/利息支出(倍)	0.48	0.61	--
	经营现金/利息支出(倍)	-0.74	-1.41	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 11.68 亿元，同比下降 1.30%，从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 21.41%）、利润总额（占 75.19%）构成。

同期，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.48 倍提高至 0.61 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 33.17 倍提高至 34.70 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程

度仍一般；公司经营现金对全部债务和利息支出无覆盖能力。整体看，公司长期偿债指标表现仍一般。

截至2023年3月底，公司合并范围共获得银行授信额度339.10亿元，其中已使用授信额度233.10亿元，未使用授信额度106.00亿元，公司可用授信额度有待拓宽。

截至2023年3月底，公司对外担保余额合计145.22亿元，担保比率为50.32%。被担保对象主要为大丰区国有企事业单位及建筑类企业，目前均正常经营，但公司对外担保规模仍很大，且区域集中度很高，公司面临一定的或有负债风险。

7. 公司本部财务概况

公司业务主要由子公司负责，公司本部资产、负债和利润总额占合并口径比重较低，营业总收入占合并口径比重很低。

截至2022年底，公司本部资产总额354.20亿元，较上年底增长3.53%。其中，流动资产141.98亿元（占40.08%），非流动资产212.22亿元（占59.92%）。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款、和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。同期，公司本部资产占合并口径的比重为45.70%，占比较低。

截至2022年底，公司本部所有者权益为175.87亿元，较上年底增长8.25%。在所有者权益中，实收资本为30.00亿元（占17.06%）、资本公积为117.59亿元（占66.86%）、未分配利润为21.71亿元（占12.34%）。公司本部所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的60.97%，占比较高。

截至2022年底，公司本部负债总额178.33亿元，较上年底下降0.74%。其中，流动负债110.68亿元（占62.07%），非流动负债67.65亿元（占37.93%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由

长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部负债占合并口径的36.65%，占比较低。截至2022年底，公司本部资产负债率为50.35%，债务负担一般。

2022年，公司本部营业总收入为8.65亿元，占合并口径的10.26%；利润总额为3.49亿元，占合并口径的39.75%。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为5.09亿元，投资活动现金流净额-0.95亿元，筹资活动现金流净额-10.51亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额354.86亿元，所有者权益为175.84亿元，负债总额179.02亿元；公司本部资产负债率50.45%。2023年1—3月，公司本部营业总收入0.01亿元，利润总额-0.03亿元。

2023年1—3月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-0.10亿元、0.03亿元和0.58亿元。

九、外部支持

大丰区政府对公司的支持能力很强。跟踪期内，公司在资金及资产划拨和政府补贴等方面继续获得有力支持。

1. 支持能力

公司控股股东和实际控制人均为大丰区政府。2022年，大丰区的经济和财政实力均保持增长。大丰区政府对公司的支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为盐城市大丰区最重要的基础设施和保障房建设主体，获得支持可能性很大。跟踪期内，公司在资金及资产划拨和政府补贴等方面继续获得有力支持。

资金及资产划拨

2022年，公司无偿受让保安公司100.00%股权，同时收到大丰区政府拨付化债资金，合计增加资本公积10.44亿元。

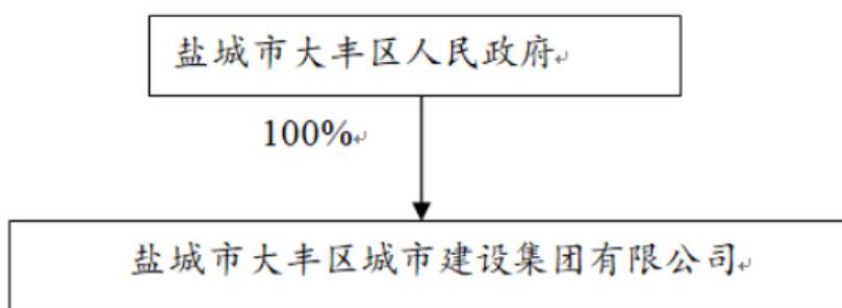
政府补贴

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司收到政府补贴分别为 3.44 亿元和 1.01 亿元，计入“其他收益”。

十、结论

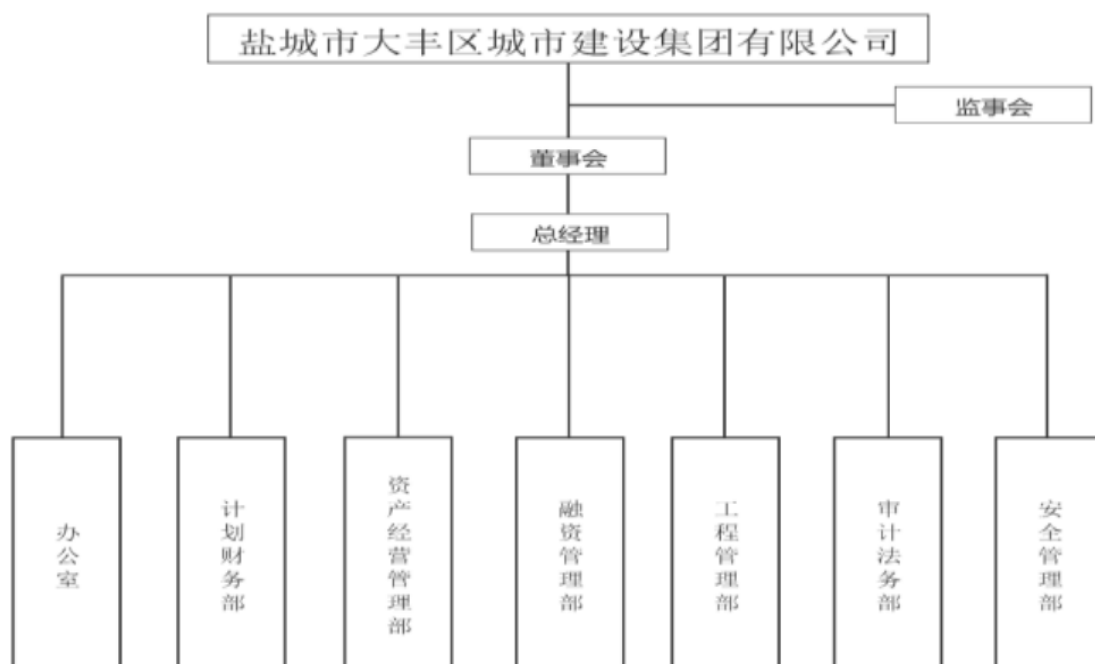
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 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 3 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 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	
			直接	间接
1	江苏恒瑞投资开发有限公司	200000.00	75.00	--
2	盐城市大丰区交通投资有限责任公司	45314.03	100.00	--
3	盐城市大丰区振城建设有限公司	20000.00	100.00	--
4	盐城市大丰区谐城实业发展有限公司	10000.00	100.00	--
5	盐城市大丰区泽城贸易发展有限公司	10000.00	100.00	--
6	盐城市大丰区万城工程项目管理有限公司	10000.00	100.00	--
7	盐城市大丰区海城旅游发展有限公司	30000.00	100.00	--
8	盐城鑫风新能源开发有限公司	30000.00	51.00	--
9	盐城市大丰区沪城污水处理有限公司	2000.00	100.00	--
10	盐城市大丰区广厦开发建设有限公司	47000.00	100.00	--
11	盐城市大丰区兴达产权交易服务中心有限公司	200.00	81.00	--
12	盐城市大丰区西河口开发建设有限公司	60000.00	63.16	--
13	盐城市大丰区五环体育投资有限公司	2000.00	100.00	--
14	盐城市大丰区保安服务有限公司	1500.00	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	企业性质	担保余额（万元）
江苏大丰海港控股集团有限公司	国有企业	30000.00
江苏丰农现代农业发展有限公司	国有企业	9978.16
盐城市大丰区裕丰城镇建设发展有限公司	国有企业	4233.78
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	3818.10
盐城市大丰区宏豹农业开发有限公司	国有企业	5000.00
盐城市大丰区黄海环保科技有限公司	国有企业	3839.96
盐城市林韵水湾旅游发展有限公司	国有企业	5000.00
江苏大丰海港控股集团有限公司	国有企业	5000.00
大丰东方湿地海洋资源开发经营有限公司	国有企业	3000.00
江苏海阅实业有限公司	国有企业	3000.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	1944.00
江苏丰农现代农业发展有限公司	国有企业	2000.00
盐城市大丰区福安公墓	国有企业	56.00
盐城市大丰区福安公墓	国有企业	28.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	30000.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	13280.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	11230.00
盐城市大丰区西河苑城市更新建设有限公司	国有企业	10315.38
盐城市斗龙港开发建设有限公司	国有企业	10000.00
盐城市大丰区广宏农业发展有限公司	国有企业	9800.00
盐城市大丰区西河苑城市更新建设有限公司	国有企业	9812.19
盐城市大丰区城镇净水有限公司	国有企业	7644.00
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	国有企业	8000.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	5670.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	5240.00
盐城市大丰区西河苑城市更新建设有限公司	国有企业	5031.89
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	3180.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	2490.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	2110.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	1920.00
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	国有企业	1500.00
盐城市大丰兴丰工程建设有限公司	国有企业	4300.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	1290.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	760.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	690.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	500.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	370.00
盐城市大丰区西河苑城市更新建设有限公司	国有企业	5031.89
盐城市大丰区城镇净水有限公司	国有企业	9556.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	3904.61
盐城市斗龙港开发建设有限公司	国有企业	10000.00
盐城市大丰区民生水务有限公司	国有企业	3446.15
盐城市大丰区西河苑城市更新建设有限公司	国有企业	16470.00
盐城市大丰区西河苑城市更新建设有限公司	国有企业	5000.00
盐城市大丰区西河苑城市更新建设有限公司	国有企业	29930.00
盐城市大丰区西河苑城市更新建设有限公司	国有企业	4000.00
盐城市大丰区西河苑城市更新建设有限公司	国有企业	14600.00
盐城市大丰区西河苑城市更新建设有限公司	国有企业	3000.00
盐城市大丰区西河苑城市更新建设有限公司	国有企业	14600.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	1957.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	4499.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	20000.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	26100.00
大丰东方湿地海洋资源开发经营有限公司	国有企业	5000.00
大丰东方湿地海洋资源开发经营有限公司	国有企业	2960.36
大丰东方湿地海洋资源开发经营有限公司	国有企业	3500.00
大丰海港港口有限责任公司	国有企业	4950.00
大丰市东方水处理有限公司	国有企业	28500.00

江苏大丰港水务发展有限公司	国有企业	3395.52
江苏大丰港水务发展有限公司	国有企业	1700.18
江苏大丰港兴农农产品仓储物流有限公司	国有企业	18500.00
江苏大丰港兴农农产品仓储物流有限公司	国有企业	5800.00
江苏大丰港兴农农产品仓储物流有限公司	国有企业	13960.00
江苏大丰港兴农农产品仓储物流有限公司	国有企业	20874.00
江苏大丰港兴农农产品仓储物流有限公司	国有企业	4540.00
江苏大丰海港控股集团有限公司	国有企业	3502.34
江苏大丰沿海开发集团有限公司	国有企业	12750.00
江苏大丰沿海开发集团有限公司	国有企业	4250.00
江苏大丰盐土大地农业科技有限公司	国有企业	24216.00
江苏大丰盐土大地农业科技有限公司	国有企业	4840.00
江苏海容生态农林有限公司	国有企业	20000.00
江苏裕丰城镇建设发展有限公司	国有企业	32000.00
江苏裕丰城镇建设发展有限公司	国有企业	50000.00
江苏裕丰城镇建设发展有限公司	国有企业	18000.00
江苏裕丰城镇建设发展有限公司	国有企业	5000.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	1149.94
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	10958.90
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	18896.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	1054.62
盐城市大丰区福安公墓	国有企业	156.00
江苏裕丰城镇建设发展有限公司	国有企业	20000.00
江苏裕丰城镇建设发展有限公司	国有企业	30000.00
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	国有企业	6222.21
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	国有企业	6222.21
盐城市大丰区海港开发建设有限公司	国有企业	15000.00
盐城市大丰区华丰农业开发有限公司	国有企业	15150.00
盐城市大丰区华丰农业开发有限公司	国有企业	20000.00
盐城市大丰区民生水务有限公司	国有企业	5098.59
盐城市大丰区上海知青纪念馆景区管理有限公司	国有企业	990.00
盐城市大丰人民医院	国有企业	24000.00
江苏海润实业有限公司	国有企业	10550.21
盐城市大丰区城镇净水有限公司	国有企业	35000.00
盐城市大丰区镇村水务发展有限公司	国有企业	3583.59
江苏骏德工程建设有限公司	国有企业	1900.00
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	国有企业	9000.00
江苏大丰港兴农农产品仓储物流有限公司	国有企业	6666.66
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	15400.00
盐城市大丰兴丰工程建设有限公司	国有企业	900.00
盐城市大丰区黄海环保科技有限公司	国有企业	900.00
盐城市大丰东方水处理有限公司	国有企业	900.00
盐城市大丰区裕丰城镇建设发展有限公司	国有企业	10676.47
盐城市大丰兴丰工程建设有限公司	国有企业	2000.00
盐城市大丰区交控新能源有限公司	国有企业	35000.00
江苏大丰海港控股集团有限公司	国有企业	10000.00
江苏大丰海港控股集团有限公司	国有企业	5000.00
江苏丰农现代农业发展有限公司	国有企业	2000.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	10000.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	8700.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	2900.00
江苏裕丰城镇建设发展有限公司	国有企业	1800.00
大丰东方湿地海洋资源开发经营有限公司	国有企业	10000.00
江苏盐城港供应链科技集团有限公司	国有企业	8000.00
盐城市大丰区城镇净水有限公司	国有企业	16983.93
盐城市大丰区城镇净水有限公司	国有企业	2000.00
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	国有企业	20000.00
盐城市大丰区裕丰城镇建设发展有限公司	国有企业	4500.00
盐城市大丰东方水处理有限公司	国有企业	6000.00
盐城市大丰区广宏农业发展有限公司	国有企业	9162.40
盐城市大丰港支线铁路投资发展有限公司	国有企业	38690.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	15000.00
盐城市斗龙港生态旅游度假集团有限公司	国有企业	20000.00
盐城市斗龙港生态旅游度假集团有限公司	国有企业	20000.00
江苏丰农现代农业发展有限公司	国有企业	11000.00

盐城市大丰港支线铁路投资发展有限公司	国有企业	5000.00
盐城市林韵水湾旅游发展有限公司	国有企业	4500.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	4000.00
盐城市斗龙港开发建设有限公司	国有企业	4000.00
江苏盐城港供应链科技集团有限公司	国有企业	4850.00
江苏大丰海港控股集团有限公司	国有企业	3950.00
盐城市大丰港支线铁路投资发展有限公司	国有企业	108.00
江苏盐城港大丰港开发集团有限公司	国有企业	20000.00
盐城市大丰区城镇净水有限公司	国有企业	14461.86
大丰海港港口有限责任公司	国有企业	14000.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	13000.00
江苏盐城港大丰港开发集团有限公司	国有企业	10000.00
江苏盐城港供应链科技集团有限公司	国有企业	9800.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	9730.00
盐城市大丰区金信转贷服务有限公司	国有企业	8300.00
盐城市斗龙港生态旅游度假集团有限公司	国有企业	7603.50
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	7000.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	7000.00
盐城市大丰区金信转贷服务有限公司	国有企业	6500.00
盐城市林韵水湾旅游发展有限公司	国有企业	6000.00
盐城市大丰港支线铁路投资发展有限公司	国有企业	5200.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	5190.00
江苏裕丰旅游开发有限公司	国有企业	5000.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	5000.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	5000.00
盐城市大丰区海城实业发展有限公司	国有企业	5000.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	4000.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	4000.00
盐城市大丰区城镇净水有限公司	国有企业	4000.00
盐城市斗龙港生态旅游度假集团有限公司	国有企业	4000.00
盐城市斗龙港生态旅游度假集团有限公司	国有企业	3793.07
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	3700.00
盐城市大丰港支线铁路投资发展有限公司	国有企业	3420.00
盐城市大丰区金信转贷服务有限公司	国有企业	3000.00
盐城市大丰区民生水务有限公司	国有企业	2500.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	2000.00
盐城市林韵水湾旅游发展有限公司	国有企业	2000.00
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	国有企业	1220.00
盐城市林韵水湾旅游发展有限公司	国有企业	6000.00
盐城市大丰区金信转贷服务有限公司	国有企业	1000.00
盐城市斗龙港开发建设有限公司	国有企业	1000.00
盐城市大丰港支线铁路投资发展有限公司	国有企业	514.00
盐城市大丰港支线铁路投资发展有限公司	国有企业	427.00
盐城大丰光智元新能源有限公司	国有企业	3000.00
江苏骏德工程建设有限公司	国有企业	1000.00
合计	--	1452243.67

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	93.15	125.48	96.18	107.87
资产总额（亿元）	608.00	722.55	775.00	789.29
所有者权益（亿元）	242.63	271.77	288.45	288.62
短期债务（亿元）	168.53	214.80	216.40	227.22
长期债务（亿元）	158.67	177.86	189.06	197.36
全部债务（亿元）	327.20	392.66	405.46	424.58
营业总收入（亿元）	72.35	86.26	84.33	17.76
利润总额（亿元）	11.13	9.40	8.79	0.58
EBITDA（亿元）	13.73	11.84	11.68	--
经营性净现金流（亿元）	-9.01	-18.18	-26.92	--
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.07	1.10	0.87	--
存货周转次数（次）	0.43	0.45	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.13	0.11	--
现金收入比（%）	115.85	87.91	86.58	110.59
营业利润率（%）	5.35	5.68	5.91	1.92
总资本收益率（%）	1.90	1.51	1.44	--
净资产收益率（%）	3.55	2.90	2.59	--
长期债务资本化比率（%）	39.54	39.56	39.59	40.61
全部债务资本化比率（%）	57.42	59.10	58.43	59.53
资产负债率（%）	60.09	62.39	62.78	63.43
流动比率（%）	200.68	189.72	192.96	193.61
速动比率（%）	121.70	111.85	105.60	105.51
经营现金流动负债比（%）	-4.59	-6.97	-9.59	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.58	0.44	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.48	0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.84	33.17	34.70	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径中，已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，长期应付款及其他非流动负债中付息项纳入长期债务核算；4. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供材料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.08	10.07	3.27	6.08
资产总额（亿元）	289.51	342.12	354.20	354.86
所有者权益（亿元）	149.44	162.47	175.87	175.84
短期债务（亿元）	51.58	46.45	49.47	49.47
长期债务（亿元）	35.91	33.04	41.25	42.70
全部债务（亿元）	87.49	79.48	90.72	92.17
营业总收入（亿元）	7.91	8.38	8.65	0.01
利润总额（亿元）	6.01	3.48	3.49	-0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.28	1.59	5.09	-0.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.18	0.16	0.15	--
存货周转次数（次）	0.20	0.19	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	51.21	4.95	90.83	7.25
营业利润率（%）	9.46	14.88	15.21	-76.04
总资本收益率（%）	2.07	1.34	1.49	--
净资产收益率（%）	3.28	2.00	1.85	--
长期债务资本化比率（%）	19.37	16.90	19.00	19.54
全部债务资本化比率（%）	36.93	32.85	34.03	34.39
资产负债率（%）	48.38	52.51	50.35	50.45
流动比率（%）	156.89	111.55	128.28	128.07
速动比率（%）	117.50	79.00	87.83	85.81
经营现金流动负债比（%）	5.10	1.33	4.60	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.22	0.07	0.12
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；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用；3. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2023 年一季度财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 5-2 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