

信用评级公告

联合〔2023〕4154号

联合资信评估股份有限公司通过对漳州市经济发展集团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，确定维持漳州市经济发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“19漳州经发 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

二〇二三年七月十八日

漳州市经济发展集团有限公司

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 |
|----------------|------|------|------|------|
| 漳州市经济发展集团有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 19 漳州经发 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 |
|----------------|---------|---------|------------|
| 19 漳州经发 MTN001 | 4.00 亿元 | 4.00 亿元 | 2024/05/30 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级的存续债券

评级时间：2023 年 7 月 18 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 | 3 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 企业管理 | 3 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 4 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | 2 | |
| | | 偿债能力 | 2 | |
| 指示评级 | | | | aa |
| 个体调整因素 | | | | -- |
| 个体信用等级 | | | | aa |
| 外部支持调整因素 | | | | -- |
| 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

跟踪期内，漳州市经济发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为漳州台商投资区基础设施建设及国有资产运营的重要主体，公司外部发展环境良好，业务区域专营性较强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临一定的资金支出压力、存在资金占用、贸易业务存在经营风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着漳州台商投资区经济的发展，公司存量项目的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

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“19 漳州经发 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2022 年，漳州市和漳州台商投资区经济和财政实力均有所增强，公司外部发展环境良好。
2. 业务区域专营性较强。作为漳州台商投资区基础设施建设及国有资产运营的重要主体，公司业务在漳州台商投资区专营性较强。

关注

1. 公司面临一定的资金支出压力。公司经营活动现金流持续净流出，在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司未来面临一定的资金支出压力。
2. 资金占用。截至 2022 年末，公司资产负债表中存货和应收类款项占比为 83.26%，存货主要系完工未结算项目，对公司资金形成占用。
3. 贸易业务存在经营风险。跟踪期内，公司贸易业务规模进一步扩大，贸易业务对象主要为民营企业，大宗商品价格波动较大，公司贸易业务存在一定的经营风险。

同业比较:

| 主要指标 | 公司 | 公司 1 | 公司 2 | 公司 3 |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 数据时间 | 2022 年 (末) | 2022 年 (末) | 2022 年 (末) | 2022 年 (末) |
| 所属区域 | 漳州市 | 日照市 | 潮州市 | 泉州市 |
| GDP (亿元) | 5706.58 | 2306.77 | 3850.00 | 12102.97 |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 250.54 | 185.31 | 387.30 | 526.79 |
| 资产总额 (亿元) | 158.34 | 115.40 | 498.64 | 385.29 |
| 所有者权益 (亿元) | 71.55 | 47.87 | 179.14 | 160.28 |
| 营业总收入 (亿元) | 99.09 | 2.94 | 16.63 | 22.47 |
| 利润总额 (亿元) | 1.24 | 0.85 | 2.91 | 1.23 |
| 资产负债率 (%) | 54.81 | 58.52 | 64.07 | 58.40 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 41.04 | 52.69 | 55.42 | 53.90 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 12.89 | 52.47 | 38.13 | 71.55 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.77 | 0.29 | 0.46 | 0.29 |

注: 公司 1 为日照经济技术开发区城市发展投资集团有限公司, 公司 2 为浙江湖州环太湖集团有限公司, 公司 3 为泉州台商投资区开发建设有限责任公司;

资料来源: 联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

分析师:

霍正泽 焦 阳

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

主要财务数据:

| 项 目 | 合并口径 | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产 (亿元) | 3.29 | 4.81 | 2.71 | 3.90 |
| 资产总额 (亿元) | 142.75 | 157.33 | 158.34 | 162.67 |
| 所有者权益 (亿元) | 70.75 | 71.60 | 71.55 | 72.09 |
| 短期债务 (亿元) | 12.51 | 10.52 | 20.20 | 19.77 |
| 长期债务 (亿元) | 25.37 | 32.89 | 29.60 | 35.57 |
| 全部债务 (亿元) | 37.88 | 43.41 | 49.80 | 55.34 |
| 营业总收入 (亿元) | 42.07 | 50.40 | 99.09 | 18.33 |
| 利润总额 (亿元) | 1.33 | 1.40 | 1.24 | 0.16 |
| EBITDA (亿元) | 2.15 | 3.36 | 3.86 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -8.59 | -4.10 | -5.89 | -3.33 |
| 营业利润率 (%) | 5.99 | 8.73 | 7.73 | 3.30 |
| 净资产收益率 (%) | 1.23 | 1.18 | 1.08 | -- |
| 资产负债率 (%) | 50.44 | 54.49 | 54.81 | 55.68 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 34.87 | 37.74 | 41.04 | 43.43 |
| 流动比率 (%) | 513.87 | 537.35 | 393.52 | 419.72 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | -33.45 | -15.01 | -15.72 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.26 | 0.46 | 0.13 | 0.20 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.19 | 1.79 | 1.77 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 17.61 | 12.91 | 12.89 | -- |

| 项 目 | 公司本部 | | | |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 资产总额 (亿元) | 117.30 | 120.21 | 126.14 | 119.70 |
| 所有者权益 (亿元) | 69.91 | 70.83 | 70.49 | 71.18 |
| 全部债务 (亿元) | 27.92 | 33.71 | 39.20 | 39.16 |
| 营业总收入 (亿元) | 3.77 | 3.30 | 3.97 | 1.27 |
| 利润总额 (亿元) | 0.79 | 1.28 | 0.65 | 0.30 |
| 资产负债率 (%) | 40.40 | 41.08 | 44.12 | 40.53 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 28.54 | 32.25 | 35.74 | 35.49 |
| 流动比率 (%) | 558.45 | 903.51 | 477.99 | 673.20 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | -45.75 | -24.86 | -7.95 | -- |

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成; 2. 本报告 2020 年和 2021 年财务数据采用审计调整后的期初数; 3. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 4. 本报告已将其他流动负债和长期应付款有息部分分别纳入短期债务和长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

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 |
|----------------|------|------|------|------------|-------------------|--|----------------------|
| 19 漳州经发 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2022/07/15 | 黄旭明 倪 昕 | 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 漳州经发 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2019/03/29 | 霍正泽 楚方媛 李思卓 | 联合信用评级城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) | 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漳州市经济发展集团有限公司（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。

漳州市经济发展集团有限公司

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”）关于漳州市经济发展集团有限公司（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，公司股权结构及经营范围均未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，公司股东仍为漳州台商投资区管委会财政局（以下简称“台商财政局”）和福建漳龙集团有限公司（以下简称“漳龙集团”），分别持有公司 60.00% 和 40.00% 股权，台商财政局为公司实际控制人。

跟踪期内，公司部门设置发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司设内审部、财务部和计划发展部等职能部门；公司纳入合并范围的二级子公司 23 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 158.34 亿元，所有者权益 71.55 亿元（少数股东权益 0.12 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 99.09 亿元，利润总额 1.24 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 162.67 亿元，所有者权益 72.09 亿元（少数股东权益 0.13 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.33 亿元，利润总额 0.16 亿元。

公司注册地址：漳州台商投资区角美镇金山村龙池商业街 15 号龙池广场；法定代表人：罗福坚。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券详情见下

表，“19 漳州经发 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况

| 债项简称 | 债券余额(亿元) | 起息日 | 期限(年) |
|----------------|----------|------------|---------|
| 19 漳州经发 MTN001 | 4.00 | 2019/05/30 | 5 (3+2) |

注：债项设交叉保护条款
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

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《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、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. 区域经济环境

跟踪期内，漳州市和漳州台商投资区经济和财政实力均有所增强，公司外部发展环境良好。

（1）漳州市

根据《2022 年漳州市国民经济和社会发展统计公报》。2022 年，漳州市实现地区生产总值 5706.58 亿元，较上年增长 6.9%。其中，第一产业增加值 571.50 亿元，增长 4.3%；第二产业增

加值 2859.95 亿元，增长 8.5%；第三产业

增加值 2275.13 亿元，增长 5.9%。三次产业比例由上年的 10.1:49.7:40.2 调整为 10.0:50.1:39.9。全年人均地区生产总值 112578.00 元，增长 6.9%。

财政收入方面，根据《关于漳州市 2022 年预算执行情况及 2023 年预算草案的报告》，2022 年，漳州市实现一般公共预算收入 250.54 亿元，同口径增长 16.70%。其中，税收收入 129.81 亿元，占一般公共预算收入的比值为 51.82%。同期，漳州市一般公共预算支出 497.76 亿元，2022 年漳州市财政自给率¹为 50.33%。2022 年，漳州市实现政府性基金收入 225.23 亿元。

根据《漳州经济运行情况报告》，2023 年一季度，漳州市全市地区生产总值 1340.14 亿元，增长 5.5%。分产业看，第一产业增加值 104.51 亿元，增长 4.9%；第二产业增加值 575.93 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 659.70 亿元，增长 7.6%。2023 年 1—4 月，漳州市实现一般公共预算收入 112.41 亿元，同比增长 13.6%。漳州市一般公共预算支出 174.76 亿元，同比增长 5.8%。

（2）漳州台商投资区

漳州台商投资区于 2012 年 1 月获国务院批准设立，实行以区带镇管理模式，区域总面积 163.7 平方公里，人口 30 万人（其中外来人口 15 万人）。2022 年，漳州台商投资区全年实现地区生产总值 476.95 亿元，同比增长 6.1%；一般公共预算收入 18.98 亿元，同比增长 9.4%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，公司股东仍为台商财政局和漳龙集团，分别持有公司 60.00% 和 40.00% 股权，台商财政局为公司实际控制人。

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是漳州台商投资区基础设施建设及国有资产运营的重要主体，业务在漳州台商投资区专营性较强。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：913506007395141490），截至2023年6月8日，公司本部不存在已结清的不良及关注类信贷记录，未结清信贷记录中存在9个关注类账户，原因系其中一笔贷款在按约分期还款时，公司未及时确认账户余额，相关银行系统自动将整户贷款判定为关注类所致。相关银行已出具说明，表示公司贷款均正常还本付息，不存在逾期未付情况。2023年6月8日，相关银行出具说明，说明表示银行内部已发起调整为正常类贷款的流程。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至2023年7月18日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高管未发生变化，公司高管及核心技术人员稳定。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司的贸易业务和房地产开发业务收入大幅增长带动营业总收入大幅增长；受贸易业务毛利率下降影响，公司综合毛利率小幅下降。

2022年，公司营业总收入较上年大幅增长96.62%，主要系贸易业务收入和房地产开发业务收入大幅增加所致。贸易业务收入大幅增长主要系贸易规模扩大所致。房地产开发业务收入大幅增长主要系保障房项目完工结算确认收入所致。基础设施建设业务收入、工程施工业务收入和租赁及物业管理业务收入较上年变动不大。

毛利率方面，公司基础设施建设业务毛利率仍维持较高水平；贸易业务毛利率水平低；工程施工业务毛利率有所下降，主要系建筑原材料价格上涨所致；租赁及物业管理业务毛利率较为稳定；房地产开发业务毛利率有所增长主要系成本变动不大、房产售价增长所致。其他业务毛利率大幅增长主要系酒店业务毛利率增长所致。公司综合毛利率小幅下降。

2023年1—3月，公司营业总收入18.33亿元，综合毛利率3.59%。

表2 公司营业总收入构成与毛利率情况（单位：亿元）

| 业务类型 | 2021年 | | | 2022年 | | |
|---------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|
| | 收入 | 占比(%) | 毛利率(%) | 收入 | 占比(%) | 毛利率(%) |
| 基础设施建设 | 3.07 | 6.09 | 96.60 | 2.74 | 2.76 | 86.37 |
| 贸易 | 44.69 | 88.68 | 2.47 | 74.99 | 75.68 | 2.10 |
| 工程施工 | 1.50 | 2.97 | 19.87 | 1.93 | 1.95 | 4.81 |
| 租赁及物业管理 | 0.47 | 0.93 | 47.98 | 0.47 | 0.47 | 50.63 |
| 房地产开发 | 0.13 | 0.26 | 7.55 | 18.24 | 18.41 | 18.71 |
| 其他 | 0.54 | 1.06 | 5.56 | 0.73 | 0.73 | 49.32 |
| 合计 | 50.40 | 100.00 | 9.17 | 99.09 | 100.00 | 8.10 |

注：公司其他业务主要为酒店业务和广告传媒业务等
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司未决算基础设施建设项目收入确认方式发生变化，完工项目回款情况较好，在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务中未决算项目收入确认方式发生变化，由差额法转变为单项工程按结算审核价上浮 15%包干进行结算并确认为收入，其余业务模式未发生变化。

公司仍受漳州台商投资区管委会（以下简称“台商管委会”）委托，负责台商投资区范围内道路和医院等项目建设；项目前期建设资金由公司负责筹措，台商管委会根据工程进度及公司实际资金需求与公司进行结算并支付项目价款；待项目完工后，公司按结算审核价上浮

15%包干进行结算并确认为收入，将项目分摊的资本化利息支出确认为成本。

截至 2023 年 3 月末，公司基础设施建设业务主要已完工项目 9 个，拟回款 56.32 亿元，已回款 45.84 亿元，回款情况较好。

在建项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 13.04 亿元，尚需投资 10.60 亿元。

拟建项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司拟建项目主要为漳州台商投资区金山安置房、漳州台商投资区至龙文区过境段公路附属配套工程（台商段）和漳州台商投资区中心城区翁角路（中闽大道至锦江大道）道路工程等，概算总投资 27.81 亿元。

总体来看，公司代建在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

表 3 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已投资 |
|--|-------|------|
| 漳州台商投资区培文小学 | 0.91 | 0.65 |
| 漳州台商投资区中心城区角江路以南区域市政配套工程角美大道（角江路~同城大道）及会展南路（角美大道~南北大道） | 2.95 | 0.36 |
| 国道 G324 线漳州台商投资区过境段（奥特莱斯大道至厦门界）公路工程 | 2.42 | 0.13 |
| 国道 G324 线龙海角美大碑头至龙文朝阳漳滨段公路工程 A1 标段 | 3.99 | 0.08 |
| 漳州市第五医院医疗技术后勤综合楼及院区附属配套工程在建工程和附属配套 | 2.77 | 1.22 |
| 合计 | 13.04 | 2.44 |

资料来源：公司提供

(2) 贸易业务

2022 年，公司贸易业务规模进一步扩大，贸易业务对象主要为民营企业，大宗商品价格波动较大，公司贸易业务存在一定的经营风险。

跟踪期内，公司贸易业务模式未发生变化，公司按 10.00%、30.00%或 100.00%的比例预付上游供应商原材料款项，对下游销售对象回款一般会有 2~6 个月的账期，并预收 10.00%保证金；在市场价格波动风险防范方面，公司通过与下游销售对象签订价格锁定合同方式，尽可能降低市场价格波动给公司带来的不利影响。

2022 年，公司贸易产品主要为镀锡、镀铬卷板、马口铁、铝棒和沥青等大宗商品，贸易品种新增农产品，贸易业务规模进一步扩大。

2022 年，公司商品销售业务前五名供应商和前五名客户占比分别为 32.57%和 47.29%，集中度不高，主要为民营贸易企业，且大宗商品价格波动较大，公司贸易业务存在一定的经营风险。

(3) 工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生变化，收入规模较为稳定。

跟踪期内，公司工程施工业务仍主要由子公司福建省经发建工有限公司负责，业务模式未发生变化。

公司承接的工程施工业务项目规模一般，2022 年，公司实现工程施工收入 1.93 亿元。

(4) 出租及物业管理

跟踪期内，公司出租及物业管理业务较为

稳定。

公司出租及物业管理收入主要来自其自持经营性资产。该部分资产包括工业厂房及商铺等物业，主要是灿坤工业园厂房，其余为少量商铺等，公司租金收入较为稳定。

(5) 房地产开发

公司商业房地产项目已达预售条件，预计项目销售后将对公司营业总收入形成一定的支撑。完工保障房项目回款情况良好，保障房业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司房地产开发业务仍主要由漳州市经发置业有限公司负责，项目类型分为保障房项目和商业地产项目。

商业地产项目方面，公司在开发的房地产项目为湖畔首府项目，该项目位于台商投资区阳光东路与规划七路交叉口西南侧，项目可售面积93500.00平方米，主要建设内容包括高层住宅、商业建筑及其他配套设施等，项目预计总投资20.00亿元。截至2023年3月末，该项目已投资18.75亿元，尚需投资1.25亿元，已取得项目备案及规划用地许可并已办理不动产权证，已达到预售条件，预计项目销售后将对公司营业总收入形成一定的支撑。

保障房项目方面，截至2023年3月末，公司已完工保障房项目3个，拟回款18.35亿元，已回款17.29亿元，回款情况良好。

在建项目方面，截至2023年3月末，公司在建项目1个，项目总投资10.60亿元，其中20.00%由公司自筹，80.00%为项目资本金，项目尚需

投资4.95亿元。同期末，公司无拟建的保障房项目，业务持续性有待关注。

3. 未来发展

未来公司仍将承担漳州台商投资区的基础设施建设和国有资本运营等业务。同时，公司计划在保证原有代建等业务基础上，逐渐壮大贸易业务、开拓房地产和旅游投资等业务，提升公司多元化收入结构。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2022年度财务报表经兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。公司执行最新的企业会计准则。从合并范围看，2022年，公司合并范围内新设一级子公司1家。2023年1-3月，公司合并范围无变动。截至2023年3月末，公司合并范围内二级子公司23家。公司发生变动的子公司规模较小，公司财务数据的可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变动不大，流动资产中项目建设投入形成的存货和应收类款项占比高，对公司资金形成占用。公司资产流动性较弱，公司资产质量一般。

截至2022年末，公司资产总额较年初变动不大，公司资产结构仍以流动资产为主。

表4 公司资产主要构成情况(单位:亿元)

| 项目 | 2021年末 ² | | 2022年末 | | 2023年3月末 | |
|-------|---------------------|-------|--------|-------|----------|-------|
| | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) |
| 流动资产 | 146.83 | 93.33 | 147.56 | 93.20 | 149.02 | 91.61 |
| 货币资金 | 4.38 | 2.78 | 2.71 | 1.71 | 3.90 | 2.40 |
| 应收账款 | 10.93 | 6.95 | 20.79 | 13.13 | 23.26 | 14.30 |
| 预付款项 | 12.90 | 8.20 | 8.12 | 5.13 | 7.13 | 4.38 |
| 其他应收款 | 11.87 | 7.55 | 20.32 | 12.83 | 18.87 | 11.60 |

² 2021年末数为审计调整后的2022年期初数，下同。

| | | | | | | |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 存货 | 103.87 | 66.02 | 90.72 | 57.30 | 90.61 | 55.70 |
| 非流动资产 | 10.49 | 6.67 | 10.77 | 6.80 | 13.65 | 8.39 |
| 资产总额 | 157.33 | 100.00 | 158.34 | 100.00 | 162.67 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较年初增长 0.50%。

截至 2022 年末，公司货币资金较年初下降 1.67 亿元，主要为银行存款。其中，受限部分货币资金 0.04 亿元，主要系银行承兑汇票保证金和履约保证金。

截至 2022 年末，公司应收账款较年初增长 90.21%，主要为应收基础设施建设业务款项和贸易业务款项。公司应收账款账龄主要集中在 1 年以内，已计提坏账准备 0.08 亿元。

表 5 截至 2022 年末公司应收账款前五名情况
(单位：亿元)

| 单位名称 | 余额 | 占比 (%) |
|----------------|-------|--------|
| 漳州中科智谷科技有限公司 | 6.67 | 31.99 |
| 台商财政局 | 5.15 | 24.70 |
| 漳州市奇力晶贸易有限公司 | 3.43 | 16.43 |
| 漳州市经发万家房地产有限公司 | 1.38 | 6.61 |
| 漳州华珺贸易有限公司 | 1.26 | 6.02 |
| 合计 | 17.89 | 85.75 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司预付款项较年初下降 37.00%，主要系预付贸易业务材料供应商款项下降所致。

截至 2022 年末，公司其他应收款较年初增长 71.12%，主要为往来款及暂借款。公司其他应收款应收对象均为当地政府单位及国有企业，累计计提坏账准备 0.45 亿元。

表 6 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元)

| 单位名称 | 余额 | 占比 (%) |
|----------------|-------|--------|
| 漳州市经发万家房地产有限公司 | 7.22 | 34.77 |
| 台商财政局 | 10.70 | 51.54 |
| 福建国贸智谷投资发展有限公司 | 1.26 | 6.05 |
| 漳州市路桥经营有限 | 0.30 | 1.44 |

| 公司 | | |
|--------|-------|-------|
| 漳州苍坂农场 | 0.08 | 0.39 |
| 合计 | 19.56 | 94.19 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司存货较年初下降 12.65%，主要系部分代建项目完工结转所致；公司存货（主要为完工未决算项目）主要由开发成本、合同履约成本和尚未开发的土地储备构成，占比分别为 24.63%、38.98% 和 34.43%；公司对存货累计计提跌价准备 3.29 亿元。

截至 2022 年末，公司非流动资产较年初变动不大。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 2.74%，资产结构较上年末变化不大。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 26.23 亿元，受限比例为 16.12%，主要包括 0.05 亿元货币资金（主要为保证金），用于抵押贷款的 24.19 亿元存货和 2.00 亿元投资性房地产。

3. 资本结构

公司所有者权益规模和结构变化不大，构成仍以资本公积为主，所有者权益稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 71.55 亿元，较年初小幅下降 0.05 亿元，主要系未分配利润下降所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 6.99%、74.18% 和 16.77%。公司实收资本及资本公积较年初均无变动。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 72.09 亿元，较上年末增加 0.54 亿元，结构较上年末变化不大，权益稳定性较强。

跟踪期内，公司全部债务有所增长，整体债务负担适中，短期偿债压力较大。

截至 2022 年末，公司负债总额较年初变动不大，公司负债构成仍以非流动负债为主。

表 7 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

| 科目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年 3 月末 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) |
| 流动负债 | 27.33 | 31.88 | 37.50 | 43.21 | 35.50 | 39.20 |
| 短期借款 | 5.83 | 6.80 | 10.20 | 11.75 | 9.58 | 10.58 |
| 应付账款 | 2.82 | 3.29 | 5.40 | 6.22 | 4.75 | 5.25 |
| 一年内到期的非流动负债 | 1.76 | 2.06 | 9.89 | 11.40 | 9.88 | 10.91 |
| 合同负债 | 8.60 | 10.03 | 6.33 | 7.29 | 6.74 | 7.44 |
| 非流动负债 | 58.40 | 68.12 | 49.29 | 56.79 | 55.08 | 60.80 |
| 长期借款 | 10.53 | 12.28 | 5.42 | 6.24 | 11.39 | 12.57 |
| 应付债券 | 21.87 | 25.52 | 23.90 | 27.54 | 23.90 | 26.39 |
| 长期应付款 | 25.99 | 30.32 | 19.97 | 23.01 | 19.78 | 21.84 |
| 负债总额 | 85.72 | 100.00 | 86.79 | 100.00 | 90.58 | 100.00 |

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末, 公司流动负债较年初增长 37.23%, 主要系应付账款增长所致。

截至 2022 年末, 公司短期借款较年初增长 74.87%, 主要为保证加抵押借款、抵押借款和保证借款, 占比分别为 40.02%、19.62% 和 35.65%。

截至 2022 年末, 公司应付账款较年初增长 91.62%, 主要系应付工程建设款增长所致。

截至 2022 年末, 公司一年内到期的非流动负债较年初增加 8.13 亿元, 主要系一年内到期的长期借款重分类至此核算所致。

截至 2022 年末, 公司合同负债较年初下降 26.38%, 主要系预收的货款及房款结算所致。

截至 2022 年末, 公司非流动负债较年初下降 15.60%。

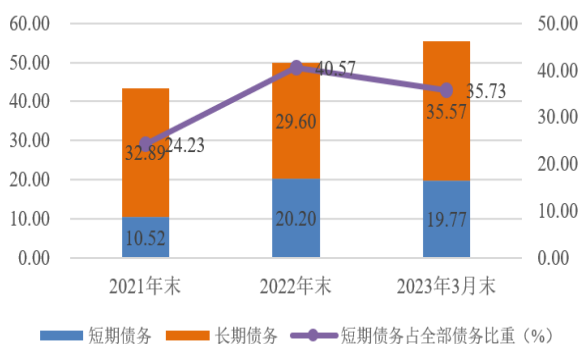
截至 2022 年末, 公司长期借款较年初下降 48.57%, 主要为抵押借款。

截至 2022 年末, 公司应付债券较年初增长 9.27%, 主要系公司发行“22 漳州经发 MTN001”所致。

截至 2022 年末, 公司长期应付款年初下降 23.17%, 其中 0.28 亿元为应付国开发展基金有限公司款项; 长期应付款中主要为专项应付款, 主要系中心城区南部片区安置房工程、漳州台商投资区过境段公路工程 (奥特莱斯大道至经二路) 和漳州市第五医院等项目的专项资金。本报告已将长期应付款有息部分纳入长期债务核算。

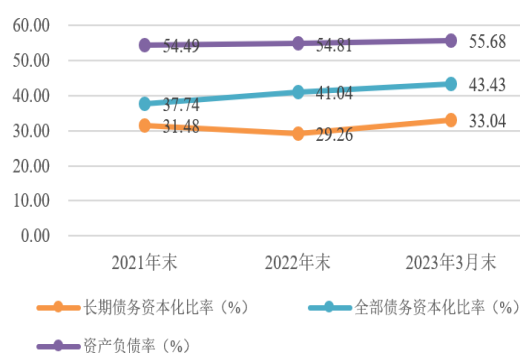
截至 2023 年 3 月末, 公司负债总额较上年末增长 4.37%, 主要系长期借款增长所致。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末,公司全部债务 49.80 亿元,较年初增长 14.71%,仍以长期债务为主。公司资产负债率和全部债务资本化比率较年初有所上升,长期债务资本化比率较年初有所下降。

截至 2023 年 3 月末,公司全部债务 55.34 亿元,较上年末增长 11.13%,以长期债务为主。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均有所上升。整体看,公司债务负担适中。从融资渠道来看,银行借款、债券和票据融资占比分别约为 51.49%、48.26%和 0.24%。

从有息债务期限分布来看,截至 2022 年末,公司于 2023 年、2024 年和 2025 年到期偿还有息债务规模分别为 20.20 亿元、4.20 亿元和 15.38 亿元,公司短期偿债压力较大。

4. 盈利能力

2022 年,受益于贸易业务和房地产开发业务规模扩大影响,公司营业总收入大幅增长,营业利润率小幅下降,公司整体盈利能力一般。

2022 年,公司营业总收入较上年增长 96.62%,营业成本较上年增长 98.93%;营业成本增速快于营业总收入增速,公司营业利润率较上年下降 1.00 个百分点。

表 8 公司盈利能力情况(单位:亿元)

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1-3 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入 | 50.40 | 99.09 | 18.33 |
| 营业成本 | 45.77 | 91.06 | 17.68 |
| 费用总额 | 2.27 | 2.93 | 0.41 |
| 其中:销售费用 | 0.15 | 0.12 | 0.03 |
| 管理费用 | 0.66 | 0.67 | 0.16 |
| 财务费用 | 1.45 | 2.15 | 0.22 |
| 利润总额 | 1.40 | 1.24 | 0.16 |
| 营业利润率(%) | 8.73 | 7.73 | 3.30 |
| 总资本收益率(%) | 1.98 | 2.42 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.18 | 1.08 | -- |

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

2022 年,公司费用总额较上年增长 29.38%,主要系财务费用增长所致。公司费用总额主要由管理费用、销售费用和财务费用构成。2022 年,公司期间费用率³为 2.96%,较上年下降 1.54 个百分点。

盈利指标方面,2022 年,公司总资本收益率和净资产收益率较上年变化不大。公司整体盈利能力一般。

2023 年 1-3 月,公司实现营业总收入 18.33 亿元,营业利润率 3.30%,利润总额 0.16 亿元。

5. 现金流

跟踪期内,受业务支出增加影响,公司经营活动现金仍为净流出;筹资活动现金流持续净流入;随着各项经营业务及建设项目的推进,公司仍有较大外部融资需求。

表 9 公司现金流情况(单位:亿元)

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1-3 月 |
|------------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 69.80 | 88.67 | 19.47 |
| 经营活动现金流出小计 | 73.90 | 94.56 | 22.81 |
| 经营活动现金流量净额 | -4.10 | -5.89 | -3.33 |
| 投资活动现金流入小计 | 0.02 | 0.06 | 0.00 |
| 投资活动现金流出小计 | 0.12 | 0.06 | 0.05 |
| 投资活动现金流量净额 | -0.10 | 0.001 | -0.05 |
| 筹资活动现金流入小计 | 19.35 | 19.91 | 11.44 |
| 筹资活动现金流出小计 | 13.66 | 15.57 | 6.87 |
| 筹资活动现金流量净额 | 5.68 | 4.34 | 4.58 |
| 现金收入比(%) | 126.57 | 83.71 | 105.81 |

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面,公司经营活动现金流主要体现在为经营业务收支和往来款收支。2022 年,受业务支出增加影响,公司经营活动现金流仍为净流出。2022 年,公司现金收入比大幅下降,整体收入实现质量一般。

投资活动方面,公司投资活动现金流入及流出规模均较小,2022 年,公司投资活动现金流转为小幅净流入。

³ 期间费用率=费用总额/营业总收入*100%

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为银行借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支出的现金。2022年，公司筹资活动现金仍为净流入。

2023年1—3月，公司经营活动和投资活动现金均为净流出，筹资活动现金为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，或有负债风险可控，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标看，截至2022年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降。截至2023年3月末，公司短期偿债指标较上年末均有所上升，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为0.19倍，整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA较上年有所上升，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表10 公司偿债指标

| 项目 | 项目 | 2021年 (末) | 2022年 (末) | 2023年 3月 (末) |
|----------------|------------------------|--------------|--------------|--------------------|
| 短期 偿债 指标 | 流动比率 (%) | 537.35 | 393.52 | 419.72 |
| | 速动比率 (%) | 157.25 | 151.58 | 164.50 |
| | 现金短期债务 比(倍) | 0.46 | 0.13 | 0.20 |
| 长期 偿债 指标 | EBITDA(亿 元) | 3.36 | 3.86 | -- |
| | 全部债务 /EBITDA (倍) | 12.91 | 12.89 | -- |
| | EBITDA利息 倍数(倍) | 1.79 | 1.77 | -- |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2023年3月末，公司对外担保余额为6.27亿元，担保比例为8.70%，被担保对象均为当地国有企业，或有负债风险可控。

表11 截至2023年3月末公司对外担保情况

| 被担保方 | 担保余额 (亿元) | 担保起始 | 担保到期 |
|----------------|--------------|------------|------------|
| 漳州市龙池港务发展有限公司 | 0.14 | 2018/06/11 | 2032/11/12 |
| 漳州市经发万家房地产有限公司 | 3.00 | 2022/06/01 | 2025/06/01 |
| 福建国贸智谷投资发展有限公司 | 1.11 | 2022/08/10 | 2025/08/10 |
| 漳州市角美城市发展有限公司 | 0.02 | 2021/09/27 | 2023/09/26 |
| 漳州市城发置业有限公司 | 2.00 | 2023/03/31 | 2026/12/31 |
| 合计 | 6.27 | -- | -- |

资料来源：公司提供

截至2023年3月末，公司共获得银行授信额度51.97亿元，尚未使用额度18.52亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据公司2022年6月27日发布的《漳州市经济发展集团有限公司关于子公司涉及重大诉讼的公告》，公司子公司漳州市经发建材有限公司（以下简称“经发建材”）因采购合同纠纷涉诉，一审判决结果为经发建材返还原告500.00万元履约保证金，支付原告已支出费用、临时设施建设费及已完成工程造价0.14亿元，赔偿原告乱石开挖等设备折旧各项损失0.10亿元等。截至2023年3月末，该诉讼处于二审程序中，判决尚未生效。

7. 公司本部财务分析

公司资产、债务和所有者权益均主要集中在公司本部，收入主要来自子公司，公司本部债务负担一般，短期偿债指标表现弱。公司本部对子公司的管控能力较强。

公司资产、债务和所有者权益均主要集中在公司本部，营业总收入主要来自子公司。子公司重大事项需报公司本部决策，公司本部对子公司的管控能力较强。

截至2022年末，公司本部资产总额、所有者权益和全部债务占合并口径的比重分别为79.66%、98.51%和78.72%，全部债务资本化比率为35.74%，公司本部整体债务负担一般；同期末，公司本部现金短期债务比为0.01倍，短期偿债指标表现弱。

2022年，公司本部实现营业总收入3.97亿元（占合并口径的4.00%），利润总额为0.65亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022年，漳州市和漳州台商投资区经济实力均有所增强，一般公共预算收入均有所增长，税收占比较高。截至2022年末，漳州台商投资区债务余额为37.25亿元。漳州市及漳州台商投资区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是漳州台商投资区重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一。台商财政局为公司实际控制人。2022年，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。

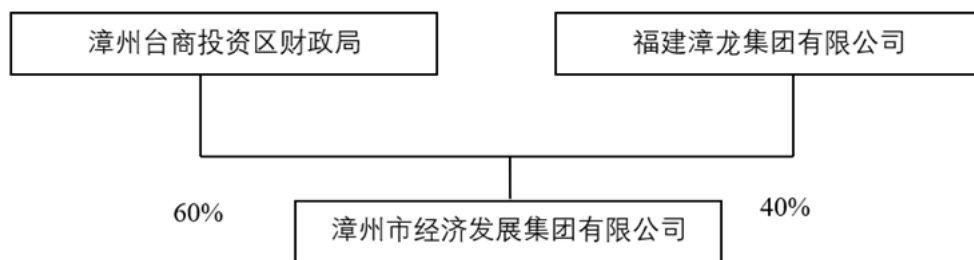
政府补助方面，2022年及2023年1—3月，公司分别收到政府补助37.15万元和0.03亿元，计入其他收益。

公司的区域地位以及业务的专营性有利于其获得政府支持，且公司在政府补助等方面获得政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

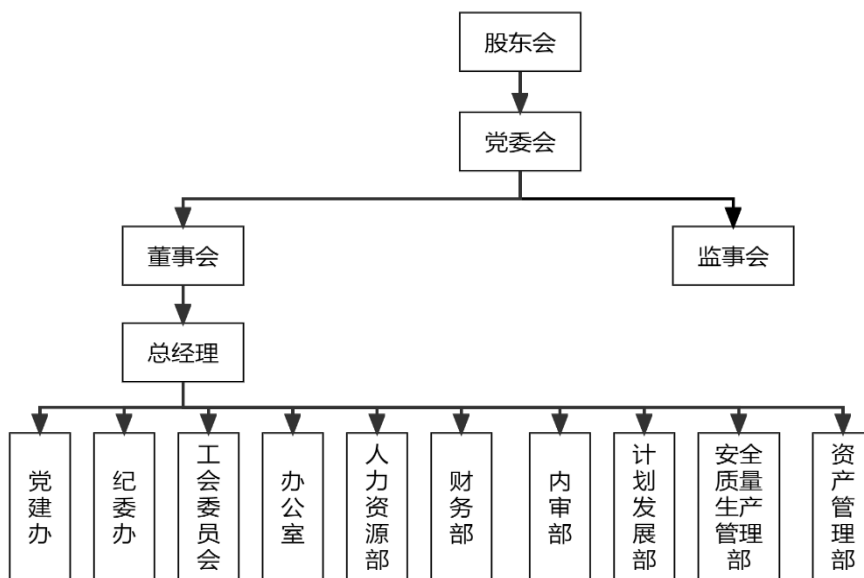
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19漳州经发MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月末公司合并范围内二级子公司情况

| 序号 | 子公司名称 | 注册资本（万元） | 持股比例 |
|----|-----------------|----------|---------|
| 1 | 漳州龙腾电子科技有限公司 | 1500.00 | 100.00% |
| 2 | 漳州市经发置业有限公司 | 25000.00 | 80.40% |
| 3 | 漳州市经发建材有限公司 | 1200.00 | 100.00% |
| 4 | 漳州市经发市政园林有限公司 | 1000.00 | 100.00% |
| 5 | 漳州市龙池码头有限公司 | 1000.00 | 100.00% |
| 6 | 漳州新业贸易有限公司 | 50000.00 | 100.00% |
| 7 | 漳州龙顺汽车配件有限公司 | 1000.00 | 100.00% |
| 8 | 漳州龙汇家具有限公司 | 800.00 | 100.00% |
| 9 | 漳州龙顺工艺品有限公司 | 800.00 | 100.00% |
| 10 | 漳州龙润达体育用品有限公司 | 800.00 | 100.00% |
| 11 | 漳州龙源家具有限公司 | 800.00 | 100.00% |
| 12 | 漳州龙仕达健身器材有限公司 | 850.00 | 100.00% |
| 13 | 漳州龙泰服装有限公司 | 800.00 | 100.00% |
| 14 | 漳州龙利达工艺品有限公司 | 750.00 | 100.00% |
| 15 | 漳州市经发投资经营有限公司 | 6000.00 | 100.00% |
| 16 | 漳州市经发建设投资有限公司 | 20000.00 | 100.00% |
| 17 | 漳州市经发旅游投资有限公司 | 20000.00 | 100.00% |
| 18 | 漳州市经发燃气有限公司 | 3000.00 | 70.00% |
| 19 | 福建奇峰工贸有限公司 | 500.00 | 100.00% |
| 20 | 福建省经发建工有限公司 | 10000.00 | 100.00% |
| 21 | 漳州市经发房屋拆迁服务有限公司 | 200.00 | 100.00% |
| 22 | 漳州市锐信电子科技有限公司 | 100.00 | 100.00% |
| 23 | 漳州市泰普计算机有限公司 | 100.00 | 100.00% |

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) | 3.29 | 4.81 | 2.71 | 3.90 |
| 资产总额 (亿元) | 142.75 | 157.33 | 158.34 | 162.67 |
| 所有者权益 (亿元) | 70.75 | 71.60 | 71.55 | 72.09 |
| 短期债务 (亿元) | 12.51 | 10.52 | 20.20 | 19.77 |
| 长期债务 (亿元) | 25.37 | 32.89 | 29.60 | 35.57 |
| 全部债务 (亿元) | 37.88 | 43.41 | 49.80 | 55.34 |
| 营业总收入 (亿元) | 42.07 | 50.40 | 99.09 | 18.33 |
| 利润总额 (亿元) | 1.33 | 1.40 | 1.24 | 0.16 |
| EBITDA (亿元) | 2.15 | 3.36 | 3.86 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -8.59 | -4.10 | -5.89 | -3.33 |
| 财务指标 | | | | |
| 现金收入比 (%) | 132.72 | 126.57 | 83.71 | 105.81 |
| 营业利润率 (%) | 5.99 | 8.73 | 7.73 | 3.30 |
| 总资本收益率 (%) | 1.18 | 1.98 | 2.42 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 1.23 | 1.18 | 1.08 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 26.40 | 31.48 | 29.26 | 33.04 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 34.87 | 37.74 | 41.04 | 43.43 |
| 资产负债率 (%) | 50.44 | 54.49 | 54.81 | 55.68 |
| 流动比率 (%) | 513.87 | 537.35 | 393.52 | 419.72 |
| 速动比率 (%) | 80.19 | 157.25 | 151.58 | 164.50 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | -33.45 | -15.01 | -15.72 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.26 | 0.46 | 0.13 | 0.20 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.19 | 1.79 | 1.77 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 17.61 | 12.91 | 12.89 | -- |

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将其他流动负债和长期应付款有息部分分别纳入短期债务和长期债务核算；3. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 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) | 0.54 | 0.97 | 0.10 | 0.43 |
| 资产总额 (亿元) | 117.30 | 120.21 | 126.14 | 119.70 |
| 所有者权益 (亿元) | 69.91 | 70.83 | 70.49 | 71.18 |
| 短期债务 (亿元) | 3.29 | 1.31 | 9.89 | 9.88 |
| 长期债务 (亿元) | 24.64 | 32.40 | 29.31 | 29.28 |
| 全部债务 (亿元) | 27.92 | 33.71 | 39.20 | 39.16 |
| 营业总收入 (亿元) | 3.77 | 3.30 | 3.97 | 1.27 |
| 利润总额 (亿元) | 0.79 | 1.28 | 0.65 | 0.30 |
| EBITDA (亿元) | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -8.08 | -2.57 | -1.66 | 1.25 |
| 财务指标 | | | | |
| 现金收入比 (%) | 339.52 | 218.89 | 92.59 | 0.92 |
| 营业利润率 (%) | 36.45 | 89.37 | 57.68 | 27.26 |
| 总资产收益率 (%) | / | / | / | -- |
| 净资产收益率 (%) | 0.82 | 1.29 | 0.69 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 26.06 | 31.39 | 29.37 | 29.15 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 28.54 | 32.25 | 35.74 | 35.49 |
| 资产负债率 (%) | 40.40 | 41.08 | 44.12 | 40.53 |
| 流动比率 (%) | 558.45 | 903.51 | 477.99 | 673.20 |
| 速动比率 (%) | 182.32 | 250.12 | 173.66 | 213.61 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -45.75 | -24.86 | -7.95 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.16 | 0.74 | 0.01 | 0.04 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | / | / | / | -- |

注: 1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化; 3. 标记“/”代表数据及指标无法获取

资料来源: 联合资信根据公司本部财务数据整理

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)/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。

| 信用等级设置 | 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 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 5-3 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。

| 评级展望设置 | 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 |