

阳江市城市投资集团有限公司

2024 年度第一期中期票据

信用评级报告

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〕8474号

联合资信评估股份有限公司通过对阳江市城市投资集团有限公司及其拟发行的 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定阳江市城市投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，阳江市城市投资集团有限公司 2024 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年九月十四日

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阳江市城市投资集团有限公司（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。

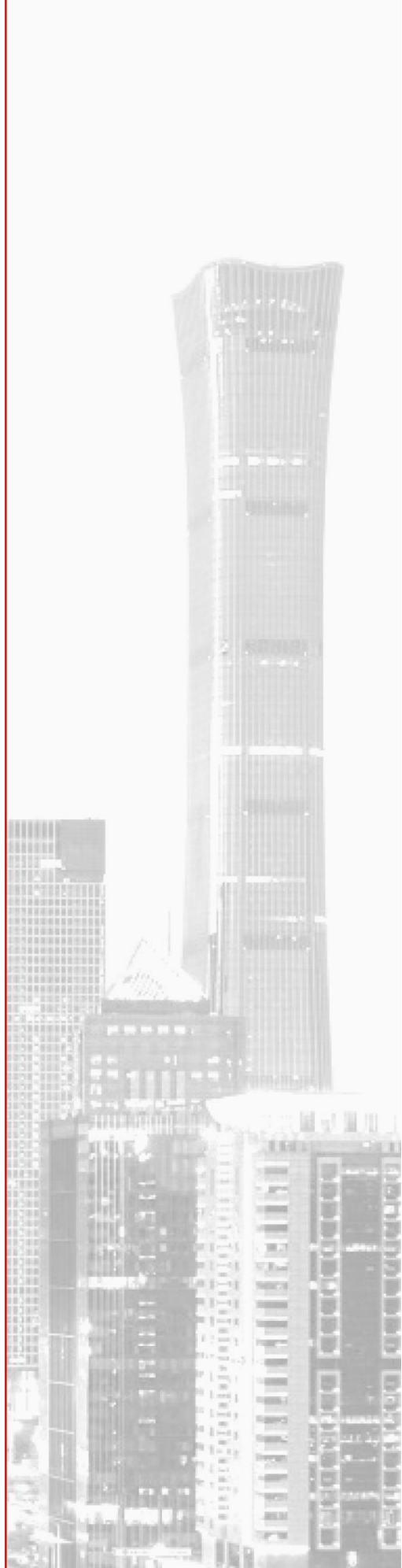
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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。



阳江市城市投资集团有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA/稳定	AA/稳定	2024/09/14

债项概况 本期债项发行规模为 6.30 亿元，其中品种一初始发行规模为 2.30 亿元，发行期限为 3 年，品种二初始发行规模为 4.00 亿元，发行期限为 5 年；两个品种间可以进行发行规模的双向回拨，回拨比例不受限制；本期债项按年付息，到期一次性偿还本金；募集资金拟全部用于偿还公司有息负债。

评级观点 阳江市城市投资集团有限公司（以下简称“公司”）是阳江市重要的城市基础设施建设、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体，在区域内具有明显的专营优势。近年来，阳江市经济总量及一般公共预算收入持续增长，公司发展的外部环境良好。公司高管人员管理经验丰富，员工整体素质较好，建立了较为完善的法人治理结构和较为健全的内部管理体系，能够满足经营与管理需要。公司基础设施建设资金主要来自委托方拨付和自筹，项目回款情况较好，未来尚需投资规模较大；食品加工收入规模较为稳定，是公司收入的主要来源；供水业务在江城区具有专营优势，盈利能力较强；铁路运输货源相对稳定，利润易受燃料油价格及其他成本波动影响；公司贸易业务收入规模较小，需关注可能存在的款项回收风险；公司自建自营项目未来尚需投资规模较大，同时需关注其未来收益实现情况。公司资产总额持续增长，其他应收款规模较大且账龄较长，对资金形成较大占用；以土地储备为主的存货及以代建项目投入为主的在建工程占比较高，资产流动性较弱；公司有息债务规模持续增长，整体债务负担适中，存在一定集中偿付压力；公司存在一定短期偿债压力，长期偿债能力指标表现较强；或有负债风险相对可控；间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：近年来，公司在资金注入、资产划拨、项目资金拨付和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

评级展望 随着公司食品加工、基础设施建设、自来水供应以及铁路运输等业务的持续运营，公司未来经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司职能定位提升，获得优质资产划入，资本实力显著增强，盈利能力明显提升。

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，债务负担明显加重，再融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境有利。**近年来，阳江市已形成了合金材料、海上风电、装备制造、电力能源、五金刀剪、食品加工等特色产业集群。2023 年，阳江市经济总量及一般公共预算收入保持增长，地区生产总值为 1581.79 亿元，增速为 3.8%；一般公共预算收入为 81.25 亿元，增速为 3.7%。
- **业务具有明显的专营优势。**近年来，公司作为阳江市基础设施建设、自来水供应和生猪屠宰业务重要经营主体，在区域内具有明显的专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在资金注入、资产划拨、项目资金拨付和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。2022 年公司收到阳江市政府划拨的林场使用权 9.36 亿元；2023 年公司收到阳江市财政局注入资金 2.40 亿元；2021—2023 年，公司财政补贴合计 1.35 亿元；截至 2024 年 6 月底，公司“专项应付款”余额 30.32 亿元，主要为阳江市政府部门拨付的项目专项资金。

关注

- **在建及拟建项目未来尚需投资规模较大。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目未来尚需投资 3.02 亿元，拟建基础设施建设项目预计总投资 29.16 亿元；在建自营项目计划总投资合计 27.86 亿元，未来尚需投资规模较大。
- **贸易业务可能存在回款风险。**公司贸易业务前五大客户之一浙江天勤建设有限公司存在被执行记录且近一年因欠税、未按期申报税款多次被行政机关采取监管措施，需关注可能存在的款项回收风险。
- **其他应收款对资金形成较大占用。**截至 2024 年 6 月底，公司其他应收款 36.12 亿元，截至 2023 年底账龄在 3 年以上的其他应收款账面余额占 89.39%，整体账龄较长，对公司资金形成较大占用。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
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

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

主要财务数据

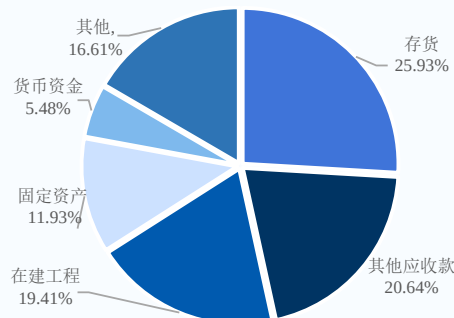
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	9.11	7.11	9.60	12.34
资产总额（亿元）	146.29	165.99	174.16	179.62
所有者权益（亿元）	69.34	72.05	72.10	71.68
短期债务（亿元）	4.66	6.20	11.52	21.24
长期债务（亿元）	18.31	29.53	33.90	29.48
全部债务（亿元）	22.97	35.73	45.42	50.72
营业总收入（亿元）	26.69	27.88	23.92	11.30
利润总额（亿元）	0.50	0.39	0.08	-0.28
EBITDA（亿元）	2.32	2.62	2.17	--
经营性净现金流（亿元）	2.03	-10.84	-1.16	-0.95
营业利润率（%）	11.51	10.47	13.05	11.17
净资产收益率（%）	0.62	0.42	0.04	--
资产负债率（%）	52.60	56.59	58.60	60.09
全部债务资本化比率（%）	24.88	33.15	38.65	41.44
流动比率（%）	302.47	301.71	276.96	223.74
经营现金流动负债比（%）	9.47	-37.26	-3.41	--
现金短期债务比（倍）	1.95	1.15	0.83	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	1.51	1.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.89	13.61	20.89	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	80.00	101.19	118.13	122.12
所有者权益（亿元）	42.06	51.16	54.52	53.88
全部债务（亿元）	17.50	27.10	41.83	46.66
营业总收入（亿元）	1.74	1.59	1.81	0.56
利润总额（亿元）	0.04	0.09	0.46	-0.57
资产负债率（%）	47.42	49.44	53.84	55.88
全部债务资本化比率（%）	29.38	34.63	43.41	46.41
流动比率（%）	263.06	380.75	288.47	216.42
经营现金流动负债比（%）	5.44	-81.43	-38.05	--

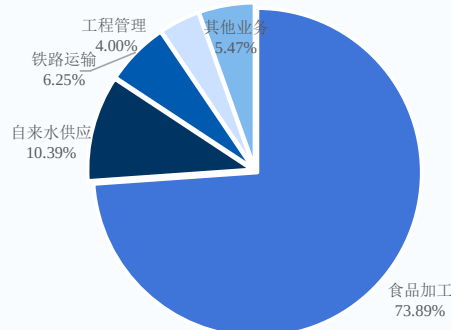
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将 2021 年合并口径长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. 2024 年半年报财务数据未经审计

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

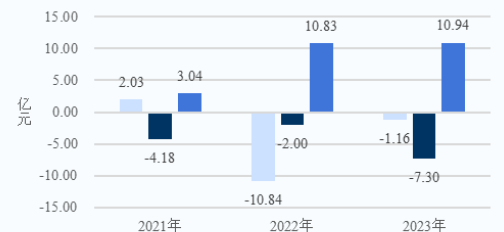
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

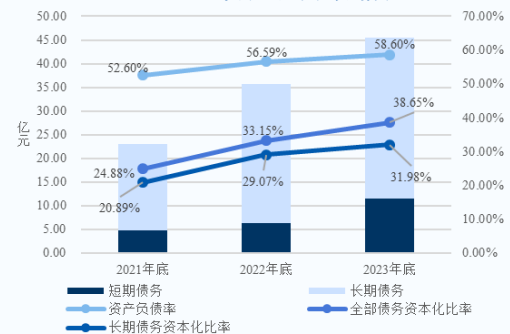


2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	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)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA	阳江市	1581.79	81.25	174.16	72.10	23.92	0.08	58.60	38.65	20.89	1.92
汕尾投控	AA	汕尾市	1430.84	66.51	99.74	39.99	13.57	0.32	59.90	52.44	4.70	5.02
广安发展建设	AA	广安市	1512.50	105.70	177.86	68.29	10.21	1.23	61.60	48.02	16.78	1.48
内江投控	AA	内江市	1807.11	85.21	502.03	202.69	40.24	4.47	59.63	49.82	11.87	1.32

注：汕尾市投资控股有限公司简称为汕尾投控，广安发展建设集团有限公司简称为广安发展建设，内江投资控股集团有限公司简称为内江投控
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	2024/07/26	张丽斐 张婷婷 胡汉雄	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	2014/07/18	陈 丹 王晓辉	城投债评级方法及风险点简介（2010 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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王震雷 wangzl@lhratings.com

项目组成员：胡汉雄 huhx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

阳江市城市投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身系阳江市恒财国有资产托管有限公司，成立于 2004 年 12 月，系根据阳江市人民政府办公室阳府办复〔2004〕88 号文件，由阳江市财政局出资组建的有限责任公司，初始注册资本为 100.00 万元。后经多次增资、名称变更和股权变更，截至 2024 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 14.96 亿元，阳江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“阳江市国资委”）和广东省财政厅分别持有公司 91.41%和 8.59%的股权，公司控股股东和实际控制人均为阳江市国资委。

公司是阳江市重要的城市基础设施建设、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体，在区域内具有明显的专营优势。截至 2024 年 6 月底，公司本部内设风险管理部、资金管理部、战略与投资部等职能部门；公司拥有纳入合并范围的一级子公司共 48 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 174.16 亿元，所有者权益 72.10 亿元（含少数股东权益 3.03 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 23.92 亿元，利润总额 0.08 亿元。截至 2024 年 6 月底，公司资产总额 179.62 亿元，所有者权益 71.68 亿元（含少数股东权益 2.99 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 11.30 亿元，利润总额-0.28 亿元。

公司注册地址：阳江市江城区仙踪路 189 号公用事业大厦；法定代表人：张勋武。

二、本期债项概况

公司拟发行阳江市城市投资集团有限公司 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期债项”）发行规模为 6.30 亿元。本期债项分为两个品种，品种一初始发行规模为 2.30 亿元，发行期限为 3 年，品种二初始发行规模为 4.00 亿元，发行期限为 5 年；两个品种间可以进行发行规模的双向回拨¹，回拨比例不受限制；本期债项按年付息，到期一次性偿还本金；募集资金拟全部用于偿还公司有息负债。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年半年报）](#)》。

四、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

¹即减少其中一个品种发行规模，同时将另一个品种发行规模增加相同金额

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

阳江市已形成了合金材料、海上风电、装备制造、电力能源、五金刀剪、食品加工等特色产业集群。近年来，阳江市经济总量及一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力弱，受土地市场行情影响，政府性基金收入持续下降。

阳江市于 1988 年 2 月经国务院批准，撤阳江县，建立阳江市，为地级市建制，辖阳西县、阳东区和江城区，代管阳春市（县级市），设海陵岛经济开发试验区和阳江高新技术产业开发区。全市共有 10 个街道办事处，38 个镇，142 个居民委员会和 710 个村民委员会。截至 2023 年底，阳江市全市常住人口 262.47 万人，比上年增长 0.1%，城镇化率 56.99%；全市户籍人口 303.31 万人，较上年底增长 0.03%，城镇化率 40.53%。交通方面，阳江市海运可通航广州、湛江、香港、澳门等地，陆运有汕湛高速、中山至阳春高速、西部沿海高速、沈海高速阳江段和罗阳高速，深茂铁路（江湛段）、三茂铁路、阳阳铁路和南山铁路，水陆交通较为便捷。

阳江市已形成了合金材料、海上风电、装备制造、电力能源、五金刀剪、食品加工等特色产业集群。根据《阳江市 2023 年国民经济和社会发展规划执行情况与 2024 年计划草案的报告》，2023 年阳江市主导产业持续壮大。绿色能源方面，全市各类电力能源建成装机容量 2019.7 万千瓦，其中绿色能源 1487 万千瓦、占比 73.6%；加快规划建设绿能示范产业园。国际风电城加快建设，粤电青洲一二、明阳青洲四海上风电完成建设，海上风电累计建成 500 万千瓦；新增三山岛 1000 万千瓦海上风电场址纳入省海上风电发展规划，其中 300 万千瓦完成竞配并开展前期工作；成功举办海陵岛国际风能大会，成立广东（阳江）国际风电城专家咨询委员会。装备制造方面，已落户风电装备制造项目 38 个、总投资约 364 亿元，中材叶片等项目建成投产，天顺风能、东方海缆等项目加快推进。捷龙三号、长征十一号等运载火箭在阳江附近海域成功发射。新型储能产业方面，中国（阳江）储能装备制造产业园落户阳东经开区，倬粤锌离子电池生产基地等项目动工建设，峡安储能站并网投产。先进材料方面，甬金技改、广青技改等项目建成投产，硬质合金项目部分投产，新兴铸管产品获评国家级“绿色设计产品”。海洋牧场基本完成规划编制，建设国家级海洋牧场示范区 3 个，探索开展深蓝现代化海洋牧场项目试点，重力式深水网箱增至 866 口、年产量超 10 万吨，数量、产量均居全省第二，全球首台风渔一体化智能装备“明渔一号”成功收获第一批近万斤优质金鲳鱼。五金刀剪持续巩固，王麻子新智造基地加快推进。食品加工加快集聚，金龙鱼、安辰蛋白等项目投产，旺渔生物、酷鼠精酿等项目试产，阳西县纳入广东省食品工业培育试点县。

根据《阳江市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，阳江市将按照“比较优势+龙头企业”模式，以实体经济为根基，依托珠江口西岸先进装备制造产业带等平台，落实广东省培育发展战略性新兴产业集群和战略性新兴产业集群部署，大力发展沿海临港产业，推动产业全链式、集群式发展，突出中高端制造关键环节，促进产业基础高级化和产业链现代化，打造特色产业集聚地。

图表 1 • 阳江市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
GDP（亿元）	1515.86	1535.02	1581.79	771.15
GDP 增速（%）	8.3	0.8	3.8	2.3
固定资产投资增速（%）	37.8	-32.8	29.5	/
三产结构	/	/	16.2: 38.0: 45.8	/
人均 GDP（万元）	5.80	5.86	6.03	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据阳江市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，阳江市地区生产总值持续增长，增速波动下降，固定资产投资增速波动较大。2023 年，阳江市地区生产总值在广东省下辖地市中排名靠后。产业结构方面，第三产业占比相对较高，2023 年第三产业增加值 723.93 亿元，增长 4.5%。固定资产投资增速由负转正，分产业看，第一产业投资下降 25.0%，第二产业投资增长 65.5%，

第三产业投资下降 3.1%。工业投资增长 63.5%，占固定资产投资的比重为 59.4%，其中工业技改投资增长 5.4%。基础设施投资增长 28.7%，占固定资产投资的比重为 63.5%，其中电力、燃气及水的生产和供应业投资增长 60.1%，道路运输业投资增长 18.9%。

图表 2 • 阳江市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
一般公共预算收入（亿元）	77.72	78.35	81.25	39.73
一般公共预算收入增速（%）	18.3	0.8	3.7	1.7
税收收入（亿元）	53.32	47.55	51.84	23.21
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.61	60.69	63.80	58.42
一般公共预算支出（亿元）	245.71	269.43	261.34	119.82
财政自给率（%）	31.63	29.08	31.09	33.16
政府性基金收入（亿元）	48.02	38.94	28.99	/
地方政府债务余额（亿元）	298.15	380.24	443.42	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据阳江市预算执行情况和预算草案的报告，2021—2023 年，阳江市一般公共预算收入持续增长，增速波动下降，税收收入占比保持在 60%以上；一般公共预算支出波动增长，财政自给能力弱；受土地市场行情影响，政府性基金收入持续下降。2023 年，阳江市一般公共预算收入在广东省下辖地市中排名靠后，一般公共预算收入质量尚可。截至 2023 年底，阳江市政府债务余额 443.42 亿元，其中一般债务余额 182.63 亿元，专项债务余额 260.80 亿元。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是阳江市重要的基础设施项目建设、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体，业务保持明显的专营优势。除公司外，阳江市从事基础设施建设及国有资产经营的市级国有企业还有阳江市交通投资集团有限公司和阳江市水务集团有限公司。其中，阳江市交通投资集团有限公司主要从事公路、码头等基础设施建设；阳江市水务集团有限公司主要负责阳东区自来水供应及阳江市主城区污水处理。公司同上述两家企业在经营区域、主营业务方面交叉重叠较少，不存在直接的竞争关系。

2 人员素质

公司高管人员管理经验丰富，文化素质较高；公司员工整体素质较好，可满足公司日常经营的需求。

截至 2024 年 6 月底，公司拥有高级管理人员 3 名，其中 1 名总经理，2 名副总经理。

张勋武先生，1979 年生，硕士研究生学历；历任中国建筑第五工程局有限公司广东分公司技术主管、项目经理，中国建筑第五工程局有限公司深圳分公司安全总监、总经理助理；现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2024 年 6 月底，公司本部口径在职员工 55 人。从文化程度来看，硕士研究生学历员工 6 人，本科学历员工 43 人，大专及以下学历员工 6 人；从年龄结构来看，30 岁及以下员工 6 人，31~50 岁员工 46 人，50 岁以上员工 3 人；从职称来看，拥有初级职称员工 11 人，拥有中级职称员工 10 名，拥有高级职称员工 4 人。

3 信用记录

公司过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91441702770193849M），截至 2024 年 9 月 9 日，公司本部无未结清的不良类信贷信息记录；已结清信贷信息中有 9 笔关注类贷款，系国家开发银行广东省分行按照贷款分类标准将该批贷款划分为关注类贷款所致，均已正常还本付息。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子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。

六、管理分析

公司建立了较为完善的法人治理结构和较为健全的内部管理体系，各项管理制度较为完备，能够满足公司日常经营与发展需求。

1 法人治理

公司依据《公司法》以及相关法律法规要求，制定了《公司章程》。公司设股东会，由全体股东组成，公司股东为阳江市国资委和广东省财政厅，持有公司股权比例分别为 91.41% 和 8.59%，股东会按照公司章程规定行使相关职权。

公司设董事会，董事会由 7 名董事组成，公司董事由阳江市国资委委派。公司董事每届任期 3 年，任期届满，可连选连任。公司董事会设董事长 1 名，副董事长 1 至 2 名，由阳江市国资委从董事会成员中指定。董事会决议的表决，实行一人一票，决议应经全体董事半数通过。

2023 年 5 月，根据阳江市国资委相关要求，经研究决定取消公司外派监事会，截至评级报告出具日公司无监事。

公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘，总经理对董事会负责，负责公司日常经营管理工作，组织实施董事会决议。

截至评级报告出具日，公司董事会成员 6 人，董事长暂时缺位。

2 管理水平

公司本部内设风险管理部、资金管理部、战略与投资部等职能部门，并根据自身定位、业务特点及业务需要，在资金管理、融资管理、项目管理等方面制定了一系列规章制度，基本覆盖了公司经营和管理的主要环节。

资金管理方面，公司制定了《资金管理办法》和《大额资金支出管理办法》等制度，对公司本部及直属企业的资金管理及超过 100 万元的大额资金支出做出了规定。公司大额资金支出包括对外投资、工程款支出、经营性成本支出、固定资产购置、日常费用报销和商品购销等支出。大额资金支出应纳入全面预算管理，直属企业全面预算方案经董事会审定并报公司审批，公司本部大额资金支出预算方案经董事会审定后报阳江市国资委审批。公司财务管理部对公司本部及下属各级控股公司的资金具有统一调度管理的权限，财务管理部及下属各公司财务部设立出纳岗位，负责现金、银行存款的收入、支出等日常业务。

融资管理方面，公司制定了《融资管理办法》，该办法适用于公司本部，直属企业参照执行。公司资金管理部根据公司年度经营预算拟订融资计划并纳入公司全面预算管理体系，专项融资事项由集团各业务部门、子公司提出需求，资金管理部负责具体执行。子公司未经公司同意，不得自行向金融机构或其他外部单位借入资金，不得擅自向外部融资机构提供融资相关资料。公司债务性融资业务由资金管理部组织拟定实施方案，经总经理办公会审定后，呈公司党委会、董事会审批同意后办理。

项目管理方面，公司制定了《建设项目管理办法》，该办法适用于公司本部，直属企业参照制定相应的管理办法。公司城市开发部负责对建设项目进行管理和指导，各建设项目必须实行项目建设单位负责制，全面负责建设项目的质量、安全、进度、资金、环保等工作。项目建设单位应严格按照相关招投标法规依法组织招投标，择优选定勘察、设计、施工、监理等工程项目的承包单位，按规定向公司及主管部门报送审批文件。公司定期和不定期对建设项目进行检查，对检查中发现的问题督促项目建设单位限期整改。

对外担保管理方面，公司对外担保事项均需经董事会审议通过后上报阳江市国资委审议。子公司管理方面，公司建立了重大信息报告制度，要求子公司及时向公司提供可能产生重大影响的或公司要求提供的信息。公司向子公司委派股东代表，推举董事、监事人选；推荐人员受聘担任子公司董事长、法定代表人、总经理及其他高级管理人员，并设置绩效考核及薪酬激励制度，以实现公司对子公司的有效控制和管理。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，受工程管理收入波动影响，公司营业总收入波动下降。收入构成方面，食品加工和供水收入为公司营业总收入的主要来源，铁路运输、工程管理、贸易等业务收入为公司收入提供一定补充；公司综合毛利率波动上升。2024 年 1—6 月，公

司实现营业总收入 11.30 亿元，相当于 2023 年全年水平的 47.24%，毛利率为 11.42%。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率（%）	收入	占比	毛利率（%）	收入	占比	毛利率（%）	收入	占比	毛利率（%）
食品加工	17.78	66.62	5.83	17.61	63.16	6.66	17.68	73.89	7.69	8.83	78.16	9.25
工程管理	3.30	12.37	2.00	4.66	16.71	13.99	0.96	4.00	71.31	--	--	--
自来水供应	1.96	7.34	35.53	1.90	6.82	28.55	2.49	10.39	22.07	1.23	10.90	27.75
铁路运输	1.35	5.07	14.00	1.20	4.31	-2.94	1.50	6.25	11.84	0.95	8.38	-6.18
贸易	0.93	3.47	16.56	1.89	6.79	13.09	0.88	3.69	23.37	0.07	0.63	45.20
其他	1.37	5.14	78.89	0.62	2.22	75.76	0.42	1.77	56.86	0.22	1.92	71.31
合计	26.69	100.00	12.07	27.88	100.00	10.93	23.92	100.00	13.44	11.30	100.00	11.42

注：尾差系四舍五入所致；其他业务主要分为停车场、租赁、安装等实业板块业务以及保理、融资担保等金融板块业务
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施建设资金主要来自委托方拨付和自筹，项目回款情况较好，在建及拟建基础设施建设项目未来尚需投资规模较大。

公司作为阳江市重要的基础设施投资建设主体，主要接受阳江滨海新区管理委员会（以下简称“滨海新区管委会”）和阳江市江城银岭科技产业园管理委员会（以下简称“银岭管委会”）等政府部门的委托，从事土地平整和城市基础设施建设等工作。其中，滨海新区管委会委托建设的项目资金主要由公司自筹，在项目建设完成后，滨海新区管委会负责组织相关部门验收，并按约定支付投资成本及投资收益，公司据此确认收入并结转成本。银岭管委会等委托建设的项目资金主要由银岭管委会等委托方进行拨付，公司收到建设资金计入“专项应付款”科目，项目建设完成后，由银岭管委会等组织审计结算，待项目审计结算后冲抵专项应付款，该部分项目不确认收入。

2021—2023 年，公司工程管理收入波动下降。2023 年，公司工程管理收入大幅下降，主要系大多项目前期已结算，2023 年结算项目减少所致；2021—2023 年，公司工程管理业务毛利率大幅上升，主要系近年确认收入的项目毛利率较高所致。截至 2023 年底，公司主要已完工项目包括公共消防基础设施及配套项目、阳江市连围河整治工程、阳江市漠阳湖建设项目一期工程（含绿化、路灯、配套服务房等）、国道 G325 工程和阳江市地下综合管廊及同步建设一期工程项目（鄯阳路、新阳路）等。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建的基础设施建设项目 6 个，计划总投资 7.21 亿元，未来尚需投资 3.02 亿元。同期末，公司“专项应付款”余额 30.24 亿元，待未来完工结算时与“在建工程”进行冲抵，公司基础设施项目回款情况较好。截至 2024 年 3 月底，公司拟建代建基础设施建设项目分别为江城银岭科技产业园基础设施改造项目（二期）、江城银岭科技产业园创业服务中心、阳江工业园基础设施建设项目一期、江城银岭激光产业园区基础设施建设项目和江城银岭产业园区智能电器生产基地建设项目，预计总投资 29.16 亿元。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设期间（年）	计划总投资	累计已投资
江城银岭科技产业园东侧扩展区基础设施一期项目	2021—2025	33176.00	19691.91
江城银岭园区银沙南二路二期道路工程项目	2021—2025	8000.00	4217.82
江城银岭科技产业园基础设施改造项目（一期）	2021—2025	11600.00	2305.81
江城银岭科技产业园 A 区一期道路项目	2021—2023	650.00	389.57
江城银岭科技产业园 B 区一期道路项目及 B 区道路改造项目	2021—2023	3139.56	2348.20
银岭科技产业园孵化中心房建及园区市政道路工程项目 B 部分	2011—2023	15584.00	12970.48
合计	--	72149.56	41923.79

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）食品加工业务

公司食品加工业务主要为生猪屠宰加工，收入规模较为稳定，是公司收入的主要来源。

公司食品加工业务主要为生猪屠宰加工业务，具体由公司下属的 34 家肉食品加工全资子公司运营。该 34 家肉食品加工公司分布在阳江市各乡镇，均有政府颁发的禽畜定点屠宰许可证。

公司定期以市场价格向养猪户收购生猪，养猪户以散户为主。生猪经检疫合格后进行屠宰，并加工成热鲜肉，主要销售给当地农贸市场的个体经销户。公司生猪屠宰加工业务的销售价格采取成本加成法，其中阳江市阳东区食品集团东城有限公司的猪肉销售价格按照每头生猪的总采购成本加成确定，其余食品公司的猪肉销售价格按照每斤生猪的采购成本加成。公司生猪收购和鲜肉销售多采取现款结算方式，采取直接收款方式结算的，根据收到销售食品货款或者取得销售食品收款凭据确认收入；采取赊销和分期收款方式结算的，根据合同约定确认收入，账期最长不超过 10 天。

2021—2023 年，公司食品加工收入基本保持稳定，同期毛利率小幅上升至 7.69%，主要系生猪价格处于下降周期，公司采购成本同比下降所致。

（3）供水业务

公司供水业务在江城区具有专营优势。公司供水量及售水量均持续增长，盈利能力较强。

公司自来水供水业务主要由子公司阳江市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责，自来水公司是阳江市主城区江城区范围内唯一的供水主体。自来水公司的经营范围为自来水制售、自来水排水及相关水处理业务、供水工程的设计及技术咨询、水质检测、水表计量检测和相关管网的维护、基础设施的建设。

公司拥有漠江水厂和第二水厂，日供水能力 36 万立方米，供水区域为阳江至闸坡沿线以及江城区及周边等地。截至 2023 年底，公司拥有的主要供水管道达 942.96 公里，供水面积 80 平方公里，在供水区域内的供水管网覆盖率达 99.45%。2021 年以来，公司负责区域居民生活用水收费标准未发生变化。

2021—2023 年，公司供水业务收入波动增长；供水业务毛利率有所下降，主要系公司扩建维修第二水厂导致费用上升所致。2021—2023 年，公司自来水业务漏损率波动下降。

图表 5 • 阳江市不同区域居民生活用水收费标准（单位：元/吨）

区域	市区、城西	埠场镇	阳江港、平岗镇	闸坡沿线	闸坡镇
第一阶梯	1.80	1.90	2.10	2.10	2.40
第二阶梯	2.70	2.85	3.15	3.15	3.60
第三阶梯	3.60	3.80	4.20	4.20	4.80

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 公司自来水业务经营情况

业务指标	2021	2022 年	2023 年
日供水能力（万立方米）	36.00	36.00	36.00
供水管网（DN150 以上）总长度（公里）	902.30	941.00	942.96
供水面积（平方公里）	80.00	80.00	80.00
管网覆盖率（%）	99.20	99.40	99.45
自来水用户数（万户）	13.90	14.81	15.46
全年供水量（万立方米）	9789.00	11135.00	11510.00
全年售水量（万立方米）	8659.16	9372.15	10502.19
漏损率（%）	11.54	15.83	8.76

注：上表数据不包含自来水公司合并口径子公司数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）铁路运输业务

公司铁路运输货源相对稳定，收入规模变动不大，利润易受燃料油价格及其他成本波动影响。

公司的铁路运输业务由子公司中铁（阳江）铁路有限公司负责运营。公司拥有 1 条货运铁路线路，自阳江港站至阳春站全长 64 公里。公司货运物品主要为大宗商品，包括电煤、铁矿石、豆油和豆粕等，其中电煤是最稳定的大宗货源，从阳江港站经阳春

站运往广西贺州地区、广东省罗定和云浮等地的火电站。公司主要货运客户包括广东粤通铁路物流有限公司、广东能源茂名热电厂有限公司和阳江宏旺实业有限公司等。2023 年，前五大客户货运量合计占 89.10%，集中度高。2021—2023 年，公司铁路运输业务收入波动增长；业务毛利率波动较大。2022 年，铁路运输业务毛利率为负，主要系工业燃料油价格大幅增长所致。2024 年 1—6 月，公司铁路运输业务毛利率为负，主要系安全生产费用等成本上升较快所致。

（5）贸易业务

公司贸易业务收入规模较小，需关注可能存在的款项回收风险。

公司贸易业务起步较晚，规模较小。公司贸易业务主要赚取货物的进销差价。目前公司以阳江市城投物流有限公司为业务主体开展商品贸易，贸易货品以钢材为主。公司贸易业务主要采用现金结算的方式，对于部分客户会给予一个月的账期，若超过一个月账期，公司会额外收取价外费用。截至 2023 年底，公司贸易业务客户均为公司基础设施建设项目施工方，均为民企，主要包括浙江天勤建设有限公司、阳江市交建路面工程有限公司和广东安大路桥工程有限公司等，前五大客户贸易金额合计占 96.95%，其中浙江天勤建设有限公司存在被执行记录，被执行总金额 347.15 万元，近一年因欠税、未按期申报税款多次被行政机关采取监管措施，需关注可能存在的款项回收风险。2023 年，公司贸易业务收入大幅下降，主要系公司 2023 年集中履行存量业务合同，未新增贸易合同所致；毛利率大幅上升，主要系公司加大款项回收力度，收回货款的同时获得延期价外费用所致。

（6）其他业务

公司自建自营项目未来尚需投资规模较大，同时需关注其未来收益实现情况。

公司其他业务主要包括保理、融资担保等金融板块业务。公司保理业务是以债权人转让其应收账款为前提，为债权人提供应收账款债权融资的金融服务，公司保理业务类型主要为有追索权的保理，具体业务由子公司深圳华方沃尔商业保理有限公司开展。公司开展保理业务的风险缓释措施主要为应收账款折价转让及追索和融资企业实际控制人连带责任担保等。公司保理业务客户主要系基于工程背景产生应收账款的债权人，客户群体主要为承建阳江市本地基础设施建设工程的承包商或供货商，应收账款的最终回款方主要为阳江市政府单位或公司。

公司担保业务包括融资担保以及保函业务，具体担保业务由子公司阳江市恒财融资担保有限公司开展，公司担保业务主要为履约保函业务与支付保函业务。公司开展担保业务的风险缓释措施主要为资产抵押、实际控制人连带责任担保等。公司担保业务客户群体主要为承建阳江市基础设施建设工程的承包商以及阳江市国有企业等。

截至 2024 年 3 月底，公司在建自营项目有两个，分别为阳江市主平台产业新空间项目和阳江市滨海城投建设有限公司（以下简称“滨海建设”）共青湖花园小区项目。阳江市主平台产业新空间项目占地约 1000 亩，总投资 30.00 亿元，分 3 期开发，其中首期 141 亩工程阳江市主平台产业新空间项目（一期）首期计划总投资 5.51 亿元，截至 2024 年 3 月底已投资 0.71 亿元，由子公司阳江市主平台园区投资开发有限公司负责建设运营，资金来源为政府专项资金和自筹，2023 年省级财政专项资金 2.4 亿元已到位，可租赁资产主要为生产厂房及相关配套设施，收入主要来自出租生产厂房及相关配套设施产生的租赁收入。招商引资方面，公司已与广东绿华新能源科技公司签订合作框架协议，未来拟建设钠锂离子动力及储能电池生产基地。滨海建设共青湖花园小区项目计划总投资 22.35 亿元，资金来源预计为自有资金、自筹资金和销售收入再投入，项目的建设期计划为 2022 年至 2026 年，截至 2024 年 3 月底已投资 0.59 亿元；该项目为住宅项目，暂未开始预售，未来预计通过出售商品房、商业物业和停车位获取收入。

3 未来发展

未来，公司将继续负责阳江市基础设施建设工作以及市区供水任务，以城市投资建设运营为主体，产业投资、金融服务为两翼，深入推进一体两翼业务布局，推动主业发展。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年半年度财务报表未经审计。合并范围方面，截至 2024 年 6 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司共 48 家。2021 年以来，公司合并范围变动涉及的子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

公司资产规模持续增长，其他应收款规模较大且账龄较长，对资金形成较大占用；以土地储备为主的存货及以代建项目投入

为主的在建工程占比较高，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	64.72	44.24	87.79	52.89	93.93	53.93	98.63	54.91
货币资金	9.07	6.20	7.06	4.26	9.55	5.48	12.27	6.83
其他应收款	35.99	24.60	36.74	22.13	35.95	20.64	36.12	20.11
存货	17.57	12.01	40.57	24.44	45.15	25.93	47.36	26.37
非流动资产	81.57	55.76	78.20	47.11	80.24	46.07	80.99	45.09
其他权益工具投资	11.06	7.56	9.00	5.42	8.93	5.12	7.86	4.37
长期股权投资	7.19	4.91	7.27	4.38	7.21	4.14	7.61	4.24
固定资产	21.20	14.49	21.30	12.83	20.78	11.93	20.62	11.48
在建工程	31.25	21.36	31.92	19.23	33.80	19.41	35.41	19.71
无形资产	9.70	6.63	7.48	4.51	8.52	4.89	8.47	4.72
资产总额	146.29	100.00	165.99	100.00	174.16	100.00	179.62	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及财务报表整理

2021—2023 年底，随着项目建设的不断投入及政府划拨资产，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡。截至 2023 年底，公司货币资金主要为银行存款，无受限货币资金。公司其他应收款前五名的账面余额合计占 51.82%，集中度一般；应收对象以当地国有企业、政府部门和事业单位为主；账龄在 3 年以上的其他应收款账面余额占 89.39%，账龄较长，对公司资金形成较大占用；累计计提坏账准备 0.18 亿元。2022 年底，公司存货较上年底大幅增长，主要系公司通过招拍挂取得土地（13.40 亿元，已全部缴纳土地出让金及相关税费）及政府划拨林场使用权（9.36 亿元）所致；2023 年底公司存货较上年底增长，主要系公司通过招拍挂取得土地（4.72 亿元）所致。截至 2023 年底，存货主要由土地储备（35.21 亿元）、林场使用权（9.36 亿元）和工程施工（0.46 亿元）构成；公司土地主要为通过招拍挂取得的商业用地和住宅用地，后续视土地政策和市场行情等因素确定处置方式，其中账面价值 2.46 亿元的工业用地（未缴纳土地出让金）系置换河砂资产时取得，暂未完成权属变更，待权证转移手续办理完成后公司拟进行开发或转让。公司其他权益工具投资主要由对广东龙马铸造有限公司（2.97 亿元）和阳江农村商业银行股份有限公司（2.40 亿元）等的投资构成。公司长期股权投资主要由对阳江市恒新开发建设投资有限公司（3.96 亿元，截至报告出具日已被列为被执行人，执行金额 274.45 万元）和广东烟草阳江市有限责任公司（1.28 亿元，2023 年权益法下确认投资收益 0.33 亿元）等的投资构成，2023 年权益法下确认投资收益合计 0.30 亿元。公司固定资产主要由房屋及建筑物（10.98 亿元）、路轨桥梁及其他线路资产（8.14 亿元，主要为铁路轨道等资产）构成。受项目持续投入影响，公司在建工程持续增长。2023 年底公司在建工程包括代建项目及自有经营性项目投资，其中代建项目由政府拨付建设资金，项目已基本完工，待政府出具相关文件后移交。2023 年底公司无形资产主要为土地使用权（8.51 亿元）。

图表 8 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款总额的比例（%）
阳江市财政局	往来款	8.29	22.96
阳江市高新区财政局	往来款	3.40	9.41
阳江市中阳联合发展有限公司	往来款	2.83	7.83
阳江市江城银岭科技产业园管理委员会	往来款	2.17	6.00
阳江市土地开发储备中心	往来款	2.03	5.63
合计	--	18.72	51.82

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整理

截至 2024 年 6 月底，公司资产总额及资产结构较上年底变化不大。同期末，公司受限资产情况如下所示，公司资产受限比例较高。

图表 9 • 截至 2024 年 6 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
无形资产	8.46	4.71	借款抵押
在建工程	35.41	19.71	借款抵押
合计	43.86	24.42	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年底，受益于政府划拨资产及注入资金，公司所有者权益持续增长。

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，构成以实收资本和资本公积为主。受 2022 年政府划拨林场使用权和 2023 年注入产业有序转移专项资金影响，公司资本公积波动增长。2023 年底公司实收资本较上年底有所增加，主要系林场资产自资本公积转增实收资本所致。截至 2023 年底，公司资本公积主要由政府划入的土地、房产和股权等构成。截至 2024 年 6 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	5.60	8.08	5.60	7.77	14.96	20.75	14.96	20.87
资本公积	42.83	61.76	52.20	72.45	46.23	64.12	46.24	64.51
未分配利润	7.69	11.09	7.26	10.08	6.85	9.50	6.47	9.02
归属于母公司所有者权益合计	57.09	82.32	66.04	91.66	69.07	95.79	68.69	95.83
少数股东权益	12.26	17.68	6.01	8.34	3.03	4.21	2.99	4.17
所有者权益合计	69.34	100.00	72.05	100.00	72.10	100.00	71.68	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及财务报表整理

（2）负债

公司有息债务规模持续增长，负债中政府拨付的基础设施建设专项资金规模较大，整体债务负担适中，存在一定集中偿付压力。

2021—2023 年底，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主，流动负债占比逐渐上升。截至 2023 年底，公司经营性负债主要为以应付区域内政府部门往来款为主的其他应付款和政府拨付的项目建设款形成的专项应付款，公司专项应付款主要由银岭产业园建设资金和基础设施项目专项资金等构成。

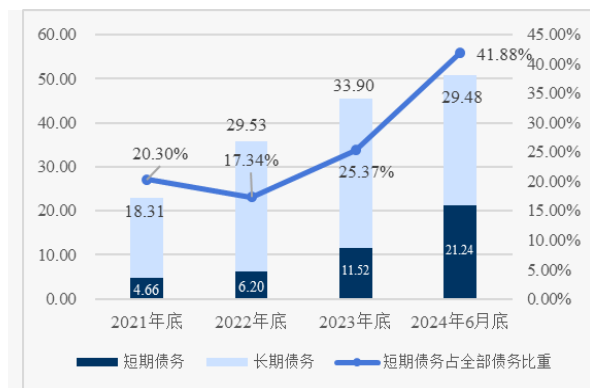
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	21.40	27.81	29.10	30.97	33.91	33.23	44.08	40.84
其他应付款	13.73	17.84	20.75	22.08	20.37	19.95	20.64	19.12
一年内到期的非流动负债	4.40	5.72	4.34	4.62	10.64	10.42	20.26	18.77
非流动负债	55.55	72.19	64.84	69.03	68.15	66.77	63.85	59.16
长期借款	11.16	14.51	12.53	13.34	5.40	5.29	10.48	9.71
应付债券	7.00	9.10	17.00	18.10	28.50	27.92	19.00	17.60
长期应付款	3.84	4.99	3.31	3.52	3.18	3.12	3.25	3.01
专项应付款	31.39	40.80	31.18	33.20	30.26	29.65	30.32	28.09
负债总额	76.94	100.00	93.94	100.00	102.06	100.00	107.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

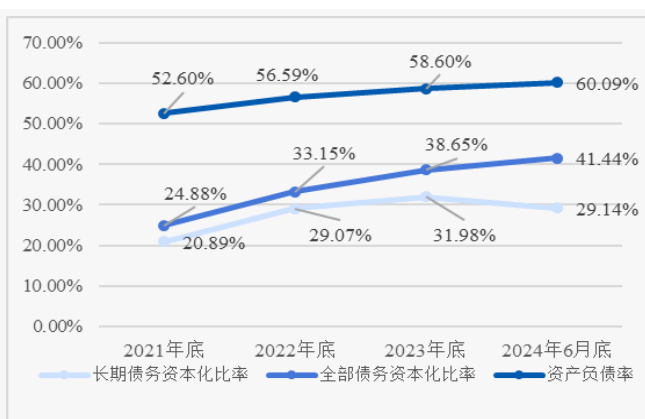
2021—2024 年 6 月底，为满足项目建设资金需求，公司全部债务持续增长，短期债务占比呈快速上升趋势。截至 2024 年 6 月底，公司全部债务为 50.72 亿元，短期债务占比较高（占 41.88%）；全部债务中，公司银行借款和债券融资分别约占 40.00%和 60.00%，债务结构亟待优化；公司银行借款利率区间为 3.20%~4.65%，主要合作银行为光大银行、农业发展银行和恒丰银行等；截至 2024 年 6 月底，公司存续债券品种中主要为中期票据和私募公司债，票面利率区间为 3.10%~4.77%。从债务指标看，2021—2024 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长，长期债务资本化比率波动增长。整体看，公司债务负担适中。截至 2024 年 6 月底，公司一年内到期的债务规模为 21.24 亿元，公司存在一定集中偿付压力。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



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

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，利润实现对非经营性损益依赖大，整体盈利能力较弱。

2021—2023 年，受工程管理收入波动下降影响，公司营业总收入波动下降；公司营业利润率波动上升。公司期间费用持续增长，期间费用率分别为 11.93%、13.21%和 15.64%，期间费用对利润的侵蚀程度逐渐上升。

非经营性损益方面，2021—2023 年，公司其他收益均为获得的财政补贴，投资收益主要为对参股公司广东烟草阳江市有限责任公司等的投资收益。此外，2023 年，公司营业外支出大幅增长，主要系滨海建设拆除危房产生非流动资产报废损失以及自来水公司补缴以前年度的水资源费和滞纳金产生罚款违约支出。整体看，公司利润实现对非经营性损益依赖大。

盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降，公司整体盈利能力较弱。

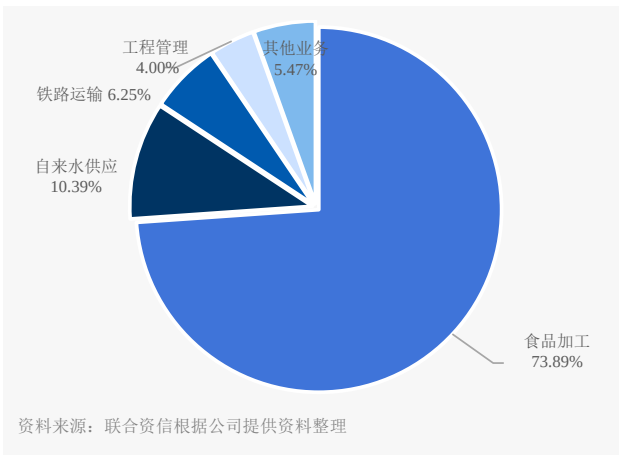
2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 11.30 亿元，相当于 2023 年全年水平的 47.24%，利润总额为-0.28 亿元。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	26.69	27.88	23.92	11.30
营业成本	23.47	24.84	20.71	10.01
期间费用	3.18	3.68	3.74	2.05
其他收益	0.11	0.66	0.58	0.03
营业外收入	0.45	0.48	0.35	0.37
利润总额	0.50	0.39	0.08	-0.28
营业利润率 (%)	11.51	10.47	13.05	11.17
总资本收益率 (%)	1.40	1.41	0.95	--
净资产收益率 (%)	0.62	0.42	0.04	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 15 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额波动较大，投资活动现金流持续净流出，资金主要来自外部融资、政府注资，随

着后续项目的开展和债务的滚续，公司存在较大融资需求。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	32.08	25.66	26.73	12.55
经营活动现金流出小计	30.05	36.50	27.89	13.50
经营活动现金流量净额	2.03	-10.84	-1.16	-0.95
投资活动现金流入小计	0.44	2.50	0.50	1.05
投资活动现金流出小计	4.63	4.50	7.80	2.02
投资活动现金流量净额	-4.18	-2.00	-7.30	-0.97
筹资活动前现金流量净额	-2.16	-12.84	-8.46	-1.92
筹资活动现金流入小计	14.82	25.17	28.05	14.54
筹资活动现金流出小计	11.77	14.34	17.10	9.90
筹资活动现金流量净额	3.04	10.83	10.94	4.64
现金收入比（%）	104.18	82.82	95.92	103.24

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及财务报表整理

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金主要以经营业务收支为主，公司整体收现质量较好。但由于销售商品、提供劳务收到的现金不能覆盖相关现金支出，2022 年以来，公司经营活动现金持续净流出。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入波动较大，主要系 2022 年公司收回对广东新兴铸管有限公司和广东粤水电新能源装备有限公司的投资款所致；投资活动现金流出主要为在建工程项目建设支出，2023 年公司投资活动现金流出同比大幅增加，主要系回购滨海建设股权所致。2021—2023 年，公司投资活动现金流持续净流出。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负且资金缺口较大。公司筹资活动现金流入主要为借款、政府注资及发行债券取得的现金。同期，公司筹资活动现金流持续净流入。随着后续项目的开展和债务的滚续，公司对外部融资需求较大。

5 偿债指标

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债能力指标表现较强；或有负债风险相对可控；间接融资渠道较为畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	302.47	301.71	276.96	223.74
	速动比率（%）	220.36	162.28	143.82	116.31
	现金短期债务比（倍）	1.95	1.15	0.83	0.58
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.32	2.62	2.17	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.89	13.61	20.89	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	1.51	1.92	--

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

从短期偿债指标看，2021—2024 年 6 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降。截至 2024 年 6 月底，公司现金短期债务比下降至 0.58 倍，整体看，公司存在一定短期偿债压力。从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 对全部债务的保障程度一般，对利息支出保障程度较高。整体看，公司长期偿债能力指标表现较强。

对外担保方面，截至 2024 年 6 月底，公司对外担保余额（非担保业务）合计 3.40 亿元，均为保证担保，占净资产的比例为 4.74%，被担保单位为阳江市交通投资集团有限公司和阳江市阳东漠江水务有限公司，均为区域内国有企业。整体看，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 6 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和仲裁。

银行授信方面，截至 2024 年 6 月底，公司共获得金融机构授信额度为 56.89 亿元，尚未使用额度为 33.01 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6 公司本部财务分析

公司本部承担部分基础设施建设业务，债务负担适中，短期偿债压力较大。

公司本部承担部分基础设施建设业务，但收入主要来自子公司。截至 2023 年底，公司本部资产总额 118.13 亿元，负债总额 63.61 亿元，全部债务 41.83 亿元，资产负债率为 53.84%，全部债务资本化比率为 43.41%，债务负担适中。截至 2024 年 6 月底，公司本部现金短期债务比为 0.24 倍，短期偿债压力较大。

九、ESG 分析

环境方面，公司基础设施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，联合资信未发现公司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，截至目前，联合资信未发现公司存在拖欠员工工资、社保等情形。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了较为完善的法人治理结构。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力强。公司是阳江市重要的城市基础设施建设、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体，在区域内具有明显的专营优势，在资金注入、资产划拨、项目资金拨付和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系阳江市国资委，近年来，阳江市已形成了合金材料、海上风电、装备制造、电力能源、五金刀剪、食品加工等特色产业集群，经济总量及一般公共预算收入持续增长。截至 2023 年底，阳江市政府债务余额 443.42 亿元，地方政府债务限额为 443.77 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力强。

公司是阳江市重要的城市基础设施建设、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体，在区域内具有明显的专营优势。近年来，公司在资金注入、资产划拨、项目资金拨付和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

资金注入方面，2023 年，公司收到阳江市财政局注入的产业有序转移专项资金 2.40 亿元。资产划拨方面，2022 年，阳江市政府将 9.36 亿元的林场使用权划拨至公司。项目资金拨付方面，截至 2024 年 6 月底，公司“专项应付款”余额 30.32 亿元，主要为阳江市政府部门拨付的项目专项资金。财政补贴方面，2021—2023 年，公司分别获得财政补贴 0.11 亿元、0.66 亿元和 0.58 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行规模为 6.30 亿元，分别占公司 2024 年 6 月底长期债务和全部债务的 21.37%和 12.42%，对公司现有债务结构影响较小。以 2024 年 6 月底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 60.09%、41.44%和 29.14%上升至 61.45%、44.31%和 33.30%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还公司有息负债，公司实际债务负担或低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司 EBITDA 和经营活动现金流对发行后长期债务保障能力一般。

从偿还指标上看，在本期债项发行后，公司 EBITDA 和经营活动现金流对发行后长期债务的保障能力一般。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

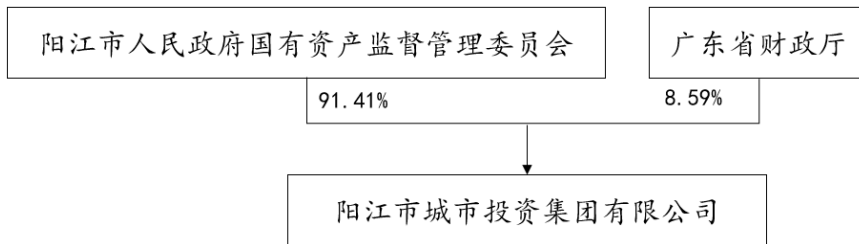
项目	2024 年 6 月底
发行后长期债务* (亿元)	35.78
2023 年经营活动现金流入量/发行后长期债务 (倍)	0.75
2023 年经营活动现金流净额/发行后长期债务 (倍)	-0.03
发行后长期债务/2023 年 EBITDA (倍)	16.46

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的 2024 年 6 月底长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十二、评级结论

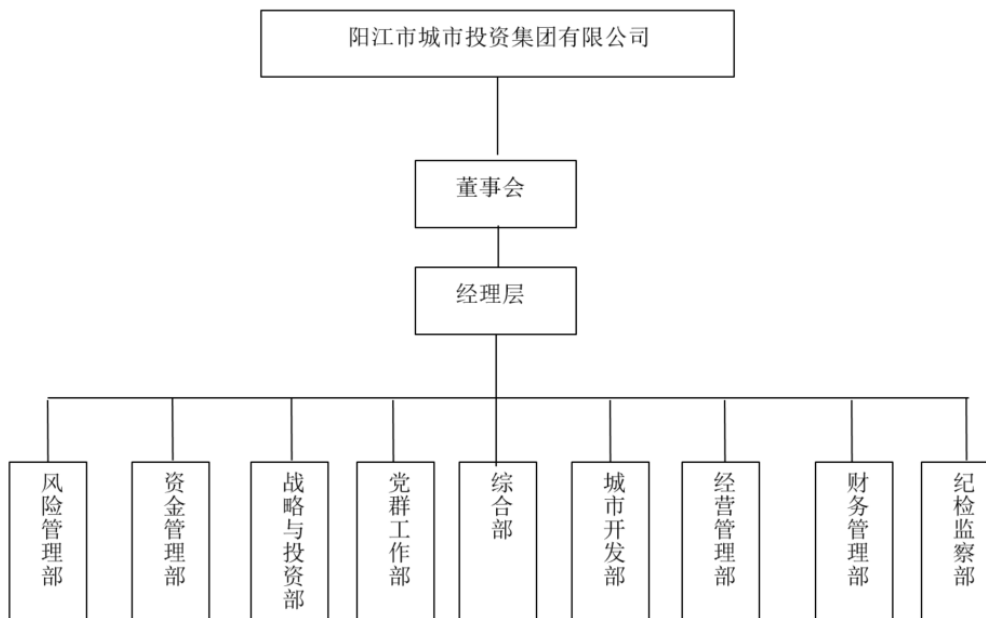
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债项信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 6 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
阳江市公用事业投资有限公司	基础设施建设	100.00%	非同一控制下合并
阳江市滨海城投建设有限公司	土地开发、基础设施建设	100.00%	非同一控制下合并
阳江市恒财河砂经营有限公司	河砂开采、销售、运输	100.00%	设立
阳江市银岭科技新城开发有限公司	土地开发、基础设施建设	100.00%	非同一控制下合并
阳江市自来水有限公司	供水	100.00%	非同一控制下合并
广东阳江铁路有限公司	铁路建设及营运管理	100.00%	非同一控制下合并
阳江市公用肉类食品有限公司	肉食品加工	100.00%	非同一控制下合并
阳江市恒财融资担保有限公司	融资担保、咨询等服务	100.00%	非同一控制下合并
阳江恒财海上风电产业投资基金管理有限公司	投资	100.00%	设立
深圳华方沃尔商业保理有限公司	商业保理	88.00%	非同一控制下合并
阳江市主平台园区投资开发有限公司	投资、园区管理服务	100.00%	设立
广东启进建筑工程有限公司	建筑工程服务	100.00%	非同一控制下合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.11	7.11	9.60	12.34
应收账款（亿元）	1.83	3.00	3.02	2.54
其他应收款（亿元）	35.99	36.74	35.95	36.12
存货（亿元）	17.57	40.57	45.15	47.36
长期股权投资（亿元）	7.19	7.27	7.21	7.61
固定资产（亿元）	21.20	21.30	20.78	20.62
在建工程（亿元）	31.25	31.92	33.80	35.41
资产总额（亿元）	146.29	165.99	174.16	179.62
实收资本（亿元）	5.60	5.60	14.96	14.96
少数股东权益（亿元）	12.26	6.01	3.03	2.99
所有者权益（亿元）	69.34	72.05	72.10	71.68
短期债务（亿元）	4.66	6.20	11.52	21.24
长期债务（亿元）	18.31	29.53	33.90	29.48
全部债务（亿元）	22.97	35.73	45.42	50.72
营业总收入（亿元）	26.69	27.88	23.92	11.30
营业成本（亿元）	23.47	24.84	20.71	10.01
其他收益（亿元）	0.11	0.66	0.58	0.03
利润总额（亿元）	0.50	0.39	0.08	-0.28
EBITDA（亿元）	2.32	2.62	2.17	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.81	23.09	22.95	11.67
经营活动现金流入小计（亿元）	32.08	25.66	26.73	12.55
经营活动现金流量净额（亿元）	2.03	-10.84	-1.16	-0.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.18	-2.00	-7.30	-0.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.04	10.83	10.94	4.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	29.18	11.56	7.95	--
存货周转次数（次）	2.67	0.85	0.48	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.18	0.14	--
现金收入比（%）	104.18	82.82	95.92	103.24
营业利润率（%）	11.51	10.47	13.05	11.17
总资本收益率（%）	1.40	1.41	0.95	--
净资产收益率（%）	0.62	0.42	0.04	--
长期债务资本化比率（%）	20.89	29.07	31.98	29.14
全部债务资本化比率（%）	24.88	33.15	38.65	41.44
资产负债率（%）	52.60	56.59	58.60	60.09
流动比率（%）	302.47	301.71	276.96	223.74
速动比率（%）	220.36	162.28	143.82	116.31
经营现金流动负债比（%）	9.47	-37.26	-3.41	--
现金短期债务比（倍）	1.95	1.15	0.83	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	1.51	1.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.89	13.61	20.89	--

注：1. 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；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将 2021 年合并口径长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. 2024 年半年报财务数据未经审计

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

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	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.86	1.21	2.53	4.79
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	25.98	35.12	46.07	47.53
存货（亿元）	7.02	19.23	19.23	19.23
长期股权投资（亿元）	23.74	30.03	35.10	36.53
固定资产（亿元）	4.23	4.08	3.90	3.82
在建工程（亿元）	0.07	0.00	0.00	0.01
资产总额（亿元）	80.00	101.19	118.13	122.12
实收资本（亿元）	5.60	5.60	14.96	14.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	42.06	51.16	54.52	53.88
短期债务（亿元）	3.68	1.69	10.36	20.05
长期债务（亿元）	13.82	25.41	31.47	26.61
全部债务（亿元）	17.50	27.10	41.83	46.66
营业总收入（亿元）	1.74	1.59	1.81	0.56
营业成本（亿元）	0.71	0.72	0.12	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.56	0.49	0.00
利润总额（亿元）	0.04	0.09	0.46	-0.57
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.81	0.50	0.77	0.29
经营活动现金流入小计（亿元）	9.48	3.91	2.65	1.01
经营活动现金流量净额（亿元）	0.74	-11.88	-8.95	-1.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.04	2.07	-5.41	-0.41
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.28	8.16	15.67	3.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.20	0.05	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	103.94	31.63	42.75	51.94
营业利润率（%）	57.51	52.61	90.90	97.86
总资本收益率（%）	1.44	1.64	2.12	--
净资产收益率（%）	0.10	0.17	0.85	--
长期债务资本化比率（%）	24.73	33.18	36.60	33.06
全部债务资本化比率（%）	29.38	34.63	43.41	46.41
资产负债率（%）	47.42	49.44	53.84	55.88
流动比率（%）	263.06	380.75	288.47	216.42
速动比率（%）	211.56	248.98	206.69	158.26
经营现金流动负债比（%）	5.44	-81.43	-38.05	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.71	0.24	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2024 年半年报财务数据未经审计；4. 个别指标分母为 0，计算结果无穷大用“*”表示，“/”代表数据未获取

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

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

阳江市城市投资集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。