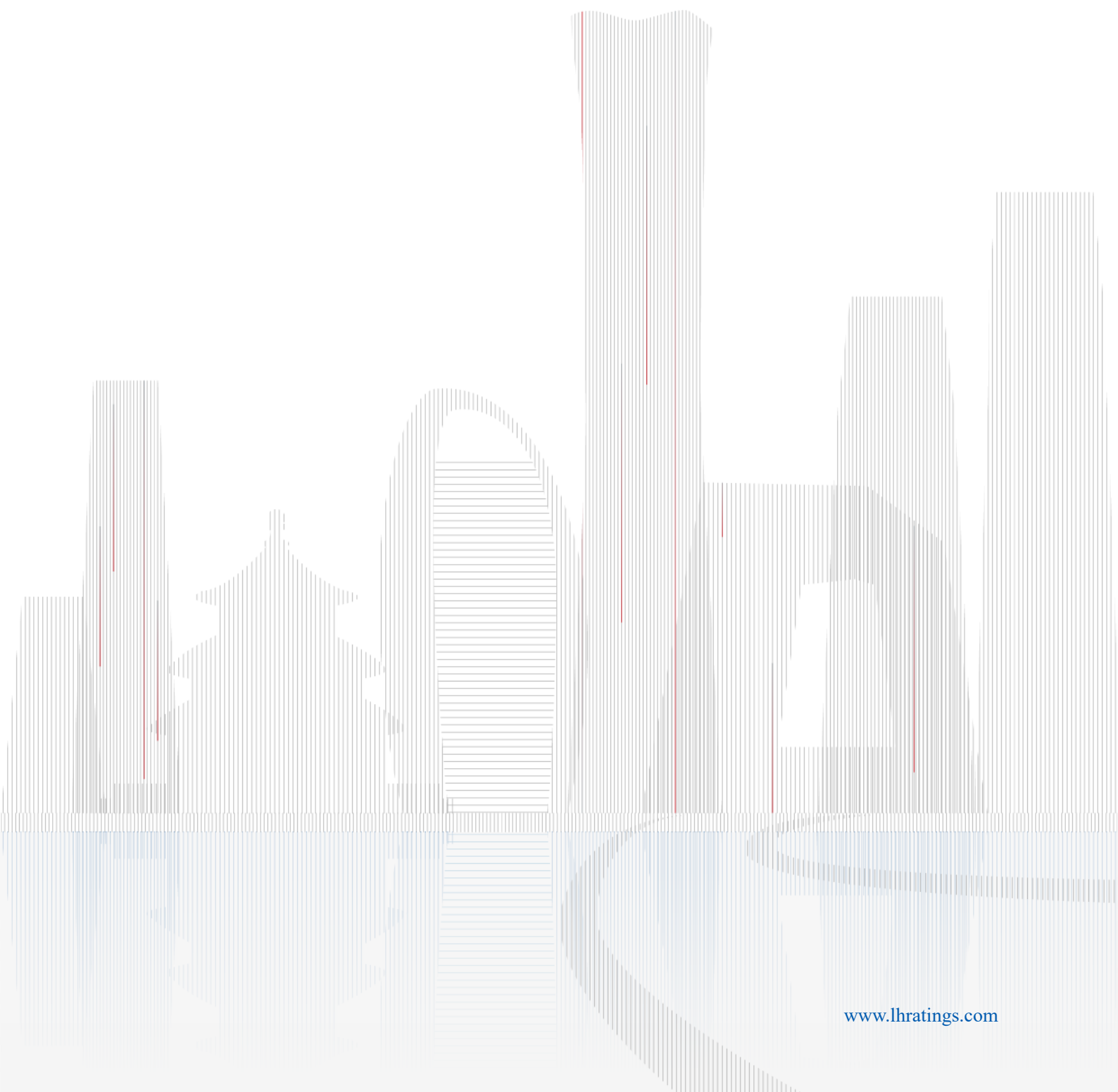


宿州市城市建设投资集团（控股） 有限公司 2024 年主体跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕6814号

联合资信评估股份有限公司通过对宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿州市城市建设投资集团（控股）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

二〇二四年七月二十三日

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宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至 2024 年 9 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。

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、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。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司

2024 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/23

评级观点

跟踪期内，宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司（以下简称“公司”）仍是宿州市重要的城市基础设施建设主体，主要负责宿州市棚户区改造和市政基础设施建设、土地整理、宿州市人民政府授权的国有资产管理等职能，业务专营性强。2023 年，宿州市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。经营方面，2023 年，公司营业总收入仍以市政基础设施建设业务收入为主，同比小幅增长，综合毛利率同比变化不大。公司市政基础设施建设业务待结算规模仍大，对公司资金形成较大占用，在建项目未来投资规模较大，业务持续性强，但存在一定的筹资压力。财务方面，公司资产仍以应收类款项、土地资产和代建项目投入为主，资产流动性较弱，资产质量一般；所有者权益稳定性较好；债务结构以长期债务为主，债券融资占比较高，整体债务负担一般，面临一定债务集中兑付压力；政府补助对利润总额贡献较大，公司整体盈利能力指标表现好；公司短期偿债能力指标表现尚可，长期偿债能力指标表现较弱，或有负债风险可控，间接融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产、资金注入和政府补助方面继续获得外部有力支持。

评级展望

随着宿州市经济稳步发展及公司市政基础设施建设业务的陆续推进，未来公司运营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标表现的大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，宿州市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 2291.5 亿元和 161.76 亿元，分别同比增长 5.8%和 4.1%。宿州市地处苏、鲁、豫、皖四省交界，地理位置优越，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **定位明确，继续获得有力的外部支持。**公司是宿州市重要的城市基础设施建设主体，业务专营性强；2023 年，公司在资产、资金注入和政府补助方面继续获得当地政府有力支持。

关注

- **基础设施建设业务待结算规模大，对资金形成较大占用。**截至 2023 年底，公司资产中基础设施建业项目投入规模达 579.42 亿元，占资产总额的 61.40%，其中部分已达到完工状态，未来结算及回款进度受财政状况影响较大。
- **面临一定债务集中兑付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司一年内到期的有息债务规模为 102.37 亿元，占全部债务比重为 19.93%，面临一定债务集中兑付压力。
- **经营活动和投资活动现金流继续净流出，对外部融资依赖度高。**2023 年，公司经营活动和投资活动现金流继续净流出，随着市政基础设施建设项目的持续投入及债务陆续到期，公司对外部融资依赖度仍高。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+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

主要财务数据

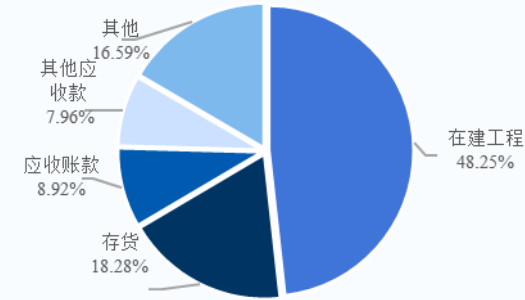
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	74.57	60.31	37.26	40.11
资产总额（亿元）	903.38	933.46	943.63	968.91
所有者权益（亿元）	371.31	378.35	382.28	393.20
短期债务（亿元）	134.13	106.55	107.56	102.37
长期债务（亿元）	323.87	390.16	394.14	411.28
全部债务（亿元）	458.00	496.72	501.71	513.65
营业总收入（亿元）	44.30	41.76	42.79	10.44
利润总额（亿元）	11.57	8.76	9.35	0.78
EBITDA（亿元）	12.60	10.66	11.75	--
经营性净现金流（亿元）	-48.70	-17.89	-11.13	-7.29
营业利润率（%）	16.23	16.64	16.33	13.24
净资产收益率（%）	3.03	2.21	2.23	--
资产负债率（%）	58.90	59.47	59.49	59.42
全部债务资本化比率（%）	55.23	56.76	56.76	56.64
流动比率（%）	215.67	259.47	234.16	250.59
经营现金流动负债比（%）	-23.40	-10.86	-6.74	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.57	0.35	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.43	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	36.34	46.60	42.68	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	696.21	728.29	711.01	718.17
所有者权益（亿元）	327.44	336.62	327.06	327.81
全部债务（亿元）	306.22	331.14	315.55	321.07
营业总收入（亿元）	28.79	29.66	32.41	7.08
利润总额（亿元）	8.28	6.68	7.37	0.83
资产负债率（%）	52.97	53.78	54.00	54.36
全部债务资本化比率（%）	48.33	49.59	49.10	49.48
流动比率（%）	150.54	167.93	144.94	161.04
经营现金流动负债比（%）	-26.21	-14.56	32.91	--

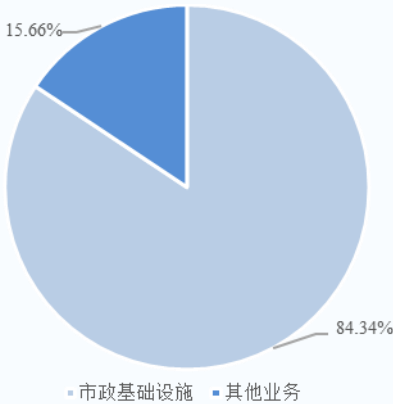
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告将公司合并口径中其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款有息部分纳入长期债务核算，将公司本部口径中长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4. 公司提供的 2024 年一季度报未经审计；5. “--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

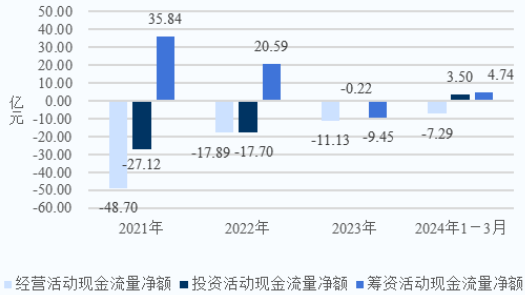
2023 年底公司资产构成



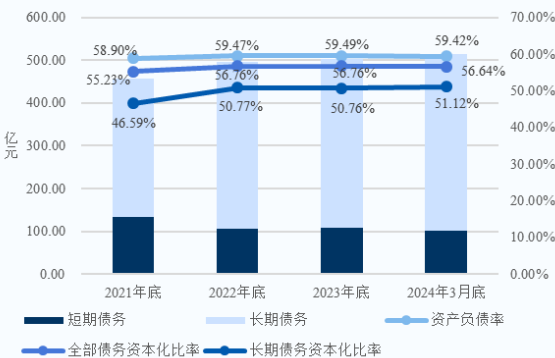
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2023/09/27	迟腾飞 杨晓薇	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	--
AA+/稳定	2020/06/24	姜泰钰 李 颖	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
AA/稳定	2015/09/16	侯煜明 周 潇 张 宁 张 依	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型和部分历史评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；“--”代表相关评级报告未公开披露
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：迟腾飞 chitf@lhratings.com

项目组成员：张 宇 zhangyu@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、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”）关于宿州市城市建设投资集团（控股）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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，宿州市人民政府（以下简称“宿州市政府”）是公司唯一股东和实际控制人。

公司是宿州市重要的城市基础设施建设主体，主要负责宿州市棚户区改造和市政基础设施投资建设、土地整理、宿州市政府授权的国有资产管理等职能。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务部、投资发展部、工程管理部、资产管理部、党群工作部和办公室（法务部）共 6 个职能部门（详见附件 1-2）；截至 2023 年底，公司纳入合并范围内一级子公司共 14 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 943.63 亿元，所有者权益 382.28 亿元（含少数股东权益 2.82 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 42.79 亿元，利润总额 9.35 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 968.91 亿元，所有者权益 393.20 亿元（含少数股东权益 2.82 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.44 亿元，利润总额 0.78 亿元。

公司注册地址：安徽省宿州市银河一路建委大厦；法定代表人：戚晨。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。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 年一季度报）》](#)。

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

宿州市地处苏、鲁、豫、皖四省交界，地理位置优越，聚焦“三基地三节点两支撑”布局，融入长三角一体化发展。2023 年，宿州市经济和一般公共预算收入均保持增长，公司整体外部发展环境良好。

宿州市地处安徽最北部，苏、鲁、豫、皖四省交界，是淮海经济协作区的核心城市之一，也是安徽省距离出海口最近的城市，下辖 4 县 1 区，土地面积 9939 平方公里。截至 2023 年底，宿州市常住人口 526.3 万人，城镇化率 48.09%，比上年提高 1.71 个百分点。宿州市交通便利，京沪、陇海、宿淮铁路，京沪高铁，连霍、京福、泗许高速公路贯穿境内。此外，宿州市煤炭资源丰富，是国家规划的 13 个大型煤炭基地之一。

近年来，宿州市聚焦“三基地三节点两支撑”布局，着力打造汽车零部件、预制菜、光伏能源“三基地”，构筑算力、物流、文旅度假“三节点”，夯实人才队伍、龙头企业“两支撑”，加快构建创新引领、要素协同、链条完整、竞争力强的现代化产业体系，融入长三角创新链、产业链、资金链、人才链，推进长三角一体化发展。

图表 1 • 宿州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2224.6	2291.5
GDP 增速（%）	3.9	5.8
固定资产投资增速（%）	9.6	8.0
三产结构	15.2:34.7:50.1	14.8:32.2:53.0
人均 GDP（万元）	4.19	4.34

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《宿州市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，宿州市地区生产总值保持增长，规模以上工业增加值比上年增长 4.4%。固定资产投资方面，2023 年，宿州市固定资产投资增速略有放缓，其中工业投资增长 50.9%，基础设施投资增长 27.6%，房地产开发投资下降 24.7%。2023 年，宿州市 GDP 在安徽省下辖地级市中排名第 7 位，处于中游水平。

图表 2 • 宿州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	155.35	161.76
一般公共预算收入增速（%）	6.6	4.1
一般公共预算支出（亿元）	502.11	501.79
财政自给率（%）	30.94	32.24
政府性基金收入（亿元）	158.19	112.35
地方政府债务余额（亿元）	774.46	848.18

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于宿州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，宿州市一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力仍弱。同期，宿州市政府性基金收入同比有所下降。截至 2023 年底，宿州市地方政府债务余额 848.18 亿元，其中专项债务余额 614.27 亿元，一般债务余额 233.91 亿元，宿州市政府债务负担重。

根据宿州市统计局公布的《一季度全市经济运行情况》，2024 年一季度，宿州市实现地区生产总值 578.9 亿元，同比增长 5.3%；其中第一产业增加值 50.6 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 192.0 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值 336.3 亿元，同比增长 4.5%。

根据宿州市财政局公布的《宿州市 2024 年 1—5 月财政收支运行情况》，2024 年 1—5 月，宿州市一般公共预算收入完成 73.27 亿元，一般公共预算支出完成 199.75 亿元。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，股东和实际控制人为宿州市人民政府。

2 企业规模和竞争力

公司是宿州市重要的城市基础设施建设主体，业务专营性强。

跟踪期内，公司仍是宿州市重要的城市基础设施建设主体，主要负责宿州市棚户区改造和市政基础设施投资建设、土地整理、宿州市政府授权的国有资产管理等职能。宿州市市级主要平台有 3 家，其中宿州交通文化旅游投资集团有限公司（以下简称“宿州交旅”）主要负责宿州市交通运输基础设施建设和资产管理；宿州市产业投资控股集团有限公司（以下简称“宿州产投”）主要负责产业类企业股权投资和资产管理工作；公司与宿州市其他平台公司职能定位差异明显，业务专营性强。

图表 3 • 宿州市主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
公司	宿州市人民政府	943.63	382.28	42.79	9.35	59.49%
宿州产投	宿州市人民政府国有资产监督管理委员会	/	/	/	/	/
宿州交旅	宿州市人民政府国有资产监督管理委员会	133.90	54.54	10.19	1.16	59.27%

注：表中财务数据为 2023 年底（度）数据；公开未获取宿州产投相关财务数据，相关数据用“/”表示
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，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和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报告（自主查询版，统一社会信用代码：913413007373492661），截至 2024 年 5 月 22 日，公司（本部）无未结清的关注类和不良类贷款，存在 7 笔已结清的关注类贷款，其中 5 笔已结清的关注类贷款主要原因为国家开发银行根据其内部信贷资产质量管理原则，将其认定为关注类，另外 2 笔已结清的关注类贷款为中国工商银行根据其内部信贷资产质量管理原则，将其认定为关注类。上述 7 笔关注类贷款均已正常偿还。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91341302791898602M），截至 2024 年 7 月 1 日，公司子公司宿州埇桥城投集团（控股）有限公司（以下简称“埇桥城投”）本部无已结清和未结清的关注类及不良类贷款。

根据公司本部和埇桥城投本部过往在债券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本部和埇桥城投本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部和埇桥城投本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员等方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比小幅增长，收入结构无明显变化，综合毛利率同比变化不大。

2023 年，公司营业总收入同比增长 2.45%，收入来源仍以市政基础设施建设业务收入为主。公司其他业务收入主要来自小贷典当、建材销售、房地产销售、广告传媒等业务。2023 年，公司其他业务收入大幅增加，系新增 1 宗土地出让收入 3.98 亿元。出让地块系公司通过“招拍挂”方式取得，交易对手方为安徽锦悦置业有限公司，该业务可持续性较低。

毛利率方面，2023 年，公司市政基础设施业务毛利率同比小幅下降，毛利率水平较高的其他业务收入占比有所上升，公司综合毛利率同比变化不大。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.44 亿元，同比增长 1.26%；相当于 2023 年全年的 24.40%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
市政基础设施建设	39.33	94.18	15.42	36.09	84.34	13.96
其他	2.43	5.82	48.14	6.70	15.66	34.00
合计	41.76	100.00	17.33	42.79	100.00	17.10

注：未获取公司 2024 年一季度收入构成情况
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

市政基础设施建设

截至 2024 年 3 月底，公司市政基础设施建设业务模式未发生变化，账面待结算规模大，对公司资金形成较大占用；公司在建项目未来投资规模较大，业务持续性强，但存在一定的筹资压力。

公司受宿州市政府和埇桥区人民政府委托对宿州市安置房等市政基础设施项目进行代建，并负责对建设项目附近土地进行整理开发。公司对建设项目先行垫资，后续政府经评审的建设成本基础上加成一定比例（一般为 8%~20%）管理费进行回购。根据公司还款需求和宿州市政府财政状况，宿州市政府将待回购资金分年度列入预算。

会计处理上，公司将埇桥城投棚改、市政项目投入计入“存货—市政工程及安置房”，截至 2023 年底该科目账面价值 124.16 亿元；公司本部市政工程及安置房项目投入计入“在建工程”，截至 2023 年底该科目账面价值 455.26 亿元；未来随着政府回购，项目从“在建工程”结转成本。公司存货及在建工程中尚未结算项目规模大，对公司未来收入提供支撑，但对资金形成较大占用。

截至 2024 年 3 月底，公司重点在建基础设施项目（含已完工未结算项目）总投资 268.87 亿元，待投资规模 28.27 亿元。同期末，公司暂无拟建项目。随着未来政府对基建项目的回购，公司业务持续性强，但同时公司未来面临一定的筹资压力。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
S302 符离至淮北界改造工程	1.01	2.56	--
人民路与拂晓大道综合管廊	9.67	1.87	7.81
宿州大外环（全段工程）	31.00	33.69	--
唐河西路安置区	18.00	21.54	--
银通苑小区	17.00	10.76	6.25
南翔安置区北区（莲花苑）	16.00	13.41	2.59
拂晓 1、2 号安置区	15.00	14.77	0.23
磬云大市场安置房建设	10.00	12.81	--
人民路 12 号地块	12.00	15.02	--
汴南片区安置区	7.00	6.89	0.11

孔庄安置区	8.00	9.50	--
银通苑棚改安置区三区	6.00	9.10	--
黄庄安置区	27.10	27.27	--
陈营子棚户区	32.57	23.06	10.39
粮干校棚户区	21.78	22.32	--
西苑新村（人民路 14#安置区）	19.32	19.13	0.89
小秦楼安置区（和园小区）项目	17.42	17.42	--
合计	268.87	261.12	28.27

注：表中部分项目已达到完工状态，因尚未结算仍列示于在建工程或存货科目，用“--”表示；部分项目已投资大于计划总投资系追加投资所致
 资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司在持续开展基建业务的基础上推动市场化转型。

公司作为地方基础设施建设的重要主体，未来经营重点在旧城改造、安置房建设及相关土地开发整理方面，同时继续开展城市市政、道路、供水、水系治理等基础设施代建业务，并适度涉及房地产及砂石矿权业务。公司未来计划向专业运营商转型，重点向“运营项目”、“运营产业”和“运营城市”方向发展。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季报未经审计。

截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 14 家。合并范围变化方面，2023 年，公司一级子公司减少 5 家，系层级下沉，投资新设 1 家子公司¹。同期，公司无重大会计政策和会计估计变更。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底小幅增长，资产仍以应收类款项、土地资产和代建项目投入为主，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 1.09%，资产构成仍以非流动资产为主。

图表 6 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	427.37	45.78	386.43	40.95	406.58	41.96
货币资金	60.25	6.45	37.11	3.93	40.11	4.14
应收账款	86.22	9.24	84.20	8.92	91.57	9.45
其他应收款	82.03	8.79	75.12	7.96	74.65	7.70
存货	169.27	18.13	172.53	18.28	182.18	18.80
非流动资产	506.09	54.22	557.20	59.05	562.34	58.04
其他权益工具投资	26.81	2.87	24.27	2.57	20.27	2.09
长期股权投资	32.53	3.48	34.75	3.68	34.77	3.59
投资性房地产	14.81	1.59	24.27	2.57	28.97	2.99
在建工程	427.75	45.82	455.26	48.25	459.70	47.44

¹ 2023 年公司纳入合并范围子公司为宿州市金信资产管理有限公司（以下简称“金信资管”），金信资管成立于 2021 年，但成立后无实际业务开展，公司未将其纳入合并范围。该公司于 2023 年开始运营，同年公司将其纳入合并范围。

无形资产	1.05	0.11	16.01	1.70	16.00	1.65
资产总额	933.46	100.00	943.63	100.00	968.91	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 9.58%，主要系货币资金下降所致。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。公司货币资金较上年底下降 38.40%，主要系基础设施建设项目投入和还本付息所致。货币资金中有 1.23 亿元受限资金，主要为用于担保的定期存款或通知存款，受限比例为 3.32%。公司应收账款账面价值较上年底下降 2.35%，其中应收宿州市财政局和宿州市埇桥区人民政府市政基础设施的回购款分别占应收账款余额的 77.95%和 21.25%，集中度高；账龄 1 年以内和 1~2 年的应收账款分别占应收账款账面余额的 45.51%和 44.23%，平均账龄尚可；累计计提坏账准备 0.45 亿元，计提比例 0.54%。公司其他应收款较上年底下降 8.42%，主要系收回宿州市财政局部分代垫款所致；公司其他应收款以应收宿州市埇桥区人民政府和泗县城市建设投资有限公司等的代垫款和往来款为主；前五名欠款单位欠款余额占其他应收款期末余额的 51.80%，集中度一般；账龄 1 年以内占 17.68%，1~2 年占 14.31%，2~3 年占 11.56%，3 年以上占 56.44%，平均账龄较上年底进一步拉长；累计计提坏账准备 1.50 亿元，计提比例 1.95%。公司存货较上年底增长 1.92%，主要由市政工程及安置房项目投资成本和土地使用权组成。其中，待结算的市政工程及安置房项目为 124.16 亿元，土地使用权 48.29 亿元，主要由 2016 年之前获得的划拨地和出让地组成，均拥有土地权证，其中出让地已全部缴纳土地出让金；公司存货未计提跌价准备。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 10.10%，主要系在建工程 and 无形资产增长所致。公司其他权益工具投资较上年底下降 9.48%，主要系公司对安徽宿州农村商业银行股份有限公司、兴宿城镇化一号基金（有限合伙）和宿州市新汴河景区建设投资有限责任公司等单位的投资。公司长期股权投资较上年底增长 6.82%，主要为对联营企业的投资，包括宿州马鞍山投资集团（控股）有限公司、安徽埇通建筑集团有限公司等的股权投资，2023 年公司确认其他权益工具持有期间投资收益 0.34 亿元。公司投资性房地产较上年底增长 63.91%，主要系安置房地下车库项目结转所致。公司在建工程较上年底增长 6.43%，主要为公司本部在建的安置房以及土地开发整理项目，主要包括黄庄安置区、陈营子棚户区 and 粮干校棚户区项目等，已投资规模较大，变现状况依赖于政府结算进度和资金安排，存在一定的不确定性。公司无形资产较上年底增加 14.96 亿元，主要系购买石料采矿权所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.68%，系项目结算和投入规模均有所增加，应收账款和存货增长所致；资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产合计 122.48 亿元，受限比例 12.98%，受限比例一般。

图表 7 • 截至 2023 年底公司受限资产情况

项目名称	账面价值（亿元）	占资产总额比重（%）	受限原因
货币资金	1.23	0.13	定期存款、各类保证金
应收账款	67.09	7.11	借款质押
存货	23.69	2.51	借款抵押
	2.25	0.24	债券反担保
长期股权投资	15.65	1.66	借款质押
投资性房地产	4.46	0.47	借款抵押
	3.87	0.41	债券反担保
无形资产	0.16	0.02	借款抵押
在建工程	4.08	0.43	借款抵押
合计	122.48	12.98	--

资料来源：公司审计报告

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.04%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 15.70%、56.47%和 24.49%，所有者权益稳定性较好。公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底下降 1.60%，主要系：①宿州市财政局拨款 0.80 亿元用于增加公司对宿州马鞍山投资集团（控股）有限公司（以下简称“宿马现代产业园区”）的注资；②宿州市埇桥区人民政府将 2015 年无偿划转至埇桥城投 4.15 亿元的滨河花园廉租房资产收回所致。公司未分配利润较上年底增长 7.19%，主要系利润积累。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.86%，主要系当地政府无偿划入滨河花园公租房、东城康局苑公租房、树林苗木资产和“三供一业”建（构）筑物后资本公积增加所致，所有者权益结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	60.00	15.86	60.00	15.70	60.00	15.26
资本公积	219.38	57.98	215.88	56.47	226.13	57.51
未分配利润	87.33	23.08	93.61	24.49	94.29	23.98
所有者权益合计	378.35	100.00	382.28	100.00	393.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底略有上升，债务结构以长期债务为主，债券融资占比较高；整体债务负担一般，面临一定债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底变化不大。公司经营性负债主要体现为与同区域国有企业的代垫款、往来款形成的其他应付款。

图表 9 • 公司主要负债情况

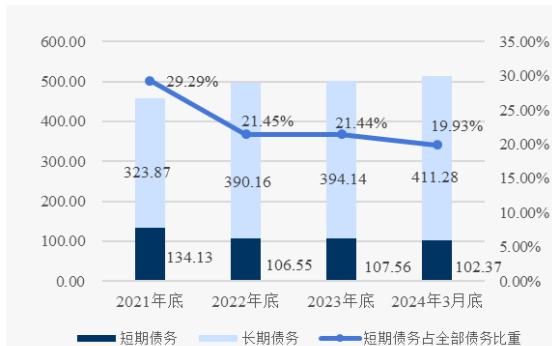
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	164.71	29.67	165.03	29.40	162.25	28.18
短期借款	11.10	2.00	16.18	2.88	14.53	2.52
其他应付款	52.89	9.53	45.57	8.12	48.30	8.39
一年内到期的非流动负债	87.70	15.80	91.00	16.21	86.67	15.05
非流动负债	390.39	70.33	396.33	70.60	413.46	71.82
长期借款	192.71	34.72	205.54	36.62	220.02	38.22
应付债券	167.08	30.10	162.10	28.88	166.41	28.90
长期应付款	30.37	5.47	28.03	4.99	26.38	4.58
负债总额	555.11	100.00	561.35	100.00	575.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

有息债务方面，本报告将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年增长 1.00%，以长期债务为主。公司有息债务中债券占比为 40.77%，债券融资占比较高。从债务指标来看，截至 2023 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均较上年底变化不大。整体看，公司债务负担一般。

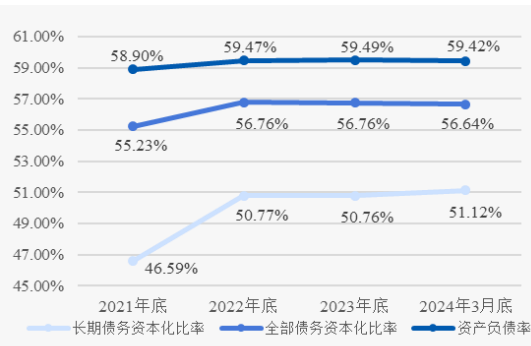
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.56%，负债结构仍以非流动负债为主。同期末，公司全部债务较上年底增长 2.38% 资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底小幅下降，长期债务资本化比率均较上年底略有上升。

图表 10 • 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、财务报表及公司提供资料整理

图表 11 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司一年内到期的有息债务规模为 102.37 亿元，占全部债务比重为 19.93%，面临一定债务集中兑付压力。

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比小幅增长，政府补助对利润总额贡献较大，整体盈利能力指标表现好。

2023 年，公司营业总收入同比增长 2.45%，营业成本同比增长 2.73%，营业利润率同比下降 0.31 个百分点。

非经常性损益方面，2023 年，公司收到政府补助 4.19 亿元，其中 2.09 亿元计入“其他收益”，2.10 亿元计入“营业外收入”，合计占利润总额的 44.89%，政府补助对公司利润总额贡献较大。

盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率均同比变化不大。整体看，公司盈利能力指标表现好。

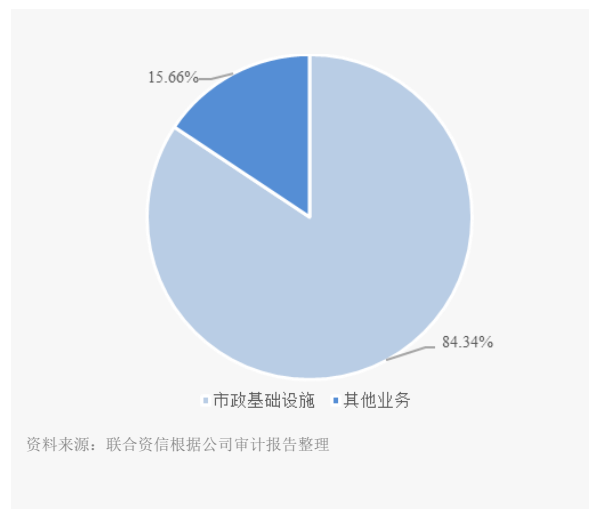
图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	41.76	42.79	10.44
营业成本	34.53	35.47	8.95
期间费用	3.45	2.28	0.63
其他收益	2.32	2.09	0.12
营业外收入	3.16	2.12	0.00
利润总额	8.76	9.35	0.78
营业利润率（%）	16.64	16.33	13.24
总资本收益率（%）	1.07	1.09	--
净资产收益率（%）	2.21	2.23	--

注：2024 年 1—3 月公司营业外收入为 1.80 万元

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 13 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.44 亿元，相当于 2023 年全年的 24.40%。

（4）现金流

2023 年，受回款增加影响，公司经营活动现金净流出规模有所收窄，收入实现质量好；投资活动现金小幅净流出；筹资活动现金流净额由正转负。随着市政基础设施建设项目的持续投入以及债务陆续到期，公司对外部融资依赖度仍高。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	45.25	59.27	5.57
经营活动现金流出小计	63.14	70.40	12.86
经营活动现金流量净额	-17.89	-11.13	-7.29
投资活动现金流入小计	11.51	14.09	5.32
投资活动现金流出小计	29.21	14.31	1.82
投资活动现金流量净额	-17.70	-0.22	3.50

筹资活动前现金流量净额	-35.60	-11.35	-3.79
筹资活动现金流入小计	171.19	142.00	35.77
筹资活动现金流出小计	150.61	151.44	31.03
筹资活动现金流量净额	20.59	-9.45	4.74
现金收入比（%）	67.75	106.47	28.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，受业务回款增加影响，2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 30.99%；同期，公司经营活动现金流出同比增长 11.50%，主要为项目和往来款支出。2023 年，公司经营活动现金仍为净流出，流出规模有所收窄。2023 年，公司现金收入比同比提高 38.72 个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入同比增长 22.44%，系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出同比下降 51.00%，系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金下降所致。2023 年，公司投资活动现金净额继续为负，现金流缺口大幅收窄。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，但资金缺口有所收窄，对筹资活动依赖程度仍较大。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 17.05%，主要由取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金构成；筹资活动现金流出同比变化不大，主要为偿还债务支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金转为净流出。随着市政基础设施建设项目的持续投入以及债务陆续到期，公司对外部融资依赖度仍高。

2 偿债指标变化

公司短期偿债能力指标表现尚可，长期偿债能力指标表现较弱。公司或有负债风险可控，间接融资渠道通畅。

图表 15• 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	259.47	234.16	250.59
	速动比率（%）	156.70	129.62	138.30
	现金类资产/短期债务（倍）	0.57	0.35	0.39
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	10.66	11.75	--
	全部债务/EBITDA（倍）	46.60	42.68	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.43	0.65	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，但流动资产对流动负债的保障指标表现仍强；公司现金短期债务比下降至 0.35 倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现一般。2024 年 3 月底，公司上述指标均有所增长。整体看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 10.27%，EBITDA 对利息支出的覆盖指标有所改善；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 81.38 亿元，担保比率为 20.70%，被担保对象均为当地国有企业。整体看，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 586.90 亿元，未使用额度为 242.61 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、所有者权益、负债和营业总收入占合并口径比例较大，债务负担一般。公司本部对下属子公司管控能力强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 711.01 亿元（占合并口径的 75.35%），较上年底下降 2.37%。其中，流动资产占比 23.14%，非流动资产占比 76.86%；公司本部所有者权益为 327.06 亿元（占合并口径的 85.56%），较上年底下降 2.84%，其中实收资本占 18.35%，资本

公积占 54.88%，未分配利润占 23.73%，所有者权益稳定性较好；公司本部负债总额 383.95 亿元（占合并口径 68.40%），全部债务 315.55 亿元。其中，短期债务占 14.30%、长期债务占 85.70%，公司本部全部债务资本化比率 49.10%，债务负担一般。

2023 年，公司本部实现营业总收入为 32.41 亿元（占合并口径的 75.75%），实现利润总额 7.37 亿元。

公司对下属子公司持股比例均较高，能够实现有效控制，对下属子公司管控能力强。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构相当完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与当地基础设施建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控能力强，且建立了相当完善的法人治理结构。

六、外部支持

跟踪期内，公司在资产、资金注入和政府补助方面获得外部有力支持。

公司实际控制人为宿州市人民政府。2023 年，宿州市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，地区生产总值和一般公共预算收入均排名安徽省第 7 位。

跟踪期内，公司继续在资产、资金注入和政府补助方面获得外部支持。

政府补助

2023 年，公司收到政府补助 4.19 亿元，其中 2.09 亿元计入“其他收益”，2.10 亿元计入“营业外收入”。

资金注入

根据宿州市财政局《关于拨付宿马现代产业园区 2023 年共建资金的请示》，宿州市财政局向公司拨付 0.80 亿元用于增加公司对宿马现代产业园区的注资款，计入“资本公积”。同时，公司获得化债资金 1.53 亿元，公司将其计入“长期应付款”。

资产注入

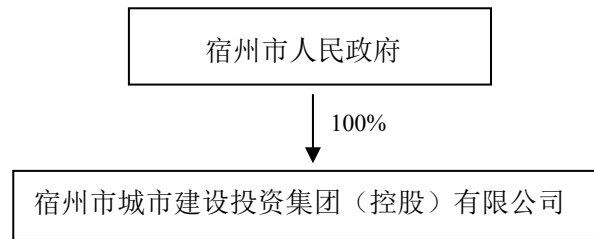
2024 年 1—3 月，根据宿州市埇桥区人民政府办公室《研究公租房资产无偿划转有关事宜》（第 91 号），宿州市埇桥区人民政府将滨河花园公租房和东城康居苑公租房无偿划至公司。宿州市人民政府将老海寺树木、老海寺山林地（含符离张楼分场）等苗木资产无偿划入公司。宿州市埇桥区人民政府无偿将位于宿州市埇桥区芦岭矿工人村、朱仙庄矿工人村、桃园矿工人村的“三供一业”建（构）筑物资产划至公司。上述资产合计增加公司“资本公积”10.05 亿元。

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。

七、跟踪评级结论

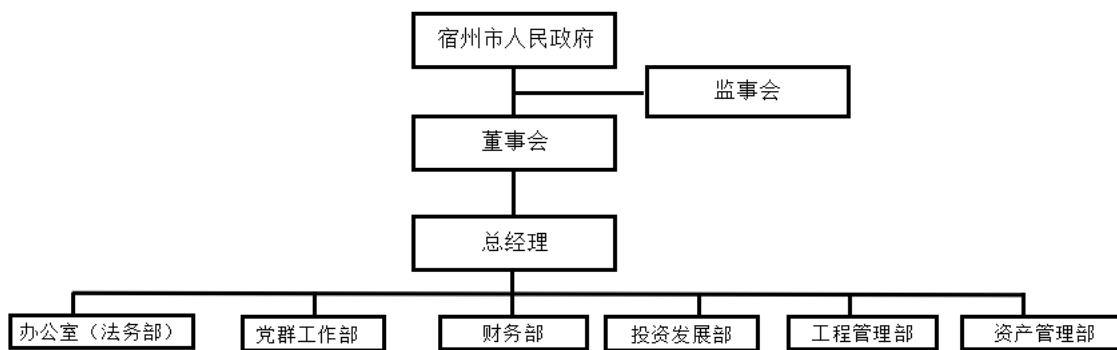
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

序号	公司名称	主营业务	持股比例（%）	
			直接	间接
1	宿州埇桥城投集团（控股）有限公司	公共事业	100.00	--
2	宿州市银通资产经营投资有限责任公司	综合	100.00	--
3	宿州市银海传媒有限责任公司	传媒服务业	100.00	--
4	宿州市银鑫建材有限责任公司	建筑业	52.00	--
5	宿州金汇典当有限责任公司	金融业	51.00	--
6	宿州市智慧泊车运营管理有限公司	商务服务业	51.00	--
7	宿州市城东新区投资发展有限公司	商务服务业	80.00	--
8	宿州市停车服务行业协会	商务服务业	100.00	--
9	宿州市城市更新投资合伙企业（有限合伙）	金融业	50.00	10.00
10	宿州市科创产业投资合伙企业（有限合伙）	金融业	50.00	10.00
11	宿州市片区开发投资合伙企业（有限合伙）	金融业	50.00	10.00
12	宿州市住房保障投资合伙企业（有限合伙）	金融业	50.00	10.00
13	宿州市坤元投资发展有限公司	金融业	70.00	--
14	宿州市金信资产管理有限公司	金融业	100.00	--

资料来源：公司审计报告

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	74.57	60.31	37.26	40.11
应收账款（亿元）	71.95	86.22	84.20	91.57
其他应收款（亿元）	75.46	82.03	75.12	74.65
存货（亿元）	195.62	169.27	172.53	182.18
长期股权投资（亿元）	32.04	32.53	34.75	34.77
固定资产（亿元）	1.63	1.00	0.93	0.91
在建工程（亿元）	382.05	427.75	455.26	459.70
资产总额（亿元）	903.38	933.46	943.63	968.91
实收资本（亿元）	60.00	60.00	60.00	60.00
少数股东权益（亿元）	1.89	2.40	2.82	2.82
所有者权益（亿元）	371.31	378.35	382.28	393.20
短期债务（亿元）	134.13	106.55	107.56	102.37
长期债务（亿元）	323.87	390.16	394.14	411.28
全部债务（亿元）	458.00	496.72	501.71	513.65
营业总收入（亿元）	44.30	41.76	42.79	10.44
营业成本（亿元）	36.97	34.53	35.47	8.95
其他收益（亿元）	2.51	2.32	2.09	0.12
利润总额（亿元）	11.57	8.76	9.35	0.78
EBITDA（亿元）	12.60	10.66	11.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.76	28.30	45.56	2.94
经营活动现金流入小计（亿元）	27.59	45.25	59.27	5.57
经营活动现金流量净额（亿元）	-48.70	-17.89	-11.13	-7.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-27.12	-17.70	-0.22	3.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	35.84	20.59	-9.45	4.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.71	0.53	0.50	--
存货周转次数（次）	0.19	0.19	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	46.88	67.75	106.47	28.12
营业利润率（%）	16.23	16.64	16.33	13.24
总资本收益率（%）	1.39	1.07	1.09	--
净资产收益率（%）	3.03	2.21	2.23	--
长期债务资本化比率（%）	46.59	50.77	50.76	51.12
全部债务资本化比率（%）	55.23	56.76	56.76	56.64
资产负债率（%）	58.90	59.47	59.49	59.42
流动比率（%）	215.67	259.47	234.16	250.59
速动比率（%）	121.69	156.70	129.62	138.30
经营现金流动负债比（%）	-23.40	-10.86	-6.74	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.57	0.35	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.43	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	36.34	46.60	42.68	--

注：1.本报告将公司其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款有息部分纳入长期债务核算；2. 公司提供的 2024 年一季报未经审计；3. “--” 表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	37.02	21.27	15.78	16.55
应收账款（亿元）	60.04	70.06	62.09	68.68
其他应收款（亿元）	58.94	58.23	37.76	37.66
存货（亿元）	47.33	39.88	38.52	38.52
长期股权投资（亿元）	77.26	86.25	81.13	81.37
固定资产（亿元）	0.01	0.04	0.04	0.04
在建工程（亿元）	376.62	416.98	440.81	444.68
资产总额（亿元）	696.21	728.29	711.01	718.17
实收资本（亿元）	60.00	60.00	60.00	60.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	327.44	336.62	327.06	327.81
短期债务（亿元）	83.03	58.56	45.11	37.27
长期债务（亿元）	223.19	272.59	270.44	283.79
全部债务（亿元）	306.22	331.14	315.55	321.07
营业总收入（亿元）	28.79	29.66	32.41	7.08
营业成本（亿元）	25.25	25.98	28.33	6.11
其他收益（亿元）	2.29	1.77	1.26	0.12
利润总额（亿元）	8.28	6.68	7.37	0.83
EBITDA（亿元）	8.66	7.12	8.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.42	19.58	35.42	0.64
经营活动现金流入小计（亿元）	17.41	25.06	65.25	0.87
经营活动现金流量净额（亿元）	-38.16	-17.34	37.36	-2.57
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.77	-8.98	-8.30	3.68
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.49	10.53	-32.35	-0.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.54	0.46	0.49	--
存货周转次数（次）	0.44	0.60	0.72	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	46.60	66.03	109.27	9.06
营业利润率（%）	12.23	12.08	12.12	12.47
总资本收益率（%）	1.31	1.00	1.14	--
净资产收益率（%）	2.53	1.98	2.24	--
长期债务资本化比率（%）	40.53	44.74	45.26	46.40
全部债务资本化比率（%）	48.33	49.59	49.10	49.48
资产负债率（%）	52.97	53.78	54.00	54.36
流动比率（%）	150.54	167.93	144.94	161.04
速动比率（%）	118.03	134.44	111.00	124.90
经营现金流动负债比（%）	-26.21	-14.56	32.91	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.36	0.35	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.34	46.50	38.58	--

注：1. 未获取公司本部资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算，相关数据以“/”列示；2. “--”代表数据不适用；3. 公司提供的 2024 年一季度未经审计；4. 本报告将公司本部口径中长期应付款有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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