

信用评级公告

联合〔2023〕4753号

联合资信评估股份有限公司通过对漳州市交通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，确定维持漳州市交通发展集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“19漳州交运MTN001”和“20漳州交运MTN002”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

二〇二三年六月二十一日

漳州市交通发展集团有限公司 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
漳州市交通发展集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 漳州交运 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 漳州交运 MTN002	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 漳州交运 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024/01/23
20 漳州交运 MTN002	5 亿元	5 亿元	2025/05/12

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 21 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	4
			现金流量	3
		资本结构		4
		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

跟踪期内，漳州市交通发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为福建省漳州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，持续获得漳州市政府在股权划转、资本金及资产注入、专项债支持和政府补贴方面的有力支持。漳州市经济实力增强，外部发展环境良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资金支出压力较大和债务规模增长较快，债务负担重等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着公司工程建设及高速公路项目的持续推进，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 漳州交运 MTN001”和“20 漳州交运 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。跟踪期内，漳州市地区生产总值和财政收入同比有所增长，公司外部发展环境良好。
2. 公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司收到漳州市政府无偿转让漳州片仔癀药业股份有限公司国有股份 300 万股，增加资本公积 9.26 亿元。同期，公司在股权划转、资本金及资产注入、专项债支持和政府补贴等方面获得漳州市政府的有力支持。

关注

1. 资金支出压力较大。公司在建及拟建的交通基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。
2. 债务规模增长较快，整体债务负担重。公司全部债务规模持续较快增长，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务增加至 342.56 亿元，债券融资占比高。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.03%和 70.79%，公司整体债务负担重。

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	邯郸市	菏泽市	邯郸市
GDP (亿元)	5706.58	4346.3	4205.34	4346.30
一般公共预算收入 (亿元)	250.54	355.24	289.57	355.24
资产总额 (亿元)	512.67	440.27	447.34	450.67
所有者权益 (亿元)	138.54	123.97	322.66	238.21
营业总收入 (亿元)	50.01	33.61	91.65	12.13
利润总额 (亿元)	1.98	0.11	5.41	2.07
资产负债率 (%)	72.98	71.84	27.87	47.14
全部债务资本化比率 (%)	70.65	70.34	17.28	36.76
全部债务/EBITDA	26.76	22.64	5.29	21.62
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	1.41	4.81	1.07

注：公司 1 为邯郸市交通投资集团有限公司，公司 2 为山东菏泽国有资本投资有限公司，公司 3 为邯郸城市发展投资集团有限公司

资料来源：联合资信根据公司提供的资料和 Wind 整理

分析师：黄旭明 崔莹

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：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	17.24	15.22	29.43	33.85
资产总额 (亿元)	407.36	454.43	512.67	524.11
所有者权益 (亿元)	132.35	147.24	138.54	141.36
短期债务 (亿元)	56.35	66.90	57.75	48.10
长期债务 (亿元)	187.04	219.72	275.75	294.46
全部债务 (亿元)	243.39	286.62	333.49	342.56
营业总收入 (亿元)	35.07	42.18	50.01	16.72
利润总额 (亿元)	0.46	1.13	1.98	0.11
EBITDA (亿元)	8.60	9.07	12.46	--
经营性净现金流 (亿元)	1.38	0.84	14.48	0.07
营业利润率 (%)	1.91	8.52	7.23	7.28
净资产收益率 (%)	0.48	0.87	0.76	--
资产负债率 (%)	67.51	67.60	72.98	73.03
全部债务资本化比率 (%)	64.78	66.06	70.65	70.79
流动比率 (%)	135.81	111.60	136.80	169.21
经营现金流动负债比 (%)	1.86	1.00	17.37	--
现金短期债务比 (倍)	0.31	0.23	0.51	0.70
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.83	0.84	1.07	--
全部债务/EBITDA (倍)	28.31	31.59	26.76	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	208.51	239.98	318.37	325.06
所有者权益 (亿元)	66.88	80.54	87.61	88.44
全部债务 (亿元)	129.73	142.53	205.77	215.35
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	2.36	7.09
利润总额 (亿元)	1.07	1.73	3.27	0.20
资产负债率 (%)	67.92	66.44	72.48	72.79
全部债务资本化比率 (%)	65.98	63.90	70.14	70.89
流动比率 (%)	17.59	35.00	29.66	32.18
经营现金流动负债比 (%)	1.83	-14.39	0.13	--

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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款和其他权益工具中的有息债务纳入长期债务核算；3. 2023 年第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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 漳州交运 MTN001、 20 漳州交运 MTN002	AA+	AA+	稳定	2022/06/27	黄旭明 徐汇丰 崔莹	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
20 漳州交运 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/04/23	郝一哲 丁晓	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 漳州交运 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/11/20	文中 郝一哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

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交通发展集团有限公司（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。

漳州市交通发展集团有限公司 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”）关于漳州市交通发展集团有限公司（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，公司注册资本、实收资本和股权结构无变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，漳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“漳州市国资委”）和福建省财政厅分别持有公司 90.00% 和 10.00% 的股权，漳州市国资委是公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织架构有所调整，截至 2023 年 3 月末，公司本部设综合部、投资部（前期办）和金融部等部门（详见附件 1-2）；合并范围内一级子公司 10 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 512.67 亿元，所有者权益 138.54 元（少数股东权益 8.99 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 50.01 亿元，利润总额 1.98 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 524.11 亿元，所有者权益 141.36 亿元（少数股东权益 8.79 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.72 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：福建省漳州市龙文区江滨东路 7 号船坞建筑 B 座；法定代表人：蔡艺良。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月 5 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均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

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 漳州交运 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2019/01/23	5 年
20 漳州交运 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/05/12	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

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）。行业及区域环境

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，漳州市区域经济有所增长，财政实力大幅增强，公司外部发展环境良好。

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 元，增长 6.9%。2022 年，漳州市全年全部工业增加值 2231.98 亿元，比上年增长 7.9%。规模以上工业增加值增长 10.2%。全年建筑业增加值 631.99 亿元，比上年增长 10.9%。全年固定资产投资 2242.02 亿元，比上年增长 10.1%。基础设施投资 603.03 亿元，增长 17.5%。

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 51.81%。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 225.22 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%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，漳州市国资委和福建省财政厅分别持有公司 90.00% 和 10.00% 的股权，漳州市国资委是公司实际控制人。

2. 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（自主查询版）》（统一社会信用代码：91350600574726599R），截至 2023 年 6 月 14 日，公司已结清信贷记录有 2 笔关注类信息，系银行系统原因，未及时入账所致。公司无未结清不良或关注类信贷信息记录。

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 6 月 21 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

六、管理分析

跟踪期内，公司高管发生变更。根据《漳州市交通发展集团有限公司关于总经理变动的公告》，原总经理张小兵离职，公司任命林长河为公司总经理。

林长河先生，1974年1月出生，本科学历；历任漳州市公路局党委书记及局长，漳州市公路养护中心党委书记及主任，漳州市公路事业发展中心党委书记及主任，漳州市龙海区副区长等；自2022年11月起任公司董事、总经理。

除上述变动外，公司在法人治理结构、管理体制方面均无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2022年，毛利率低的商品销售收入大幅增长，致使公司营业总收入有所增长，综合毛利

率小幅下降。

2022年，公司营业总收入较上年有所增长，主要系商品销售收入大幅增长所致。具体看，工程建设业务收入因项目结算减少而大幅下降。2022年公司扩大商品销售业务规模，收入同比大幅增长。交通运输业务因高速通行费收入增加，较上年大幅增长。

毛利率方面，2022年，公司工程建设业务毛利率较为稳定。交通运输业务随着确认高速通行费收入扭亏为盈。商品销售业务受销售商品采购价格上涨影响，毛利率较上年有所下降。公司其他业务毛利率较高，对公司利润形成补充。综上，2022年，公司营业总收入综合毛利率为7.49%，较上年有所下降。

2023年1—3月，公司实现营业总收入16.72亿元，较上年同期增长167.21%；综合毛利率为7.47%。

表2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
工程建设	24.16	57.27	9.74	12.22	24.44	10.27	2.70	16.17	34.49
交通运输	1.86	4.42	-26.98	3.63	7.26	9.66	0.51	3.05	10.56
商品销售	14.17	33.59	3.77	32.47	64.93	2.66	13.45	80.41	1.63
旅游房地产	--	--	--	0.20	0.39	40.64	0.00	0.01	100.00
其他业务	1.99	4.72	66.85	1.49	2.97	80.58	0.06	0.36	68.00
合计	42.18	100.00	8.81	50.01	100.00	7.49	16.72	100.00	7.47

注：1.其他业务主要包括检测收入、港口服务及航道维护业务、国际劳务外派业务、轮船租金及场站建设服务等；3. 2023年1—3月，公司确认旅游房地产业务收入23.85万元，公司未确认旅游房地产业务成本，故毛利率为100.00%

资料来源：公司提供

2. 公路投资管理

跟踪期内，公司高速公路项目投资规模大，已完工高速公路尚处于培育期，需关注其后续运营和收益实现情况。

公司公路收费业务主要由子公司福建漳州市长运集团有限公司负责。公司固定资产中的公路路产全部为二级公路，截至2022年末，公司公路资产账面价值合计46.10亿元。公司二级公路债务已全部偿还，未来也不会产生相关收入。公司近几年已将公路投资管理业务重点转向高速公路投融资和建设运营。

截至2023年3月末，公司投资的高速公路项目共4个，公司权益投资金额183.32亿元，已投资金额179.55亿元，其中全资投资高速公路项目2个，分别为海西网漳州云霄至平和（闽粤界）高速公路（以下简称“云平高速”）和漳武线永定至南靖高速公路南靖段（以下简称“漳武线南靖段”），通车后将以车辆通行费收入平衡支出。

沈海复线高速公路漳州段已于2013年12月完工通车，2022年处于亏损状态，尚未取得分红。该项目建设主体为漳州沈海复线高速公

路有限公司，公司原持有其 49%的股权，后经整合重组后公司持股 25.5%，同时将 12%的股权受让至福建漳龙集团有限公司，获得转让价款 8.03 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司持有其 13.50%的股权。漳州天宝至龙岩蛟洋高速公路自建成后持续处于亏损状态，公司尚未取得分

红。

云平高速已于 2020 年完工通车，2022 年起结束试运营开始确认高速公路通行费收入，2022 年取得收入 0.86 亿元。漳武线南靖段 2018 年开工建设，于 2022 年 2 月末部分通车，仍处于试运营期，公司不确认通行费收入。

表 3 截至 2023 年 3 月末公司高速公路投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	路产性质	项目总投资金额	公司权益投资金额	已投资金额	公司已投资金额
沈海复线高速公路漳州段	经营性公路	71.95	35.26	71.95	35.26
漳州天宝至龙岩蛟洋高速公路改扩建工程	经营性公路	48.50	16.60	48.50	16.60
云平高速	经营性公路	69.16	69.16	69.16	69.16
漳武线南靖段	经营性公路	62.30	62.30	58.53	58.53
合计	--	251.91	183.32	248.14	179.55

资料来源：公司提供

3. 交通基础设施建设

跟踪期内，公司交通基础设施建设在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司将面临较大的资金支出压力。铁路投资项目尚未实现分红。

跟踪期内，公司交通基础设施建设业务主要由子公司漳州市交发建设集团有限公司（以下简称“交发建设”）及其下属子公司负责，按业务模式可分为代建和自主工程施工两种。

（1）代建业务

公司代建业务通过与漳州市交通运输局和漳州市公路事业发展中心等单位签署《项目支付协议》，公司作为项目业主投资建设漳州市内道路、桥梁等交通基础设施建设项目，项目达到支付条件时，由委托方支付项目建设价款，建设价款包括建安费和前期费用，以财政评审

中心评审结果为准。

公司通过公开招投标的方式取得工程项目后，以预算审核价与政府签订项目支付协议，后通过招投标将工程项目委托施工方建设，并根据投标价支付给施工方工程建设价款，公司主要通过预算审核价与发包价存在的价差盈利。公司按照工程进度确认工程施工收入，在“存货”中核算工程投入，代收代付的征地拆迁款项在“长期应收款”及“长期应付款”中核算。

截至 2022 年末，公司主要在建代建项目预计总投资 148.81 亿元，已投资 83.42 亿元；拟建代建项目预计总投资 196.10 亿元。公司主要在建代建项目和拟建项目尚需投资金额较大，面临较大的资金支出压力。

表 4 截至 2022 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
漳州市东环城路及其接线工程	44.56	33.05
漳州市圆山大道道路工程（纵十路至象镇互通）	25.16	18.89
南江滨路与厦漳同城大道互通节点工程	2.87	0.19
南江滨路与马洲大桥连接工程	2.91	2.39
漳州市北环城路（国道 G319 胜利西路-九龙江大道段）提升改造工程	1.80	1.18
省道 219 线龙海零林至翠林段提升改造工程	21.09	6.23
国道 G324 线龙海角美大碑头至龙文朝阳漳滨段公路工程 A2 标段	19.29	1.90
漳州开发区招商原水有限取水泵站迁改工程	2.52	0.31
漳州市芝山南路跨江桥梁及连接线工程	8.67	6.85

金峰大桥北连接线工程	8.95	4.31
南靖县县道马山线（县城至龙山太保）公路改建工程	11.00	8.10
合计	148.81	83.42

资料来源：公司提供

表 5 截至 2022 年末公司主要拟建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	预计总投资	资金来源	
			自筹	市级财政统筹安排
漳州台商区至龙文区过境段公路附属配套工程	漳州市交通运输局	6.10	0.00	6.10
漳州通海高速（漳永高速延伸线）公路工程	漳州市政府	190.00	57.00	133.00
合计		196.10	57.00	139.10

资料来源：公司提供

（2）自主施工业务

公司自主施工业务主要由子公司交发建设负责。交发建设具有公路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包二级和城市及道路照明工程专业承包三级资质。公司主要通过参与公开招标和邀请招标的方式获得各类施工项目，根据工程完成金额的约 80.00%付给公司，剩余部分待竣工验收合格后结算。公司以施工发生的人工、建材等费用列支工程成本，结算价与实际工程成本的差额为工程的毛利，再扣除管理费用后形成工程施工利润。

从施工区域来看，公司负责的工程施工项目全部位于福建省内。截至 2022 年末，公司自主施工项目主要为漳州通美云水谣庄园商业街建筑及桥梁工程、东山港冬谷作业区疏港公路西铜公路至冬古段和南靖县县道梅书线（梅林镇至书洋镇）改建工程等，2022 年自主施工业务确认收入 1.98 亿元，已回款 1.24 亿元。截至 2022 年末，公司自主施工项目在手合同金额为 12.36 亿元。

（3）铁路投资业务

公司铁路投资业务主要由子公司漳州市铁路投资开发有限公司（以下简称“铁投公司”）负责，通过与省内铁路投资公司合作参与项目投资并取得分成，不负责后续铁路运营。

铁投公司是漳州市重要的铁路及配套设施投资建设主体，是厦深项目投资主体，并参与铁路营运利益分成。厦深铁路已于 2013 年通车，但由于铁路审计确权正在推进，公司仍将其计

入在建工程，尚未产生投资分红。截至 2023 年 3 月末，厦深铁路总通车里程 211 公里，概算投资 130 亿元。正在推进的有福厦（漳）高铁和港尾铁路，在建项目总建设里程 79 公里，概算投资 68 亿元，其中公司投资额为 20.25 亿元，截至 2023 年 3 月末，公司已投资 14.30 亿元。

4. 交通运输

跟踪期内，受云平高速结束时试运营开始确认收入影响，公司交通运输收入较上年有所提升，扭亏为盈。公司获得一定的政府补助。

云平高速自 2020 年通车试运营，试运营期 2 年，试运营期间收入费用资本化计入“在建工程”。2022 年云平高速试运营结束，转入固定资产，开始确认收入费用。

公司与福建省汽车运输集团有限公司（以下简称“福建汽运集团”）成立合资公司负责漳州市芗城区和龙文区的公交业务，漳州市内其他区域的公交业务仍由公司负责。截至 2022 年末，公司拥有公交 258 辆，运营公交线路 69 条。

此外，截至 2022 年末，公司合并范围内拥有汽车 452 辆，其中客运班车 184 辆，运营客运班车线路 74 条；出租车 218 辆。

2022 年，漳州市政府对于公司的营运业务给予了一定的政府补助，包括老年人免费乘车补贴款 203.63 万元、新购置农客车辆补贴款 541.00 万元、公交场站补贴款 218.92 万元和公交营运补贴款 1787.24 万元等。

表 6 2021 年和 2022 年公司交通运输收入明细
(单位: 万元)

细分板块	2021 年	2022 年
长途客运	4960.65	5356.96
出租车	325.71	457.98
船运	7032.03	12865.00
公交	3152.81	4360.28
物流	3169.30	4638.58
高速公路通行费	0.00	8624.13
合计	18640.50	36302.93

资料来源: 公司提供

5. 商品销售

随着公司扩大销售规模, 2022 年, 公司商品销售收入大幅增长, 下游客户集中度较高。

商品销售业务主要由子公司漳州市交发工贸集团有限公司运营。跟踪期内, 商品销售业务运作模式未发生变化。

2022 年, 公司商品销售收入大幅增长, 主要系公司扩大商品销售业务规模所致。公司商品贸易产品主要涉及钢材、水泥、沥青等建筑材料以及煤炭等大宗商品。公司根据市场行情确定采购价格和供应价格, 供应价格的确定是在采购价格的基础上加上运输途中的费用和合理的利润回报。供应货款采用经办人负责制, 由经办人根据合同的条款进行跟踪落实, 建立物资采购入库与出库台账, 建立应收应付货款台账记录, 做到账物相符、账账相符和账表相符, 确保货款及时收回, 避免出现呆账损失。公司商品销售的账期一般不超过六个月, 支付及结算方式根据销售商品种类有所区别, 主要包括预付账款、货到付款、赊账方式和银行承兑汇票等。2022 年, 公司商品销售业务前五大客户占总销售额的 60.21%, 下游客户集中度较高。

表 7 2022 年商品销售板块前五大供应商情况
(单位: 万元)

企业名称	采购额	占比 (%)
第一名	30361.25	9.60
第二名	22765.50	7.20
第三名	19133.00	6.05
第四名	16801.70	5.32

第五名	16151.06	5.11
合计	105212.51	33.28

资料来源: 公司提供

表 8 2022 年商品销售板块前五大客户情况
(单位: 万元)

企业名称	销售额	占比 (%)
第一名	109148.25	33.61
第二名	51171.35	15.76
第三名	12473.78	3.84
第四名	11587.28	3.57
第五名	11160.10	3.44
合计	195540.77	60.21

资料来源: 公司提供

6. 未来发展

公司依托福建省海西建设、厦漳泉同城化战略及漳州古雷石化一体化的建设契机, 未来将持续发展交通主业, 增强主业优势, 同时开发和延伸与交通相关产业经营领域业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2022 年财务报表经北京澄宇会计师事务所(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。因会计准则及其他法律法规修订, 公司部分会计政策变更, 报表项目列报有所调整, 但对公司的当期损益、总资产和净资产不构成影响。

2022 年, 公司合并范围无偿划转减少 1 家一级子公司, 为漳州通美云水谣庄园有限公司。2023 年 1—3 月, 公司合并范围无变化。截至 2023 年 3 月末, 公司合并范围内一级子公司共计 10 家。整体看, 公司合并范围变化的子公司规模较小, 财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长, 高速公路建设及代建工程项目投资规模大, 整体资产流动性较弱, 资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 12.82%，资产结构以非流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成情况（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（%）
流动资产	93.15	20.50	114.03	22.24	119.41	22.78
货币资金	14.92	3.28	12.98	2.53	17.50	3.34
其他应收款	20.44	4.50	24.25	4.73	22.24	4.24
存货	33.08	7.28	42.15	8.22	47.11	8.99
非流动资产	361.28	79.50	398.64	77.76	404.69	77.22
其他权益工具投资	19.21	4.23	45.47	8.87	45.94	8.76
长期应收款	50.61	11.14	57.59	11.23	59.34	11.32
固定资产	53.93	11.87	128.84	25.13	129.61	24.73
在建工程	197.44	43.45	135.24	26.38	136.22	25.99
资产总额	454.43	100.00	512.67	100.00	524.11	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，公司流动资产较上年末增长 22.42%，主要系存货增长所致，公司交易性金融资产为子公司购买的信托受益权。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末下降 13.00%，主要系项目持续投入所致。货币资金中有 0.15 亿元受限资金，受限比例为 1.16%，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金等。公司其他应收款主要为应收信托公司的转让股权收益权款和政府单位征迁款，较上年末增长 18.65%，累计计提坏账准备 2.65 亿元。其他应收款前五大欠款方合计金额为 17.05 亿元，占其他应收款总额的 65.56%。截至 2022 年末，公司存货较上年末增长 27.42%，主要系公司工程施工投入增加所致。公司存货中工程施工 26.71 亿元，主要为漳江湾特大桥及连接线工程、圆山大道道路工程及漳州厦漳同城大道第三标段等项目投入成本；房地产开发成本 19.31 亿元，主要为五福花园、五福嘉园和通景 P2018-06/07 地块等房地产项目开发成本和购地成本。

表 10 截至 2022 年末其他应收款前五名欠款单位情况
（单位：亿元）

单位名称	余额	占比（%）
天津信托有限责任公司	8.50	32.70
漳州惠民房屋征收有限公司	2.81	10.83
高速公路建设补助金	2.80	10.76
漳州站投资款	2.16	8.32

应收龙海市征迁款	0.77	2.95
合计	17.04	65.56

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 10.34%，主要系其他权益工具投资和固定资产增长所致。

截至 2022 年末，公司其他权益工具投资较上年末增长 136.72%，主要系收到漳州市人民政府无偿划转的漳州片仔癀药业股份有限公司（以下简称“片仔癀股份”）股份所致。公司长期应收款较上年末增长 13.79%，主要系应收漳州市圆山大道道路工程和省道 219 线龙海零林至翠林段提升改造工程增加所致，公司长期应收款主要为应收工程相关项目款。公司固定资产较上年末增长 138.90%，主要系云平高速从在建工程转入固定资产所致。公司固定资产主要由公路资产构成，公司不对公路资产计提折旧，其他固定资产累计计提折旧 5.22 亿元。公司在建工程较上年末下降 31.50%，主要系部分项目转出至固定资产所致。

截至 2022 年末，公司受限资产 1.82 亿元，占总资产的比重为 0.36%，主要是货币资金（保证金、银行存款）、用于借款抵押的固定资产和无形资产受限。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 2.23%，主要系融资取得货币资金增加所致，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

公司所有者权益规模有所下降，稳定性一般。

截至 2022 年末，公司所有者权益 138.54 亿元，较上年末下降 5.91%，主要系其他权益工具减少所致。其中，归属于公司本部所有者权益占比为 93.51%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 14.44%、53.23%、19.53%和 6.64%。所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年末，公司实收资本较上年末无变化；其他权益工具 27.06 亿元，较上年末减少 16.81 亿元，系永续中期票据到期偿还所致。截至 2022 年末，公司资本公积 73.75 亿元，较上年末增长 18.66%，主要系收到的项目资本金、专项债资金和划拨的股权等资产所致，详见“外部支持”部分。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 141.36 亿元，较上年末变化不大。

公司全部债务增长较快，债务负担重，债券融资占比高，债务融资结构有待优化。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 21.79%，仍以非流动负债为主。

表11 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	83.47	27.17	83.36	22.28	70.57	18.44
短期借款	18.25	5.94	31.86	8.52	43.16	11.28
其他流动负债	10.02	3.26	12.20	3.26	0.02	0.01
非流动负债	223.72	72.83	290.77	77.72	312.18	81.56
长期借款	71.25	23.19	74.44	19.90	87.55	22.88
应付债券	101.42	33.02	171.09	45.73	175.67	45.90
长期应付款	49.72	16.19	44.03	11.77	47.69	12.46
负债总额	307.19	100.00	374.13	100.00	382.75	100.00

注：表中长期应付款包含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末变化不大。

截至 2022 年末，公司短期借款较上年末增长 74.60%，主要系保证借款和信用借款增加所致。公司其他流动负债较上年末增长 21.84%，主要系新增短期应付债券所致。本报告将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 29.97%，主要系应付债券增长所致。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 4.48%，主要由保证借款、质押和保证借款及信用借款构成。公司应付债券较上年末增长 68.70%，主要系新发行债券所致。公司 2023 年到期和行权的债券金额共 9.00 亿元。截至 2022

年末，公司长期应付款较上年末下降 11.45%，主要为高速公路和代建项目的专项资金，本报告已经长期应付款中带息部分计入长期债务。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 2.30%，负债结构较上年末变化不大。

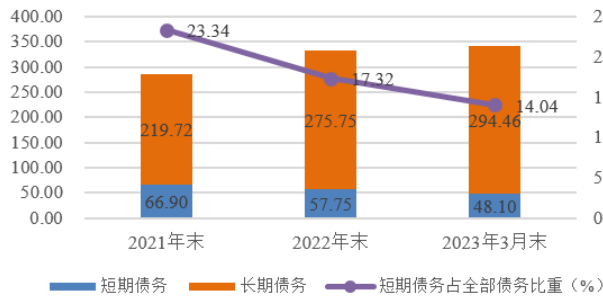
截至 2022 年末，公司全部债务 333.49 亿元（包含其他权益工具中带息部分），较上年末增长 16.35%。债务结构方面，短期债务占 17.32%，长期债务占 82.68%，以长期债务为主。公司全部债务中，银行借款、应付债券和非标借款分别占 31.88%、51.30%和 12.70%（不含一年以内到期的部分），债券融资占比高，债务融资结构有待优化。从债务指标来看，截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长

期债务资本化比率分别为 72.98%、70.65%和 66.56%，分别较上年末提高 5.38 个百分点、4.59 个百分点和 6.68 个百分点。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 342.56 亿元，较上年末增长 2.72%。债务结构方面，短

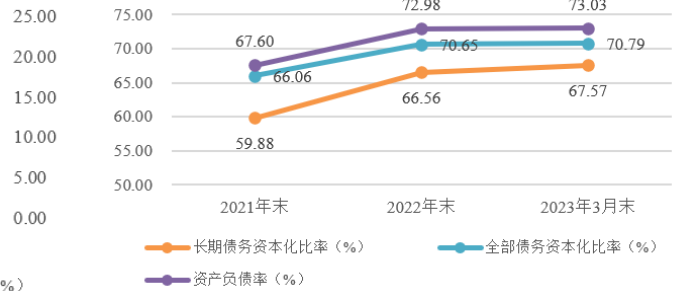
期债务占 14.04%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所上升，公司债务负担重。

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

4. 盈利能力

2022 年，受益于商品销售收入增加，公司收入规模有所增长，政府补贴对利润总额贡献度高，公司盈利能力一般。

2022 年，公司营业总收入较上年增长 18.55%，营业成本同趋势发展，较上年增长 20.26%；营业利润率较上年下降 1.29 个百分点。

表 12 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	42.18	50.01	16.72
营业成本	38.47	46.26	15.47
期间费用	6.54	14.01	1.58
其中：管理费用	1.73	2.36	0.53
财务费用	4.60	11.47	1.03
投资收益	-0.10	8.73	0.00
其他收益	5.24	2.06	0.47
利润总额	1.13	1.98	0.11
营业利润率 (%)	8.52	7.23	7.28
总资本收益率 (%)	1.85	2.17	--
净资产收益率 (%)	0.87	0.76	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司期间费用较上年增长 114.07%，主要系公司美元汇兑损失 4.4 亿致使财务费用大幅增长所致，构成仍以管理费用和财务费用为主。2022 年，公司期间费用率（期间费用/营业总收入*100%）为 28.01%，公司费用控制能力较弱。

2022 年，公司收到各类政府补贴 2.06 亿元，计入其他收益科目，其他收益占利润总额比重为 104.09%，政府补助对公司利润总额贡献度高。投资收益方面，2022 年公司投资收益较上年大幅增加 8.83 亿元，主要系出售子公司漳州交建 25%股权收益权至天津信托有限责任公司产生的投资收益。

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分别上升 0.31 个百分点和下降 0.11 个百分点。公司整体盈利能力一般。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.72 亿元，较上年同期增长 167.21%；利润总额 0.11 亿元。

5. 现金流分析

2022 年，受公司业务回款增加影响，公司

收现质量有所上升，经营活动现金净流入规模大幅增加。自建项目投资支出规模较大，投资活动现金流持续大幅净流出。公司融资力度大，带动公司筹资活动现金持续大额净流入。考虑到公司项目建设尚需投资规模较大，公司未来仍存在较大的融资需求。

表 13 公司现金流量情况（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	57.76	64.87	21.09
经营活动现金流出小计	56.92	50.40	21.02
经营活动现金流量净额	0.84	14.48	0.07
投资活动现金流入小计	5.32	4.65	3.61
投资活动现金流出小计	43.44	48.31	12.57
投资活动现金流量净额	-38.12	-43.66	-8.97
筹资活动现金流入小计	136.96	153.87	41.37
筹资活动现金流出小计	101.97	126.63	29.14
筹资活动现金流量净额	34.99	27.24	12.23
现金收入比（%）	46.51	75.17	102.26

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，2022 年，公司经营活动现金流入规模同比有所增长，主要系公司主业回款规模大幅增加至 37.59 亿元所致。同期，公司经营活动现金流出规模同比有所下降，主要系往来款下降所致。综上，2022 年，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，且主业回款增长致使收入实现质量有所提升。

从投资活动看，2022 年，公司投资活动现金流入规模较上年有所下降，主要系处置资产取得的现金减少所致。同期，公司投资活动现金流出规模同比增长 11.21%，仍以房地产等自建项目投资为主。综上，2022 年，公司投资活动现金流仍为大幅净流出。

从筹资活动看，2022 年，公司取得借款增加，筹资活动现金流入规模较上年有所增长。公司筹资活动现金流出规模同趋势增长，以偿还债务本息为主。2022 年，公司筹资活动现金流仍为净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金仍为净流入，随着自营项目持续投入，公司投资活动现金流为净流出。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现一般，或有负债风险小，间接融资渠道有待拓宽。

表 14 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（%）	111.60	136.80	169.21
	速动比率（%）	71.97	86.24	102.45
	现金短期债务比（倍）	0.23	0.51	0.70
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.07	12.46	--
	全部债务/EBITDA（倍）	31.59	26.76	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.84	1.07	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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上年末均有所上升。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末有所提升。剔除受限货币资金后，2022 年末公司现金短期债务比为 0.51 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比有所增长，主要以计入财务费用的利息支出构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数同比有所增长，全部债务/EBITDA 同比有所下降。公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 3.03 亿元，为对漳州市古雷港口发展有限公司（以下简称“古雷港口”）的担保，古雷港口由 A 股上市公司厦门港务发展股份有限公司控股，主要经营港口投资开发业务，公司持股 29.00%。公司对外担保规模不大，或有负债风险小。

截至 2022 年末，公司共获得银行授信总额为 112.19 亿元，尚未使用额度 16.40 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年 6 月 21 日，公司无重大未决诉讼事项。

7. 公司本部财务分析

公司资产和负债主要来自公司本部，对于公司管控能力强，整体债务负担重，短期偿债压力大。

公司经营业务主要由子公司负责，公司本部定期对子公司进行考核，并在人事、融资等方面进行统一管理，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 318.37 亿元，占合并口径的 62.10%。截至 2022 年末，公司本部货币资金为 3.65 亿元。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益为 87.61 亿元，占合并口径的 63.24%。

截至 2022 年末，公司本部全部债务 205.77 亿元，占合并口径的 61.70%。其中，短期债务占 23.65%、长期债务占 76.35%。截至 2022 年末，公司本部全部债务资本化比率 70.14%，现金短期债务比 0.07 倍，公司本部债务负担重，短期偿债压力大。

2022 年，公司本部实现营业总收入 2.36 亿元，营业利润为 3.27 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

漳州市是福建省地级市，2022 年，漳州市经济稳定发展，一般公共预算收入同比保持增长，税收占比较高。截至 2022 年末，漳州市人民政府债务余额为 1100.50 亿元。漳州市人民政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为漳州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，漳州市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司在股权划转、资本金及资产注入、专项债支持和政府补贴方面获得了有力的外部支持。

股权划转方面，根据漳州市人民政府专题会议纪要〔2022〕20 号，公司收到漳州市政府无偿转让片仔癀股份国有股份 300 万股，增加

资本公积 9.26 亿元；公司收到漳州市人民政府划拨福建省漳州鸿通公路工程有限公司 100.00% 股权，增加资本公积 0.04 亿元；公司收到漳州市人民政府划拨东山通海盛渔业发展有限公司 51.00% 股权，增加资本公积 0.15 亿元。

资本金及资产注入方面，2022 年，根据闽高指建〔2022〕42 号，公司收到厦蓉线漳州天宝至龙岩蛟洋扩容工程项目省级资本金，增加资本公积 0.80 亿元；依据漳国资产权〔2022〕83 号，公司收到漳州市人民政府划拨的 8 处土地及房产，按评估价值进行账务处理，增加资本公积 0.34 元。

专项债支持方面，2022 年公司收到漳汕高铁地方政府专项债，增加资本公积 1.00 亿元。

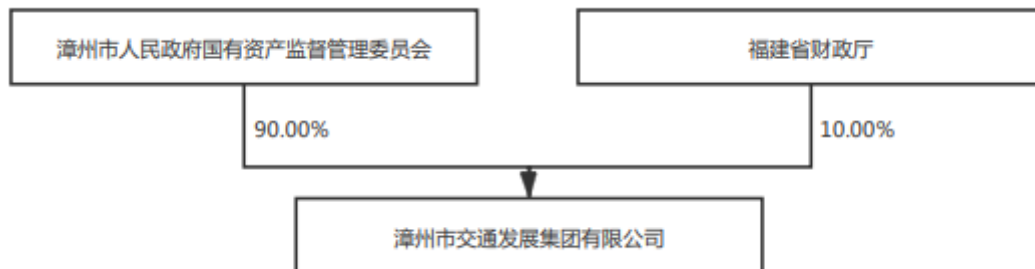
政府补贴方面，2022 年及 2023 年一季度，漳州市人民政府分别给予公司 2.06 亿元和 0.47 亿元财政补贴，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得政府支持，政府支持的可能性非常大。

十一、结论

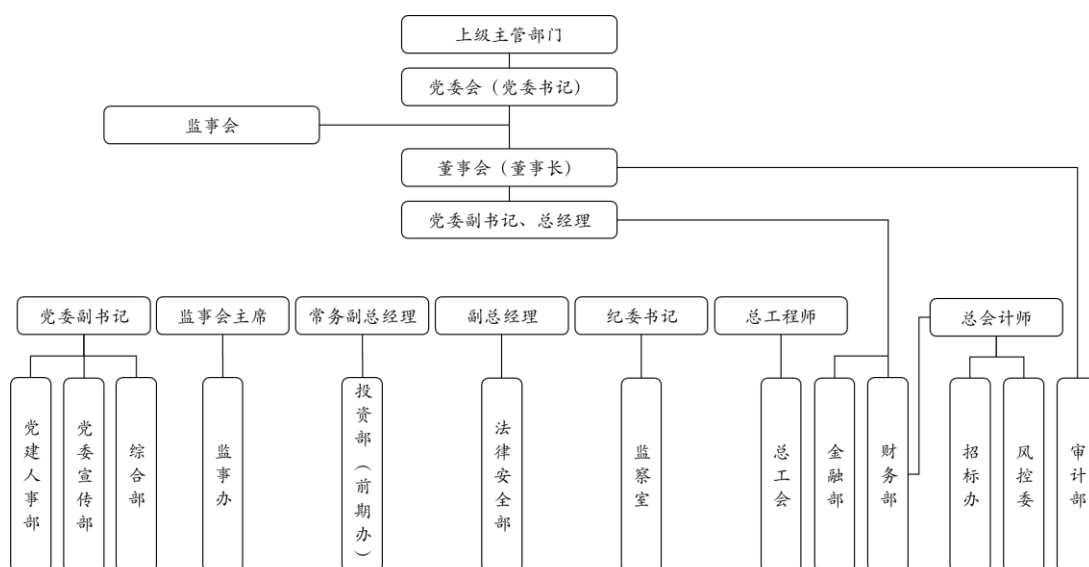
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 漳州交运 MTN001”和“20 漳州交运 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例（%）
1	福建漳州市长运集团有限公司	漳州市	交通运输	94.12
2	漳州兴路贸易有限公司	漳州市	建材贸易	100.00
3	漳州通裕资产管理运营有限公司	漳州市	资产管理运营	100.00
4	漳州通广云平高速公路有限公司	漳州市	高速公路投建	100.00
5	漳州市铁路投资开发有限公司	漳州市	铁路建设	100.00
6	漳州市交发建设集团有限公司	漳州市	土木工程建筑业	100.00
7	漳州市交发工贸集团有限公司	漳州市	非金属矿物制品业	100.00
8	漳州市交发海洋产业发展集团有限公司	漳州市	水上运输业	100.00
9	漳州市交发地产集团有限公司	南靖县	房地产业	100.00
10	漳州市交发物流集团有限公司	漳州市	装卸搬运和仓储业	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 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）	17.24	15.22	29.43	33.85
资产总额（亿元）	407.36	454.43	512.67	524.11
所有者权益（亿元）	132.35	147.24	138.54	141.36
短期债务（亿元）	56.35	66.90	57.75	48.10
长期债务（亿元）	187.04	219.72	275.75	294.46
全部债务（亿元）	243.39	286.62	333.49	342.56
营业总收入（亿元）	35.07	42.18	50.01	16.72
利润总额（亿元）	0.46	1.13	1.98	0.11
EBITDA（亿元）	8.60	9.07	12.46	--
经营性净现金流（亿元）	1.38	0.84	14.48	0.07
财务指标				
现金收入比（%）	102.38	46.51	75.17	102.26
营业利润率（%）	1.91	8.52	7.23	7.28
总资本收益率（%）	2.01	1.85	2.17	--
净资产收益率（%）	0.48	0.87	0.76	--
长期债务资本化比率（%）	58.56	59.88	66.56	67.57
全部债务资本化比率（%）	64.78	66.06	70.65	70.79
资产负债率（%）	67.51	67.60	72.98	73.03
流动比率（%）	135.81	111.60	136.80	169.21
速动比率（%）	84.44	71.97	86.24	102.45
经营现金流动负债比（%）	1.86	1.00	17.37	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.23	0.51	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.84	1.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.31	31.59	26.76	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告已将其他流动负债中有息债务纳入短期债务及相关指标核算；将长期应付款和其他权益工具中的有息债务纳入长期债务核算；3. 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报表整理

附件 2-2 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）	9.28	8.35	3.65	7.61
资产总额（亿元）	208.51	239.98	318.37	325.06
所有者权益（亿元）	66.88	80.54	87.61	88.44
短期债务（亿元）	53.15	62.26	48.66	39.54
长期债务（亿元）	76.58	80.27	157.11	175.81
全部债务（亿元）	129.73	142.53	205.77	215.35
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	2.36	7.09
利润总额（亿元）	1.07	1.73	3.27	0.20
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.18	-11.11	0.09	0.05
财务指标				
现金收入比（%）	*	*	113.00	113.00
营业利润率（%）	*	*	-0.19	0.05
总资本收益率（%）	0.54	0.78	1.11	--
净资产收益率（%）	/	/	/	--
长期债务资本化比率（%）	53.38	49.92	64.20	66.53
全部债务资本化比率（%）	65.98	63.90	70.14	70.89
资产负债率（%）	67.92	66.44	72.48	72.79
流动比率（%）	17.59	35.00	29.66	32.18
速动比率（%）	17.59	35.00	29.66	32.18
经营现金流动负债比（%）	1.83	-14.39	0.13	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.13	0.07	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部其他流动负债中有息债务纳入短期债务及相关指标核算；2. 2020-2021 年，公司本部未实现营业总收入，相关指标无法计算，以“*”表示；3. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；4. 未获取公司本部相关数据，部分指标无法计算，用“/”表述

资料来源：联合资信根据公司本部财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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