信用评级公告

联合〔2023〕4786 号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏金坛国发国际投资发展有限公司及“16 金坛国发债/PR 金发债”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏金坛国发国际投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 金坛国发债/PR 金发债”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

二〇二三年六月二十二日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

江苏金坛国发国际投资发展有限公司
2023年跟踪评级报告

评级结果

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 金坛国发债/PR 金发债	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
16 金坛国发债/PR 金发债	18.0 亿元	3.60 亿元	2023/08/22

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	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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
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：公司持续获得政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持				+2
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

江苏金坛国发国际投资发展有限公司（以下简称“公司”）是江苏省常州市金坛区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，金坛区经济持续发展，一般公共预算收入质量好，公司的经营环境良好，并持续获得政府的有力支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性弱、债务负担较重且短期偿付压力较大、对外担保规模大等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

公司存续债券“16 金坛国发债/PR 金发债”设置了本金分期偿还条款，有利于降低公司的集中偿付压力。

随着区域经济发展，公司的基建业务有望持续，公司经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，“16 金坛国发债/PR 金发债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，金坛区经济持续增长，2022 年，金坛区实现地区生产总值 1216.40 亿元，按可比价计算，比 2021 年增长 6.80%；完成一般公共预算收入 51.27 亿元。
2. **政府支持力度大。**公司作为常州市金坛区重要的基础设施建设主体，跟踪期内持续获得政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。
3. **“16 金坛国发债/PR 金发债”设置的本金分期偿还条款有利于减轻公司的集中偿付压力。**

关注

1. **资产流动性弱。**公司资产中应收类款项规模较大，对公司资金占用明显，土地使用权规模大且受限比例较高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。
2. **债务负担较重，2023 年存在较大的集中兑付压力。**2022 年底，公司全部债务 397.72 亿元，全部债务资本化率为 54.77%；2023 年需偿还的债务规模为 161.25 亿元，现金

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年底	2022 年底	2022 年底	2022 年底
所属区域	常州市金坛区	扬州市下辖仪征市	扬州市江都区	南通市海门区
GDP（亿元）	1216.40	1002.93	1256.02	1621.68
一般公共预算收入（亿元）	51.27	46.65	55.87	56.13
资产总额（亿元）	844.31	351.88	292.17	203.26
所有者权益（亿元）	328.39	121.43	110.22	73.72
营业总收入（亿元）	23.53	15.02	11.03	13.71
利润总额（亿元）	2.50	3.67	1.46	2.26
资产负债率（%）	61.11	65.49	62.28	63.73
全部债务资本化比率（%）	54.77	52.51	58.70	62.70
全部债务/EBITDA	63.48	21.54	19.14	26.94
EBITDA 利息倍数(倍)	1.41	0.74	0.80	0.88

注：公司 1 为仪征市建设发展有限公司，公司 2 为扬州市江都沿江开发有限公司，公司 3 为江苏海奕控股集团有限公司
资料来源：联合资信整理

分析师：高锐　魏凯
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

短期债务比为 0.33 倍。

3. **公司对外担保规模大，存在或有负债风险。**2022 年底，公司对外担保余额为 176.90 亿元。
4. **存续债券募投项目收益不及预期。**跟踪期内，公司存续债券的募投项目实现租赁及管理用房销售收入 0.78 亿元，远低于债券募集相关文件中预测的 4.29 亿元，收入规模小，募投项目收益不及预期。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	35.99	45.12	53.05
资产总额（亿元）	799.72	838.81	844.31
所有者权益（亿元）	310.93	319.19	328.39
短期债务（亿元）	131.20	184.06	161.25
长期债务（亿元）	260.55	241.30	236.48
全部债务（亿元）	391.75	425.36	397.72
营业总收入（亿元）	46.88	52.84	23.53
利润总额（亿元）	4.92	4.35	2.50
EBITDA（亿元）	8.80	8.63	6.27
经营性净现金流（亿元）	9.87	16.35	48.33
营业利润率（%）	11.82	9.87	13.31
净资产收益率（%）	1.27	1.02	0.68
资产负债率（%）	61.12	61.95	61.11
全部债务资本化比率（%）	55.75	57.13	54.77
流动比率（%）	294.48	251.27	253.84
经营现金流动负债比（%）	4.32	5.88	17.30
现金短期债务比（倍）	0.27	0.25	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	1.48	1.41
全部债务/EBITDA（倍）	44.54	49.31	63.48
公司本部（母公司）			
项　目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	708.10	734.47	728.88
所有者权益（亿元）	310.86	321.68	334.05
全部债务（亿元）	309.48	339.96	309.67
营业总收入（亿元）	32.98	52.38	23.73
利润总额（亿元）	6.11	7.05	6.05
资产负债率（%）	56.10	56.20	54.17
全部债务资本化比率（%）	49.89	51.38	48.11
流动比率（%）	269.51	241.23	250.25
经营现金流动负债比（%）	2.74	8.19	15.47

注：已将其他应付款有息部分、其他流动负债有息部分和长期应付款中有息部分纳入全部债务计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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
16 金坛国发债/PR 金发债	AA	AA	稳定	2022/6/24	薛琳霞 车兆麒 杨晓薇	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
16 金坛国发债/PR 金发债	AA	AA	稳定	2016/03/29	张庆扬 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

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江苏金坛国发国际投资发展有限公司（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。

江苏金坛国发国际投资发展有限公司
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”）关于江苏金坛国发国际投资发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和实收资本未发生变化；截至 2022 年底，公司注册资本 52.30 亿元，实收资本 50.00 亿元，江苏省常州市金坛区公有资产管理委员会办公室（以下简称“金坛区公资办”）为公司的控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2022 年底，公司本部设综合部、工程计划部、财务部、资产管理部和投融资部 5 个职能部门，纳入合并范围内子公司 12 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 844.31 亿元，所有者权益 328.39 亿元（少数股东权益 0.14 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 23.53 亿元，利润总额 2.50 亿元。

公司住所：江苏省常州市金坛区华城中路 168 号；法定代表人：韩青松。

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“16 金坛国发债/PR 金发债”于 2016 年 8 月发行，期限 7 年，按年付息，分期还本，在债券存续期第 3 至 7 年，每年按照债券发行总额的 20%等额偿还债券本金。截至跟踪评级日，存续债券余额 3.60 亿元，跟踪期内，公司已按期足额偿付“16 金坛国发债/PR 金发债”的当期利息和应付本金。

表1　跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
16 金坛国发债/PR 金发债	18.00	3.60	2016/08/22	7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“16 金坛国发债/PR 金发债”共募集资金 18.00 亿元，其中 11.00 亿元用于江苏金坛创新创业示范基地建设项目（一期）（以下简称“募投项目”），7.00 亿元用于补充流动资金。截至 2022 年底，“16 金坛国发债/PR 金发债”募集资金已全部使用完毕，募投项目已全部建设完成。

2022 年，“16 金坛国发债/PR 金发债”募投项目仅实现租赁及物业收入 0.78 亿元，远低于债券募集相关文件中预测的 4.29 亿元，预测收入包括厂房出售收入，目前标准厂房均已对外出租，出租率达到 85%，标准厂房暂时不对外出售，只进行租赁。为吸引优质企业进驻园区，前期给与相应优惠，公司租赁价格相对于市场价格较低，后期根据入驻情况调整租赁价格及取得财政补贴。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生

产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》。

五、行业及区域环境分析

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，金坛区经济持续增长，一般公共预算收入质量好，公司的经营环境良好。

（1）金坛区

金坛区位于常州市西部，与溧阳市、武进区、钟楼区以及宜兴市、丹阳市、句容市、镇江市丹徒区接壤，区域面积975.46平方公里，人口56.35万，于2015年4月撤市设区，现辖6个镇、3个街道和1个省级经济开发区、2个省级旅游度假区。目前，金坛区形成五大支柱产业，包括汽车及零部件业、光伏新能源业、装备制造业、纺织服装业和化工及新材料业，中航锂电、信维通信、胜伟策、蜂巢能源等一批重大产业项目相继落地。

根据金坛区统计局公布的常州市金坛区国民经济和社会发展统计公报，2022年，金坛区实现地区生产总值1216.40亿元，按可比价计算，比上年增长6.80%。三次产业结构调整为2022年的3.6:55.0:41.4。2022年，金坛区居民人均可支配收入53546元，同比增长5.00%。金坛区地区生产总值在常州市下辖一市五区中排第四。2022年，金坛区固定资产投资增长8.20%，其中第二产业完成投资同比增长18.80%，占全部投资比重的53.4%。

根据《关于常州市金坛区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，金坛区一般公共预算收入为 51.27 亿元，同口径增长 5.0%，其中税收收入为 41.03 亿元，同口径增长 6.1%。一般公共预算收入质量好。2022 年，金坛区一般公共预算支出为 90.48 亿元，一般公共预算自给率为 56.66%，财政自给能力一般。2022 年，金坛区政府性基金预算收入为 222.17 亿元，收到上级补助共计 20.17 亿元。截至 2022 年底，金坛区政府债务余额 156.65 亿元。

（3）金坛经济开发区

金坛经济开发区（以下简称“金坛经开区”）是于 1993 年经江苏省人民政府批准成立的省级经济开发区，位于金坛城区东侧，区位优越，交通便捷，区域面积 171 平方公里。近年来，围绕国家新兴产业发展战略，金坛经开区结合实际，

积极鼓励和支持服装、机电、盐化工等传统产业开发核心技术，提高装备水平，延伸产业链条，壮大产业规模，实现产品换代升级，同时，促进企业从传统产业向新兴产业转型升级。在此基础上，开发区突出打造新能源、新材料、新装备三大新兴产业板块。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年底，公司注册资本 52.30 亿元，实收资本 50.00 亿元，金坛区公资办为公司的控股股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司区域定位和业务范围均未发生变化，仍是金坛区重要的基础设施建设主体，主要负责金坛经开区范围内的基础设施建设业务，区域竞争优势明显。

公司是常州市金坛区重要的基础设施建设主体，主要从事金坛经开区规划范围内的城市基础设施建设、保障房建设业务。金坛区其他基础设施建设的主体还包括江苏金坛建设发展有限公司（以下简称“金坛建设”）和江苏金坛投资控股有限公司（以下简称“金坛投控”），各平台业务范围及定位见下表。总体看，金坛区各平台业务划分较为清晰。

表 2　2022 年底金坛区主要基础设施建设主体概况（单位：亿元）

公司名称	股东	主要职能	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化比率
金坛建设	金坛区政府	金坛区重要的基础设施投资建设主体，业务范围包括工程代建、土地开发整理、安置房、水利水系综合治理、污水处理等	1004.99	352.07	60.37	5.50	/	/
金坛投控	金坛区政府	金坛区重要的大型项目建设、产业项目投资以及国有资产运营主体	585.06	212.12	42.73	2.35	/	/
公司	**金坛公资办**	**主要从事金坛经开区规划范围内的城市基础设施建设、保障房建设业务**	**844.31**	**328.39**	**23.53**	**2.50**	**397.72**	**54.77%**

注：/表示数据无法获取
资料来源：根据公开资料整理及公司提供

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长（法人）、总经理发生变动；公司法人治理结构、管理制度无重大变化。

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员的离任（含变更）人数为 6 人。根据《江苏金坛国发国际投资发展有限公司》和《江苏金坛国发国际投资发展有限公司董事会决议》，公司原董事长（法定代表人）、总经理庄慧俊离任，由韩青松担任公司董事长（法定代表人）、总经理；公司原监事会主席周玉娟离任，由徐晶担任公司监事会主席；公司原董事庄慧俊、曹建芳离任，由刘亚锡、王栋担任公司董事；公司原监事陈李、杨霞离任，由吴钰坤、孙娟担任公司监事。

韩青松：1992 年生，本科学历；2015 年 9 月至 2016 年 5 月任青岛白羊服装有限公司（现更名为青岛伟宝纺织品有限公司）销售经理，2016 年 6 月至 2020 年 7 月任公司投融资专员，2020 年 8 月至 2022 年 11 月任公司投融资部副经理，2021 年 11 月至 2022 年 11 月任公司董事；2022 年 11 月起任公司董事长、总经理。

截至报告出具日，公司董事、监事、高级管理人均已到位。除上述事项外，公司法人治理结构、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受土地及附属物回购收入大幅下降影响，公司营业收入大幅下降，综合毛利率受各收入占比变动影响有所上升。

2022 年，公司实现营业收入同比下降 55.48%，主要系土地及附属物政府收储补偿收入

下降所致。从收入构成上看，代建工程收入和土地及附属物政府收储补偿收入为公司收入的主要来源。2022 年，公司代建工程收入略有增长；土地及附属物收储补偿收入大幅下降，主要系经济增速放缓及房地产市场不确定性因素加大，导致金坛经开区土地招拍挂需求下降。同期，公司其他业务收入保持相对稳定，主要由管网资产管理服务费收入、拆借款项利息收入及租赁收入等构成。

2022 年，公司综合毛利率较上年增长 4.91 个百分点。其中土地及附属物政府回购补偿业务和代建业务毛利率同比上升 1.56 个百分点和 1.40 个百分点。

表 3　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

收入类别	2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程业务	12.97	24.55%	14.60%	13.26	56.37%	16.00%
土地及附属物政府收储补偿业务	36.68	69.42%	7.53%	7.03	29.88%	9.09%
其他业务	3.19	6.03%	36.56%	3.24	13.75%	30.49%
合计	**52.84**	**100.00%**	**11.02%**	**23.53**	**100.00%**	**15.93%**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司代建工程业务和土地及附属物回购补偿业务的实施主体、业务范围和模式均未发生变化。公司尚未结算的代建工程项目规模较大，账面土地储备丰富，未来收入持续性强，但收入确认受政府结算进度、政府土地规划及收储政策、区域招商引资和土地市场行情等影响大。公司未来将以自营项目为主，需关注项目现金流获取以及资金平衡情况。

（1）代建工程业务

公司代建业务主要为金坛经开区规划范围内的城市基础设施、保障房及配套设施建设。

根据金坛经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）于 2010 年 12 月 18 日出具的《抄告单》（区管抄〔2010〕15 号、区管抄〔2010〕16 号），金坛经济开发区内部分基础设施建设将逐步由公司作为业主负责实施，金坛经济开发区的部分以金坛经开区管委会名义签订的基础设施建设项目协议也将由公司作为业主代为负责组织实施及款项支付。待项目竣工后，金坛经济开发区财政局（以下简称“金坛经开区财政局”）按项目决算价上浮 10%~30%支付款项。同时，公司承建道路、桥梁、土地平整等市政建设业务取得的收入和政府补贴涉及的相关税费，如需缴纳由金坛经开区管委会承担。

公司每年根据金坛经开区财政局开具的《委托开发建设项目确认书》确认当年代建工程收入。2022 年公司确认代建工程业务收入 13.26 亿元，回款 7.20 亿元。

2022 年底，公司在建代建工程为丰泽公寓一期和二期项目，项目总投资 17.12 亿元，已投资 8.71 亿元；无拟建代建工程项目。2022 年底，公司存货中已投入尚未结算的代建项目成本为 40.26 亿元。未来公司将致力于园区配套相关建设，以自营项目为主，公司拟建自营项目为国际工业城 C 区项目，项目总建筑面积 10.58 万平方米，项目总投资 4.00 亿元，未来通过出租或出售实现资金平衡。

（2）土地及附属物回购补偿

为满足金坛开发区新建工业及商业项目的用地需求，根据《关于由开发区管委会收回国发公司等平台公司国有土地使用权按原土地账面价值结算的批复》（坛开发区管〔2016〕205 号），金坛经开区管委会将根据市场需求，按收储土地成本加成一定比例逐年回购公司账面土地。2022 年，金坛经开区管委会收回公司账面 5 宗

土地的使用权，回购土地面积 4.40 万平方米，公司确认土地及附属物政府回购补偿收入 7.03 亿元，收储地块成本 6.39 亿元。同期，公司通过招拍挂新购入土地 1 宗，账面价值 5.96 亿元，计入“存货-待开发土地”科目。截至 2022 年底，公司账面持有未开发的土地 189 宗，账面价值 381.53 亿元。公司账面土地储备丰富，但土地及附属物回购补偿收入受政府土地规划及收储政策、区域招商引资和土地市场行情等影响大。

3. 未来发展

公司未来仍以园区建设为主业，定位明确。

公司作为常州市金坛区重要的基础设施建设主体，未来将依托现有的资源，继续稳步推进园区项目建设；开拓投资板块，促进实体经济发展；有序规划各类资产，提高企业运营效益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2022 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 12 家。其中 2022 年公司合并范围注销 1 家子公司，整体规模均较小，合并范围变化对公司财务数据的可比性影响不大。

截至 2022 年底，公司资产总额 844.31 亿元，所有者权益 328.39 亿元（含少数股东权益 0.14 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 23.53 亿元，利润总额 2.50 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，中征码：3204820000336582），截至 2023 年 5 月 4 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模相对稳定，以流动资产为主；其中应收类款项规模较大，对公司资金占用明显；土地使用权规模大且受限比例较高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底变化不大，资产结构仍以流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表 4　公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	44.50	5.31%	52.63	6.23%
应收账款	104.47	12.45%	112.46	13.32%
其他应收款	202.48	24.14%	205.71	24.36%
存货	345.24	41.16%	337.52	39.98%
流动资产	**699.33**	**83.37%**	**709.31**	**84.01%**
其他权益工具投资	10.05	1.20%	3.93	0.47%
投资性房地产	23.62	2.82%	27.21	3.22%
其他非流动资产	87.42	10.42%	87.65	10.38%
非流动资产	**139.48**	**16.63%**	**135.00**	**15.99%**
资产总额	**838.81**	**100.00%**	**844.31**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 1.43%，主要系货币资金和应收账款增长所致。从构成看，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。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 18.27%，主要包括银行存款 8.58 亿元和其他货币资金 44.05 亿元，其他货币资金均为受限资金，由票据保证金、借款保证金和其他保证金构成，受限比例较高。

2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 7.65%，主要系应收金坛经开区财政审计局款项增长所致。2022 年底公司应收账款累计计提坏账准备 1.07 亿元；从集中度看，公司应收金坛经开区财政审计局款项 111.12 亿元，占公司应收账款账面余额的 97.87%，集中度很高，对公司资金形成较大占用。

2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底增长 1.59%。公司累计计提坏账准备 2.18 亿元。考虑到欠款单位主要为地方国有企业，回收风险低，但对公司资金占用明显。

表5　2022年底公司前五大其他应收款情况

（单位：亿元）

单位名称	金额	占比	款项性质
常州市金坛启明建设发展有限公司	31.20	15.01%	往来款
常州市金坛祥星建设发展有限公司	30.14	14.50%	往来款
常州市金坛经济开发区经济实业有限公司	22.20	10.68%	往来款
常州市金坛区国安汽车工业有限公司	20.19	9.71%	往来款
江苏金坛经济开发区综合保障中心	13.45	6.47%	往来款
合计	**117.18**	**56.37%**	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年底，公司存货较 2021 年底下降 2.24%。公司存货主要由开发成本（40.26 亿元）和待开发土地（297.26 亿元）构成；其中开发成本为已投入未结算的代建项目；公司有账面价值 125.09 亿元的土地用于借款抵押。

（2）非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较上年底下降 3.21%，主要系持有计入其他权益工具投资的中创新航科技集团股份有限公司（原中创新航科技股份有限公司，以下简称“新航股份”）股权公允价值下降所致。从构成看，非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

2022 年底，公司其他权益工具投资较 2021 年下降 60.93%，主要系新航股份股权公允价值下降所致。

2022 年底，公司投资性房地产较 2021 年底增长 15.20%，主要系固定资产、无形资产和存货转入所致。从构成看，转入的房屋、建筑物金额为 4.72 亿元，转入的土地使用权金额为 0.80 亿元。

2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底变化不大，其中土地使用权 84.27 亿元，主要为招拍挂购入的商住用地。

截至 2022 年底，公司受限资产 262.89 亿元，总体看，公司资产受限规模较大。

表 6　截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	44.05	5.22	保证金
存货	125.09	14.82	土地使用权抵押
其他非流动资产	63.66	7.54	土地使用权抵押
投资性房地产	19.73	2.34	土地使用权及房屋建筑物抵押
固定资产	9.96	1.18	管网资产抵押
无形资产	0.40	0.05	土地使用权抵押
合计	**262.89**	**31.14**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，权益稳定性好。同期，公司债务规模有所下降，整体债务负担仍较重，2023 年面临较大的集中偿付压力。

（1）所有者权益

2022 年底，公司所有者权益 328.39 亿元，较 2021 年底增长 2.88%，主要系资本公积的增长。公司所有者权益主要由实收资本 50.00 亿

元（占 15.23%）、资本公积 250.33 亿元（占 76.23%）和未分配利润 29.66 亿元（占 9.03%）构成，所有者权益稳定性好。

2022 年底，公司实收资本未发生变化，资本公积较上年底增长 5.52%，系根据江苏金坛经济开发区管理委员会出具的批复，将公司应付江苏金坛经济开发区财政审计局的 13.10 亿元债务转为资本公积。其他综合收益为负主要系持有新航股份亏损幅度较大所致。

（2）负债

2022 年底，公司负债总额和结构较上年底变化均不大，负债结构相对均衡。

表 7　公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**278.32**	**53.56%**	**279.44**	**54.16%**
短期借款	20.41	3.93%	22.60	4.38%
应付票据	23.06	4.44%	35.45	6.87%
应付账款	13.69	2.63%	11.57	2.24%
其他应付款	84.48	16.26%	102.49	19.87%
一年内到期的非流动负债	129.87	24.99%	58.71	11.38%
其他流动负债	0.00	0.00	40.70	7.89%
非流动负债	**241.30**	**46.44%**	**236.48**	**45.84%**
长期借款	89.55	17.23%	103.82	20.12%
应付债券	134.49	25.88%	118.21	22.91%
长期应付款	17.26	3.32%	14.45	2.80%
负债总额	**519.62**	**100.00%**	**515.92**	**100.00%**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

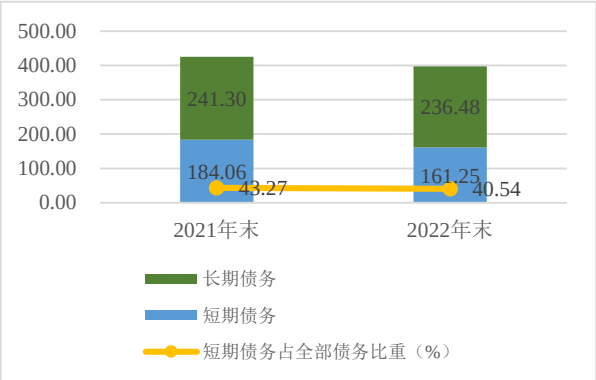
2022 年底，公司流动负债较上年底变化不大，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款较上年底增长 10.74%，由抵押借款 2.80 亿元、质押借款 1.63 亿元和保证借款 18.18 亿元构成。公司应付票据较上年底增长 53.72%，主要由银行承兑汇票 34.45 亿元和国内信用证 1.00 亿元构成。公司应付账款较上年底下降 15.52%，主要系应付工程款减少所致，由应付货款 1.61 亿元和应付工程款 9.96 亿元构成，公司不存在账龄超过 1 年的重要应付账款。公司其他应付款较上年底增长 30.11%，主要由与政府单位及国有企业往来款以及有息借款（3.78 亿元，已调整至短期债务）构成。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 54.79%，主要系一年内到期的长期应付款大幅下降所致，由一年内到期的长期借款（14.61 亿元）、一年内到期的应付债券（31.19 亿元）和一年内到期的长期应付款（9.97 亿元）构成。公司新增其他流动负债 40.70 亿元，主要由当期新增的短期债券构成，其中有息部分已调整至短期债务计算。

2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 2.00%，其中长期借款增幅较大。从构成看，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款较上年底增长 15.93%，主要系抵押借款和保证借款增长所致，构成上以抵押借款和保证借款为主。公司应付债券较上年底下降 12.10%，系正常的债券兑付。公司长期应付款较上年底下降 16.30%，主要由应付融资租赁款和借款构成，其中有息部分已调整至长期债务计算。

有息债务方面，2022 年底公司全部债务较上年底下降 6.50%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。从构成看，短期债务比重较 2021 年下降 2.73 个百分点，但比重仍较高。债务指

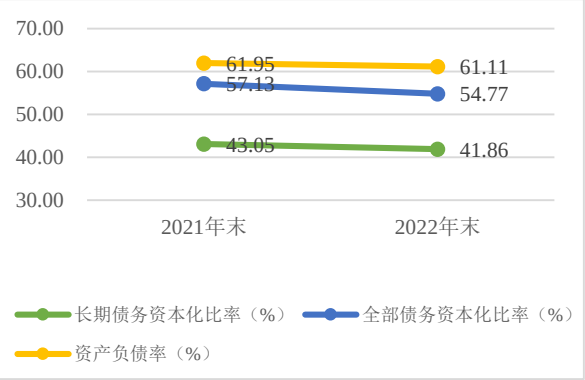
标方面，2022 年底公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所下降，分别较上年底下降 1.19 个百分点、2.36 个百分点和 0.84 个百分点，整体债务负担仍较重。

图 1　公司债务结构（亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2　公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务到期分布方面，2022 年底公司将于 2023 年、2024 年和 2025 年及之后到期的债务规模分别为 161.25 亿元、69.37 亿元和 167.51 亿元，2023 年存在较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模和利润总额均降幅较大，非经常性损益对利润总额影响较大。

2022 年，公司实现营业收入同比下降 55.48%；同期，公司营业成本同比下降 57.93%；公司营业利润率为同比上升 3.44 个百分点。

期间费用方面，2022 年公司期间费用同比增长 9.70%，主要系汇兑损失和票据贴现支出增加导致财务费用增长所致，同期，公司期间费用占营业收入比重为 10.55%。

非经常性损益方面，2022 年，公司其他收益同比增加 63.78%，全部为政府补贴款，占同期利润总额 137.78%。同期发生信用减值损失金额较大，主要系应收新疆利泰丝路投资有限公司款项账龄已超过 3 年，计提信用减值损失所致。同期获得投资收益主要系处置经沙（香港）投资有限公司股权所致。2022 年，上述主要的非经常性损益合计 1.43 亿元，占同期利润总额 74.12%。

盈利指标方面，2022 年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.22 个和 0.34 个百分点。公司整体盈利能力一般。

表 8　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项　目	2021 年	2022 年
营业收入	52.84	23.53
营业成本	47.02	19.78
期间费用	2.26	2.48
其他收益	2.10	3.44
信用减值损失	-0.70	-1.91
投资收益	0.03	0.32
利润总额	4.35	2.50
营业利润率	9.87%	13.31%
总资本收益率	0.75%	0.52%
净资产收益率	1.02%	0.68%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量有所改善；受股权投资及标准厂房收购支出下降影响，公司投资活动现金流缺口收窄；公司筹资活动现金流转为净流出，考虑到公司项目建设及较大规模的还本付息的需求，未来仍有一定的筹资压力。

经营活动现金流方面，2022 年公司经营活动现金流入量同比下降 4.08%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 52.13%，主要系收到土地及附属物收储补偿款金额下降所致；收到其他与经营活动有关的现金同比增长 16.16%，主要包括收到与其他单位往来款、保证金和政府补贴。同期，公司现金收入比为 93.42%，较上

年有所增长，收入实现质量尚可。2022 年，公司经营活动现金流出同比下降 27.64%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 3.59%，主要系代建工程业务支出下降所致；支付其他与经营活动有关的现金同比下降 38.10%，主要系与其他单位往来款及保证金下降所致。2022 年，公司经营活动现金流量净流入规模同比增长 195.55%。

投资活动现金流方面，2022 年公司投资活动现金流入规模较小。投资活动现金流出较 2021 年下降 97.15%，主要系 2021 年股权投资支出基数较大，同时 2022 年标准厂房收购支出下降所致。2022 年，公司投资活动现金流缺口缩小。

筹资活动现金流方面，2022 年公司筹资活动现金流入同比下降 18.83%，全部为取得借款（包括发行债券）收到的现金。2022 年，公司筹资活动现金流出量同比增长 16.38%，主要为偿还债务和相关利息所支付的现金。2022 年，公司筹资活动现金流转为净流出。

表 9　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	154.90	148.58
经营活动现金流出小计	138.54	100.24
经营活动现金流量净额	**16.35**	**48.33**
投资活动现金流入小计	0.20	0.04
投资活动现金流出小计	18.70	0.53
投资活动现金流量净额	**-18.50**	**-0.49**
筹资活动前现金流量净额	**-2.15**	**47.84**
筹资活动现金流入小计	188.09	152.68
筹资活动现金流出小计	183.35	213.37
筹资活动现金流量净额	**4.74**	**-60.70**
现金收入比（%）	86.88	93.42

资料来源：公司审计报告

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般。公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率和速动比率有所上升，公司经营性净现金流对流动负债及短期债务覆盖倍数明显改善，现金短期债务比有所上升，但仍处于较低水平。总体来看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 有所下降，对全部债务和利息支出覆盖倍数均有所下降。同期，公司经营性净现金流增幅较大，对全部债务和利息支出覆盖程度改善。

表 10 公司偿债能力指标

项目		2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	251.27	253.84
	速动比率（%）	127.22	133.05
	经营现金/流动负债（%）	5.88	17.30
	经营现金/短期债务（倍）	0.09	0.30
	现金短期债务比（倍）	0.25	0.33
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	8.63	6.27
	全部债务/EBITDA（倍）	49.31	63.48
	EBITDA/利息支出（倍）	1.48	1.41
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.12
	经营现金/利息支出（倍）	2.80	10.91

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司共获得银行授信 331.89 亿元，未使用额度 22.60 亿元。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 176.90 亿元，全部为对当地国有企业的担保，担保比率为 53.87%。整体看，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

表 11　公司对外担保余额前 10 名情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	占比（%）
常州市金坛康宁建设发展有限公司	191033.65	10.80
常州经恒建设发展有限公司	144316.00	8.16
江苏金坛投资控股有限公司	123742.24	6.99
常州市金坛区巨龙投资发展有限公司	112290.07	6.35
常州市金坛区启迪建设发展有限公司	106872.40	6.04
常州市金坛区建设资产经营有限公司	93800.00	5.30
常州市金坛祥星建设发展有限公司	72425.00	4.09
江苏尧兴园林绿化有限公司	58403.98	3.30
常州市金坛区交通产业集团有限公司	53780.00	3.04
常州市金坛启明建设发展有限公司	51414.71	2.91
合计	**1008078.05**	**56.98**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、权益、收入和利润均主要来自于母公司，母公司短期偿债压力较大。

2022 年底，公司本部资产总额 728.88 元，较上年底变化不大。其中，流动资产 517.83 亿元（占比 71.04%），主要由其他应收款（占比 24.91%）和存货（56.86%）构成；非流动资产 211.05 亿元（占比 28.96%），主要由其他非流动资产（占比 41.53%）和长期股权投资（占比 47.17%）构成。

2022 年底，公司本部所有者权益为 334.05 亿元，较上年底增 3.85%。其中，实收资本和资本公积合计占 88.71%，母公司所有者权益稳定性强。

2022 年底，公司本部负债总额 394.83 亿元，较上年底下降 4.35%。其中流动负债占比 52.41%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债占比 47.59%，主要由长期借款和应付债券构成。2022 年底，母公司资产负债率为 54.17%。

2022 年底，公司本部全部债务 309.67 亿元，债务结构较为均衡；现金短期债务比 0.16 倍，短期偿债压力较大。

2022 年，公司本部实现营业收入 23.73 亿元，利润总额 6.05 亿元。

2022 年底，公司本部资产占合并口径的 86.33%，负债占合并口径的 76.53%；2022 年公司本部营业收入占合并口径的 100.85%。

十、外部支持

1.支持能力

2020－2022 年，金坛区经济持续发展，其中 2022 年实现地区生产总值 1216.40 亿元，同比增长 6.80%，实现一般公共预算收入 51.27 亿元，同口径增长 5.00%。截至 2022 年底，金坛区政府债务余额为 156.65 亿元，政府债务率约为 53.35%，政府债务负担轻。金坛区政府支持能力很强。

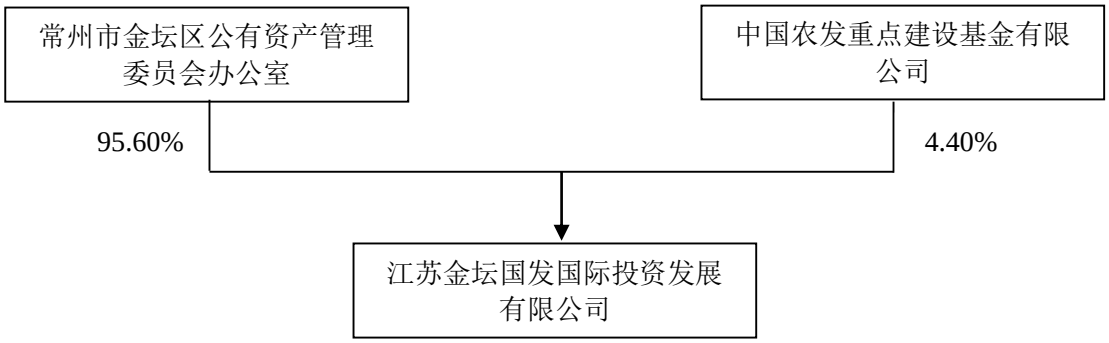
2.支持可能性

公司是江苏省常州市金坛区重要的基础设施建设主体；金坛区公资办是公司实际控制人。2022 年，根据江苏金坛经济开发区管理委员会出具的批复，将公司应付金坛经开区财政审计局的 13.10 亿元债务转为资本公积；2022 年，公司收到计入“其他收益”的政府补助资金 3.44 亿元，主要作为公司的经营性补贴。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金注入和财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

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，维持“16 金坛国发债/PR 金发债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2022 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	业务性质	持股比例（%）	
			直接	间接
1	常州市金坛区居安建设投资发展有限公司	城乡建设项目的投资、建设、经营、管理及配套服务等	100.00	--
2	常州市金坛区强鑫园区建设投资有限公司	城乡基础设施项目投资、建设与管理等	100.00	--
3	常州市金坛区东城农业投资发展有限公司	水利基础设施项目投资；绿化管理等	95.00	--
4	常州市国信物业管理服务有限公司	物业管理等	51.00	--
5	祥星（香港）投资有限公司	项目投资；投资管理；投资咨询等	100.00	--
6	常州祥明商贸有限公司	皮棉及棉纺织品的销售;纺织原材料的销售	100.00	--
7	常州市金坛热力有限公司	蒸汽、热水的生产及销售；热力设备及附属设施的销售、安装及检修维护	51.00	--
8	常州市金坛天之润天然气管网有限公司	天然气管网及设施建设经营等	42.00	9.18
9	常州顺隆建设发展有限公司	天然气管网及设施建设、经营;公路、桥梁的建设、经营等	51.00	--
10	江苏金坛经济技术发展有限公司	经济技术交流及推广服务；投资项目的管理；城市基础设施、农村基础设施的投资建设、管理及配套服务等	100.00	--
11	常州金坛钱资湾建设发展有限公司	从事公路、桥梁的建设、经营；园林绿化工程、市政公用工程，市政养护维修工程、房屋建筑工程的施工等	100.00	--
12	江苏中之洋投资管理有限公司	实业投资及投资咨询管理服务；工程建设项目招标代理；房屋建筑工程	100.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	35.99	45.12	53.05
资产总额（亿元）	799.72	838.81	844.31
所有者权益（亿元）	310.93	319.19	328.39
短期债务（亿元）	131.20	184.06	161.25
长期债务（亿元）	260.55	241.30	236.48
全部债务（亿元）	391.75	425.36	397.72
营业总收入（亿元）	46.88	52.84	23.53
利润总额（亿元）	4.92	4.35	2.50
EBITDA（亿元）	8.80	8.63	6.27
经营性净现金流（亿元）	9.87	16.35	48.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.77	0.59	0.22
存货周转次数（次）	0.13	0.13	0.06
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.03
现金收入比（%）	72.13	86.88	93.42
营业利润率（%）	11.82	9.87	13.31
总资本收益率（%）	0.86	0.75	0.52
净资产收益率（%）	1.27	1.02	0.68
长期债务资本化比率（%）	45.59	43.05	41.86
全部债务资本化比率（%）	55.75	57.13	54.77
资产负债率（%）	61.12	61.95	61.11
流动比率（%）	294.48	251.27	253.84
速动比率（%）	133.76	127.22	133.05
经营现金流动负债比（%）	4.32	5.88	17.30
现金短期债务比（倍）	0.27	0.25	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	1.48	1.41
全部债务/EBITDA（倍）	44.54	49.31	63.48

注：1.已将其他应付款有息部分、其他流动负债有息部分和长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 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提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	20.68	35.32	19.15
资产总额（亿元）	708.10	734.47	728.88
所有者权益（亿元）	310.86	321.68	334.05
短期债务（亿元）	101.40	141.24	121.76
长期债务（亿元）	208.09	198.72	187.90
全部债务（亿元）	309.48	339.96	309.67
营业总收入（亿元）	32.98	52.38	23.73
利润总额（亿元）	6.11	7.05	6.05
EBITDA（亿元）	7.81	8.87	7.89
经营性净现金流（亿元）	5.17	17.53	32.02
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.01	1.03	0.33
存货周转次数（次）	0.09	0.15	0.07
总资产周转次数（次）	0.05	0.07	0.03
现金收入比（%）	89.01	39.89	65.62
营业利润率（%）	13.37	10.84	15.30
总资本收益率（%）	0.89	0.97	0.93
净资产收益率（%）	1.63	1.81	1.62
长期债务资本化比率（%）	40.10	38.19	36.00
全部债务资本化比率（%）	49.89	51.38	48.11
资产负债率（%）	56.10	56.20	54.17
流动比率（%）	269.51	241.23	250.25
速动比率（%）	98.25	100.61	107.96
经营现金流动负债比（%）	2.74	8.19	15.47
现金短期债务比（倍）	0.20	0.25	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	2.14	2.27
全部债务/EBITDA（倍）	39.63	38.34	39.25

注：1.已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算 2. 尾差系四舍五入所致 3. 2020 年资本化利息数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	（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 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