

信用评级公告

联合〔2021〕4616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，确定维持阳江市城市投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 阳江债/PR 阳江投”和“20 阳江恒财 MTN002”的信用等级为 AA，维持“19 阳江恒财 MTN001”和“20 阳江恒财 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十八日



阳江市城市投资集团有限公司 2021 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
15 阳江债/PR 阳江投	AA	稳定	AA	稳定
19 阳江恒财 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 阳江恒财 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 阳江恒财 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 阳江债/PR 阳江投	11.00 亿元	2.20 亿元	2022/04/14
19 阳江恒财 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/10/11
20 阳江恒财 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2025/03/12
20 阳江恒财 MTN002	2.00 亿元	2.00 亿元	2025/07/03

注：1. 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；2. “15 阳江债/PR 阳江投”设置了提前偿还条款，到期兑付日为最后一次还本付息日；3. “20 阳江恒财 MTN002”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2021 年 6 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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

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

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。跟踪期内，公司在区域内保持明显的专营优势，能够获得有力的外部支持，债务负担较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司其他应收款对资金占用较大、基础设施建设业务持续性较弱等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

阳江市经济稳定发展，固定资产投资较快增长，公司外部发展环境保持良好。随着公司食品加工、自来水供应以及铁路等业务的稳定运营，公司未来收入和利润规模有望保持稳定。

广东粤财融资担保集团有限公司（原名为广东省融资再担保有限公司，以下简称“广东担保集团”）为“19 阳江恒财 MTN001”和“20 阳江恒财 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，广东担保集团主体长期信用等级为 AAA，其担保显著提升了“19 阳江恒财 MTN001”和“20 阳江恒财 MTN001”本息偿还的安全性。

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“15 阳江债/PR 阳江投”和“20 阳江恒财 MTN002”的信用等级为 AA，并维持“19 阳江恒财 MTN001”和“20 阳江恒财 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 业务保持明显的专营优势。跟踪期内，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，在区域内保持明显的专营优势。
2. 持续获得有力的外部支持。2020 年公司新增政府拨付的项目建设资金 4.59 亿元；2020 年及 2021 年一季度，公司分别获得政府补助 0.14 亿元和 0.02 亿元。
3. 债务负担较轻。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.97% 和 21.54%，公司整体债务负担较轻。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

分析师：姜泰钰 张婷婷

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

关注

1. **其他应收款对资金形成较大占用。**公司其他应收款规模较大，主要为往来款，截至 2021 年 3 月底为 35.88 亿元，占流动资产的 63.81%，对资金占用较大。
2. **基础设施建设业务持续性较弱。**截至 2021 年 3 月底，公司在建基础设施建设项目尚需投资 2.50 亿元，后续投资规模小且暂无拟建项目，业务持续性较弱。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	21.46	10.76	8.23	8.08
资产总额 (亿元)	146.92	149.44	142.87	143.03
所有者权益 (亿元)	73.91	74.31	74.35	74.42
短期债务 (亿元)	7.74	6.34	4.75	4.63
长期债务 (亿元)	15.55	17.02	15.68	15.80
全部债务 (亿元)	23.28	23.36	20.43	20.43
营业收入 (亿元)	17.83	17.45	27.05	5.87
利润总额 (亿元)	1.26	1.28	0.64	0.06
EBITDA (亿元)	2.96	3.45	2.38	--
经营性净现金流 (亿元)	20.30	-3.39	5.00	-0.02
现金收入比 (%)	103.49	101.77	84.04	98.44
营业利润率 (%)	18.36	16.61	10.16	8.87
净资产收益率 (%)	1.37	1.38	0.58	--
资产负债率 (%)	49.70	50.27	47.96	47.97
全部债务资本化比率 (%)	23.96	23.92	21.56	21.54
流动比率 (%)	269.09	242.09	286.82	288.43
速动比率 (%)	225.64	200.53	234.25	235.34
经营现金流动负债比 (%)	83.83	-13.30	25.57	--
现金短期债务比 (倍)	2.77	1.70	1.73	1.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.93	2.28	2.22	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.86	6.77	8.59	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	72.95	76.17	71.72	71.64
所有者权益 (亿元)	37.51	37.72	37.42	37.33
全部债务 (亿元)	18.95	17.58	15.99	15.99
营业收入 (亿元)	0.57	0.37	4.37	0.18
利润总额 (亿元)	0.14	0.45	-0.07	-0.09
资产负债率 (%)	48.59	50.48	47.82	47.89
全部债务资本化比率 (%)	33.57	31.80	29.94	29.99
流动比率 (%)	217.34	222.83	286.57	283.83
经营现金流动负债比 (%)	71.21	-2.58	28.89	--

注: 1、2021 年一季报财务数据未经审计; 2、已将长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算

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
20 阳江恒财 MTN002	AA	AA	稳定	2020/11/10	张婷婷、郑重	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 阳江恒财 MTN001、20 阳江恒财 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/06/24	张婷婷、郑重	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
15 阳江债/PR 阳江投	AA	AA	稳定	2020/06/24	张婷婷、郑重	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 阳江恒财 MTN002	AA	AA	稳定	2020/04/06	张龙景、张铖、郑重	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 阳江恒财 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/02/19	张龙景、张铖	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 阳江恒财 MTN001	AAA	AA	稳定	2019/08/12	张龙景、张铖	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
15 阳江债/PR 阳江投	AA	AA	稳定	2014/07/18	陈丹、王晓辉	城投债评级方法及风险点简介（2013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无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由阳江市城市投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

阳江市城市投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于阳江市城市投资集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为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”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本较上年同期未发生变化，均为 5.60 亿元。2020 年 11 月，公司名称由“阳江市恒财城市投资控股有限公司”变更为现名，并已办理完工商变更登记手续。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 9 个职能部门，包括风险管理部、资金管理部、战略与投资部等。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并口径子公司 71 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 142.87 亿元，所有者权益 74.35 亿元（含少数股东权益 12.28 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 27.05 亿元，利润总额 0.64 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 143.03 亿元，所有者权益 74.42 亿元（含少数股东权益 12.25 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.87 亿元，利润总额 0.06 亿元。

公司住所：阳江市江城区仙踪路 189 号公用事业大厦。法定代表人：周永贵。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券“15 阳江债/PR 阳江投”“19 阳江恒

财 MTN001”“20 阳江恒财 MTN001”和“20 阳江恒财 MTN002”余额合计 9.20 亿元。跟踪期内，公司已按期支付“15 阳江债/PR 阳江投”债券利息和分期偿还本金、以及“19 阳江恒财 MTN001”和“20 阳江恒财 MTN001”债券利息，“20 阳江恒财 MTN002”尚未到付息期。

截至 2021 年 5 月底，“15 阳江债/PR 阳江投”“19 阳江恒财 MTN001”“20 阳江恒财 MTN001”和“20 阳江恒财 MTN002”募集资金均已使用完毕，使用用途与募集说明书承诺的用途一致；“15 阳江债/PR 阳江投”募投项目已经完工，但公司尚未获得配套土地出让收益。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 阳江债/PR 阳江投	11.00	2.20	2015/04/14	7 年
19 阳江恒财 MTN001	3.00	3.00	2019/10/11	5 年
20 阳江恒财 MTN001	2.00	2.00	2020/03/12	5 年
20 阳江恒财 MTN002	2.00	2.00	2020/07/03	3+2 年
合计	18.00	9.20	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同

宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），

第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常

水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入

进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业概况

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上

升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台

一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且

各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级

			预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度,实施城市更新行动,推进城镇老旧小区改造,建设现代物流体系,高度重视保障性租赁住房建设等;抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源:联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能,城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,中国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,中国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内,阳江市经济稳定增长,固定资产投资保持较快增长,一般公共预算收入稳定增长,公司外部发展环境良好。

2020年,阳江市实现地区生产总值1360.44亿元,同比增长4.4%。其中,第一产业增加值263.59亿元,同比增长1.5%;第二产业增加值

485.10亿元,同比增长10.7%;第三产业增加值611.75亿元,同比下降1.6%。全市规模以上工业增加值414.38亿元,同比增长17.0%。固定资产投资较上年增长12.6%。其中,基础设施投资增长47.7%,占固定资产投资的比重为52.8%;房地产开发投资130.88亿元,同比下降21.3%。全体居民人均可支配收入26591元,同比增长5.8%。

2020年,阳江市实现一般公共预算收入65.70亿元,同比增长2.2%。其中,税收收入占比72.68%,一般公共预算收入质量尚可。同期,一般公共预算支出250.19亿元,主要用于教育、卫生健康、社会保障和就业以及民生类等方面,同比增长3.2%,财政自给率为26.26%,财政自给能力弱。2020年,阳江市实现政府性基金预算收入21.75亿元,同比下降56.9%,主要原因是国有土地使用权出让收入下降。

六、基础素质分析

公司作为阳江市重要的基础设施项目建设主体、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体,跟踪期内,公司持续获得阳江市项目建设资金、财政补贴方面的有力支持。

跟踪期内,公司职能定位未发生变化,仍是阳江市内基础设施建设承接主体,同时开展食品加工、供水、铁路运输等经营性业务,公司在项目建设资金及财政补贴方面持续获得有力的外部支持。2020年公司“专项应付款”中新增项目建设资金4.59亿元,截至2020年底,公司“专项应付款”余额合计29.89亿元,主要为阳江市财政局等政府部门拨付的款项。此外,2020年及2021年一季度,公司分别获得政府补助0.14亿元和0.02亿元,反映在“其

他收益”科目。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：G1044170100031510K），截至2021年6月4日，公司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分行贷款分类标准的划分结果造成，均已正常还本付息，未出现逾期情况。

截至2021年5月31日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员有所变动，法人治理结构、管理制度等方面均无重大变化。

2021年1月，根据阳江市人力资源和社会保障局文件（阳人社干〔2021〕2号），任命周永贵为公司董事长，张勋武为公司总经理。

周永贵先生，1978年5月生，研究生学历。曾任广东省交通集团有限公司（以下简称“广东省交通集团”）财务结算中心高级业务主办、副主任，广东省交通集团风险管理部副部长、部长。2021年1月至今，任公司董事长。

张勋武先生，1979年5月生，硕士研究生学历。曾任中建五局广东公司项目技术主管，中建五局深圳分公司项目经理、安全总监、总经理助理；中建南方投资有限公司项目指挥长、联合党支部书记（借调）。2021

年1月至今，任公司总经理。

此外，公司法人治理结构、管理制度等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入规模大幅增长，综合毛利率同比有所下降。

公司的营业收入主要来自食品加工、供水、铁路运输、工程、房地产、河砂销售等业务，其中食品加工收入占比最高，在收入中占比在60%以上。2020年，公司实现营业收入较上年大幅增长55.02%，主要来自食品加工收入和其他业务收入的增长。随着猪肉价格的上涨，公司食品加工收入同比大幅增长52.17%；其他收入包括小额贷款、担保、保理、融资租赁等非银行金融业务，以及政府回购基建项目收入和贸易收入等，2020年其他业务收入大幅增长157.38%，主要系当年确认3.66亿元的政府回购基建项目收入以及贸易收入的增长。跟踪期内，公司综合毛利率呈下降趋势，2020年为10.61%，主要系食品加工业务毛利率下降所致。

2021年一季度，公司实现营业收入5.87亿元，同比增长16.17%，主要来自食品加工业务收入的增长；综合毛利率较2020年小幅下降。

表4 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务类别	2019年			2020年			2021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
食品加工	110586.86	63.37	6.44	168279.39	62.20	4.14	45928.60	78.23	4.25
供水	19451.22	11.15	32.27	18324.09	6.77	36.29	4500.09	7.66	31.96
铁路运输	10414.07	5.97	22.90	10305.53	3.81	14.26	3051.00	5.20	5.78
河砂	6783.39	3.89	50.87	9113.88	3.37	51.02	595.42	1.01	29.80
房地产	448.57	0.26	-24.49	220.02	0.08	68.22	55.00	0.09	68.22
工程管理	3098.09	1.78	24.95	3316.72	1.23	18.55	893.17	1.52	8.15
其他	23737.47	13.60	42.15	60989.16	22.54	13.47	3689.68	6.28	46.95
合计	174519.68	100.00	17.11	270548.79	100.00	10.61	58712.96	100.00	9.52

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务分析

(1) 市政基础设施建设

公司基建项目基本均已完工并回款，目前在建项目后期投资规模小且无拟建项目，业务持续性较弱。

公司作为阳江市重要的基础设施建设投资主体，主要接受阳江市人民政府、阳江市城管局及阳江滨海新区管理委员会等政府部门的委托，从事道路、桥梁、供水管道、雨水管道、燃气管道、照明以及绿化等基础设施工程的投资建设。对于承接的市政基础设施项目，政府针对部分项目提供前期启动资金，剩余大部分资金由公司自行筹措。2020年之前，公司基建项目不确认收入，待项目竣工后，阳江市及各区县财政局将安排完工验收移交工作，并对项目投资支出（含资本化利息）予以补偿。2020年，政府对承接的部分基建项目进行回购，主要包括连围河、漠阳湖和公共消防基础设施及配套项目，公司按照委托建设合同及开具的增值税专用发票确认相关收入 3.66 亿元（体现在“其他收入”），毛利率很低。阳江市政府部门及相关单位并未就上述回购项目出具结算函或回复审计函证等凭证。

2020年和2021年一季度，公司基础设施建设项目分别新增投资 4.24 亿元（大部分投入资金系施工方垫资，完工或达到一定支付时点后政府方直接将款项支付给施工方，未在公司现金流量表中体现）和 0.21 亿元。公司的基础设施建设项目基本均已完工并回款，投入计入“在建工程”，回款计入“专项应付款”。除上述确认收入的基建项目外，2020年，经完工决算验收后，公司将新华路北段、深茂铁路等 5.10 亿元的基础设施建设项目移交给阳江市城管局等政府单位，公司同时冲抵“在建工程”和“专项应付款”科目，并未确认收入。截至 2021 年 3 月底，公司在建工程中已完工待验收移交的基建项目合计约 20 亿元，未来待移交时与“专项应付款”进行冲抵。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建的基础设施建设项目 2 个，总投资 7.76 亿元，已完成投资 5.26 亿元，未来尚需投资 2.50 亿元。公司暂无拟建的基础设施建设项目，未来将根据阳江市政府的规划安排承揽基础设施建设项目。整体看，公司在建基础设施建设项目后续投资规模小，目前暂无拟建项目，业务持续性较弱。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司主要在建的基础设施建设项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	已投资额	计划完工时间	自有资金比例	资本金到位情况	是否签订合同或协议
1	金平路	70528.00	46988.90	2022 年	20%	已到位	是
2	城南东路	7072.00	5594.63	2021 年	20%	已到位	是
合计		77600.00	52583.53	--	--	--	--

资料来源：公司提供

(2) 食品加工业务

2020 年，公司生猪屠宰量有所下降，但受益于猪肉价格的上涨，公司食品加工收入大幅增长，毛利率小幅下降。

公司食品加工业务主要为生猪屠宰业务，具体由阳东县食品集团东城有限公司等 25 家食品公司及肉联厂负责。该 25 家食品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。

公司以市场价格定期向养猪户收购生猪，养猪户主要以散户为主。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，其中阳东县东城镇的猪肉销售价格按照每头生猪的总采购成本加 105~121 元确定，其余 24 家均按每斤生

猪的采购成本加 0.5~0.8 元确定。公司生猪收购和鲜肉销售均采用现金结算方式。

2020年，公司生猪屠宰重量为4.67万吨，同比下降11.89%；受益于猪肉价格的上涨，公司食品加工收入同比增长52.17%，为16.83亿

元。当期，公司食品加工毛利率小幅下降至 4.14%，主要系公司生猪采购成本增加所致。2021年一季度，公司生猪屠宰重量2.55万吨，同比大幅增长79.58%，实现食品加工收入4.59亿元，毛利率为4.25%。

表6 公司生猪屠宰业务经营情况（单位：万吨、万元）

项目	2019年	2020年	2021年一季度
生猪屠宰重量	5.30	4.67	2.55
食品加工收入	110586.86	168279.39	45928.60

资料来源：公司提供

（3）供水业务

跟踪期内，公司供水能力保持稳定，供水管网长度及覆盖区域小幅增长，年度供水量、售水量小幅增加，供水收入对疫情期间的减免政策影响而小幅下降。

公司自来水供水业务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，供水区域为阳江市区、阳江至闸坡沿线以及江城区白沙墟镇及周边农村等地。2020 年，公司供水管道长度增加 9.60 公里，截至 2021 年 3 月底，公司拥有的主要供水管道达 899.60 公里，供水面积 80 平方公里，在阳江市区的供水管网覆盖率达 99.20%。

2020 年，公司供水量和售水量分别为 10072 万立方米和 8407 万立方米，同比分别增

长 2.62%和 4.76%；公司实现供水收入 1.83 亿元，较上年略有下降，主要系受疫情影响，公司对部分企业水费进行减免所致。2021 年 1—3 月，公司售水量为 1925 万立方米，实现供水收入 0.45 亿元。

水价方面，跟踪期内，公司负责区域水价未发生变化。按照《广东省城市供水价格管理实施办法》、《关于调整市区自来水价格的批复》（阳府办复〔2014〕27号）等文件相关规定，阳江市工业园区工业用水单价为1.10元/吨；工业园区以外工业用水单价为1.30元/吨、经营服务用水单价为2.95元/吨、特种用水单价为3.80元/吨；居民生活用水阶梯水价分为三级，不同区域收费标准有所差异。

表7 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	杨镇	阳江港、平岗镇	闸坡沿线	闸坡镇
第一阶梯	1.70	1.90	2.00	2.10	2.30
第二阶梯	2.55	2.85	3.00	3.15	3.45
第三阶梯	3.40	3.80	4.00	4.20	4.60

资料来源：公司提供

表8 公司自来水业务经营情况

业务指标	2019年	2020年	2021年1—3月
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）	890.00	894.50	899.60
供水面积（平方公里）	80.00	80.00	80.00
管网覆盖率（%）	99.10	99.20	99.20

全年供水量（万立方米）	9815.00	10072.00	2386.00
全年售水量（万立方米）	8025.00	8407.00	1925.00
自来水用户数（万户）	13.86	13.90	13.90
自来水销售收入（万元）	19451.22	18324.09	4500.09

资料来源：公司提供

（4）铁路运输业务

跟踪期内，公司铁路运输收入基本保持稳定，随着货运设备升级改造的开展，毛利率有所下降。

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，由阳江港站至阳春站，全长 64 公里。公司货运物品主要为大宗商品包括电煤、铁矿石和豆油、豆粕等，其中电煤是最稳定的大宗货源，从港口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阳春新钢铁有限公司、茂名臻能热电有限公司、广东省粤泷发电有限责任公司等，前五大客户货运量合计占比 96.30%。2020 年及 2021 年一季度，公司铁路运输业务收入分别为 1.03 亿元和 0.31 亿元，同比基本保持稳定；毛利率分别为 14.26% 和 5.78%，毛利率较 2019 年持续下降，主要是由于 2020 年以来铁路设备升级改造成本增加所致。

（5）河砂业务及其他

2014 年，公司通过资产置换取得河砂经营权，并相继成立阳江市恒财河砂经营有限公司、阳江市江城区恒财河砂经营有限公司、阳江市阳东区恒财河砂经营有限公司、阳西县恒财河砂经营有限公司、阳春市恒财河砂经营有限公司和阳春市恒财新型建筑材料有限公司 6 家子公司负责河砂开采及销售，清淤工程等。2020 年，公司开挖河砂量 50.02 万立方米、河卵石 27.36 万立方米，其中河砂开采量较上年上升 4.54%；价格方面，由于近年来河砂行情向好，跟踪期内公司跟随市场行情及区域供需关系调高销售价格，2020 年公司河砂业务平均销售单价为 147 元/立方米、河卵石平均销售单

价为 29 元/立方米；同期，随着河砂开挖量和销售价格均有所上升，公司实现河砂销售收入同比增长 34.36% 至 0.91 亿元；毛利率仍较高，为 51.02%。2021 年一季度，公司实现河砂销售收入 0.06 亿元，毛利率为 29.80%，毛利率大幅下降主要系当期销售品种主要为毛利水平相对较低的河卵石所致。

公司房地产业务的运营主体为子公司阳江市公用事业投资有限公司和阳春市国恒房地产开发有限公司。2020 年公司房地产业务收入规模小，且较上年大幅下降，主要系公司在售房地产项目接近销售尾期。截至目前公司无在建、拟建房地产项目，剩余尾房预计后期销售回款小。

公司其他业务主要包括小额贷款、担保、保理、融资租赁等非银行金融业务以及贸易收入等。公司贸易业务主要是针对分包工程商开展的建材类的甲供业务，整体风险可控。公司小额贷款、担保、保理、融资租赁业务客户基本为民营企业，公司通过设置追索权以及要求提供抵质押资产等方式来控制风险，公司目前尚无无法收回或者正在追偿的情况。截至 2021 年 3 月底，公司对外发放贷款及垫款共计 1.45 亿元，公司非银行金融业务客户质量一般，未来需持续关注该部分业务款项回收风险。2021 年 1—3 月，公司实现其他业务收入 0.31 亿元，毛利率为 46.95%。

3. 未来发展

未来，公司计划组建阳江区域创新母基金，进一步发展非银行金融业务板块。另外，公司计划开展市内广告运营业务，目前已编制了市区公共户外广告设置总体规划，正在办理相关部门审批工作。

九、财务分析

公司2020年合并财务报表经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围内新增子公司1家，系新设公司；转让1家子公司阳江海上风电产业发展基金合伙企业（有限合伙），规模小。2021年1-3月，公司合并范围无变化。截至2021年3月底，公司合并范围内子公司71家。整体看，变动的子公司规模小，对公司财

务数据的可比性影响小。

1. 资产质量

2020年，公司资产总额小幅下降，其他应收款规模较大，对资金形成较大占用；固定资产及在建工程占比较高，资产流动性仍较弱。整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额较上年底小幅下降4.39%，主要来自流动资产的减少。公司资产仍以非流动资产为主，且非流动资产占比小幅上升。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.70	7.16	8.19	5.73	8.04	5.62
其他应收款	38.56	25.80	35.79	25.05	35.88	25.09
存货	10.58	7.08	10.28	7.20	10.35	7.24
流动资产	61.62	41.23	56.10	39.26	56.23	39.32
发放贷款及垫款	3.93	2.63	1.69	1.18	1.45	1.01
其他权益工具投资	7.12	4.77	11.04	7.73	11.07	7.74
长期股权投资	7.06	4.72	7.08	4.95	7.28	5.09
固定资产	21.51	14.39	21.04	14.73	20.93	14.64
在建工程	31.34	20.97	29.46	20.62	29.66	20.74
无形资产	15.98	10.69	15.91	11.13	15.89	11.11
非流动资产	87.82	58.77	86.77	60.74	86.79	60.68
资产总额	149.44	100.00	142.87	100.00	143.03	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

截至2020年底，公司流动资产较上年底下降8.96%，主要来自货币资金和其他应收款的下降。公司货币资金同比大幅下降23.50%，主要系偿还部分有息债务所致，公司货币资金基本全部为银行存款，无受限情况。公司其他应收款较上年底下降7.18%，主要是与阳江市财政局、阳江市高新区财政局、阳江市土地开发储备中心等政府部门及阳江市国有企业的往来款，前五大客户往来款占比49.20%；其他应收款按账龄计提坏账准备0.18亿元。存货与上年底基本持平，仍主要由土地储备（9.87亿元，占96.01%）构成。

截至2020年底，公司非流动资产较上年底小幅下降1.19%。公司发放贷款及垫款同比下降57.07%，主要为商业保理贷款。其他权益工具投资同比增长55.03%，主要为公司对阳江农村商业银行股份有限公司、阳江海上风电产业发展基金合伙企业（有限合伙）（2020年公司转让阳江海上风电产业发展基金合伙企业（有限合伙）股权后，对其进行投资，目前持股比例为10.07%）等单位的非交易性权益工具投资。长期股权投资较上年基本持平，仍为对联营企业的投资。固定资产较上年底小幅下降2.18%，仍主要由房屋及建筑物（11.45亿元）、

路轨桥梁及其他线路资产（8.86 亿元）构成。公司在建工程同比下降 5.99%，系公司向阳江市城管局等政府单位移交 5.10 亿元的基础设施资产所致（在建工程与专项应付款冲抵），公司在建工程中 2020 年之前完工的基建项目（约 20 亿元）未来待政府验收并移交，将与专项应付款抵扣，公司资产存在一定的会计核算风险。公司无形资产与上年底基本持平，仍主要由河砂经营权（10.37 亿元）和土地使用权（5.51 亿元）构成。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底略有增长，仍以非流动资产为主，各资产科目较上年底变化小。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 10.90 亿元，主要为存货中的土地资产抵押受限，受限资产占资产总额

7.62%。公司存货中 96.25%的土地资产已抵押，抵押比率高，后续再融资具有一定局限性。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模较上年底略有增长；有息债务规模有所下降，整体债务负担仍较轻。

截至 2020 年底，公司的所有者权益较上年底略有增长。公司实收资本较上年底无变化。资本公积较上年底增加 0.04 亿元，主要系政府货币化注资。未分配利润和少数股东权益较上年底变化小。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 71.91%，占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益较 2020 年底略有增长。

表 10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.60	7.54	5.60	7.53	5.60	7.52
资本公积	47.83	64.36	47.87	64.38	47.90	64.37
未分配利润	7.64	10.28	7.64	10.27	7.70	10.35
少数股东权益	12.29	16.53	12.28	16.52	12.25	16.46
所有者权益合计	74.31	100.00	74.35	100.00	74.42	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底下降 8.79%，主要来自流动负债的下降。公司

负债仍以非流动负债为主，且占比较上年底进一步上升。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	16.42	21.86	12.84	18.74	12.91	18.82
一年内到期的非流动负债	4.98	6.63	4.37	6.38	4.29	6.26
流动负债	25.45	33.88	19.56	28.54	19.50	28.42
长期借款	9.26	12.33	6.29	9.17	6.49	9.46
应付债券	7.40	9.85	9.20	13.43	9.20	13.41
长期应付款	27.39	36.46	31.98	46.67	31.91	46.52
非流动负债	49.67	66.12	48.96	71.46	49.11	71.58
负债总额	75.13	100.00	68.52	100.00	68.60	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动负债同比下降 23.15%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司其他应付款较上年底下降 21.80%，主要为往来款。一年内到期的非流动负债同比下降 12.19%，主要为一年内到期的长期借款（2.05 亿元）和应付债券（2.20 亿元）。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底小幅下降 1.43%。其中，长期借款较上年底下降 32.15%，主要由质押借款和保证借款构成。应付债券较上年底增长 24.32%，主要系公司分别于 2020 年 3 月和 7 月发行两期中期票据所致（“20 阳江恒财 MTN001”和“20 阳江恒财 MTN002”）。长期应付款同比增长 16.74%，主要为专项应付款 29.89 亿元，系政府拨付的项目建设专款，后期与“在建工程”科目冲抵；长期应付款中存在少量融资租赁款，纳入公司的有息债务进行核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额与上年底基本持平，仍以非流动负债为主，负债结构较 2020 年底变化不大。各负债科目较上年底变化均较小。有息债务方面，公司有息债务规模有所下降，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 20.43 亿元，仍以长期债务为主，债务结构较上年底变化小。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 2019 年底均小幅下降。公司整体债务负担仍较轻。

表 12 公司债务及债务指标情况(单位:亿元,%)

科目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	6.34	4.75	4.63
长期债务	17.02	15.68	15.80
全部债务	23.36	20.43	20.43
资产负债率	50.27	47.96	47.97
全部债务资本化比率	23.92	21.56	21.54
长期债务资本化比率	18.64	17.41	17.51

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

公司未来债务到期情况如下表所示。公司债务期限结构较为分散，集中兑付压力不大。

表 13 截至 2021 年 3 月底公司有息债务剩余期限分布
(单位:亿元)

项目	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 及以后	合计
到期金额	2.83	4.26	3.62	4.94	4.78	20.43

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但利润总额较上年有所下降，利润总额对财政补贴和投资收益依赖大，整体盈利能力较弱。

2020 年，公司营业收入较上年大幅增长 55.02%；营业成本较上年大幅增长 67.17%。同期，公司营业成本增幅大于营业收入，营业利润率较上年下降 6.45 个百分点。

表 14 公司盈利情况(单位:亿元,%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	17.45	27.05	5.87
营业成本	14.47	24.18	5.31
期间费用	2.82	2.65	0.72
投资收益	0.52	0.45	0.23
利润总额	1.28	0.64	0.06
营业利润率	16.61	10.16	8.87
总资产收益率	2.29	1.29	--
净资产收益率	1.38	0.58	--

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

2020 年，公司期间费用同比下降 6.02%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占比 16.87%、59.13% 和 24.01%，期间费用率为 9.79%，同比下降 6.36 个百分点，公司期间费用控制能力有所改善。

2020 年，公司投资收益 0.45 亿元，较上年略有下降，其中权益法核算的长期股权投资收益 0.36 亿元（主要来自投资单位广东烟草阳江江市有限责任公司）。公司获得财政补助 0.14 亿元，计入“其他收益”，较上年减少 0.58 亿元。公司利润总额 0.64 亿元，较上年有所下降，主要由于财政补助下降。公司利润总额对投资收益和财政补助依赖大。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于低水平，且较上年进一步下降。整体看，公司盈利能力较弱。

2021年1-3月，公司实现营业收入5.87亿元，利润总额0.06亿元。营业利润率较上年小幅下降。

4. 现金流分析

2020年，随着支付的往来款下降，公司经营性现金流呈现净流入状态，整体收入实现质量较好；投资活动持续呈现小规模净流出；随着当期融资力度有所下降，筹资活动现金净流出规模有所扩大。

从经营活动看，2020年，公司经营活动现金流入量同比大幅增长53.67%，主要为公司供水、食品加工等主营业务收到的款项；收到其他与经营活动有关的现金较2019年大幅增长，主要为收到的政府拨付的基建项目专项资金、往来款和财政补助款。2020年经营活动现金流出同比增长9.88%，主要为生猪采购、供水管网维修保养等经营性成本支出。支付其他与经营活动有关的现金规模较小，为支付的各项费用、保证金和往来款。同期，经营活动现金流量净流入5.00亿元。公司整体收入实现质量较好。

从投资活动看，2020年公司投资活动现金流入规模仍很小。投资活动现金流出同比下降45.07%，系投资支付的现金（主要为购买理财产品支出）减少所致。其中，支付其他与投资活动有关的现金2.07亿元，主要系支付阳江海上风电产业发展基金合伙企业（有限合伙）投资款。2020年，公司投资活动现金持续呈小规模净流出状态。

从筹资活动看，2020年公司筹资活动现金流入规模较上年下降41.15%，主要为取得借款和发行债券收到的现金。筹资活动现金流出同比下降11.42%，主要为偿还债务本息支付的现金。公司筹资活动现金持续呈现净流出，且净流出规模较上年有所扩大。整体看，2020年，

公司融资力度有所下降。

表15 公司现金流状况（单位：亿元，%）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
销售商品、提供劳务收到的现金	17.76	22.74	5.78
经营活动现金流入量	19.92	30.61	5.94
购买商品、接受劳务支付的现金	14.01	22.92	5.23
经营活动现金流出量	23.31	25.61	5.96
经营活动现金流量净额	-3.39	5.00	0.22
投资活动现金流量净额	-5.61	-2.88	-0.17
筹资活动现金流入量	10.53	6.20	0.27
筹资活动现金流出量	12.24	10.84	0.47
筹资活动现金流量净额	-1.70	-4.64	-0.20
现金收入比	101.77	84.04	98.44

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

2021年1-3月，公司经营活动现金流规模较大，投资活动和筹资活动产生的现金流规模均较小。

5. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力指标均表现较好，同时考虑到公司债务负担较轻、主营业务获现能力较好且能够获得有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。

表16 公司偿债能力指标（单位：倍，%）

项目	2019年底	2020年底	2021年3月底
短期偿债能力指标			
流动比率	242.09	286.82	288.43
速动比率	200.53	234.25	235.34
现金短期债务比	1.70	1.73	1.74
长期偿债能力指标			
EBITDA利息倍数	2.28	2.22	--
全部债务/EBITDA	6.77	8.59	--

资料来源：根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2020年底及2021年3月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所上升。公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2020年，EBITDA利息倍数较上年略有下降；全部债务/EBITDA倍数较上年小幅上升。整体看，公司长期偿债

能力指标表现较好。

截至2021年3月底，公司银行授信总额37.56亿元，尚未使用授信金额34.52亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

6. 母公司财务概况

母公司以管理职能为主，并承担部分基础设施建设职能，所有者权益稳定性较好，债务负担较轻；随着基建回购项目确认收入，营业收入规模大幅增长，但母公司利润呈亏损状态。

截至2020年底，母公司资产总额71.72亿元，较上年底下降5.85%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。其中，流动资产和非流动资产占比相对均衡。从构成看，流动资产主要由货币资金（占5.64%）、其他应收款（占93.93%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占28.56%）、长期股权投资（占60.04%）、固定资产（占9.90%）构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为37.42亿元，较上年底下降0.80%，主要系母公司当年小额亏损导致未分配利润略有下降。其中，实收资本和资本公积合计占比80.29%，占比较大，母公司所有者权益稳定性较好。

截至2020年底，母公司负债总额34.30亿元，较上年底下降10.80%。其中，非流动负债占比66.92%，母公司负债以非流动负债为主。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占67.52%）、一年内到期的非流动负债（占31.75%）构成，非流动负债主要由长期借款（占13.89%）、应付债券（占40.08%）、长期应付款（占45.74%）构成。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为47.82%和29.94%，较上年底均小幅下降。母公司债务负担仍较轻。

2020年，母公司实现营业收入4.37亿元，较上年大幅增长，系当年实现3.66亿元的基建项目回购收入；利润总额为-0.07亿元，呈亏损状态。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净流入3.28亿元，主要系当年收到政府回购基建项目款项。母公司投资活动现金净流出1.98亿元。母公司筹资活动现金净流出2.91亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额71.64亿元，所有者权益为37.33亿元，负债总额34.31亿元；母公司资产负债率47.89%，全部债务资本化比率29.99%。2021年1—3月，母公司营业收入0.18亿元，利润总额-0.09亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券为“15阳江债/PR阳江投”“19阳江恒财MTN001”“20阳江恒财MTN001”和“20阳江恒财MTN002”，债券余额合计9.20亿元；公司将于2022年4月14日兑付“15阳江债/PR阳江投”分期偿付本金2.20亿元，除此之外，无一年内到期债券。

从现金流情况来看，公司2020年经营活动产生的现金流入量30.61亿元，为上述存续债券余额的3.33倍，覆盖程度较高。

从盈利情况来看，2020年，公司EBITDA为2.38亿元，为上述存续债券余额的0.26倍，覆盖程度较低。

考虑到公司作为阳江市基础设施建设主体的重要地位，持续获得有力的外部支持，且融资渠道较为畅通以及较强的获现能力，公司对存续债券的保障能力很强。

十一、债券保障措施

“19阳江恒财MTN001”和“20阳江恒财MTN001”由广东粤财融资担保集团有限公司（简称“广东担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

联合资信于2020年12月30日出具《广东省融资再担保有限公司2020年主体长期信用评

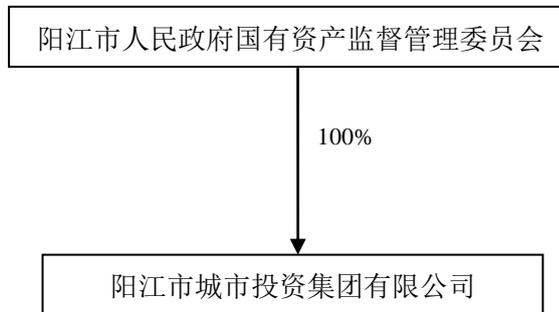
级报告》³，评定广东担保集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了广东担保集团代偿能力极强，显著提升了“19阳江恒财MTN001”和“20阳江恒财MTN001”本息偿付的安全性。

十二、结论

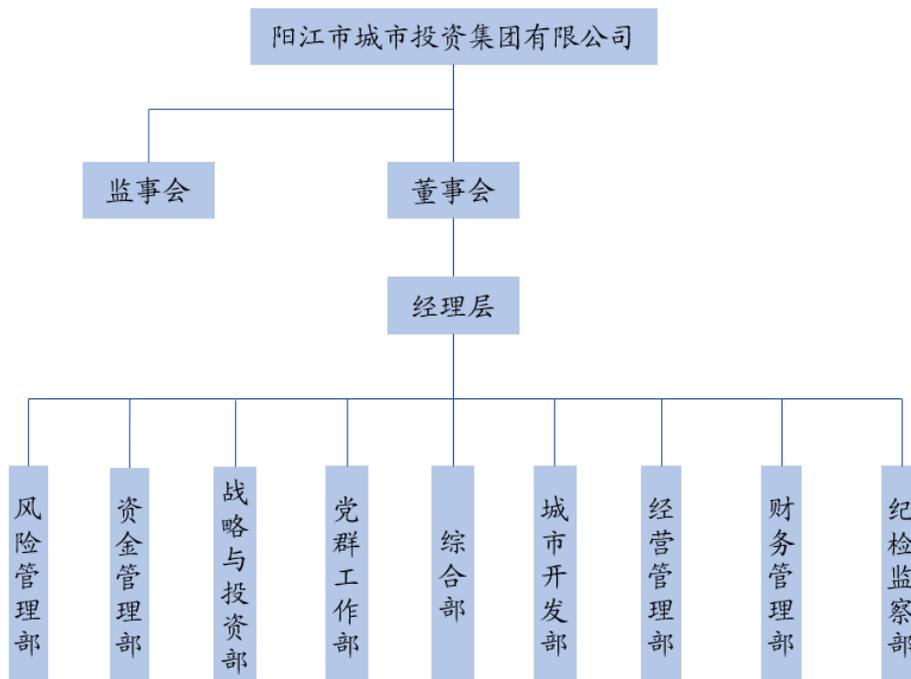
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“15阳江债/PR阳江投”和“20阳江恒财MTN002”的信用等级为AA，并维持“19阳江恒财MTN001”和“20阳江恒财MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

³广东省融资再担保有限公司于2021年4月更名为广东粤财融资担保集团有限公司

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	公司持股比例		取得方式
					直接	间接	
1	阳江市公用事业投资有限公司	阳江市	阳江市	基础设施建设	100.00%	-	非同一控制下合并
2	阳江市国恒投资控股有限公司	阳江市	阳江市	股权投资	-	100.00%	非同一控制下合并
3	阳春市国恒房地产开发有限公司	阳春市	阳春市	房地产	-	100.00%	非同一控制下合并
4	阳江市恒财智慧城市经营有限公司	阳江市	阳江市	智慧城市技术开发服务	-	100.00%	设立
5	阳江市恒财住房租赁经营有限公司	阳江市	阳江市	住房租赁	-	100.00%	设立
6	阳江市海裕资产经营有限公司	阳江市	阳江市	土地开发、基础设施建设	100.00%	-	非同一控制下合并
7	广东保利南海一号文化实业有限公司	阳江市	阳江市	旅游开发服务		76.00%	非同一控制下合并
8	阳江市恒财城投滨海建设有限公司	阳江市	阳江市	土地开发、基础设施建设	50.00%	-	非同一控制下合并
9	阳江市恒财河砂经营有限公司	阳江市	阳江市	河砂开采、销售、运输	100.00%	-	设立
10	阳江市阳东区恒财河砂经营有限公司	阳江市	阳江市	河砂开采、销售、运输	-	100.00%	设立
11	阳春市恒财河砂经营有限公司	阳江市	阳江市	河砂开采、销售、运输	-	100.00%	设立
12	阳春市恒财新型建筑材料有限公司	阳春市	阳春市	河砂开采、销售、运输	-	100.00%	设立
13	阳江市江城区恒财河砂经营有限公司	阳江市	阳江市	河砂开采、销售、运输	-	100.00%	设立
14	阳西县恒财河砂经营有限公司	阳西县	阳西县	河砂开采、销售、运输	-	100.00%	设立
15	阳江市碧湖宾馆有限公司	阳江市	阳江市	旅店	100.00%	-	非同一控制下合并
16	阳江市阳东区恒财兴建建设有限公司	阳江市	阳江市	基础设施建设	100.00%	-	非同一控制下合并
17	阳江市银岭科技新城开发有限公司	阳江市	阳江市	土地开发、基础设施建设	100.00%	-	非同一控制下合并
18	阳江市江城区银岭科技产业园物业管理有限公司	阳江市	阳江市	物业管理	-	100.00%	非同一控制下合并
19	阳江市自来水公司	阳江市	阳江市	供水	100.00%	-	非同一控制下合并
20	阳江市自来水公司安装工程有限公司	阳江市	阳江市	工程	-	100.00%	非同一控制下合并
21	阳江市白沙自来水有限公司	阳江市	阳江市	供水	-	100.00%	非同一控制下合并
22	阳江市高新自来水有限公司	阳江市	阳江市	供水	-	100.00%	设立
23	中铁（阳江）铁路有限公司	阳江市	阳江市	铁路建设及运营管理	-	67.64%	非同一控制下合并
24	广东阳江铁路有限公司	阳江市	阳江市	铁路建设及运营管理	100.00%	-	非同一控制下合并
25	阳春市新振阳驾驶员培训有限公司	阳江市	阳江市	驾驶员培训		100.00%	设立
26	阳春市恒财陶瓷城建设有限公司	阳春市	阳春市	土地开发、基础设施建设	100.00%	-	非同一控制下合并
27	阳东县金峰资产经营有限公司	阳江市	阳江市	土地开发、基础设施建设	100.00%	-	非同一控制下合并
28	阳东县金叶发展公司	阳江市	阳江市	零售业	-	100.00%	非同一控制下合并
29	阳西县丹江城建开发有限公司	阳西县	阳西县	土地开发、基础设施建设	100.00%	-	非同一控制下合并
30	阳西县恒财公共事业建设有限公司	阳西县	阳西县	土地开发、基础设施建设	100.00%	-	非同一控制下合并
31	阳江市公用肉类食品有限公司	阳江市	阳江市	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并

32	阳春市金叶发展公司	阳春市	阳春市	土地开发、基础设施建设	-	100.00%	非同一控制下合并
33	阳江市阳东区恒财江台建设有限公司	阳江市	阳江市	基础设施建设	100.00%	-	非同一控制下合并
34	阳江市恒财融资担保有限公司	阳江市	阳江市	融资担保、咨询等中介服务	100.00%	-	非同一控制下合并
35	阳江市恒财物流有限公司	阳江市	阳江市	物流服务	100.00%		设立
36	阳江恒财国际会展中心有限公司	阳江市	阳江市	会议策划组织	100.00%		设立
37	阳江市江城区食品总公司	阳江市	阳江市	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
38	阳江市江城区双捷食品有限公司	阳江市	阳江市	肉食品加工	-	100.00%	非同一控制下合并
39	阳江市江城区埠场食品公司	阳江市	阳江市	肉食品加工	-	100.00%	非同一控制下合并
40	阳江市江城区食品总公司岗列食品公司	阳江市	阳江市	肉食品加工	-	100.00%	非同一控制下合并
41	阳江市江城区食品总公司平冈食品公司	阳江市	阳江市	肉食品加工	-	100.00%	非同一控制下合并
42	阳江市江城区白沙食品有限公司	阳江市	阳江市	肉食品加工	-	100.00%	非同一控制下合并
43	阳江市江城区食品总公司城西食品公司	阳江市	阳江市	肉食品加工	-	100.00%	非同一控制下合并
44	阳春市陂面食品公司	阳春市	阳春市	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
45	阳春市春城食品公司	阳春市	阳春市	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
46	阳春市春湾食品公司	阳春市	阳春市	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
47	阳春市岗美食品公司	阳春市	阳春市	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
48	阳春市合水食品公司	阳春市	阳春市	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
49	阳春市马水食品公司	阳春市	阳春市	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
50	阳春市三甲食品公司	阳春市	阳春市	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
51	阳春市食品总公司肉联厂	阳春市	阳春市	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
52	阳春市潭水食品公司	阳春市	阳春市	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
53	阳江市阳东区食品集团北惯有限公司	阳江市	阳东区	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
54	阳江市阳东区食品集团大八有限公司	阳江市	阳东区	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
55	阳江市阳东区食品集团大沟有限公司	阳江市	阳东区	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
56	阳江市阳东区食品集团东城有限公司	阳江市	阳东区	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
57	阳江市阳东区食品集团东平有限公司	阳江市	阳东区	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
58	阳江市阳东区食品集团合山有限公司	阳江市	阳东区	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
59	阳江市阳东区食品集团红丰有限公司	阳江市	阳东区	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
60	阳西县食品总公司程村食品公司	阳西县	阳西县	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
61	阳西县食品总公司肉联厂	阳西县	阳西县	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
62	阳西县食品总公司儒洞食品公司	阳西县	阳西县	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
63	阳西县食品总公司沙扒食品公司	阳西县	阳西县	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
64	阳西县食品总公司塘口食品公司	阳西县	阳西县	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
65	阳西县食品总公司织篁食品公司	阳西县	阳西县	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
66	阳西县食品总公司溪头食品公司	阳西县	阳西县	肉食品加工	100.00%	-	非同一控制下合并
67	阳江恒财海上风电产业投资基金管理有限公司	阳江市	阳江市	投资	100.00%	-	设立
68	深圳华方沃尔商业保理有限公司	深圳市	深圳市	商业保理	88.00%	-	非同一控制下合并
69	香港盈嘉和贸易有限公司	香港	香港	投资、贸易	-	88.00%	非同一控制下合并
70	盈嘉和融资租赁（深圳）有限公司	深圳市	深圳市	融资租赁	-	88.00%	非同一控制下合并
71	阳江市鸿丰市场管理有限公司	阳江市	阳东区	市场管理服务	-	100.00%	设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.46	10.76	8.23	8.08
资产总额（亿元）	146.92	149.44	142.87	143.03
所有者权益（亿元）	73.91	74.31	74.35	74.42
短期债务（亿元）	7.74	6.34	4.75	4.63
长期债务（亿元）	15.55	17.02	15.68	15.80
全部债务（亿元）	23.28	23.36	20.43	20.43
营业收入（亿元）	17.83	17.45	27.05	5.87
利润总额（亿元）	1.26	1.28	0.64	0.06
EBITDA（亿元）	2.96	3.45	2.38	--
经营性净现金流（亿元）	20.30	-3.39	5.00	-0.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	65.65	31.13	20.82	--
存货周转次数（次）	1.37	1.37	2.32	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.12	0.19	--
现金收入比（%）	103.49	101.77	84.04	98.44
营业利润率（%）	18.36	16.61	10.16	8.87
总资本收益率（%）	1.95	2.29	1.29	--
净资产收益率（%）	1.37	1.38	0.58	--
长期债务资本化比率（%）	17.38	18.64	17.41	17.51
全部债务资本化比率（%）	23.96	23.92	21.56	21.54
资产负债率（%）	49.70	50.27	47.96	47.97
流动比率（%）	269.09	242.09	286.82	288.43
速动比率（%）	225.64	200.53	234.25	235.34
经营现金流动负债比（%）	83.83	-13.30	25.57	--
现金短期债务比（倍）	2.77	1.70	1.73	1.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	2.28	2.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.86	6.77	8.59	--

注：1、2021 年一季报财务数据未经审计； 2、已将长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.90	3.50	1.87	2.10
资产总额（亿元）	72.95	76.17	71.72	71.64
所有者权益（亿元）	37.51	37.72	37.42	37.33
短期债务（亿元）	7.33	4.47	3.60	3.60
长期债务（亿元）	11.62	13.11	12.39	12.39
全部债务（亿元）	18.95	17.58	15.99	15.99
营业收入（亿元）	0.57	0.37	4.37	0.18
利润总额（亿元）	0.14	0.45	-0.07	-0.09
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	12.97	-0.45	3.28	0.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	82914.92	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.06	--
现金收入比（%）	79.05	106.95	105.37	85.19
营业利润率（%）	99.41	92.96	15.44	96.41
总资本收益率（%）	0.22	0.78	-0.13	--
净资产收益率（%）	0.33	1.15	-0.18	--
长期债务资本化比率（%）	23.65	25.79	24.87	24.92
全部债务资本化比率（%）	33.57	31.80	29.94	29.99
资产负债率（%）	48.59	50.48	47.82	47.89
流动比率（%）	217.34	222.83	286.57	283.83
速动比率（%）	217.34	222.83	286.57	283.83
经营现金流动负债比（%）	71.21	-2.58	28.89	--
现金短期债务比（倍）	1.49	0.78	0.52	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1、2021 年一季报财务数据未经审计；2、公司未提供母公司现金流量表补充资料，故无法计算母公司 EBITDA 等相关数据

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

