

信用评级公告

联合〔2023〕5127号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省联泰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，确定维持广东省联泰集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20联泰01”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

评级总监：

二〇二三年六月二十五日

广东省联泰集团有限公司 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
广东省联泰集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 联泰 01	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
20 联泰 01	4.00 亿元	4.00 亿元	2023/11/19

注: 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至跟踪评级日仍在存续期的债券; “20 联泰 01” 期限为 3+2 年, 上表所列到期兑付日为第一个行权日

评级时间: 2023 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V4.0.202208
建筑与工程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	4
		自身竞争力	企业管理	2
			经营分析	3
			基础素质	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素: 公司新投产环保项目产能逐步释放加之在建环保运营项目完工投产后有望给公司带来产能、收入和利润的增长; 部分新建高速公路正式通车运营, 预计未来车流量较大, 能够对公司收入形成支撑; 公司房地产业务部分储备土地由于取得土地时间早、成本低, 未来的销售利润空间大。				+3
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素				--
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

广东省联泰集团有限公司(以下简称“公司”)依托工程施工业务优势, 目前已经形成了围绕工程施工、高速公路投资运营、环保项目投资运营和房地产开发为主营业务的多元化运营格局。跟踪期内, 受经济形势及不可抗力等因素影响, 公司营收及利润规模下降; 同时为盘活资产压降债务, 公司出售部分高速路产, 资产及负债规模有所下降, 净资产保持增长, 有息债务负担有所减轻。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司面临一定投资压力, 资产受限比例高, 债务负担重且短期偿债压力较大等因素对其信用水平产生的不利影响。

未来, 随着公司工程施工业务持续推进, 下辖高速公路车流量的培育、环保运营项目逐步投产及产能释放和储备房地产项目的开发销售, 公司整体经营情况有望保持稳定发展。

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“20 联泰 01”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

- 工程施工业务具有市场优势。**公司具有多年的工程施工经验, 施工资质等级较高且种类齐全, 具有较强的业务获取能力, 在手订单储备较为充足。
- 新通车高速公路培育向好。**公司投资的河惠莞高速项目于 2020 年底建成通车。2022 年河惠莞高速日均车流量及全年通行费收入同比分别增长 28.11% 和 33.33%。
- 土地储备较充足, 未来盈利空间较大。**截至 2022 年底, 公司土地储备 128.86 万平方米, 主要位于江西省和广东省; 其中深圳红树湾九号地项目由于取得土地时间早、成本低, 未来的销售利润空间大。
- 环保项目逐步投产, 污水处理产能增长。**跟踪期内, 公司污水处理新建及扩容项目投产带动污水

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	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额 (亿元)	876.54	64.79	767.59	466.13
所有者权益 (亿元)	268.02	29.53	169.17	126.74
营业总收入 (亿元)	102.13	25.11	369.18	200.55
利润总额 (亿元)	3.73	2.99	7.58	13.89
资产负债率 (%)	69.42	54.43	77.96	7.55
全部债务资本化比率 (%)	61.22	27.84	72.57	72.81
全部债务/EBITDA(倍)	11.98	2.74	17.78	45.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.45	8.47	1.41	7.24

注: 公司 1 为河南省交通规划设计研究院股份有限公司, 公司 2 为新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司, 公司 3 为中交天津航道局有限公司
资料来源: 联合资信整理

分析师:

张建飞 登记编号 (R0150220110008)

迟腾飞 登记编号 (R0150220120003)

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

处理产能进一步增长; 未来随着新投产项目产能逐步释放以及在建污水处理项目逐步投产, 公司污水处理产能有望进一步增长。

5. **债务规模下降。**跟踪期内, 公司通过出售资产等方式压降债务规模; 2022 年底公司全部债务较上年下降 10.16%, 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较上年下降 1.58 个、2.52 个和 1.88 个百分点。

关注

1. **业务规模及营业收入下降, 房地产去化需关注。**

跟踪期, 公司工程施工、房地产销售收入大幅下降, 营业收入同比下降 35.66%; 工程施工新签合同额大幅下降; 部分高速公路资产股权转让, 路产规模下滑, 且存在进一步下滑风险; 房地产项目集中于二、三线城市, 业务开展及去化易受行业景气度及宏观政策影响。

2. **项目建设面临一定投资压力。**公司基础设施投资、房地产开发以及环保投资运营业务未来尚需投资规模较大, 面临一定投资压力。

3. **资产受限比例高。**截至 2022 年底, 公司受限资产 429.61 亿元, 受限比例为 49.01%。

4. **债务负担重, 短期偿债压力较大。**2022 年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.43%、61.22%, 现金短期债务比进一步下降至 0.31 倍。

5. **筹资活动现金流大额净流出。**2022 年, 公司借款等收到的现金减少导致公司当年筹资活动现金流入量同比下降 29.50%; 加之大规模债务还本付息, 当年公司筹资活动现金流缺口进一步扩大, 净流出 39.53 亿元。

财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	38.54	36.27	26.94
资产总额（亿元）	937.73	923.83	876.54
所有者权益（亿元）	271.95	267.89	268.02
短期债务（亿元）	95.31	107.77	86.54
长期债务（亿元）	364.78	363.19	336.56
全部债务（亿元）	460.09	470.96	423.11
营业总收入（亿元）	148.58	158.73	102.13
利润总额（亿元）	6.60	8.69	3.73
EBITDA（亿元）	30.35	40.10	35.32
经营性净现金流（亿元）	35.45	26.08	27.99
营业利润率（%）	20.11	24.04	28.31
净资产收益率（%）	1.50	1.89	0.79
资产负债率（%）	71.00	71.00	69.42
全部债务资本化比率（%）	62.85	63.74	61.22
流动比率（%）	129.57	126.14	132.89
经营现金流动负债比（%）	12.18	9.24	10.67
现金短期债务比（倍）	0.40	0.34	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	1.49	1.45
全部债务/EBITDA（倍）	15.16	11.74	11.98
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	233.13	262.59	254.84
所有者权益（亿元）	89.78	91.48	88.73
全部债务（亿元）	17.76	33.44	25.91
营业总收入（亿元）	0.08	3.58	0.78
利润总额（亿元）	-1.78	1.74	-2.75
资产负债率（%）	61.49	65.16	65.18
全部债务资本化比率（%）	16.51	26.77	22.60
流动比率（%）	58.61	67.14	59.99
经营现金流动负债比（%）	9.61	-4.49	6.02

注：合并口径将长期应付款中付息项调至有息债务核算

资料来源：公司审计报告及提供资料

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 联泰 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/05/31	张建飞、汪宜徽	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
20 联泰 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/09/24	杨婷、杨廷芳	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	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

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广东省联泰集团有限公司（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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广东省联泰集团有限公司 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”）关于广东省联泰集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，股东为 3 名自然人和 1 名企业法人，分别为黄建勳、黄振达（黄建勳之父）、黄婉茹（黄建勳之姐）和汕头市得成投资有限公司（股东为黄婉茹和黄建勳，以下简称“得成投资”），持股比例分别为 35.47%、23.33%、11.67% 和 29.53%。公司实际控制人为黄建勳家族，其家族成员黄建勳、黄振达、黄婉茹直接持有公司 70.47% 的股权，通过得成投资持有公司 29.53% 的股权。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2022 年底，公司本部内设人力行政管理中心、财务管理中心、物资管理中心、审计监督中心、运营管理中心、地产业务管理中心和成本管理中心 7 个职能部门，拥有纳入合并报表范围的一级子公司共 32 家（详见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 876.54 亿元，所有者权益 268.02 亿元（含少数股东权益 74.73 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 102.13 亿元，利润总额 3.73 亿元。

公司注册地址：汕头市濠江区赤港红桥城建办公综合楼第七层之一；法定代表人：黄建勳。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评“20 联泰 01”债券余额 4.00 亿元。跟踪期内，“20 联泰 01”已按期足额支付债券利息。

截至 2022 年底，“20 联泰 01”募集资金已按照募集说明书约定使用完毕。

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
20 联泰 01	4.00	4.00	2020/11/19	3+2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

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）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业

的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《2023 年建筑业行业分析》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3737>。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册/实收资本、股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为黄建勳家族。

2. 企业规模与竞争力

公司业务板块规模较大，在其所涉及业务领域，特别是工程施工业务方面拥有较强的竞争力和良好的声誉。

公司工程施工业务资质等级较高且齐全，具有较强的业务获取能力，公司在工程施工业务基础上推进相关多元化业务发展，拓展了高速公路投资运营、环保投资运营及房地产开发等领域。

跟踪期内，公司所获工程奖项和拥有的经营资质较上期变化不大。截至 2022 年底，公司先后获得多项优质样板工程奖项，其中中国市政工程“金杯奖”7 项；国家优质工程奖 2 项；中国土木工程詹天佑奖 3 项；全国市政样板工程奖 1 项。2005 年 3 月，“联泰”被广东省工商行政管理局认定为驰名商标，成为广东省首家获得建筑行业驰名商标的企业。2009 年 5 月，“联泰”被国家工商行政管理总局认定为中国驰名商标。截至 2022 年底，公司资质情况见下表。

表 2 公司资质情况

种类	公司所获资质
特级资质	市政公用工程施工总承包
一级资质	公路工程施工总承包、房屋建筑工程施工总承包、公路路面工程专业承包、地基与基础工程专业承包、建筑机电安

	装工程专业承包、建筑装修装饰工程专业承包、房地产开发、物业管理
二级资质	水利水电工程施工总承包、港口与航道工程施工总承包、公路交通工程（公路安全设施分项）专业承包、公路交通工程（公路机电工程分项）专业承包

资料来源：公司提供

工程施工方面，截至 2022 年底，公司拥有国内有效专利权 24 项；推广应用“四新技术”（新技术、新工艺、新材料、新设备）115 项，经省市有关部门审批，获得优秀企业级工法 32 项、省级工法 8 项。

环保投资运营方面，截至 2022 年底，公司累计获得“倾斜式污泥螺旋输送机积水排放装置”“一种 UV-LED 消毒装置”“地下泵房防浸没报警控制系统”“一种一体化污水生物处理设备”及“污泥输送系统”等 22 项专利权。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良及关注类信贷记录；过往履约情况良好。

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：91440512193050601H），截至 2023 年 5 月 15 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类贷款记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司达濠市政建设有限公司（以下简称“达濠市政”）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：914405121930507595），截至 2023 年 5 月 16 日，达濠市政近五年无未结清和已结清的不良及关注类贷款记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司广东联泰交通投资有限公司（以下简称“联泰交投”）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：91440512722920343A），截至 2023 年 5 月 15 日，联泰交投无未结清和已结清的不良及关注类贷款记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司深圳市联泰投资集团有限公司（以下简称“联泰投资”）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：91440300771642407U），截至 2023 年 5 月 16 日，联泰投资无未结清和已结清的不良及关注类贷款记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司广东联泰环保股份有限公司（以下简称“联泰环保”）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：91440500787917532B），截至 2023 年 5 月 12 日，联泰环保无未结清和已结清的不良及关注类贷款记录，过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入规模降幅较大，收入来源构成保持稳定，工程施工业务及房地产开发业务仍为公司最主要的收入来源；受毛利率较高的环保运营和高速公路运营业务收入占比提升影响，公司综合毛利率有所上升。

2022 年，公司延续了以工程施工、高速公路运营、房地产销售和环保投资运营四大板块为主业的发展格局。受工程施工、房地产销售收入下降影响，2022 年公司营业收入同比下降 35.66%。其中工程施工收入同比下降 45.48%，主要系重点项目受不可抗力及征地拆迁等因素影响，施工进度滞后，加之市政项目结合所在地政府财力情况适度控制施工节奏；房地产销售收入同比下降 48.49%，主要系 2020 年受不可抗力因素影响部分项目收入推迟至 2021 年结转，2021 年结转收入规模较大，2022 年恢复至正常水平；高速公路运营板块收入略有下降；环保投资运营板块收入同比增长 24.81%，主要系在建的污水处理厂、提标改造项目等陆续投入运

营带动产能及处理规模增长所致。

2022年，受毛利率较高的环保运营和高速公路运营业务收入占比提升影响，公司综合毛利率较上年提高2.65个百分点；其中工程施工业务毛利率上升3.43个百分点，主要得益于公

路工程项目施工毛利率提升；房地产销售业务毛利率保持基本稳定；高速公路运营毛利率下降8.04个百分点，主要系桂三高速摊销增加所致¹；环保运营业务毛利率下降4.28个百分点。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工	53.39	33.64	11.24	29.11	28.50	14.67
房地产销售	67.52	42.54	31.44	34.78	34.05	31.18
高速公路运营	18.39	11.59	54.60	17.50	17.13	46.56
环保运营	7.85	4.95	69.43	9.81	9.61	65.15
其他业务	11.57	7.29	26.93	10.94	10.71	23.33
合计	158.73	100.00	28.88	102.13	100.00	31.53

注：各项数和数与合计数不等系四舍五入所致；其他业务主要为石油销售等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

工程施工板块

跟踪期内，公司工程施工板块收入及新签合同金额降幅较大，期末在手订单较为充足，为未来收入规模提供一定支撑。

公司工程施工业务主要由子公司达濠市政负责。从各地区工程施工收入分布来看，2022年，公司工程施工收入主要来自于广东汕头和广东深圳，广东深圳及惠州收入占比上升较明显；广东汕头及江西南昌、赣州地区收入降幅较明显；广东惠州地区收入增长主要系广东（仲恺）人工智能产业园新型城镇化投建运项目（东部组团）工程开工建设。

表4 2021-2022年公司工程施工分地区营业收入情况（单位：亿元）

项目	2021年		2022年	
	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)
广东汕头	41.02	66.16	20.04	57.53
广东深圳	9.11	14.69	7.60	21.82
广东惠州	0.87	1.40	1.80	5.18

¹ 公司高速公路特许经营权摊销采用直线法中的工作量法，即预测项目特许经营期内总车流量计算单位车流量折旧额，运营期内根据实际车流量进行摊销。2022年，桂三高速在通行5年后，聘请独立第三方机构根据实际通行情况对未来剩余经营期限总车流

江西南昌	3.61	5.82	1.01	2.90
江西赣州	4.32	6.97	2.61	7.50
广西桂林	0.02	0.03	0	0
其他地区	3.05	4.92	1.77	5.07
合计	62.00	100.00	34.84	100.00

注：上表中收入为公司合并抵消前数据，导致上表中合计收入与表3中工程施工收入有差异
资料来源：公司提供

公司工程施工业务以市政工程、公路工程 and 房建工程为主，同时从事安装工程和绿化工程等业务。其中公路工程收入主要为公司投资运营的高速公路建设收入，高速公路业主方为公司控股的高速公路公司²。2021年公路工程毛利率为负，主要系公司施工的河惠莞高速工程设计变更，公司确认了相关施工成本，但由于施工合同尚未重新签订及未竣工结算，基于谨慎性原则，尚未对超出合同部分收入进行确认，导致毛利率下降；2022年公路工程毛利率由负转正。

量重新评估，导致摊销金额较上年增加。

² 湖南邵永高速公路有限公司、湖南永蓝高速公路有限公司、广西桂三高速公路有限公司以及惠州河惠莞高速公路有限公司。

表 5 2021 - 2022 年公司工程施工收入构成情况
(单位: 亿元)

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
市政工程	45.48	73.36	15.85	24.64	70.73	15.38
公路工程	5.50	8.87	-29.98	3.96	11.37	11.64
房建工程	10.85	17.50	11.40	6.18	17.74	15.18
安装工程、绿化工程等	0.17	0.27	27.24	0.06	0.17	90.38
合计	62.00	100.00	11.03	34.84	100.00	15.05

注: 上表中收入为合并抵消前数据; 尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

2021 - 2022 年, 公司工程施工板块成本构成以材料费、机械使用费和劳务分包成本为主。2022 年, 公司工程施工成本有所下降, 与收入规模相匹配。

工程款结算方面, 公司工程一般按照工程进度收取工程款并确认收入, 项目竣工后可取得 80%~85% 的工程款, 验收合格后可取得 10% 的工程款, 其余 5%~10% 的工程款为质保金, 质保期在 2~5 年。公司外部项目主要为城市基础设施类工程项目, 业主单位主要为高速公路、环保投资运营项目公司、政府相关职能部门和大型企业单位, 资金回笼风险相对较低。

表 6 2021 - 2022 年公司施工板块成本构成情况
(单位: 亿元)

项目	2021 年		2022 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
人工费	4.47	8.10	2.45	8.26
材料费	25.37	46.00	12.72	42.98
机械使用费	4.76	8.63	2.64	8.92
其他直接费	2.70	4.89	1.21	4.07
间接费	3.22	5.83	1.87	6.32
劳务分包成本	14.64	26.54	8.71	29.44
合计	55.16	100.00	29.60	100.00

注: 上表中成本为合并抵消前数据
资料来源: 公司提供

新签合同方面, 2022 年, 公司工程施工新签合同金额大幅下降, 主要系 2021 年公司新签广东 (仲恺) 人工智能产业园新型城镇化项目 (东部组团) 工程合同金额较大 (139.80 亿元)。2022 年公司新签合同金额较大项目主要包括濠江北路 (磊口大桥-河浦花桥) 道路建设工程、濠江北路 (河浦花桥-达南路) 道路建设工程 (合同金额合计 7.23 亿元) 及广东省汕头市澄海区岭海中小微企业创业园通用厂房 (二期) 项目 (合同金额: 4.46 亿元)。

表 7 2021 - 2022 年公司工程施工板块新签合同业务细分情况 (单位: 亿元)

业务类型	2021 年	2022 年
市政工程	144.42	18.05
公路工程	0.00	0.00
房建工程	1.81	2.93
合计	146.23	20.98

资料来源: 公司提供

在手合同方面, 截至 2022 年底, 公司工程施工板块在手合同金额合计 708.09 亿元, 已结算 492.65 亿元, 在手订单较为充足, 为未来收入规模提供一定支撑。截至 2022 年底, 公司工程施工板块前 10 大在手订单情况详见下表, 主要以高速公路及市政工程项目为主。其中, 河惠莞高速已完工通车, 相关建设项目正处在竣工结算阶段。广东 (仲恺) 人工智能产业园新型城镇化投建运项目 (东部组团) 工程位于惠州仲恺高新区, 实施范围由陈江西片区、陈江南片区、青春北片区、青春片区、澄海片区、西南片区 (陈江)、智慧区大数据产业园西区、沥林北片区 8 个片区组成, 总面积约为 22.80 平方公里, 扣除区域内“三旧”改造已出让的地块以及城市更新项目地块后, 特许经营项目区域面积为 17.38 平方公里。工程承包范围包括但不限于项目范围内道路及附属工程、桥梁工程、交通工程、给排水工程和管廊等。对于达濠市政来说, 作为施工总承包方, 负责项目施工, 该项目施工模式和结算方式与之前其他项目一样。另一方面, 从联泰集团来看, 除了上述达濠市

政参与工程施工获取项目施工利润外，联泰集团下属子公司联泰惠州投资有限公司作为业主单位投资方之一，持有项目发包方惠州市弘丰投资有限公司（项目公司）46.55%股权，联泰集团未来将有权参与项目收益分红。

表 8 截至 2022 年底公司工程施工前十大在手订单情况（单位：亿元）

工程名称	业主（甲方）名称	预计完工时间	合同金额	已结算金额
广东（仲恺）人工智能产业园新型城镇化投建运项目（东部组团）工程	惠州市弘丰投资有限公司	待定	139.80	2.33
河惠莞高速公路惠州平潭至潼湖段项目	惠州河惠莞高速公路有限公司	2020/07	55.08	70.64
牛田洋快速通道和金沙西路西延线工程施工总承包合同 II 标段	汕头市牛田洋快速通道投资发展有限公司	2022/05	47.89	26.05
赣州市中心城区武陵大道等九路和章江新区游泳馆及章贡区服务中心等工程	华开（赣州）城市投资有限公司	2021/12	31.21	10.48
九龙湖新城起步区市政基础设施一期工程 E 标段 BT 项目融资建设、移交及回购合同	南昌市红谷滩新区管理委员会	2019/12	22.71	18.55
汕头市濠江区茂州片区新型城镇化综合开发 PPP 项目施工合同	悦鑫（汕头）城镇化综合开发投资有限公司	2023/11	21.70	12.00
赣州蓉江新区平安路等市政工程及坪路小学等学校工程（一标段）	蓉源（赣州）城市投资有限公司	2021/11	19.42	21.49
嘉禾县黑臭水体整治及配套设施建设 PPP 项目工程总承包合同	湖南联泰嘉禾环境科技有限公司	2020/9	14.83	5.38
赣州蓉江新区生态路等市政工程（三标段）	赣州蓉江新区蓉盛工程管理有限公司	待定	12.44	0.13
省道 S236 线汕头市潮南段（陈沙大道）改建工程 PPP 项目施工总承包	汕头市广晟基础设施建设投资有限公司	--	12.18	11.31
合计	--	--	337.26	178.36

注：赣州蓉江新区平安路等市政工程及坪路小学等学校工程（一标段）和河惠莞高速项目结算金额超过合同金额主要系因工程变更等原因实际已确认计量金额超过合同金额所致；根据行业惯例大型投资项目竣工结算周期较长，一般为 5-8 年，项目因设计变更、材料调差等原因导致的实际结算金额超过合同金额部分须经过业主单位、监理单位及政府有关部门申请调整、批复，故项目结算存在滞后性；赣州市中心城区武陵大道等九路和章江新区游泳馆及章贡区服务中心等工程项目因结算标准调整，已结算金额有所调整
资料来源：公司提供

高速公路运营板块

跟踪期内，公司高速公路车流量和通行费较上年均有所下降；公司转让邵永高速，路产规模下降；河惠莞高速车流量培育向好。未来若永蓝高速项目出表，公司高速公路路产规模或将进一步下降，对通行费收入造成影响；桂三高速及河惠莞高速的逐步培育成熟有望为公司收入提供一定支撑。

高速公路投资运营板块由子公司联泰交投和惠州润川投资有限公司负责，主要投资运营项目包括湖南邵永高速公路（以下简称“邵永高速”，已于 2022 年底转让出表）、湖南永蓝高速公路（以下简称“永蓝高速”）、广西桂三高速公路（以下简称“桂三高速”）及河惠莞高速公路惠州平潭至潼湖段项目（以下简称“河惠莞高速平潭段”）。其中，邵永高速及永蓝高速通车时间较早，已逐渐进入成熟运营期；桂三高速于 2017 年 10 月完工通车；河惠莞高速平潭段

于 2020 年底建成通车。

从高速公路运营情况来看，2022 年，除河惠莞高速外，上述路段车流量及通行费收入均有所下降，主要受不可抗力及宏观经济形势影响。其中，邵永高速和永蓝高速已较为成熟，车流量水平相对较高。桂三高速和河惠莞高速平潭段由于通车时间较短，目前处在运营初期，车流量相对较低。河惠莞高速平潭段由公司和惠州市交通投资集团有限公司作为项目的投资方，按 70% 和 30% 比例组建了项目公司。河惠莞平潭项目全长约 44.89 公里，已于 2020 年底通车，目前处于竣工结算阶段，该项目特许经营协议尚未签署。2022 年河惠莞高速平潭段车流量及通行费收入同比分别增长 28.11% 和 33.33%，培育发展向好，主要系新增出入口，加之部分路段衔接的“断头”路段完工开通，带动车流通行增加。

2022 年，公司高速公路运营发生养护及其

他费用合计 0.60 亿元，折旧合计 7.79 亿元。

2023 年公司无高速公路中修及大修计划。

2022 年，为盘活存量资产，降低公司负债水平，联泰交投（对邵永高速持股 91%）、广东龙华企业有限公司（法定代表人黄建勳，对邵永高速持股 9%）与湖南高速投资发展有限公司、湖南高速投资控股有限公司、湖南高速私募基金管理有限公司签订股权转让协议，转让持有的湖南邵永高速公路有限公司 100% 股权，转让价款为 19.53 亿元；其中联泰交投持有的 91% 股权转让对价为 17.77 亿元。2022 年 12 月 28 日湖南邵永高速公路有限公司完成 60% 的股权工商变更登记，并于 2023 年 2 月完成剩余 40% 股权变更登记。2022 年，公司收到转让款 11.83 亿元（在财务报

表核算上，处置子公司收到的现金净额按 11.32 亿反映系扣除了原有 0.50 亿货币资金)；截至报告出具日，转让款项已全部收回。此外，为进一步盘活存量资产，降低公司负债水平，永蓝高速项目正申报发行 REITs，计划出表，目前项目发行资料已经上报湖南省发改委审核。未来，公司路产规模或将进一步下降，但路网的逐步完善、桂三高速及河惠莞高速运营逐渐成熟有望为公司高速公路板块收入提供一定支撑。但同时，由于高速公路具有投资规模大、财务费用支出较大、项目回收周期长等特点，盈利能力受到路网培育程度、宏观区域经济以及利率波动等因素影响较大，给未来的经营带来一定不确定性。

表 9 公司高速公路板块运营情况

指标	邵永高速	永蓝高速	桂三高速	河惠莞高速平潭段
通车里程（公里）	111.13	145.15	135.30	44.89
总投资额（亿元）	56.72	131.01	165.83	105.44 （截至 2022 年底已投资）
特许经营期限（年）	30	30	30	--
收费起止日	2009/11/30~2040/2/16	永州—长铺互通： 2012/12/23~2043/3/11； 长铺互通—终点： 2014/12/31~2045/3/19	2017/10/26~2048/01/12	--
2022 年底项目借款金额（亿元）	22.74	63.91	88.38	68.14
2022 年财务费用（亿元）	1.34	3.03	4.27	2.89
2021 年车流量（辆/日）	23700	18935	13214	16987
2022 年车流量（辆/日）	22351	17303	12183	21762
2021 年通行费收入（亿元）	3.80	7.38	5.64	1.65
2022 年通行费收入（亿元）	3.52	6.74	5.24	2.20

注：桂三高速投资额及里程根据决算情况有所调整；各高速因 2020 年疫情免费 79 天，收费期限有所延长；因高速公路逐步进入债务偿还期，借款金额将逐步减少；各高速通行费加总与表 3 高速公路运营收入有所差异，系表中营业收入包含了高速公路其他运营收入导致；河惠莞平潭项目尚处于竣工结算阶段，特许经营协议尚未签署，故无特许经营期限
资料来源：公司提供

此外，为服务好高速公路客户并发掘公路资源，公司与中石化合作经营高速公路服务区沿线 18 个加油站，拓展油品销售业务，2022 年公司实现销售收入 7.11 亿元，计入其他业务收入，毛利率为 17.27%。

房地产开发板块

跟踪期内，公司房地产开发板块销售及结转收入规模均下降。公司房地产待售面积较大，

土地储备较为充足，为该业务未来发展提供一定支撑。但公司房地产开发业务未来面临一定的投资压力，所开发的项目区域集中度较高，且多位于二、三线城市，去化情况值得关注。

2022 年，公司房地产协议销售面积和协议销售金额均下降，协议销售均价有所上升。结转销售方面，公司结转销售面积和结转销售收入均同比下降较多，主要系 2020 年部分项目

结转延迟至 2021 年，导致当年结转较多；2022 年公司结转规模恢复至正常水平，平均结转均价略有下降。2022 年，公司房地产业务的收入主要来自九江万泰城·天颂、万泰城·御湾、武汉香域水岸、智悦广场、南昌香域酒店和天禧小区等项目。未结转的预收房款主要来自欣悦春天花园、汕头香域滨江项目、联泰天璟及联泰天禧等项目。

表 10 2021 - 2022 年公司房地产板块销售情况

项目	2021 年	2022 年
协议销售面积（万平方米）	57.31	19.35
协议销售金额（亿元）	56.60	20.50
协议销售均价（元/平方米）	9876.02	10591.88
结转销售面积（万平方米）	65.17	34.33
结转销售收入（亿元）	67.52	34.78
平均结转价格（元/平方米）	10360.82	10097.31

资料来源：公司提供

表 11 截至 2022 年底公司主要房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	所在城市	总建筑面积	总投资	已完成投资	可售面积	已售面积	累计销售金额	备注
梅沙湾花园	深圳	4.47	26.81	26.81	3.22	--	--	尚未开始销售
天禧小区	南昌	19.28	8.33	8.23	13.64	12.83	23.92	--
南昌香域酒店	南昌	10.14	4.64	3.78	3.79	3.77	4.27	--
万悦汇	南昌	25.11	13.60	7.63	8.05	1.72	1.47	部分预售证未取得
联泰天悦	南昌	39.44	18.61	18.61	32.14	29.10	38.48	--
武汉香域水岸一期	武汉	25.05	18.97	18.97	19.18	17.24	23.61	--
武汉香域水岸二期	武汉	12.59	14.25	6.72	5.94	2.46	2.96	--
悦海湾	汕头	7.17	9.48	9.45	6.21	6.09	13.69	--
悦水湾二期	汕头	13.55	6.57	6.24	11.21	10.94	8.98	--
悦水湾三期	汕头	13.04	7.22	6.85	11.02	10.46	10.66	--
香悦春天	汕头	3.68	2.23	2.21	2.87	2.78	3.28	--
联泰集团总部大楼及配套建筑	汕头	10.16	7.22	7.16	5.87	4.81	6.37	--
荷悦里	汕头	6.38	3.69	3.53	5.35	5.07	5.44	--
澄海香域滨江一期	汕头	27.81	12.80	12.71	22.19	19.74	14.78	--
澄海香域滨江二期	汕头	28.37	12.59	11.44	22.41	16.97	15.98	--
欣悦春天花园	汕头	34.96	19.58	14.09	28.65	24.93	23.88	--
香域尚品	汕头	2.94	1.73	1.36	2.28	1.67	1.59	--
香域滨江三期	汕头	11.81	6.50	1.06	10.05	--	--	尚未取得预售许可证
万悦春天	汕头	6.45	3.80	1.59	4.92	0.76	0.74	部分预售证未取得
联泰万泰城一期	九江	34.57	15.81	15.44	29.62	27.97	17.48	--
万泰城·天颂	九江	34.97	16.81	13.49	30.87	27.49	24.31	--
万泰城·珑湾	九江	31.18	15.71	15.13	26.16	24.86	19.75	--
联泰天璞	赣州	20.37	11.40	11.29	15.92	14.46	14.35	--
联泰天璟	赣州	13.45	6.27	5.75	10.06	9.37	9.58	--
联泰天禧	赣州	22.05	12.12	5.65	17.25	7.45	8.19	部分预售证未取得
智悦广场	广州	3.36	4.92	4.46	2.71	2.46	8.07	--
万泰城·御湾	九江	27.40	13.17	10.39	23.02	19.61	19.36	--
万泰城·天元	九江	50.55	24.27	9.47	42.88	2.07	1.79	部分预售证未取得
桂林香域中央	桂林	21.90	7.39	0.95	18.60	--	--	尚未取得预售许可证
惠州香域雅园	惠州	7.66	5.23	1.63	5.62	--	--	尚未取得预售许可证
金晟广场	深圳	10.07	10.00	5.14	7.56	--	--	尚未取得预售许可证
合计	--	579.93	341.72	267.23	449.26	307.08	322.98	--

注：因具体建设、销售以及销售证取得情况，部分项目建筑面积、投资及销售数据有所调整；梅沙湾花园目前项目主体已施工完毕，目前正进行整体绿化和内部装修升级，故尚未开始销售

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2022 年底，公司约有土地储备 128.86 万平方米，其中已获得土地使用权证的 101.93 万平方米。公司土地储备主要位于江西省和广东省，汕头市储备项目主要为居住和综合用地，江西省土地储备主要位于南昌市和九江市，以居住和商住用地为主。公司目前土地储备较为充裕，可满足开发需求。目前，受当前土地市场影响，公司拿地策略较为谨慎，房地产板块主要以开发、销售现有项目以及实现现金回流为主。2022 年，公司无新增储备土地。

公司土地储备中，位于深圳南山区白石路的红树湾九号地块（T208-0038 地块）占地面积 9.24 万平方米，该地块位于深圳湾超级总部基地核心位置，由于取得土地时间早、成本低，未来的销售利润空间大。公司于 2018 年补缴 14.2 亿元的地价款，换取了新的土地证、建设用地规划许可证。深圳市政府对该项目有较高的设计要求，公司于 2019 年启动全球设计招标；该项目分为 6 个子项目施工建设，截至 2023 年 5 月，该项目已取得 6 个子项目中 4 个子项目的工程规划许可证及施工许可证，具备主体施工条件，2023 年 5 月起进行主体施工。截至 2023 年 3 月底，项目累计投入 23.35 亿元（主要为土地款及基坑支护工程和前期费用），均为股东自有资本金投入。

房地产开发项目方面，截至 2022 年底，公司主要房地产项目尚需投入 74.49 亿元，公司房地产板块存在一定的投资压力。公司主要房地产项目整体销售进度尚可，梅沙湾花园投资规模大，尚未开始销售，形成一定资金沉淀；主要地产项目待售面积 142.18 万平方米，为未来房地产销售提供一定支撑；但项目多位于二、三线城市，区域集中度较高，房地产去化情况受国家宏观经济、政策影响较大，存在一定不确定性。2023 年公司房地产项目预计合约销售金额 41 亿元，计划回笼资金 45 亿元，2023 年

项目开发以在建项目及存量土地储备开发为主，暂无市场招拍挂拿地计划。

环保投资运营板块

跟踪期内，公司环保投资运营板块收入保持增长；随着新投产项目产能逐步释放以及在建项目的推进，公司污水处理能力将进一步增强。但公司环保投资运营项目投资回收期较长，尚需一定投资规模，面临一定资金支出压力。

公司环保投资运营板块由子公司联泰环保（股票代码：603797.SH）负责，主要从事污水处理业务。截至报告出具日，公司直接及间接合计持有联泰环保股份 3.32 亿股（占 56.84%），其中用于银行借款质押 1.45 亿股（占所持有股份的 43.67%），不存在股权冻结情况。

公司运营的污水处理项目采取 BOT、TOT 及 PPP 建设运营模式，特许经营权主要为 27 至 30 年不等，各地政府按照污水处理项目的设计能力确定每年基本污水处理量，以保证污水处理项目的正常运营，但环保项目投资回收期较长。2022 年，公司污水处理经营模式、采购模式及服务费结算方式未发生重大变化。

运营能力方面，截至 2022 年底，公司主要下辖 15 个污水处理项目（不含管网 PPP 项目，下同），设计污水处理能力 128.25 万吨/日，较上年底增加 17.25 万吨/日；2022 年，公司投资建设的汕头市潮阳区西胪污水处理厂等 4 个污水处理厂投入运营，设计处理规模合计 5.25 万吨/日；另外岳麓污水处理厂三期扩容工程完工投产，带动产能同比增长 15 万吨/日。此外岳阳市临港污水处理厂项目由当地政府回购，不再纳入公司合并范围，减少产能 3 万吨/日。截至 2022 年底，公司主要运营的 15 个污水处理项目日均污水处理量 104.51 万吨，为设计污水处理量的 81.49%，运营情况良好。2022 年得益于产能提升，环保投资运营板块收入同比增长 24.97%，但毛利率略有下滑。

表 12 截至 2022 年底公司环保运营板块主要运营项目情况 (单位: 万吨/日, 亿元)

项目	设计污水处理量	基准水量/基本水量	日均污水处理量	投资额	特许经营期限
岳麓污水处理厂一期 BOT、二期提标改造扩建项目及三期扩容项目	60	60.00	44.12	24.04	2010/01—2039/12
邵阳市污水处理厂	10	10.00	10.89	2.68	2009/12—2039/12
汕头市龙珠水质净化厂	26	26.00	23.58	6.37	2007/08—2034/07
邵阳市江北污水处理厂	6	6.00	3.05	2.10	2016/04—2044/10
汕头市新溪污水处理厂	6	6.00	6.41	1.68	2018/01—2034/07
汕头市莲下污水处理厂	5	4.50	5.30	2.35	2018/06—2048/05
汕头市东里污水处理厂	4	3.60	3.38	1.72	2018/06—2048/05
郴州市嘉禾县第一污水处理厂	1	0.80	1.00	1.35	2021/01—2049/12
常德市高新技术产业开发区污水处理厂	2	1.80	1.08	1.62	2019/12—2047/12
汕头市新溪污水处理厂厂外管网 PPP 项目	不适用	不适用	不适用	4.22	2019/08—2036/07
汕头市澄海隆都污水处理厂	1.5	1.35	1.39	0.72	2021/02—2048/02
汕头市潮阳海门污水处理厂	1.5	不适用	1.02	1.91	2021/10—2050/10
汕头市潮阳区西胪污水处理厂	1.5	不适用	1.40	0.7	2022/01—2050/10
汕头市潮阳区河溪污水处理厂	1	不适用	0.55	0.5	2022/02—2050/10
汕头市潮阳区金灶污水处理厂	0.75	不适用	0.38	0.54	2022/05—2050/10
汕头市潮阳区潮关污水处理厂	2	1.40	0.96	4.54	2022/01—2050/09
澄海区全区污水收集管网 PPP 项目	不适用	不适用	不适用	23.33	2021/09—2048/12
合计	128.25	--	104.51	80.37	--

资料来源: 公司提供

在建项目方面, 截至 2022 年底, 公司环保投资运营板块在建项目尚需投资 8.92 亿元, 主要在建项目已获得金融机构提供的贷款, 但

尚需一定投资规模, 公司环保投资运营板块未来仍面临一定的资金支出压力。

表 13 截至 2022 年底公司环保投资运营板块在建工程情况 (单位: 亿元, 万吨/日)

项目	开始时间	计划投资额	已投资额	污水处理量	资金来源		资金落实情况
					贷款	自筹	
潮阳区全区生活污水处理设施 PPP 项目	2018 年	8.03	6.68	6.20	5.60	2.43	2019 年 6 月已与农发行签订了 5.6 亿元借款合同, 剩余款项由公司自有资金筹集投入
嘉禾县黑臭水体整治及配套建设 PPP 项目	2019 年	11.49	5.03	2.49	6.80	4.69	2020 年 5 月与建行嘉禾支行签订了 4.2 亿元借款合同; 2020 年 6 月与进出口银行湖南省分行、农行郴州分行签订了 9.8 亿元借款合同, 剩余款项由公司自有资金筹集投入
汕头市西区污水处理厂及配套管网 PPP 项目	2020 年	5.59	4.48	5.00	4.10	1.49	2020 年 5 月已与招商银行深圳分行签订了 4.1 亿元借款合同, 剩余款项由公司自有资金筹集投入
合计	--	25.11	16.19	13.69	16.50	8.61	--

注: 嘉禾县黑臭水体整治及配套建设 PPP 项目根据具体建设情况调减了投资概算及资金来源; 潮阳区全区生活污水处理设施 PPP 项目、汕头市西区污水处理厂及配套管网 PPP 项目目前处于完工试运营阶段

资料来源: 公司提供

3. 经营效率

跟踪期内, 公司销售债权周转次数及存货周转次数均较 2021 年有所下降, 分别为 4.06 次和 0.31 次; 公司整体经营效率尚可。

4. 未来发展

公司继续聚焦工程施工、环保投资运营、高速公路投资运营和房地产开发四大主业, 未来发展规划清晰。

工程施工方面, 公司将以城市市政工程为

主导，结合国家“一带一路”“PPP”等政策，以及公司拥有的特级、多个一级施工资质和境外承包工程资格，积极参与国家地铁、城市轨道交通主干道及“新基建”的各项工程建设。

环保投资运营方面，公司将紧随国家供给侧结构性改革和环保政策要求，深耕固有市场区域城乡环保业务，优化公司产业结构。依托上市公司平台，以现有已建成及在建的环保项目为基础，持续拓展新项目，同时努力提升环保技术水平，深耕环保行业。

高速公路投资运营方面，公司将在现有通车运营的高速公路基础上，通过精细化管理提高运营效率，加强高速公路沿线油品销售、服务区运营等联动，深挖高速公路价值链价值，推进运营模式创新，持续提供稳定回报。

房地产开发方面，公司地产业务以住宅开发为核心，以城市更新、三旧改造项目和优质商业项目为两翼，多轮驱动，紧密围绕现有深圳、广州、汕头、南昌、武汉、西安等城市布局，以现有储备土地为支撑，通过地产项目滚动开发的模式，深耕城市、持续发展。同时通过公开投标、合作开发、股权并购等多种方式有针对性地拓展和储备优质新项目，确保公司地产开发业务健康、稳定的增长态势。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，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一级子公司32家。2022年，公司清算注销一级子公司1家，投资新设一级子公司1家；邵永高速转让事项对公司资产负债表可比性产生一定影响。

截至2022年底，公司资产总额876.54亿元，所有者权益268.02亿元（含少数股东权益74.73亿元）；2022年，公司实现营业总收入102.13亿元，利润总额3.73亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，其中流动资产以存货和应收类款项为主，非流动资产主要为高速公路和环保投资运营板块BOT、PPP项目。受项目开发融资模式影响，公司资产受限比例高，流动性较弱；但考虑到项目投入运营后预期收益、回款较稳定等因素，公司资产质量尚可。

2022年底，公司资产总额较上年底下降5.12%；流动资产占比略有上升，公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 14 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021年		2022年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	355.88	38.52	348.71	39.78
货币资金	35.57	3.85	26.30	3.00
应收账款	23.94	2.59	26.43	3.01
其他应收款	25.44	2.75	35.78	4.08
存货	227.28	24.60	220.39	25.14
合同资产	17.60	1.91	21.31	2.43
其他流动资产	20.65	2.24	12.91	1.47
非流动资产	567.95	61.48	527.83	60.22
长期应收款	37.34	4.04	44.07	5.03
长期股权投资	28.72	3.11	31.41	3.58
在建工程	11.88	1.29	14.11	1.61

无形资产	463.62	50.19	415.33	47.38
资产总额	923.83	100.00	876.54	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

2022 年底，公司流动资产较上年底下降 2.01%。其中，货币资金较上年底下降 26.08%，主要为银行存款（20.91 亿元）；预收房款、保证金、定期存单质押等导致的受限货币资金 9.67 亿元。应收账款较上年底增长 10.38%，主要系工程施工业务应收工程款增加所致；应收账款累计计提坏账准备 2.07 亿元；前五大欠款方合计占比 35.40%，集中度一般；账龄 1 年以内的占 65.65%，整体账龄偏短；应收对象多为政府或政府单位投资平台。其他应收款较上年底增长 40.67%，主要系往来款增加所致；累计计提坏账准备 2.44 亿元，主要为应收与股东及关联公司的往来款，账龄 1 年以内的占 39.72%，1~2 年的占 26.45%，整体账龄偏短；前五大应收对象合计占比 47.97%，集中度一般。存货较上年底下降 3.03%，主要系开发成本减少；余额主要为开发成本（176.22 亿元）和开发产品（42.48 亿元），公司计提存货跌价准备 1.67 亿元。合同资产较 2021 年底增长 21.07%，全部为建造合同形成的合同资产。其他流动资产较 2021 年底下降 37.49%，主要为待抵扣及待认证增值税 3.33 亿元和预缴税金 7.59 亿元等。

（2）非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较上年底下降 7.06%。其中，长期应收款较上年底增长 18.04%，主要系部分在建环保 PPP 项目完工投入运营所致；余额主要为污水处理厂等环保投资运营项目。长期股权投资主要为对联营企业的投资，较上年底增长 9.37%，主要来自对汕头市牛田洋快速通道投资发展有限公司的追加投资；当期确认投资收益合计 1.79 亿元，投资标的企业当期宣告发放现金股利或利润合计 1.68 亿元。在建工程较上年底增长 18.74%，主要来自汕头茂洲新型城镇化综合开发项目投入增加；该项目是由公司作为社会资本方与政府实施主体合

作建设的 PPP 项目，建设期 3 年，运营期 12 年内公司通过项目运营获取收益，运营期满移交政府；另外该项目施工由子公司达濠市政负责，可获取部分施工收益。无形资产较上年底下降 10.42%，主要受邵永高速转让影响；余额主要由高速公路特许经营权（369.41 亿元）和污水处理特许经营权（37.76 亿元）构成，累计摊销 36.57 亿元；未来随着永蓝高速出表，无形资产规模或将进一步下降。

截至 2022 年底，公司受限资产 429.61 亿元，受限比例为 49.01%，受限比例高，符合高速公路投资运营、环保投资运营行业的融资特点。除受限货币资金外，大额受限科目还包括存货 67.26 亿元、长期应收款 42.48 亿元和无形资产 287.83 亿元等，均用于抵质押借款。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模较上年底略有增长，稳定性较弱；公司有息债务规模下降，债务负担有所减轻，整体债务负担仍重。

（1）所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益 268.02 亿元，较上年底增长 0.05%。其中实收资本 10.00 亿元，较上年底保持稳定；其他权益工具 0.90 亿元，全部为子公司联泰环保发行的可转换公司债券权益部分；资本公积 92.28 亿元，较 2021 年底减少 4.55 亿元，主要原因为：一方面，2022 年度永蓝高速等单位持股比例变化减少资本公积 1.10 亿，合作地产项目历史土地评估增值进入资本公积部分根据项目竣工结转减少 3.4 亿。其他综合收益 0.95 亿元，较 2021 年底增长 0.50 亿元，主要来自自用固定资产转投资性房地产公允价值变动。未分配利润 87.76 亿元，较上年底增长 1.02%，主要来自利润累积。少数股东权益 74.73 亿元，较 2021 年底增长 3.36%；其中公司当年回购工银金融资产投资有限公司持有的永蓝高速少数股东股权 4.95

亿元，同时收到珠海市联太亚股权投资合伙企业（有限合伙）对永蓝高速的少数股东投资款 7.40 亿元。公司所有者权益稳定性较弱。

(2) 负债

2022 年底，公司负债总额较上年底下降 7.23%，流动负债占比略有上升，负债结构较上年底整体变化不大。

表 15 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	282.13	43.01	262.41	43.12
短期借款	45.96	7.01	46.04	7.57
应付票据	15.48	2.36	9.91	1.63
应付账款	42.92	6.54	45.15	7.42
其他应付款	31.05	4.73	30.34	4.99
一年内到期的非流动负债	46.33	7.06	30.59	5.03
合同负债	76.86	11.72	77.32	12.71
非流动负债	373.81	56.99	346.11	56.88
长期借款	358.95	54.72	334.91	55.04
应付债券	4.22	0.64	1.64	0.27
负债总额	655.94	100.00	608.52	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

2022 年底，公司流动负债较上年底下降 6.99%。其中，短期借款较上年底变动不大，主要由抵押借款（22.07 亿元）、质押借款（19.56 亿元）和保证借款（3.82 亿元）构成；利率区间为 3.65%~5.20%。应付票据较上年底下降 35.99%，包括银行承兑汇票 3.01 亿元和商业承兑汇票 6.90 亿元。应付账款较上年底增长 5.20%，主要系公司应付工程款增长所致。其他应付款较上年底下降 2.29%，主要为往来款和保证金。一年内到期的非流动负债较上年底下

降 33.97%，主要为一年内到期的长期借款（25.79 亿元）。合同负债较上年底保持基本稳定，主要为房地产开发销售形成的预收房款。

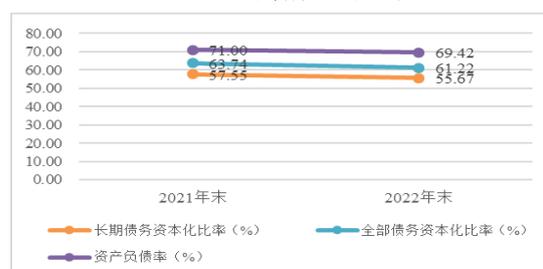
2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 7.41%。其中，长期借款较上年底下降 6.70%，主要由质押借款、抵押借款和保证借款构成，利率区间为 3.70%~6.50%。应付债券较上年底下降 61.15%，主要系部分转入一年内到期所致；余额全部为联泰转债。

图 1 公司债务结构



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

截至 2022 年底，公司全部债务较上年底下降 10.16%，短期债务占比有所下降，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，2022 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分别较上年底下降 1.58 个、2.52 个和 1.88 个百分点。公司债务负担有所减轻，但整体债务负担仍重。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入、利润规模有所下降，整体盈利能力下滑，期间费用控制能力有待提升，当期利润实现对投资收益依赖大。

2022 年，公司实现营业收入同比下降 35.66%，收入构成仍以工程施工、房地产销售和高速公路运营为主；营业成本同比下降 38.06%。公司营业利润率略有提升。

2022 年，公司期间费用同比下降 3.03%，主要系财务费用下降所致，构成仍以财务费用为主（占 76.75%）。当期，公司期间费用率为 27.20%，同比上升 9.15 个百分点。

表16 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业收入	158.73	102.13
营业成本	112.89	69.93
期间费用	28.64	27.78
资产减值损失	-0.19	-1.63
信用减值损失	-0.80	-0.71
投资收益	-0.06	5.10
利润总额	8.69	3.73
营业利润率（%）	24.04	28.31
总资产收益率（%）	3.62	3.36
净资产收益率（%）	1.89	0.79

资料来源：根据审计报告整理

2022 年，公司资产减值损失主要为存货跌价准备，主要来自武汉香域水岸项目计提减值 1.30 亿（武汉香域水岸项目未售车位、公寓等剩余开发成本接近市场售价，会计师出于谨慎性原则，按照地产平均毛利率计提减值）及桂林幸福美地项目（已经完工，剩余少量商铺尾

盘和车位）减值 0.33 亿；信用减值损失主要为应收账款及其他应收款信用减值损失；当期公司投资收益主要来自权益法下核算的长期股权投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益，主要为处置邵永高速产生的投资收益。当期，公司利润总额同比下降 57.08%，受此影响，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流保持较大额净流入，收入实现质量有所提升；公司投资活动净现金流由负转正；融资规模有所下降，但债务偿还本息规模增加，筹资活动现金流大额净流出。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比下降 21.95%，主要为业务回款 102.94 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 14.13 亿元，主要为营业外收入、补助、往来款、利息收入等；当期现金收入比同比上升 13.85 个百分点，收入实现质量较高。同期，经营活动现金流出量同比下降 27.68%，主要为业务支出 54.65 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 22.81 亿元，主要为往来款、保证金、营业外支出等。2022 年，公司经营活动现金流净额同比增长 7.34%。

表17 公司现金流情况（单位：亿元）

现金流	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	159.19	124.25
经营活动现金流出量	133.11	96.26
经营活动产生的现金流量净额	26.08	27.99
投资活动现金流入量	7.39	13.68
投资活动现金流出量	33.19	10.44
投资活动产生的现金流量净额	-25.80	3.24
筹资活动现金流入量	122.20	86.15
筹资活动现金流出量	124.07	125.68
筹资活动产生的现金流量净额	-1.87	-39.53
现金收入比（%）	86.95	100.79

资料来源：根据审计报告整理

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量同比增长 85.15%，主要为处置子公

司收到的现金净额 11.32 亿元，主要为邵永高速股权转让款；投资活动现金流出量同比下降 68.53%，主要系项目投入及对外投资同比减少。2022 年，公司投资活动现金流净额由负转正。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量同比下降29.50%，主要系取得借款收到的现金减少所致；其中收到其他与筹资活动有关的现金9.83亿元，主要为收到珠海市联太亚股权投资合伙企业（有限合伙）对永蓝高速的少数股东投资款（7.40亿元）以及公司出售联泰环保可转债回笼资金；筹资活动现金流出量同比增长1.30%，主要为债务还本付息支出；其中支付其他与筹资活动有关的现金5.48亿元，主要为回购工银金融资产投资有限公司持有的永蓝高速少数股东股权4.95亿元。2022年，公司筹资活动现金流缺口进一步扩大。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标表现尚可，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率、速动比率均较 2021 年底有所上升，现金短期债务比有所下降。现金类资产对短期债务的保障程度较低；公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2022年，随着利润总额的下降，公司EBITDA对利息支出和全部债务的保障程度均略有下降，公司长期偿债能力指标表现尚可。

表 18 公司偿债能力指标

项目		2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	126.14	132.89
	速动比率（%）	45.58	48.90
	经营现金流动负债比（%）	9.24	10.67
	现金短期债务比(倍)	0.34	0.31
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	40.10	35.32
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.45
	全部债务/EBITDA(倍)	11.74	11.98

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2022 年底，公司共获得银行授信额度 789.37 亿元，已使用额度 575.47 亿元，剩余额度 213.90 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2022 年底，公司对外担保金额 60.68 亿元，担保比率为 22.64%。被担保企业中，汕头市牛田洋快速通道投资发展有限公司系公司参股的 PPP 项目公司，公司按出资比例提供担保，其余均为公司业务合作方。截至目前，被担保企业经营正常。总体看，公司存在一定或有负债风险。

表 19 截至 2022 年底公司对外担保情况(单位:万元)

被担保单位	担保余额	担保到期
广东广华建设有限公司	20000.00	2024/2/15
	10000.00	2023/12/15
广东绿洲园林有限公司	13000.00	2023/11/10
汕头市合和房地产开发有限公司	9926.00	2025/2/28
汕头市牛田洋快速通道投资发展有限公司	70408.74	2039/8/23
	260430.35	2039/8/23
汕头广晟泰中以投资有限公司	74945.62	2033/5/23
惠州市弘丰投资有限公司	30000.00	2027/10/30
蓉源（赣州）城市投资有限公司	17000.00	2024/6/22
	22000.00	2023/11/23
华开（赣州）城市投资有限公司	10000.00	2023/2/28
湖南邵永高速公有限公司	4875.00	2023/8/27
	21500.00	2026/2/28
	42000.00	2027/12/28
合计	606085.70	--

资料来源：公司审计报告

7. 公司本部财务分析

公司资产、债务以及收入主要集中在下属子公司，公司本部债务负担较轻，2022年本部收入降幅较大，利润亏损。

2022年底，公司本部资产总额254.84亿元，较上年下降2.95%。其中，流动资产92.60亿元（占36.34%），非流动资产162.24亿元（占63.64%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占99.64%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占99.25%）构成。截至2022年底，公司本部资产总额占合并范围的29.07%

2022年底，公司本部所有者权益为88.73亿元，较上年底下降3.01%。其中，实收资本为10.00亿元、资本公积74.46亿元、盈余公积1.41亿元、未分配利润2.86亿元。

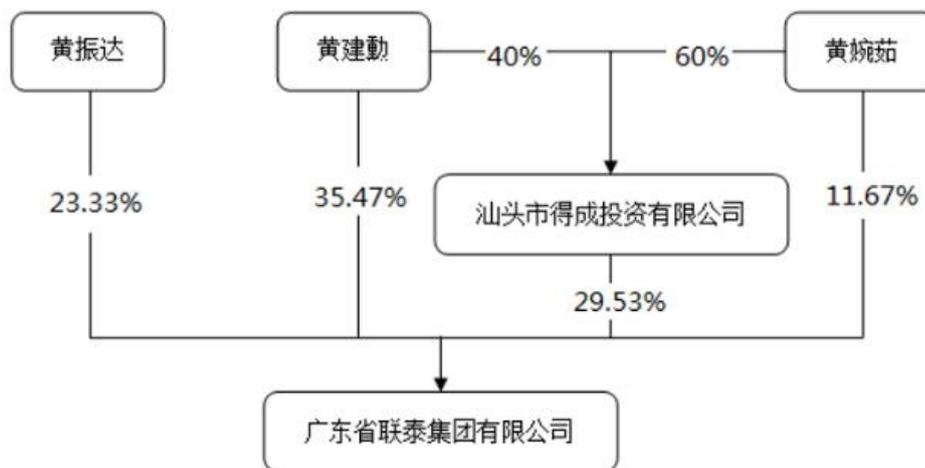
2022年底，公司本部负债总额166.11亿元，较上年底下降2.92%。其中，流动负债154.37亿元（占比92.93%），非流动负债11.74亿元（占比7.07%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2022年底，公司本部全部债务25.91亿元，全部债务资本化比率22.60%，资产负债率为65.18%。

2022年，公司本部营业收入为0.78亿元，同比下降78.09%，主要为向下属公司按担保金额收取的一定比例的担保费及咨询费等，2022年大幅下降主要系2021年收入为2020年及2021年两年的担保费、咨询费收入，2022年收入仅为当年担保收入且收费比例有所调减；同期，公司本部产生公允价值变动损失1.97亿元，系公司本部2022年出售联泰环保的可转债导致公允价值损失；利润总额为-2.75亿元，主要受收入下降及当期公允价值变动损失影响。

十、结论

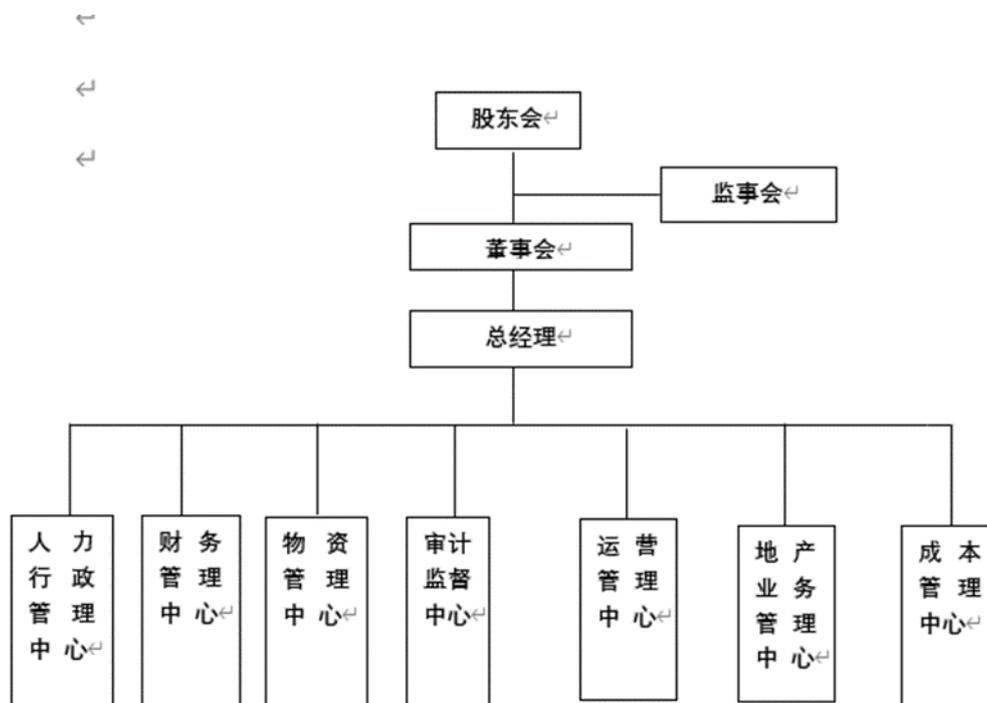
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20联泰01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
达濠市政建设有限公司	汕头市 深圳市	汕头	工程施工	94.28	--	投资设立
广东联泰交通投资有限公司	汕头	深圳	股权投资	94.79	--	投资设立
深圳市联泰投资集团有限公司	深圳	深圳	股权投资	100.00	--	投资设立
广东联泰环保股份有限公司	汕头	汕头	污水处理	44.60	12.24	投资设立
南昌联泰投资有限公司	南昌	南昌	实业投资	68.00	30.17	投资设立
湖南省联泰石油有限责任公司	永州	永州	成品油销售	51.00	--	投资设立
汕头市联泰投资有限公司	汕头	汕头	实业投资	100.00	--	投资设立
深圳联泰股权投资基金管理有限公司	深圳	深圳	投资管理	60.00	40.00	投资设立
深圳联泰天启股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	深圳	深圳	投资	99.09	0.91	投资设立
香港鼎诚实业有限公司	香港	香港	贸易	100.00	--	投资设立
汕头市联泰置业有限公司	汕头	汕头	房地产	51.00	48.04	投资设立
惠州润川投资有限公司	惠州	惠州	投资	100.00	--	投资设立
广东省广晟泰投资有限公司	深圳	深圳	投资公司	90.00	--	收购
联泰(惠州)投资有限公司	惠州	惠州	投资	100.00	--	投资设立
汕头市春晖生态环境研究院有限公司	汕头	汕头	生态保护、治理	80.00	20.00	投资设立
深圳市联泰鼎盛实业发展有限公司	深圳	深圳	投资	60.00	40.00	投资设立
广东联泰新城镇建设投资有限公司	广州	广州	房地产	100.00	--	投资设立
深圳市联泰文化传媒有限公司	深圳	深圳	文化产业	100.00	--	投资设立
广东联泰旅游实业有限公司	汕头	汕头	旅游地产	100.00	--	投资设立
海南联泰投资有限公司	海口	海口	投资	60.00	38.46	投资设立
广东联泰电子商贸有限公司	惠州	惠州	贸易	100.00	--	投资设立
悦鑫(汕头)城镇化综合开发投资有限公司	汕头	汕头	投资	50.49	37.24	投资设立
珠海市联泰投资有限公司	珠海	珠海	投资	60.00	40.00	投资设立
中电能源投资控股(广州)有限公司	广州	广州	投资	65.00	--	投资设立
汕头市联泰能源发展有限公司	汕头	汕头	投资	100.00	--	投资设立
深圳联泰产业发展有限公司	深圳	深圳	产业投资	95.00	4.90	投资设立
汕头市联泰石油有限公司	汕头	汕头	成品油销售	100.00	--	投资设立
深圳市联泰投资控股集团有限公司	深圳	深圳	投资	100.00	--	投资设立
赣州联泰工程投资有限公司	赣州	赣州	投资	100.00	--	投资设立
广东联泰湾区投资有限公司	广州	广州	投资	100.00	--	投资设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
湖北省联泰投资有限公司	武汉	武汉	投资	100.00	--	投资设立
湖北绿信环保工程有限公司	武汉	武汉	施工	100.00	--	投资设立

注：珠海市联泰投资有限公司原名“联泰资产管理（横琴）有限公司”，汕头市联泰能源发展有限公司原名“汕头市联泰新能源科技发展有限公司”；深圳市联泰鼎盛实业发展有限公司原名“深圳市联泰鼎盛股权投资基金管理有限公司”

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
财务数据			
现金类资产(亿元)	38.54	36.27	26.94
资产总额(亿元)	937.73	923.83	876.54
所有者权益(亿元)	271.95	267.89	268.02
短期债务(亿元)	95.31	107.77	86.54
长期债务(亿元)	364.78	363.19	336.56
全部债务(亿元)	460.09	470.96	423.11
营业总收入(亿元)	148.58	158.73	102.13
利润总额(亿元)	6.60	8.69	3.73
EBITDA(亿元)	30.35	40.10	35.32
经营性净现金流(亿元)	35.45	26.08	27.99
财务指标			
销售债权周转次数(次)	9.01	7.53	4.06
存货周转次数(次)	0.46	0.44	0.29
总资产周转次数(次)	0.17	0.17	0.11
现金收入比(%)	107.97	86.95	100.79
营业利润率(%)	20.11	24.04	28.31
总资本收益率(%)	2.94	3.62	3.36
净资产收益率(%)	1.50	1.89	0.79
长期债务资本化比率(%)	57.29	57.55	55.67
全部债务资本化比率(%)	62.85	63.74	61.22
资产负债率(%)	71.00	71.00	69.42
流动比率(%)	129.57	126.14	132.89
速动比率(%)	38.20	39.34	40.78
经营现金流动负债比(%)	12.18	9.24	10.67
现金短期债务比(倍)	0.40	0.34	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	1.22	1.49	1.45
全部债务/EBITDA(倍)	15.16	11.74	11.98

注：已将长期应付款中付息项调至有息债务核算；将合同资产计入存货计算存货周转次数及速动比率

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.49	4.59	0.19
资产总额(亿元)	233.13	262.59	254.84
所有者权益(亿元)	89.78	91.48	88.73
短期债务(亿元)	10.49	16.25	14.17
长期债务(亿元)	7.27	17.19	11.74
全部债务(亿元)	17.76	33.44	25.91
营业总收入(亿元)	0.08	3.58	0.78
利润总额(亿元)	-1.78	1.74	-2.75
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	13.08	-6.91	9.30
财务指标			
销售债权周转次数(次)	*	27.80	2.67
存货周转次数(次)	*	*	*
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.00
现金收入比(%)	0.00	98.80	95.98
营业利润率(%)	93.53	99.22	99.04
总资本收益率(%)	0.80	1.39	0.32
净资产收益率(%)	-1.98	1.90	-3.10
长期债务资本化比率(%)	7.49	15.82	11.69
全部债务资本化比率(%)	16.51	26.77	22.60
资产负债率(%)	61.49	65.16	65.18
流动比率(%)	58.61	67.14	59.99
速动比率(%)	58.61	67.14	59.99
经营现金流动负债比(%)	9.61	-4.49	6.02
现金短期债务比(倍)	0.33	0.28	0.01
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：“/”表示未获取相关数据；“*”表示分母为 0，无法计算

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 4-3 评级展望设置及其含义

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