

# 兴义市信恒城市建设投资有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕3512号

联合资信评估股份有限公司通过对兴义市信恒城市建设投资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，确定维持兴义市信恒城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02”的信用等级为 AA，评级展望调整为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十八日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受兴义市信恒城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至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。

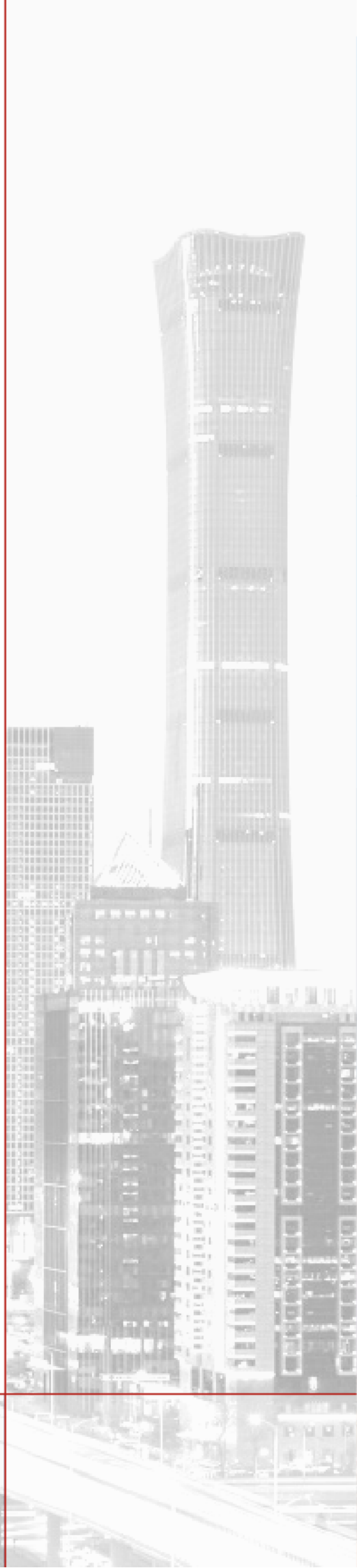
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、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。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 兴义市信恒城市建设投资有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
兴义市信恒城市建设投资有限公司	AA/负面	AA/稳定	
18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01	AA/负面	AA/稳定	2024/06/28
18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02	AA/负面	AA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，兴义市信恒城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍为兴义市重要的基础设施和保障房建设主体。兴义市是黔西南布依族苗族自治州首府所在地和全州政治、经济、文化、信息和旅游度假中心，2023 年，兴义市经济总量保持增长，一般预算收入有所下降。跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理团队稳定，主要管理制度连续。2023 年，公司基础设施建设业务结算项目规模较小，导致主营业务收入明显下降。公司基础设施建设业务在建项目尚需投资规模较大，房地产业务销售收入小幅下降，其他业务拓展较快，但其中停车场业务亏损扩大，未来运营情况有待观察。公司资产仍以应收土地补偿款及往来款等形成的其他应收款和项目投入及土地资产形成的存货为主，其他应收款存在款项回收风险，受限资产占比较高，资产质量一般。公司债务负担适中，但非标融资占比较高。公司短期偿债压力很大，长期偿债指标表现尚可；跟踪期内新增利息逾期、子公司股权被冻结情况、票据逾期及被执行情况，融资渠道亟待拓宽，或有负债风险较大。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在股权注入及政府补助等方面继续得到外部支持。

### 评级展望

跟踪期内公司新增利息逾期、票据逾期、被执行案件和子公司股权被冻结情况，且或有负债风险较大，联合资信对公司的评级展望调整为负面。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**所在区域经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，对外担保代偿金额大且区域融资环境恶化。

### 优势

- **继续得到外部支持。**公司是兴义市重要的基础设施和保障房建设主体，跟踪期内，公司在股权注入及政府补助等方面继续得到外部支持。
- **分期偿付降低集中偿付压力。**“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02”债券偿还方式均为分期偿付，可降低公司集中偿付压力。

### 关注

- **利息逾期、票据逾期、被执行案件和子公司股权被冻结情况。**跟踪期内公司新增利息逾期、票据逾期、被执行案件和子公司股权被冻结情况，公司票据逾期和被执行金额合计为 0.22 亿元，被冻结的子公司股权数额为 5.44 亿元。根据企业信用报告，公司存在债务展期情况，跟踪期内新增利息逾期 0.12 亿元。
- **短期偿债压力很大。**截至 2023 年末，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为 0.07 倍，公司短期偿债压力很大。
- **或有负债风险较大。**截至 2023 年末，公司对外担保余额 49.35 亿元，部分被担保方已被列为被执行人，涉及担保余额为 3.10 亿元，部分被担保方持续出现票据逾期情况。根据企业信用报告，公司关注类担保余额为 3.43 亿元。总体看，公司或有负债风险较大。
- **资金占用明显。**截至 2023 年末，公司应收土地补偿款及往来款形成的其他应收款为 86.88 亿元，对公司资金占用明显，且其他应收款部分对手方被列为被执行人，存在款项回收风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				<b>a+</b>
个体调整因素：无				--
个体信用等级				<b>a+</b>
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				<b>AA</b>

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 主要财务数据

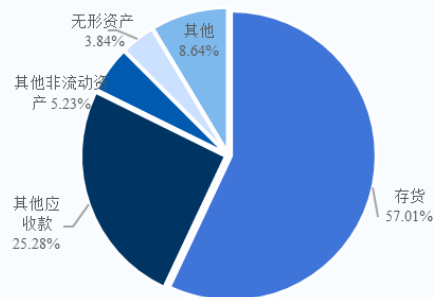
项 目	合并口径		
	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	23.80	19.16	3.12
资产总额（亿元）	325.73	321.99	343.69
所有者权益（亿元）	160.27	162.24	163.24
短期债务（亿元）	14.01	13.12	20.75
长期债务（亿元）	59.68	60.16	54.77
全部债务（亿元）	73.69	73.28	75.52
营业总收入（亿元）	11.61	12.01	4.97
利润总额（亿元）	4.55	3.02	0.89
EBITDA（亿元）	5.72	4.48	2.33
经营性净现金流（亿元）	11.07	2.40	9.82
营业利润率（%）	5.66	4.68	-7.39
净资产收益率（%）	2.80	1.82	0.55
资产负债率（%）	50.80	49.61	52.50
全部债务资本化比率（%）	31.50	31.11	31.63
流动比率（%）	314.34	311.24	253.31
经营现金流动负债比（%）	11.70	2.53	8.46
现金短期债务比（倍）	1.70	1.46	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	2.44	1.64	0.91
全部债务/EBITDA（倍）	12.89	16.34	32.45

项 目	公司本部口径		
	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	319.58	299.79	303.07
所有者权益（亿元）	161.64	164.08	165.48
全部债务（亿元）	60.65	56.49	53.52
营业总收入（亿元）	9.75	8.96	1.36
利润总额（亿元）	4.67	3.36	1.28
资产负债率（%）	49.42	45.27	45.40
全部债务资本化比率（%）	27.29	25.61	24.44
流动比率（%）	289.61	306.62	274.12
经营现金流动负债比（%）	11.99	11.09	16.67

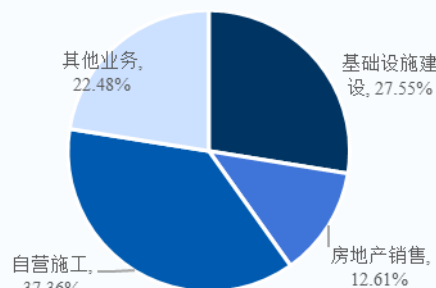
注：1. 本报告将其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

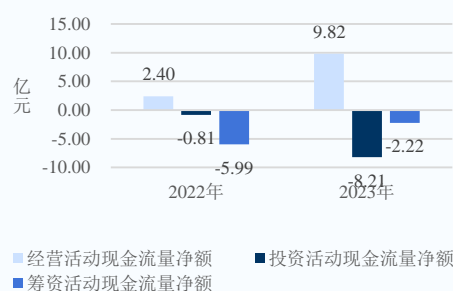
2023 年末公司资产构成



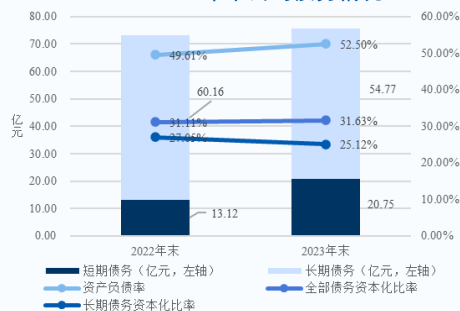
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01	8.00	1.60	2025/01/31	债券提前偿还
18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02	8.00	3.20	2025/11/21	债券提前偿还

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  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/28	崔莹 黄旭明	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01						
18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02	AA/稳定	AA/稳定	2018/06/28	孙宏辰 赵起锋 边沁	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01						
	AA/稳定	AA/稳定	2018/01/10	赵起锋 郝一哲	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 评级项目组

项目负责人：徐汇丰 [xuhf@lhratings.com](mailto:xuhf@lhratings.com)

项目组成员：谢艺菲 [xieyf@lhratings.com](mailto:xieyf@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于兴义市信恒城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及实收资本均未发生变化。截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 36.07 亿元，黔西南州兴州产业投资（集团）有限公司（以下简称“兴州产投”）为公司控股股东（持股比例为 51.00%），兴义市住房和城乡建设局（以下简称“兴义市住建局”，持股比例为 49.00%）为公司参股股东，兴州产投唯一股东为黔西南州人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“黔西南州国资委”），公司实际控制人为黔西南州国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2023 年末，公司本部设投资发展部、财务部、融资部等职能部门，纳入合并范围内子公司共 19 家。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 343.69 亿元，所有者权益 163.24 亿元。2023 年，公司实现营业总收入 4.97 亿元，利润总额 0.89 亿元。

公司注册地址：贵州省黔西南州兴义市桔山街道万峰林大道与桔丰东路交汇处（杨柳郡 6 栋）；法定代表人：杨怡。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕。“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02”均设置本金提前偿还条款，即自债券存续期第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20.00% 偿还债券本金，公司已按时支付利息和偿还部分本金。

“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02”募集资金已全部用于洗布河棚改（二期）项目（以下简称“募投项目”）。截至 2023 年末，募投项目计划总投资 23.61 亿元，已完成投资 22.03 亿元。该募投项目原预计于 2019 年 5 月完工，预计可通过商业部分销售获取 32.34 亿元收入，截至 2023 年末公司已对募投项目确认收入 4.02 亿元，已回款 1.54 亿元，募投项目销售情况不佳。

图表 1 • 截至 2024 年 4 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01	8.00	1.60	2018/01/31	7 年
18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02	8.00	3.20	2018/11/21	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

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

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

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

兴义市是黔西南布依族苗族自治州首府所在地和全州政治、经济、文化、信息和旅游度假中心，2023 年，兴义市经济实力有所提升，财政实力受非税收入缩小影响有所下降，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力较弱，区域债务负担很重。

兴义市位于贵州省西南部，是黔西南布依族苗族自治州首府所在地和全州政治、经济、文化、信息和旅游度假中心。兴义市国土面积 2911 平方公里，辖 14 个镇、3 个乡、10 个街道办事处。根据第七次全国人口普查，2022 年兴义市常住人口 101.05 万人。兴义市全力打造“康养胜地、人文兴义”，2022 年新增 3A 级景区 2 个、4A 级景区 1 个，万峰林创建 5A 级景区工作有序推进，县域旅游综合竞争力位列全国第 18 位。

图表 2· 兴义市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	546.54	560.44	147.86
GDP 增速（%）	-1.7	2.3	3.9
固定资产投资增速（%）	-6.6	/	-6.5
三产结构	9.8:33.5:56.7	9.8:33.6:56.7	7.6:36.9:55.5
人均 GDP（万元）	5.42	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《兴义市 2023 年生产总值》，2023 年，兴义市地区生产总值有所增长，增速由负转正。产业结构方面，兴义市产业结构呈现“三二一”发展格局。固定资产投资方面，2023 年兴义市未披露增速数据，2022 年和 2024 年 1—3 月，兴义市固定资产投资增速均表现为负。

图表 3· 兴义市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	37.76	34.92	9.29
一般公共预算收入增速（%）	-1.02	-7.53	/
税收收入（亿元）	17.13	18.90	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	45.37	54.12	/
一般公共预算支出（亿元）	77.71	82.51	/
财政自给率（%）	48.59	42.32	/



政府性基金收入（亿元）	45.25	65.49	/
地方政府债务余额（亿元）	266.71	319.30	/

注：以上数据均含义龙新区数据，为保持数据可比性，兴义市 2022 年末地方政府债务余额来源为兴义市 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案附表  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据兴义市财政预决算报告，2023 年，兴义市一般公共预算收入有所下降，其中税收收入 2023 年有所回升，非税收入下降主要系兴义市国有资源（资产）有偿使用收入下降所致；2023 年，兴义市税收收入占一般公共预算收入比重一般，收入质量一般。同期，兴义市一般公共预算支出增长，财政自给率有所下降，财政自给能力较弱。同期，兴义市政府性基金收入增长较快。截至 2023 年末，兴义市政府债务余额 319.30 亿元，其中专项债务余额 129.79 亿元，一般债务余额 189.51 亿元，兴义市政府债务负担很重。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

公司为兴义市重要的基础设施建设和保障房建设主体，跟踪期内公司因协商债务化解或降息方案而新增利息逾期和子公司股权被冻结情况，因合同纠纷而新增票据逾期及被执行情况，利息逾期、票据逾期和被执行金额合计为 0.34 亿元；公司信用报告中存在 3.43 亿元关注类担保。

跟踪期内，公司股权结构未发生变动。企业规模和竞争力方面，公司仍为兴义市重要的基础设施建设和保障房建设主体。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，中征码：5223010000203506），截至 2024 年 5 月 14 日，公司本部未结清贷款中有 1 笔关注类贷款，根据公司提供的说明，系公司向金融机构申请展期所致，相关展期协议已于 2023 年 3 月 28 日签订，跟踪期内新增逾期利息 0.12 亿元，根据兴业银行股份有限公司贵阳分行出具的说明，系协商债务化解方案过程中利息暂未兑付所致，不属于恶意欠息。公司无已结清的关注/不良类贷款。公司关注类担保余额为 3.43 亿元，无不良类担保。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，中征码：5223210000049080），截至 2024 年 5 月 15 日，公司子公司兴义市茂行置地开发有限公司（以下简称“茂行置地”）无未结清的关注/不良类贷款，茂行置地已结清贷款中有一笔次级贷款，已于 2002 年还清。茂行置地关注类担保余额为 17.06 万元，不良类担保余额为 64.57 万元，均为对购房人员个人住房商业贷款担保所形成的关注/不良类担保余额。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，中征码：5223010002343978），截至 2024 年 6 月 14 日，公司子公司兴义市同为建筑工程有限公司（以下简称“同为建筑”）无未结清的关注/不良类贷款，同为建筑已结清贷款中有一笔关注贷款，已于 2023 年 1 月正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2024 年 5 月末，公司子公司兴义市信恒商贸有限公司存在一笔 1000.00 万元商业承兑汇票逾期尚未兑付，为跟踪期内新增票据逾期，根据公司提供的说明，主要系对手方工程手续尚未办结，公司与对手方在结算进度上未达成一致所致。

截至 2024 年 6 月 18 日，公司本部及子公司兴义市信恒园林绿化有限公司（以下简称“绿化公司”）涉及 4 笔被执行案件，均为跟踪期内新增案件，合计金额 1172.98 万元，均系合同纠纷所致，公司正在与对方公司协商解决。

截至 2024 年 6 月 18 日，公司子公司茂行置地股权被冻结，被冻结股权数额为 5.44 亿元，为 2024 年 6 月新增案件，据公司介绍系与平安国际融资租赁（天津）有限公司在协商降息过程中产生的诉讼，该事项尚在协商流程中。

截至 2024 年 5 月末，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理团队稳定，主要管理制度连续。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

跟踪期内，公司基础设施建设业务结算项目规模较小，导致主营业务收入明显下降。同期，公司其他业务收入占比提高，亏损扩大，公司主营业务毛利率下降。公司基础设施建设业务在建项目尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。公司房地产业

务销售收入小幅下降。公司自营施工业务拓展较快，其他业务为主营业务收入提供补充，但其中停车场业务继续亏损，未来运营情况有待观察。

图表 4 • 2022—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	8.96	74.87	7.87	1.35	27.55	6.03
房地产销售	0.71	5.92	-1.48	0.62	12.61	2.96
自营施工	1.07	8.98	9.40	1.84	37.36	11.01
其他业务	1.22	10.23	-2.92	1.11	22.48	-12.13
<b>合计</b>	<b>11.97</b>	<b>100.00</b>	<b>6.35</b>	<b>4.92</b>	<b>100.00</b>	<b>3.42</b>

注：公司其他业务包括劳务分包、贸易销售业务、物业服务、停车场业务、餐饮业务、殡葬服务等，2022年，公司形成一次性自营在建项目转让收入0.63亿元，计入其他收入

资料来源：联合资信根据公司年报整理

### (1) 基础设施建设业务

跟踪期内，公司作为兴义市重要的基础设施建设主体，承担了区域内大量基建项目的投资建设任务，业务模式无重大变化。兴义市人民政府每年与公司就当年结算项目签订收购协议，收购价格原则按照项目验收合格后公司实际发生成本加成一定比例收益确定，待项目最终决算后按照决算审计进行调整。

#### 保障房建设

公司作为兴义市重要的保障性住房建设主体，承接多项棚户区改造项目。

根据公司与兴义市人民政府签订的《兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程投资建设与转让收购协议》，兴义市人民政府将丰都棚改工程委托公司进行投资建设，项目共分三期，完工后将用于安置丰都街道办事处龙塘村、江岸村、新建村拆迁户，并由兴义市人民政府负责自 2016 年至 2023 年逐年进行回购。丰都街道棚改工程预计总投资 27.19 亿元，截至 2023 年末，公司已完成投资 26.71 亿元，已累计确认相关收入 18.53 亿元并全部回款。

洗布河棚改（二期）项目涉及棚户区改造户数 1250 户，总投资 23.61 亿元，共建住房 2500 套，其中规划 1250 套用于安置黄草街道办辖区内被拆迁户，剩余 1250 套以优惠价格面向社会销售，且优先面向选择货币补偿的黄草街道办辖区内以及其他片区被拆迁户。截至 2023 年末，洗布河棚改（二期）项目已完成投资 22.03 亿元，公司确认收入 4.02 亿元，已回款 1.54 亿元。

丰都龙塘片区棚户区改造项目涉及棚户区改造户数 580 户，计划总投资 15.89 亿元，共建住房 3212 套，其中规划 1160 套用于安置被拆迁户，剩余 2052 套以优惠价格面向社会销售，截至 2023 年末，丰都龙塘片区棚户区改造项目已完成投资 6.29 亿元。丰都龙塘片区棚户区改造项目未签订政府回购协议，后续主要通过剩余土地出让和市场化房产销售实现资金平衡。

根据公司与兴义市住建局签订的《兴义市 2018 年那坡立交桥及湖南街片区棚户区改造项目政府购买服务协议》，公司受托承接那坡立交桥及湖南街片区棚户区改造项目（以下简称“那坡立交桥棚改项目”），主要负责项目区域内征地、房屋征收等工作，并对黄草片区共计 2125 户居民、合计 43.25 万平方米的房屋进行货币化安置。那坡立交桥棚改项目是经兴府函〔2017〕185 号文件审批，由兴义市人民政府授权兴义市住建局作为购买主体主导实施的棚改类项目，其政府购买服务资金已纳入兴义市财政预算及中期财政规划，实行逐年滚动管理。

那坡立交桥棚改项目总投资 14.91 亿元，兴义市住建局购买服务的协议约定总价款为 21.50 亿元，包括项目融资建设成本、项目资本金和各种费用等。按照政府购买服务的支付安排，兴义市住建局在项目实施后的 10 年内分批支付购买价款。截至 2023 年末，那坡立交桥棚改项目已完成投资 10.13 亿元，已累计确认收入 14.35 亿，累计回款 15.64 亿元。

#### 基础设施项目

公司在建项目数量较多，主要为代建的基础设施类项目。截至 2023 年末，公司主要在建项目计划总投资 190.04 亿元，已完成投资 118.58 元（涉及多个工程项目，部分项目实际已完工结算，未结算部分计入公司“存货”，2023 年末公司“存货-合同履约成本”账面余额为 36.53 亿元），尚需投资 71.46 亿元。总体看，公司在建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

### (2) 房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由子公司茂行置地负责，茂行置地具有房地产二级开发资质，业务模式为市场化销售。截至 2023 年末，茂行置地开发的项目均为商品房开发项目，主要在建房地产项目为茂行院子和杨柳郡二期，计划总投资 7.04 亿元，已投资 6.09 亿元，尚需

投资 0.95 亿元。截至 2023 年末，茂行院子项目合计 378 套房产，尚未开展预售；杨柳郡二期项目合计 452 套房产，已完成预售 285 套，预售情况尚可。

图表 5 • 截至 2023 年末公司主要房地产开发项目情况（单位：平方米、万元）

项目名称	规划可售面积	计划总投资	已完成投资
<b>已完工项目</b>			
杨柳郡一期	109240.89	37381.14	46174.34
高铁壹号一期	184735.20	71505.48	83642.12
<b>在建项目</b>			
茂行院子	55688.00	27899.89	22380.00
杨柳郡二期	94997.00	42485.53	38510.00
<b>合计</b>	<b>444661.09</b>	<b>179272.04</b>	<b>190706.46</b>

注：“杨柳郡一期”和“高铁壹号一期”均存在超概情况，超出部分系办理房屋产权证缴纳的土地出让金

资料来源：公司提供

2023 年，公司杨柳郡一期项目销售面积约为 2163 平方米，高铁壹号一期销售面积约为 15576 平方米。截至 2023 年末，杨柳郡一期项目剩余可售面积为 3625 平方米；高铁壹号一期剩余可售面积为 26320 平方米。整体看，2023 年公司房地产销售收入较上年小幅下降，公司减少营销让利，业务由亏转盈，预计未来销售情况仍受市场行情影响较大。

### （3）自营施工业务

公司自营施工业务主要由子公司同为建筑负责。同为建筑拥有建筑工程施工总承包贰级、水利水电工程施工总承包贰级、电力工程施工总承包贰级及市政公用工程施工总承包贰级资质。截至 2023 年末，公司主要在手合同共 25 个，合同金额合计 2.82 亿元，约已完成 42%，尚需投资 1.62 亿元，在手合同均能按照合同约定正常回款。

### （4）其他业务

2023 年，公司拓展经营性业务，其中收入规模较大的业务包括劳务分包业务、餐饮业务和停车场业务，其收入规模分别为 0.45 亿元、0.32 亿元和 0.18 亿元，毛利率分别为 3.76%、19.81%和-94.73%。

公司劳务分包业务主要为公司子公司兴义市信恒建筑劳务有限公司承接的劳务业务，餐饮业务主要是子公司贵州省黔和盛餐饮服务有限责任公司承接的学校食堂等业务。公司停车场业务主要由子公司兴义市伟图智慧科技有限公司运营，因经营权成本较高，摊销后产生亏损。

## 2 未来发展

未来公司将以市场化的方式规范和开展公司的各项业务，加大投融资力度。同时，公司将推进实体化转型工作，拓展经营业务，参与优质项目的投资，发挥主业优势，培育利润增长点，提高公司融资能力和市场竞争能力。

## （四）财务方面

公司提供的 2023 年财务报表经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，2023 年无重要会计准则和会计估计的变更。2023 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，分别为投资设立和政府划入，处置 1 家子公司。整体看，公司合并范围变化影响较小，财务数据可比性强。

### 1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司财务数据整体变动不大。公司资产仍以应收土地补偿款及往来款等形成的其他应收款和项目投入及土地资产形成的存货为主，其他应收款部分对手方被列为被执行人，存在款项回收风险，受限资产占比较高，资产质量一般。公司债务负担适中，但非标融资占比较高，融资渠道有待优化。公司利润实现主要依赖于政府补助，整体盈利指标表现尚可。

图表 6· 公司主要资产情况

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>295.66</b>	<b>91.82</b>	<b>293.97</b>	<b>85.53</b>
货币资金	19.16	5.95	3.12	0.91
其他应收款	82.15	25.51	86.88	25.28
存货	189.97	59.00	195.94	57.01
<b>非流动资产</b>	<b>26.34</b>	<b>8.18</b>	<b>49.72</b>	<b>14.47</b>
其他非流动资产	15.05	4.67	17.97	5.23
<b>资产总额</b>	<b>321.99</b>	<b>100.00</b>	<b>343.69</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2023 年末，公司合并资产总额较上年末增长 6.74%，资产结构仍以流动资产为主。货币资金主要为银行存款，较上年末大幅下降主要系公司将货币资金中定期存款转入债权投资（期末余额为 12.18 亿元，均为银行定期存款）核算所致；货币资金中受限资金 1.62 亿元，占货币资金的 51.92%，主要为银行承兑汇票保证金等。公司存货主要为开发成本 27.45 亿元（主要为房地产项目成本）、合同履约成本 36.53 亿元（主要为基础设施建设项目成本）、开发产品 5.03 亿元（主要为已完工待销售房地产项目成本）及拟开发土地 126.87 亿元，公司未对存货计提减值准备。同期末，公司其他非流动资产较上年末增长 19.41%，主要系预付工程款增长所致。

截至 2023 年末，公司其他应收款较上年末增长 5.76%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款方主要为同区域国有企业或政府机构，合计金额占其他应收款账面余额的 47.39%，集中度一般，整体账龄较长，其中应收兴义市土地储备中心（以下简称“兴义市土储中心”）的款项为兴义市土储中心收回土地形成的应收补偿款。公司其他应收款中，兴义聚佳房地产开发有限公司（以下简称“聚佳房地产”，为民营企业）为公司对其提供的借款。此外，截至 2024 年 5 月 31 日，贵州金州电力集团有限责任公司被列为被执行人，公司存在款项回收风险。公司共对其他应收款计提坏账准备 0.12 亿元。

图表 7· 截至 2023 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	账龄	余额	占账面余额比例 (%)
兴义市博大基本建设投资有限责任公司	3 年以内，5 年以上	9.96	11.45
兴义市天圣投资有限责任公司	1 年以内	9.62	11.06
贵州金州电力集团有限责任公司	2-3 年	7.85	9.02
兴义聚佳房地产开发有限公司	1-5 年	7.12	8.19
兴义市峰泰商贸有限公司	3 年以内	6.67	7.67
<b>合计</b>	--	<b>41.22</b>	<b>47.39</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产 111.99 亿元，占资产总额的 32.58%，受限比例较高，具体情况如下表。此外，公司质押了兴义市停车场经营权（二期）对应的未来应收账款和兴义市伟图智慧科技有限公司的 100% 股权。

图表 8· 截至 2023 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	1.62	银行承兑汇票保证金等
存货	88.47	抵押借款
债权投资	12.18	定期存款及未到期应收利息用于质押借款
固定资产	3.38	抵押借款
无形资产	6.04	抵押、质押借款
投资性房地产	0.29	抵押借款
<b>合计</b>	<b>111.99</b>	--

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司所有者权益 163.24 亿元，较上年末增长 0.61%。公司所有者权益主要由实收资本（占 22.10%）、资本公积（占 57.26%）和未分配利润（占 18.51%）构成。所有者权益稳定性较好。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

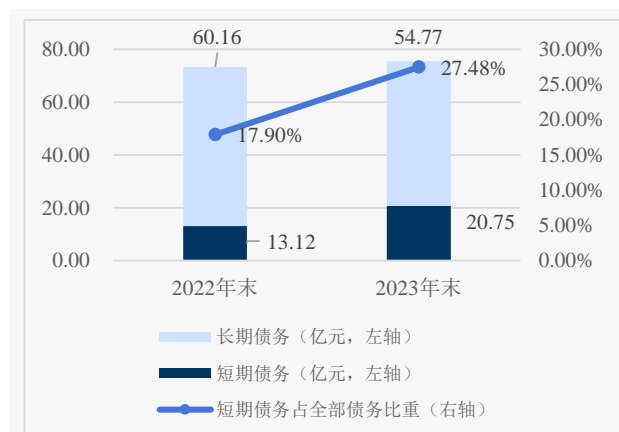
项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>94.99</b>	<b>59.46</b>	<b>116.05</b>	<b>64.31</b>
应付账款	7.44	4.66	9.35	5.18
其他应付款	68.83	43.08	81.56	45.20
一年内到期的非流动负债	9.36	5.86	14.01	7.76
<b>非流动负债</b>	<b>64.76</b>	<b>40.54</b>	<b>64.40</b>	<b>35.69</b>
长期借款	40.02	25.05	39.88	22.10
应付债券	8.78	5.49	3.20	1.77
其他非流动负债	11.93	7.47	16.51	9.15
<b>负债总额</b>	<b>159.75</b>	<b>100.00</b>	<b>180.45</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司负债总额 180.45 亿元，较 2022 年末增长 12.96%，主要为应付工程款、往来款及有息债务，公司其他应付款、长期应付款及其他非流动负债中包含部分有息债务，已调整至公司债务进行核算。

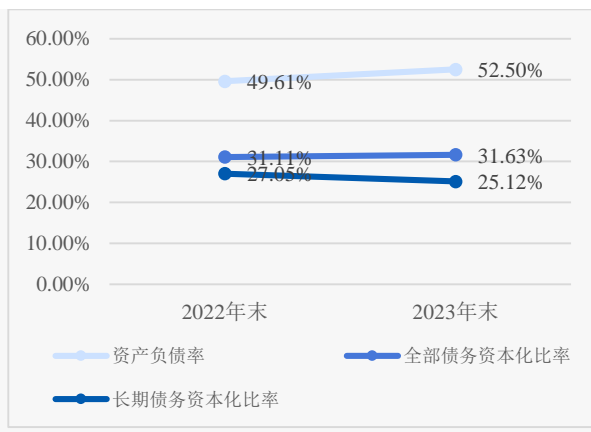
截至 2023 年末，公司全部债务 75.52 亿元，较 2022 年末增长 3.06%。从期限结构看，公司全部债务仍以长期债务为主，2023 年末长期债务占比 72.52%。从债务指标看，2023 年末，公司资产负债率较上年末小幅提升，全部债务资本化比率变动不大，长期债务资本化比率有所下降，债务负担适中。

图表 10 • 公司债务规模及结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 11 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

截至 2023 年末，从融资渠道看，公司全部债务以银行借款为主（占 66.29%），债券融资和非标融资（主要为融资租赁借款及对贵州国信的借款）分别占 8.80%和 18.70%，其余为应付票据及与兴义市国有企业等的借款，非标融资占比较高，债务结构有待优化。截至 2024 年 4 月末，公司存续债券为“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02”，余额合计 4.80 亿元，考虑两支债项均设置本金提前偿还条款，公司债券集中兑付压力一般。

2023 年，受项目结算进度减缓影响，公司营业总收入较上年下降 58.62%，且受其他业务继续亏损影响，公司营业利润率由正转负。2023 年，公司期间费用同比增长 7.03%，仍主要由管理费用构成，期间费用占营业总收入的比重显著提升 8.21 个百分点至 13.39%，期间费用对公司利润形成一定侵蚀。2023 年，公司政府补助形成的其他收益为 2.08 亿元，公司利润实现主要依赖于政府补助。公司整体盈利指标表现尚可。

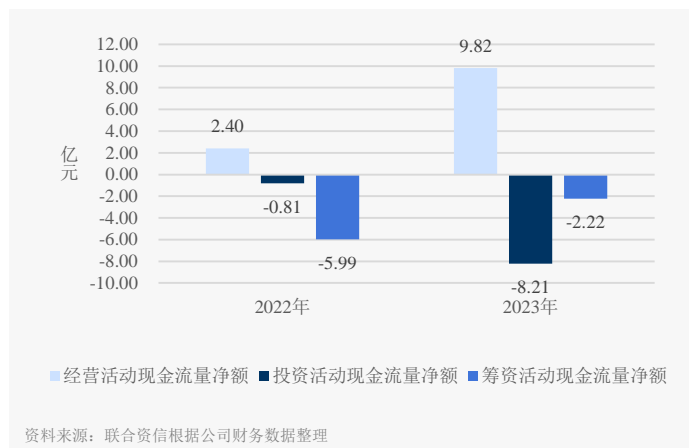
2023 年，公司现金收入比提升至 142.45%，收入实现质量高。公司经营活动现金流主要为项目投入及回款形成的业务收支及往来款收支，其中公司 2023 年收到的回款规模小，不能覆盖项目投资支出，但受 2023 年公司往来款净流入规模较大影响，公司经营活动现金净流入规模扩大。公司 2023 年收购广告特许经营权支出规模较大，未来将配合停车场业务推进广告，投资活动现金净流出规模扩大至 8.21 亿元；公司继续偿还部分有息债务，筹资活动现金保持净流出。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	12.01	4.97
营业成本	11.21	4.75
期间费用	0.62	0.67
其他收益	3.16	2.08
利润总额	3.02	0.89
营业利润率（%）	4.68	-7.39
总资本收益率（%）	1.67	0.74
净资产收益率（%）	1.82	0.55

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债指标明显弱化，长期偿债指标表现尚可，融资渠道亟待拓宽，或有负债风险较大。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	311.24	253.31
	速动比率（%）	111.25	84.47
	现金类资产/短期债务（倍）	1.46	0.15
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.48	2.33
	全部债务/EBITDA（倍）	16.34	32.45
	EBITDA/利息支出（倍）	1.64	0.91

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，截至 2023 年末，受公司将定期存款调整至债权投资科目核算影响，公司现金类资产大幅下降，公司流动比率及速动比率均有所下降，现金类资产对短期债务保障程度明显下降，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比仅为 0.07 倍，短期偿债指标表现很弱。2023 年，公司 EBITDA 对利息支出的保障能力较强，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2023 年末，除茂行置地对购房人员个人住房贷款提供担保外，公司对外担保余额 49.35 亿元，担保比率为 30.23%，被担保方均为区域内国有企业，详见附件 1-3。截至 2024 年 5 月末，公司部分被担保方存在标的金额超过 5000 万元的被执行人案件，涉及担保余额为 3.10 亿元，被担保方兴义市电力有限责任公司（以下简称“兴义市电力”）票据逾期<sup>1</sup>余额为 1.36 亿元。总体看，公司或有负债风险较大。

截至 2023 年末，公司本部范围内银行授信额度合计 41.23 亿元，尚未使用额度 6.95 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2024 年 6 月 18 日，公司本部及子公司绿化公司涉及 4 笔被执行案件，合计金额 1172.98 万元，均系合同纠纷所致，公司正在与对方公司协商解决。同期末，公司子公司茂行置地股权被冻结，详见报告“基础素质”部分。

## 3 公司本部主要变化情况

公司资产和所有者权益主要来自公司本部，经营性业务收入主要来自于子公司，公司本部对子公司控制力强。公司本部债务负担适中，但短期偿债压力很大。

截至 2023 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 88.18%、76.25%和 101.37%。公司基础设施建设业务主要由公司本部运营，其他经营性业务由子公司运营，公司本部对子公司控制力强。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 27.30%。截至 2023 年末，公司本部全部债务资本化比率为 24.44%，公司本部债务负担适中。同期末，公司本部现金短期债务比为 0.03 倍，短期偿债压力很大。

<sup>1</sup> 兴义市电力于 2023 年 5 月 30 日即存在票据逾期 1.33 亿元情况未解决，根据兴义市电力提供说明，系因施工方工程进度不及预期，与施工方对工程款偿付比例未协商一致所致，兴义市电力正协商解决相关事件中。

## （五）ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善，公司合同履行能力较弱，被列为被执行人。整体来看，目前公司 ESG 表现一般。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。近三年来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，无税收违法失信情况，注重公平雇佣，2023 年女性员工占比达 52%，解决就业 50 余人。供应商方面，公司与施工单位发生合同纠纷，上下游合同履行能力较弱。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司未设置专门的 ESG 管理部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。近年来公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚，但公司及子公司涉及法律诉讼，被列为被执行人。

## 七、外部支持

**公司是兴义市重要的基础设施和保障房建设主体，在股权注入和政府补助等方面继续得到外部支持。**

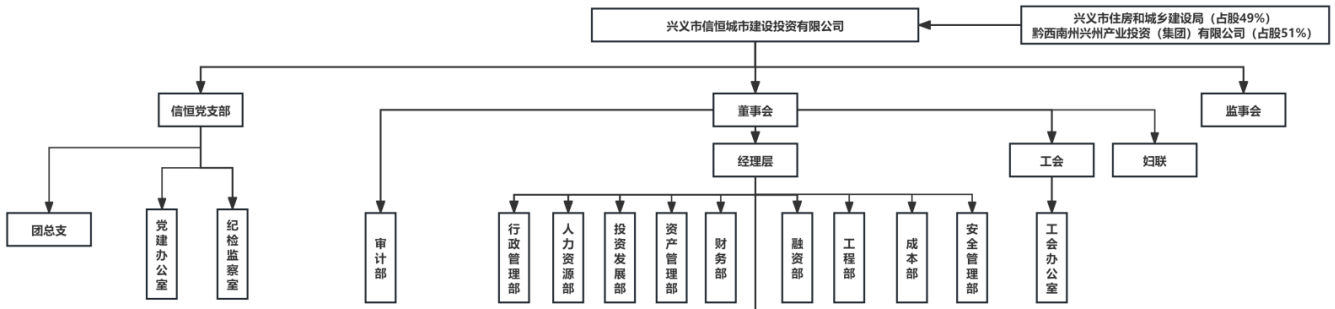
公司是兴义市重要的基础设施和保障房建设主体，兴义市是黔西南布依族苗族自治州首府所在地和全州政治、经济、文化、信息和旅游度假中心，经济及财政实力较强。公司国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。跟踪期内，公司在股权注入和政府补助等方面继续得到外部支持。

2023 年，兴义市人民政府将兴义市惠龙投资管理有限公司 100% 股权无偿划转至公司，公司确认资本公积 884.22 万元。同期，公司收到政府补助 2.08 亿元，计入公司其他收益。

## 八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/PR 兴义 02”的信用等级为 AA，评级展望调整为负面。

### 附件 1-1 公司股权结构及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司子公司情况（截至 2023 年末）

子公司名称	业务性质	持股比例	
		直接 (%)	间接 (%)
兴义市茂行置地开发有限公司	房地产业	100.00	--
兴义市信恒城市资源管理有限公司	房屋建筑业	100.00	--
兴义市伟图智能科技有限公司	商务服务业	100.00	--
兴义市信恒物资贸易有限公司	批发业	100.00	--
兴义市恭顺房屋拆迁咨询服务有限公司	房地产业	100.00	--
兴义市同为建筑工程有限公司	土木工程建筑业	100.00	--
兴义市信恒工程咨询有限公司	商务服务业	100.00	--
兴义市信恒商贸有限公司	零售业	100.00	--
兴义市信恒商品混凝土有限公司	非金属矿物制品业	100.00	--
兴义市恒瑞美物业管理有限公司	房地产业	100.00	--
贵州省黔和盛餐饮服务有限责任公司	餐饮业	--	100.00
兴义市瑞和祥殡葬服务有限公司	殡葬业	100.00	--
兴义市信恒建筑劳务有限公司	建筑装饰、装修和其他 建筑业	100.00	--
兴义市信恒园林绿化有限公司	绿化管理	100.00	--
兴义市信恒兴车汽车贸易有限公司	机动车、电子产品和日 用产品修理业	100.00	--
兴义市黔彩信达商业管理有限公司	商务服务业	100.00	--
兴义市信恒建筑设计有限公司	专业技术服务业	100.00	--
兴义市城投城市更新发展有限公司	公共设施管理业	100.00	--
兴义市惠龙投资管理有限公司	资本市场服务	100.00	--

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理



**附件 1-3 截至 2023 年末公司对外担保明细表**

被担保人	担保余额（万元）
贵州兴义阳光资产管理集团股份有限公司	88425.00
黔西南州宏升资本营运有限责任公司	76247.65
兴义市电力有限责任公司	59670.00
黔西南州广厦实业集团有限公司	55000.00
贵州通达建设工程有限公司	34300.00
兴义市龙达交通建设投资集团有限公司	32000.00
兴义市万峰工业贸易有限公司	25550.00
兴义市博大基本建设投资有限责任公司	25809.00
兴义市源通水利建设管理有限公司	11100.00
兴义市万峰林旅游集团有限公司	12770.00
黔西南州兴安开发投资股份有限公司	10180.00
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	8090.00
贵州阳光尚贤教育投资有限公司	5780.00
贵州逸城工贸有限公司	5000.00
贵州弘盛建材有限公司	5000.00
贵州琉璃贸易有限公司	5000.00
贵州省鑫昌淀粉科技有限公司	4500.00
贵州义龙国泰服务有限公司	3480.00
贵州省黔西南义龙新区曦禾商贸有限责任公司	3000.00
兴义市佳天乐农业有限公司	2800.00
兴义市恒鑫信息科技有限公司	2700.00
贵州森穆建材有限公司	2000.00
贵州云霆建材有限公司	2000.00
贵州宏丰惠商贸有限公司	2000.00
贵州浩齐商贸有限公司	2000.00
贵州津昇达建材有限公司	2000.00
贵州省锦硕优品商贸有限公司	2000.00
贵州元顺商贸有限公司	2000.00
兴义市隆润商贸有限公司	1600.00
兴义市兴裕农牧发展有限公司	1500.00
<b>合计</b>	<b>493501.65</b>

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	23.80	19.16	3.12
应收账款（亿元）	0.64	2.99	4.99
其他应收款（亿元）	92.31	82.15	86.88
存货（亿元）	179.04	189.97	195.94
长期股权投资（亿元）	0.02	0.01	0.02
固定资产（亿元）	3.87	4.63	4.47
在建工程（亿元）	0.28	0.24	1.24
资产总额（亿元）	325.73	321.99	343.69
实收资本（亿元）	36.07	36.07	36.07
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	160.27	162.24	163.24
短期债务（亿元）	14.01	13.12	20.75
长期债务（亿元）	59.68	60.16	54.77
全部债务（亿元）	73.69	73.28	75.52
营业总收入（亿元）	11.61	12.01	4.97
营业成本（亿元）	10.66	11.21	4.75
其他收益（亿元）	4.43	3.16	2.08
利润总额（亿元）	4.55	3.02	0.89
EBITDA（亿元）	5.72	4.48	2.33
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.70	12.21	7.08
经营活动现金流入小计（亿元）	69.05	55.48	87.69
经营活动现金流量净额（亿元）	11.07	2.40	9.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.89	-0.81	-8.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.56	-5.99	-2.22
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	23.81	6.61	1.25
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.02
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.01
现金收入比（%）	126.55	101.64	142.45
营业利润率（%）	5.66	4.68	-7.39
总资本收益率（%）	2.24	1.67	0.74
净资产收益率（%）	2.80	1.82	0.55
长期债务资本化比率（%）	27.13	27.05	25.12
全部债务资本化比率（%）	31.50	31.11	31.63
资产负债率（%）	50.80	49.61	52.50
流动比率（%）	314.34	311.24	253.31
速动比率（%）	125.03	111.25	84.47
经营现金流动负债比（%）	11.70	2.53	8.46
现金短期债务比（倍）	1.70	1.46	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	2.44	1.64	0.91
全部债务/EBITDA（倍）	12.89	16.34	32.45

注：本报告将其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算  
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	10.20	9.95	0.36
应收账款（亿元）	7.92	9.68	10.77
其他应收款（亿元）	113.58	96.32	85.71
存货（亿元）	153.13	153.20	156.12
长期股权投资（亿元）	11.93	12.64	24.82
固定资产（亿元）	3.23	3.11	2.98
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	319.58	299.79	303.07
实收资本（亿元）	36.07	36.07	36.07
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	161.64	164.08	165.48
短期债务（亿元）	9.55	9.16	10.63
长期债务（亿元）	51.10	47.32	42.89
全部债务（亿元）	60.65	56.49	53.52
营业总收入（亿元）	9.75	8.96	1.36
营业成本（亿元）	8.92	8.26	1.27
其他收益（亿元）	4.43	3.14	2.08
利润总额（亿元）	4.67	3.36	1.28
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.48	2.87	0.39
经营活动现金流入小计（亿元）	77.30	59.01	79.85
经营活动现金流量净额（亿元）	11.79	9.73	15.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.46	-0.97	-10.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.57	-8.87	-5.21
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	1.23	1.02	0.13
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.01
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.00
现金收入比（%）	107.49	31.98	28.42
营业利润率（%）	5.93	5.66	-33.66
总资本收益率（%）	2.41	1.92	0.97
净资产收益率（%）	2.86	2.02	0.79
长期债务资本化比率（%）	24.02	22.39	20.58
全部债务资本化比率（%）	27.29	25.61	24.44
资产负债率（%）	49.42	45.27	45.40
流动比率（%）	289.61	306.62	274.12
速动比率（%）	133.94	132.09	105.01
经营现金流动负债比（%）	11.99	11.09	16.67
现金短期债务比（倍）	1.07	1.09	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告将其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算；2. 公司本部未披露现金流量表补充资料，相关指标无法计算，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 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