

# 盐城市大丰区交通投资有限责任公司

## 2025 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〔2025〕4925号

联合资信评估股份有限公司通过对盐城市大丰区交通投资有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持盐城市大丰区交通投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 大丰交投债/22 大丰债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，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：

二〇二五年六月二十日

# 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盐城市大丰区交通投资有限责任公司（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。



# 盐城市大丰区交通投资有限责任公司 2025 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
盐城市大丰区交通投资有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/20
22 大丰交投债/22 大丰债	AA+/稳定	AA+/稳定	

## 评级观点

跟踪期内，盐城市大丰区交通投资有限责任公司（以下简称“公司”）是江苏省盐城市大丰区重要的基础设施投资建设主体，主要承担大丰区城区以外的交通基础设施建设任务，业务保持区域专营优势。2024 年，大丰区地区生产总值和一般公共预算收入实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自工程代建和工程施工收入，回款情况一般，在建和拟建项目未来存在一定的资金支出压力。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性仍较好；债务负担有所减轻，但短期债务占比较高，债务结构有待优化，2025 年面临较大集中兑付压力；财政补贴对利润总额贡献度减弱；公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道亟待拓宽。

“22 大丰交投债/22 大丰债”由西部（银川）融资担保有限公司（以下简称“西部担保”）提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，西部担保主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。西部担保担保实力很强，其担保有效提升了“22 大丰交投债/22 大丰债”本息偿还的安全性。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在政府补助、资金注入和股东担保等方面继续获得有力的外部支持。

## 评级展望

未来，随着大丰区经济的持续发展，以及公司交通基础设施项目建设的不断推进，公司业务有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**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，短期和长期偿债指标表现恶化。

## 优势

- **公司外部发展环境良好。**2024 年，盐城市大丰区地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，分别增长 5.6%和 5.1%，均高于盐城市增速，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司业务保持区域专营优势，继续获得有力的外部支持。**公司是盐城市大丰区重要的基础设施投资建设主体，主要承担大丰区城区以外的交通基础设施的建设任务，同时开展工程施工等经营性业务，业务保持区域专营优势。2024 年，公司收到政府拨付财政补贴 1.20 亿元，合并口径所获得的股东担保余额为 27.12 亿元，并收到 86.53 万元划拨资产，计入“资本公积”。
- **增信措施。**西部担保为“22 大丰交投债/22 大丰债”提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保，有效提升了以上债券本息偿还的安全性。

## 关注

- **公司应收类款项和存货对资金形成较大占用。**截至 2024 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 71.34%，对资金仍形成较大占用。
- **公司 2025 年面临较大的集中兑付压力。**截至 2024 年底，公司全部债务 54.51 亿元，其中短期债务 31.93 亿元，占比 58.58%；同期末，公司现金短期债务比为 0.29 倍，公司 2025 年面临较大的集中兑付压力。

## 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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
指示评级				a <sup>-</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a <sup>-</sup>
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

**个体信用状况变动说明：**由于宏观和区域风险指标表现增强，公司指示评级结果由上次评级的 bbb 变动上调为 a<sup>-</sup>；无个体调整因素；故公司的个体信用等级由 bbb 上调至 a<sup>-</sup>。

**外部支持变动说明：**公司实际控制人具有很强的综合实力，在政府补助、资金注入和股东担保等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

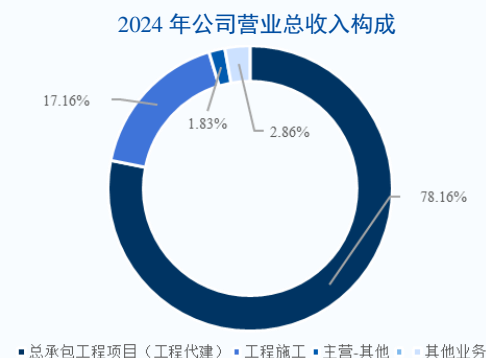
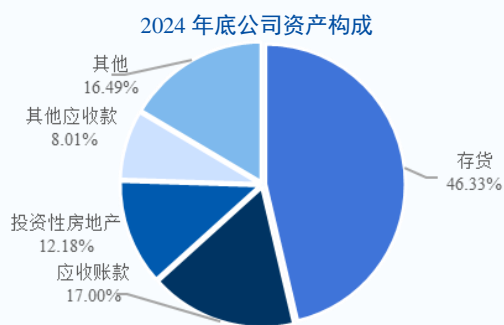
**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

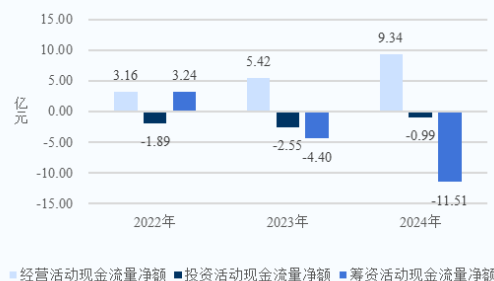
合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	23.23	24.19	9.24
资产总额（亿元）	178.73	182.71	168.98
所有者权益（亿元）	71.04	71.11	72.65
短期债务（亿元）	40.20	35.71	31.93
长期债务（亿元）	40.17	38.52	22.58
全部债务（亿元）	80.37	74.23	54.51
营业总收入（亿元）	13.89	13.93	13.94
利润总额（亿元）	2.23	1.84	2.03
EBITDA（亿元）	2.38	1.97	2.13
经营性净现金流（亿元）	3.16	5.42	9.34
营业利润率（%）	11.87	3.42	12.13
净资产收益率（%）	2.64	2.49	2.30
资产负债率（%）	60.25	61.08	57.01
全部债务资本化比率（%）	53.08	51.08	42.87
流动比率（%）	216.96	207.34	184.33
经营现金流动负债比（%）	4.90	7.74	13.21
现金短期债务比（倍）	0.58	0.68	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.38	0.56
全部债务/EBITDA（倍）	33.78	37.59	25.59
公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	131.11	131.74	115.75
所有者权益（亿元）	59.05	58.88	60.05
全部债务（亿元）	33.66	29.59	22.96
营业总收入（亿元）	9.29	9.18	9.07
利润总额（亿元）	1.90	1.49	1.62
资产负债率（%）	54.96	55.30	48.12
全部债务资本化比率（%）	36.31	33.44	27.65
流动比率（%）	179.73	170.19	184.66
经营现金流动负债比（%）	-2.85	-0.25	15.55

注：1.2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

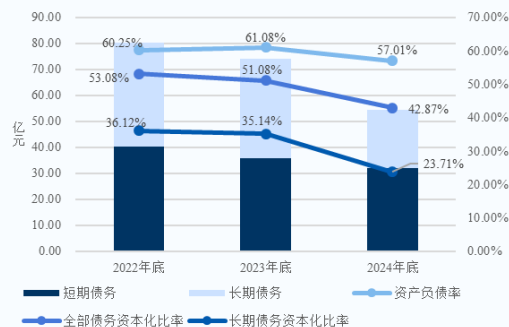
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理



## 2022—2024 年公司现金流情况



## 2022—2024 年末公司债务情况



## 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	特殊条款
22 大丰交投债/22 大丰债	7.50 亿元	6.00 亿元	2029/04/29	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；本次债券在债券存续期内的第 3~7 年末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金

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
22 大丰交投债/22 大丰债	AA+/稳定	AA/稳定	2024/06/07	姚 玥 李 颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>
22 大丰交投债/22 大丰债	AA+/稳定	AA/稳定	2021/06/17	姚 玥 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	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王默璇 [wangmx@lhratings.com](mailto:wangmx@lhratings.com)

项目组成员：谭伟祯 [tanwz@lhratings.com](mailto:tanwz@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”）关于盐城市大丰区交通投资有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 4.53 亿元，盐城市大丰区城市建设集团有限公司（以下简称“大丰城建”）持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人仍为盐城市大丰区人民政府（以下简称“大丰区政府”）。

公司是江苏省盐城市大丰区重要的基础设施投资建设主体，主要承担大丰区城区以外的交通基础设施的建设任务，同时开展工程施工等经营性业务。

截至 2024 年底，公司本部内设综合管理部、财务审计部、融资部、投资发展部、安全管理部和工程质监部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 3 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 168.98 亿元，所有者权益 72.65 亿元（含少数股东权益 8.65 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 13.94 亿元，利润总额 2.03 亿元。

公司注册地址：盐城市大丰区幸福西路 6 号；法定代表人：蔡永兴。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“22 大丰交投债/22 大丰债”。该债券设置了分期还本条款，在存续期的第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20.00%。跟踪期内，公司已按期支付“22 大丰交投债/22 大丰债” 20.00% 本金及当期利息。截至 2025 年 5 月底，“22 大丰交投债/22 大丰债” 债券余额 6.00 亿元。同期末，“22 大丰交投债/22 大丰债” 募集资金已按计划使用 6.84 亿元，其中 3.84 亿元用于项目建设，3.00 亿元用于补充流动资金。募投项目建设方面，“22 大丰交投债/22 大丰债” 募投项目智能仓储物流中心项目建设主体部分已完工，正在进行装修相关工程，项目仍处于建设阶段，尚未产生收益。

“22 大丰交投债/22 大丰债” 由西部（银川）融资担保有限公司（以下简称“西部担保”）提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

盐城市是江苏省土地面积最大、海岸线最长的地级市，区位优势较强，交通便利。2024 年，盐城市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，财政收入质量尚可，但财政自给能力较弱，政府债务负担较重。大丰区是盐城的滨海新城区、大市区副中心，也是江苏省面积最大的城市区。2024 年，大丰区地区生产总值和一般公共预算收入均继续增长，财政收入质量较好，政府债务负担一般。整体看，公司外部发展环境良好。

#### (1) 盐城市

盐城市地处江淮平原东部，东临黄海，江苏省沿海地区中部，是长三角城市群重要成员和“一带一路”、长江经济带、长三角一体化三大国家战略的交汇区域。盐城市土地总面积 1.77 万平方公里，为江苏省土地面积最大的地级市，下辖 3 区（盐都区、亭湖区、大丰区）、5 县（建湖县、射阳县、阜宁县、滨海县、响水县）和 1 市（东台市），另设有国家级盐城经济技术开发区和江苏省盐南高新技术产业开发区。截至 2024 年底，盐城市常住人口 667.1 万人，城镇化率为 67%。

交通基础设施方面，盐城市交通便利，拥有公路、铁路、水路和航空立体交通运输网络，已形成以盐靖高速、沈海高速、盐淮高速为骨架的公路网络，盐城南洋国际机场已开通 30 条境内外航线。盐城市是江苏省海岸线最长的地级市，海岸线总长为 582 公里，占全省海岸线总长度的 56%，盐城港下设大丰港区、射阳港区、滨海港区、响水港区 4 个国家一类开放口岸，港口资源丰富，年吞吐量超亿吨。盐城市拥有沿海滩涂面积 4553 平方公里，占全省沿海滩涂面积的 70%，拥有较强的滩涂资源优势。

产业方面，盐城市拥有钢铁、汽车、新能源和电子信息等四大支柱产业。区域内江苏悦达集团有限公司、东风悦达起亚汽车有限公司和江苏农华智慧农业科技股份有限公司等企业在江苏省和同行业都占有重要地位。

图表 1 • 盐城市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	7079.8	7403.9	7779.2	1940.4
GDP 增速（%）	4.6	5.9	5.5	6.1
固定资产投资增速（%）	9.4	9.2	0.3	0.3
三产结构	11.2: 41.4: 47.4	11.0: 40.3: 48.7	10.9: 38.7: 50.4	/
人均 GDP（万元）	10.6	11.1	11.6	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

<sup>1</sup> 盐城高新技术产业开发区 2012 年 11 月经省人民政府批准为盐城市首家省级高新区；2015 年 2 月经国务院批准，升格为国家级高新区，与盐都区实行“区政合一”体制，总规划面积 116 平方千米，下辖盐龙、盐渎、潘黄三个街道。

根据盐城市国民经济和社会发展统计公报，2024年，盐城市地区生产总值保持增长，增至7779.2亿元。分产业看，2024年，盐城市实现第一产业增加值845.8亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值3012.0亿元，同比增长5.8%；第三产业增加值3921.4亿元，同比增长5.6%。

图表2·盐城市主要财力指标

项目	2022年	2023年	2024年
一般公共预算收入（亿元）	453.3	482.7	496.2
一般公共预算收入增速（%）	0.5	6.5	2.8
税收收入（亿元）	297.3	341.3	335.3
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	65.9	70.7	67.6
一般公共预算支出（亿元）	1093.9	1228.3	1136.9
财政自给率（%）	41.4	39.3	43.6
政府性基金收入（亿元）	742.8	810.2	730.9
地方政府债务余额（亿元）	1535.3	1654.9	1961.6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据财政预决算报告和盐城市国民经济和社会发展统计公报，2024年，盐城市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较高，收入质量尚可，但财政自给能力较弱。政府性基金收入是盐城市财政收入的另一重要来源，同期，盐城市政府性基金收入有所下降。截至2024年底，盐城市地方政府债务余额1961.6亿元，其中一般债务余额758.0亿元、专项债务余额1203.6亿元，政府债务负担较重。

## （2）大丰区

大丰区位于江苏沿海中部，是盐城的滨海新城区、大市区副中心，也是江苏省面积最大的城市区。大丰区总面积3059平方公里，下辖11个镇、2个街道、2个省级开发区（大丰经济开发区和大丰港经济开发区），境内有江苏省属农场3家、上海市属农场1家。根据盐城市第七次全国人口普查公报数据显示，大丰区常住人口64.56万人。

根据大丰区人民政府网站信息，2024年，大丰区地区生产总值继续增长，同比增速为5.60%。2024年，大丰区一般公共预算收入继续增长，同比增速为5.10%；税收收入占比较高，财政收入质量较好，财政自给能力一般；同期，政府性基金收入同比有所增长。截至2024年底，大丰区政府债务余额143.62亿元，政府债务负担一般。

图表3·盐城市大丰区主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	816.63	820.75	841.60
GDP增速（%）	4.60	2.00	5.60
人均GDP（万元）	12.67	/	/
固定资产投资（亿元）	353.00	/	/
三产结构	14.84: 34.28: 50.88	15.42: 32.59: 51.98	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表4·盐城市大丰区主要财力指标

项目	2022年	2023年	2024年
一般公共预算收入（亿元）	58.16	61.99	65.12
一般公共预算收入增速（%）	0.19	6.59	5.10
税收收入（亿元）	42.32	48.03	48.09
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	72.76	77.48	73.86
一般公共预算支出（亿元）	113.82	118.39	122.05
财政自给率（%）	51.10	52.36	53.35

政府性基金收入（亿元）	79.10	31.06	44.15
地方政府债务余额（亿元）	113.60	124.04	143.62

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

跟踪期内，公司股权结构、实际控制人均未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 45314.03 万元，大丰城建持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人仍为大丰区政府。

#### 2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为大丰区重要的基础设施投资建设主体，在业务区域上区别于其他平台公司，保持一定的区域专营优势。

大丰区主要的基础设施建设主体详见表 5。跟踪期内，公司主要承担大丰区城区之外的交通基础设施的建设任务，具体包括公路建设和开发、航道建设和整治等，公司还通过下属子公司开展工程施工等经营性业务。公司基础设施建设业务经营主体包括公司本部和子公司盐城市大丰区兴通建设工程有限公司（以下简称“兴通建设”）。工程施工业务以交通设施施工为主，经营主体为公司二级子公司盐城大丰路桥工程有限公司<sup>2</sup>（系兴通建设的子公司，以下简称“路桥公司”）。大丰区主要的基础设施建设主体分工相对明确，承接的建设项目由地方政府分配，且公司在业务区域上区别于其他平台，与其他平台无明显的竞争关系，保持一定的区域专营优势。

图表 5 • 2024 年（底）大丰区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
大丰城建	大丰区政府	主要承接大丰区城区基础设施和保障房建设项目	851.61	299.02	103.43	7.95	64.89
公司	大丰城建	主要承担大丰区城区之外的交通基础设施的建设任务	168.98	72.65	13.94	2.03	57.01
江苏恒瑞投资开发有限公司	大丰城建	承担开发区内基础设施和安置房建设任务	178.62	63.90	10.15	2.23	64.22
盐城市大丰区交通控股集团有限公司	大丰区政府	主要承担大丰区城区内的交通基础设施的建设任务，并承担水利、水务工程建设职能，同时还从事公共交通、资产租赁等业务	272.38	114.71	12.81	1.70	57.89

资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 3 信用记录

跟踪期内，公司本部及下属重要子公司本部未新增不良或关注类信贷记录，债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320982731143021F），截至 2025 年 5 月 6 日，公司本部无未结清关注/不良类信贷信息记录；无已结清的不良类信贷信息记录，但已结清信贷记录中存在 8 笔关注类借款，根据公司提供的银行说明文件，上述 8 笔关注类借款是因为银行内部规定政府融资平台贷款五级分类应划为关注类，上述 8 笔关注类借款已在 2014—2015 年全部还清，未出现逾期还款和结息。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320982063278982W），截至 2025 年 6 月 3 日，子公司兴通建设本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司过往在债券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，历史履约情况良好。

<sup>2</sup> 2025 年 4 月，路桥公司股东已由公司子公司兴通建设变更为盐城市大丰区国有投资集团有限公司（大丰区政府全资子公司）。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾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，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2024年，公司营业总收入仍主要来自于工程代建和工程施工收入；营业总收入和综合毛利率相对稳定。

2024年，公司营业总收入和综合毛利率同比相对稳定，营业总收入主要来自工程代建和工程施工业务，其中公司工程代建收入占营业总收入的78.16%，为公司最主要收入来源。

图表6· 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
总承包工程项目（工程代建）	11.00	78.97	16.00	10.89	78.16	16.00
工程施工	2.30	16.48	9.43	2.39	17.16	9.11
主营-其他	0.29	2.11	17.87	0.25	1.83	10.11
主营业务小计	13.59	97.56	14.93	13.54	97.14	14.67
其他业务	0.34	2.44	100.00	0.40	2.86	100.00
合计	13.93	100.00	17.01	13.94	100.00	17.11

注：主营-其他主要包括加油站业务、汽车租赁、检测服务费等，其他业务主要包括租赁收入等  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

#### （1）工程代建业务

2024年，公司工程代建业务模式未发生变化。公司工程代建业务收入相对稳定，回款情况一般；截至2024年底，公司在建和拟建项目合计尚需一定投资规模，存在一定的资金支出压力，业务具有一定可持续性。

跟踪期内，公司工程代建业务仍由公司本部及子公司兴通建设负责，根据大丰区政府整体交通规划，公司目前主要承担大丰区城区之外的主要交通干线“四纵六横”省道、国道以及农桥农路等交通项目建设。公司基础设施建设项目仍采用代建模式，公司与大丰区交通局签订《总承包协议》，负责项目的投融资、工程招标等工作。项目竣工且经验收合格后，大丰区交通局将根据审计后的工程总额加成20%结算并支付项目建设款，完工项目移交至发包方。实际操作中，发包方每年根据工程进度情况与公司进行结算，公司据此确认收入。公司承包项目建设期间所形成的工程总额（包括项目工程款、资金利息成本等）计入“存货-开发成本”。

2024年，公司工程代建收入主要来自226省道大丰南段改扩建工程、351省道大丰草庙至草堰段改扩建工程、331省道盐城东段工程和通港大道改扩建工程项目等，工程代建业务毛利率相对稳定。截至2024年底，公司代建项目累计投资106.74亿元、确认收入47.21亿元、回款28.45亿元，确认收入及回款情况一般。

图表7· 截至2024年底公司代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资	确认收入	已回款	未来三年回款计划		
						2025年	2026年	2027年
临海高等级公路大丰段	18.70	19.33	--	2.68	2.29	0.05	0.05	0.05
226省道亭湖至大丰段改扩建工程项目	7.60	6.08	1.52	7.51	5.28	0.50	0.50	0.50
大丰通港大道改扩建工程	4.78	4.74	0.04	5.87	5.87	--	--	--

351 省道大丰草庙至草堰段改扩建工程	15.00	13.75	1.25	8.06	4.92	0.50	0.50	0.50
331 省道盐城东段工程	12.50	12.39	0.11	4.75	0.50	0.50	0.80	0.80
226 省道大丰南段改扩建工程	15.30	15.50	--	5.15	1.74	0.50	0.50	0.50
盐城市大丰区农村公路三年提档升级项目	27.95	32.32	--	11.62	6.65	0.80	0.80	0.80
盐丰高速公路大丰港区连接线拓宽改造项目	1.60	1.66	--	1.57	1.20	0.37	--	--
盐城美丽乡村旅游公路 1 号线（大丰段）及 6 号线景观绿化工程	7.00	0.97	6.03	0.00	0.00	--	--	--
<b>合 计</b>	<b>110.43</b>	<b>106.74</b>	<b>8.95</b>	<b>47.21</b>	<b>28.45</b>	<b>3.22</b>	<b>3.15</b>	<b>3.15</b>

资料来源：公司提供资料

## （2）工程施工业务

2024 年，公司工程施工收入受项目结算进度影响有所增长，在手工程量较少，业务可持续性一般。

跟踪期内，公司工程施工业务的运营主体仍为路桥公司，工程施工业务模式和财务处理方式未发生变化。路桥公司具有公路工程施工总承包二级、公路路面工程专业承包二级、公路路基工程专业承包二级资质和市政公用工程施工总承包三级资质，主要通过公开招标的方式承接项目，再与工程发包单位签订合同协议书。

路桥公司的主要原材料包括水泥、钢材、石灰、碎石和沥青等，主要通过当地采购和固定供应商供应的方式进行采购，且在江苏、浙江和山东都有合作时间较长的固定供应商。2024 年，路桥公司新签工程量 1.75 亿元。截至 2024 年底，路桥公司在手施工合同金额 0.37 亿元。2024 年，公司工程施工收入及毛利率同比基本保持稳定。但公司在手合并金额规模较小，需关注公司工程施工业务稳定性及持续性情况。

## （3）其他业务

2024 年，公司其他业务收入较为分散，收入规模变动不大，对公司收入形成了一定补充。

公司其他业务包括道路管理、汽车租赁、加油站业务、检测服务和土地租赁等，收入来源较为分散，对公司收入形成了一定补充。

2018 年，公司将部分闲置土地对外租赁，租赁对象主要为大丰市恒昌交通建设工程有限公司和盐城市大丰区广发建材贸易有限公司等当地企业，目前实现出租面积 49.58 万平方米，土地出租价格一般为 6 元/平方米/月，约定租赁方每年年底之前支付租金，2024 年，公司实现租赁收入 3981.18 万元，同比变动不大。

## 2 未来发展

公司未来将继续承担大丰区交通项目建设任务，同时开展交通服务等市场化业务。

短期看，公司将继续承担大丰区交通项目建设任务，全面参与大丰区交通运输体系完善工作，涉及大丰区公路、铁路、港口及航道等交通基础设施建设。长期看，公司未来将通过开展交通服务、仓储物流服务和交通能源等多种经营性业务，创造稳定的经营收入及现金流。

## （四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中喜会计师事务所（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。

合并范围变化方面，2024 年，公司合并范围内减少 1 家一级子公司盐城市大丰区城乡公共交通服务有限公司（以下简称“城乡公交公司”）、增加 1 家一级子公司盐城市大丰区瑞垦农业开发有限公司。截至 2024 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司仍为 3 家。总体看，由于公司增减子公司规模不大，会计政策连续，财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

### (1) 资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所下降；公司应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底下降 7.51%，主要系货币资金及存货下降所致。公司资产结构仍以流动资产为主，较上年底变化不大。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>145.25</b>	<b>79.50</b>	<b>130.39</b>	<b>77.16</b>
货币资金	24.19	13.24	9.24	5.47
应收账款	24.72	13.53	28.72	17.00
其他应收款	13.86	7.58	13.53	8.01
存货	81.84	44.79	78.28	46.33
<b>非流动资产</b>	<b>37.45</b>	<b>20.50</b>	<b>38.59</b>	<b>22.84</b>
长期股权投资	10.68	5.84	10.69	6.33
投资性房地产	20.87	11.42	20.58	12.18
<b>资产总额</b>	<b>182.71</b>	<b>100.00</b>	<b>168.98</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### ① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底下降 10.23%。公司货币资金较上年底下降 61.78%，货币资金中 7.10 亿元定期存款及保证金受限，受限比例高；应收账款账面价值较上年底增长 16.20%，主要系新增应收盐城市大丰区交通运输局的项目回购款以及应收盐城市大丰区交通控股集团有限公司（以下简称“大丰交控”）、丹阳市交通重点工程建设办公室等单位的工程款所致，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 28.60 亿元，占比为 99.54%，集中度很高；其他应收款较上年底变化不大，但账龄较长（账龄在 3 年以上的其他应收款占当期余额的 94.33%），其他应收款前五大欠款方合计余额为 12.98 亿元，占比为 95.68%，集中度很高；存货较上年底下降 4.34%，主要系代建项目结转所致，存货主要由开发成本 76.30 亿元（主要为工程代建业务项目的投入）和合同履行成本 1.98 亿元（主要为工程施工业务项目的投入）构成，未计提跌价准备。

图表 9 • 公司 2024 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额 (亿元)	款项性质	占其他应收款期末余额的比例 (%)
盐城市大丰区交通运输局	11.22	往来款	82.73
大丰城建	0.92	往来款	6.78
江苏盐城港大丰港开发集团有限公司	0.50	往来款	3.69
盐城市大丰区公路事业发展中心	0.21	往来款	1.55
盐城市大丰区润港交通工程有限公司	0.13	往来款	0.93
<b>合计</b>	<b>12.98</b>		<b>95.68</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### ② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 3.04%。公司长期股权投资较上年底变化不大，主要为公司 2020 年对盐城市大丰区现代林业发展有限公司（以下简称“林业公司”）40.00%股权的投资款。根据华宇信德（北京）资产评估有限公司评估报告（华宇信德评字（2021）第 D-242 号），其对林业公司的林地、林木资产共 30 处进行评估，评估基准日为 2019 年 6 月 30 日，评估价值为 26.44 亿元。公司投资性房地产较上年底变化不大，主要由土地使用权 20.34 亿元和海域使用权 0.24 亿元构成。公司在建工程较上年底增长 30.48%，为募投项目智能仓储物流中心。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 10 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	7.10	4.20	质押、保证金等
投资性房地产	6.44	3.81	借款抵押
在建工程	6.30	3.73	借款抵押
无形资产	0.64	0.38	借款抵押
固定资产	0.05	0.03	借款抵押
<b>合计</b>	<b>20.53</b>	<b>12.15</b>	—

资料来源：公司提供

## （2）资本结构

### ① 所有者权益

截至 2024 年底，受经营利润积累影响，公司所有者权益较上年底小幅增长；所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性仍较好。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底变化不大。所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性仍较好。

截至 2024 年底，公司实收资本保持稳定；资本公积较上年底下降 0.29%，主要系二级子公司路桥公司收到划拨资产增加 86.53 万元、划出子公司城乡公交公司增加资本公积 713.84 万元以及投资性房地产中 1 块海域使用权被政府收回相应减少对应的资本公积金额 1777.94 万元的综合影响所致。同期末，公司未分配利润较上年底增长 9.67%，系经营利润积累所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	4.53	6.37	4.53	6.24
资本公积	33.76	47.47	33.66	46.33
未分配利润	14.88	20.92	16.31	22.46
其他综合收益	8.16	11.48	8.14	11.21
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>62.55</b>	<b>87.97</b>	<b>64.01</b>	<b>88.10</b>
少数股东权益	8.55	12.03	8.65	11.90
<b>所有者权益合计</b>	<b>71.11</b>	<b>100.00</b>	<b>72.65</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### ③ 负债

截至 2024 年底，公司全部债务有所下降，债务负担有所减轻，但债务期限结构有待优化，2025 年面临较大债务集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 13.68%，主要系债务规模大幅下降所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

图表 12 • 公司主要负债情况

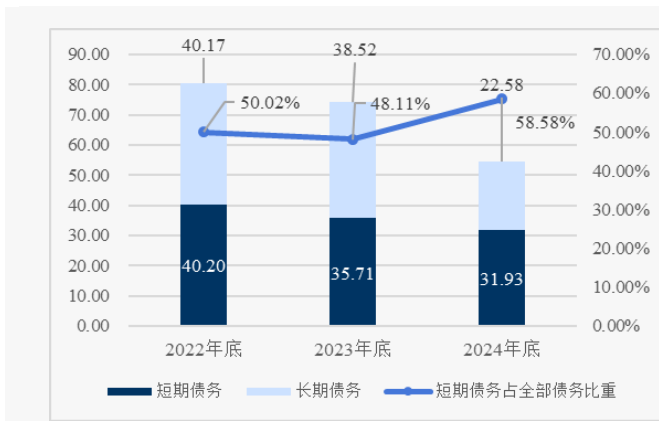
项目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动负债</b>	<b>70.05</b>	<b>62.77</b>	<b>70.74</b>	<b>73.43</b>
短期借款	18.10	16.21	11.10	11.52
其他应付款	30.85	27.65	34.86	36.19
一年内到期的非流动负债	16.12	14.44	20.83	21.63
<b>非流动负债</b>	<b>41.55</b>	<b>37.23</b>	<b>25.59</b>	<b>26.57</b>
长期借款	25.16	22.54	12.39	12.86

应付债券	7.43	6.65	5.95	6.17
长期应付款	5.93	5.32	4.25	4.41
递延所得税负债	3.03	2.71	3.01	3.13
<b>负债总额</b>	<b>111.60</b>	<b>100.00</b>	<b>96.33</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

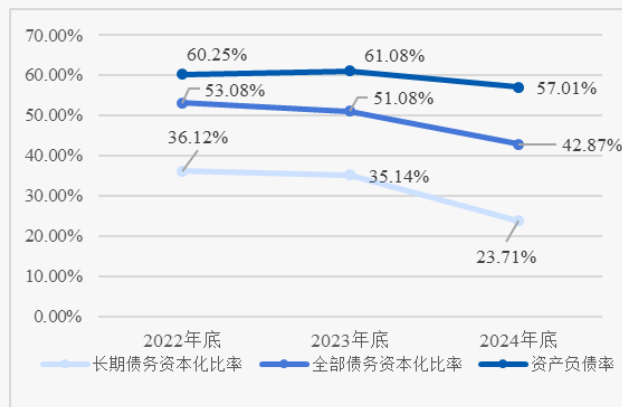
全部债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 26.57%，但短期债务占比很高，债务期限结构有待优化。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担有所减轻。

图表 13 • 2022—2024 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 14 • 2022—2024 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2025 年面临较大债务集中兑付压力。

### (3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入保持稳定，财政补贴对利润总额贡献度减弱，盈利指标表现仍较好。

2024 年，公司实现营业总收入和营业成本同比均变化不大；税金及附加下降致使营业利润率大幅提升。

非经营性损益方面，2024 年，财政补贴规模下降导致对公司利润总额贡献度减弱。

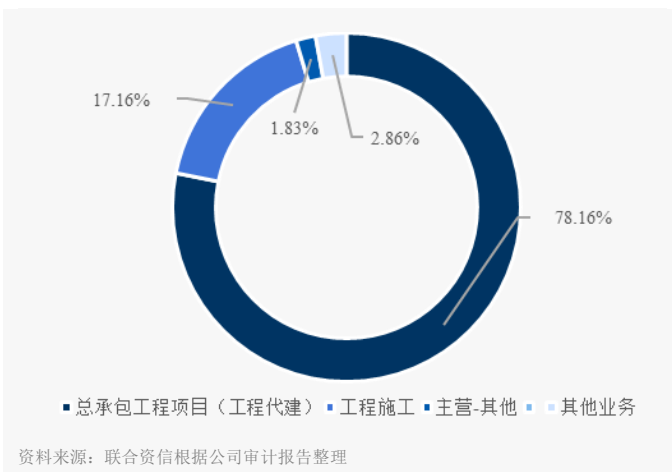
整体看，公司盈利指标表现仍较好。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	13.93	13.94
营业成本	11.56	11.55
期间费用	0.34	0.28
其他收益	2.50	1.20
利润总额	1.84	2.03
营业利润率 (%)	3.42	12.13
总资本收益率 (%)	1.24	1.34
净资产收益率 (%)	2.49	2.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 16 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### (4) 现金流

2024 年，受往来款净流入增加影响，公司经营活动现金净流入量大幅增长，收入实现质量有所改善；投资活动现金流规模仍较小；筹资活动力度大幅收窄，筹资活动现金流净流出规模大幅扩大。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	31.94	18.91
经营活动现金流出小计	26.52	9.57
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>5.42</b>	<b>9.34</b>
投资活动现金流入小计	0.00	0.08
投资活动现金流出小计	2.55	1.07
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-2.55</b>	<b>-0.99</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>2.88</b>	<b>8.36</b>
筹资活动现金流入小计	65.01	32.84
筹资活动现金流出小计	69.41	44.35
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-4.40</b>	<b>-11.51</b>
现金收入比（%）	60.60	78.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动看，2024 年，往来款收支均大幅收窄，公司经营活动现金流入及流出分别下降 40.78%和 63.91%；同期，公司回款质量有所好转，现金收入比上升至 78.08%，经营活动现金流净流入规模大幅增长。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入及流出规模均很小，工程建设投入支出使投资活动现金流持续小幅净流出。

从筹资活动来看，2024 年，公司到期债务本息规模大幅下降，叠加筹资活动前现金流净流入规模扩大，公司筹资活动力度大幅收窄，筹资活动现金流净流出规模大幅扩大。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般。公司存在一定的或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	207.34	184.33
	速动比率（%）	90.53	73.66
	现金类资产/短期债务（倍）	0.68	0.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.97	2.13
	全部债务/EBITDA（倍）	37.59	25.59
	EBITDA/利息支出（倍）	0.38	0.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度尚可；公司现金短期债务比下降明显，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长 7.85%，EBITDA 对债务本金和利息的覆盖程度有所增强。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 68.21 亿元，担保比率为 93.89%，主要为对大丰城建的担保 7.62 亿元、对盐城市大丰区串场河小镇开发建设有限公司（大丰交控全资子公司）的担保 7.53 亿元和对盐城市大丰区泽城贸易发展有限公司（大丰城建全资子公司）的担保 6.47 亿元。上述被担保对象为区域内国有企业，经营状况稳定，但公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司未使用额度 8.30 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

### 3 公司本部主要变化情况

公司资产及权益主要集中于公司本部，公司业务由公司本部及各子公司承做；各子公司的财务、融资等重大事项主要由公司本部负责决策，公司本部对子公司管控力度强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 115.75 亿元，占合并口径的 68.50%，较上年底下降 12.13%，资产结构以流动资产为主，主要由应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资和投资性房地产构成。所有者权益为 60.05 亿元，占合并口径的 82.66%，较上年底增长 1.99%。全部债务 22.96 亿元，短期债务占 39.30%、长期债务占 60.70%；资产负债率 48.12%，全部债务资本化比率 27.65%。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 65.03%，利润总额占合并口径的 79.82%；公司本部经营活动现金流净额为 6.02 亿元，投资活动现金流净额 0.03 亿元，筹资活动现金流净额-9.23 亿元。

#### （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。公司作为大丰区重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内，继续在政府补助、资本注入和股东担保等方面获得有力的外部支持。

公司实际控制人系大丰区政府。大丰区是盐城的滨海新城区、大市区副中心，也是江苏省面积最大的城市区，2024 年，大丰区地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2024 年底，大丰区地方政府债务余额为 143.62 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为大丰区重要的基础设施投资建设主体，主要负责大丰区城区之外的交通基础设施的建设任务。跟踪期内，公司继续在政府补助、资本注入和股东担保等方面获得有力的外部支持。

#### 政府补助

2024 年，公司获得政府补助 1.20 亿元，计入“其他收益”。

#### 资本注入

2024 年，公司下属子公司路桥公司收到划拨资产 865327.94 元，计入“资本公积”。

#### 股东担保

为支持公司的融资活动，公司股东大丰城建为公司对外融资提供担保，截至 2024 年底，公司合并口径所获得的融资担保余额为 27.12 亿元。

## 八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 大丰交投债/22 大丰债”，债券余额合计 6.00 亿元，由西部担保提供全额无条件不可撤销的无限连带责任保证担保。

西部担保作为银川市重要的政府性融资担保机构，区域地位较高，业务发展具有较强区域竞争优势。基于对西部担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，西部担保个体信用等级为 aa<sup>-</sup>，考虑到西部担保的区域地位较高、业务发展具有较强区域竞争优势、业务发展空间大，能够得到股东在资本补充、业务发展、存量风险化解、流动性支持等方面的较大支持，外部

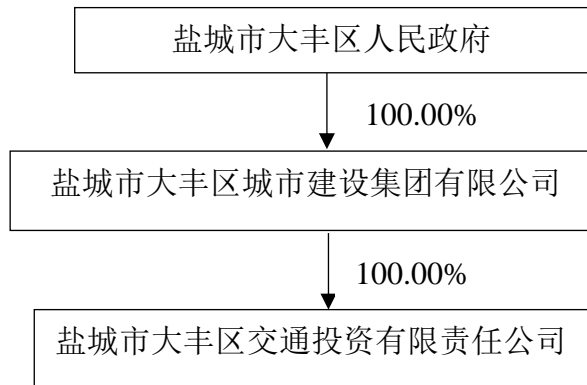
支持提升 2 个子级，西部担保主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。西部担保的担保实力很强，其担保显著提升了“22 大丰交投债/22 大丰债”本息偿还的安全性。

## 九、跟踪评级结论

---

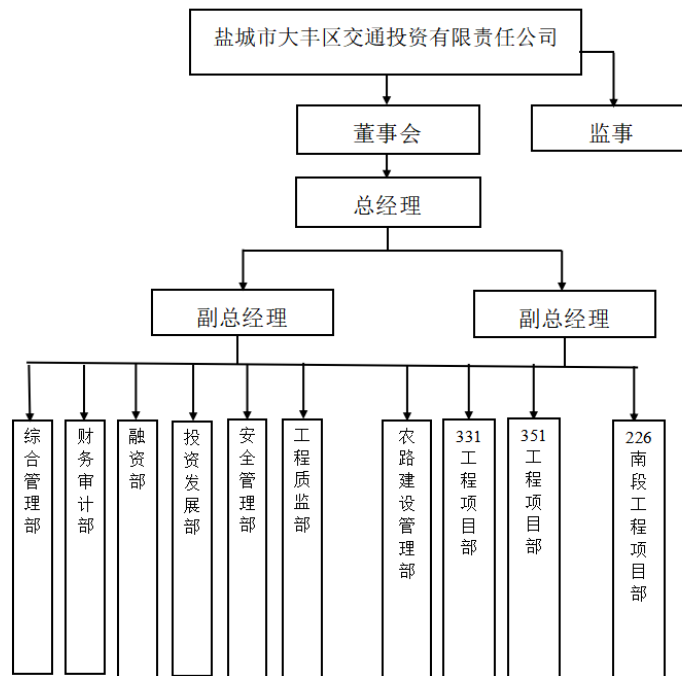
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 大丰交投债/22 大丰债”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
江苏海博仓储物流有限公司	装卸搬运和仓储业	100.00	--	投资设立
盐城市大丰区兴通建设工程有限公司	工程建设	75.00	--	股权划拨
盐城市大丰区瑞垦农业开发有限公司	蔬菜种植	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	23.23	24.19	9.24
应收账款（亿元）	18.66	24.72	28.72
其他应收款（亿元）	14.26	13.86	13.53
存货（亿元）	83.11	81.84	78.28
长期股权投资（亿元）	10.67	10.68	10.69
固定资产（亿元）	0.37	0.33	0.36
在建工程（亿元）	2.28	4.83	6.30
资产总额（亿元）	178.73	182.71	168.98
实收资本（亿元）	4.53	4.53	4.53
少数股东权益（亿元）	8.47	8.55	8.65
所有者权益（亿元）	71.04	71.11	72.65
短期债务（亿元）	40.20	35.71	31.93
长期债务（亿元）	40.17	38.52	22.58
全部债务（亿元）	80.37	74.23	54.51
营业总收入（亿元）	13.89	13.93	13.94
营业成本（亿元）	11.50	11.56	11.55
其他收益（亿元）	1.20	2.50	1.20
利润总额（亿元）	2.23	1.84	2.03
EBITDA（亿元）	2.38	1.97	2.13
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.90	8.44	10.88
经营活动现金流入小计（亿元）	18.68	31.94	18.91
经营活动现金流量净额（亿元）	3.16	5.42	9.34
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.89	-2.55	-0.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.24	-4.40	-11.51
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.86	0.64	0.52
存货周转次数（次）	0.14	0.14	0.14
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.08
现金收入比（%）	64.12	60.60	78.08
营业利润率（%）	11.87	3.42	12.13
总资本收益率（%）	1.24	1.24	1.34
净资产收益率（%）	2.64	2.49	2.30
长期债务资本化比率（%）	36.12	35.14	23.71
全部债务资本化比率（%）	53.08	51.08	42.87
资产负债率（%）	60.25	61.08	57.01
流动比率（%）	216.96	207.34	184.33
速动比率（%）	88.09	90.53	73.66
经营现金流流动负债比（%）	4.90	7.74	13.21
现金短期债务比（倍）	0.58	0.68	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.38	0.56
全部债务/EBITDA（倍）	33.78	37.59	25.59

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	8.23	6.33	2.95
应收账款（亿元）	14.25	18.41	23.09
其他应收款（亿元）	33.04	38.40	24.33
存货（亿元）	27.07	23.85	21.07
长期股权投资（亿元）	23.70	23.69	23.66
固定资产（亿元）	0.09	0.08	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	131.11	131.74	115.75
实收资本（亿元）	4.53	4.53	4.53
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	59.05	58.88	60.05
短期债务（亿元）	10.82	11.06	9.02
长期债务（亿元）	22.84	18.53	13.93
全部债务（亿元）	33.66	29.59	22.96
营业总收入（亿元）	9.29	9.18	9.07
营业成本（亿元）	7.52	7.43	7.33
其他收益（亿元）	1.20	2.50	1.20
利润总额（亿元）	1.90	1.49	1.62
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.19	5.01	4.85
经营活动现金流入小计（亿元）	12.23	12.58	13.74
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.31	-0.13	6.02
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	0.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.15	-1.02	-9.23
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.73	0.56	0.44
存货周转次数（次）	0.28	0.29	0.33
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.07
现金收入比（%）	66.56	54.58	53.53
营业利润率（%）	11.37	-1.35	11.83
总资本收益率（%）	1.76	1.74	1.65
净资产收益率（%）	2.76	2.61	2.28
长期债务资本化比率（%）	27.89	23.93	18.83
全部债务资本化比率（%）	36.31	33.44	27.65
资产负债率（%）	54.96	55.30	48.12
流动比率（%）	179.73	170.19	184.66
速动比率（%）	120.81	123.57	130.26
经营现金流动负债比（%）	-2.85	-0.25	15.55
现金短期债务比（倍）	0.76	0.57	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.“/”代表数据未获得，因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3.公司本部口径有息债务科目未经调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 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