

信用评级公告

联合〔2022〕3518号

联合资信评估股份有限公司通过对中化岩土集团股份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，确定维持中化岩土集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“岩土转债”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: 

二〇二二年六月八日

中化岩土集团股份有限公司

可转换公司债券 2022 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
中化岩土集团股份有限公司	AA	负面	AA	稳定
岩土转债	AA	负面	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
岩土转债	6.04 亿元	6.02 亿元	2024/03/15

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

跟踪评级时间：2022 年 6 月 8 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	V3.0.201907
建筑与工程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

中化岩土集团股份有限公司（以下简称“公司”）是国内领先的岩土工程和地下空间综合服务提供商，由成都兴城投资集团有限公司（以下简称“成都兴城”）控股。跟踪期内，公司股东成都兴城在项目获取方面持续提供支持，公司保持在岩土工程行业的领先地位。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，跟踪期内，公司利润亏损严重，资产中应收账款及合同资产对资金形成较大占用，公司继续计提较大规模的坏账及减值损失，涉诉金额规模较大及个人股东持续减持等因素对公司信用水平带来的不利影响。

考虑到公司应收账款、合同资产及商誉等仍存在继续计提坏账或减值可能，以及诉讼赔偿等事项影响，公司未来利润总额或将受到一定影响，联合资信对公司的评级展望为负面。

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“岩土转债”信用等级为AA，评级展望调整为负面。

优势

- 1. 股东实力强，且继续给予公司有力支持。**

公司股东成都兴城是成都市重要的片区开发和基础设施投资建设平台，可在项目获取及融资担保等方面为公司提供支持。跟踪期内，公司持续获得股东在项目获取方面的支持。
- 2. 跟踪期内，公司继续在岩土工程领域保持领先地位。**

公司资质较为齐全，可提供岩土工程领域的全方位服务。跟踪期内，公司在地基工程领域仍保持领先地位。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb ⁺	评价结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			5	

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：

唐立倩（登记编号：R0150220120006）

邹洁（登记编号：R0150221020002）

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

- 跟踪期内，公司利润亏损严重。2021 年，受香港机场项目平转及成本上升影响，公司利润率大幅下滑，由上年的 18.14% 降至 9.74%；同时受恒大事件等影响，公司计提应收账款坏账准备 1.11 亿元、合同资产减值准备 0.78 亿元、商誉减值准备 1.25 亿元，上述减值事项对公司利润形成严重侵蚀，导致公司利润总额为-3.56 亿元；受此影响，公司资产及权益规模亦出现下降。
- 跟踪期内，公司资产中应收账款及合同资产对资金形成较大占用，且未来存在继续减值可能。截至 2021 年底，公司应收账款 42.89 亿元、合同资产 20.84 亿元，合计占公司资产的 62.82%，对资金形成较大占用，未来回款情况值得关注。2020—2021 年，公司计提的信用减值损失和资产减值损失合计分别为 2.68 亿元和 3.30 亿元，主要为应收账款坏账准备和合同资产、商誉减值，公司地基工程业务属于工程的前端环节，尾款回收周期较长，未来仍存在继续减值可能，公司利润总额或将受到一定影响。
- 跟踪期内，公司涉诉金额规模较大。跟踪期内，因子公司股权转让纠纷，公司需赔偿原告逾 2050.00 万元，对公司利润产生一定影响；此外，公司分包参与的香港机场项目处于仲裁阶段，仲裁请求涉案金额 3.04 亿港元，联合资信将持续关注仲裁事项进展。
- 跟踪期内，公司个人股东持续减持。跟踪期内，公司股东吴延炜先生等因个人资金需求持续减持公司股权；由于持有比例变动超过 5% 时未按相关规定停止交易并履行披露义务，吴延炜先生于 2022 年 5 月收到证监会《立案告知书》。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	11.04	14.60	10.67	6.59
资产总额（亿元）	90.08	106.04	101.46	93.46
所有者权益（亿元）	41.47	41.00	36.81	36.65
短期债务（亿元）	21.29	21.36	20.52	19.98
长期债务（亿元）	6.77	13.39	14.26	14.34
全部债务（亿元）	28.06	34.75	34.78	34.33
营业收入（亿元）	41.00	56.63	51.74	4.76
利润总额（亿元）	2.90	1.99	-3.56	-0.16
EBITDA（亿元）	6.31	5.79	0.00	--
经营性净现金流（亿元）	1.48	-2.08	2.15	-2.75
营业利润率（%）	20.42	17.92	9.51	18.06
净资产收益率（%）	5.96	4.13	-8.55	--
资产负债率（%）	53.96	61.33	63.72	60.79
全部债务资本化比率（%）	40.35	45.87	48.58	48.37
流动比率（%）	151.97	160.95	154.81	166.40
经营现金流动负债比（%）	3.54	-4.03	4.30	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.68	0.52	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	4.59	3.87	0.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.45	6.00	53455.29	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	45.33	52.48	52.47	52.48
所有者权益（亿元）	31.58	31.77	31.49	31.69
全部债务（亿元）	9.51	16.29	17.28	16.96
营业收入（亿元）	4.39	4.81	4.95	0.46
利润总额（亿元）	0.56	0.45	0.20	0.16
资产负债率（%）	30.33	39.46	39.98	39.61
全部债务资本化比率（%）	23.14	33.90	35.43	34.85
流动比率（%）	234.13	375.11	371.94	396.36
经营现金流动负债比（%）	24.47	1.32	-15.13	--
现金短期债务比（倍）	0.80	1.41	0.88	0.84

注：1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司2022年1-3月财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4. 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，均指人民币；5. 公司2021年EBITDA为6.51万元；6. “--”代表不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项名称	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
岩土转债	AA	AA	稳定	2021/06/18	唐立倩 高志杰	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
岩土转债	AA	AA	稳定	2017/08/02	杨世龙 张雪	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	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中化岩土集团股份有限公司（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、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

中化岩土集团股份有限公司 可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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”）关于中化岩土集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中化岩土”）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

2021 年 7 月，因重大资产重组标的资产未完成业绩承诺，公司以 1.00 元总价回购对应的 267384 股股份并注销。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本减至 180531.11 万元，总股本随可转债转股增至 180549.01 万元。跟踪期内，公司股东吴延炜先生等因个人资金需求进行减持¹，截至 2022 年 3 月底，成都兴城投资集团有限公司（以下简称“成都兴城”）、吴延炜分别持有公司 29.28%和 11.22%的股份，公司实际控制人仍为成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）。股权质押方面，成都兴城以所持公司股份的 42.86%质押融资，占公司总股本的 12.55%。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。公司组织架构有所变动，新设党总支委员会，同时对部门设置进行调整，截至 2022 年 4 月底，公司本部下设 10 个职能部门，包括综合管理部、计划财务部、人力资源部、运营管理部、风险控制部、技术质量部（地基基础所、工程机械所）、安全环保部、投资管理部、审计部和证券事务部（董事会办公室）。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司 16 家，在职员工 1933 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 101.46

亿元，所有者权益 36.81 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 51.74 亿元，利润总额-3.56 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 93.46 亿元，所有者权益 36.65 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.76 亿元，利润总额-0.16 亿元。

公司注册地址：北京市大兴区科苑路 13 号院 1 号楼；法定代表人：邓明长。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2018 年 3 月 15 日发行“岩土转债”，发行规模 60366.00 万元，期限 6 年，并于 2018 年 4 月 25 日上市。“岩土转债”票面利率为累进利率，第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%。

2021 年，“岩土转债”因转股减少张数 2279 张、转股数量 31437 股，2022 年第一季度减少张数 4663 张、转股数量 150389 股。截至 2022 年 3 月底，“岩土转债”债券余额 60235.77 万元。跟踪期内，公司将“岩土转债”转股价格由 7.99 元/股下修至 3.13 元/股，后因公司实施了 2020 年度权益分派，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.3 元（含税），转股价格由 3.13 元/股相应调整为 3.10 元/股。

按照募集资金用途的规定，本次债券募集资金扣除发行费用后将用于香港机场第三跑道地基处理工程设备购置项目（以下简称“香港机场设备购置项目”，总投资 49100.00 万元，拟使用募集资金 49100.00 万元）和浙江安吉通用航空机场配套产业项目（以下简称“安吉通用机场项目”，总投资 17500.00 万元，拟使用

¹截至 2021 年 3 月底，吴延炜先生持有公司 14.82%的股份，2022 年 3 月底持股 11.22%。2020 年 3 月 10 日至 2021 年 4 月 30 日期间，吴延炜先生合计减持股份占总股本的 6.86%，由于持有

比例变动超过 5.00%时未按相关规定停止交易并履行披露义务，吴延炜先生于 2022 年 5 月 20 日收到证监会《立案告知书》。

募集资金 11266.00 万元)。截至 2021 年底，募集资金累计已使用 40423.85 万元，其中 38390.74 万元用于香港机场设备购置项目、2033.11 万元用于安吉通用机场项目（建设进度 17.09%）。

此前公司已于 2021 年将香港机场设备购置项目剩余资金 10059.26 万元将用于永久补充流动资金。根据公司于 2022 年 5 月 27 日发布的《关于部分募集资金投资项目终止并将节余募集资金永久补充流动资金的公告》，公司拟对安吉通用机场项目予以终止，并将节余募集资金 9266.81 万元永久性补充流动资金，以提高募集资金使用效率。

跟踪期内，公司已支付“岩土转债”相关利息。

表 1 截至 2022 年 3 月底跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额 (万元)	债券余额 (万元)	起息日	期限 (年)
岩土转债	60366.00	60235.77	2018/03/15	6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内

外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.00)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域

支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间；部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业环境

1. 建筑行业发展概况

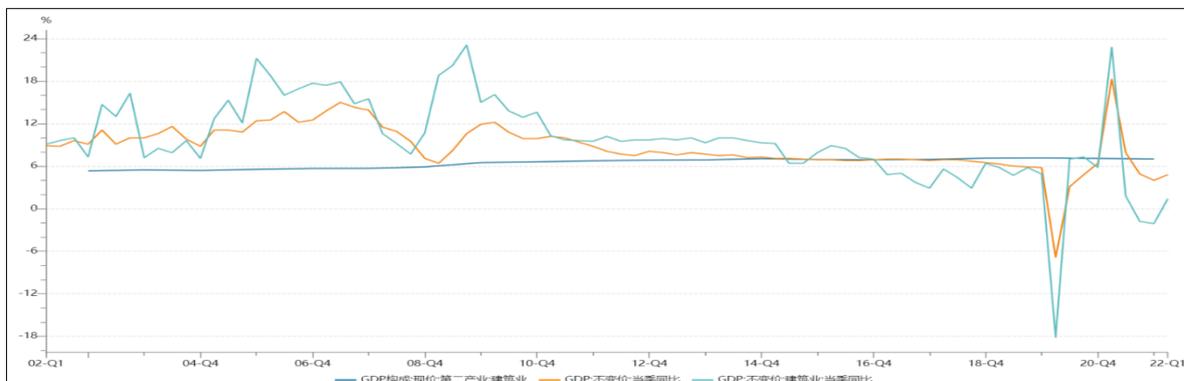
建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下

行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

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。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80% 和 -2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75% 以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源: Wind 数据

2. 上游原材料供给及下游需求

2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影

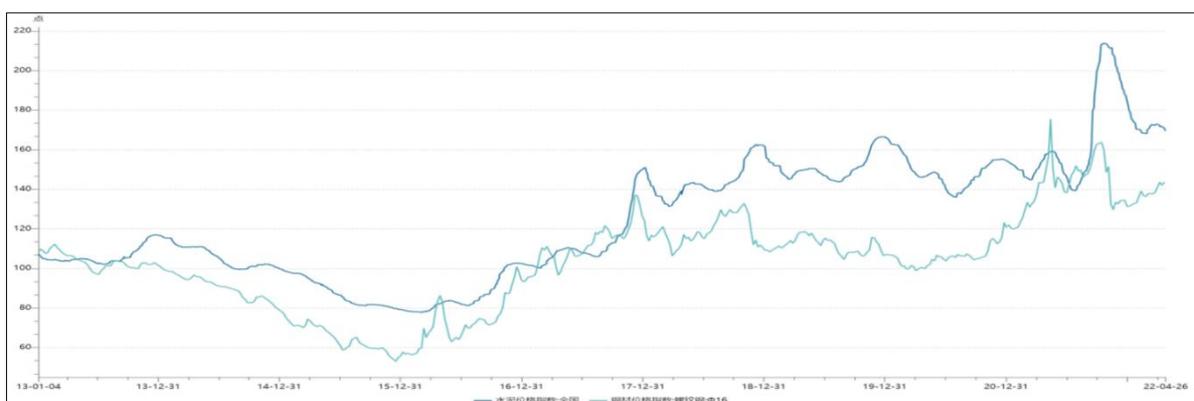
响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游

需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021 年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图 2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：Wind 数据

2021 年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况

来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

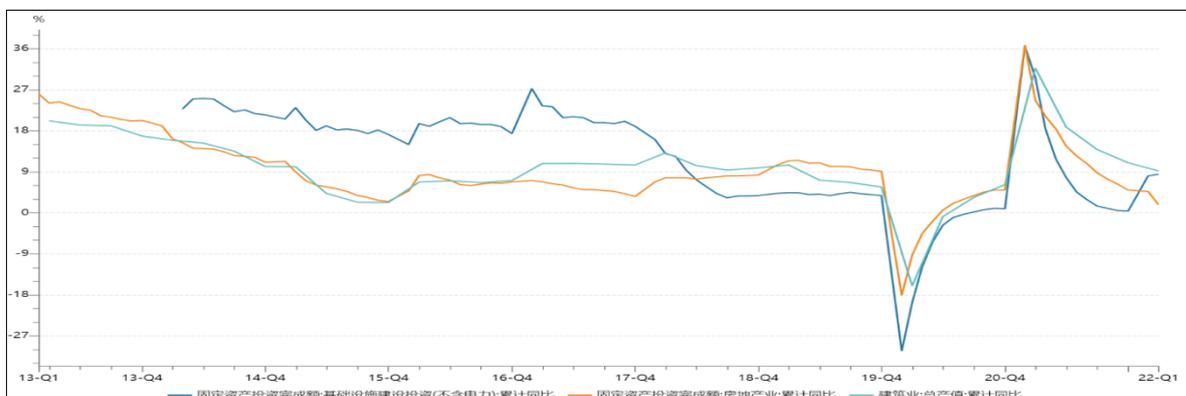
2021 年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策

和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为

140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图 3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: Wind 数据

3. 建筑施工行业竞争态势分析

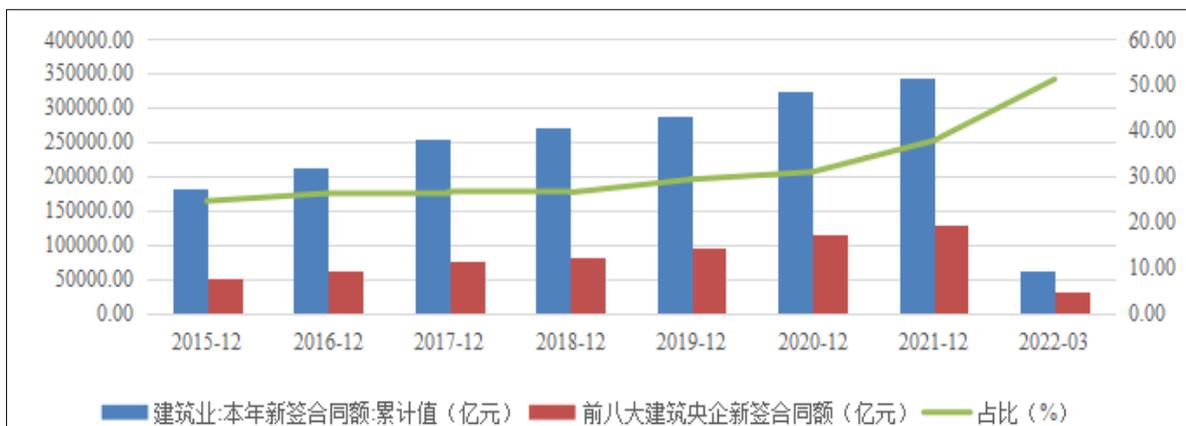
在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5%左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作

为由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反映了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图 4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源: Wind 数据

4. 建筑施工行业发展趋势

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域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，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本减至 180531.11 万元，总股本增至 180549.01 万元。成都兴城、吴延炜分别持有公司 29.28% 和 11.22% 的股份，公司实际控制人仍为成都市国资委。

2. 企业规模和竞争优势

公司是国内首家上市的岩土工程行业公司，地基工程为其传统核心优势领域，后通过一系列并购重组，公司由石油、石化地基工程领域逐步延伸到市政工程、机场场道工程、地铁等基础设施建设领域。公司相关资质较为齐全，跟踪期内，公司在地基工程领域仍保持领先地位。

公司前身为中国化学工程总公司旗下的专业化工程施工企业，业务主要系为石油石化建设项目、石油战略储备基地等提供设计咨询、工程施工等服务，在高级强夯领域具备很强的竞争实力。2005 年，公司成功研制 18000kN.m 自动平衡式强夯机，填补了国内高级强夯工程机械的空白；2011 年，公司在深交所成功上市，成为国内岩土工程行业内首家上市公司。2014 年以来，公司陆续重组上海强劲地基工程股份有限公司（以下简称“上海强劲”）、上海远方基础工程有限

公司（以下简称“上海远方”）、北京场道市政工程集团有限公司（以下简称“北京场道”）和上海力行工程技术发展有限公司（以下简称“上海力行”）等公司，在地基工程、机场场道和市政工程领域进一步拓展。2019 年 3 月，成都兴城成为公司控股股东，公司在市政项目获取方面取得重大进展。

资质方面，公司拥有市政公用工程施工总承包一级、港口与航道工程施工总承包二级、铁路工程施工总承包三级等总承包资质，具备地基基础工程、机场场道工程、建筑机电安装工程等专业承包一级资质，同时拥有工程勘察专业类（岩土工程）甲级、工程设计建筑行业（建筑工程）甲级等勘察设计资质和房屋建筑工程、化工石油工程监理专业甲级资质。公司相关资质较为齐全，可提供岩土工程勘察、设计咨询、施工、监测检测、工程监理等全方位服务，公司在地基工程领域仍保持领先地位。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及子公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000710929148A），截至 2022 年 5 月 10 日，公司本部无已结清和未结清不良类及关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的相关征信报告，公司子公司北京场道、上海强劲和上海远方在纳入合并范围后不存在已结清和未结清的不良及关注类信贷信息。

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，公司组织架构有所调整；同期，公司治理结构、管理制度等其他方面无

重大变化。

2022年4月，公司对组织架构进行调整。最新组织架构情况详见附件 1-2。

公司在治理结构和管理制度等其他方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，受项目推进节奏影响，公司营业收入规模同比有所下降；综合毛利率受香港项目平转及成本上升影响同比大幅下降。

公司主营业务包括地基处理、机场工程、市政工程和设备租赁及销售。2021年，公司市政工程收入同比大幅下降，主要系公司重点工程成都东西城市轴线项目收入确认高峰为2020年，基期数值较高所致；受此影响，公司整体收入规模同比下降8.62%至51.74亿元。地基处理为公司核心优势领域，2021年收入规模稳定增长至26.72亿元；机场工程亦为公

司优势领域，但行业市场容量相对较小，2021年该板块确认收入4.28亿元，收入同比大幅增长主要系当年中标的乌鲁木齐机场改扩建工程推进所致；公司设备租赁及销售主要为对盾构机、顶管机的租售，2021年该业务收入同比下降，主要系施工需求受疫情影响减少所致。公司其他业务主要包括工程检测、勘察、城市规划设计和通用航空服务等，2021年合计实现收入同比保持增长。

2021年，公司综合毛利率为9.74%，同比下降 8.40 个百分点，主要系地基处理板块因香港机场项目平转（以成本确认收入、不计利润）造成毛利率下降较大，成都东西城市轴线项目因疫情及环保因素影响临时停工、后期追赶工程进度造成成本上升，机场业务因新增项目毛利率低以及原有项目成本增加所致。

2022年一季，公司营业收入 4.76 亿元，为上年同期的 44.86%，主要受一季度国内疫情多点爆发影响；综合毛利率 18.50%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
地基处理	23.52	41.54	17.63	26.72	51.63	9.84	2.86	60.08	20.82
机场工程	1.23	2.18	11.00	4.28	8.28	6.76	0.31	6.51	7.82
市政工程	28.44	50.22	18.11	16.44	31.78	9.60	1.20	25.21	17.44
设备租赁及销售	2.16	3.82	30.05	1.11	2.14	21.71	0.20	4.20	8.72
其他	1.27	2.44	14.81	3.19	6.17	9.43	0.19	3.99	18.01
合计	56.62	100.00	18.14	51.74	100.00	9.74	4.76	100.00	18.50

资料来源：公司提供

2. 经营分析

2021年，受项目推进节奏影响，公司收入规模同比有所下降，业务回款情况一般。由于部分项目受疫情压制延期至 2021 年开标，同期公司新签合同规模大幅增长。

公司是国内领先的岩土工程和地下空间综合服务提供商，具备包括勘察、施工和监理在内的一系列专业最高等级资质，可提供岩土工程全产业链服务；该业务主要由公司本部及子公司上海强劲、上海远方负责，与中石油、中石化、中海油等大型石化业主，

以及中交、中铁等建筑总包商建立了稳定的长期合作关系。公司机场工程板块主要由子公司北京场道负责，收购北京场道后公司陆续承接了海口美兰国际机场二期扩建项目跑道、香港机场部分跑道以及乌鲁木齐机场改扩建项目的修建和维修工作，竞争实力在国内机场场道领域处于中游水平。公司市政工程主要由北京场道负责，公司于 2015 年获得市政公用工程施工总承包一级资质后逐步开始拓展施工总承包业务，市政板块于 2019 年成都兴城入股后取得突破，但由于前期项目

积累有限，公司在市政领域的竞争力一般。

业务区域方面，公司本部及工程板块主要子公司北京场道、上海强劲、上海远方分别位于北京和上海；控股股东成都兴城位于西南，可在业务获取方面给予公司支持；公司在华东和西南地区的市场占有率相对较高。

表4 公司承揽项目地域分布情况（单位：亿元）

地区	2020年		2021年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
华东地区	10.14	36.25	24.14	34.99
中南地区	11.41	40.79	7.20	10.43
华北地区	2.79	9.97	2.91	4.22
西南地区	2.73	9.76	24.31	35.23
西北地区	0.41	1.47	8.99	13.03
东北地区	0.19	0.68	0.93	1.35
境外	0.30	1.07	0.52	0.75
合计	27.97	100.00	69.00	100.00

资料来源：公司提供

从公司项目承揽规模看，2021年公司新签合同总造价为68.98亿元，较上年快速增长146.62%，一方面系基期新签合同规模相较于往年偏低，另一方面系部分项目受疫情压制延期至2021年开标所致。公司新增合同中无PPP项目。截至2021年底，公司在手合同511个，合同造价112.40亿元，累计确认收入65.82亿元，未完工部分合同造价41.28亿元。

2021年，公司完工并验收项目224个，项目总金额75.10亿元，完工验收项目累计确认收入66.11亿元，回款51.70亿元。

表5 公司新签及在手项目情况（单位：个、万元）

	2020年	2021年	2022年一季度
新签合同数量	307	343	40
新签合同金额	279710.02	689847.71	23033.13
期末在手合同数量	634	511	562
期末在手合同未完工金额	369262.22	412761.39	401432.23

资料来源：公司提供

从新签合同的客户类型看，2021年业主方为央企、国企的新签合同数量199个，合同造价共计62.54亿元，占比约为90.66%，项目最终回款较有保障，但由于公司地基工程业务属于工程的前端环节，其尾款需在整体工程完工结算后并能收回，公司对于账期的议价能力一般。

跟踪期内，公司新签合同主要为市政、机场工程，前十大签约项目情况详见下表。公司于2021年新中标的温州市政工程及乌鲁木齐机场场道项目合同金额分别为11.51亿元和8.57亿元，截至2022年3月底，公司在手未完工合同40.14亿元，项目整体储备情况一般。

表6 2021年及2022年一季度公司前十大新签合同情况（单位：万元）

序号	项目名称	所在地	甲方单位	合同金额
1	温州经济技术开发区滨海核心区市政基础设施工程（二标段）工程总承包（EPC）	浙江温州	温州龙达围垦开发建设有限公司	115061.53
2	乌鲁木齐机场改扩建工程机场工程飞行区场道工程FXQ-CD-V标段施工	新疆乌鲁木齐	乌鲁木齐临空中建机场建设运营有限公司	85716.13
3	汉巴南高铁巴中西站片区基础设施配套建设项目（一期）设计-采购-施工总承包建设融资标段	四川巴中	巴中市泰达城乡建设投资有限公司	59000.00
4	大面片区南岛组团剩余道路、桥梁及附属工程	四川成都	成都兴城投资集团有限公司	24187.57
5	福州滨海新城CBD	福建福州	中国建筑第八工程局有限公司	10617.28
6	阳江港进港航道改造工程运泥通道及二次转吹疏浚服务	广东阳江	中交广州航道局有限公司	9685.00
7	成都健康医学中心（未来城）一环湖路医学城段改造工程	四川成都	成都医疗健康投资集团有限公司	8275.29
	成都健康医学中心（未来医学城）一环湖路医学城绿化景观工程	四川成都	成都医疗健康投资集团有限公司	4775.80
8	合肥宜家家居商场项目	安徽合肥	江苏南通二建集团有限公司	6717.00
9	元宝山露天煤矿	内蒙古赤峰	中煤科工集团西安研究院有限公司	6518.06
10	北川通用机场项目飞行区工程	四川北川	北川三元投资发展有限公司	5966.35
合计				336520.01

注：公司承接的汉巴南高铁巴中西站片区基础设施配套建设项目（一期）设计-采购-施工总承包建设融资标段项目，系作为联合体成员中标，公司负责其中部分项目的施工

资料来源：公司提供

近年来，公司重点完工及在建工程项目为成都东西城市轴线项目、香港机场第三跑道填海工程项目（以下简称“香港机场项目”）、乌鲁木齐机场改扩建工程和温州市政工程项目。2021年，上述项目合计确认收入规模21.38亿元，占营业收入总额的41.32%。

成都东西城市轴线项目由北京场道与成都市勘察测绘研究院、成都市市政工程设计研究院组成的联合体中标，项目业主单位为成都兴城，构成关联交易。公司于2019年承接成都东西城市轴线项目，该项目总投资26.00亿元，为公司成立以来获取的体量最大的项目，2020年该项目快速推进，公司收入规模快速增长，2021年该项目逐步进入收尾期，当年确认收入规模较2020年出现较大降幅；截至2021年底，成都东西城市轴线项目

尚余16.67亿元未回款。

公司香港机场项目总投资25.59亿元，由子公司强劲国际工程有限公司（以下简称“强劲国际”）通过香港恒通有限公司（以下简称“香港恒通”）承接该项目分包工作，截至2021年底，该项目累计确认收入18.34亿元，尚余4.51亿元未回款，因《香港机场第三跑道系统项目（合同标段-3206）主要填海工程之地基处理工程PVD、碎石桩、DCM和振冲挤密分包合同》相关纠纷，香港恒通已向仲裁机构递交《仲裁申请书》，仲裁请求涉案金额为3.04亿港元。受仲裁事项影响，2021年公司对该项目收入做平转处理，即仅将发生成本确认收入、未加计利润，受此影响2021年地基处理业务毛利率出现较大下滑。

表7 截至2021年底公司重大完工及在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	甲方单位	合同金额	开工时间	合同工期	建设进度(%)	累计确认收入	2020年确认收入	2021年确认收入	累计回款
香港机场第三跑道填海工程项目3206合同段的地基处理工程分包合同	地基处理	香港恒通有限公司	25.59	2017.10.07	预计36个月	已完工	18.34	6.25	5.72	13.83
成都东西城市轴线成渝高速路辅道（东二环-龙泉驿区界）工程勘察-设计-施工总承包一标段	市政工程	成都兴城	26.00	2019.07.01	600天	已完工	44.59	26.06	12.01	31.92
乌鲁木齐机场改扩建工程机场工程飞行区场道工程FXQ-CD-第五合同包（07标段）	机场工程	乌鲁木齐临空中建机场建设运营有限公司	8.57	2021.06.13	771天	41.39	3.11	--	3.11	2.10
温州市经济技术开发区滨海核心区市政基础设施工程（二标段）	市政工程	温州龙达围垦开发建设有限公司	11.51	2021.10.27	1095天	13.60	0.54	--	0.54	1.16
合计	--	--	71.67	--	--	--	66.58	32.31	21.38	49.01

注：成都东西城市轴线项目于2020年3月进行调整，工程承包范围增加东西城市轴线（东二环绕城收费站）改造提升工程，取消涉铁部分代建范围工程内容，项目合同金额已发生调整
资料来源：公司提供

3. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率尚可。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数分别为1.15次和2.16次，分别较上年同期下降0.34次和0.02次，总资产周转次数由0.58次降至0.50次。总体看，公司经营效率尚可。

4. 未来发展

未来公司仍将坚持以工程服务为主业，同时拓宽经营思路、加大应收账款回收力度、加强对下属单位的管控力度。

公司发展战略仍将坚持以工程服务为主业，延伸岩土工程产业链，拓展机场场道、市政工程、地下空间工程服务业务。围绕工程建设，提升工程总承包能力和项目管理能力。推进和完善通用航空和文化旅游产业咨

询、设计、投资、建设、运营全产业链综合服务能力。

在经营拓宽方面，公司将利用大股东成都兴城的资源优势，在市政、场道等总承包项目上做强做大，利用中化、中石化、中石油、中海油等国有大型央企资源，在岩土、地下墙等专业分包项目上做优做精；利用通用航空优势，通过咨询设计等业务，拓展机场场道项目经营；聚焦区域市场，重点跟进华东、华南、成都、新疆等区域市场。

在应收账款回收方面，公司将工程款回收作为二级单位年度重要考核指标，加强各项目应收账款核实，明确项目责任主体和工程款回收计划，要求“一把手”亲自抓回款，确保相关措施切实可行，同时加强各专项收款、重点收款、保证金以及以前年度欠款的催收工作力度，对于长期拖欠且金额较大的款项，及时采取法律手段催要。

强化集团管控力度方面，公司将进一步摸清全集团范围内各二级单位人财物实际情况，根据各单位不同情况进行经营状况分析，研究制定针对性措施，对于长期亏损的单位进行关停并转；加强公司项目管控，强化成本管理、收款管理和考核机制联动，以经营目标激励项目考核。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年和 2021 年合并财务报告，致同会计师事务所（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。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年及 2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 16 家。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2021 年底，受应收账款、合同资产坏账计提及商誉减值影响，公司资产规模同比有所下降；公司资产中应收账款及合同资产规模大，对资金形成较大占用；公司商誉规模较大，应收账款及商誉未来仍存在继续减值可能。

截至 2021 年底，公司资产总额 101.46 亿元，较上年底下降 4.32%，主要系应收账款及商誉计提减值准备所致。同期，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 8 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	83.01	78.28	77.59	76.47	69.88	74.77
货币资金	12.39	11.68	10.17	10.02	6.48	6.93
应收账款	43.64	41.15	42.89	42.27	38.35	41.03
存货	1.07	1.01	0.87	0.86	0.80	0.86
合同资产	20.41	19.24	20.84	20.54	21.25	22.73
非流动资产	23.03	21.72	23.87	23.53	23.58	25.23
固定资产	11.10	10.47	9.99	9.84	9.93	10.63
商誉	4.27	4.03	3.02	2.98	3.02	3.23
资产总额	106.04	100.00	101.46	100.00	93.46	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季度合并报表整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 77.59 亿元，较上年底下降 6.52%，主要系货币资金减

少所致。同期，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和合同资产构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 10.17 亿

元，较上年底下降 17.94%。同期，公司货币资金中有 1.77 亿元受限资金，主要为冻结款及票据、保函保证金等。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 42.89 亿元，较上年底下降 1.70%。公司应收账款中账龄在一年以内的占 55.75%，1~2 年的占 21.77%。公司按组合计提坏账准备的应收账款中，应收国营企业客户账面余额 42.94 亿元、已计提坏账准备 6.14 亿元，应收私营企业客户账面余额 4.36 亿元、已计提坏账准备 1.35 亿元，公司累计计提坏账 8.70 亿元（其中 2021 年计提 1.11 亿元）；公司对国企客户 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年、3 至 4 年、4 至 5 年、5 年以上的应收账款计提比例分别为 5.35%、10.83%、29.31%、41.75%、68.35% 和 100.00%，对私营客户的计提更为严苛，但由于公司地基工程业务属于工程的前端环节，尾款回款周期久，坏账计提规模相对较大。公司按单项计提坏账准备的情况如下表所示，其中对恒大集团计提坏账 1.03 亿元，计提比例 50.97%。此外，公司对应收恒大集团商业承兑汇票 0.47 亿元、已计提坏账 0.22 亿元。公司应收恒大集团款项未来仍存在进一步计提坏账的可能。公司应收账款前五大欠款方均为央企、国企，欠款合计金额为 28.99 亿元，占比为 56.18%，集中度较高。

表 9 截至 2021 年底公司单项计提坏账准备情况
(单位: 亿元)

应收对象	账面余额	坏账准备	预期信用损失率
延安市新区投资开发建设有限公司	2.16	0.11	5.00
应收恒大集团款项	2.03	1.03	50.97
江苏南通六建建设集团有限公司	0.08	0.04	50.00
重庆市巫山旅游发展集团有限公司	0.03	0.03	100.00
合计	4.30	1.21	28.12

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司合同资产 20.84 亿元，较上年底变动不大，主要为建造合同形成的已完工未结算资产，累计计提减值准备

1.85 亿元。受恒大事项等影响，公司 2021 年新增计提减值准备 0.78 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 23.87 亿元，较上年底增长 3.64%。公司非流动资产主要由固定资产和商誉构成。

截至 2021 年底，公司固定资产 9.99 亿元，较上年底下降 10.04%，主要系计提折旧所致。固定资产主要由机器设备（占 74.08%）和房屋及建筑物（占 23.46%）构成，累计计提折旧 13.88 亿元，机器设备占比高系公司业务所需强夯机、盾构机等专用设备较多所致。

截至 2021 年底，公司在建工程 2.02 亿元，较上年底增长 141.80%，主要系对岩土地程技术、设备研制基地增加投资 1.04 亿元，P3 号工程船改造增加投资 0.32 亿元，以及安吉通航产业基地项目（一期）综合配套服务项目增加投资 0.15 亿元等所致。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 2.70 亿元，较上年底增长 8.62%，主要系对中交（杭州）基础设施投资有限公司追加投资所致，该公司为余杭区崇贤至老余杭连接线（高架）工程 PPP 项目的项目公司。

公司商誉主要包括收购上海远方形成 1.43 亿元、上海力行 1.08 亿元、北京主题纬度城市规划设计院有限公司（以下简称“主题纬度”）0.91 亿元、上海强劲 0.57 亿元和北京场道 0.53 亿元。截至 2021 年底，公司商誉 3.02 亿元，较上年底下降 29.28%，主要系子公司参与恒大相关项目地基工程分包计提应收账款及合同资产减值、以及香港项目平转影响利润规模，导致子公司亏损进而影响权益所致。联合资信将持续关注上述子公司经营情况及可能持续发生的商誉减值风险。

表 10 公司商誉减值准备情况 (单位: 万元)

被投资企业名称	本期增加计提	累计商誉减值
上海远方基础工程有限公司	4457.74	4457.74
上海力行工程技术发展有限公司	2858.28	2858.28

北京主题纬度城市规划设计院有限公司	1674.77	4321.95
上海强劲地基工程股份有限公司	3501.29	3501.29
浙江中青国际航空俱乐部有限公司	7.79	7.79
合计	12499.87	15147.05

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 93.46 亿元，较上年底下降 7.89%，主要系货币资金和应收账款下降所致。其中，流动资产占 74.77%，非流动资产占 25.23%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金 6.48 亿元，较上年底下降 36.25%；公司应收账款账面价值为 38.35 亿元，较上年底下降 10.59%。

截至 2021 年 12 月底，公司受限资产合计 1.86 亿元，占总资产的 1.99%，受限比例较低。其中，受限货币资金 1.78 亿元（保证金、冻

结款等）、应收票据 0.02 亿元、固定资产 0.06 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，受各类减值事项影响，公司权益规模同比有所下滑。

截至 2021 年底，公司所有者权益 36.81 亿元，较上年底下降 10.21%，主要系未分配利润受各类减值影响下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.32%。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 49.04%、21.09%和 24.22%，未来若进一步计提减值，公司所有者权益规模或将继续承受冲击。截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 36.65 亿元，规模及构成变化不大。

表 11 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	18.06	44.04	18.05	49.04	18.05	49.27
其他权益工具	1.60	3.90	1.60	4.34	1.60	4.36
资本公积	7.78	18.98	7.77	21.09	7.77	21.20
其他综合收益	-1.10	-2.67	-1.14	-3.10	-1.15	-3.14
未分配利润	12.65	30.85	8.92	24.22	8.75	23.89
归属于母公司所有者权益合计	40.75	99.39	36.56	99.32	36.39	99.29
少数股东权益	0.25	0.61	0.25	0.68	0.26	0.71
所有者权益合计	41.00	100.00	36.81	100.00	36.65	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季度合并报表整理

(2) 负债

截至 2021 年底，公司债务规模变化不大，但受权益下降影响，债务负担有所加重。

截至 2021 年底，公司负债总额 64.65 亿元。公司负债规模及结构较上年底变化不大。

表 12 公司主要负债构成情况

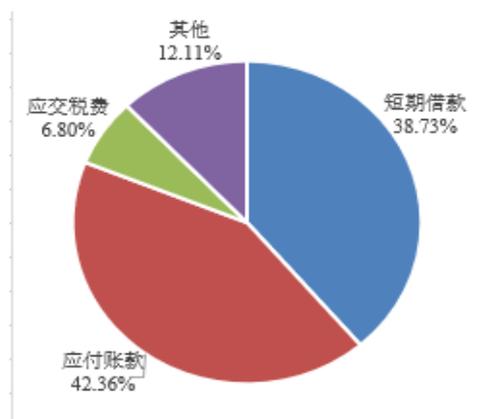
科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	51.57	79.30	50.12	77.53	42.00	73.92
短期借款	18.87	29.01	19.41	30.02	18.96	33.38
应付票据	1.41	2.17	1.06	1.64	0.97	1.70
应付账款	21.93	33.71	21.23	32.84	13.91	24.48
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应交税费	4.12	6.34	3.41	5.28	3.36	5.92
其他应付款	1.41	2.17	1.51	2.34	1.42	2.50
合同负债	1.63	2.51	2.10	3.25	2.41	4.25
非流动负债	13.46	20.70	14.53	22.47	14.82	26.08

长期借款	0.06	0.09	0.50	0.77	0.50	0.88
应付债券	13.33	20.50	13.65	21.11	13.74	24.19
负债总额	65.04	100.00	64.65	100.00	56.82	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季度合并报表整理

截至 2021 年底，公司流动负债 50.12 亿元，较上年底下降 2.81%。公司流动负债主要由短期借款和应付账款构成。

图 5 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 19.41 亿元，较上年底增长 2.89%。其中保证借款 17.81 亿元，商业承兑汇票贴现 1.12 亿元、质押贷款 0.46 亿元。

截至 2021 年底，公司应付账款 21.23 亿元，较上年底下降 3.17%；应付账款主要由工程款和材料款构成。

截至 2021 年底，公司应交税费 3.41 亿元，较上年底下降 17.25%。

截至 2021 年底，公司合同负债 2.10 亿元，较上年底增长 28.99%，主要由已结算未完工款项 1.47 亿元和预收工程款 0.62 亿元构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债 14.53 亿元，较上年底增长 7.89%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要应付债券构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 13.65 亿元，较上年底增长 2.37%；公司应付债券科目中包含本期可转换公司债券 5.56 亿元和中期票据 8.09 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 56.82 亿元，较上年底下降 12.12%，主要系应付账

款减少所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 34.78 亿元，较上年底变化不大，债务结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2021 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为 63.72%、48.58%和 27.92%，受权益规模下降影响，相关指标较上年底分别提高 2.38 个百分点、提高 2.70 个百分点和提高 3.30 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 34.33 亿元，债务规模及结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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为 60.79%、48.37%和 28.13%，较上年底分别下降 2.93 个百分点、下降 0.21 个百分点和提高 0.22 个百分点，受应付账款偿还影响，资产负债率指标在短期内有所压降。

公司有息债务偿付安排方面，在不考虑应付票据的情况下，截至 2022 年 3 月底，公司分别需于 2022 年 4—12 月以及 2023—2025 年偿还有息债务 17.20 亿元、3.54 亿元、5.57 亿元和 7.98 亿元，公司所获借款以流贷为主，相关贷款可与银行协商续贷，债务偿付压力相对适宜。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司有息债务分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以上	合计
偿还金额 (亿元)	17.20	3.54	5.57	7.98	0.04	34.33
占比 (%)	50.10	10.31	16.22	23.24	0.12	100

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，各类减值及香港机场项目平转严重侵蚀利润，公司经营出现较大亏损，未

来需持续关注上述事项会否持续对利润形成负面影响。

2021年，公司实现营业收入51.74亿元，同比下降8.63%；同期，公司营业成本46.70亿元，同比增长0.74%；公司营业利润率为9.51%，同比下降8.41个百分点，主要系受香港机场项目平转所致。

表14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年 1—3月
营业收入（亿元）	56.63	51.74	4.76
营业成本（亿元）	46.35	46.70	3.88
期间费用（亿元）	5.34	5.42	1.11
资产减值损失（亿元）	-0.33	-2.04	0.00
信用减值损失（亿元）	-2.35	-1.27	0.25
利润总额（亿元）	1.99	-3.56	-0.16
营业利润率（%）	17.92	9.51	18.06
总资本收益率（%）	4.21	-2.06	--
净资产收益率（%）	4.13	-8.55	--

注：2022年一季度，公司资产减值损失46.49万元
资料来源：根据公司审计报告和2022年一季度合并报表整理

2021年，公司费用总额为5.42亿元，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为2.70%、35.39%、29.21%和32.69%。2021年，公司期间费用率为10.48%，同比提高1.05个百分点，公司期间费用控制能力尚可。

2021年，公司计提资产减值损失2.04亿元、计提信用减值损失1.27亿元，主要为商誉及应收账款、合同资产计提的减值或坏账，对公司利润侵蚀严重。公司其他收益0.16亿元，主要为政府补助。2021年，公司利润总额-3.56亿元，主要受香港项目平转及各类减值、坏账影响所致。

从主要盈利指标看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-2.06%、-8.55%，同比分别下降6.27个百分点和12.68个百分点。公司盈利指标表现较差。

2022年1—3月，公司营业收入4.76亿元，同比下降55.15%，主要系受疫情影响所致；同期，营业成本3.88亿元，同比下降56.54%；

公司营业利润率为18.06%，同比增长2.40个百分点；实现利润总额-0.16亿元，同比下降133.87%，主要系一季度确认收入规模相对较小以及子公司北京场道股权转让纠纷诉讼赔偿导致营业外支出0.21亿元所致。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流量由负转正，但在建投入有所加强，筹资活动前净现金流量仍为负值，筹资活动力度略有减弱。公司收入实现质量一般，部分项目回款通过以房抵账方式进行，未产生现金流。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入46.92亿元，同比增长7.60%；经营活动现金流出44.76亿元，同比下降2.02%。2021年，公司经营活动现金净流入2.15亿元，同比由净流出转为净流入状态。2021年，公司现金收入比为86.41%，同比提高16.92个百分点，收入实现质量一般，公司部分应收通过以房抵账形式回收，未产生现金流入。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入0.07亿元，同比下降94.19%，主要系收回投资收到的现金大幅下降以及当期未处置子公司所致；投资活动现金流出2.60亿元，同比增长113.75%，主要系购建在建工程长期资产支付的现金较多所致。2021年，公司投资活动现金净流出2.53亿元。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-0.38亿元，同比下降82.67%。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入23.60亿元，同比下降26.62%，2020年筹资流入量基数相对此前年度偏高；筹资活动现金流出25.87亿元，同比下降2.11%。2021年，公司筹资活动净现金流-2.27亿元。

表15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年 1—3月
经营活动现金流入小计	43.60	46.92	8.91
经营活动现金流出小计	45.68	44.76	11.66

经营活动现金流量净额	-2.08	2.15	-2.75
投资活动现金流入小计	1.12	0.07	0.00
投资活动现金流出小计	1.21	2.60	0.21
投资活动现金流量净额	-0.09	-2.53	-0.21
筹资活动前现金流量净额	-2.17	-0.38	-2.96
筹资活动现金流入小计	32.16	23.60	4.33
筹资活动现金流出小计	26.43	25.87	5.26
筹资活动现金流量净额	5.74	-2.27	-0.93
现金收入比(%)	69.49	86.41	181.05

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022 年一季度，公司经营、投资、筹资活动均呈净流出状态，净流量规模分别为-2.75 亿元、-0.21 亿元和-0.93 亿元。

6. 偿债能力

截至 2021 年底，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现弱；公司无对外担保，直接及间接融资渠道畅通。公司涉诉规模较大，相关事项推进执行将对公司利润形成一定压力。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 160.95%和 119.31%降至 154.81%和 111.49%，流动资产对流动负债的保障指标表现一般。公司经营现金流动负债比率为 4.30%，同比提高 8.33 个百分点。截至 2021 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.68 倍下降至 0.52 倍，截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比进一步下降至 0.33 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021 年，受利润总额亏损较大影响，公司 EBITDA 仅为 6.51 万元，对利息及全部债务的保障能力很弱，经营现金/全部债务由上年的-0.06 倍提高至 0.06 倍，经营现金对全部债务的保障指标表现弱；经营现金/利息支出由上年的-1.39 倍提高至 1.29 倍，经营现金对利息支出的保障指标表现尚可。整体看，公司长期债务偿债指标表现弱。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率(%)	160.95	154.81	166.40
	速动比率(%)	119.31	111.49	113.90
	经营现金/流动负债(%)	-4.03	4.30	--
	经营现金/短期债务(倍)	-0.10	0.10	--
	现金类资产/短期债务(倍)	0.68	0.52	0.33
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	5.79	0.00	--
	全部债务/EBITDA(倍)	6.00	53455.29	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.06	0.06	--
	EBITDA/利息支出(倍)	3.87	0.00	--
	经营现金/利息支出(倍)	-1.39	1.29	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司无对合并范围外公司的担保事宜。截至 2022 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信 36.30 亿元，未使用额度为 15.85 亿元；同时考虑到公司为 A 股上市公司，公司直接、间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司及子公司作为被告涉及的未决重大诉讼五项，涉诉金额 3.70 亿元。其中公司与北京场道原股东桂立平、李朝的股权转让纠纷案涉案金额 1.02 亿元，原股东就《北京场道市政工程集团股权转让协议》及补充协议提起诉讼，以公司违约为由，要求解除上述股权转让协议并赔偿相关损失；该案一审判决驳回桂立平、李朝的诉讼请求，后原告提出上诉，二审改判公司赔偿原告经济损失 2000.00 万元、律师费 50.00 万元，并承揽部分案件受理费，上述判决对公司一季度利润产生影响。公司于 5 月 18 日发布《关于诉讼、仲裁情况进展的公告》，称强劲国际与香港恒通就香港机场项目产生的仲裁请求涉案金额为 3.04 亿港元，联合资信将持续关注上述仲裁事项进展。

7. 母公司财务分析

母公司资产和全部债务在合并口径中占比近一半，权益占比较高；公司陆续并购的

子公司具备项目独立承揽能力，母公司收入占合并口径比重较小。

截至 2021 年底，母公司资产总额 52.47 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 27.09 亿元（占比 51.63%），非流动资产 25.38 亿元（占比 48.37%）。从构成看，母公司资产主要包括货币资金 2.75 亿元、应收账款 6.54 亿元、其他应收款 16.44 亿元和长期股权投资 22.70 亿元构成；截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 51.71%。

截至 2021 年底，母公司负债总额 20.98 亿元，较上年底增长 1.31%。母公司负债主要包括短期借款 3.57 亿元、应付账款 2.91 亿元和应付债券 13.65 亿元。母公司资产负债率为 39.98%，全部债务资本化比率为 35.43%，债务负担尚可。2021 年，母公司全部债务占合并口径的 49.68%。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 31.49 亿元，较上年底略有下降。在所有者权益中，实收资本为 18.05 亿元（占 57.33%）、资本公积合计 7.69 亿元（占 24.42%）、未分配利润合计 3.00 亿元（占 9.52%）、盈余公积合计 1.15 亿元（占 3.66%）。母公司权益占合并口径的 85.54%，占比较高。

2021 年，母公司营业收入 4.95 亿元，占合并口径的 9.57%，由于公司陆续并购的子公司具备专业资质及总承包资质，可独立进行项目承揽，母公司营业收入占合并口径的比重较小。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 52.48 亿元，所有者权益为 31.69 亿元，负债总额 20.79 亿元；母公司资产负债率 39.61%；全部债务 16.96 亿元，全部债务资本化比率 34.85%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 0.46 亿元，利润总额 0.16 亿元。

十、外部支持

公司持续获得股东在业务协同及融资担保等方面的支持；同时公司及子公司作为高

新技术企业持续享受税收优惠政策。

公司控股股东成都兴城是成都市重要的片区开发和基础设施投资建设平台，主要负责成都市东部、南部新区起步区基础设施建设工作。成都兴城持有公司 29.28% 的股份，公司总经理、副总经理、财务总监共 3 名由成都兴城派驻，9 名董事中有 6 名由成都兴城提名，成都兴城对公司管控能力强。

成都兴城入股后，公司在市政基础设施获取方面取得重大拓展；2019 年，公司通过公开招标获得成都兴城作为业主的成都东西城市轴线成渝高速路辅道（以下简称“成都东西城市轴线项目”），该项目合同金额 26.00 亿元，为公司成立以来承接的体量最大的项目。跟踪期间，公司中标成都兴城及其子公司作为业主方的大面片区基础设施及成都健康医学中心等项目。

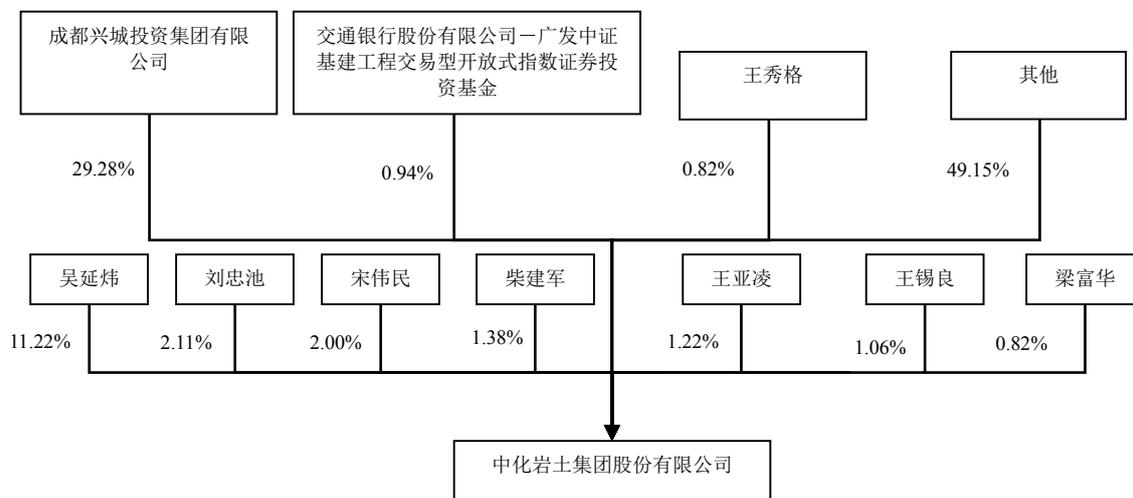
成都兴城亦为公司融资提供支持，公司逐步获得进出口银行等政策性银行的授信；2020 年 9 月，公司发行 8 亿元中期票据，由成都兴城提供担保。

公司及子公司上海强劲、上海远方、北方场道和上海力行均被认定为高新技术企业，执行 15.00% 的企业所得税税率。

十一、结论

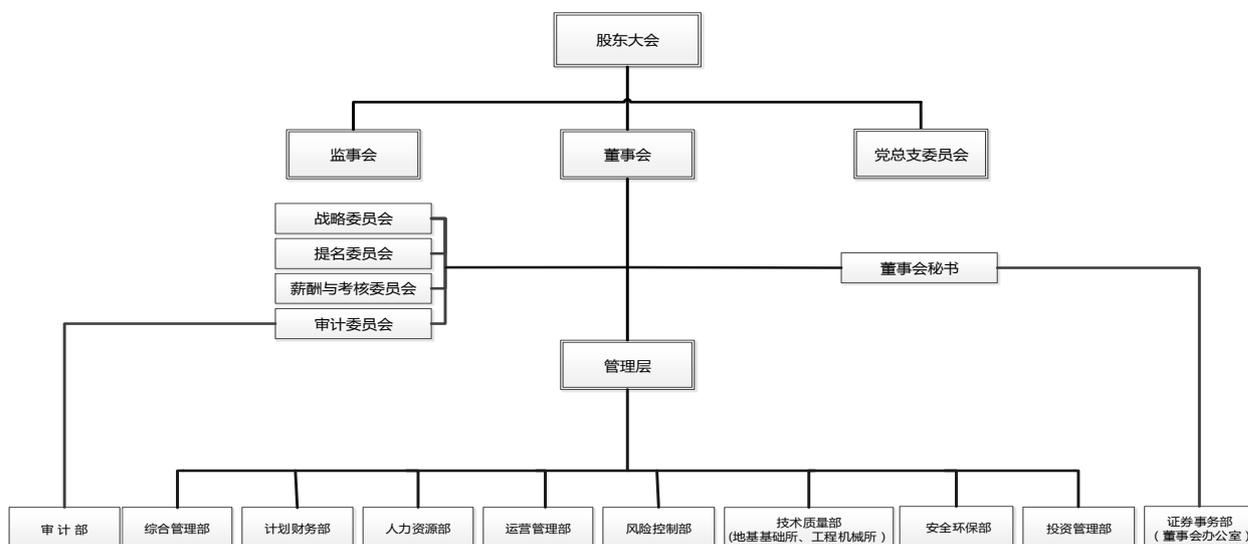
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，调整评级展望为负面；维持“岩土转债”的信用等级为 AA，调整评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 4 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底纳入公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例	取得方式
1	北京泰斯特工程检测有限公司	北京	工程检测	100.00%	设立
2	北京主题纬度城市规划设计院有限公司	北京	设计	100.00%	非同一控制下企业合并
3	上海力行工程技术发展有限公司	上海	设备租赁	100.00%	非同一控制下企业合并
4	中化岩土工程（大连）有限公司	大连	地基工程	100.00%	设立
5	上海强劲地基工程股份有限公司	上海	地基工程	100.00%	非同一控制下企业合并
6	上海远方基础工程有限公司	上海	地基工程	100.00%	非同一控制下企业合并
7	中化岩土投资管理有限公司	西藏	投资	100.00%	设立
8	中化岩土设计研究有限公司	天津	岩土设研	100.00%	设立
9	全泰通用航空有限公司	北京	通用航空	100.00%	设立
10	北京场道市政工程集团有限公司	北京	工程施工	100.00%	非同一控制下企业合并
11	北京中岩工程管理有限公司	北京	监理	100.00%	非同一控制下企业合并
12	浙江中青国际航空俱乐部有限公司	浙江	通用航空	100.00%	非同一控制下企业合并
13	全泰文化发展有限公司	北京	文化艺术	100.00%	设立
14	北京中岩兴物科技有限公司	北京	科技推广和应用服务	51.00%	设立
15	天海港湾工程有限公司	深圳	专业技术服务	70.00%	非同一控制下企业合并
16	北京全泰科技发展有限公司	北京	科技推广和应用服务业	100.00%	设立

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	11.04	14.60	10.67	6.59
资产总额 (亿元)	90.08	106.04	101.46	93.46
所有者权益 (亿元)	41.47	41.00	36.81	36.65
短期债务 (亿元)	21.29	21.36	20.52	19.98
长期债务 (亿元)	6.77	13.39	14.26	14.34
全部债务 (亿元)	28.06	34.75	34.78	34.33
营业收入 (亿元)	41.00	56.63	51.74	4.76
利润总额 (亿元)	2.90	1.99	-3.56	-0.16
EBITDA (亿元)	6.31	5.79	0.00	--
经营性净现金流 (亿元)	1.48	-2.08	2.15	-2.75
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.44	1.49	1.15	--
存货周转次数 (次)	1.62	2.18	2.16	--
总资产周转次数 (次)	0.47	0.58	0.50	--
现金收入比 (%)	81.08	69.49	86.41	181.05
营业利润率 (%)	20.42	17.92	9.51	18.06
总资本收益率 (%)	5.53	4.21	-2.06	--
净资产收益率 (%)	5.96	4.13	-8.55	--
长期债务资本化比率 (%)	14.03	24.61	27.92	28.13
全部债务资本化比率 (%)	40.35	45.87	48.58	48.37
资产负债率 (%)	53.96	61.33	63.72	60.79
流动比率 (%)	151.97	160.95	154.81	166.40
速动比率 (%)	101.66	119.31	111.49	113.90
经营现金流动负债比 (%)	3.54	-4.03	4.30	--
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.68	0.52	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.59	3.87	0.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.45	6.00	53455.29	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2022 年 1-3 月财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4. “-”代表不适用；5. 公司 2021 年 EBITDA 为 6.51 万元；6. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响
 数据来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务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)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.23	4.18	3.17	2.67
资产总额 (亿元)	45.33	52.48	52.47	52.48
所有者权益 (亿元)	31.58	31.77	31.49	31.69
短期债务 (亿元)	4.02	2.96	3.58	3.16
长期债务 (亿元)	5.49	13.33	13.69	13.80
全部债务 (亿元)	9.51	16.29	17.28	16.96
营业收入 (亿元)	4.39	4.81	4.95	0.46
利润总额 (亿元)	0.56	0.45	0.20	0.16
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	2.02	0.10	-1.10	0.09
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.57	0.64	0.68	--
存货周转次数 (次)	7.92	12.81	12.34	--
总资产周转次数 (次)	0.10	0.10	0.09	--
现金收入比 (%)	132.68	99.90	119.28	179.73
营业利润率 (%)	25.86	20.81	15.43	27.18
总资本收益率 (%)	1.33	1.16	0.58	--
净资产收益率 (%)	1.73	1.75	0.91	--
长期债务资本化比率 (%)	14.80	29.56	30.31	30.33
全部债务资本化比率 (%)	23.14	33.90	35.43	34.85
资产负债率 (%)	30.33	39.46	39.98	39.61
流动比率 (%)	234.13	375.11	371.94	396.36
速动比率 (%)	231.07	370.52	367.33	390.04
经营现金流流动负债比 (%)	24.47	1.32	-15.13	--
现金短期债务比 (倍)	0.80	1.41	0.88	0.84
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 母公司 2022 年 1—3 月财务报表未经审计; 2. 因母公司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. “/” 代表未取得数据; 4. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响
 数据来源: 根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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-合同资产) / 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