

江苏宿城国有资产经营管理 有限公司 2026 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〔2026〕5193号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏宿城国有资产经营管理有限公司主体及其相关债券的信用状况进行分析和评估，确定维持江苏宿城国有资产经营管理有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十九日

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江苏宿城国有资产经营管理有限公司（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。

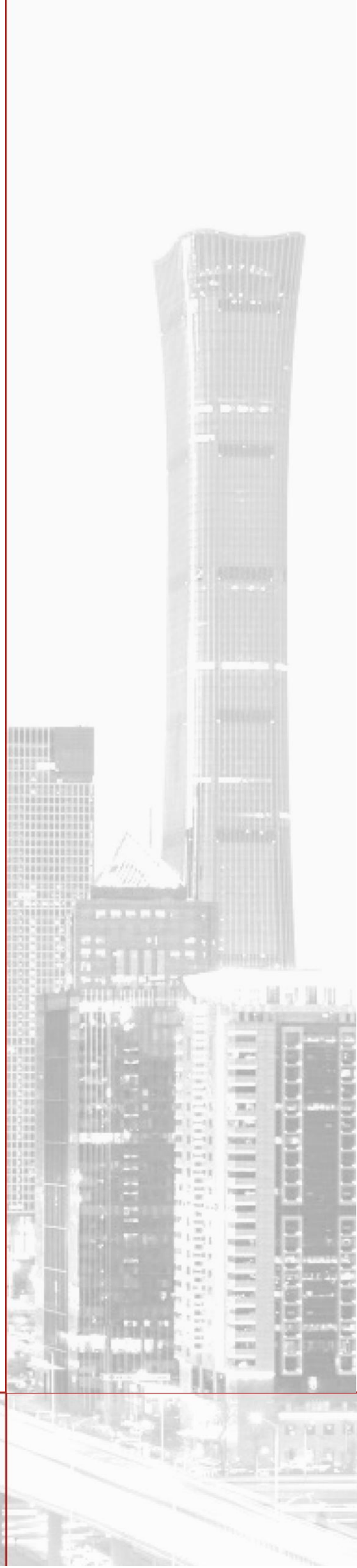
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



江苏宿城国有资产经营管理有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	上次评级结果	本次评级结果	本次评级时间
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/29
23 宿城小微债 01/23 宿城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 宿城小微债 02/23 宿城 02			

评级观点

跟踪期内，江苏宿城国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”）仍是宿迁市宿城区重要的基础设施、保障房建设和国有资产投资经营主体，业务保持区域专营优势。经营方面，基础设施委托代建业务仍覆盖宿城区主城区及下辖乡镇，展业区域广泛，公司主要已完工待结算的基础设施委托代建项目规模较大，业务持续性强，自营项目未来经营情况有待关注；已完工保障房项目回款进度较为滞后，自行销售模式保障房和商品房项目受当地房地产政策及市场行情影响较大，需关注后续项目去化情况；股权投资形成的投资收益对公司利润形成一定补充，但整体投资规模大，投资回收风险有待关注。财务方面，公司资产中存货和应收类款项占比较高，对资金形成较大占用；所有者权益结构稳定性强；公司债务负担一般，偿债能力指标表现较好，但考虑到短期债务占比仍较高，公司存在一定的债务集中兑付压力。

个体调整：无。

外部支持调整：宿城区是江苏省宿迁市主城区，区位优势显著，交通基础设施完善，一般公共预算收入质量良好，政府支持能力很强。公司在基础设施、产业带动、就业及税收等方面对宿城区的贡献较大，重要性较高，在资金划拨、股权划转、债务转增资本和财政补贴等方面获得的外部支持力度大。

“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”分别由宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产发”）和江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，宿迁产发主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，宿迁产发担保实力极强，其担保显著提升了“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”本息偿付的安全性；江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，江苏再担保担保实力极强，其担保显著提升了“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”本息偿付的安全性。综合评估，“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”到期不能偿还的风险极低。

评级展望

未来，随着宿城区经济持续发展以及城市化进程的继续推进，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥重要作用，经营地位稳固，并继续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

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：公司偿债指标显著弱化，短期债务占比大幅上升。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2025 年，宿城区地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长，财政收入质量良好，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司业务仍保持区域专营优势，外部支持力度大。**公司仍是宿迁市宿城区重要的基础设施、保障房建设和国有资产投资经营主体，业务仍保持区域专营优势。2025 年，宿迁市宿城区国有资产运行监测中心将宿迁市润达信用融资担保有限公司 100.00%股权、宿迁市惠农产业发展股份有限公司 5.00%股权无偿划转至公司；宿迁市宿城区市政工程服务中心将宿迁市楚新建设有限责任公司对江苏众安建设投资（集团）有限公司的债权 5.68 亿元转为资本公积。2026 年 3 月，公司收到股东增资 25.00 亿元。此外，2025 年及 2026 年 1—3 月，公司收到财政补贴及税收减免等共计 1.00 亿元。
- **增信措施。**“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”分别由宿迁产发和江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。宿迁产发和江苏再担保担保实力极强，其担保显著提升了“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”本息偿付的安全性。

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2026 年 3 月底，公司资产中存货和应收类款项规模较大，合计占资产总额的 65.89%，对资金形成较大占用。
- **公司对外股权投资规模大，投资收益情况有待关注。**截至 2025 年底，公司主要对外股权投资项目账面价值合计 56.44 亿元，整体规模大，需关注未来投资收益情况。
- **公司短期债务占比较高，短期内面临一定集中兑付压力。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 256.28 亿元，其中短期债务占比 36.42%，现金短期债务比为 0.40 倍。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2025 年底，公司对外担保余额为 170.91 亿元，担保比率为 99.10%，担保规模较大且区域集中度高，公司存在一定或有负债风险。

公司本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
模型级别			AA	

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

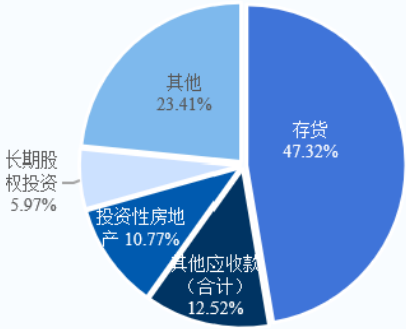
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	31.35	18.60	29.78	37.60
资产总额（亿元）	531.85	545.94	522.69	554.28
所有者权益（亿元）	161.44	164.33	172.46	202.54
短期债务（亿元）	98.04	112.82	100.39	93.34
长期债务（亿元）	161.44	132.56	142.91	162.93
全部债务（亿元）	259.49	245.38	243.29	256.28
营业总收入（亿元）	26.71	26.43	33.46	7.50
利润总额（亿元）	2.89	3.56	3.09	0.12
EBITDA（亿元）	5.36	5.86	5.35	--
经营性净现金流（亿元）	2.92	30.75	-0.25	-23.26
净资产收益率（%）	1.39	1.86	1.37	--
资产负债率（%）	69.65	69.90	67.01	63.46
全部债务资本化比率（%）	61.65	59.89	58.52	55.86
现金短期债务比（倍）	0.32	0.16	0.30	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	0.49	0.43	0.43	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	177.97	171.37	173.22	192.19
所有者权益（亿元）	121.64	114.67	100.57	125.39
全部债务（亿元）	46.36	21.11	26.97	42.08
营业总收入（亿元）	0.03	0.03	0.04	0.03
利润总额（亿元）	-0.38	-0.04	1.41	-0.18
资产负债率（%）	31.65	33.09	41.94	34.76
全部债务资本化比率（%）	27.60	15.55	21.15	25.13
现金短期债务比（倍）	0.16	0.06	0.15	3.66

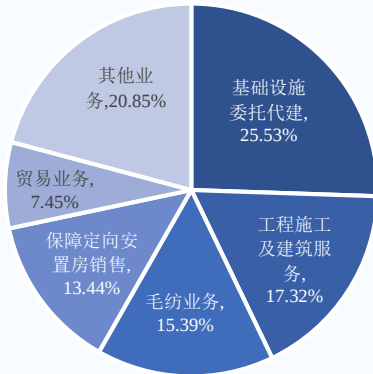
注：1. 2023—2025 年数据取自当年审计报告（间）末数，2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他应付款、其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、将长期应付款中付息项纳入长期债务核算，公司本部债务数据未经调整；3. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成 4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

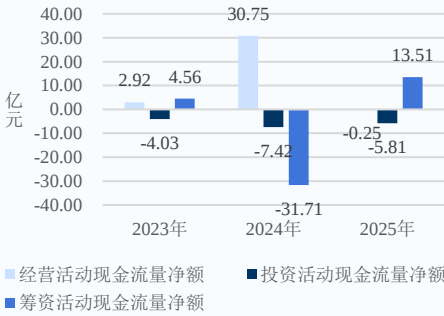
2025 年底公司资产构成



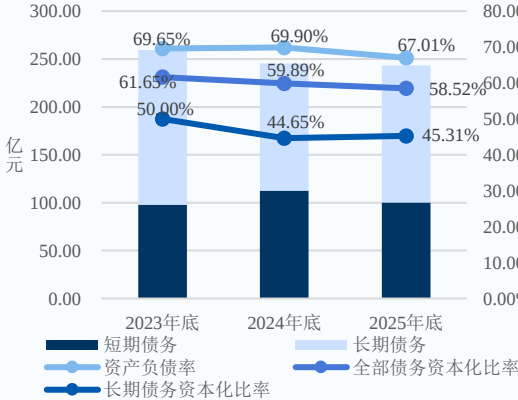
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 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
23 宿城小微债 01/23 宿城 01	6.00	6.00	2026/10/18	调整票面利率，回售
23 宿城小微债 02/23 宿城 02	4.00	4.00	2028/01/13	调整票面利率，回售

注：上述债券含回售权及票面利率选择权，“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”到期兑付日列示为下个行权日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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
23 宿城小微债 01/23 宿城 01	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/20	符 蓉 张永嘉	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	阅读全文
23 宿城小微债 02/23 宿城 02	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/20	符 蓉 张永嘉	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	阅读全文

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：符 蓉 furong@lhratings.com

项目组成员：张馨月 zhangxinyue@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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”）关于江苏宿城国有资产经营管理有限公司（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，公司股权结构和实际控制人未发生变化。2026 年 3 月，宿迁宿城国有资本控股（集团）有限公司（以下简称“宿城国控”）向公司增资 25.00 亿元，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均增至 35.06 亿元，唯一股东仍为宿城国控，实际控制人为宿迁市宿城区国有资产运行监测中心（原名“宿迁市宿城区国有资产管理中心”，以下简称“宿城区国资中心”）。

公司是宿迁市宿城区重要的基础设施、保障房建设和国有资产投资经营主体，主要业务由子公司江苏众安建设投资（集团）有限公司（以下简称“众安建设”）和宿迁市惠农产业发展股份有限公司（以下简称“惠农发展”）负责。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设投资部、财务部、综合部和融资部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 8 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 522.69 亿元，所有者权益 172.46 亿元（含少数股东权益 3.97 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 33.46 亿元，利润总额 3.09 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 554.28 亿元，所有者权益 202.54 亿元（含少数股东权益 11.07 亿元）。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.50 亿元，利润总额 0.12 亿元。

公司注册地址：宿迁市宿城区丽景湾华庭 14 幢三楼 302；法定代表人：余少微。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至报告出具日本次跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
23 宿城小微债 01/23 宿城 01	6.00	6.00	2023/10/18	5（3+2）
23 宿城小微债 02/23 宿城 02	4.00	4.00	2023/01/13	5（3+2）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”分别由宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产发”）和江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

宿城区作为江苏省宿迁市主城区，区位优势显著，交通基础设施完善。2025年，宿城区地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，收入质量良好，财政自给能力一般。整体看，公司经营发展的外部环境良好。

宿城区地处江苏省北部、宿迁市中西部，是宿迁市的主城区，总面积854平方公里，下辖8个乡镇、7个街道、1个省级经济开发区和1个省级现代农业产业园区。截至2025年底，宿城区全区常住人口66.24万人，城镇化率69.27%，较上年底提升0.88个百分点。

宿城区交通基础设施完善，黄金水道京杭大运河穿越城区，宁宿徐、徐宿淮盐、宿新等高速公路穿越而过，“千里运河第一港”运河宿迁港中心港区二期码头实现二类口岸实质功能，开通了外贸集装箱航线。农业方面，宿城区农作物、林木、水产、畜禽种类繁多，“洋北西瓜”“花园酥梨”先后通过国家地理标志农产品认证；全区水产养殖面积6353公顷，水产品总产量3万吨，中扬镇是江苏省海洋渔业局和技术监督局青虾养殖标准示范基地。工业方面，宿城区重点推动激光光电、新材料、高端纺织、新型食品四大产业集群提质升级，2025年宿城区实现规上工业总产值435.2亿元，激光产业产值占全国5.5%，新材料、新一代信息技术产业产值增长近30%，纺织服装产业产值连续4年超百亿元。“十五五”期间，宿城区将围绕科技创新和产业创新、数字经济与实体经济融合，持续培育特色优势产业，到“十五五”末，规上工业目标总产值达700亿元。

图表2·宿城区主要经济及财力指标

项目	2024年	2025年
GDP（亿元）	618.3	650.2
GDP增速（%）	7.4	5.8
固定资产投资增速（%）	10.7	-21.7
三产结构	5.4: 29.0: 65.6	5.3: 27.8: 66.9

一般公共预算收入（亿元）	36.29	37.04
一般公共预算收入增速（%）	-4.90	2.10
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	81.09	83.10
财政自给率（%）	54.22	53.40
政府性基金收入（亿元）	14.23	13.72
地方政府债务余额（亿元）	88.37	98.31

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2025 年，宿城区地区生产总值（GDP）同比保持增长，人均地区生产总值 9.79 万元，产业结构仍以第三产业为主；固定资产投资增速由正转负，其中工业投资同比下降 29.8%，房地产开发投资同比下降 15.1%。2025 年，宿城区一般公共预算收入同比有所增长，税收收入占比高，收入质量良好，但财政自给能力一般；政府性基金收入受土地市场成交影响继续下降。截至 2025 年底，宿城区政府债务余额 98.31 亿元。宿城区金融信贷规模持续扩大，常态化开展多种形式的政银企对接活动，截至 2025 年底，宿城区内 17 家银行对区各项贷款余额 2055.76 亿元，较上年底增长 11.26%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

跟踪期内，公司仍是宿迁市宿城区重要的基础设施、保障房建设和国有资产投资经营主体，业务保持区域专营优势。

宿城区最主要基础设施建设主体为宿城国控，宿城国控下属主要一级子公司包括公司、宿迁市城区发展集团有限公司（以下简称“宿迁城发”）和宿迁市运河港区开发集团有限公司（以下简称“港区公司”）。公司在宿城区基础设施、保障房建设和国有资产投资经营等业务领域保持区域专营优势。宿城区主要基础设施建设主体基本情况见下表。

图表 3 • 宿城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	主营业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额
宿城国控	宿城区国资中心	宿城区内的基础设施和保障房建设、国有资产运营、产业投资等	913.36	282.02	45.73	3.91
公司	宿城国控	宿城区基础设施、保障房建设和国有资产投资经营	522.69	172.46	33.46	3.09
宿迁城发	宿城国控	宿城区和江苏宿城经济开发区范围内城市基础设施建设及国有资产运营	/	/	/	/
港区公司	宿城国控	宿城区运河宿迁港产业园区内的基础设施及产业配套项目投资建设	171.47	50.42	5.02	0.73

注：上表中所列数据为 2025 年期末（间）数；港区公司受宿城国控直接管理，纳入宿城国控合并范围；“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

2 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部无新增关注及不良类信贷信息记录，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：913213020915147438），截至 2026 年 5 月 6 日，公司本部无未结清和已结清的关注及不良类信贷信息记录，信用记录良好。

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：913213006979033136），截至 2026 年 5 月 6 日，惠农发展本部无未结清和已结清的关注及不良类信贷信息记录，信用记录良好。

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：91321302MA27D09Y3A），截至 2026 年 3 月 30 日，宿迁宿城中能新创产业发展有限公司本部无未结清和已结清的关注及不良类信贷信息记录，信用记录良好。

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：91321300575350597U），截至 2026 年 5 月 6 日，众安建设本部无未结清和已结清的关注及不良类信贷信息记录。相关还款责任中众安建设本部作为担保人的 27.49 万元借款被列为关注类

款项, 17.92 万元借款被列为不良类款项, 均系中国农业银行股份有限公司宿迁分行的消费性农户贷款, 征信报告显示逾期总额 1.90 万元, 为农户购买众安建设的安置房贷款逾期所致。

根据公司及重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 公司本部无逾期或违约记录, 履约情况良好。

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严重行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内, 公司在管理制度方面未发生重大变化; 公司免去原有监事, 不设立监事、监事会或审计委员会等公司监督机构, 相关监督职责由公司审计部行使; 周奋、张军科不再担任公司董事, 董事会成员由 5 人变更为 3 人; 杨鑫艳因个人原因不再担任公司董事长、董事职务, 为保障公司正常运转, 经宿城区人民政府(以下简称“宿城区政府”)同意, 暂由余少微同志接任公司法定代表人及相关职务。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2025 年, 公司营业总收入仍主要来自基础设施委托代建、工程施工及建筑服务、保障定向安置房销售和毛纺业务等, 公司营业总收入同比有所增长, 综合毛利率同比有所下降。

2025 年, 公司营业总收入较上年增长 26.61%, 营业总收入主要来自基础设施委托代建、工程施工及建筑服务、保障定向安置房销售和毛纺业务。同期, 公司综合毛利率较上年下降 4.50 个百分点, 主要系收入结构变化以及毛纺业务等板块毛利率同比下降所致。

2026 年 1—3 月, 公司营业总收入 7.50 亿元, 相当于 2025 年全年的 22.42%, 综合毛利率 16.88%, 较 2025 年全年变化不大。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
基础设施委托代建	3.92	14.84	12.32	8.54	25.53	12.71
工程施工及建筑服务	4.42	16.74	5.69	5.80	17.32	6.64
毛纺业务	7.95	30.09	23.92	5.15	15.39	19.08
保障定向安置房销售	4.21	15.94	21.51	4.50	13.44	14.06
贸易业务	1.01	3.81	4.86	2.49	7.45	5.05
租赁服务	0.68	2.58	85.91	0.65	1.93	82.52
保安服务	0.55	2.08	28.15	0.57	1.70	25.63
其他	3.68	13.93	34.20	5.76	17.23	29.21
合计	26.43	100.00	21.16	33.46	100.00	16.66

注: 1. 其他收入主要包括广告宣传收入、市政保洁收入、绿化管护收入、大数据开发收入、劳务派遣及相关服务收入、汽车充电桩及电动自行车充电桩收入、钢结构销售安装服务和 PVC 管材销售服务收入、利息及担保费收入等; 2. 钢结构销售安装服务和 PVC 管材销售服务业务公司江苏宏宇重工科技有限公司和江苏洁润管业有限公司已于 2025 年划出公司合并范围, 2026 年起公司将不再产生该收入; 3. 未获取 2026 年一季度公司收入明细
 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) 基础设施委托代建

公司基础设施委托代建业务仍主要由子公司惠农发展和众安建设负责, 业务覆盖宿城区主城区及下辖乡镇, 展业区域广泛。截至 2026 年 3 月底, 公司主要已完工待结算的基础设施委托代建项目规模较大, 业务持续性强, 在建基础设施委托代建项目尚有一定投资规模, 未来投资进度存在不确定性。

惠农发展

跟踪期内, 惠农发展委托代建业务模式未发生变化。惠农发展与宿城区政府或其下属企业签订委托代建框架协议, 回购价按政

府核定的工程成本（含资本化利息）加成一定比例的代建管理费来确认（代建管理费加成比例在代建合同中约定）。每年惠农发展依据和委托方之间的代建工程确认单及收入确认文件进行收入确认并结转相关成本。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底惠农发展主要委托代建项目情况

项目名称	总投资金额（亿元）	已投资金额（亿元）	建设状态
中扬屠园仓集农民集中居住区工程	20.00	41.29	已完工
中扬镇成子湖生态高效农业示范园项目	1.55	1.55	已完工未结算
蔡集镇青浦高效农业园	2.03	2.03	已完工未结算
王官集镇现代渔业产业园	1.80	1.80	已完工未结算
古黄河国家农业公园一期	3.84	3.84	已完工未结算
运河宿迁港产业园城镇化建设工程	20.39	11.68	在建
西沙河流域环境综合整治工程	15.57	7.36	在建
中扬仓集屠园万顷良田建设工程	8.26	7.14	在建
城乡统筹实验区配套产业园厂房工程	1.66	1.46	在建
宿迁耿车循环经济产业园工程建设项目	14.50	12.07	在建
宿城区西片区乡村振兴示范项目	16.52	6.33	在建
合计	106.12	96.55	--

注：中扬屠园仓集农民集中居住区工程超概主要系工程范围扩大及成本上涨所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，惠农发展基础设施委托代建收入 8.54 亿元，仍主要来自中扬屠园仓集农民集中居住区工程，毛利率同比变化不大。同期，惠农发展收到委托代建回款 4.60 亿元，回款进度有所滞后。截至 2026 年 3 月底，惠农发展主要在建基础设施委托代建项目尚有一定投资规模，未来投资进度视资金到位情况而定。

众安建设

跟踪期内，众安建设委托代建业务模式未发生变化，仍由众安建设本部及子公司宿迁市众安文化旅游发展有限公司和宿迁市利民建设投资有限公司负责，主要涉及宿城区内道路工程、桥梁、学校等项目。众安建设按项目与宿城区政府下属部门或指定项目实施主体签订《项目代建合同》，约定众安建设对市政设施等项目全程代建，建设资金主要来源于自筹，在项目完工验收交付后，以双方认定的经审核的造价为基础，按照实际投入加成一定比例的管理费进行结算，众安建设确认相关收入并结转相应成本。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底众安建设主要已完工委托代建项目情况

项目名称	已投资金额（亿元）	已确认收入金额（亿元）	已回款金额（亿元）
公安局监管中心	2.65	3.32	0.83
蔡集牛角淹新型社区	1.59	1.22	0.18
屠园实验学校初中部	0.69	0.65	0.68
南师附中黄海路校区项目	1.98	1.57	1.64
古黄河整治	13.89	0.00	0.00
中轴线工程	4.72	0.00	0.00
行政中心	4.19	0.00	0.00
宿支路	2.27	0.00	0.00
南师附中树人学校	3.89	0.00	0.00
宿城中专	1.93	0.00	0.00
朱瑞纪念馆	1.83	0.00	0.00
08B-宿城-06 恒力工业园公寓	1.14	0.00	0.00
合计	40.77	6.76	3.33

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，众安建设主要已完工待结算的基础设施委托代建项目规模较大，业务持续性强，暂无在建及拟建基础设施委托代建项目。2025 年，众安建设确认委托代建业务收入 42.91 万元，主要来自屠园实验学校初中部等项目，当年收到回款 31.23 万元。

（2）保障房及商品房业务

截至 2026 年 3 月底，公司已完工保障房项目回款进度较为滞后，在建保障房项目未来投资压力尚可，自行销售模式保障房和商品房项目受当地房地产政策及市场行情影响较大，需关注后续项目去化情况。

公司保障房业务主要由众安建设负责，业务模式分为代建及自行销售。

代建模式下，众安建设按项目与政府单位或相关企业签订房屋回购合同。合同规定众安建设对保障房项目进行建设，在项目完成后，各级政府单位或相关企业回购保障房，并用于保障房屋被征收户。项目回购价款主要包括项目前期费用、土地出让金、工程建设成本及相关税费加融资费用和代建费，其中融资费用按照年度项目实际支出的 15.00% 计提，代建费按成本费用总支出的 1.00%~5.00% 计提。但在实际操作中，受房地产市场波动影响，众安建设将上述成本加成的回购价款根据房地产市场行情对结算单价进行不同程度浮动，用于房款的实际结算。

2022 年以来，众安建设陆续将部分存量保障房项目及新开工项目转为自行销售模式。该模式下众安建设自行承接宿城区政府或各街道保障房项目，建设完成后，对拆迁户进行定向安置销售，并将配套商铺、车库等配套设施对外进行销售，以此获得回款。该业务的经营模式为自主开发，销售对象为符合规定的被拆迁对象，安置面积根据原拆迁面积和家庭人口综合确定，价格由市物价部门会同建设、国土部门共同确定。拆迁居民按照所获拆迁款支付房款，建筑面积超过安置面积的部分进行市场化销售，另外配套商铺、车库均进行市场化销售。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月底众安建设主要在建保障房项目情况

项目名称	建设模式	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）
七里新村三期	自行销售	0.83	0.39
新城湖畔	自行销售	7.88	6.04
西城家园三期	自行销售	12.13	9.29
龙河桥庄小区	代建	1.10	0.81
荷香园二期	代建	1.75	1.78
合计	--	23.69	18.31

注：荷香园二期超概主要系工程范围扩大所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司确认保障定向安置房销售收入同比小幅增长，主要来自新城雅苑、新城名府和新城荷畔项目。截至 2026 年 3 月底，众安建设主要已完工保障房项目已投资金额为 33.70 亿元，已回款金额 22.25 亿元，回款进度较为滞后。同期末，众安建设在建保障房项目计划总投资 23.69 亿元，已投资 18.31 亿元，未来投资压力尚可，后续将根据安置需求推进建设，自行销售模式保障房项目受区域房地产市场情况影响较大，未来去化情况有待关注

跟踪期内，公司商品房项目由众安建设本部负责。截至 2026 年 3 月底，众安建设并表在建商品房项目为毕节“南山映”一期项目，计划总投资 5.00 亿元，已投资 4.76 亿元，一期 7 栋楼已竣工，住宅共计 626 户，已收到回款 3.55 亿元。“南山映”项目各期总投资合计 33.00 亿元，未来公司将根据市场需求进行后续建设，商品房项目受当地房地产政策及市场行情影响较大，需关注后续收益及去化情况。

（3）对外投资

截至 2025 年底，公司股权投资规模较上年底有所增长，股权投资形成的投资收益对公司利润形成一定补充，但整体投资规模大，投资回收风险有待关注。

公司股权投资分为直接投资企业和投资基金两类。公司主要对区域内国有企业及业务关联方进行持股，以及通过宿迁市宿城区创新投资集团有限公司（以下简称“创投公司”）对宿城区招引企业进行股权投资。根据区域发展规划，公司投资行业主要包括激光光电、新材料、高端纺织、新型食品等区域内重点发展行业，主要资金来源为公司自有资金及外部融资。截至 2025 年底，公司主要对外股权投资项目账面价值合计 56.44 亿元，计入“长期股权投资”、“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产”科目，

较上年底增加 5.90 亿元，对外股权投资规模仍大。2025 年，公司长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产合计实现投资收益 1.14 亿元，对公司利润形成一定补充。根据公开信息查询，主要股权投资标的中，江苏玛吉克工业自动化有限公司已被列为失信被执行人，其法人已被限制高消费，投资回收风险有待关注。

图表 8 • 截至 2025 年底公司主要股权投资标的

投资标的	投资规模（亿元）	入账科目
港区公司	24.57	长期股权投资
宿迁市亿盈建设工程有限公司	9.15	其他权益工具投资
江苏润民环境集团有限公司	5.18	长期股权投资
江苏玛吉克工业自动化有限公司	3.08	其他非流动金融资产
杭州陆金津投资合伙企业（有限合伙）	1.99	其他非流动金融资产
江苏民丰农村商业银行股份有限公司	1.70	其他权益工具投资
江苏鑫兴装备制造有限公司	1.30	其他非流动金融资产
江苏省信用再担保集团有限公司	1.00	其他权益工具投资
宿迁市宿城新兴产业母基金（有限合伙）	0.82	其他非流动金融资产
江苏汇能激光智能科技有限公司	0.59	其他非流动金融资产

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）毛纺业务

公司毛纺业务在面料及制服细分领域具有一定的市场竞争优势。2025 年，公司毛纺业务上下游企业集中度均一般；受下游客户需求量减少、行业竞争加剧、原料采购成本上涨等因素影响，毛纺业务收入及毛利率同比均有所下降。

公司毛纺业务由下属子公司江苏箭鹿毛纺股份有限公司（以下简称“箭鹿股份”，新三板上市企业）负责。箭鹿股份是从事毛纺行业面料及制服细分领域的高新技术企业，在细分领域具有一定的市场竞争优势。公司主要通过直销模式参与解放军、武警部队、各省公安系统、税务、司法系统等单位的面料或制服采购的招标活动，并以零售市场成衣销售为辅，定价方式采用成本加成定价，结算方式为银行转账、银行承兑汇票、信用证等，账期因销售渠道而异，销售渠道分为招投标、商务谈判、零售，商务谈判的账期主要为款到发货或 6 个月内，招投标的账期为 6~12 个月，零售为现款现货。

根据公开信息，根据军队供应商管理相关规定，箭鹿股份受到 1 年内禁止参加全军物资工程服务采购活动的处理，禁止期限为 2025 年 5 月 20 日至 2026 年 5 月 20 日，但因箭鹿股份下游客户中军队占比有限，预计不会对其经营产生重大不利影响。

2025 年，公司毛纺业务上下游企业集中度均一般。同期，公司下游客户采购趋于谨慎，部分需求由毛料转向化纤类中低端产品，行业竞争加剧，招投标价格空间收窄，原料采购成本上涨幅度较大，公司订单受行业招投标周期波动影响，毛纺业务收入及毛利率同比均有所下降。

图表 9 • 2025 年箭鹿股份主要下游客户明细（单位：亿元）

客户名称	销售金额	年度销售占比（%）
国家消防救援局	0.57	11.04
BRILLIANT REPUTATION (H.K.) LIMITED	0.37	7.16
山东仙霞服装有限公司	0.31	5.96
宁波新石基进出口有限公司	0.20	3.83
上海中最源实业发展有限公司	0.16	3.10
合计	1.61	31.09

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 10 • 2025 年箭鹿股份主要上游供应商明细（单位：亿元）

供应商名称	采购金额	年度采购占比（%）
苏美达国际技术贸易有限公司	0.85	16.11
ENDEAVOUR WOOL EXPORTS PTY LTD	0.50	9.41

TECHWOOL TRADING PTY LTD	0.37	7.11
国网江苏省电力有限公司宿迁供电分公司	0.29	5.43
P.J. MORRIS WOOLS PTY LTD	0.25	4.76
合计	2.26	42.82

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（5）商品贸易

公司商品贸易业务仍主要包括粮食贸易和建材贸易。2025 年，粮食贸易购销量增加，公司商品贸易收入同比大幅增长，销售客户集中度较高。

2025 年，公司商品贸易业务仍主要包括粮食贸易和建材贸易，分别由宿迁市金恒地方粮食储备有限公司（以下简称“金恒粮储”）和惠农发展本部负责。

粮食贸易方面，金恒粮储贸易品种主要包括小麦和水稻等。金恒粮储与下游销售方签订合作收购协议，向当地粮食经纪人和农民按照市场价格收购粮食并进行存储，并按照销售方要求进行出库，整体以“以销定购”模式开展。结算方式方面，金恒粮储匹配中国农业发展银行政策性贷款，与上游粮食经纪人和农户采用现款结算方式；粮食出库时，下游客户需提前将货款支付给金恒粮储。

建材贸易方面，公司建材贸易品种主要包括混凝土、钢筋和钢结构等。惠农发展根据下游客户订单需求，向上游供货商支付相应货款，货物由上游供货商直接运至下游客户或由下游客户自行提货，公司本部不参与中间运输、储存等环节。结算方式方面，公司与上下游主要采用现款结算方式，货款账期一般不超过 1 个月。

图表 11 • 2025 年公司商品贸易业务主要销售客户情况

客户名称	销售金额（万元）	年度销售占比（%）	销售商品
滁州永弘粮油贸易有限公司	6361.39	25.52	粮食
宿迁市好家乡农业发展有限公司	4466.29	17.91	粮食
宿迁市金粒米业有限公司	2446.77	9.81	粮食
中国二十冶集团有限公司	1773.04	7.11	钢材
江苏辉元宏建设有限公司	1528.48	6.13	钢材
合 计	16575.98	66.48	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司商品贸易业务前五大客户销售金额占比 66.48%，集中度较高；同期，公司商品贸易业务收入同比大幅增长，主要系当年粮食贸易购销量增长所致，毛利率同比变动不大。

（6）工程施工及建筑服务

跟踪期内，公司仍在宿迁地区开展建设施工业务。2025 年，受承接项目增加影响，工程施工及建筑服务收入同比有所增长。

跟踪期内，公司工程施工及建筑服务业务经营主体仍包括宿迁市建设工程（集团）有限公司（以下简称“宿迁建工”）和江苏润民环境集团有限公司（以下简称“润民环境”）等。

宿迁建工拥有建筑工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级和市政公用工程施工总承包二级资质，主要在宿迁地区开展建设业务，业务承揽方式以施工总承包为主，采用完工百分比法确认收入及成本。润民环境主要承担宿城区的污水设施建设、污水处理、污水管网铺设和泵站运营业务。

2025 年，公司工程施工及建筑服务收入同比有所增长，主要系当年承接项目增加所致，毛利率同比变动不大。同期，润民环境被划出公司合并范围，2026 年起公司工程施工及建筑服务收入中不再包含润民环境产生收入。截至 2025 年底，润民环境资产总额 51.59 亿元，所有者权益 10.58 亿元，2025 年营业总收入 2.19 亿元，利润总额 0.12 亿元。

（7）租赁服务

公司将外购或自建的房产对外出租形成租赁收入，对公司利润形成一定补充；自营项目尚需投资规模小，未来经营情况有待关注。

公司租赁业务主要由子公司众安建设、惠农发展负责，租赁资产包括外购或自建的商业楼、商铺、办公楼、工业厂房等房产，租赁期限大多在三年以上。

截至 2025 年底，公司投资性房地产账面价值为 56.30 亿元，较上年底增加 8.20 亿元，主要系部分自建产业园项目完工转入所致。2025 年，公司租赁服务收入 0.65 亿元，同比有所下降，主要系部分租户退租，同时租金标准下降所致，毛利率水平仍高，对公司利润形成一定补充。

此外，公司及子公司通过自筹资金，建设厂房、康养中心、粮库等自营项目，建成后通过出租出售、自行运营等方式获得收益，已完工项目主要包括陈集标准化厂房、龙河机电装备智造产业园标准化厂房、宿城区龙河镇康养中心项目、龙安工业园区建设项目；其中陈集标准化厂房、龙河机电装备智造产业园标准化厂房已转入“投资性房地产”用于出租，宿城区龙河镇康养中心项目已转入“固定资产”由公司自行运营，龙安工业园区已完工但尚未完成结转，相关投入成本仍体现在“在建工程”，未来计划用于出售。截至 2026 年 3 月底，公司主要在建自营项目总投资 3.66 亿元，尚需投资 2.02 亿元，未来经营情况有待关注。

图表 12 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建自营项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）
粮库及附属设施	2.50	1.07
现代农业产业园建设项目	1.16	0.57
合计	3.66	1.64

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（8）保安服务

公司承担宿迁市主城区部分机关企事业单位的保安派驻工作，具有区域专营优势。

公司保安服务业务由子公司宿迁市神盾保安服务有限公司（以下简称“神盾保安公司”）负责，神盾保安公司成立于 2017 年 3 月，是经江苏省公安厅批准成立的专业的保安服务公司，主要从事大型活动安保、技防、人防、安保器材销售等业务。神盾保安公司为中国保安协会会员单位、江苏省保安协会理事单位、宿迁市保安协会常务理事单位，拥有独立办公场所和专业的保安培训场地，现有保安员 1200 余名，承担宿迁市主城区党政军机关、金融机构、学校、体育场馆、旅游景区、以及宁宿徐高速公路服务区、出入口等机关企事业单位的保安派驻工作，服务单位 250 多家，具有区域专营优势。2025 年，公司保安服务收入同比有所增长，毛利率保持较高水平。

（9）担保业务

公司负责为宿城区内企业提供融资担保服务，担保业务收入来源稳定，毛利率较高，对公司收入及利润形成补充。

公司担保业务由子公司宿迁市润达信用融资担保有限公司（以下简称“润达担保”）负责。润达担保成立于 2006 年 3 月，是宿城区唯一国有融资担保机构，为区内企业提供融资担保服务。截至 2025 年底，润达担保注册资本及实收资本均为 4.39 亿元，资产总额 4.60 亿元，所有者权益 4.14 亿元，在保余额 10.00 亿元，其中小微企业和“三农”领域担保业务占比超 80.00%，对区内企业融资形成支持。2025 年，润达担保营业总收入 1127.83 万元，毛利率 95.99%。

2 未来发展

未来，公司将继续根据宿迁市以及宿城区制定的经济社会发展战略规划，开展基础设施及保障房等项目建设，承担国有企业社会责任，加强资本运营和资产管理水平，增厚经营效益。

公司作为宿迁市宿城区重要的基础设施、保障房建设和国有资产投资经营主体，将继续根据宿迁市以及宿城区制定的经济社会发展战略规划，依托当地经济环境及相关政策支持，开展城市基础设施及保障房等项目建设。此外，公司将进一步整合各类存量资源，持续提升加强资本运营和资产管理水平，有序推进自营标准化厂房开发建设，优化区域内营商环境；同步拓展安保服务、融资担保、基金投资等经营性业务，延伸完善商品贸易产业链条，布局生鲜配送、网络货运、跨境电商集中采购等自营业态，增厚经营效益。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司划出减少 2 家一级子公司宿迁市耿车循环经济产业园投资发展有限公司和宿迁市创达建设有限公司（尚未完成工商变更），新增 1 家一级子公司宿迁市惠诚城市运营管理服务有限公司，将一级子公司箭鹿股份变更为二级子公司。2026 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司无变化。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围包含 8 家一级子公司，划出子公司规模较小，公司会计政策连续，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2025 年底，公司资产主要以基建保障房投入，应收往来款、委托代建款，对外投资和出租资产构成；资产中存货和应收类款项规模较大，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底下降 4.26%，资产结构较上年底变化不大。

图表 13 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 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	419.63	76.86	386.36	73.92	416.16	75.08
货币资金	18.28	3.35	29.71	5.68	37.55	6.77
应收账款	32.02	5.87	30.80	5.89	33.91	6.12
其他应收款（合计）	72.78	13.33	65.46	12.52	77.02	13.90
存货	280.46	51.37	247.36	47.32	254.30	45.88
非流动资产	126.31	23.14	136.34	26.08	138.13	24.92
其他权益工具投资	8.40	1.54	15.87	3.04	15.57	2.81
其他非流动金融资产	8.05	1.48	9.34	1.79	10.66	1.92
长期股权投资	34.08	6.24	31.23	5.97	31.40	5.67
投资性房地产	48.10	8.81	56.30	10.77	56.30	10.16
固定资产（合计）	17.57	3.22	14.56	2.79	15.30	2.76
在建工程（合计）	5.85	1.07	4.59	0.88	4.66	0.84
资产总额	545.94	100.00	522.69	100.00	554.28	100.00

注：其他应收款（合计）中含应收利息和应收股利（如有），固定资产（合计）中含固定资产清理（如有），在建工程（合计）中含工程物资（如有），应收类款项指应收账款及其他应收款（合计）

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底下降 7.93%，主要系子公司划出导致存货及其他应收款（合计）减少。公司货币资金主要由日常运营所需的银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 10.08 亿元，主要为借款、票据质押保证金等，受限比例为 33.92%。公司应收账款主要为应收宿城区及下属乡镇政府机构和国有企业的委托代建款，前五大欠款方占比 66.14%，集中度较高；应收账款账龄以 1 年以内（占 49.83%）和 5 年以上（占 32.21%）为主，应收账款累计计提坏账准备 0.50 亿元，其中按账龄组合计提的坏账准备 0.34 亿元，按单项计提的坏账准备 0.16 亿元。公司其他应收款（合计）主要为应收政府机构及同区域国有企业的往来款等，前五大欠款方占比为 57.17%，集中度较高；账龄分布方面，1 年以内占 42.51%，1~3 年占 18.94%，3~5 年占 22.10%，5 年以上占 16.45%；其他应收款累计计提坏账准备 2.31 亿元，其中 2.19 亿元为按账龄组合计提。存货主要由土地、基建保障房投入等开发成本 236.06 亿元、库存商品 6.83 亿元和合同履约成本 2.98 亿元等构成，累计计提跌价准备 0.69 亿元。

图表 14 • 2025 年底公司主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
宿迁市龙瑞建设开发有限公司	6.49	20.73
宿迁市宿城区住房和城乡建设局	6.45	20.61
宿迁市宿城区财政局	3.26	10.40
宿迁市宿城区蔡集镇人民政府	2.69	8.60
宿迁市耿车循环经济产业园管理委员会	1.82	5.80
合计	20.71	66.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 2025 年底公司主要其他应收款明细

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（%）
江苏城厦运营管理有限公司	11.77	往来款	17.36
宿迁市龙瑞建设开发有限公司	9.37	往来款	13.83
宿迁市宿城区财政局	8.88	往来款、应收政府款项	13.10
润民环境	4.75	往来款	7.00
宿城区国资中心	3.99	往来款	5.88
合计	38.75	--	57.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司非流动资产较上年底增长 7.94%，主要系对外投资增加所致。公司其他权益工具投资、其他非流动金融资产和长期股权投资主要为公司通过股权直投或基金形式的对外投资，以及对区域内国有企业的持股。投资性房地产主要为对外出租的厂房、写字楼、商铺等。固定资产主要由房屋及建筑物 11.34 亿元、机器设备 2.53 亿元等构成，累计计提折旧 7.57 亿元。在建工程主要系公司自建自营项目。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 6.04%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2025 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 16 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	10.08	1.93	借款、票据质押、冻结、诉讼保全
存货	21.04	4.03	借款抵押、反担保抵押
投资性房地产	35.59	6.81	借款抵押
在建工程	2.61	0.50	借款抵押
固定资产	0.65	0.12	借款抵押
合计	69.98	13.39	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

所有者权益

跟踪期内，受益于公司在资金划拨、股权划入、债务转增资本等方面获得的支持，公司所有者权益有所增长。公司实收资本及资本公积占比高，所有者权益结构稳定性强。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 4.95%，主要系资本公积增长所致。同期末，公司实收资本较上年底保持不变，系股东出资；资本公积较上年底增加 10.14 亿元，主要系宿城区国资中心将润达担保 100.00%股权、惠农发展 5.00%股权划入公司，宿

迁市楚新建设有限责任公司（以下简称“楚新建设”）¹将对众安建设的债权转为资本公积所致；未分配利润较上年底增长 14.26%，主要系利润留存所致。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 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	10.06	6.12	10.06	5.83	35.06	17.31
资本公积	132.60	80.69	142.74	82.77	140.73	69.48
未分配利润	13.22	8.05	15.11	8.76	15.10	7.45
归属于母公司所有者权益	156.00	94.93	168.49	97.70	191.47	94.54
少数股东权益	8.33	5.07	3.97	2.30	11.07	5.46
所有者权益合计	164.33	100.00	172.46	100.00	202.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 17.44%，其中，公司收到股东货币增资 25.00 亿元增加实收资本，子公司宿迁市众安文化旅游发展有限公司新增少数股东宿迁市楚王旅游管理有限公司注资，公司少数股东权益较上年底有所增长。同期末，公司实收资本和资本公积分别占所有者权益的 17.31%和 69.48%，所有者权益结构稳定性强。

负债

截至 2025 年底，公司全部债务较上年底小幅下降，债务期限结构有所优化，但短期债务占比仍较高，融资渠道以银行借款为主。截至 2026 年 3 月底，公司整体债务负担一般，但面临一定债务集中兑付压力。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 8.22%，主要系其他应付款减少所致，非流动负债占比上升较快。

图表 18 • 公司负债主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 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	244.09	63.96	202.68	57.87	184.04	52.32
短期借款	24.03	6.30	27.76	7.92	33.22	9.45
应付票据	11.29	2.96	12.79	3.65	13.25	3.77
应付账款	6.67	1.75	5.29	1.51	4.77	1.35
其他应付款（合计）	109.10	28.59	81.95	23.40	71.24	20.25
一年内到期的非流动负债	53.15	13.93	27.46	7.84	22.66	6.44
其他流动负债	25.08	6.57	33.08	9.45	24.91	7.08
非流动负债	137.52	36.04	147.55	42.13	167.70	47.68
长期借款	106.54	27.92	98.75	28.19	102.98	29.28
应付债券	22.70	5.95	41.90	11.96	58.10	16.52
负债总额	381.61	100.00	350.23	100.00	351.75	100.00

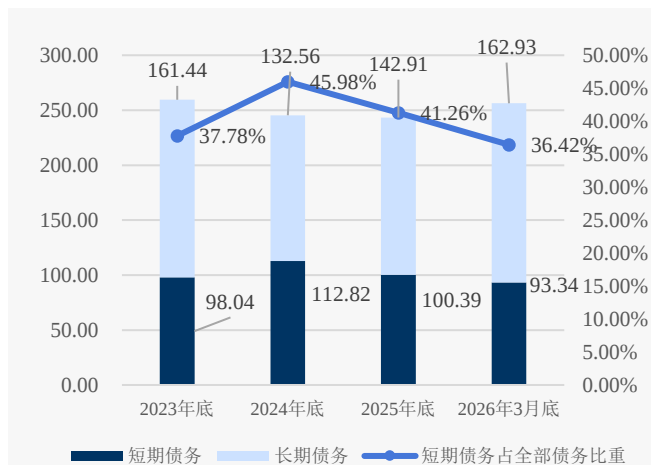
注：其他应付款（合计）含应付利息、应付股利（如有）

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

公司经营性负债主要体现在以应付货款、工程款为主的应付账款和与关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

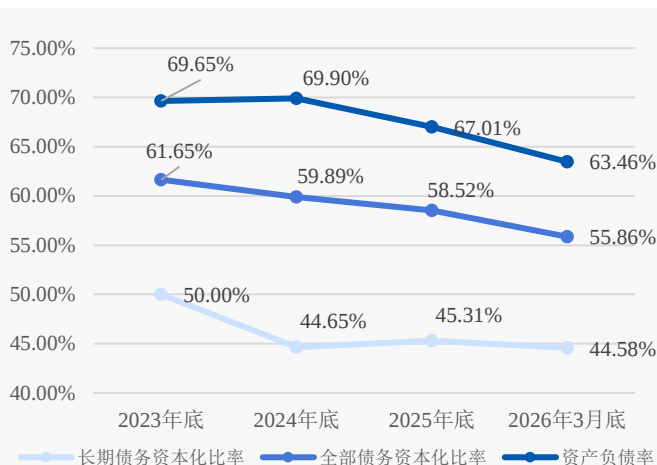
¹ 由宿迁市宿城区市政工程服务中心 100.00%持股

图表 19 • 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、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 20 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

全部债务方面，本报告已将其其他应付款、其他流动负债中计息项计入短期债务，将长期应付款中计息项计入长期债务。截至 2025 年底，公司全部债务 243.29 亿元，较上年底小幅下降，其中短期债务占比仍较高。融资渠道方面，公司全部债务中银行借款占 61.12%，债券融资占 30.31%。从债务指标来看，截至 2025 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较上年底分别下降 2.89 个百分点、下降 1.37 个百分点和提高 0.66 个百分点。

截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 0.43%；同期末，公司全部债务 256.28 亿元，较上年底增长 5.34%，短期债务占比下降至 36.42%，但占比仍较高。从债务指标来看，截至 2026 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较上年底分别下降 3.55 个百分点、2.66 个百分点和 0.73 个百分点，公司整体债务负担一般。

公司未提供债务期限结构分布情况。截至 2026 年 3 月底，公司将于一年内到期的有息债务合计 93.34 亿元，面临一定债务集中兑付压力。

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比有所增长，营业利润率及利润总额同比有所下降；投资收益及政府补贴对利润总额贡献较大；公司盈利能力指标整体表现较好。

2025 年，公司营业总收入同比增长 26.61%，营业利润率同比下降 4.47 个百分点，利润总额同比下降 13.36%。

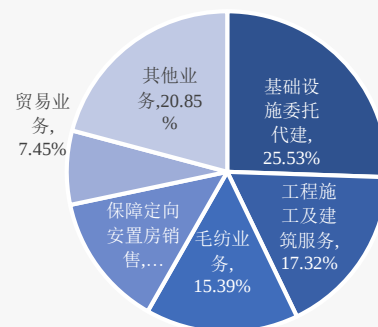
从期间费用看，2025 年，公司费用总额同比增长 10.06%，主要系管理费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 7.11%、61.92%、6.90%和 24.07%。2025 年，公司期间费用率为 12.00%，期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，公司投资收益主要为长期股权投资、其他权益工具投资收益和委托贷款利息收入等，其他收益主要为政府补贴，对利润总额贡献较大。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	26.43	33.46	7.50
营业成本	20.84	27.88	6.23
期间费用	3.65	4.01	1.10
其他收益	0.87	0.97	0.03
投资收益	1.19	1.41	0.07
利润总额	3.56	3.09	0.12

图表 22 • 2025 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

² 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

营业利润率（%）	19.40	14.93	15.14
总资本收益率（%）	1.02	0.79	--
净资产收益率（%）	1.86	1.37	--

注：“--”代表指标不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

盈利指标方面，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，公司盈利能力指标表现较好。
2026 年 1—3 月，公司营业总收入为 2025 年全年的 22.42%，营业利润率较上年全年变化不大。

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金流净额由正转负，收入实现质量指标表现较好；投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流量净额由负转正。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	96.03	75.94	33.12
经营活动现金流出小计	65.28	76.18	56.38
经营活动现金流量净额	30.75	-0.25	-23.26
投资活动现金流入小计	17.49	30.30	1.38
投资活动现金流出小计	24.91	36.11	6.07
投资活动现金流量净额	-7.42	-5.81	-4.69
筹资活动前现金流量净额	23.33	-6.05	-27.95
筹资活动现金流入小计	108.99	167.02	70.52
筹资活动现金流出小计	140.69	153.52	35.55
筹资活动现金流量净额	-31.71	13.51	34.97
现金收入比（%）	102.53	89.38	84.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

经营活动方面，公司经营活动现金流以经营业务款项收支和往来款为主。2025 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，主要系收到往来款减少，支付往来款增加所致。同期，公司现金收入比有所下降，但整体指标表现较好。投资活动方面，2025 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资及赎回理财产品收到的现金，投资活动现金流出主要为购入资产、对外投资及购买理财产品支出的现金，投资活动现金流仍为净流出。2025 年，公司筹资活动前现金流量净额由正转负。筹资活动方面，2025 年，公司筹资活动现金流入同比增长 53.25%，主要为发行债券、收到借款及专项债资金、收回保证金等；筹资活动现金流出同比增长 9.11%，主要为还本付息及支付保证金等。公司筹资活动现金流量净额由负转正。

2026 年 1—3 月，公司经营活动及投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流仍为净流入。

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现较好，但存在一定或有负债风险。

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比较上年底有所上升，2026 年 3 月底进一步提升。2025 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息支出的保障程度变化不大。

图表 24 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.16	0.30	0.40
EBITDA（亿元）	5.86	5.35	--
EBITDA/利息支出（倍）	0.43	0.43	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务数据及公司提供资料整理

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对外担保余额为 170.91 亿元，担保比率为 99.10%。被担保对象主要为同区域国有企业，但考虑到担保余额相对较大，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部仍主要承担综合管理职能，具体业务主要由子公司负责运营，公司本部收入规模很小，利润主要来源于利息收入和投资收益等。截至 2025 年底，公司本部资产 173.22 亿元，占合并口径的 33.14%，主要为往来款和子公司股权；公司本部负债总额 72.65 亿元，占合并口径的 20.74%，资产负债率为 41.94%，债务负担较轻。2025 年，公司本部营业总收入 391.80 万元，仅占合并口径的 0.12%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构完善，内控制度健全。整体看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施和保障房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，跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生重大安全责任事故、存在污染与废物排放等相关严重监管处罚。

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，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，建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理体系。2025 年 5 月，公司子公司众安建设党委委员、副总经理苏政涉嫌严重违纪违法接受纪律审查和监察调查。除此之外，跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到重大行政、刑事处罚或其他严重处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。作为宿迁市宿城区重要的基础设施、保障房建设和国有资产投资经营主体，跟踪期内，公司在资金划拨、股权划转、债务转增资本和财政补贴等方面获得的外部支持力度大。

1 支撑能力

公司实际控制人为宿城区国资中心。2025 年，宿城区地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长，财政收入质量良好。整体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

2 支撑可能性

公司作为宿迁市宿城区重要的基础设施、保障房建设和国有资产投资经营主体，在宿城区基础设施、产业带动、就业及税收等方面的社会贡献较大，可替代性较弱。跟踪期内，公司在资金划拨、股权划转、债务转增资本和财政补贴等方面获得的外部支持力度大。

2025 年，宿城区国资中心将润达担保 100.00%股权划转至创投公司，增加公司资本公积 4.16 亿元；宿城区国资中心将惠农发展 5.00%股权无偿划转给公司，增加公司资本公积 3.75 亿元；宿迁市宿城区市政工程服务中心将楚新建设对众安建设的债权 5.68 亿元转为资本公积。2026 年 3 月，公司收到股东增资 25.00 亿元，计入“实收资本”。2025 年及 2026 年 1—3 月，公司收到财政补贴及税收减免等分别为 0.97 亿元和 0.03 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”分别由宿迁产发和江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，债券余额合计 10.00 亿元。

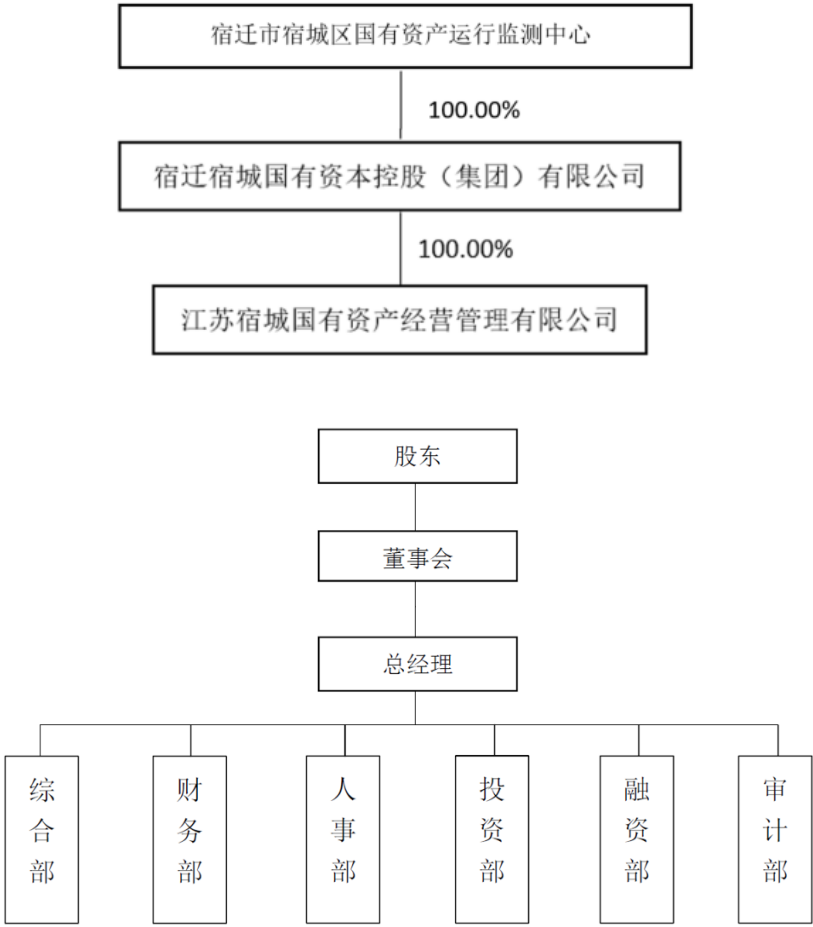
江苏再担保主营业务为直保和再担保业务，其中直保业务主要包含直接融资性担保、间接融资性担保和非融资性担保业务，此外还通过子公司开展小额贷款和融资租赁业务。截至 2025 年底，江苏再担保合并资产总额 495.46 亿元，所有者权益 312.42 亿元；2025 年，江苏再担保实现营业总收入 32.81 亿元，利润总额 20.42 亿元。经联合资信评定，江苏再担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到江苏再担保的业务政策性强、区域地位突出，能够得到股东和政府的较大支持，外部支持提升 1 个子级，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保担保实力极强，其担保显著提升了“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”本息偿付的安全性。

宿迁产发主营业务依托下属上市公司江苏洋河酒厂股份有限公司（股票代码：002304.SZ，以下简称“洋河股份”）开展，洋河股份作为国内著名白酒生产企业，品牌优势显著，生产规模大，酿造工艺领先，产品质量优异，营销网络覆盖面广，在行业中竞争优势强。截至 2025 年底，宿迁产发资产总额 910.08 亿元，所有者权益 560.66 亿元；2025 年，宿迁产发实现营业总收入 211.02 亿元，利润总额 38.40 亿元。经联合资信评定，宿迁产发个体信用等级为 aaa，无外部支持调整，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。宿迁产发担保实力极强，其担保显著提升了“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”本息偿付的安全性。

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“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构及组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司合并口径一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
江苏众安建设投资（集团）有限公司	住宅房屋建筑	100.00	划拨取得
宿迁市惠诚城市运营管理服务有限公司	建筑业	100.00	划拨取得
宿迁市龙韵旅游开发有限公司	旅行社及相关服务	100.00	划拨取得
宿迁宿城中能新创产业发展有限公司	研究和试验发展	100.00	投资设立
宿迁裕民农业发展有限公司	农业	100.00	投资设立
宿迁市宿城区创新投资集团有限公司	投资与资产管理	90.40	投资设立
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	土木工程建筑业	100.00	划拨取得
江苏钟吾大数据发展集团有限公司	互联网数据服务	100.00	划拨取得

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.35	18.60	29.78	37.60
应收账款（亿元）	32.11	32.02	30.80	33.91
其他应收款（合计）（亿元）	84.54	72.78	65.46	77.02
存货（亿元）	256.46	280.46	247.36	254.30
长期股权投资（亿元）	33.04	34.08	31.23	31.40
固定资产（合计）（亿元）	15.24	17.57	14.56	15.30
在建工程（合计）（亿元）	6.22	5.85	4.59	4.66
资产总额（亿元）	531.85	545.94	522.69	554.28
实收资本（亿元）	10.06	10.06	10.06	35.06
少数股东权益（亿元）	8.62	8.33	3.97	11.07
所有者权益（亿元）	161.44	164.33	172.46	202.54
短期债务（亿元）	98.04	112.82	100.39	93.34
长期债务（亿元）	161.44	132.56	142.91	162.93
全部债务（亿元）	259.49	245.38	243.29	256.28
营业总收入（亿元）	26.71	26.43	33.46	7.50
营业成本（亿元）	19.93	20.84	27.88	6.23
其他收益（亿元）	0.52	0.87	0.97	0.03
利润总额（亿元）	2.89	3.56	3.09	0.12
EBITDA（亿元）	5.36	5.86	5.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	23.22	27.10	29.90	6.35
经营活动现金流入小计（亿元）	91.58	96.03	75.94	33.12
经营活动现金流量净额（亿元）	2.92	30.75	-0.25	-23.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.03	-7.42	-5.81	-4.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.56	-31.71	13.51	34.97
财务指标				
现金收入比（%）	86.96	102.53	89.38	84.66
营业利润率（%）	23.91	19.40	14.93	15.14
总资本收益率（%）	0.85	1.02	0.79	--
净资产收益率（%）	1.39	1.86	1.37	--
长期债务资本化比率（%）	50.00	44.65	45.31	44.58
全部债务资本化比率（%）	61.65	59.89	58.52	55.86
资产负债率（%）	69.65	69.90	67.01	63.46
流动比率（%）	202.60	171.92	190.62	226.12
速动比率（%）	76.75	57.02	68.58	87.95
经营现金流动负债比（%）	1.43	12.60	-0.12	--
短期债务占比（%）	37.78	45.98	41.26	36.42
现金短期债务比（倍）	0.32	0.16	0.30	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	0.49	0.43	0.43	--

注：1. 2023—2025 年数据取自当年审计报告（间）末数，2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他应付款及其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；3. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. “--”代表指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.15	0.56	0.46	7.77
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	46.99	34.51	39.04	50.69
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	126.43	128.33	125.93	125.93
固定资产（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（合计）（亿元）	1.13	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	177.97	171.37	173.22	192.19
实收资本（亿元）	10.06	10.06	10.06	35.06
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	121.64	114.67	100.57	125.39
短期债务（亿元）	19.42	9.67	3.13	2.12
长期债务（亿元）	26.95	11.44	23.84	39.95
全部债务（亿元）	46.36	21.11	26.97	42.08
营业总收入（亿元）	0.03	0.03	0.04	0.03
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.38	-0.04	1.41	-0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.04	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	0.63	21.07	0.05	1.47
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.28	21.03	-13.08	-24.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.10	-1.92	-2.66	-0.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.20	-21.40	15.64	31.96
财务指标				
现金收入比（%）	0.00	0.00	107.69	107.31
营业利润率（%）	92.60	35.16	59.93	85.43
总资本收益率（%）	-0.19	0.15	1.24	--
净资产收益率（%）	-0.31	-0.04	1.40	--
长期债务资本化比率（%）	18.14	9.07	19.16	24.16
全部债务资本化比率（%）	27.60	15.55	21.15	25.13
资产负债率（%）	31.65	33.09	41.94	34.76
流动比率（%）	171.06	91.30	92.52	238.89
速动比率（%）	171.06	91.30	92.52	238.89
经营现金流动负债比（%）	-24.78	46.47	-26.80	--
短期债务占比（%）	41.88	45.79	11.61	5.05
现金短期债务比（倍）	0.16	0.06	0.15	3.66
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023—2025 年数据取自当年审计报告（间）末数，2026 年一季度财务数据未经审计；2. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，“/”表示数据未获取；3. 公司本部债务数据未经调整；4. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 2023—2025 年及 2026 年 1—3 月，固定资产（合计）均为 611.48 元，2025 年营业成本为 13188.12 元，2023—2025 年，其他收益分别为 5865.00 元、7027.00 元和 6783.00 元；6. “--”代表指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断