

禹州市国运资本运营有限公司

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〕4356号

联合资信评估股份有限公司通过对禹州市国运资本运营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，确定维持禹州市国运资本运营有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 禹停车/PR 禹停车”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：周旭

二〇二六年六月十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

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禹州市国运资本运营有限公司（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。

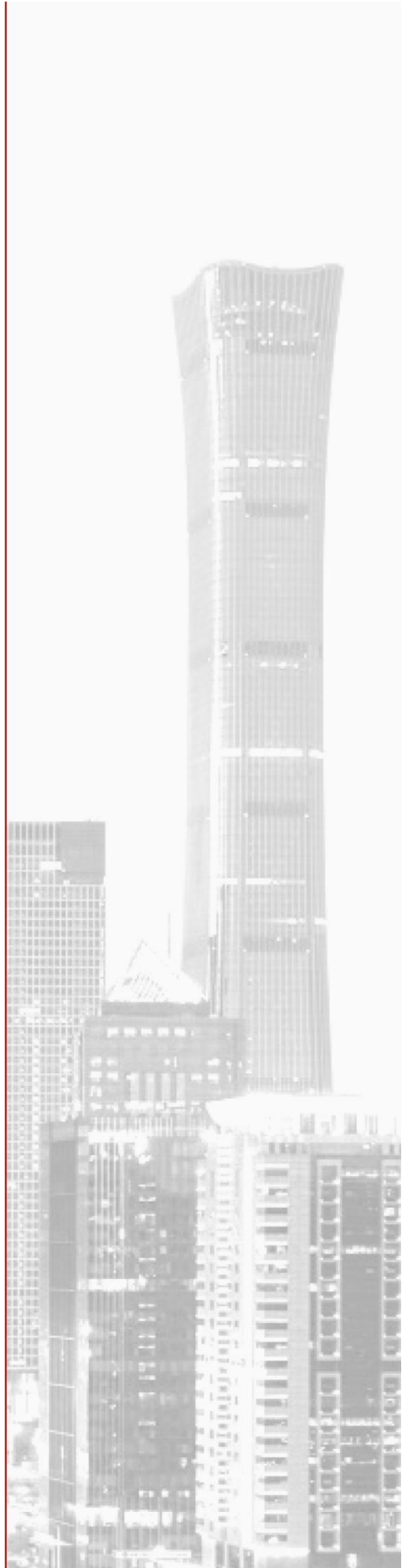
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



禹州市国运资本运营有限公司

2026 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
禹州市国运资本运营有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/18
16 禹停车/PR 禹停车	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，禹州市国运资本运营有限公司（以下简称“公司”）仍是禹州市重要的基础设施投融资建设主体，主要从事禹州市范围内重点市政基础设施项目的投资建设，业务仍保持区域专营优势。经营方面，公司项目建设业务回款情况存在滞后，主要在建及拟建项目尚需投资规模大，业务持续性强，未来资本支出压力大。财务方面，公司资产结构以流动资产为主，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；所有者权益中资本公积占比高，权益稳定性仍强；债务结构以长期债务为主，债务负担指标表现轻，但短期内面临一定的集中偿债压力，偿债指标表现一般；公司对外担保规模较大，且存在部分对民营企业的担保，公司存在较大或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：禹州市是河南省辖县级市，由许昌市代管，2025 年，禹州市地区生产总值和一般公共预算收入增速均高于河南省平均水平，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禹州市的贡献较大，对禹州市的重要性较高，继续在政府补助方面获得有力的外部支持。

评级展望

依托禹州市良好的发展潜力，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，有望持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：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，经营规模大幅下降。

优势

- **公司外部发展环境良好。**禹州市是河南省辖县级市，2025 年，禹州市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，且增速均高于河南省平均水平，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，且继续获得有力的外部支持。**公司是禹州市重要的基础设施投融资建设主体，承建的基础设施项目投资额大，业务仍保持区域专营优势。2025 年，公司收到政府补助 4.50 亿元。

关注

- **资产流动性弱。**截至 2025 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 68.34%，对资金仍形成较大占用。应收类款项中涉及对民营企业的往来，部分民营企业及其股东存在负面舆情。
- **公司项目建设未来资本支出压力大。**截至 2025 年底，公司主要在建及拟建项目尚需投资额合计 77.91 亿元，尚需投资规模大，未来资本支出压力大。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2025 年底，公司对外担保余额 40.78 亿元，担保比率为 13.57%，被担保企业中涉 3 家民营企业，对民营企业的担保余额合计 28904.90 万元，存在较大或有负债风险。

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 V3.1.202207

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	5
			现金流量	1
		资本结构		1
		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

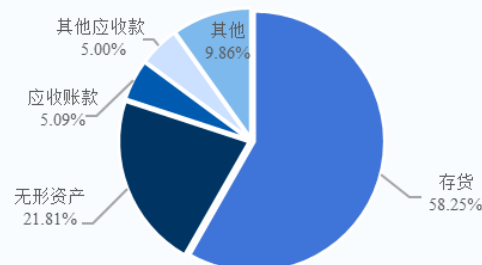
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	4.68	4.79	2.32
资产总额（亿元）	437.38	444.15	456.38
所有者权益（亿元）	311.21	317.26	300.41
短期债务（亿元）	18.21	20.34	20.34
长期债务（亿元）	51.06	42.09	56.60
全部债务（亿元）	69.26	62.43	76.94
营业总收入（亿元）	16.15	11.26	10.79
利润总额（亿元）	2.23	1.16	0.89
EBITDA（亿元）	5.01	3.33	4.29
经营性净现金流（亿元）	10.58	16.17	13.54
净资产收益率（%）	0.73	0.38	0.38
资产负债率（%）	28.85	28.57	34.18
全部债务资本化比率（%）	18.20	16.44	20.39
现金短期债务比（倍）	0.26	0.24	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.54	0.65

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	430.45	459.49	469.96
所有者权益（亿元）	325.94	333.35	321.74
全部债务（亿元）	25.10	18.76	14.56
营业总收入（亿元）	0.22	0.41	0.69
利润总额（亿元）	1.84	0.74	1.28
资产负债率（%）	24.28	27.45	31.54
全部债务资本化比率（%）	7.15	5.33	4.33
现金短期债务比（倍）	0.07	0.05	0.03

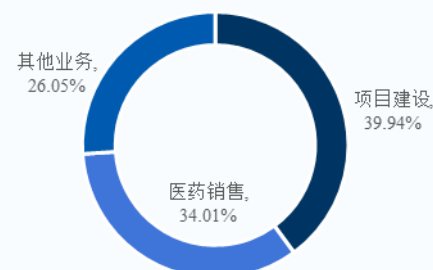
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

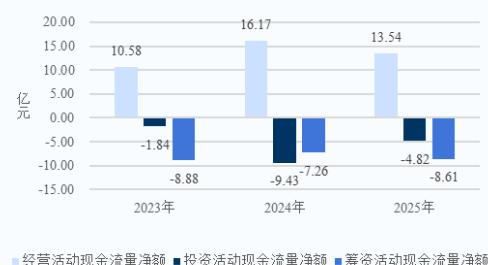
2025 年底公司资产构成



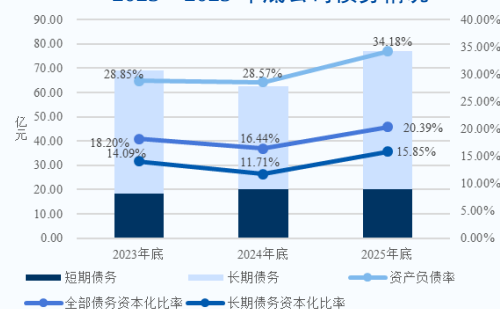
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



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
16 禹停车/PR 禹停车	12.80 亿元	0.0585 亿元	2026/08/11	在存续期第 5 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，同时设置本金分期偿付条款，在债券存续期的第 3 至 5 年末，每年偿付债券发行总额的 10.00%，且公司于第 5 年末进行了回售，公司于债券存续期的第 6 年末偿付回售后剩余面值的 10.00%，此后在债券存续期的第 7 至 10 年末，每年偿付回售后剩余面值的 15.00%

注：上表债券附债券提前偿还条款，所列到期兑付日为最后一次还本付息日；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 禹停车/PR 禹停车	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/27	韩子祺 刘 哲	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
	AA/稳定	AA/稳定	2019/06/21	张雪婷 张 铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
	AA/稳定	AA/稳定	2018/06/26	张峻铖 王 康	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
	AA/负面	AA/负面	2017/06/28	王 康 唐立倩	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
	AA/稳定	AA/稳定	2016/07/25	张峻铖 喻宙宏 王 康	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告、评级方法/模型通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 颖 liying@lhratings.com

项目组成员：刘 哲 liuzhe@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”）关于禹州市国运资本运营有限公司（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，公司注册资本、实收资本和实际控制人未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本仍为 4.00 亿元。禹州市禹泰资本运营有限公司（以下简称“禹泰资本”）为公司唯一股东，禹州市财政局（禹州市国有资产监督管理委员会）为公司实际控制人。

公司是禹州市重要的基础设施投融资建设主体，主要从事禹州市范围内重点市政基础设施项目的投资建设。

截至 2025 年底，公司本部内设 8 个职能部门，包括党群工作办公室、监察部、计划财务部和投融资部等；同期末，公司纳入合并范围一级子公司合计 18 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 456.38 亿元，所有者权益 300.41 亿元（含少数股东权益-40.02 万元）；2025 年，公司实现营业总收入 10.79 亿元，利润总额 0.89 亿元。

公司注册地址：禹州市颍川街道行政北路东段北侧财税大厦 19 楼；法定代表人：侯建涛。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“16 禹停车/PR 禹停车”债券余额为 0.0585 亿元，募集资金已按指定用途使用完毕，并按期偿还分期本金和支付利息。

“16 禹停车/PR 禹停车”附存续期第 5 年末投资者回售选择权，根据投资者回售申请，公司已于 2021 年 8 月 11 日兑付回售金额 8.687 亿元，按分期偿付条款兑付本金 1.28 亿元。

“16 禹停车/PR 禹停车”募投项目为禹州市中心城区地下停车场建设项目，公司修建 37 个停车场，预计收入包括停车费、充电费等。募投项目总投资 23.55 亿元，已投资 14.82 亿元，已修建 7 个地下停车场和配套商业用房，并已完成审计决算，剩余停车场建设工作将根据禹州市城市规划需要逐步开展。跟踪期内，公司未新增建设停车场或配套设施，维持 7 个地下停车场和配套商业用房进行运营，2025 年获得收入 587.65 万元，累计获得收入 2760.57 万元，募投项目收入不及预期。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 禹停车/PR 禹停车	12.80	0.0585	2016/08/11	10（5+5）年

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。工企利润高位增长，“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

2025年，禹州市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，收入质量尚可。整体看，公司外部发展环境良好。

禹州市是河南省辖县级市，由许昌市代管。禹州市位于河南省中部，是中原城市群南缘的中心城市，地处伏牛山余脉与豫东平原的过渡地带，颍河自西至东横贯全境。截至2025年底，禹州市下辖5个街道、19个镇、2个乡，行政区域面积1469平方公里。禹州市常住人口109.99万人，常住人口城镇化率55.56%，同比提高0.76个百分点。禹州市是中国“五大名瓷”之一——钧瓷的唯一产地，也是明清时期全国四大中药材集散地之一，素有“夏都”“钧都”“药都”之称。

产业方面，禹州市实施“184”产业转型发展战略，重点培育建材、装备制造（铸造）、中医药三大重点产业。农业经济特色明显，形成了中药材种植加工、红薯种植加工、畜牧养殖三大产业，全市中药材种植面积50万亩，红薯种植面积17万亩，拥有全省面积最大的迷迭香标准化种植基地和河南省唯一一家国家级中药材专业市场，是全国产粮大县、粮食核心区主产区、生猪调出大县和中药材加工示范基地。禹州市“十五五规划”建议提出，未来五年将以产业创新和文化遗产为核心，成为河南省中部地区先进制造业绿色智造高地与华夏文明传承创新高地。

2025年，禹州市地区生产总值继续增长，突破800亿元，增速有所回落，仍高于河南省平均水平。禹州市以第二、三产业为主导，2025年固定资产投资同比增长5.7%。2025年，禹州市一般公共预算收入继续增长，税收收入占比较高，收入质量尚可；财政自给能力一般；政府性基金收入有所增长。截至2025年底，禹州市金融机构各项存款余额743.88亿元，比上年末增长11.1%；贷款余额490.39亿元，比上年末增长7.9%。

图表2·禹州市主要经济及财政指标

项目	2024年	2025年
GDP（亿元）	783.3	826.0
GDP增速（%）	7.2	6.7

固定资产投资增速（%）	10.1	5.7
三产结构	5.3：47.9：46.8	4.9：45.6：49.5
人均 GDP（万元）	7.1	7.5
一般公共预算收入（亿元）	31.4	32.67
一般公共预算收入增速（%）	-6.5	4.0
税收收入（亿元）	22.4	22.38
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.4	68.50
一般公共预算支出（亿元）	56.0	59.36
财政自给率（%）	56.1	55.04
政府性基金收入（亿元）	13.9	15.75
地方政府债务余额（亿元）	146.4	173.12

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 企业地位

跟踪期内，公司仍是禹州市重要的基础设施投融资建设主体，业务仍保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是禹州市重要的基础设施投融资建设主体，继续从事禹州市范围内重点市政基础设施项目的投资建设，业务仍保持区域专营优势。

2 信用记录

跟踪期内，公司本部及其重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及其重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91411081177519991K），截至 2026 年 5 月 25 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录；存在已结清不良类贷款记录 2 笔、已结清关注类贷款记录 2 笔。根据禹州市农村信用合作联社（以下简称“禹州农信社”）提供的情况说明，公司 2 笔不良类信贷记录主要系电脑系统录入错误所致，已分别于 2013 年 11 月 7 日和 2013 年 12 月 31 日结清。根据国家开发银行河南省分行出具的情况说明，公司 2 笔关注类贷款估计为统计错误，公司未发生拖欠、逾期等行为。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91411081MA3XF21E0G），截至 2026 年 5 月 8 日，子公司禹州水务发展有限公司（以下简称“禹州水务”）本部无已结清和未结清的不良和关注类信贷信息记录。

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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及其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

2026 年 2 月，根据公司股东禹泰资本《关于侯建涛等同志职务任免的决定》（禹泰〔2026〕04 号），公司董事会人员由刘延峰（董事长、总经理、法定代表人）、郭存梁、葛敬端、张晓东、侯建涛变更为侯建涛（董事长、法定代表人）、李阳（职工董事）、张帆（外部董事）、蒋亚辉（外部董事）、娄志博。此外，根据公司最新《章程》，公司不设经理。跟踪期内，公司在管理制度方面未发生重大变化。

侯建涛先生，1982 年 2 月出生，中共党员，本科学历；历任禹州市钧台办办事处职员、办公室主任，公司党支部书记、董事。2026 年 1 月起公司董事长、法定代表人。

（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项目建设和医药销售业务，营业总收入规模同比有所下降，综合毛利率同比小幅增长。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自项目建设和医药销售业务，2025 年，上述业务收入合计占营业总收入的比重为 73.95%。2025 年，公司实现营业总收入 10.79 亿元，同比下降 4.11%，主要系项目建设和医药销售收入减少所致，其他业务收入同比增长，系新增资产租赁和停车场及相关配套设施收入。

毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率同比增长 1.48 个百分点。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
项目建设	5.09	45.23	12.81	4.31	39.94	7.31
医药销售	4.84	42.98	2.47	3.67	34.01	2.95
其他业务	1.33	11.79	33.26	2.81	26.05	31.96
合计	11.26	100.00	10.77	10.79	100.00	12.25

注：公司其他业务收入主要包括租赁收入、工程施工收入、医疗器械收入、水费及其他
 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）项目建设业务

2025 年，公司基础设施项目建设收入同比有所下降，当期回款情况存在滞后；截至 2025 年底，公司主要在建及拟建项目尚需投资规模大，业务持续性强，未来资本支出压力大。

跟踪期内，公司基础设施代建业务仍主要由公司本部和子公司禹州水务负责，业务模式未发生变化，直接委托方仍主要为禹泰资本（原名禹州市豫资城乡建设发展有限公司）。根据禹州市人民政府、公司和禹泰资本于 2019 年 7 月签订的《项目主体变更协议》，禹州市人民政府将原委托公司建设的工程项目移交给禹泰资本进行统一管理，并由禹泰资本委托公司进行代建。公司自筹资金进行项目建设，每年根据工程施工进度，结转工程成本并加成一定比例的收益确认项目建设收入。工程竣工验收后，委托方对项目进行审计、确认需支付的工程款总额，然后以分期付款的方式向公司支付委托代建项目工程款，实际回款情况受政府财政资金安排影响，存在一定滞后。

2025 年，公司在市政基础设施项目建设方面投入资金 0.88 亿元，现金流体现在“购买商品、接受劳务支付的现金”。同期，公司确认收入的项目主要包括 2023 年度许昌市禹州市水系连通及水美乡村建设项目和人防工程项目等，2025 年确认项目建设收入 4.31 亿元，未收到回款，回款情况存在滞后。

截至 2025 年底，公司主要在建基础设施项目总投资合计 17.82 亿元，尚需投资 4.01 亿元，部分项目后续将根据区域需求进行进一步投资，自营项目的运营收益依赖市场行情存在一定不确定性；主要拟建基础设施项目为沙陀湖调蓄项目，该项目总投资合计 73.90 亿元，开工时间尚不确定，项目建设资金主要来源于自筹和银行贷款等，项目收益预计来自供水和砂石销售等，未来项目建设进度及资金平衡情况有待关注。截至 2025 年底，公司主要在建及拟建项目尚需投资额合计 77.91 亿元，尚需投资规模大，业务持续性强，未来资本支出压力大。

图表 4 • 截至 2025 年底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	项目建设期	是否自营
在建项目					
方山鸠山火龙供水连接工程	4.22	3.90	0.32	2 年	否
禹州市市立医院工程	7.10	5.60	1.50	3 年	否

张得水厂	3.37	3.10	0.27	2 年	否
纸坊片区养殖项目	2.14	0.54	1.60	2 年	是
禹州市智能化中药材冷链仓储项目	0.99	0.67	0.32	2 年	是
在建项目合计	17.82	13.81	4.01	--	--
拟建项目					
沙垞湖调蓄项目	73.90	--	73.90	4 年	是
拟建项目合计	73.90	--	73.90	--	--

资料来源：公司提供

（2）医药销售业务

2025 年，公司医药销售业务收入同比有所下降，毛利率水平仍低。

公司医药销售业务主要由下属子公司禹州市孙思邈国医馆有限公司、禹州市医药公司（以下简称“医药公司”）和禹州市中西药采购供应站（以下简称“中西药供应站”）运营。业务模式方面，公司医药销售业务主要采用以销定采模式通过医药流通实现药品销售收入，销售品类主要包括中药饮片、中药材和西药等，上下游结算周期均在三个月之内。

2025 年，公司医药销售业务实现收入 3.67 亿元，同比下降 24.11%，主要系受市场行情影响整体销售量较上年有所下降所致。医药公司和中西药供应站均为禹州市国有医药批发骨干企业，医药公司 2025 年销售额 1.67 亿元；中西药供应站 2025 年销售额 2.00 亿元。

公司医药销售业务供应商丰富，对单一渠道依赖程度较低，且客户分散程度较高，对单一客户依赖度低。同时，业务模式导致该业务利润空间有限，毛利率水平仍低。2025 年，公司医药销售业务毛利率 2.95%，同比增长 0.48 个百分点，变动不大。

图表 5 • 2025 年公司医药销售业务前五大供应商情况表（单位：万元）

序号	供应商名称	采购金额	占采购总额比例（%）
1	河北佑民康医药有限公司	2363.22	6.28
2	北京同仁堂科技发展股份有限公司	2085.72	5.54
3	河南金菊堂医药销售有限公司	1824.80	4.85
4	安徽健怡堂中药饮片有限公司	1725.81	4.59
5	河南省跃乐药业有限公司	1559.93	4.14
合计		9559.48	25.40

资料来源：公司提供

图表 6 • 2025 年公司医药销售业务前五大销售客户情况表（单位：万元）

序号	客户名称	销售金额	占销售总额比例（%）
1	河南省安泰医药有限公司	2625.75	7.15
2	南阳市易通医药有限公司	2312.36	6.30
3	鄢陵医院	1205.81	3.28
4	新蔡县中医院	1195.72	3.26
5	博爱县中医院	1101.56	3.00
合计		8441.20	22.99

资料来源：公司提供

2 未来发展

未来公司将继续依托禹州市城市建设和经济发展，开展基础设施建设和民生项目建设业务，同时加快矿山资源开采等业务发展。

未来公司将继续依托禹州市城市建设和经济发展规划，以禹州市为主要业务区域，创新融资开发和项目建设模式，开拓经营业务，逐步建立“融资、投资、建设、经营发展”循环机制。

公司将根据禹州市建设规划，加快完善禹州市基础设施建设和民生项目建设，推广项目融资；扩大融资规模；优化融资结构，用低利率、长期限的银行贷款置换高利率、短期限的融资，形成稳固的银企关系。公司在完善禹州市基础设施建设的基础上，也在发展自营业业务，整合内外部资源，盘活存量资产，提高筹融资能力，拓展筹集资金渠道；加快推进禹州市基础设施建设，完善禹州市配套设施；此外，公司计划开展矿山资源开采、加油、加气、广告经营等业务，加快自营业业务发展。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，利安达会计师事务所（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。

2025 年，公司合并范围新纳入一级子公司 2 家，均为投资设立。截至 2025 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 18 家。整体看，跟踪期内，公司合并范围内变动的子公司规模较小，财务数据的可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底小幅增长；公司应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，且应收类款项中涉及对民营企业的往来，部分民营企业股东存在股份被冻结、限制高消费的情形。公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长 2.75%。公司资产结构以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	303.49	68.33	319.60	70.03
货币资金	4.79	1.08	2.32	0.51
应收账款	19.91	4.48	23.23	5.09
其他应收款（合计）	19.78	4.45	22.82	5.00
存货	254.03	57.20	265.82	58.25
非流动资产	140.66	31.67	136.79	29.97
固定资产（合计）	20.07	4.52	13.40	2.94
无形资产	98.30	22.13	99.53	21.81
资产总额	444.15	100.00	456.38	100.00

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 2025 年底，公司流动资产 319.60 亿元，较上年底增长 5.31%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至 2025 年底，公司货币资金较上年底下降 51.43%。货币资金中有 1.14 亿元受限资金，受限比例为 49.14%，主要为定期存单质押借款等。公司应收账款较上年底增长 16.68%，主要系应收禹州市财政局工程款增加。应收账款账龄以 3~4 年和 5 年以上为主，累计计提坏账准备 0.24 亿元；应收账款前五大欠款方合计余额为 21.03 亿元，占比为 89.62%，集中度高。截至 2025 年底，公司其他应收款（合计）较上年底增长 15.38%。其他应收款累计计提坏账准备 6.89 亿元，前五大欠款方合计余额为 12.75 亿元，占比为 42.91%，集中度一般。前五大欠款方中，禹州市汇丰置业有限公司（以下简称“汇丰置业”）、禹州市汇润地产开发有限公司（以下简称“汇润地产”）和河南统一电器股份有限公司（以下简称“河南电器”）为民营企业。公司与河南电器的往来系公司为支持中小企业发展而对其提供的借款担保，河南电器已被列为失信被执行人、被执行人，存在多起终本案件，股东郑自峰股份被冻结，且被限制高消费。公司对河南电器的担保已于 2023 年 11 月 17 日到期，担保代偿义务已履行完毕，公司因履行担保责任陆续为河南电器代偿贷款本息 22121.82 万元。公司已通过诉讼获得追偿权，其中 5700.00 万元通过以物抵债方式偿还，同时，河南电器名下 3 处厂房过户至公司名下。公司存货较上年底增长 4.64%，主要系项目继续投入所致。存货主要由“开发成本—项目建设”（88.45 亿元）和“开发成本—土地使用权”（173.55 亿元）构成，未计提跌价准备。

图表 8 • 公司 2025 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	账龄	占应收账款期末余额的比例（%）
禹州市财政局	工程款、租金	19.34	1 年以内，1~4 年、5 年以上	82.41
禹州市水利局	租金	1.33	1 年以内、1~3 年	5.67
禹州市润禹贸易有限公司	工程款	0.16	1 年以内	0.69
许昌市国融资产运营有限公司	租金	0.12	1 年以内	0.49
禹泰资本	工程款	0.08	1 年以内	0.36
合计	--	21.03	--	89.62

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 9 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
汇丰置业	往来款	4.90	2~5 年、5 年以上	16.48
汇润地产	往来款	2.54	1 年以内、1~2 年	8.56
禹州市征地办	往来款	1.95	1 年以内、1~5 年、5 年以上	6.57
河南电器	往来款	1.80	1 年以内、1~5 年、5 年以上	6.06
禹州市财政局	往来款	1.56	1 年以内	5.24
合计	--	12.75	--	42.91

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 2025 年底，公司非流动资产较上年底下降 2.76%，公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。截至 2025 年底，公司固定资产（合计）较上年底下降 33.25%，主要系部分资产无偿划出。公司固定资产主要由房屋及建筑物（11.67 亿元）构成，累计计提折旧 4.22 亿元。公司无形资产较上年底增长 1.25%，主要由南水北调中线禹州沙陀湖调蓄工程砂石资源收益权（89.22 亿元）构成，沙陀湖调蓄工程主要包括调蓄水库工程、联通工程和影响工程。公司无形资产累计摊销 0.46 亿元，未计提减值准备。

受限资产方面，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 10 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.14	0.25	定期存单质押借款等
存货	39.98	8.76	抵质押借款
固定资产	1.00	0.22	抵质押借款
无形资产	30.10	6.60	抵质押借款
在建工程	6.18	1.35	抵质押借款
合计	78.40	17.18	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底有所下降；公司所有者权益中资本公积占比高，所有者权益结构稳定性仍强。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底下降 5.31%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.33%、94.88%和 3.10%。所有者权益结构稳定性仍强。

截至 2025 年底，公司实收资本较上年底无变化。公司资本公积较上年底下降 5.83%，主要系部分资产及股权无偿划出。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	4.00	1.26	4.00	1.33
资本公积	302.66	95.40	285.03	94.88
未分配利润	8.54	2.69	9.31	3.10
归属于母公司所有者权益合计	317.27	100.00	300.41	100.00
少数股东权益	-0.01	0.00	-0.004	0.001
所有者权益合计	317.26	100.00	300.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2025 年底，公司全部债务较上年底有所增长，债务结构以长期债务为主，非标融资占比较高，整体债务负担指标表现轻，但短期内面临一定的集中偿债压力。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 22.92%。公司负债结构以流动负债为主。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

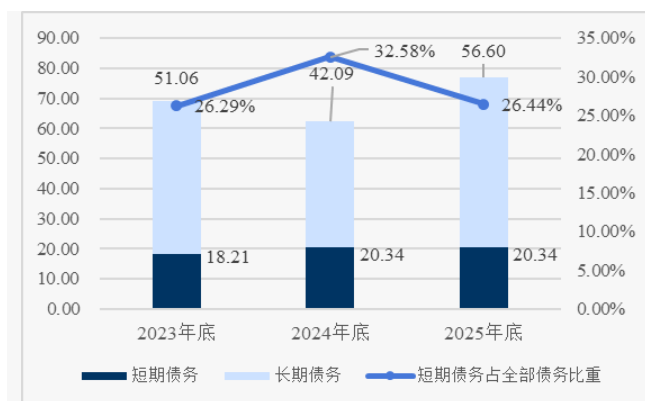
项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	82.56	65.06	97.07	62.24
短期借款	8.97	7.07	9.02	5.78
其他应付款（合计）	56.77	44.74	69.87	44.80
一年内到期的非流动负债	10.37	8.18	11.32	7.26
非流动负债	44.33	34.94	58.90	37.76
长期借款	28.27	22.28	28.62	18.35
应付债券	11.05	8.71	7.97	5.11
长期应付款（合计）	5.01	3.95	22.31	14.31
负债总额	126.89	100.00	155.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现在由往来款形成的其他应付款。

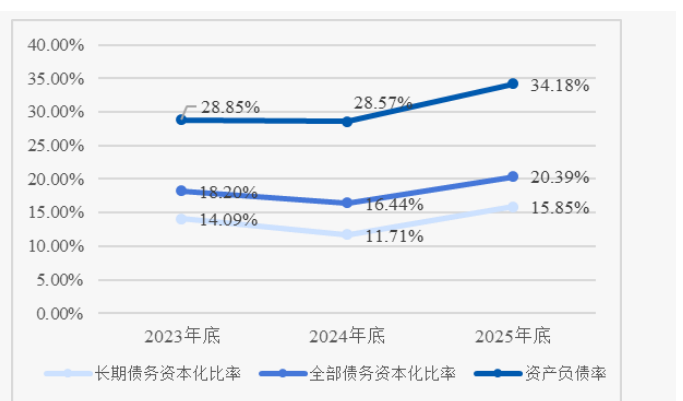
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 23.24%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中非标和债券占比分别约为 28.03%和 10.00%，其余主要为银行融资，非标占比较高。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长。整体来看，公司债务负担指标表现轻。

图表 13 • 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 • 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，截至 2025 年底，公司短期债务 20.34 亿元，现金短期债务比为 0.11 倍，短期内面临一定的集中偿债压力。

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比有所下降，政府补助对利润总额贡献度高，盈利指标表现较弱。

2025 年，公司营业总收入同比下降 4.11%，主要系项目建设和医药销售收入减少所致；营业成本同比下降 5.70%；营业利润率同比增加 2.51 个百分点。

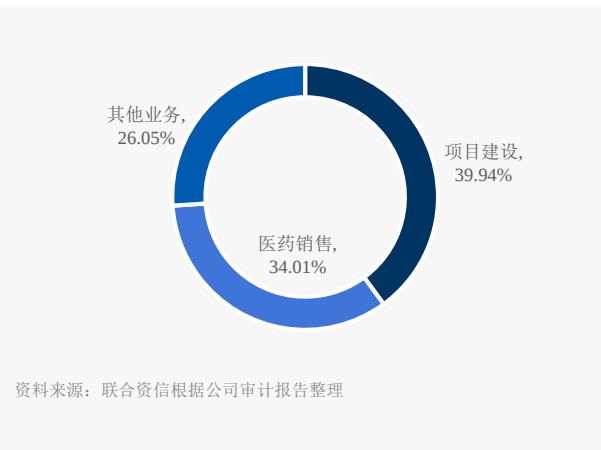
非经营性损益方面，2025 年，政府补助对公司利润总额贡献度高。整体看，公司盈利指标表现较弱。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	11.26	10.79
营业成本	10.04	9.47
期间费用	2.43	3.14
其他收益	4.89	4.50
利润总额	1.16	0.89
营业利润率（%）	6.21	8.73
总资本收益率（%）	0.59	0.94
净资产收益率（%）	0.38	0.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 16 • 2025 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2025 年，公司现金收入比仍处于高水平，收入实现质量好；公司经营活动现金保持净流入；投资和筹资活动现金保持净流出。

考虑到在建及拟建基础设施项目尚需投资规模大，公司存在一定融资需求。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	45.94	43.41
经营活动现金流出小计	29.78	29.87
经营活动现金流量净额	16.17	13.54
投资活动现金流入小计	0.46	2.26
投资活动现金流出小计	9.89	7.08
投资活动现金流量净额	-9.43	-4.82
筹资活动前现金流量净额	6.74	8.72
筹资活动现金流入小计	25.77	37.68
筹资活动现金流出小计	33.02	46.29
筹资活动现金流量净额	-7.26	-8.61
现金收入比（%）	115.86	111.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量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入和流出规模同比保持相对稳定，现金收入比仍处于高水平，经营活动现金保持净流入。从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入规模仍较小，投资活动现金流出同比减少 2.81 亿元，主要系购买土地使用权及地上附属物。投资活动现金保持净流出。2025 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为正。从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入同比增长 46.23%，主要系外部融资增加所致；筹资活动现金流出同比增长 40.18%，主要系偿还债务支出增加所致。2025 年，公司筹资活动现金保持净流出。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现一般。公司存在较大或有负债风险，间接融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.24	0.11
EBITDA（亿元）	3.33	4.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.65

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

从短期偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降。2025 年，公司 EBITDA 同比增长 28.77%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所提升。整体看，公司偿债指标表现一般。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 40.78 亿元，担保比率为 13.57%，被担保企业中涉及 3 家民营企业，分别为禹州市天宝实业有限公司（以下简称“禹州天宝”）、许昌国储林业开发有限公司（以下简称“许昌国储”）¹和许昌通畅建设工程有限公司（以下简称“通畅建设”）²。公司对民营企业的担保余额合计 28904.90 万元。公司对民营企业的担保事项为：（1）公司对禹州天宝向禹州农信社的 1998.90 万元借款进行担保。（2）公司对许昌国储向国家开发银行的 24106.00 万元借款进行担保。（3）公司对通畅建设向河南襄城农村商业银行股份有限公司的 2800.00 万元借款进行担保。除上述三家民营企业外，公司对外担保均为对当地国有企业和事业单位的担保。整体看，公司对外担保规模较大且均未设置反担保措施，同时存在部分对民营企业的担保，公司存在较大或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年底，公司获得的银行授信额度为 117.73 亿元，未使用额度为 70.62 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构以长期债务为主，债务负担有所减轻。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构比较有效，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，公司基础设施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发生安全责任事故或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，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，且建立了比较有效的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管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

公司实际控制人综合实力和支撑能力很强，公司作为禹州市重要的基础设施投融资建设主体，跟踪期内，在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为禹州市财政局（禹州市国有资产监督管理委员会）。禹州市是河南省辖县级市，由许昌市代管，2025 年，禹州市地区生产总值和一般公共预算收入增速均高于河南省平均水平。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力

¹ 许昌国储由禹州水务和禹州市盛博园林有限公司（以下简称“盛博园林”）分别持股 60.00%和 40.00%，根据许昌国储股东会决议，对许昌国储的重大财务决策和重大经营决策由民营股东盛博园林表决实施，禹州水务仅享受股权分红权利，不具有表决权，因此将许昌国储分类为民营企业。

² 通畅建设系公司下属子公司禹州市新型城镇化建设开发有限公司与河南汇茂工程管理有限公司（以下简称“汇茂工程”）共同成立，通畅建设主要由汇茂工程实际控制，公司对其不具有实际控制，未纳入合并范围，因此将通畅建设分类为民营企业。

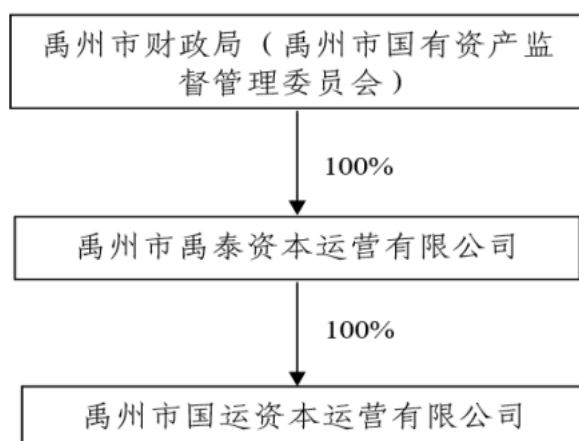
2 支持可能性

禹州市财政局（禹州市国有资产监督管理委员会）通过间接方式对公司持股 100%。公司作为禹州市重要的基础设施投融资建设主体，主要从事禹州市范围内重点市政基础设施项目的投资建设，业务仍保持区域专营优势。公司在禹州市基础设施、产业带动、就业及税收等方面的社会贡献较大，在禹州市可替代性较弱。跟踪期内，公司继续在政府补助方面获得有力的外部支持。2025 年，公司收到政府补助 4.50 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

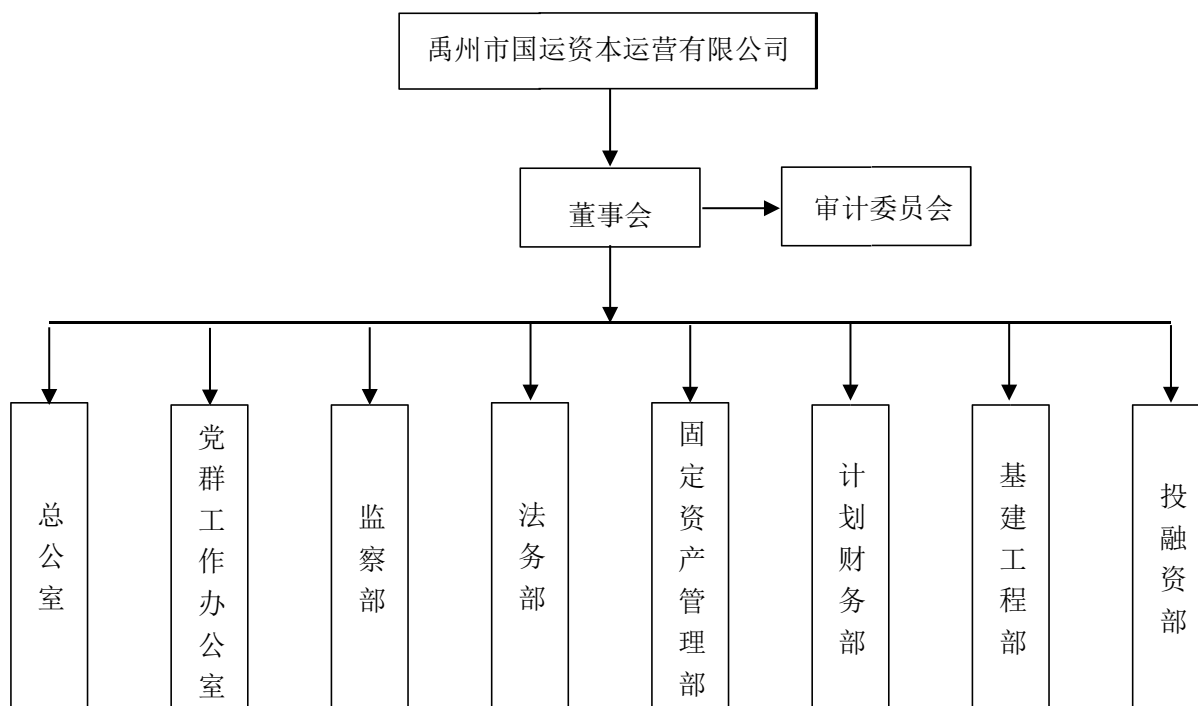
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 禹停车/PR 禹停车”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 年底）

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	享有的 表决权 (%)	取得方式
1	禹州市禹信实业有限公司	资产管理项目开发建设	100.00	100.00	吸收合并
2	禹州市新型城镇化建设开发有限公司	开发投资	77.51	100.00	投资设立
3	禹州市交运投资有限责任公司	投资开发	100.00	100.00	投资设立
4	禹州水务发展有限公司	投资开发	100.00	100.00	投资设立
5	禹州市孙思邈医药研究院有限公司	中药技术研发	100.00	100.00	投资设立
6	禹州市康健实业有限责任公司	养老建设服务	100.00	100.00	投资设立
7	禹州九地人防实业有限公司	人防建设运营	100.00	100.00	投资设立
8	河南德森建设工程有限公司	装饰装修	90.00	90.00	吸收合并
9	中韵天隆国际工程咨询有限公司	技术服务	90.00	90.00	投资设立
10	禹州市中西药采购供应站	零售业	100.00	100.00	划转
11	禹州市医药公司	零售业	100.00	100.00	划转
12	禹州市泰平教育投资有限公司	咨询服务	100.00	100.00	投资设立
13	禹州市公路养护工程有限公司	土木工程建筑业	100.00	100.00	划转
14	禹州市恒鑫矿业有限责任公司	非金属矿采选业	51.00	51.00	投资设立
15	禹州市粮食购销有限公司	农副食品加工业	100.00	100.00	划转
16	河南省禹投城市发展建设有限公司	房屋建筑业	100.00	100.00	投资设立
17	禹州市信安达劳务派遣有限公司	劳务派遣服务	100.00	100.00	投资设立
18	禹州市事诚物业管理有限公司	物业管理	100.00	100.00	投资设立

注：截至报告出具日，公司对禹州水务发展有限公司的持股比例变更为 95.00%

资料来源：联合资信根据审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.68	4.79	2.32
应收账款（亿元）	26.02	19.91	23.23
其他应收款（合计）（亿元）	22.96	19.78	22.82
存货（亿元）	244.54	254.03	265.82
长期股权投资（亿元）	3.70	1.50	1.51
固定资产（合计）（亿元）	19.42	20.07	13.40
在建工程（合计）（亿元）	6.04	6.75	12.80
资产总额（亿元）	437.38	444.15	456.38
实收资本（亿元）	4.00	4.00	4.00
少数股东权益（亿元）	0.25	-0.01	0.00
所有者权益（亿元）	311.21	317.26	300.41
短期债务（亿元）	18.21	20.34	20.34
长期债务（亿元）	51.06	42.09	56.60
全部债务（亿元）	69.26	62.43	76.94
营业总收入（亿元）	16.15	11.26	10.79
营业成本（亿元）	14.52	10.04	9.47
其他收益（亿元）	3.15	4.89	4.50
利润总额（亿元）	2.23	1.16	0.89
EBITDA（亿元）	5.01	3.33	4.29
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.64	13.04	11.98
经营活动现金流入小计（亿元）	60.62	45.94	43.41
经营活动现金流量净额（亿元）	10.58	16.17	13.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.84	-9.43	-4.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.88	-7.26	-8.61
财务指标			
现金收入比（%）	115.42	115.86	111.01
营业利润率（%）	8.96	6.21	8.73
总资本收益率（%）	0.99	0.59	0.94
净资产收益率（%）	0.73	0.38	0.38
长期债务资本化比率（%）	14.09	11.71	15.85
全部债务资本化比率（%）	18.20	16.44	20.39
资产负债率（%）	28.85	28.57	34.18
流动比率（%）	403.08	367.60	329.24
速动比率（%）	77.52	59.90	55.40
经营现金流动负债比（%）	14.08	19.58	13.94
短期债务占比（%）	26.29	32.58	26.44
现金短期债务比（倍）	0.26	0.24	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.54	0.65

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）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
 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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.16	0.18	0.10
应收账款（亿元）	2.14	2.28	2.28
其他应收款（合计）（亿元）	14.99	32.19	45.50
存货（亿元）	192.74	197.44	204.09
长期股权投资（亿元）	202.78	204.01	205.17
固定资产（合计）（亿元）	6.73	7.88	2.65
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	430.45	459.49	469.96
实收资本（亿元）	4.00	4.00	4.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	325.94	333.35	321.74
短期债务（亿元）	2.31	3.34	3.09
长期债务（亿元）	22.78	15.42	11.47
全部债务（亿元）	25.10	18.76	14.56
营业总收入（亿元）	0.22	0.41	0.69
营业成本（亿元）	0.00	0.02	0.20
其他收益（亿元）	3.15	4.89	4.50
利润总额（亿元）	1.84	0.74	1.28
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.28	0.51	0.76
经营活动现金流入小计（亿元）	17.91	25.90	60.96
经营活动现金流量净额（亿元）	9.63	9.46	10.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.51	-4.67	-2.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.10	-4.75	-8.01
财务指标			
现金收入比（%）	124.90	125.23	110.47
营业利润率（%）	89.72	9.75	46.18
总资本收益率（%）	0.76	0.68	0.83
净资产收益率（%）	0.56	0.42	0.49
长期债务资本化比率（%）	6.53	4.42	3.44
全部债务资本化比率（%）	7.15	5.33	4.33
资产负债率（%）	24.28	27.45	31.54
流动比率（%）	264.20	214.64	186.39
速动比率（%）	22.91	34.20	37.15
经营现金流动负债比（%）	12.06	8.65	7.86
短期债务占比（%）	9.22	17.80	21.19
现金短期债务比（倍）	0.07	0.05	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）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
 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
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