

高邮市经发投资有限公司

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〕4010号

联合资信评估股份有限公司通过对高邮市经发投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持高邮市经发投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”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：

二〇二六年六月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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高邮市经发投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

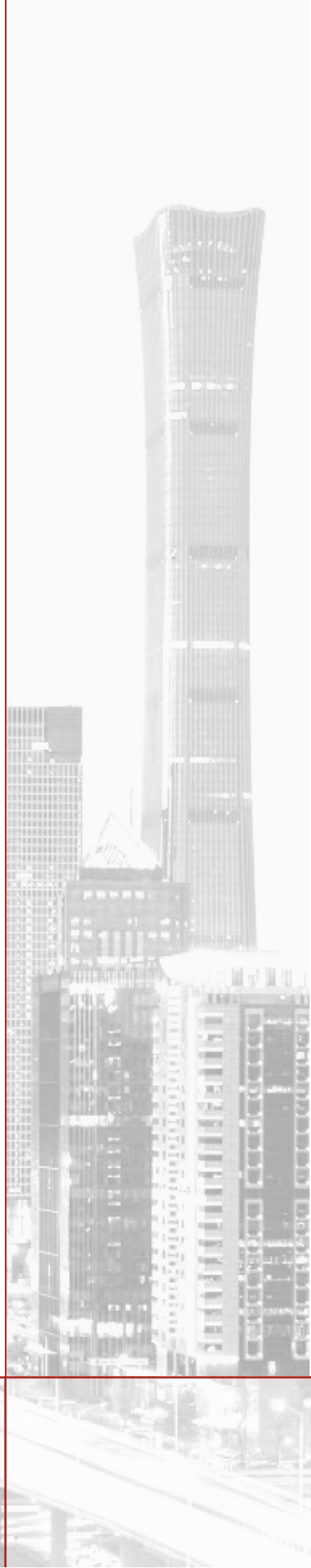
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



高邮市经发投资有限公司

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
高邮市经发投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/24
22 高邮经发债 01/22 邮发 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，高邮市经发投资有限公司（以下简称“公司”）仍是高邮市重要的基础设施建设主体，主要负责高邮市及高邮经济开发区范围内重大基础设施项目的建设。经营方面，公司营业总收入仍主要来自工程代建业务，待结算及尚未回款金额较大；在建和拟建项目未来存在较大的资金支出压力。财务方面，公司资产中以购买土地以及开发整理投入和代建项目成本为主的存货、以应收代建工程款为主的应收账款及以往来款为主的其他应收款合计占比较高，对公司资金形成较大占用；政府补助对公司利润总额贡献大，盈利指标表现尚可；公司债务负担明显上升，短期偿债压力较大；担保比率很高，存在或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：2025 年，高邮市地区生产总值及一般公共预算收入均继续增长，公司实际控制人支持能力很强；公司是高邮市重要的基础设施建设主体，在高邮市及高邮经济开发区的产业发展及转型升级方面贡献较大。跟踪期内，公司在政府补助和股权划拨方面继续获得有力的外部支持。

“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”设置本金提前偿还条款，分期还款安排降低了公司资金集中偿付压力，同时，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，江苏再担保提供的担保显著提升了“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”本息偿还的安全性。

评级展望

依托高邮市产业的发展和经济的持续增长，公司发展环境良好，基于其在区域发展中发挥的重要作用以及稳固的经营地位，有望继续得到政府的有力支持，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：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标表现大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，债务负担大幅加重，偿债能力明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**高邮市交通优势明显，支柱产业主要包括新能源（光储充）、智慧照明、沿湖特色农产品产业等。2025 年，高邮市地区生产总值和一般公共预算收入同比分别增长 5.5%和 5.9%。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是高邮市重要的基础设施建设主体。2025 年，公司获得政府补助 2.49 亿元，并获得政府无偿划入的股权、增加资本公积 415.38 万元。
- **增信措施。**江苏再担保为“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”本息偿付的安全性。“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”设置本金提前偿还条款，分期还款安排降低了公司资金集中偿付压力。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2025 年底，公司资产中存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）合计占比 76.98%，对资金形成较大占用，且资产受限比例较高。
- **在建和拟建项目存在较大的资金支出压力。**截至 2025 年底，公司主要在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

- **债务负担明显上升，短期偿债压力较大。**截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 40.39%，全部债务资本化比率较上年底上升 7.78 个百分点；同期末，公司短期债务占全部债务的 37.98%，现金短期债务比为 0.20 倍。
- **担保比率很高，存在或有负债风险。**截至 2025 年底，公司对外担保 217.10 亿元，担保比率 218.06%。

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	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a
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				+3
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，本次评级使用最新评级方法。

评级模型使用说明：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。

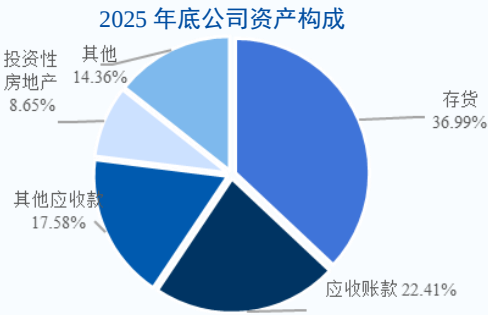
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	2.09	2.67	6.68
资产总额（亿元）	147.58	175.82	196.85
所有者权益（亿元）	95.52	97.40	99.56
短期债务（亿元）	9.74	12.15	34.15
长期债务（亿元）	34.55	51.91	55.77
全部债务（亿元）	44.30	64.05	89.92
营业总收入（亿元）	6.25	7.48	8.03
利润总额（亿元）	2.10	1.54	1.92
EBITDA（亿元）	2.56	2.23	2.75
经营性净现金流（亿元）	-6.38	0.61	2.29
净资产收益率（%）	2.33	1.45	2.12
资产负债率（%）	35.27	44.60	49.42
全部债务资本化比率（%）	31.68	39.67	47.46
现金短期债务比（倍）	0.21	0.22	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	3.20	1.36	1.08

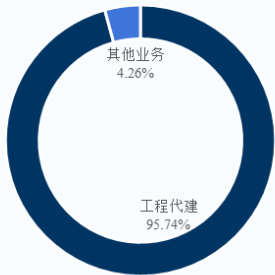
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	138.28	141.76	155.09
所有者权益（亿元）	94.63	95.74	97.52
全部债务（亿元）	33.42	32.15	47.24
营业总收入（亿元）	4.00	1.97	2.09
利润总额（亿元）	1.93	0.91	1.61
资产负债率（%）	31.57	32.46	37.12
全部债务资本化比率（%）	26.10	25.14	32.63
现金短期债务比（倍）	0.20	0.07	0.09

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径将其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中的付息项纳入长期债务核算，公司本部口径将其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，其他非流动负债的付息项纳入长期债务核算；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，均指人民币

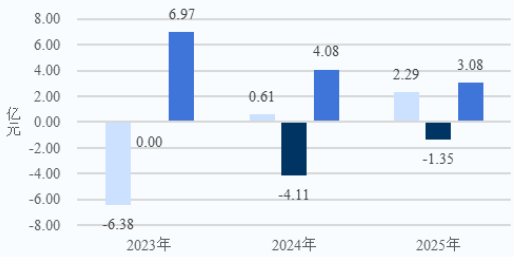
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理



2025 年公司营业总收入构成

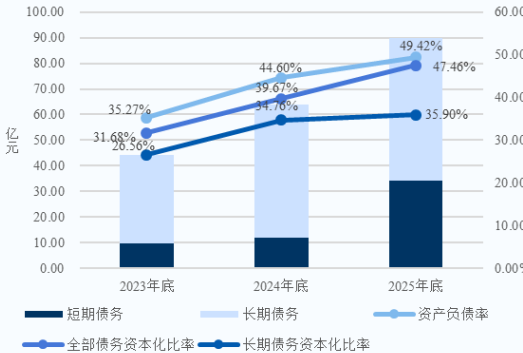


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 高邮经发债 01/22 邮发 01	3.60 亿元	2.16 亿元	2029/01/24	本金提前偿还条款：在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%比例偿还债券本金

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 高邮经发债 01/22 邮发 01	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/18	夏妍妍 魏 凯	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
22 高邮经发债 01/22 邮发 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/01/05	胡 颖 陈铭哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目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：夏妍妍 xiayy@lhratings.com

项目组成员：魏 凯 weikai@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”）关于高邮市经发投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 7.79 亿元，高邮市财政综合服务中心（以下简称“高邮财政服务中心”）仍为公司唯一股东，公司实际控制人为高邮市人民政府。

公司是高邮市重要的基础设施建设主体，主要负责高邮市及高邮经济开发区（以下简称“高邮经开区”）范围内重大基础设施项目的建设 works。

截至 2025 年底，公司本部内设财务部、投融资部和建设管理部等职能部门（详见附件 1-1）；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 6 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 196.85 亿元，所有者权益 99.56 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 8.03 亿元，利润总额 1.92 亿元。

公司注册地址：高邮市长兴路 2 号；公司法定代表人：陈晓峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信跟踪评级的债券见下表，“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”募集资金已经按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”分期本金及利息。

“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”设置了本金提前偿还条款，同时江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”提供了本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 高邮经发债 01/22 邮发 01	3.60	2.16	2022/01/24	7 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承压。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

高邮市交通优势明显，支柱产业主要包括新能源（光储充）、智慧照明、沿湖特色农产品产业等；2025 年，高邮市地区生产总值及一般公共预算收入均继续增长，公司外部发展环境良好。

高邮市

高邮市为江苏省扬州市代管的县级市，位于江苏中部、淮河下游，京沪高速公路和京杭大运河纵贯全市南北。截至 2025 年底，高邮市总面积 1963 平方公里，高邮市下辖高邮经开区（马棚街道）、高邮高新区（送桥镇）、高邮城南经济新区（车逻镇）等 13 个乡镇（园区、街道）。2025 年，高邮市新能源（光储充）产业实现开票销售 581.2 亿元，智慧照明产业开票销售 70.2 亿元，沿湖特色农产品产业开票销售 27.1 亿元，三大产业成为支撑高邮经济发展的支柱。光储充产业主要布局于经济开发区，拥有较为完整的垂直一体化光伏产业链以及全极耳磷酸铁锂大圆柱电池、汽车用起动电池等标志性产品，并建有江苏省院士专家（新能源材料）产业创新中心；智慧照明产业拥有国家级电光源材料检测实验室、江苏省道路照明灯具产品质量监督检验中心两大平台，灯杆产品占全国市场份额达 70%。

图表 2 • 高邮市主要经济指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	1107.09	1145.65
GDP 增速（%）	5.5	5.5
固定资产投资增速（不含农户）（%）	11.0	-20.0
三产结构	9.4：49.4：41.2	9.4：48.4：42.2
人均 GDP（万元）	15.50	16.08

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2025 年高邮市国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，高邮市地区生产总值按不变价计算较上年增长 5.5%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.4%、4.5%和 7.3%。同期，全市 898 家规上工业企业实现工业总产值同比增长 8.5%；全市实现房地产开发投资 10.7 亿元，同比下降 1.9%。

图表 3 • 高邮市主要财力指标

项目	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	47.30	50.09
一般公共预算收入增速（%）	8.60	5.9
税收收入（亿元）	36.91	39.37
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	78.03	78.60
一般公共预算支出（亿元）	102.24	103.56
财政自给率（%）	46.26	48.37
政府性基金收入（亿元）	56.41	44.99
地方政府债务余额（亿元）	125.32	133.05

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据高邮市《关于 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案的报告》，2025 年，高邮市一般公共预算收入同比增长 5.9%；同期，高邮市一般公共预算支出为 103.56 亿元，财政自给能力较弱。2025 年，高邮市政府性基金收入 44.99 亿元。截至 2025 年底，高邮市地方政府债务余额为 133.05 亿元，其中一般债务 59.70 亿元、专项债务 73.35 亿元。

高邮经开区

高邮经开区是 1993 年 11 月由江苏省政府批准设立的省级经济开发区，位于高邮市城区北部。高邮经开区规划开发面积 50 平方千米，拥有光储充、电子信息、生命健康等产业。2025 年，高邮经开区实现一般公共预算收入 11.20 亿元，同比增长 5.7%；一般公共预算支出 5.42 亿元，财政自给率高。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 7.79 亿元，高邮财政服务中心仍为公司唯一股东，高邮市人民政府为公司实际控制人。

2 企业地位

跟踪期内，公司仍是高邮市重要的基础设施建设主体，主要负责高邮市及高邮经开区范围内重大基础设施项目的建设 work。

2022 年 11 月，根据高邮市人民政府下发的《关于资产整合有关事项的通知》，高邮财政服务中心将其持有高邮市城市建设投资集团有限公司（以下简称“高邮城投”）、江苏鑫邮投资发展集团有限公司（以下简称“鑫邮投资”）和高邮市交通产业投资集团有限公司（以下简称“高邮交投”）100%股权无偿划转至高邮市国有资产管理控股（集团）有限公司（以下简称“高邮国控”）。此次整合后，高邮市有 7 家基础设施建设主体，各平台定位和基本财务数据见下表。各平台业务定位明确，整合后公司经营范围和业务定位未发生变更；公司与高邮市经济发展集团有限公司（以下简称“经发集团”）业务区域有所重合，均在高邮经开区开展基础设施建设业务，具体项目分工由江苏省高邮经济开发区管理委员会（以下简称“高邮经开区管委会”）安排，不存在直接竞争。

图表 4 • 高邮市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	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
高邮国控	高邮财政服务中心	高邮市城市基础设施建设、交通基础设施建设、保障房建设等	928.41	338.83	41.99	5.03	63.50%
高邮城投	高邮国控	高邮市城市基础设施建设、保障房建设等	462.05	191.01	27.53	2.17	58.66%
鑫邮投资	高邮国控	高邮市城南经济新区基础设施建设	/	/	/	/	/
高邮交投	高邮国控	高邮市交通基础设施建设	263.42	79.05	9.66	1.69	60.99%

高邮市水务产业投资有限公司	高邮城投	高邮市水利基础设施投资和建设主体	208.61	82.85	14.95	1.03	60.29%
经发集团	高邮财政服务中心	高邮市北部片区的基础设施建设	188.74	64.69	5.68	1.37	65.73%
公司	高邮财政服务中心	高邮市及高邮经开区范围内重大基础设施项目的建设	196.85	99.56	8.03	1.92	49.42%

注：以上为 2025 年/2025 年底财务数据；“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部和重要子公司本部未新增不良类或关注类信贷信息记录，联合资信未发现公司本部和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（自主查询版）》（统一社会信用代码为 913210847395805258），截至 2026 年 4 月 13 日，公司本部无未结清、已结清的不良类和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 913210840893030158），截至 2026 年 5 月 21 日，公司子公司江苏振邮科技产业投资管理有限公司（以下简称“振邮科技”）本部无未结清、已结清的不良类和关注类信贷信息记录。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及振邮科技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重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司更名并改制为有限责任公司、取消了监事，主要管理制度未发生重大变化。

公司于 2025 年 9 月 19 日发布了《高邮市经发投资有限公司董事、监事及财务负责人发生变动的公告》，公司于 2025 年 9 月 16 日由全民所有制改制为有限责任公司，选举陈晓峰为董事长。

公司于 2026 年 2 月 5 日发布了《高邮市经发投资有限公司关于取消监事的公告》（以下简称“公告 2”），公告 2 称，根据《高邮市经发投资有限公司股东决定》，公司免去陆敏公司监事职务，同时决定公司不设监事。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

（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工程代建业务收入；受委托方结算进度的影响，工程代建业务同比增长 4.06%，毛利率保持稳定；其他业务收入主要来自于租赁收入、自营项目运营收入及物业管理收入等；受益于整体毛利率较高的其他业务收入占比提升，2025 年公司综合毛利率小幅上升。

图 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建业务	7.39	98.70%	14.17%	7.69	95.74%	14.17%
其他业务	0.10	1.30%	10.77%	0.34	4.26%	49.27%
合计	7.48	100.00%	14.12%	8.03	100.00%	15.66%

注：其他业务收入主要为租金、物业管理及项目运营等收入；根据公司于 2026 年 6 月 23 日披露的《高邮市经发投资有限公司关于转让经营权的公告》，公司将持有的部分厂房经营权转让至高邮市兴开建设投资有限公司（以下简称“兴开建设”），兴开建设控股股东为高邮财政服务中心。
资料来源：公司提供

（1）工程代建

2025 年，公司工程代建收入同比有所增长，待结算及尚未回款金额较大；截至 2025 年底，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司工程代建业务模式未发生变化。公司基础设施建设项目委托方包括高邮经开区管委会、高邮市兴区建设有限公司（以下简称“兴区建设”，高邮经开区管委会 100%持股）、高邮市援农建设发展有限公司（以下简称“援农建发”，经发集团 100%持股）和高邮市鸿华新城镇建设有限公司等，公司与以上委托方签订委托代建协议，按照工程投资的 20%计算代建费用，公司每年年底编制当年工程项目工作量完成确认表与高邮经开区管委会及其他委托方确认后进行结算。

2025 年，公司确认代建业务收入同比有所增长，主要来自高邮市经济开发区南片老旧园区提档升级项目等项目。截至 2025 年底，公司存货中工程代建项目投入 18.58 亿元，待结算规模较大；公司应收账款 44.12 亿元，应收对象主要为高邮经开区管委会、兴区建设和援农建发，工程代建业务尚未回款的金额较大。

图表 6 • 2025 年公司工程代建业务确认收入明细

工程项目	委托方	收入金额（亿元）
高邮市经济开发区南片老旧园区提档升级项目	高邮经开区管委会	5.41
高邮市花王片区城市更新项目	高邮经开区管委会	1.99
高邮经济开发区农村农业现代化发展示范园项目	高邮经开区管委会	0.29
合计	--	7.69

资料来源：公司提供

截至 2025 年底，主要在建工程代建项目计划总投资 49.26 亿元，已投资 20.63 亿元；公司主要拟建工程代建项目计划总投资 6.85 亿元。公司在建和拟建工程代建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

图表 7 • 截至 2025 年底公司主要在建工程代建项目情况

工程项目	计划总投资额（亿元）	已投资额（亿元）
高邮电池工业园绿色提档项目	18.47	4.64
运河整治	12.58	5.22
高邮市花王片区城市更新项目	9.85	5.97
高邮市经济开发区南片老旧园区提档升级项目	8.36	4.80
合计	49.26	20.63

资料来源：公司提供

图表 8 • 截至 2025 年底公司主要拟建工程代建项目情况

项目名称	计划总投资额（亿元）
高邮市开发区污水管网提升改造工程	2.58
光储充产业园水系调整一期工程	1.12
高邮开发区鱼虾混合养殖示范基地项目	0.90
高标准农田建设项目	2.25
合计	6.85

资料来源：公司提供

（2）其他业务

公司其他业务收入主要来自持有的投资性房地产（主要为标准厂房）产生的租金收入、自营项目清水潭旅游度假区项目（以下简称“清水潭项目”）运营收入以及物业管理收入等。清水潭项目总投资 15.73 亿元，于 2023 年完成投资并投入运营，公司委托高邮市清水潭旅游投资开发有限公司（以下简称“清水潭旅投”）进行经营管理，2025 年公司与清水潭旅投结算 0.10 亿元运营收入。公司自营项目收益实现情况受市场因素及实际运营情况等影响较大，存在一定不确定性。

2 未来发展

未来，公司将按照高邮市发展的要求，聚焦区域内基础设施建设的主业，不断完善现代企业管理制度，推行项目建设全流程规范化运作，提升国有资产管理运营能力。

（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，公司合并范围内一级子公司增加 1 家，为政府无偿划入的扬州秦邮环境检测有限公司（以下简称“秦邮检测”）。截至 2025 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 6 家，秦邮检测整体规模较小，对公司财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及盈利能力

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底有所增长，其中存货（主要为购买土地以及开发整理投入和代建项目成本）、应收账款（主要为应收代建工程款）和其他应收款（主要为往来款）合计占比较高，对公司资金形成较大占用，且资产受限比例较高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。2025 年，公司营业总收入同比有所增长，政府补助对公司利润总额贡献大，盈利指标表现尚可。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 11.96%，主要系其他应收款增加所致，资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	141.79	80.64	160.18	81.37
货币资金	2.67	1.52	6.68	3.39
应收账款	37.29	21.21	44.12	22.41
其他应收款	15.30	8.70	34.60	17.58
存货	82.77	47.08	72.82	36.99
非流动资产	34.03	19.36	36.67	18.63
投资性房地产	14.89	8.47	17.03	8.65
无形资产	13.15	7.48	12.82	6.51
资产总额	175.82	100.00	196.85	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，公司货币资金主要为银行存款，无使用受限情况。截至 2025 年底，公司应收账款较上年底增长 18.33%，主要系应收高邮经开区管委会工程款增加所致，应收账款主要为应收高邮经开区管委会、兴区建设和援农建发的代建业务工程款，集中度高；账龄方面，1 年以内的占 17.02%，1~2 年的占 16.20%，2 年以上的占 66.78%，整体账龄较长；按账龄法计提坏账准备 2.83 亿元。截至 2025 年底，公司其他应收款较上年底增长 126.06%，主要为与高邮经开区管委会及高邮市国有企业的往来款，集中度较高；账龄主要集中在 2 年以内；共计提坏账准备 0.26 亿元。截至 2025 年底，公司存货较上年底下降 12.02%，主要系 2025 年政府收回 7.39 亿元土地所致（土地款未支付，计入“其他应收款”）；存货由 54.23 亿元开发成本（购买土地以及开发整理投入）和 18.58 亿元工程施工（代建项目投入）构成，其中未办证的开发成本 0.41 亿元；因抵押担保而受限的存货占比 64.17%，受限比例较高。

图表 10 • 公司 2025 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）
高邮经开区管委会	36.98	78.77
兴区建设	9.60	20.44
援农建发	0.33	0.71
合计	46.92	99.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 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	占其他应收款期末余额的比例（%）
高邮经开区管委会	往来款	16.52	47.41
扬州润邮物资贸易有限公司	往来款	2.38	6.82
经发集团	往来款	1.82	5.22
高邮市润发建设开发有限公司	往来款	1.61	4.61
高邮市产城投资有限公司	往来款	1.60	4.59
合计	--	23.93	68.65

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司投资性房地产较上年底增长 14.38%，主要为房屋及建筑物（标准厂房）。截至 2025 年底，公司无形资产主要为土地使用权。

截至 2025 年底，公司受限资产情况如下表，资产受限比例较高。

图表 12 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
存货	46.72	23.74	抵押担保
固定资产	3.55	1.80	抵押担保
无形资产	2.36	1.20	抵押担保
投资性房地产	8.02	4.08	抵押担保
合计	60.65	30.81	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

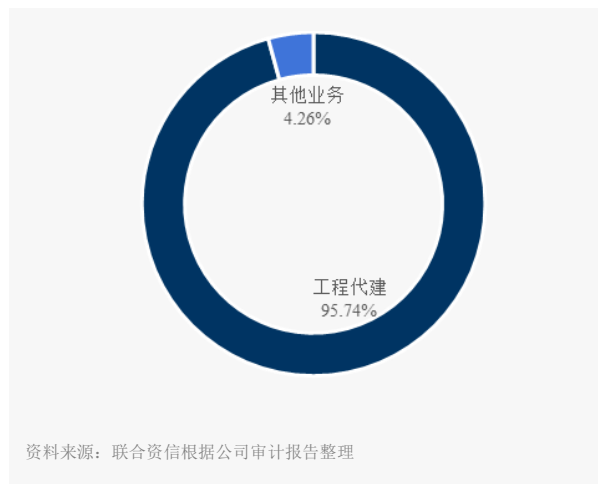
资产盈利能力方面，2025 年，受当期工程代建业务收入及租赁收入均同比增长影响，公司营业总收入同比增长 7.28%；税金及附加同比大幅下降（主要系 2024 年购置资产导致一次性缴纳房产税金额较大，2025 年税金及附加降至正常水平），带动营业利润率明显上升。2025 年，公司期间费用同比有所增长，主要系财务费用增加所致；期间费用占营业总收入的比重为 13.94%。非经营性损益方面，2025 年，公司其他收益占利润总额比重为 130.10%，政府补助对公司利润总额贡献大；公司信用减值损失 0.66 亿元（坏账损失），对利润造成一定侵蚀；。2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升。整体看，公司的盈利指标表现较好。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	7.48	8.03
营业成本	6.43	6.77
期间费用	0.92	1.12
其他收益	2.60	2.49
信用减值损失	-0.50	-0.66
利润总额	1.54	1.92
营业利润率（%）	6.95	14.01
总资本收益率（%）	1.02	1.37
净资产收益率（%）	1.45	2.12

资料来源：联合资信根据公司审计报及公司提供资料整理

图表 14 • 2025 年公司营业总收入构成



（2）现金流

2025 年，公司业务回款同比大幅下降，收入实现质量明显下降，工程代建业务成本支出力度较上年有所减弱，经营活动现金流继续净流入；投资活动现金流缺口有所收窄；筹资活动现金流继续净流入，考虑到公司未来业务经营仍需较大规模投入及债务还本付息，公司对外部融资需求仍较大。

图表 15 • 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	9.41	6.89
经营活动现金流出小计	8.80	4.60
经营活动现金流量净额	0.61	2.29
投资活动现金流入小计	0.00	0.01
投资活动现金流出小计	4.11	1.36
投资活动现金流量净额	-4.11	-1.35
筹资活动前现金流量净额	-3.51	0.94
筹资活动现金流入小计	19.26	40.33
筹资活动现金流出小计	15.18	37.25
筹资活动现金流量净额	4.08	3.08
现金收入比（%）	36.79	9.64

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，2025 年，公司经营活动现金流入主要由经营业务回款、往来款流入和政府补助等构成，其中经营业务回款同比大幅下降 71.90%，公司收入实现质量明显下降；经营活动现金流出主要由工程代建业务成本支出等构成，购买商品、接受劳务支付的现金 4.44 亿元，同比下降 44.89%；公司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较小，投资活动现金流出同比下降 66.85%，主要为当年购买投资性房地产支出；投资活动现金继续净流出但缺口有所收窄。

筹资活动前现金流转为净流入。从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入全部为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息和与当地政府部门及国有企业拆借资金流出，筹资活动现金流继续净流入。

（3）资本结构和偿债能力

截至 2025 年底，公司所有者权益中未分配利润占比高，结构稳定性一般。公司债务负担明显上升，短期偿债压力较大，公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.21%，其中实收资本和资本公积合计占比 50.82%，未分配利润占比高，所有者权益结构稳定性一般。同期末，公司实收资本较上年底保持稳定；资本公积较上年底略有增长，主要系划入子公司股权所致；未分配利润较上年底增长 5.04%，主要系利润积累所致。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	7.79	8.00	7.79	7.82
资本公积	42.76	43.90	42.80	42.99
其他综合收益	0.40	0.41	0.40	0.40
未分配利润	42.22	43.35	44.35	44.55
归属于母公司所有者权益合计	97.36	99.96	99.54	99.98
少数股东权益	0.04	0.04	0.02	0.02
所有者权益合计	97.40	100.00	99.56	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，公司负债总额较上年底增长 24.06%，主要系有息债务增加所致。公司经营性负债主要体现在应交税费。

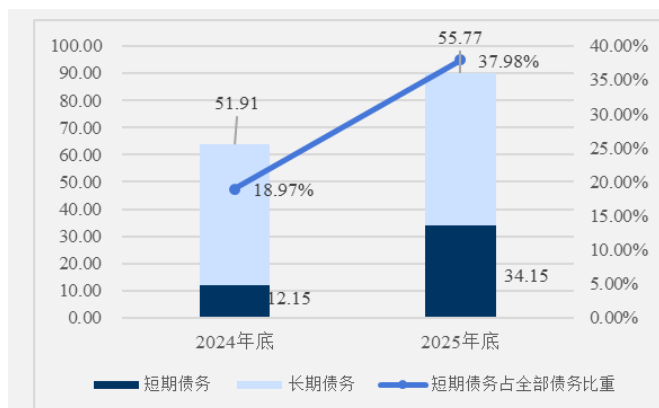
图表 17 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	26.29	33.52	41.33	42.48
短期借款	1.67	2.12	12.58	12.93
应交税费	5.52	7.05	5.79	5.95
一年内到期的非流动负债	10.33	13.18	17.83	18.32
其他流动负债	0.00	0.00	3.75	3.85
非流动负债	52.13	66.48	55.96	57.52
长期借款	39.24	50.03	43.89	45.11
应付债券	12.67	16.15	7.11	7.31
负债总额	78.42	100.00	97.29	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

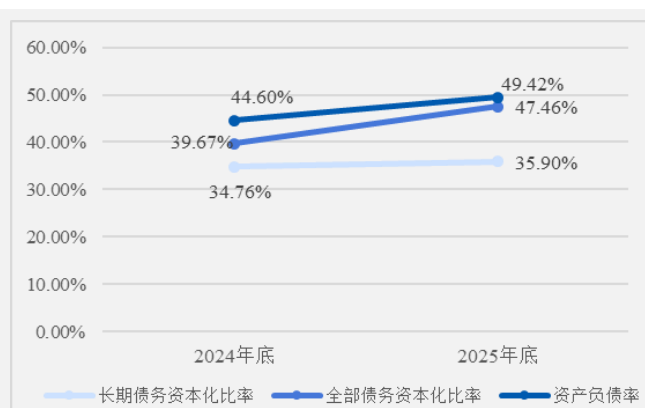
全部债务方面，本报告将其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中的付息项纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 40.39%，债务负担明显上升，短期债务占比上升至 37.98%，债务结构有待优化。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 4.82 个、7.78 个和 1.14 个百分点。整体看，公司债务负担仍适中。

图表 18 • 公司债务结构（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 19 • 公司财务杠杆水平



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

截至 2025 年底，公司现金类资产对短期债务的保障程度仍较低，公司短期偿债压力较大。同期末，公司获得银行授信额度 78.12 亿元，尚未使用额度 17.36 亿元，备用流动性一般。2025 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息支出的保障程度仍强。

图表 20 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.22	0.20
EBITDA（亿元）	2.23	2.75
EBITDA/利息支出（倍）	1.36	1.08

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司对外担保金额 217.10 亿元，担保比率 218.06%，被担保对象全部为高邮市国有企业。总体看，公司对外担保规模大，担保比率很高，存在或有负债风险。

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。。

2 公司本部主要变化情况

公司资产和所有者权益主要集中于公司本部，营业总收入主要来自子公司，公司本部债务负担一般。

截至 2025 年末，公司本部资产总额、所有者权益分别占合并口径的 78.79%和 97.96%；全部债务资本资本化比率 32.63%，债务负担一般。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 26.09%，公司营业总收入主要来自子公司。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构比较有效。整体来看，目前公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司发生重大安全责任事故，存在污染与废物排放等相关监管处罚的情形。

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，公司建立了比较有效的治理结构，内控制度完善，对下属子公司均具有很强的管控能力。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

公司实际控制人系高邮市人民政府，政府综合实力和支撑能力很强。公司是高邮市重要的基础设施建设主体，跟踪期内在债转股划转和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为高邮市人民政府，高邮市是江苏省扬州市代管县级市，新能源（光储充）、智慧照明、沿湖特色农产品产业已成为高邮经济发展的支柱。2025 年，高邮市地区生产总值和一般公共预算收入均实现增长。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

公司是高邮市重要的基础设施建设主体，主要负责高邮市及高邮经开区范围内重大基础设施项目的建设工做。政府对公司“三重一大”事项控制程度较高。公司在高邮市基础设施建设方面发挥了重要作用，可替代性较弱。

2025 年，公司收到高邮经开区管委会无偿划入秦邮检测股权，增加公司资本公积 415.38 万元。同期，公司收到政府补助 2.49 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

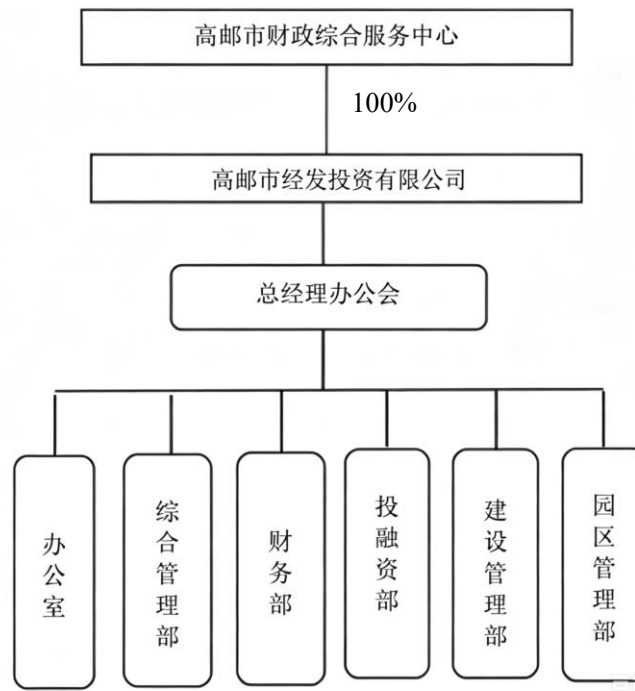
截至本报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”，债券余额为 2.16 亿元，由江苏再担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”设置本金提前偿还条款，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%比例偿还债券本金，分期还款安排降低了公司资金集中偿付压力。

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，江苏再担保提供的担保显著提升了“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 高邮经发债 01/22 邮发 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图和组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
江苏振邮科技产业投资管理有限公司	对科技产业的投资及自有投资管理、会务服务等	100.00%	--	设立
高邮市田园牧歌生态农业有限公司	水产养殖、谷物种植、豆类种植等；与农业生产经营有关的技术、信息、设施建设运营等服务	100.00%	--	设立
扬州市中派物业服务有限公司	特种设备安装改造修理、物业管理等	100.00%	--	无偿划拨
扬州建通建设投资有限公司	各类工程建设活动、发电业务等	100.00%	--	购买
扬州文润建设投资有限公司	各类工程建设活动、创业投资等	90.00%	--	购买
扬州秦邮环境检测有限公司	环境检测、环境在线监测等	100.00%		划转

注：2026 年 3 月，公司持有扬州市中派物业服务有限公司及扬州秦邮环境检测有限公司 100% 股权已划转至高邮市产发投资集团有限公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开信息整理

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）	2.09	2.67	6.68
应收账款（亿元）	32.71	37.29	44.12
其他应收款（亿元）	11.27	15.30	34.60
存货（亿元）	82.39	82.77	72.82
长期股权投资（亿元）	0.32	0.32	0.32
固定资产（亿元）	4.29	4.16	4.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	147.58	175.82	196.85
实收资本（亿元）	7.79	7.79	7.79
少数股东权益（亿元）	0.00	0.04	0.02
所有者权益（亿元）	95.52	97.40	99.56
短期债务（亿元）	9.74	12.15	34.15
长期债务（亿元）	34.55	51.91	55.77
全部债务（亿元）	44.30	64.05	89.92
营业总收入（亿元）	6.25	7.48	8.03
营业成本（亿元）	5.36	6.43	6.77
其他收益（亿元）	2.80	2.60	2.49
利润总额（亿元）	2.10	1.54	1.92
EBITDA（亿元）	2.56	2.23	2.75
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.61	2.75	0.77
经营活动现金流入小计（亿元）	7.44	9.41	6.89
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.38	0.61	2.29
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	-4.11	-1.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.97	4.08	3.08
财务指标			
现金收入比（%）	73.82	36.79	9.64
营业利润率（%）	13.50	6.95	14.01
总资本收益率（%）	1.59	1.02	1.31
净资产收益率（%）	2.33	1.45	2.12
长期债务资本化比率（%）	26.56	34.76	35.90
全部债务资本化比率（%）	31.68	39.67	47.46
资产负债率（%）	35.27	44.60	49.42
流动比率（%）	735.73	539.35	387.59
速动比率（%）	265.09	224.50	211.39
经营现金流动负债比（%）	-36.46	2.31	5.54
短期债务占比（%）	22.00	18.97	37.98
现金短期债务比（倍）	0.21	0.22	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	3.20	1.36	1.08

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径将其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中的付息项纳入长期债务核算；3. 2023 年公司投资活动现金流量净额为-37.14 万元
 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

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）	1.80	0.77	2.09
应收账款（亿元）	23.93	25.26	26.16
其他应收款（亿元）	11.83	14.96	31.44
存货（亿元）	81.09	78.13	72.82
长期股权投资（亿元）	1.07	2.02	2.06
固定资产（亿元）	4.28	4.15	4.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	138.28	141.76	155.09
实收资本（亿元）	7.79	7.79	7.79
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	94.63	95.74	97.52
短期债务（亿元）	8.79	10.43	23.79
长期债务（亿元）	24.63	21.72	23.45
全部债务（亿元）	33.42	32.15	47.24
营业总收入（亿元）	4.00	1.97	2.09
营业成本（亿元）	3.43	1.69	1.71
其他收益（亿元）	2.80	2.60	2.49
利润总额（亿元）	1.93	0.91	1.61
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.61	0.01	0.54
经营活动现金流入小计（亿元）	8.93	9.74	6.41
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.42	8.54	3.28
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	-3.43	0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.02	-6.15	-1.97
财务指标			
现金收入比（%）	115.36	0.35	25.77
营业利润率（%）	13.47	-6.20	15.41
总资本收益率（%）	1.68	0.86	1.22
净资产收益率（%）	2.27	1.15	1.78
长期债务资本化比率（%）	20.66	18.49	19.38
全部债务资本化比率（%）	26.10	25.14	32.63
资产负债率（%）	31.57	32.46	37.12
流动比率（%）	625.70	501.24	390.25
速动比率（%）	199.25	179.76	176.77
经营现金流动负债比（%）	-7.49	35.15	9.60
短期债务占比（%）	26.29	32.44	50.36
现金短期债务比（倍）	0.20	0.07	0.09
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，非追溯调整数据；2. 公司本部口径将其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算，其他非流动负债的付息项纳入长期债务核算；3. 2023 年公司本部投资活动现金流量净额为-9.92 万元；4. 未获取公司本部折旧及摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示

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

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

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