

乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3992号

联合资信评估股份有限公司通过对乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“18乌苏兴融债01/PR乌兴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：

二〇二五年六月二十七日

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乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、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。



乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/27
18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）仍是乌苏市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，唯一股东和实际控制人仍为乌苏市国有资产事务服务中心（以下简称“乌苏市国资中心”）。2024 年，乌苏市经济总量和一般公共预算收入保持增长。跟踪期内，公司董事长和两名董事离任，主要管理制度连续，管理运作正常。公司业务涉及工程建设、房地产和公用事业等多个板块，其中公共服务、水务业务、天然气业务和供热业务具备专营性。跟踪期公司未承接新的工程施工项目，2024 年收入规模降幅较大，期末在手合同规模一般，需对该业务的持续性保持关注。公司房地产在售项目销售情况一般，在建和拟建项目后续投资规模较大，面临一定的去化压力和资本支出压力。公司划出部分农牧场草地及灌木林地资产，划出资产规模较大，资产及所有者权益规模均有所下降，公司账面仍有大规模的农牧场草地及灌木林地资产需在 2026 年前整改完毕，需关注后续整改进展及对公司的影响。跟踪期内，公司债务规模继续增长；公司偿债指标表现强，间接融资渠道通畅。

“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该担保显著提升了“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资本金注入、政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着乌苏市经济的发展以及公司基础设施建设业务的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

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：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱；融资环境恶化，偿债能力显著上升。

优势

- **区域经济持续发展。**跟踪期内，乌苏市经济总量和一般公共预算收入均同比增长，2024 年分别为 294.03 亿元和 16.31 亿元，同比增速分别为 5.9%和 17.2%。
- **公司公共服务、水务业务、天然气业务和供热业务具备专营性，继续获得外部支持。**公司是乌苏市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务涉及工程建设、房地产、公用事业等多个板块，其中公共服务、水务业务、天然气业务和供热业务具备专营性。跟踪期内，公司在资本金注入、政府补助等方面继续获得外部支持。
- **增信措施。**三峡担保对“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”本息到期偿付的安全性。

关注

- **房地产项目存在一定去化压力和资本支出压力。**截至 2024 年底，公司房地产在售项目销售情况一般，在建和拟建项目后续投资规模较大，面临一定的去化压力和资本支出压力。
- **债务规模继续增长。**截至 2024 年底，公司全部债务 53.21 亿元，较上年底增长 29.47%。
- **无偿划出资产规模较大，需关注后续整改进展及对公司的影响。**公司需要整改 27 宗国有农牧场草地及灌木林地资产，涉及金额合计 95.23 亿元，计划 3 年内整改完毕，2024—2026 年分别整改资产总额的 40.00%、30.00%和 30.00%，2024 年已无偿划出资产 38.53 亿元，对公司资产和所有者权益规模影响较大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
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
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：由于资本结构评价结果下降，公司指示评级由上次评级的 a⁺ 变动为 a；无个体调整因素，故公司的个体信用等级由 a⁺ 下调为 a。

外部支持变动说明：公司实际控制人综合实力较强，在资本金注入、政府补助等方面继续获得外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

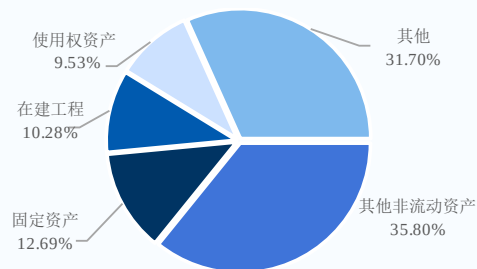
合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	5.56	4.70
资产总额（亿元）	195.76	158.39
所有者权益（亿元）	117.71	80.32
短期债务（亿元）	3.84	5.05
长期债务（亿元）	37.25	48.16
全部债务（亿元）	41.10	53.21
营业总收入（亿元）	11.78	13.20
利润总额（亿元）	0.31	0.39
EBITDA（亿元）	4.21	5.30
经营性净现金流（亿元）	4.39	1.92
营业利润率（%）	24.64	28.96
净资产收益率（%）	0.25	0.22
资产负债率（%）	39.87	49.29
全部债务资本化比率（%）	25.88	39.85
流动比率（%）	82.65	122.18
经营现金流流动负债比（%）	13.39	8.64
现金短期债务比（倍）	1.45	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	2.36	2.03
全部债务/EBITDA（倍）	9.75	10.03

公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	127.43	89.45
所有者权益（亿元）	106.69	69.61
全部债务（亿元）	6.89	6.16
营业总收入（亿元）	1.84	2.14
利润总额（亿元）	0.17	0.25
资产负债率（%）	16.28	22.18
全部债务资本化比率（%）	6.06	8.13
流动比率（%）	90.64	84.91
经营现金流流动负债比（%）	-7.88	4.12

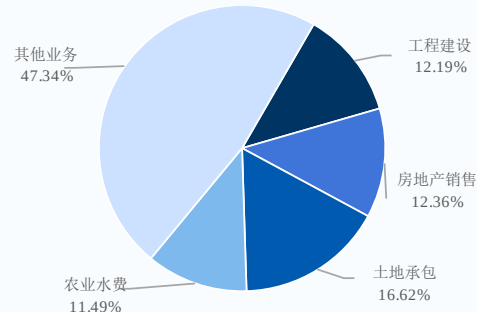
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将其其他应付款有息部分纳入短期债务核算，长期应付款有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

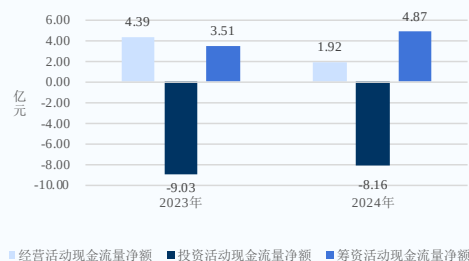
2024 年底公司资产构成



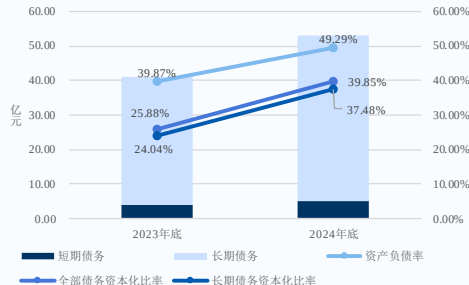
2024 年公司营业总收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 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
18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01	3.00 亿元	0.60 亿元	2025/10/25	债券提前偿还

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

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
18 乌苏兴融债 01 /PR 乌兴 01	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/27	张 博 霍正泽	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
18 乌苏兴融债 01 /PR 乌兴 01	AAA/稳定	AA/稳定	2018/07/17	杨明奇 李 衡	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：黄旭明 huangxm@lhratings.com

项目组成员：韩 军 hanjun@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”）关于乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。2025 年 4 月，公司注册资本增至 3.00 亿元。截至 2025 年 4 月 11 日，公司注册资本为 3.00 亿元，实收资本为 1.89 亿元，唯一股东和实际控制人仍为乌苏市国有资产事务服务中心（以下简称“乌苏市国资中心”）。

截至 2024 年底，公司本部设有综合管理部、投融资管理部、财务资产部、工程建设部、人力资源部、安全生产部、项目部、风控审计部和纪检监察部共 9 个部门。同期末，公司纳入合并范围的一级子公司 10 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 158.39 亿元，所有者权益 80.32 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 13.20 亿元，利润总额 0.39 亿元。

公司注册地址：新疆塔城地区乌苏市新区兴财公司综合楼；法定代表人：宋立军。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券详情见下表。“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”募集资金已按指定用途使用完毕，已按期偿还本金 2.40 亿元，并在付息日正常付息。截至 2025 年 3 月底，募投项目乌苏市 2017 年基础设施建设项目已完工，尚未完成工程决算。“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月末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
18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01	3.00	0.60	2018/10/25	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期

变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

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

2 区域环境分析

2024 年，乌苏市经济实力继续增强，产业结构优化调整，固定资产投资较快增长；财政收入较快增长，财政自给能力弱。总体看，公司经营发展的外部环境良好。

乌苏市是新疆塔城地区下辖县级市，位于新疆维吾尔自治区西北部，处于天山北坡，准噶尔盆地西南缘，总面积 20700 平方千米。2023 年，乌苏市户籍人口 21.09 万人。乌苏市主导产业包括石油化工、纺织服装、农牧业装备制造、生物新材料、绿色食品加工等基地建设，并加快培育生物医药、新材料、新能源、节能环保等新增长点。

图表 2 • 乌苏市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	247.71	282.57	294.03
GDP 增速（%）	5.7	10.4	5.9
固定资产投资增速（%）	15.1	98.7	15.8
三产结构	44.2:28.5:27.3	43.4:30.4:26.2	40.8:29.1:30.1

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《乌苏市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，乌苏市地区生产总值（GDP）保持增长。2024 年，乌苏市 GDP 规模在塔城地区下辖县（市）中排名第一。产业结构方面，乌苏市第一产业占比仍高，体现出稳固的粮食安全根基，第三产业占比有所提升，产业结构优化调整。2024 年，乌苏市固定资产投资同比保持增长。

图表 3 • 乌苏市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	9.92	13.92	16.31
一般公共预算收入增速（%）	-1.4	40.2	17.2
税收收入（亿元）	6.57	7.97	8.3
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.23	57.26	50.89
一般公共预算支出（亿元）	34.02	57.06	60.21
财政自给率（%）	29.16	24.40	27.09
政府性基金收入（亿元）	7.45	7.45	18.56
地方政府债务余额（亿元）	60.75	70.83	94.45

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《乌苏市 2025 年政府预算公开》，2024 年，乌苏市一般公共预算收入及政府性基金收入均较快增长，税收收入占比有所下降，财政自给能力弱。截至 2024 年底，乌苏市政府债务余额 94.45 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，股东和实际控制人仍为乌苏市国资中心。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是乌苏市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务涉及工程建设、房地产和公用事业等多个板块，其中公共服务和水务业务具备区域专营性。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：6542020000051953），截至 2025 年 6 月 16 日，公司本部不存在已结清和未结清的不良及关注类信贷记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的子公司乌苏市兴聚能热力有限责任公司（以下简称“兴聚能热力”）《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：CN6542MAGEWCGM27），截至 2025 年 5 月 30 日，兴聚能热力未结清信贷信息中无关注类/不良类贷款。

根据公司提供的子公司乌苏市兴农农业发展有限公司（以下简称“兴农发展公司”）《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：6542020000528209），截至 2025 年 5 月 30 日，兴农发展公司未结清信贷信息中无关注类/不良类贷款，已结清信贷信息中存在 2 笔关注类贷款。根据国家开发银行新疆维吾尔自治区分行出具的《贷款结清证明》，上述款项已结清¹。

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

截至 2025 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事发生变更，董事长和两名董事离任，均为正常工作调动，由宋立军先生接任公司董事长、法定代表人，董事会缺位 3 人。公司主要管理制度连续，法人治理结构未发生变化，管理运作正常。

宋立军先生，1979 年生，大专学历；历任乌苏市畜牧兽医站畜牧师，乌苏市塔布勒合特蒙古民族乡双挂任职牧民新村科技副主任、兽医站副站长，乌苏市哈图布呼镇科技副镇长，乌苏市四棵树镇纪委书记、副书记（兼任四棵树村党支部书记），乌苏市头台乡副书记、乡长，乌苏市国资中心党支部书记，乌苏市塔南商贸物流服务中心主任，乌苏市兴源水务有限公司（以下简称“兴源水务”）党委书记、董事长，乌苏市兴泽商贸物流有限责任公司党支部书记、董事长；2025 年 4 月起任公司党委书记兼董事长。

（三）重大事项

2024 年，公司划出部分农牧场草地及灌木林地资产，对公司资产和所有者权益规模影响较大，对公司收入及利润影响不大，需关注后续整改进展及对公司的影响。

2025 年 5 月 9 日，公司发布了《乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司关于无偿划转资产的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据《关于乌苏市兴融建设投资集团有限责任公司国有企业资产闲置无收益相关问题整改的请示》（乌兴融字〔2024〕218 号，以下简称“《整改请示》”），公司持有的部分农牧场草地及灌木林地资产低效无效，闲置无收益，需进行整改。上述资产账面价值为 38.53 亿元，由公司股东乌苏市国资中心收回投资，同时公司调减资本公积。本次无偿划出导致公司单次合并口径净资产减少 38.53 亿元，占上一年末（2023 年末）净资产的 32.76%。上述资产的划出，对公司资产和所有者权益规模影响较大；由于划出的资产闲置无收益，对公司收入及利润影响不大。

根据《整改请示》，公司需要整改 27 宗国有农牧场草地及灌木林地资产，涉及金额合计 95.23 亿元，计划 3 年内整改完毕，2024—2026 年分别整改资产总额的 40.00%、30.00%和 30.00%，需关注后续整改进展及对公司的影响。

¹ 根据公司说明，上述 2 笔贷款系兴农发展公司资产负债率大于 75.00%，国家开发银行系统自动调整为关注类贷款。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，随着供热收入和天然气销售收入等的增长，公司营业总收入规模有所增长；公司各业务板块毛利率有所变动，综合影响下综合毛利率有所上升。

图表 4 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程建设	2.59	21.95	10.05	1.61	12.19	19.68
房地产销售	1.37	11.61	24.60	1.63	12.36	35.91
土地承包	2.03	17.24	56.50	2.19	16.62	54.64
农业水费	1.29	10.96	40.20	1.52	11.49	46.79
劳务派遣费	0.04	0.36	100.00	0.03	0.22	100.00
公共服务	0.74	6.28	36.48	0.68	5.17	-0.35
农产品销售	1.25	10.58	4.06	0.43	3.29	-6.51
供热收入	0.004	0.03	-415.80	0.94	7.12	44.21
天然气销售收入	0.27	2.30	12.92	0.92	6.99	12.34
其他	2.20	18.68	18.73	3.24	24.55	19.34
合计	11.78	100.00	25.95	13.20	100.00	30.04

注：其他收入主要包括污水处理收入、自来水费和砂石料销售收入等
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）工程建设业务

2024 年，公司工程建设业务收入降幅较大，毛利率有所提升。2024 年及 2025 年第一季度，公司均未承接新的工程施工项目，期末在手合同规模一般，需对该业务的持续性保持关注。

跟踪期内，公司的工程建设业务仍由子公司新疆融兴盛景城市服务有限公司（以下简称“融兴盛景”）负责。融兴盛景以市政设施工程建设为主营业务，拥有建筑工程施工总承包叁级资质、市政公用工程施工总承包叁级资质、城市及道路照明工程专业承包叁级资质和环保工程专业承包叁级资质。子公司通过招投标方式承担工程建设任务，资金主要来源于项目业主按照合同约定拨付的工程计量款，根据工程进度按照完工百分比法确认工程结算收入。2024 年，公司工程建设业务收入较上年下降 37.75%，主要系融兴盛景本年未承接新的工程项目所致；毛利率较上年上升 9.63 个百分点，主要系当年结转的项目毛利较高所致。

公司工程施工业务的业主方主要为当地的政府单位及企事业单位等，公司承接项目数量多但单体合同规模较小。2024 年及 2025 年第一季度，公司均未承接新项目。截至 2025 年 3 月末，公司在手合同金额合计 6.14 亿元，在手合同规模一般，需对该业务的持续性保持关注。

（2）房地产销售业务

2024 年，公司房地产销售业务收入和毛利率均实现增长。公司房地产在售项目销售情况一般，在建和拟建项目后续投资规模较大，面临一定的去化压力和资本支出压力。

跟踪期内，公司房地产销售业务仍主要由公司本部负责。2024 年，公司房地产销售业务收入有所增长，毛利率提升 11.31 个百分点，主要系上年项目未完工按照暂估金额结转成本，当年对已完工房产项目根据工程结算确认房产成本所致。

截至 2025 年 3 月底，公司共有 4 个在建在售项目，均为棚改安置房项目。上述 4 个项目总占地面积 26.06 万平方米，总建筑面积 46.33 万平方米，共计 2584 套房产，截至 2025 年 3 月底已销售 538 套。4 个项目总投资 16.79 亿元，截至 2025 年 3 月底已投资 7.58 亿元，资金来源为公司自筹。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：亿元、套）

项目名称	总投资	已投资	房产套数	已售套数	已确认收入
乌苏市棚户区改造建设住房项目（一期）	2.77	1.07	350	250	1.29
乌苏市棚户区改造建设住房项目（二期）	1.87	0.91	324	286	1.33

乌苏市园丁小区二期住宅楼建设项目	4.66	2.25	682	0	0.00
乌苏市南苑新城小区住宅楼建设项目	7.49	3.35	1228	2	0.01
合计	16.79	7.58	2584	538	2.63

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司主要拟建房地产项目 1 个，系乌苏市城建二期建设项目，概算总投资 1.38 亿元。

（3）土地承包业务

2024 年，公司土地承包收入较上年小幅增加，毛利率保持相对稳定。

2024 年，公司土地承包业务主要由子公司兴农发展公司和新疆兴瑞恒农业科技有限公司经营，业务模式无变动。乌苏市人民政府将农场、牧场的农耕地经营权出租或售卖给公司，由公司运营管理，公司向租赁土地的农户收取土地承包费作为经营收入。截至 2025 年 3 月底，公司负责经营的农业用地总面积（含耕地、牧草地及水浇地）为 84.59 万亩，对外出租面积 80.49 万亩，剩余部分划分给当地牧民免费试用。2024 年，土地承包收入较上年增加 0.16 亿元，毛利率保持相对稳定。

（4）公共服务和水务业务

公司公共服务和农业灌溉、居民供排水业务具备区域专营性。2024 年，公司公共服务收入有所下降，毛利率由正转负。

2024 年，公司公共服务业务负责主体和业务范围无变动，仍主要由子公司融兴盛景负责的园林绿化、城市道路养护、环境卫生保洁和垃圾清运处理等业务，业务范围覆盖乌苏市全域，具备区域专营性。2024 年，公司公共服务收入同比下降 7.57%，毛利率由正转负，主要系融兴盛景当年对全乌苏市城区的道路进行划线、对栏杆进行清洗（频率为每三年一次），导致当年人工成本增加所致。

2024 年，水务业务仍主要由子公司兴源水务负责，包括乌苏市全域的农业供水、居民供排水和污水处理业务，业务范围覆盖乌苏市全域，具备区域专营性。其中农业供水业务主要为农业的灌溉用水业务，2024 年，农业水费单价为 0.25 元/立方米，农业水费业务收入同比增长 17.50%，主要系供水量较上年小幅增长及确认了各乡镇以前年度的水费收入所致；毛利率同比提升 6.59 个百分点。居民供排水和污水处理业务收入体现在其他业务收入中。

（5）其他业务

公司天然气业务和供热业务具备区域专营性。2024 年，因项目投产，公司供热收入和天然气业务收入均大幅增长，对收入形成良好补充。

天然气业务方面，公司天然气业务仍主要由全资子公司乌苏兴鸿能源开发投资建设有限公司（以下简称“兴鸿能源”）负责。2024 年，随着储备调峰站完工投入使用，兴鸿能源开始生产 LNG 并对外销售，全年实现收入 0.92 亿元，同比大幅增长 240.72%。截至 2025 年 3 月底，兴鸿能源累计铺设各级燃气管线近 88.34 公里，其中自建 4.8 公里，市区各条主要干线均已在燃气管网覆盖范围内，供气区域已覆盖乌苏市 2 个工业园区、南城区、物流园区和老城区域，具备区域专营性。同期末，公司在铺设中的管网近 1.10 公里，尚需投资 0.01 亿元，未来随着管道的铺设及业务拓展，覆盖范围有望扩大。

供热业务方面，公司供热业务主要由全资子公司兴聚能热力负责。2024 年，兴聚能热力正式投入运营，从华电新疆乌苏能源有限公司、国网新疆电力有限公司等供应商采购热源，向全市居民、企业和公用单位提供集中供热服务，具备区域专营性，下游客户以居民用户（约占 70%）为主。2024 年，公司实现供热收入 0.94 亿元，毛利率水平由负转正。

2 未来发展

未来，公司将以资本运营和城市发展为核心，立足乌苏市构建多元化投融资平台，通过整合资源、创新“国资+社会资本”合作模式及拓展金融文旅等新兴领域，推动国有资产增值并向集团化产业模式转型，为城市升级与产业协同发展提供持续动能。

（五）财务方面

公司提供的 2024 年度财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司执行最新的企业会计准则。从合并范围看，2024 年公司合并范围增加子公司 8 家，其中 3 家为投资设立，2 家为同一控制下企业合并，3 家为非同一控制下企业合并，划出子公司 4 家。截至 2024 年末，公司合并范围内子公司共 40 家，公司发生变动的子公司规模较小，公司整体财务数据的可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

跟踪期内，受无偿划出草场资产的影响，公司资产规模有所下降，资产结构仍以非流动资产为主。公司资产中仍存在大规模的国有农牧场草地及灌木林地资产，随着整改推进预计还将对公司资产规模产生较大影响。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底下降 19.09%，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	27.10	13.84	27.10	17.11
货币资金	5.56	2.84	4.70	2.97
应收账款	7.17	3.66	5.37	3.39
其他应收款	3.92	2.00	5.57	3.52
存货	7.15	3.65	8.06	5.09
非流动资产	168.66	86.16	131.29	82.89
固定资产	13.25	6.77	20.10	12.69
在建工程	15.33	7.83	16.29	10.28
使用权资产	20.75	10.60	15.10	9.53
无形资产	13.61	6.95	12.59	7.95
其他非流动资产	95.23	48.65	56.71	35.80
资产总额	195.76	100.00	158.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 15.44%，主要为银行存款，其中受限货币资金 0.10 万元，系 ETC 资金。

截至 2024 年底，公司应收账款较上年底下降 25.12%，主要为与施工企业和行政事业单位因主营业务而产生的款项。公司应收账款账龄主要集中在 1 年以内，已计提坏账准备 0.26 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年底公司应收账款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占应收账款总额的比例 (%)
新疆卓远建筑安装工程有限责任公司	0.25	4.36
新疆兴禹建设工程有限公司	0.42	7.42
乌苏市皇宫镇人民政府	0.50	8.89
乌苏市四棵树镇人民政府	0.42	7.47
乌苏市城市管理局	0.25	4.44
合计	1.83	32.58

注：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

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底大幅增长 41.97%，主要系应退土地租赁款增加所致，以应退土地租赁款和资金拆借款为主。公司其他应收款应收对象主要为当地国企及事业单位，账龄集中于一年以内（占比 79.50%），已计提坏账准备 0.17 亿元。

图表 8 • 公司 2024 年底主要其他应收账款明细（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占其他应收款总额的比例 (%)
乌苏市财政局	4.11	71.71
乌苏市兴泰农业发展有限责任公司	0.36	6.26
乌苏市公共交通有限公司	0.23	4.04
乌苏市兴财国有资产投资经营有限责任公司	0.21	3.59

乌苏市文化体育广播电视和旅游局	0.11	1.87
合计	5.02	87.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 12.75%，主要为房地产建设和工程建设形成的开发成本及开发产品。

截至 2024 年底，公司固定资产较上年底大幅增长 51.75%，主要系新购入房产和在建工程完工转固所致，已累计计提折旧 4.28 亿元。公司在建工程较上年底增长 6.27%，主要系项目建设持续投入所致。公司使用权资产以土地承包业务的农耕地经营权为主，期末较上年底下降 27.25%，主要系政府收回部分农耕地经营权所致。同期末，公司无形资产较上年底下降 7.44%，主要为土地使用权（5.70 亿元）和乌苏市西区污水厂（4.40 亿元）。公司其他非流动资产较上年底大幅下降 40.46%，主要系无偿划出草场资产所致，由待整改的 21 宗国有农牧场草地及灌木林地资产构成，需持续关注资产划出进展。

截至 2024 年底，公司受限资产 11.98 亿元，资产受限比例较低。

图表 9 • 截至 2024 年底公司受限资产情况（单位：万元）

名称	受限金额	占资产总额的比重（%）	受限原因
货币资金	0.10	*	ETC
无形资产	2611.22	0.16	抵押
应收账款	7789.23	0.49	长期借款质押固废填埋工程项目的应收款项
投资性房地产	34210.51	2.16	长期借款质押房屋建筑物产权
使用权资产	75171.89	4.75	抵押
合计	119782.95	7.56	--

注：2024 年末公司受限货币资金占资产总额的比重为 0.00001%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，草场等资产无偿划出导致公司所有者权益大幅下降，未来仍有进一步大幅减少的可能。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底大幅下降 31.76%，主要系资本公积下降所致。公司资本公积较上年底大幅下降 34.43%，主要系无偿划出草场资产导致资本公积减少 38.74 亿元所致。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	1.00	0.85	1.00	1.24
资本公积	108.37	92.07	71.06	88.47
未分配利润	7.78	6.61	7.70	9.58
归属于母公司所有者权益合计	117.69	99.98	80.31	99.99
少数股东权益	0.02	0.02	0.01	0.01
所有者权益合计	117.71	100.00	80.32	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，整体债务负担较轻。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	32.79	42.01	22.18	28.41
应付账款	6.87	8.80	4.16	5.32
预收款项	15.04	19.27	7.48	9.58
其他应付款	4.45	5.70	2.80	3.59
一年内到期的非流动负债	2.18	2.79	2.69	3.45
合同负债	2.81	3.60	1.59	2.03
非流动负债	45.26	57.99	55.89	71.59

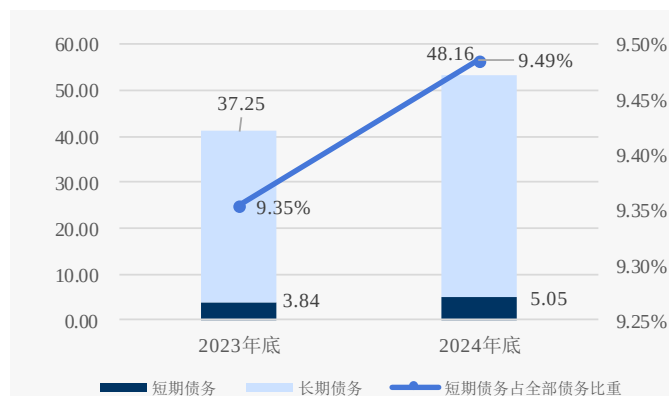
长期借款	25.68	32.90	36.51	46.76
长期应付款	2.63	3.37	4.72	6.05
租赁负债	11.00	14.09	10.76	13.78
负债总额	78.05	100.00	78.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司负债总额较上年末变化不大。公司经营性负债主要体现在以应付工程款为主的应付账款、预收乌苏市住房和城乡建设局的棚改款项及乌苏市奎屯河大型灌区续建配套与现代化改造工程项目等项目产生的专项应付款等。

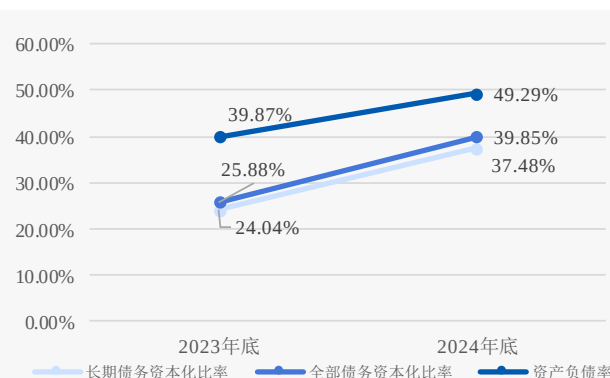
截至 2024 年底，公司全部债务 53.21 亿元，较上年底增长 29.47%，以长期债务为主。融资渠道方面，公司融资渠道以银行借款为主。从债务指标来看，同期末，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升。整体看，公司债务负担较轻。

图表 12 • 2023—2024 年底公司债务结构（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 13 • 2023—2024 年底公司债务杠杆水平



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

（3）盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，期间费用对利润仍形成较大的侵蚀，公司整体盈利能力弱。

2024 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 12.10%和 5.91%；公司期间费用率²为 25.78%，较上年上升 4.98 个百分点，期间费用对利润仍形成较大的侵蚀；其他收益均为政府补助，规模较小。

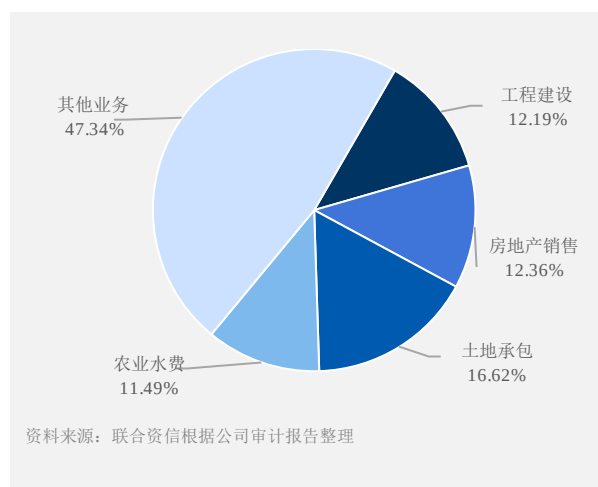
从盈利指标来看，公司总资本收益率有所提升，净资产收益率小幅下降，公司整体盈利能力弱。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	11.78	13.20
营业成本	8.72	9.24
期间费用	2.45	3.40
其他收益	0.18	0.09
利润总额	0.31	0.39
营业利润率（%）	24.64	28.96
总资本收益率（%）	1.19	1.85
净资产收益率（%）	0.25	0.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

公司收入实现质量高，受往来款流出增加影响，2024 年，公司经营活动现金净流入规模下降；受项目建设投入影响，公司投资活动现金仍为净流出；2024 年，公司筹资活动现金保持净流入。

² 期间费用率=期间费用/营业总收入

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	18.57	18.98
经营活动现金流出小计	14.18	17.07
经营活动现金流量净额	4.39	1.92
投资活动现金流入小计	0.22	5.92
投资活动现金流出小计	9.25	14.08
投资活动现金流量净额	-9.03	-8.16
筹资活动现金流入小计	8.29	13.68
筹资活动现金流出小计	4.78	8.80
筹资活动现金流量净额	3.51	4.87
现金收入比（%）	156.60	107.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流主要体现为经营业务收支和往来款收支。2024 年，受往来款流出增加影响，公司经营活动现金净流入规模下降。2024 年，公司现金收入比有所下降，整体收入实现质量高。投资活动方面，2024 年，公司投资活动现金流入主要为收回预付的土地租赁款和项目的政府拨款，投资活动现金流出主要为项目建设支出。受项目建设投入影响，投资活动现金流仍为净流出。筹资活动方面，2024 年，公司筹资活动现金继续净流入。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现强，或有负债风险可控，间接融资渠道通畅。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	82.65	122.18
	速动比率（%）	60.85	85.84
	现金短期债务比（倍）	1.45	0.93
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.21	5.30
	全部债务/EBITDA（倍）	9.75	10.03
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.36	2.03

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 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升，现金短期债务比较上年底有所下降。公司现金类资产对短期债务保障程度较强，整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所增长，全部债务/EBITDA 较上年有所上升，EBITDA 利息倍数有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年底，公司对外担保余额为 13.39 亿元，均为对当地国有企业的担保，担保比率为 16.67%，或有负债风险可控。

截至 2025 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 92.17 亿元，尚未使用额度 49.39 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2025 年 6 月 23 日，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

公司主要资产集中在公司本部，营业总收入主要来自子公司。截至 2024 年末，公司本部资产占合并口径的 56.48%，所有者权益占合并口径的 86.66%。公司本部营业总收入占合并口径的 16.21%。截至 2024 年末，公司本部有息债务 6.16 亿元，全部债务资本化比率为 8.13%，现金短期债务比为 0.55 倍，公司本部债务负担很轻。公司本部在财务管理及高级管理人员任命等方面对子公司管控力度较强。

（六）ESG 分析

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。自成立以来，联合资信未发现公司发生污染与废物排放等相关监管处罚，绿色产品经营及投融资行为较少。公司纳税情况良好，系 B 级纳税人，未发现公司存在拖欠工资情况。公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司未获得环境和社会治理成果奖励。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件。

七、外部支持

公司实际控制人的综合实力较强。公司是乌苏市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，跟踪期内在资本金注入、政府补助等方面继续获得政府支持。

乌苏市国资中心为公司实际控制人。2024 年，乌苏市经济总量和一般公共预算收入有所增长，截至 2024 年底，乌苏市地方政府债务余额为 94.45 亿元，地方政府债务限额为 95.45 亿元。整体看，公司实际控制人的综合实力较强。

公司是乌苏市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务涉及工程建设、房地产、公用事业等多个板块，其中公共服务和水务业务具备区域专营性。跟踪期内，公司在资本金注入、政府补助等方面继续获得政府支持。

2024 年，乌苏市国资中心注入资本金 1.32 亿元，计入资本公积。同期，公司收到政府补助 0.09 亿元，计入其他收益。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

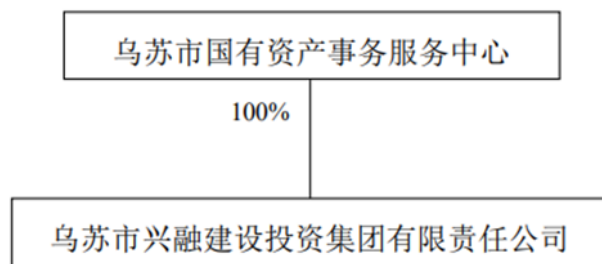
八、担保方分析

三峡担保为“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保个体信用等级为 aa+，考虑到三峡担保股东均为实力很强的央企和地方国企，在业务开展、品牌建设等方面能够得到股东较大支持，外部支持提升 1 个子级，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保有效提升了“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

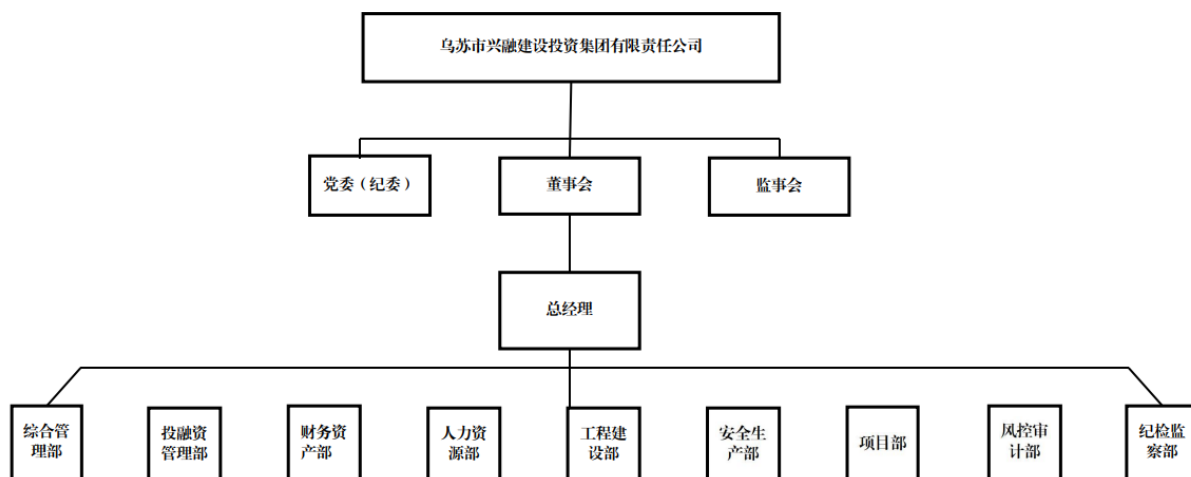
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 乌苏兴融债 01/PR 乌兴 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
乌苏市兴玺金投资有限责任公司	控股公司服务	100.00%	--	投资设立
乌苏市兴源水务有限公司	农业水费	100.00%	--	投资设立
乌苏市兴农农业发展有限公司	农业	100.00%	--	其他
新疆融兴盛景城市服务有限公司	城市服务	100.00%	--	投资设立
乌苏市兴鼎文化旅游有限责任公司	批发零售	100.00%	--	投资设立
乌苏市兴泽商贸物流有限责任公司	投资与资产管理	100.00%	--	同一控制下的企业合并
乌苏市政信融资担保有限责任公司	融资担保	100.00%	--	同一控制下的企业合并
乌苏市兴聚能热力有限责任公司	供暖服务	100.00%	--	投资设立
新疆兴瑞恒农业科技有限公司	农资租赁	100.00%	--	同一控制下的企业合并
乌苏市兴胜建材有限公司	砂石料销售	100.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-4 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额	截止日期	被担保企业类型
乌苏市兴慧耕农业服务有限公司	89734.00	2052/02/24	国有企业
新疆兴禹建设工程有限公司	1195.35	2025/03/25	国有企业
乌苏市慧丰收农业科技有限公司	43000.00	2052/08/30	国有企业
合计	133929.35	--	--

注：截至 2025 年 3 月末，公司对新疆兴禹建设工程有限公司提供的担保已正常到期

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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
财务数据		
现金类资产（亿元）	5.56	4.70
应收账款（亿元）	7.17	5.37
其他应收款（亿元）	3.92	5.57
存货（亿元）	7.15	8.06
长期股权投资（亿元）	0.42	0.43
固定资产（亿元）	13.25	20.10
在建工程（亿元）	15.33	16.29
资产总额（亿元）	195.76	158.39
实收资本（亿元）	1.00	1.00
少数股东权益（亿元）	0.02	0.01
所有者权益（亿元）	117.71	80.32
短期债务（亿元）	3.84	5.05
长期债务（亿元）	37.25	48.16
全部债务（亿元）	41.10	53.21
营业总收入（亿元）	11.78	13.20
营业成本（亿元）	8.72	9.24
其他收益（亿元）	0.18	0.09
利润总额（亿元）	0.31	0.39
EBITDA（亿元）	4.21	5.30
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.44	14.19
经营活动现金流入小计（亿元）	18.57	18.98
经营活动现金流量净额（亿元）	4.39	1.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.03	-8.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.51	4.87
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.22	2.11
存货周转次数（次）	1.45	1.21
总资产周转次数（次）	0.06	0.07
现金收入比（%）	156.60	107.50
营业利润率（%）	24.64	28.96
总资本收益率（%）	1.19	1.85
净资产收益率（%）	0.25	0.22
长期债务资本化比率（%）	24.04	37.48
全部债务资本化比率（%）	25.88	39.85
资产负债率（%）	39.87	49.29
流动比率（%）	82.65	122.18
速动比率（%）	60.85	85.84
经营现金流动负债比（%）	13.39	8.64
现金短期债务比（倍）	1.45	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	2.36	2.03
全部债务/EBITDA（倍）	9.75	10.03

注：1. 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；2. 本报告已将其他应付款有息部分纳入短期债务核算，长期应付款有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
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.88	0.53
应收账款（亿元）	2.66	1.26
其他应收款（亿元）	2.60	3.38
存货（亿元）	6.42	6.57
长期股权投资（亿元）	9.84	12.63
固定资产（亿元）	0.50	1.41
在建工程（亿元）	0.07	0.01
资产总额（亿元）	127.43	89.45
实收资本（亿元）	1.00	1.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	106.69	69.61
短期债务（亿元）	2.52	0.96
长期债务（亿元）	4.36	5.20
全部债务（亿元）	6.89	6.16
营业总收入（亿元）	1.84	2.14
营业成本（亿元）	1.32	1.46
其他收益（亿元）	0.0022	0.0002
利润总额（亿元）	0.17	0.25
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.19	1.98
经营活动现金流入小计（亿元）	5.37	2.78
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.27	0.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.57	-2.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.26	2.00
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1.03	1.09
存货周转次数（次）	0.26	0.22
总资产周转次数（次）	0.01	0.02
现金收入比（%）	118.93	92.54
营业利润率（%）	26.68	30.02
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	0.09	0.26
长期债务资本化比率（%）	3.93	6.95
全部债务资本化比率（%）	6.06	8.13
资产负债率（%）	16.28	22.18
流动比率（%）	90.64	84.91
速动比率（%）	50.79	39.64
经营现金流动负债比（%）	-7.88	4.12
现金短期债务比（倍）	0.35	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 标记“/”的数据及指标代表数据及指标无法获取；3. 本报告已将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算

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 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）/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