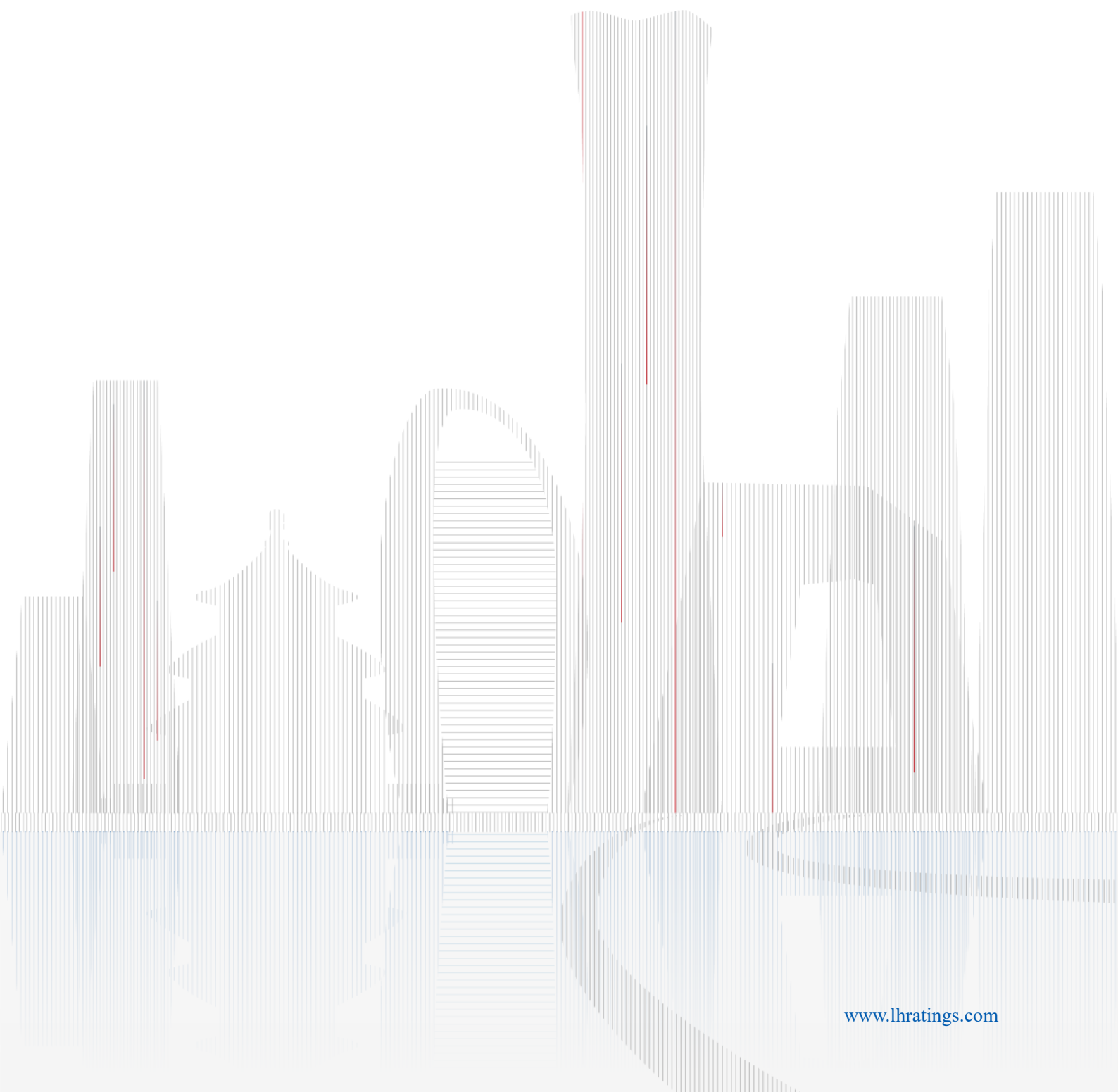


宿迁市运河港区开发集团有限公司

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〕4394号

联合资信评估股份有限公司通过对宿迁市运河港区开发集团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，确定维持宿迁市运河港区开发集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 宿迁港开债/22 宿迁港”的信用等级为 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：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宿迁市运河港区开发集团有限公司（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。

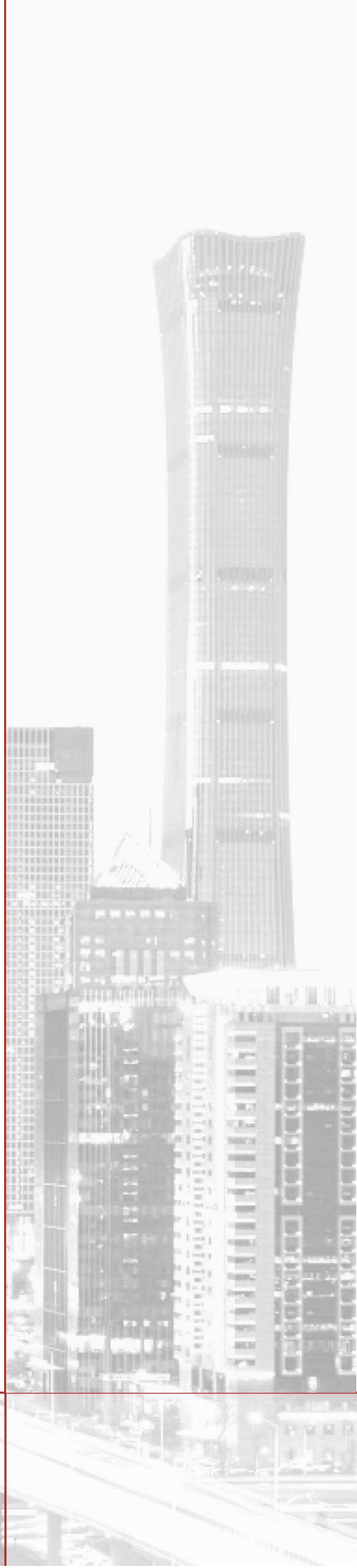
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



宿迁市运河港区开发集团有限公司

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
宿迁市运河港区开发集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/18
22 宿迁港开债/22 宿迁港	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，宿迁市运河港区开发集团有限公司（以下简称“公司”）仍是宿迁市宿城区运河宿迁港产业园区（以下简称“运河港区”）内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体，业务区域专营性仍强。经营方面，2025 年，公司营业总收入仍主要来自工程建设业务，截至 2025 年底，公司存量待结算项目规模较大，主要在建和拟建自营项目尚需投资规模较大，公司业务持续性较好，但投资压力较大且未来自营项目收益情况有待关注。财务方面，公司资产中存货和应收类款项对营运资金形成较大占用，资产流动性较弱；全部债务规模较上年底有所增长，债务负担较重且面临较大的集中偿付压力；公司偿债能力指标表现一般，存在较大或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：宿城区作为宿迁市主城区，是宿迁城市发展、产业集聚、商贸流通、文旅发展的核心区域，支持能力很强。公司对运河港区及周边的基础设施建设具有一定贡献，跟踪期公司在担保支持、政府补贴和专项债资金等方面继续获得有力的政府支持。

“22 宿迁港开债/22 宿迁港”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保实力极强，其担保显著提升了“22 宿迁港开债/22 宿迁港”债券本息偿付的安全性。

评级展望

依托宿城区良好的发展潜力，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关键作用，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，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**宿城区作为宿迁市主城区，是宿迁市城市发展、产业集聚、商贸流通、文旅发展的核心区域，产业基础扎实；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，收入质量良好。
- **公司业务区域专营性仍强。**公司是运河港区内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体，业务区域专营性仍强。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在担保支持、政府补贴和专项债资金等方面继续获得有力的政府支持。截至 2025 年底，公司累计获得区域内其他国有企业提供的银行贷款担保余额合计 54.84 亿元；累计获得各类专项债资金余额合计 60.80 亿元。2025 年，公司获得政府补贴 92.13 万元。
- **增信措施。**江苏省再担保为“22 宿迁港开债/22 宿迁港”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，江苏省再担保实力极强，其担保显著提升了“22 宿迁港开债/22 宿迁港”债券本息偿付的安全性。

关注

- **投资压力较大，未来自营项目收益情况有待关注。**截至 2025 年底，公司在建和拟建自营项目尚需投资合计 22.27 亿元，自营项目未来拟通过出租等方式获得收益。
- **资产流动性较弱。**截至 2025 年底，公司存货和应收类款项合计占资产总额比重为 63.07%，公司应收类款项主要为应收政府单位及区域内国有企业的项目回购款、往来款等，回收期限存在不确定性，公司存货中待结转的工程项目规模较大，对公司营运资金形成较大占用。

- **债务负担较重，面临较大的集中偿付压力，存在较大或有负债风险。**截至 2025 年底，公司全部债务 95.85 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.60%和 65.53%，债务负担较重。同期末，公司短期债务为 37.53 亿元，现金短期债务比为 0.10 倍，面临较大集中的偿付压力。截至 2025 年底，公司对外担保余额 58.76 亿元，担保比率为 116.55%，被担保企业均为宿迁市的国有企业，但担保比率很高，公司存在较大的或有负债风险。

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（V3.0.202207）

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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			bbb ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+5	
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。

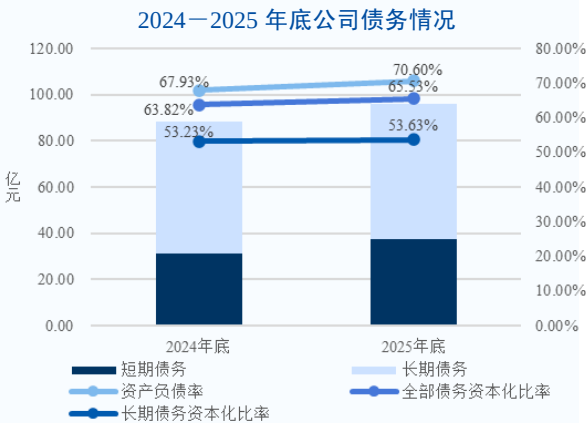
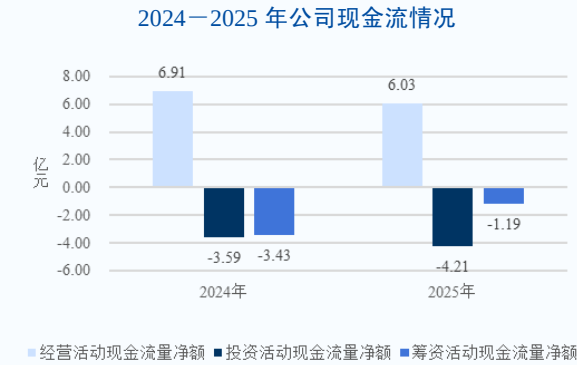
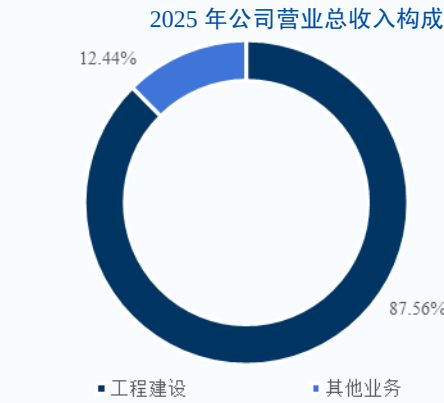
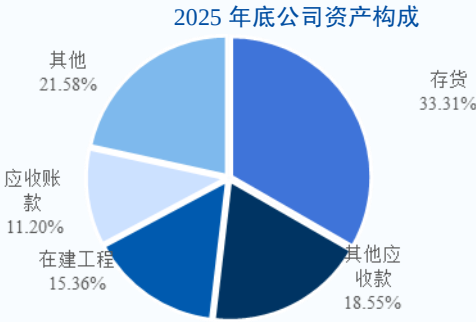
主要财务数据

合并口径		
项目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	2.30	3.80
资产总额（亿元）	156.35	171.47
所有者权益（亿元）	50.14	50.42
短期债务（亿元）	31.40	37.53
长期债务（亿元）	57.06	58.32
全部债务（亿元）	88.46	95.85
营业总收入（亿元）	6.31	5.02
利润总额（亿元）	1.00	0.73
EBITDA（亿元）	1.24	0.86
经营性净现金流（亿元）	6.91	6.03
净资产收益率（%）	1.53	1.06
资产负债率（%）	67.93	70.60
全部债务资本化比率（%）	63.82	65.53
现金短期债务比（倍）	0.07	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.16

公司本部口径		
项目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	134.03	145.57
所有者权益（亿元）	49.71	49.78
全部债务（亿元）	46.49	44.63
营业总收入（亿元）	6.12	4.73
利润总额（亿元）	0.93	0.74
资产负债率（%）	62.91	65.81
全部债务资本化比率（%）	48.33	47.28
现金短期债务比（倍）	0.04	0.09

注：1. 2024—2025 年财务数据取自审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其他应付款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；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；4. 公司本部债务未经调整；

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



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
22 宿迁港开债/22 宿迁港	7.00	5.60	2029/06/28	债券分期偿还，加速到期

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公开债券；到期兑付日为最后一次还本付息日
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
22 宿迁港开债/22 宿迁港	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/19	刘 哲 郑 重 谭伟祯	城市基础设施投资企业信用评级方法 4.0.202208 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
	AAA/稳定	AA/稳定	2021/09/27	唐立倩 郑 重	城市基础设施投资企业信用评级方法 3.0.201907 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、评级报告通过链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 哲 liuzhe@lhratings.com

项目组成员：谭伟祯 tanwz@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”）关于宿迁市运河港区开发集团有限公司（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 3.00 亿元，宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产发集团”）和宿迁市惠农产业发展股份有限公司（以下简称“宿迁惠农公司”）分别对公司持股 51.00%和 49.00%，公司控股股东系宿迁惠农公司¹，宿迁市宿城区人民政府（以下简称“宿城区政府”）委托运河宿迁港产业园区管理委员会（以下简称“运河港区管委会”）履行公司相关经营决策职能，公司实际控制人为宿城区政府。

公司仍是宿迁市宿城区运河宿迁港产业园区（以下简称“运河港区”）内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体，主要负责运河港区范围内的拆迁、土地整理、道路及管网等基础设施建设。

截至 2025 年底，公司本部内设财务部、融资部、行政综合部、审计部和招标采购部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围一级子公司共 8 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 171.47 亿元，所有者权益 50.42 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 5.02 亿元，利润总额 0.73 亿元。

公司注册地址：宿迁市宿城区港城路与疏港大道交叉口向东 100 米；法定代表人：杨望。

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，“22 宿迁港开债/22 宿迁港”募集资金已按照规定用途使用完毕，其中 4.20 亿元用于宿迁港中心作业区三期码头工程（以下简称“募投项目”），2.80 亿元用于补充营运资金。募投项目已经于 2023 年 3 月完工并投入使用。“22 宿迁港开债/22 宿迁港”设置了债券分期偿还条款，于债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还债券本金的 20.00%。截至报告出具日，公司已按期支付利息和分期本金，将于 2026 年 6 月 28 日再次支付本金的 20.00%（1.40 亿元），公司过往还本付息情况良好。

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

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 宿迁港开债/22 宿迁港	7.00	5.60	2022/06/28	7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“22 宿迁港开债/22 宿迁港”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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。

¹ 因股东宿迁惠农公司持有公司 49.00%股份但能够对公司实际控制，公司控股股东为宿迁惠农公司。

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

宿城区作为宿迁市主城区，是宿迁市城市发展、产业集聚、商贸流通、文旅发展的核心区域，产业基础扎实；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，收入质量良好。整体看，公司外部发展环境良好。

宿城区

宿城区是江苏省宿迁市主城区，地处江苏省北部、宿迁市中西部，为宿迁市域发展核心枢纽与综合服务中心，纳入长三角一体化发展、徐州都市圈发展范畴。宿城区下辖 10 个街道、8 个乡镇，配套布局宿城经济开发区、省级现代农业产业园区两大省级功能平台，全域总面积 854 平方公里。宿城区坐拥项王故里核心文旅 IP、水韵宿城生态名片、主城商贸服务名片、智能制造产业名片四大区域特色标识，是宿迁城市发展、产业集聚、商贸流通、文旅发展的核心区域。

产业发展方面，宿城区结合自身资源与产业积淀，形成了先进制造业、现代服务业、现代农业协同发展的产业格局，重点发展激光光电、新材料、高端纺织、新型食品四大主导产业，已形成官方明确的“4+11”产业体系，包含 4 大产业集群及 11 条重点产业链。2025 年，宿城区工业经济保持平稳增长，规模以上工业增加值同比增长 8%，全年实现规上工业总产值 435.2 亿元，整体保持增长态势；其中纺织服装产业产值 164.81 亿元，同比增长 15.4%；激光光电产业产值 74 亿元，同比增长 18.4%；新材料、新一代信息技术产业全年产值增幅接近 30%。依托区域产业升级规划，宿城区推进制造业数字化、智能化转型，持续培育高新技术企业、专精特新企业，布局人工智能、低空制造等新兴产业领域。

依托现有产业基础，2025 年，宿城区地区生产总值继续稳步增长，增速约 6%。同期，宿城区一般公共预算收入同比实现增长，2025 年实现一般公共预算收入 37.04 亿元，同比增长 2.1%，税收收入占比持续提升，财政收入质量良好。宿城区民生与城乡建设支出规模较大，财政收支对上级专项补助存在一定依赖，政府性基金收入受土地市场行情影响有所波动。

图表 2 • 宿城区主要经济和财力指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	618.27	/
GDP 增速（%）	7.40	6.0
固定资产投资增速（%）	10.70	/
三产结构	5.4: 29.0: 65.6	/
人均 GDP（万元）	9.30	/
一般公共预算收入（亿元）	36.29	37.04
一般公共预算收入增速（%）	-4.93	2.10
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	81.10	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）	88.36	98.31

注：“/”代表数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

运河港区

2013 年 10 月，宿迁市政府为了充分利用运河岸线资源，发展沿运河产业带，决定成立运河港区。运河港区地处江苏省北部、宿迁中心城市南部、京杭大运河西岸，总规划面积 45.2 平方公里，重点发展新材料、新能源、绿色建材、纺织服装、光电显示等产业。根据产业门类的不同，运河港区分为港口物流区、综合配套区、绿色建材产业区、基础建材产业区、电子信息产业区、装备制造产业区、新兴产业区以及仓储物流加工区等功能区。运河港区将按照“物流产业核心区、绿色建材集聚区、临港工业承载区、中心城市经济新的增长极”的发展定位，把运河港区打造成为宿迁联江通海出海口、苏北物流业发展示范区、国家级绿色建材产业基地。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

跟踪期内，公司仍是运河港区内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体，业务区域专营性仍强。

宿城区主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 3。跟踪期内，公司仍主要负责运河港区范围内的拆迁、土地整理、道路及管网等基础设施建设；此外，为配合运河港区招商引资工作，公司投资运河港区入驻企业标准厂房等配套设施建设。公司业务区域专营性仍强，与宿城区其他平台公司业务范围不存在重叠。

图表 3 • 宿城区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司简称	控股股东	定位/业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
宿迁宿城国有资本控股（集团）有限公司（以下简称“宿城国控”）	宿迁市宿城区国有资产管理中心	宿城区核心平台，负责统筹宿城区基础设施建设与国有资产运营工作	913.36	282.02	45.73	3.91	69.12
江苏宿城国有资产经营管理有限公司（以下简称“宿城国资”）	宿城国控	宿城区基础设施建设与投融资	522.69	172.46	33.46	3.09	67.01
宿迁市城区开发投资有限公司（以下简称“宿迁城发”）	宿迁市城区发展集团有限公司	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	226.91	66.94	8.25	1.46	70.50
江苏众安建设投资（集团）有限公司	宿城国资	宿城区安置房及基础设施建设	244.67	77.02	11.83	0.51	68.52
宿迁惠农公司	宿城国资	宿城区城乡基础设施建设及安置房建设	195.75	76.54	13.80	1.71	60.90
公司	宿迁惠农公司	宿城区运河港区内重要的基础设施建设及产业配套项目投资建设主体	171.47	50.42	5.02	0.73	70.60

注：上表中所列数据节点为 2025 年/2025 年底
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 信用记录

跟踪期内，公司过往履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321300083126978F），截至 2026 年 5 月 14 日，公司本部无未结清或已结清关注及不良类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 18 日，联合资信未发现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存在重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要高级管理人员、管理制度和法人结构治理等方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，工程建设收入仍系公司营业总收入的主要来源，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率同比变化不大。

2025 年，公司营业总收入仍主要来源于工程建设业务。同期，受工程建设业务收入下降影响，公司营业总收入同比下降 20.38%，综合毛利率同比变化不大。

图表 4 • 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 (%)
工程建设	5.85	92.79	15.81	4.40	87.56	14.59
其他业务	0.45	7.21	69.47	0.62	12.44	57.35
合计	6.31	100.00	19.67	5.02	100.00	19.91

注：公司其他业务收入包括资产租赁、污水处理等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）工程建设

跟踪期内，公司工程建设业务模式未发生变化，整体回款质量较好；截至 2025 年底，公司存量待结算项目规模较大，主要在建和拟建自营项目尚需投资规模较大，公司业务持续性较好，但投资压力较大且未来自营项目收益情况有待关注。

跟踪期内，公司工程建设模式仍分为委托代建和自营两种模式。委托代建模式下，公司受运河港区管委会及政府投资单位委托，负责运河港区范围内的拆迁、土地整理、道路及管网等基础设施建设。公司与运河港区管委会及政府投资单位签订委托代建协议，项目建设资金由公司自行筹集，项目建设投入计入“存货”，待项目完工后由运河港区管委会及政府投资单位进行回购，公司按照成本加成 20.00% 左右的比例（含增值税）确认收入。自营项目资金来源于公司自有资金和项目贷款，项目建成后由公司自持或部分出售，项目建设投入计入“在建工程”，完工后通过出租或出售回笼资金。

2025 年，受公司当年结算完工项目数量下降影响，公司工程建设业务收入同比下降 24.79%。同期，公司委托代建项目回款合计 4.32 亿元，2025 年公司整体回款质量较好。截至 2025 年底，公司存货中尚有存量待结算合同履行成本 32.69 亿元（主要由委托代建项目成本投入构成），可为公司未来收入提供一定支撑。

截至报告出具日，公司委托代建项目均已完工，暂无在建和拟建委托代建项目。截至 2025 年底，公司主要在建和拟建自营项目尚需投资合计 22.27 亿元，未来存在较大的资金支出压力。其中，“智慧物流园”项目总投资金额合计 11.00 亿元，位于运河港区内，项目总占地面积约 458.00 亩，总建筑面积 21.97 万平方米，主要建设高标准物流仓储、冷链物流仓储、综合楼和门卫及设备用房等，该项目建成后拟通过高标准物流仓储出售、出租、物业出租等方式实现资金平衡。综合来看，公司业务持续性较好，但投资压力较大且自营项目未来收益情况有待关注。

图表 5 • 截至 2025 年底公司主要已完工委托代建项目情况表（单位：亿元）

项目名称	建设期限（年）	已投资额
恒力时尚产业园	2020—2024	20.03
恒力时尚产业园物流配套工程	2020—2024	9.35
七里新村安置房	2019—2023	1.91
合计		31.29

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 截至 2025 年底公司主要在建自营项目情况表（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来投资计划
智慧物流园	110000.00	18100.00	91900.00
天仙街特色街区项目	54996.85	15690.81	39306.04
新港茗苑	52442.76	20206.92	32235.84
张圩干渠码头工程	30500.00	15300.00	15200.00
人民医院工程	30000.00	12787.99	17212.01
人才公寓	28000.00	12124.50	15875.50
合计	305939.61	94210.22	211729.39

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2025 年底公司主要拟建自营项目情况表（单位：万元）

项目名称	预计总投资额	资金来源
宿迁港中心港区恒佳码头工程	11000.00	自筹

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）其他业务

公司其他业务主要包括资产租赁、污水处理等，为公司收入和利润形成一定补充。

2025 年，公司其他业务收入主要包括已完工自营项目形成的资产租赁收入及开展污水处理业务形成的收入等。同期，公司其他业务收入同比有所增长，毛利率同比有所下降。整体来看，公司其他业务可为其收入和利润形成一定补充。

2 未来发展

公司短期内将保障运河港区内入驻企业的有序生产经营，未来将探索多元化经营模式以图实现转型。

公司短期内将严格遵照上级规划部署，持续推进运河港区配套基础设施建设，保障园区入驻企业平稳开展生产经营活动。下一步，公司将积极探索多元化经营路径，稳步拓展市场化自营业务，不断优化营收结构，推动企业从单一工程建设主体，向集建设、运营于一体的综合型主体战略转型。

（四）财务方面

公司提供了 2024—2025 年度合并财务报告，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，公司合并范围内因投资设立增加一级子公司 1 家，因股权划拨减少一级子公司 1 家。截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司共 8 家，整体来看，公司会计政策连续且变动的一级子公司规模相对较小，财务数据可比性相对较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底有所增长；存货和应收类款项占比较大，对资金形成较大占用，且资产受限比例较高。整体看，公司资产流动性较弱。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长 9.67%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 8 • 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	105.10	67.22	113.52	66.20
货币资金	2.30	1.47	3.79	2.21
应收账款	19.07	12.20	19.21	11.20
其他应收款（合计）	32.75	20.95	31.81	18.55
存货	50.89	32.55	57.12	33.31
非流动资产	51.24	32.78	57.95	33.80
投资性房地产	17.81	11.39	17.82	10.39
在建工程（合计）	23.59	15.09	26.33	15.36
资产总额	156.35	100.00	171.47	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，公司货币资金较上年底增长 64.69%，主要系往来款回款所致，其中受限资金 2.70 亿元，受限比例 71.24%，受限比例高。公司应收账款主要由应收委托方运河港区管委会及政府投资单位的项目回购款构成，应收账款中 1 年以内的占比为 24.79%、1~2 年占比为 14.24%，3 年以上合计占比为 60.97%，整体账龄偏长；应收账款累计计提坏账准备 9.97 万元；前五大欠款方集中度很高。公司其他应收款（合计）主要为与区域内政府部门和国有企业之间的往来款，较上年底小幅下降；其他应收款前五大欠款方集中度高；累计计提坏账准备 446.64 万元²。截至 2025 年底，公司存货较上年底增长 12.23%，公司存货主要为开展工程建设业务形成的未结算项目投入，公司未对存货计提跌价准备，公司存货中待结转的工程项目规模较大，对公司资金形成较大占用。

图表 9 • 公司 2025 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	账面余额	占应收账款账面余额的比例（%）
运河港区管委会	11.72	60.97
宿迁港荣建设开发有限公司（以下简称“港荣建设”）	7.05	36.66
江苏宏宇重工科技有限公司	0.07	0.37
长江精工钢结构（江苏）有限公司	0.06	0.32
宿迁三只羊智能科技有限公司	0.05	0.24
合计	18.94	98.56

注：港荣建设股东为运河港区管委会；江苏宏宇重工科技有限公司、长江精工钢结构（江苏）有限公司和宿迁三只羊智能科技有限公司均为民营企业
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 10 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款账面余额的比例（%）
运河港区管委会	往来款	11.10	4 年以内	34.85
港荣建设	往来款	6.93	4 年以内	21.77
宿迁惠农公司	往来款	5.70	4 年以内	17.89
江苏润民环境集团有限公司	往来款	2.30	4 年以内	7.22
江苏港茂建设工程有限公司	往来款	2.00	1~2 年	6.28
合计	--	28.04	--	88.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

² 公司其他应收款中应收对手方“宿迁市鸿亿塑胶颜料有限公司”款项 317.04 万元，已全额计提坏账准备。根据宿迁市宿城区人民法院民事裁定书（2023）苏 1302 破 09 号，该公司无可执行财产，截至报告出具日，该公司已注销。

② 非流动资产

截至 2025 年底，公司投资性房地产主要由房屋建筑物（14.07 亿元）和土地使用权（3.75 亿元）构成，较上年底变化不大，公司投资性房地产仍以公允价值模式计量。同期末，公司在建工程较上年底增长 11.64%，公司在建工程主要由募投项目、在建的运河港区区内港口配套设施项目及公司自营项目投入构成。

资产受限方面，截至 2025 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较高。

图表 11 • 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	2.70	1.58	保证金、质押
存货	8.88	5.18	抵押
投资性房地产	10.21	5.96	抵押
在建工程	13.30	7.76	抵押
无形资产	1.71	1.00	抵押
合计	36.81	21.47	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（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变化不大，实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.54%，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 74.35%，占比较高，所有者权益结构稳定性较强。同期末，公司实收资本较上年底均未发生变化；资本公积较上年底减少 0.35 亿元，系公司将所持宿迁顺港开发投资有限公司 100.00%股权无偿划拨至运河港区管委会所致。

图表 12 • 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	3.00	5.98	3.00	5.95
资本公积	34.83	69.47	34.49	68.40
其他综合收益	0.61	1.22	0.45	0.89
未分配利润	10.53	21.00	11.01	21.83
归属于母公司所有者权益合计	50.14	99.99	50.16	99.49
少数股东权益	0.003	0.01	0.25	0.51
所有者权益合计	50.14	100.00	50.42	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，公司全部债务规模较上年底有所增长，整体债务负担较重，公司面临较大的集中偿付压力。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 13.98%；公司其他应付款（合计）较上年底大幅增加 13.31 亿元，主要系公司与宿迁市盛园投资管理有限公司和宿迁城发之间的往来增加所致。截至 2025 年底，公司经营性质负债主要体现在应付工程款及应付的往来款等。

图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

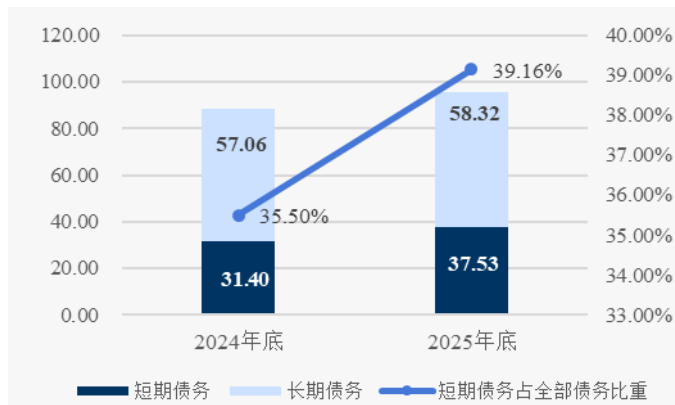
科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	42.01	39.55	55.06	45.48
短期借款	15.06	14.18	17.40	14.38

其他应付款（合计）	2.74	2.58	16.06	13.26
一年内到期的非流动负债	11.25	10.59	9.90	8.18
合同负债	6.15	5.79	5.89	4.86
非流动负债	64.20	60.45	66.00	54.52
长期借款	50.43	47.49	54.14	44.72
应付债券	5.57	5.24	4.18	3.45
长期应付款（合计）	6.54	6.16	6.08	5.02
负债总额	106.21	100.00	121.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

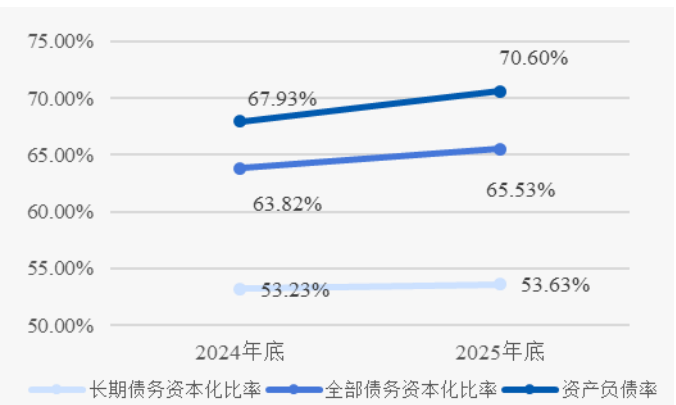
本报告合并口径已将其他应付款中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务 95.85 亿元，较上年底增长 8.35%，其中短期债务占 39.16%，短期债务占比进一步上升，债务结构有待优化。从债务指标来看，同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 2.67 个百分点、1.71 个百分点和 0.41 个百分点。公司整体债务负担较重。

图表 14 • 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 15 • 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

公司未提供债务期限分布情况。截至 2025 年底，公司短期债务为 37.53 亿元，现金短期债务比为 0.10 倍，公司面临较大的集中偿付压力。

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入和利润总额同比均有所下降，公司整体盈利指标表现一般。

2025 年，公司营业总收入同比下降 20.38%，营业利润率同比下降 0.83 个百分点。

非经常性损益方面，2025 年，公司投资收益 0.13 亿元，系权益法核算的长期股权投资（标的企业为“江苏港恒配售电有限公司”和“江苏凯盛新材料有限公司”）变动所致；公司投资收益对利润总额贡献程度较小。

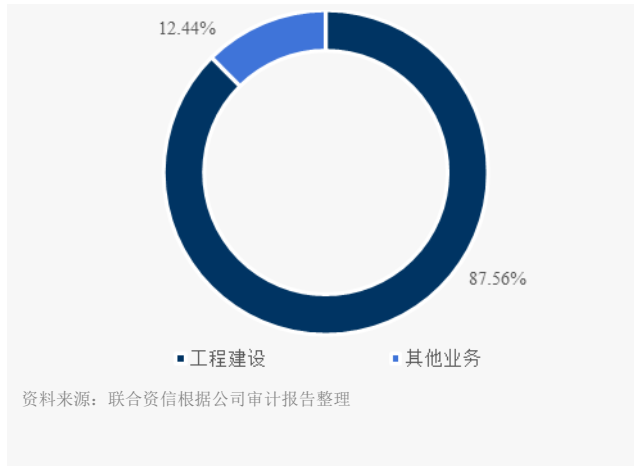
从盈利指标看，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，公司整体盈利指标表现一般。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	6.31	5.02
营业成本	5.07	4.02
期间费用	0.17	0.16
其他收益	0.00	0.01
投资收益	0.05	0.13
利润总额	1.00	0.73
营业利润率（%）	16.04	15.21
总资本收益率（%）	0.60	0.38
净资产收益率（%）	1.53	1.06

注：2024年公司其他收益为8.56万元，“附件2-1”同
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 17 • 2025 年公司营业总收入构成



（4）现金流

得益于往来款流入同比增加，公司 2025 年经营活动现金流仍表现为净流入，收入实现质量表现较好；投资活动现金流仍表现为净流出；受债务偿还影响，公司筹资活动现金流继续净流出，考虑到项目投入及待偿还债务情况，公司仍存在一定规模的融资需求。

从经营活动来看，2025 年，公司经营活动现金流主要由主业经营产生的款项收支和往来款形成；得益于公司收到区域内国有企业往来款回款规模较大，公司经营活动现金流入量同比增长 50.26%。2025 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 14.35 亿元，主要系主业经营业务投入形成。公司 2025 年经营活动现金流仍表现为净流入，收入实现质量表现较好。公司投资活动现金流主要系自营项目投入形成。2025 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 3.15 亿元，投资支付的现金为 1.88 亿元，投资活动现金流表现为净流出。2025 年，公司筹资活动前现金流量净额继续净流入。从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流主要由借款和偿还债务形成。同期，受债务偿还影响，公司筹资活动现金继续净流出。考虑到项目投入及待偿还债务接续需求，公司仍存在一定规模的融资需求。

图表 18 • 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	18.22	27.37
经营活动现金流出小计	11.30	21.34
经营活动现金流量净额	6.91	6.03
投资活动现金流入小计	0.00	0.93
投资活动现金流出小计	3.59	5.14
投资活动现金流量净额	-3.59	-4.21
筹资活动前现金流量净额	3.32	1.82
筹资活动现金流入小计	33.22	44.60
筹资活动现金流出小计	36.65	45.79
筹资活动现金流量净额	-3.43	-1.19
现金收入比（%）	104.13	104.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现一般，存在较大或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.07	0.10
EBITDA（亿元）	1.24	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.16

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

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比为 0.10 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度低；2025 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出覆盖程度低。截至 2025 年底，公司共获得银行授信 145.30 亿元，未使用额度 47.13 亿元，间接融资渠道相对畅通。整体来看，公司偿债能力表现一般。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 58.76 亿元，担保比率为 116.55%，被担保企业均为宿迁市的国有企业，但担保比率很高，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。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债、所有者权益和营业总收入主要来自公司本部，占合并口径比例分别为 84.89%、79.13%、98.73%和 94.22%。公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度比较完善。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，截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故，未发现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，同时，公司积极响应政府政策，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，对合并范围内子公司均具有较强的管控能力，治理结构和内控制度比较完善。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

公司实际控制人为宿城区政府，宿城区政府支持能力很强，公司作为运河港区内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体，在资金注入、担保支持和政府补贴等方面获得政府的有力支持，未来宿城区政府对公司的支持可能性很高。

1 支持能力

公司实际控制人为宿城区政府。宿城区作为宿迁市主城区，是宿迁市城市发展、产业集聚、商贸流通、文旅发展的核心区域，其产业基础扎实；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，收入质量良好。整体看，宿城区政府支持能力很强。

2 支持可能性

宿城区政府对“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面具有绝对的控制权，公司作为宿城区运河港区内重要的基础设施及产业配套项目投资建设主体，业务区域专营性强且与政府的关联度高。近年来，公司对运河港区及周边的基础设施建设具有一定贡献，区域内可替代性较弱。

跟踪期内，公司在担保支持、政府补贴和专项债资金等方面继续获得有力的政府支持。担保支持方面，截至 2025 年底，公司累计获得区域内其他国有企业提供的银行贷款担保余额合计 54.84 亿元，降低了公司的融资成本。政府补贴方面，2025 年，公司获

得政府补贴 92.13 万元，计入“其他收益”。专项债资金方面，截至 2025 年底，公司累计获得铁路专用线项目专项债资金、人民医院项目专项债资金、2019 年江苏省土地储备专项债券（二期）和智慧物流园项目专项债资金余额合计 60.80 亿元。

八、债券偿还能力分析

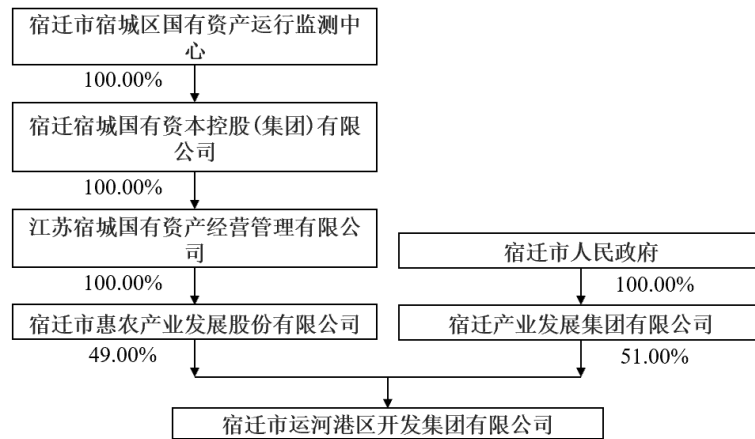
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 宿迁港开债/22 宿迁港”，债券余额为 5.60 亿元，由江苏省再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

联合资信基于对江苏再担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，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。江苏省再担保实力极强，其担保显著增强了“22 宿迁港开债/22 宿迁港”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

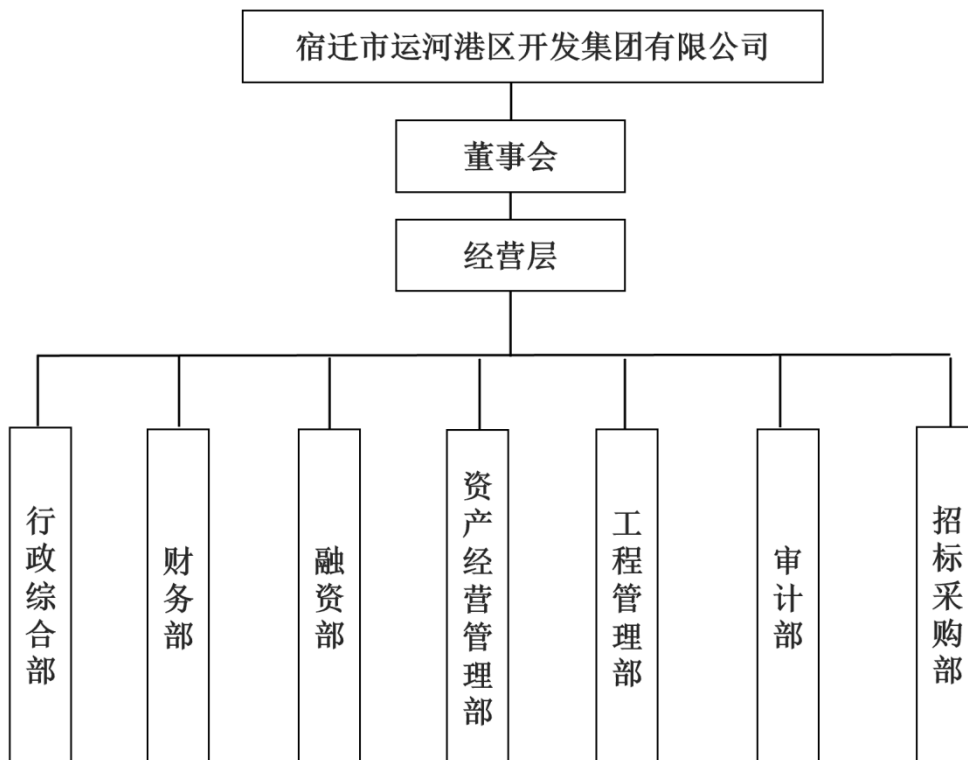
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 宿迁港开债/22 宿迁港”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	直接持股比例	取得方式
宿迁润港物流发展有限公司	道路运输	75.00%	投资设立
江苏港图实业发展有限公司	房屋建筑	100.00%	投资设立
宿迁运港码头投资有限公司	建筑施工	100.00%	投资设立
宿迁鑫港资产经营管理有限公司	商务服务	100.00%	投资设立
江苏铸起市政工程有限公司	房屋建筑	100.00%	非同一控制下企业合并
江苏帕为斯特智能科技有限公司	科技推广和应用服务	100.00%	投资设立
江苏凯乐机电科技有限公司	研究和试验发展	100.00%	投资设立
宿迁市港城水生态环境工程有限公司	水利工程建筑	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 公司合并口径对外担保情况（截至 2025 年底）

被担保方名称	企业性质	担保余额（万元）
宿迁港荣开发建设有限公司	国有企业	143050.66
宿迁市盛园投资管理有限公司	国有企业	88190.00
宿迁市亿勋建设有限公司	国有企业	82000.00
江苏荣舒建设工程有限公司	国有企业	78892.00
宿迁市建园工程有限公司	国有企业	65200.00
宿迁市朗园国有资产运营有限公司	国有企业	20000.00
宿迁市城区开发投资有限公司	国有企业	17600.00
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	国有企业	15000.00
江苏众安建设投资（集团）有限公司	国有企业	15000.00
宿迁亿腾实业建设有限公司	国有企业	12611.00
宿迁顺港开发投资有限公司	国有企业	11980.00
宿迁宿城国有资本控股（集团）有限公司	国有企业	10000.00
宿迁市城区发展集团有限公司	国有企业	6500.00
江苏博和建设工程有限公司	国有企业	5000.00
宿迁市畅园开发建设有限公司	国有企业	5000.00
宿迁市润民文化旅游发展有限公司	国有企业	3800.00
宿迁运河港配售电有限公司	国有企业	3613.93
江苏港恒配售电有限公司	国有企业	3158.00
江苏安可信检测有限公司	国有企业	1000.00
合计		587595.59

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（合并口径）

项目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	2.30	3.80
应收账款（亿元）	19.07	19.21
其他应收款（合计）（亿元）	32.75	31.81
存货（亿元）	50.89	57.12
长期股权投资（亿元）	0.90	2.28
固定资产（合计）（亿元）	2.69	3.23
在建工程（合计）（亿元）	23.59	26.33
资产总额（亿元）	156.35	171.47
实收资本（亿元）	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.25
所有者权益（亿元）	50.14	50.42
短期债务（亿元）	31.40	37.53
长期债务（亿元）	57.06	58.32
全部债务（亿元）	88.46	95.85
营业总收入（亿元）	6.31	5.02
营业成本（亿元）	5.07	4.02
其他收益（亿元）	0.00	0.01
利润总额（亿元）	1.00	0.73
EBITDA（亿元）	1.24	0.86
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.57	5.26
经营活动现金流入小计（亿元）	18.22	27.37
经营活动现金流量净额（亿元）	6.91	6.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.59	-4.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.43	-1.19
财务指标		
现金收入比（%）	104.13	104.71
营业利润率（%）	16.04	15.21
总资本收益率（%）	0.60	0.38
净资产收益率（%）	1.53	1.06
长期债务资本化比率（%）	53.23	53.63
全部债务资本化比率（%）	63.82	65.53
资产负债率（%）	67.93	70.60
流动比率（%）	250.20	206.18
速动比率（%）	129.06	102.44
经营现金流动负债比（%）	16.46	10.95
短期债务占比（%）	35.50	39.16
现金短期债务比（倍）	0.07	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.16

注：1. 2024—2025 年财务数据取自审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其他应付款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

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（本部口径）

项目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.55	1.51
应收账款（亿元）	19.00	19.07
其他应收款（合计）（亿元）	31.24	34.81
存货（亿元）	38.14	38.27
长期股权投资（亿元）	5.80	6.70
固定资产（合计）（亿元）	0.03	0.02
在建工程（合计）（亿元）	20.73	23.10
资产总额（亿元）	134.03	145.57
实收资本（亿元）	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	49.71	49.78
短期债务（亿元）	14.26	17.18
长期债务（亿元）	32.23	27.45
全部债务（亿元）	46.49	44.63
营业总收入（亿元）	6.12	4.73
营业成本（亿元）	5.10	3.83
其他收益（亿元）	0.00	0.01
利润总额（亿元）	0.93	0.74
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.12	4.58
经营活动现金流入小计（亿元）	22.18	16.25
经营活动现金流量净额（亿元）	16.12	11.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.46	-3.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.69	-8.18
财务指标		
现金收入比（%）	100.00	96.81
营业利润率（%）	14.62	16.12
总资本收益率（%）	0.73	0.60
净资产收益率（%）	1.40	1.13
长期债务资本化比率（%）	39.33	35.55
全部债务资本化比率（%）	48.33	47.28
资产负债率（%）	62.91	65.81
流动比率（%）	199.48	155.15
速动比率（%）	113.95	92.80
经营现金流动负债比（%）	36.17	19.18
短期债务占比（%）	30.67	38.49
现金短期债务比（倍）	0.04	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/

注：1. 2024—2025 年公司本部财务数据取自审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表数据未获取；4. 公司本部债务未经调整
 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