

上海奉贤新城建设发展有限公司

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〕6589号

联合资信评估股份有限公司通过对上海奉贤新城建设发展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，确定维持上海奉贤新城建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“21 奉贤新城 MTN001”的信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月十五日

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上海奉贤新城建设发展有限公司（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。

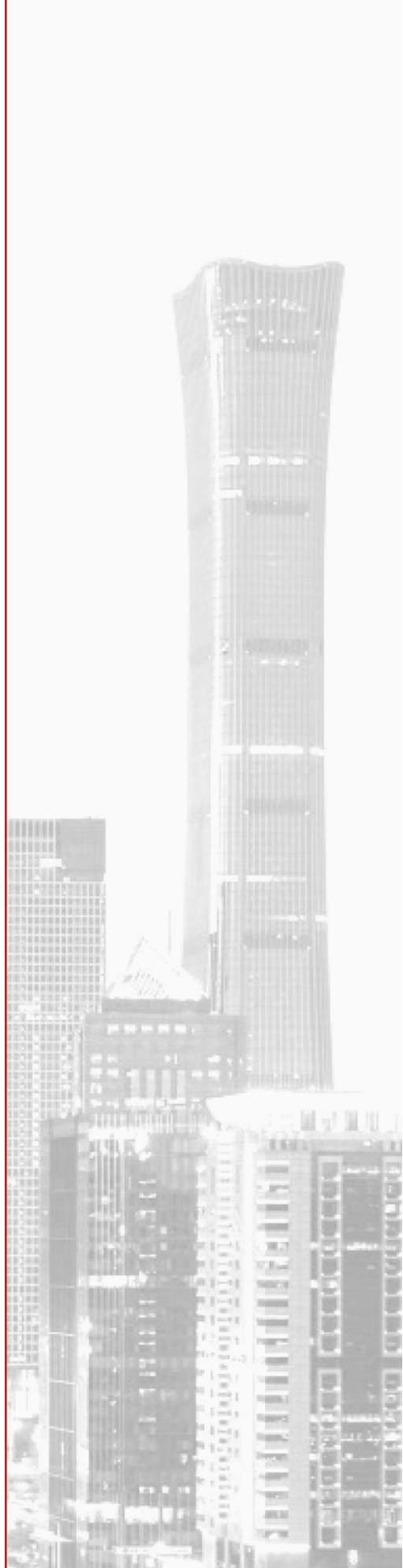
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



上海奉贤新城建设发展有限公司 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
上海奉贤新城建设发展有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/15
21 奉贤新城 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，上海奉贤新城建设发展有限公司（以下简称“公司”）仍是上海市奉贤区重要的基础设施建设主体，业务保持区域专营优势。奉贤区位于上海市南部，区位优势较为突出，水路陆路交通较发达，2024 年，奉贤区经济水平保持增长，一般预算收入质量良好，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司高级管理人员发生变更，在法人治理结构、组织架构和主要管理制度方面均未发生重大变化。经营方面，2024 年，公司营业总收入主要来自土地整理业务，土地整理业务收入及回款规模均同比有所下降；租赁服务业务经营稳定，出租率同比进一步提升，带动租赁服务收入同比保持增长，并保持较高的毛利率水平；自营项目待投入规模较大，资本支出压力较大，需关注未来收益实现情况存。财务方面，公司资产结构以流动资产为主，存货占比较高，资金沉淀规模大，其他应收款账龄较长对资金形成较大占用，资产流动性较弱；所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般；全部债务波动下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较轻，债券融资占比较高；利润主要来自经营性收入，政府补助及公允价值变动收益对利润形成一定贡献，盈利指标表现较强；长短期偿债指标表现均强，间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

随着奉贤区经济持续发展，基础设施逐步完善以及公司所整理的土地逐步上市出让，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，资产质量和盈利能力指标大幅提升。

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，财务指标明显弱化。

优势

- **外部发展环境良好。**奉贤新城特色产业加快集聚，区域协同发展不断深化，未来将聚焦“产业引领、城市功能、要素保障、机制创新”等四个方面着力发展。2024 年，奉贤区地区生产总值增长 2.1%，一般预算收入质量良好。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是奉贤区重要的基础设施建设主体。2024 年，公司收到政府注入资本金 500.00 万元和政府补助 0.58 亿元。

关注

- **未来资本支出压力较大。**截至 2025 年 3 月底，公司土地整理项目和主要在建自营项目尚需投资规模合计 67.18 亿元。公司自营项目通过经营、租金、住宅销售等方式获取收益，需关注未来收益实现情况。
- **资产流动性较弱。**截至 2025 年 3 月底，公司其他应收款和存货占资产总额的比重为 70.27%。公司其他应收款账龄较长对资金形成较大占用；存货由土地动迁成本、安置房建设和采购成本以及部分自建、代建项目建设投入构成，沉淀的资金成本规模大。

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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

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

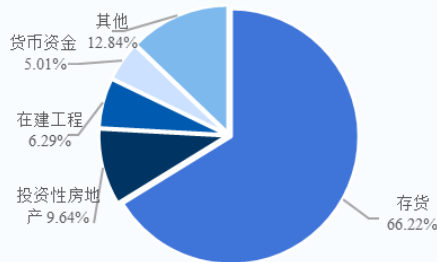
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.47	23.39	16.88	13.35
资产总额（亿元）	292.83	313.25	336.82	341.41
所有者权益（亿元）	105.93	109.26	111.53	111.22
短期债务（亿元）	3.72	10.33	0.53	0.53
长期债务（亿元）	35.47	28.58	32.69	33.65
全部债务（亿元）	39.19	38.91	33.22	34.19
营业总收入（亿元）	20.53	16.00	13.46	0.28
利润总额（亿元）	5.39	3.64	2.26	-0.31
EBITDA（亿元）	6.07	4.63	3.10	--
经营性净现金流（亿元）	16.84	27.53	3.63	-2.50
营业利润率（%）	31.51	30.45	26.06	34.74
净资产收益率（%）	5.04	3.24	1.98	--
资产负债率（%）	63.82	65.12	66.89	67.42
全部债务资本化比率（%）	27.01	26.26	22.95	23.51
流动比率（%）	233.04	186.66	184.33	181.39
经营现金流动负债比（%）	17.23	21.71	2.60	--
现金短期债务比（倍）	1.20	2.26	31.57	24.98
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	6.29	4.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.46	8.41	10.73	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	272.90	276.50	273.82	274.37
所有者权益（亿元）	94.83	98.26	100.76	100.55
全部债务（亿元）	28.91	24.56	21.52	21.88
营业总收入（亿元）	19.37	15.30	12.83	0.06
利润总额（亿元）	4.91	3.42	2.45	-0.21
资产负债率（%）	65.25	64.46	63.20	63.35
全部债务资本化比率（%）	23.37	20.00	17.60	17.87
流动比率（%）	227.59	180.23	203.65	203.02
经营现金流动负债比（%）	23.25	14.39	-3.92	--

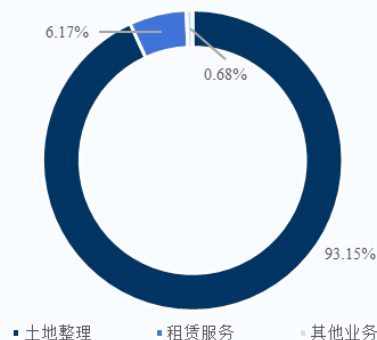
注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2.2025 年一季度财务数据未经审计；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.“--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

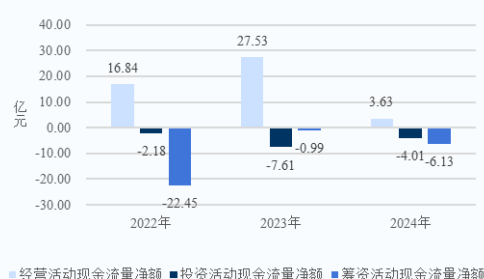
2024 年底公司资产构成



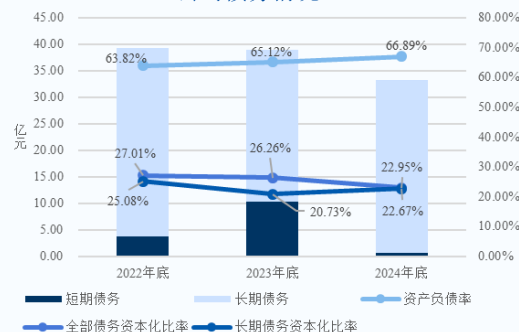
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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
21 奉贤新城 MTN001	11.50 亿元	11.50 亿元	2026/02/04	交叉保护，出售/转移重大资产

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
21 奉贤新城 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/16	陈佳琪 韩子祺	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
21 奉贤新城 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/07/22	姚 玥 高志杰 郑 重	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、历史评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：陈佳琪 chenjq@lhratings.com

项目组成员：邹 洁 zoujie@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”）关于上海奉贤新城建设发展有限公司（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 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，上海市奉贤区国有资产监督管理委员会（以下简称“奉贤区国资委”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

公司是奉贤区重要的基础设施建设主体，主要负责奉贤新城范围内的土地开发整理和市政基础设施建设等工作。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设财务管理部、工程管理部、战略发展部和规划管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 13 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 336.82 亿元，所有者权益 111.53 亿元；2024 年，公司实现营业总收入 13.46 亿元，利润总额 2.26 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 341.41 亿元，所有者权益 111.22 亿元；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.28 亿元，利润总额-0.31 亿元。

公司注册地址：上海市奉贤区百秀路 1529 弄 399 号 37 层；法定代表人：汤民。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。截至 2025 年 3 月底，“21 奉贤新城 MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付“21 奉贤新城 MTN001”利息，公司过往付息情况良好。

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
21 奉贤新城 MTN001	11.50	11.50	2021/02/04	5 年

资料来源：根据公开资料整理

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

奉贤区位于上海市南部，区位优势较为突出，水路陆路交通较发达，2024 年，奉贤区经济水平保持增长，一般预算收入质量良好，财政自给能力较好。奉贤新城特色产业加快集聚，区域协同发展不断深化，未来将聚焦“产业引领、城市功能、要素保障、机制创新”等四个方面着力发展。整体看，公司外部发展环境良好。

奉贤区位于上海市南部，东与浦东新区接壤，西与金山区和松江区毗邻，北倚黄浦江，南临杭州湾，水路陆路交通较发达。2024 年，奉贤新城特色产业和绿色新能源产业持续发展，智能交通先导应用试点项目通过交通部验收；服务业规模持续扩大，规上服务业营收达到 476.2 亿元，同比增长 9.4%；同时应对招商引资政策新变化，深入推进招商和服务一体化，构建“1+X+N”政策体系。同时，区域协同发展不断深化，完成奉贤新城“新城之心”总体方案等规划编制。同期，奉贤新城深化与临港新片区对接机制，强化产业协同、产城融合联动发展；推进与徐汇区结对联动，首批 16 个区区县合作项目落地。

图表 2 • 奉贤区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1414.71	1680.07
GDP 增速（%）	3.4	2.1
固定资产投资增速（%）	7.3	-6.6
三产结构	0.6:63.9:35.5	0.6:54.2:45.2
人均 GDP（万元）	12.36	14.74

注：人均 GDP=地区生产总值（GDP）/全区常住人口，2023 年和 2024 年奉贤区全区常住人口分别为 114.43 万人和 113.95 万人
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年上海市奉贤区国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，奉贤区实现地区生产总值 1680.07 亿元，产业结构方面，第三产业占比继续提升；固定资产投资增速由正转负，其中房地产投资 245.3 亿元，同比下降 13.4%。2025 年 4 月，《2025 年奉贤新城发展行动方案》获批，对 2025 年奉贤新城发展方向作了总体要求，聚焦“产业引领、城市功能、要素保障、机制创新”等四个方面，提出了 8 项专项行动，明确要以产业精准发力为引领，以增强城市吸引力为方向，锚定产业升级目标，完善城市空间结构和功能布局，优化城镇体系联动发展，凝聚发展合力。

图表 3 • 奉贤区主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	231.23	216.84
一般公共预算收入增速（%）	3.93	-6.22

税收收入（亿元）	202.06	192.33
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	87.39	88.7
一般公共预算支出（亿元）	290.76	292.36
财政自给率（%）	79.53	74.17
政府性基金收入（亿元）	126.73	68.91
地方政府债务余额（亿元）	508.06	546.06

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《上海市奉贤区 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案》，2024 年，奉贤区一般公共预算收入同比下降 6.22%，税收收入小幅下降，税收收入占一般公共预算收入的比重高，收入质量良好。同期，奉贤区一般公共预算支出小幅增长，财政自给能力较好。同期，受土地市场行情影响，奉贤区政府性基金收入下降明显。截至 2024 年底，奉贤区政府债务余额中一般债务 335.55 亿元、专项债务 210.51 亿元。

根据奉贤区统计局公布的数据，2025 年一季度，奉贤区实现地区生产总值（GDP）346.13 亿元，可比增长 1.1%。奉贤区规模以上工业企业累计完成工业总产值 613.6 亿元，同比下降 7.8%。奉贤区固定资产投资完成投资额 103.0 亿元，同比下降 17.3%，其中工业固定资产投资完成 40.7 亿元，同比增长 6.8%；商品房销售面积 24.2 万平方米，同比增长 17.0%。奉贤区完成一般公共预算收入 64.13 亿元，同比下降 9.2%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍均为 3.00 亿元，奉贤区国资委持有公司 100.00% 股权，为公司的唯一股东和实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是奉贤区重要的基础设施建设主体，业务保持区域专营优势。

公司作为奉贤区重要的基础设施建设主体，主要负责奉贤新城范围内的土地开发整理和市政基础设施建设等工作。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势。奉贤区主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。

图表 4· 奉贤区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	股东或控股股东	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（%）
上海奉贤交通能源（集团）有限公司	奉贤区国资委	业务涵盖基础设施建设、燃气供应、城市公共交通、自来水业务、城中村改造、房地产开发等	428.91	131.46	49.68	-3.66	69.35
上海奉贤发展（集团）有限公司	奉贤区国资委	业务涵盖工程建设、保障房建设与代建、商品房开发、市政服务、租赁等	485.31	153.09	59.93	1.54	68.45
公司	奉贤区国资委	业务涵盖土地开发整理和市政基础设施建设等	336.82	111.53	13.46	2.26	66.89
上海杭州湾经济技术开发区有限公司（以下简称“杭州湾经开”）	奉贤区国资委	/	111.50	54.14	2.33	0.44	51.44
上海奉贤生物科技园区开发有限公司	奉贤区国资委	/	80.48	39.51	2.44	-0.16	50.90

注：上表中所列数据节点为 2024 年/2024 年底；“/”代表信息未获取

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，公司本部未新增不良及关注类信贷记录，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：91310120671182570B），截至 2025 年 5 月 20 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部过往在公开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。

截至本报告出具日，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有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司高级管理人员发生变更；除此之外，公司在法人治理结构、组织架构和主要管理制度方面均未发生重大变化。

2024 年 9 月，公司原董事秦文军离任，新增董事倪巧英。

倪巧英，1983 年 3 月出生，中共党员，本科学历；历任奉贤区人力资源和社会保障局劳动关系科科长，奉贤区人力资源和社会保障局党群工作科科长，杭州湾经开副总经理，上海头桥发展（集团）有限公司党委副书记（党群）、纪委书记等；现任公司董事、信息披露事务负责人。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入仍主要来自土地整理业务，公司营业总收入和综合毛利率均同比有所下降。

2024 年，公司营业总收入同比下降 15.87%，仍主要来自土地整理业务。毛利率方面，2024 年土地整理业务及租赁服务业务毛利率下降使得综合毛利率同比下降 4.30 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入主要来自租赁服务，综合毛利率较 2024 年上升 19.56 个百分点，主要系公司对上海奉能城置业有限公司（以下简称“奉能城公司”）的股东借款资金占用费 0.05 亿元计入其他业务。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	15.24	95.23	30.00	12.54	93.15	25.00	0.00	0.00	0.00
租赁服务	0.69	4.30	69.60	0.83	6.17	59.41	0.24	82.64	35.61
其他	0.08	0.48	-11.60	0.09	0.68	37.05	0.05	17.36	99.87
合计	16.00	100.00	31.50	13.46	100.00	27.21	0.28	100.00	46.76

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）土地整理业务

2024 年，公司土地整理业务收入及回款规模均同比有所下降，已投入规模较大；土地整理业务收入易受土地市场需求和政府出让计划的影响。

跟踪期内，公司仍主要负责奉贤新城范围内土地的整理工作。经营模式方面，公司根据奉贤新城整体规划，配合政府相关部门对待整理土地进行整理，在土地达到可整理状态后，公司对相关土地进行整理。符合出让条件后（一般为“七通一平”），公司配合相关部门进行后续工作。待相关地块完成招拍挂后，公司与相关部门进行业务核算并确认当年度的实际成本及收益并确认收入。

2024 年公司土地整理业务收入及毛利率下降，主要系上缴财政规模增加。同期，公司土地整理业务实际投入 24.94 亿元。2025 年一季度，公司未确认土地整理业务收入。整体看，公司土地整理业务收入易受土地市场需求和政府出让计划的影响。回款方面，2024 年，公司土地整理业务回款规模为 8.49 亿元，回款规模有所下降。

截至 2025 年 3 月底，公司已完成整理但尚未出让的土地账面价值 30.51 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司尚在整理的地块计划总投资为 11.65 亿元，尚需投入 8.95 亿元。

图表 6 • 公司土地整理业务情况

项目	2023 年	2024 年
完成出让面积（亩）	69.27	131.17
土地开发整理收入（亿元）	15.24	12.54
当年实际投入额（亿元）	10.68	24.94
当年实际收到回款（亿元）	15.24	8.49

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）租赁服务业务

2024 年，公司租赁服务业务稳定经营，出租率同比进一步提升，带动租赁服务收入同比保持增长，毛利率保持较高水平。

公司租赁服务收入仍主要来源于公司持有的商务区大楼、中企主楼、中企裙楼和旅专小区等物业。跟踪期内，公司新增租赁标的上江南商业和 1728 商务大楼。截至 2025 年 3 月底，公司对外出租总面积 38.43 万平方米，实际出租面积 33.67 万平方米，出租率 87.62%，同比提升 10.28 个百分点。2024 年，受益于新增租赁物业，公司租赁服务收入同比增长 20.85%；同期，该业务毛利率保持较高水平。2025 年一季度，公司租赁服务收入为 0.24 亿元；同期业务毛利率为 35.61%。

（3）市政基础设施建设项目

公司市政基础设施项目可获得政府专项资金支持，该类项目建设面临的投资压力较小。

公司市政基础设施建设板块主要由公司本部及子公司负责，业务范围包括奉贤新城区域范围内的市政基础设施以及配套设施的建设工作。公司市政基础设施项目资金主要来自政府专项资金，此类项目由奉贤区政府委托公司进行建设，奉贤区财政局定期按照项目监理出具的付款申请金额，支付公司项目工程款，其中专项资金建设类项目建设竣工之后移交奉贤区政府相关部门。账务处理方面，公司支付的基础设施建设资金计入“存货-开发成本”，政府拨付的相关工程专项款计入“专项应付款”科目，项目竣工验收完成后，直接由专项应付款冲减存货，公司不确认收入及成本。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建专项资金市政基础设施项目总投资额为 9.58 亿元，已投资 6.90 亿元，其中专项应付款到位资金 5.77 亿元。总体看，该类项目建设对公司资金形成的压力较小。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建专项资金市政基础设施项目情况

项目名称	总投资额（万元）	已投资额（万元）	专项应付款到位资金（万元）
望园路（南港路-光建路）	45595.00	35997.05	31434.44
文耀路（德丰东路-南奉公路）	24300.00	16321.30	13542.00
文耀路（南港路-望钱路）	8000.00	3711.98	2559.86
光迎路（光昊路-望钱路）	7600.00	6244.52	4527.25
文秀路（光迎路-文耀路）	3400.00	2451.74	2200.00
康全路（定奉路-定康路）	2888.00	1741.21	1474.72
文雅路（光迎路-光钱路）	2300.00	1453.18	1324.30
德政路（解放东路-南奉公路）	1100.00	596.91	335.56
水悦路（航南公路-湖堤路）	600.00	516.88	284.68
合计	95783.00	69034.77	57682.81

注：康全路（定奉路-定康路）、文雅路（光迎路-光钱路）、文耀路（德丰东路-南奉公路）已竣工，尚未完成审计结算

资料来源：公司提供

（4）自营项目

截至 2025 年 3 月底，公司自营项目待投入规模较大，资本支出压力较大，需关注未来收益实现情况；在建住宅项目整体销售去化情况尚可。

自营项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司主要在建自营项目共 6 个，总投资合计 145.93 亿元，已完成投资 87.70 亿元。总体看，该类项目建设尚需投资规模较大，2025 年 4—12 月及 2026 年公司计划分别投资 14.24 亿元和 11.30 亿元，资本支出压力较大。公司自营项目通过经营、租金、住宅销售等方式获取收益，需关注未来收益实现情况存。

截至 2025 年 3 月底，上江南·璟荟名庭项目已投资 41.14 亿元，已收到款项 45.63 亿元，销售进度为 80.70%；同期末，上江南·贤庐项目已投资 26.34 亿元，暂未对外销售。上江南·璟荟名庭和上江南·贤庐项目建设序时进度与销售进度大致匹配，整体销售去化情况尚可。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	资金平衡方式	预计总投资额	已投资额	未来投资计划		
				2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年及以后
九棵树酒店	经营	13.60	5.29	2.70	3.50	2.11
在水一方	租金	6.14	3.55	0.63	0.12	1.85
落英缤纷	租金	1.96	0.90	0.23	0.09	0.74
1728 商务大楼	租金	17.24	10.48	0.61	0.02	6.13
上江南·璟荟名庭	住宅销售	54.91	41.14	3.95	2.38	7.45
上江南·贤庐	住宅销售	52.07	26.34	6.13	5.19	14.41
合计	--	145.93	87.70	14.24	11.30	32.69

注：1728 商务大楼已竣工但尚未取得产证
 资料来源：公司提供

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司在建住宅项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	销售面积（万平方米）	销售套数（套）	销售进度（%）	已收到款项	销售计划	
						2025 年	2026 年及以后
上江南·璟荟名庭	2023.1—2025.12	8.80	620	80.70	45.63	6.50	6.30
上江南·贤庐	2025.2—2028.4	12.55	778	0.00	0.00	31.72	22.97

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司定位明确，未来发展规划较为清晰。

未来，公司将继续围绕奉贤区委、区政府的部署要求，持续谋划布局新城建设。公司将持续推动待出让用地的规划调整工作，推进新城土地出让，持续推进新城开发建设，加大对结转剩余动迁户的动迁力度，多渠道加快安置房的去存量化。同时，公司将探索创新发展路径，扩大投资引资布局，推动公司业务从建设为主到建管并举转型。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季报未经审计。

2024 年和 2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 13 家。跟踪期内，公司无重要的会计估计变更。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产中存货占比较高，沉淀的资金成本规模大，其他应收款账龄较长对资金形成较大占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 7.52%，资产结构以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	236.73	75.57	257.04	76.31	259.79	76.09
货币资金	23.39	7.47	16.88	5.01	13.35	3.91
其他应收款	12.26	3.91	12.12	3.60	13.48	3.95
存货	198.11	63.24	223.05	66.22	226.42	66.32
非流动资产	76.52	24.43	79.79	23.69	81.62	23.91
投资性房地产	32.31	10.31	32.47	9.64	32.47	9.51
固定资产	13.40	4.28	15.19	4.51	15.10	4.42
在建工程	19.43	6.20	21.19	6.29	22.60	6.62
资产总额	313.25	100.00	336.82	100.00	341.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 8.58%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底减少 6.51 亿元，主要系项目投入所致；同期末，公司无受限货币资金。公司其他应收款较上年底下降 1.17%，主要为应收区域内国有企业及政府单位的往来款；从集中度看，公司其他应收款前五大欠款方合计占比为 85.18%，集中度高，欠款方前五名情况见图表 11；账龄方面，1 年以内的占 1.54%，1~3 年的占 15.51%，3 年以上的占 82.96%，整体账龄较长，对资金形成占用；其他应收款累计计提坏账准备 0.12 亿元。截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 12.59%，主要系上江南·璟荟名庭及上江南·贤庐住宅项目投入增加所致；公司存货全部为开发成本，主要为土地一级开发过程中的动迁成本、安置房建设和采购成本以及部分自建、代建项目建设投入，均未计提跌价准备。

图表 11 • 公司 2024 年底前五大其他应收款情况

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
上海市奉贤区南桥镇光明村村民委员会	6.40	5 年以上	52.30
奉能城公司	1.81	1 年以内	14.79
上海农业发展有限公司	0.80	5 年以上	6.54
上海市工业综合开发区管理委员会	0.75	5 年以上	6.16
上海市奉贤区南桥镇人民政府	0.66	5 年以上	5.39
合计	10.42	--	85.18

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

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 4.27%。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。公司投资性房地产全部为房屋建筑物，以公允价值计量，主要包括中企联合大厦、商务区大厦（卓越 5 号楼）和金域华庭等资产。截至 2024 年底，公司投资性房地产较上年底增长 0.50%，主要系公允价值增加 0.16 亿元。同期末，公司固定资产较上年底增长 13.37%，主要系上江南商业项目完工转为固定资产，待取得产权证后转为投资性房地产。公司在建工程较上年底增长 9.06%，主要系增加对在水一方商业、九棵树酒店及落英缤纷商业项目的投资所致。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅增长 1.36%，资产科目变动均不大。

受限资产方面，截至 2025 年 3 月底，公司受限资产情况如图表 12 所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 12 • 截至 2025 年 3 月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
无形资产	3.06	0.90	抵押资产
投资性房地产	14.25	4.17	抵押资产
在建工程	12.66	3.71	抵押资产

货币资金	0.24	0.07	保证金存款
合计	30.21	8.85	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润积累所致；未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.08%。所有者权益中未分配利润占比较大，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无变化；资本公积较上年底增长 0.42%，主要系奉贤区国资委注入资本金 500.00 万元所致；公司未分配利润较上年底增长 2.56%，主要系利润积累所致。公司其他综合收益较上年底变化不大，主要为自用房地产转换为以公允价值模式计量大于账面价值的差额和其他权益工具投资公允价值变动。

截至 2025 年 3 月底，所有者权益较 2024 年底变动不大，所有者权益结构较上年底变化不大。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	3.00	2.75	3.00	2.69	3.00	2.70
资本公积	12.01	10.99	12.06	10.81	12.06	10.84
其他综合收益	4.57	4.18	4.58	4.10	4.58	4.12
未分配利润	86.18	78.88	88.39	79.25	88.08	79.20
所有者权益合计	109.26	100.00	111.53	100.00	111.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

② 负债

跟踪期内，公司全部债务波动下降，短期债务占比大幅下降，整体债务负担较轻，债券融资占比较高。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 10.44%，主要系预收房款形成的合同负债增长所致。公司负债结构以流动负债为主。公司经营性负债主要体现在往来款形成的其他应付款及预收房款形成的合同负债。

图表 14 • 公司主要负债情况

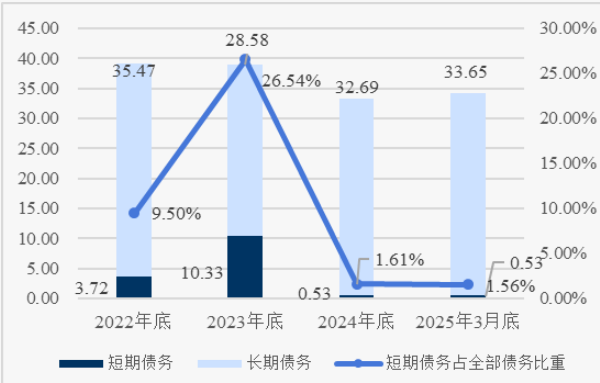
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	126.83	62.17	139.45	61.89	143.22	62.22
其他应付款	83.05	40.71	85.30	37.86	85.96	37.34
一年内到期非流动负债	8.83	4.33	0.53	0.24	0.53	0.23
合同负债	29.73	14.57	48.89	21.70	52.00	22.59
非流动负债	77.17	37.83	85.85	38.11	86.97	37.78
长期借款	17.08	8.37	13.48	5.98	14.41	6.26
应付债券	11.34	5.56	19.13	8.49	19.16	8.33
长期应付款	45.78	22.44	50.33	22.34	50.48	21.93
负债总额	204.00	100.00	225.30	100.00	230.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

全部债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 14.61%，短期债务规模大幅下降，公司债务结构以长期债务为主（占比 98.39%）；全部债务中债券融资占比为 57.58%，占比较高。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 1.77 个百分点和 1.93 个百分点，全部债务资本化比率较上年底下降 3.31 个百分点。

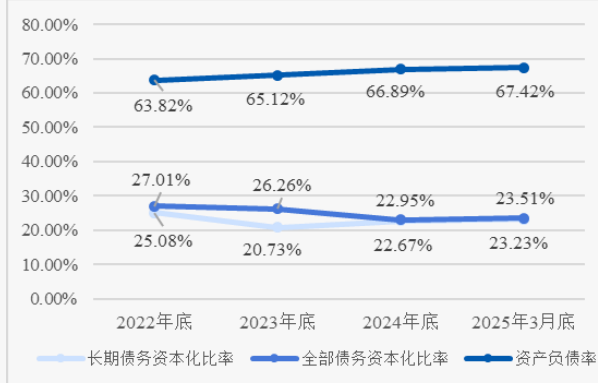
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.17%，全部债务较上年底增长 2.90%，短期债务占比下降至 1.56%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均小幅上升。整体来看，公司债务负担较轻。

图表 15 • 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、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比下降；利润主要来自经营性收入，政府补助及公允价值变动收益对利润形成一定贡献。公司盈利指标表现较强。

2024 年，公司营业总收入同比下降 15.87%，主要系土地整理收入下降所致；营业成本同比下降 10.59%；营业利润率同比下降 4.39 个百分点；期间费用率¹同比提升至 14.09%。公司利润主要来自经营性收入，其他收益（主要为政府补助）及公允价值变动收益对利润形成一定贡献。同期，公司盈利指标表现较强。

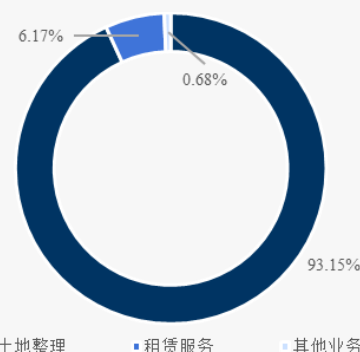
图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	16.00	13.46	0.28
营业成本	10.96	9.80	0.15
期间费用	1.78	1.90	0.40
其他收益	0.23	0.58	0.00
公允价值变动收益	0.39	0.15	0.00
利润总额	3.64	2.26	-0.31
营业利润率（%）	30.45	26.06	34.74
总资本收益率（%）	2.72	1.77	--
净资产收益率（%）	3.24	1.98	--

注：1.2025 年 1—3 月其他收益为 3.46 万元；2. “--” 代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 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

2024 年，受当期项目投建规模较大影响，经营活动现金净流入规模同比显著下降；受益于收到预售房款，现金收入比明显提升；公司投资活动现金继续净流出，公司筹资活动现金净流出规模扩大。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	55.26	48.15	4.69
经营活动现金流出小计	27.73	44.51	7.18
经营活动现金流量净额	27.53	3.63	-2.50
投资活动现金流入小计	0.08	0.06	0.01
投资活动现金流出小计	7.70	4.08	1.43
投资活动现金流量净额	-7.61	-4.01	-1.42
筹资活动前现金流量净额	19.92	-0.38	-3.92
筹资活动现金流入小计	15.61	20.55	0.98

¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

筹资活动现金流出小计	16.61	26.68	0.58
筹资活动现金流量净额	-0.99	-6.13	0.40
现金收入比（%）	219.67	264.12	1440.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金（主要为上江南·璟荟名庭项目预售房款和土地整理业务回款）和收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款），受往来款流入规模下降的影响，公司经营活动现金流入同比下降 12.87%；同期，受益于收到预售房款，公司现金收入比同比提高 44.45 个百分点。2024 年，因对上江南·璟荟名庭和上江南·贤庐项目投入增加，经营活动现金流出同比增长 60.55%。2024 年，公司经营活动现金继续净流入，受当期项目投资规模较大影响，净流入规模同比显著下降。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为自建项目投入，投资活动现金流量净额继续为负。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额转为小额净流出。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金及收到其他与筹资活动有关的现金（主要为发行债券的募集资金）；同期，公司偿还债务规模有所增长；2024 年，公司筹资活动现金表现为债务净偿还。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-2.50 亿元、-1.42 亿元和 0.40 亿元。

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标表现均强，间接融资渠道较为畅通。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	186.66	184.33	181.39
	速动比率（%）	30.46	24.38	23.30
	现金短期债务比（倍）	2.26	31.57	24.98
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.63	3.10	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.41	10.73	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.29	4.68	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表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均较上年底小幅下降，因公司短期债务规模大幅下降，现金短期债务比较上年底大幅提升至 31.57 倍。截至 2025 年 3 月底，公司上述指标均较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数同比有所下降，全部债务/EBITDA 同比上升。整体看，公司长期偿债指标表现强。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 36.96 亿元，未使用额度为 15.41 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，公司营业总收入、利润总额、资产、负债和所有者权益均主要来自公司本部。

（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，治理结构完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司土地整理、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，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在安全责任事故，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，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了完善的法人治理结构。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

跟踪期内，公司是奉贤区重要的基础设施建设主体，在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

公司唯一股东和实际控制人系奉贤区国资委。2024 年，奉贤区地区生产总值保持增长。公司主要负责奉贤新城范围内的土地开发整理和市政基础设施建设等工作，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。

资金注入

2024 年，奉贤区国资委向公司注入 500.00 万元资本金，计入“资本公积”。

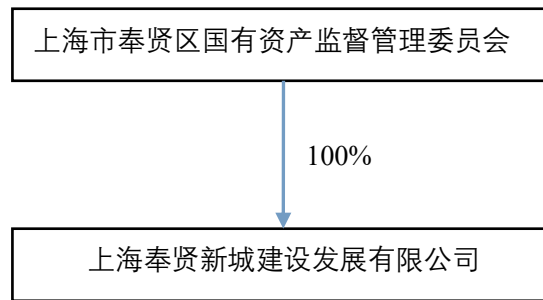
政府补助

2024 年，公司收到政府补助 0.58 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

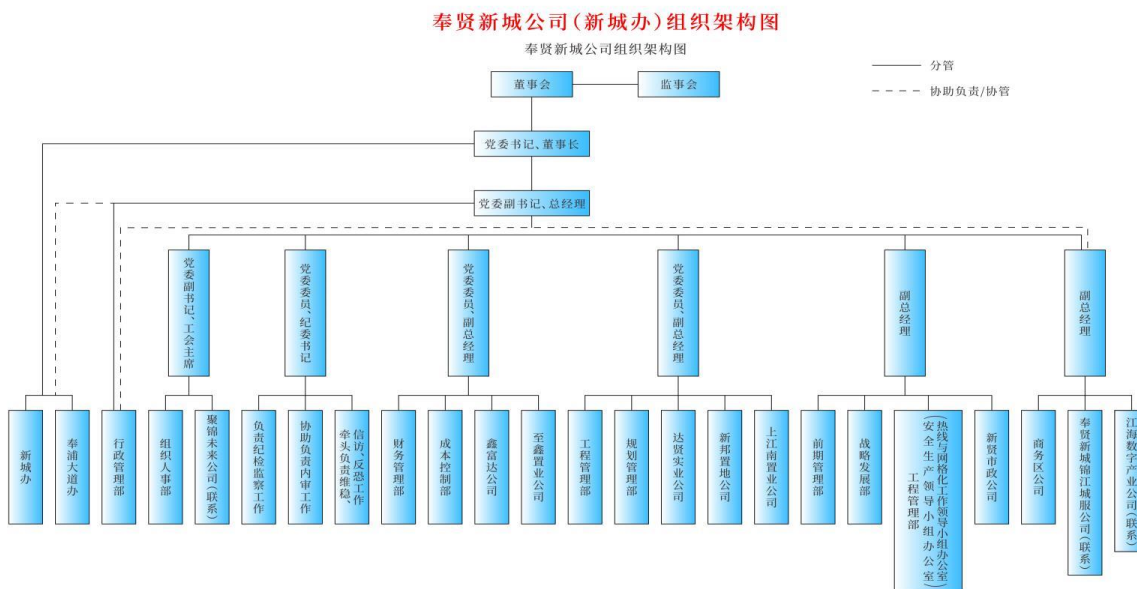
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 奉贤新城 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
上海鑫富达资产管理有限公司	资产管理、投资管理等	100%	--	设立
上海奉贤新城上江南置业有限公司	房地产开发经营、建设工程施工等	100%	--	设立
上海南贤投资开发有限公司	实业投资、房地产开发经营等	100%	--	设立
上海落英缤纷文化发展有限公司	组织文化交流服务等	100%	--	设立
上海未见里文化发展有限公司	组织文化艺术交流活动等	100%	--	设立

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.47	23.39	16.88	13.35
应收账款（亿元）	0.77	0.78	0.99	1.10
其他应收款（亿元）	15.81	12.26	12.12	13.48
存货（亿元）	205.40	198.11	223.05	226.42
长期股权投资（亿元）	2.69	9.21	8.87	8.87
固定资产（亿元）	17.77	13.40	15.19	15.10
在建工程（亿元）	11.90	19.43	21.19	22.60
资产总额（亿元）	292.83	313.25	336.82	341.41
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	105.93	109.26	111.53	111.22
短期债务（亿元）	3.72	10.33	0.53	0.53
长期债务（亿元）	35.47	28.58	32.69	33.65
全部债务（亿元）	39.19	38.91	33.22	34.19
营业总收入（亿元）	20.53	16.00	13.46	0.28
营业成本（亿元）	13.96	10.96	9.80	0.15
其他收益（亿元）	0.10	0.23	0.58	0.00
利润总额（亿元）	5.39	3.64	2.26	-0.31
EBITDA（亿元）	6.07	4.63	3.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	29.56	35.15	35.56	4.10
经营活动现金流入小计（亿元）	81.34	55.26	48.15	4.69
经营活动现金流量净额（亿元）	16.84	27.53	3.63	-2.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.18	-7.61	-4.01	-1.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-22.45	-0.99	-6.13	0.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	29.74	20.73	15.21	--
存货周转次数（次）	0.07	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	143.99	219.67	264.12	1440.04
营业利润率（%）	31.51	30.45	26.06	34.74
总资本收益率（%）	3.82	2.72	1.77	--
净资产收益率（%）	5.04	3.24	1.98	--
长期债务资本化比率（%）	25.08	20.73	22.67	23.23
全部债务资本化比率（%）	27.01	26.26	22.95	23.51
资产负债率（%）	63.82	65.12	66.89	67.42
流动比率（%）	233.04	186.66	184.33	181.39
速动比率（%）	22.97	30.46	24.38	23.30
经营现金流动负债比（%）	17.23	21.71	2.60	--
现金短期债务比（倍）	1.20	2.26	31.57	24.98
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	6.29	4.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.46	8.41	10.73	--

注：1.2022—2024 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 2025 年一季度财务数据未经审计；3. “--” 代表数据不适用；4.2025 年 1—3 月其他收益为 3.46 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.52	10.93	3.07	3.53
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.22	0.27
其他应收款（亿元）	58.01	44.07	57.00	55.21
存货（亿元）	171.97	159.85	152.03	153.16
长期股权投资（亿元）	10.69	31.41	31.09	31.09
固定资产（亿元）	16.67	13.34	12.94	12.86
在建工程（亿元）	0.00	4.35	4.97	5.29
资产总额（亿元）	272.90	276.50	273.82	274.37
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	94.83	98.26	100.76	100.55
短期债务（亿元）	3.55	9.99	0.00	0.00
长期债务（亿元）	25.37	14.58	21.52	21.88
全部债务（亿元）	28.91	24.56	21.52	21.88
营业总收入（亿元）	19.37	15.30	12.83	0.06
营业成本（亿元）	13.56	10.69	9.47	0.02
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.91	3.42	2.45	-0.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	28.76	26.78	0.10	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	117.91	63.52	58.82	4.81
经营活动现金流量净额（亿元）	23.86	17.16	-4.09	0.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.73	-5.15	-0.57	-0.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	-26.82	-4.60	-3.20	-0.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	304763.95	33177.52	117.87	--
存货周转次数（次）	0.08	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	148.43	175.08	0.75	21.88
营业利润率（%）	29.89	29.85	25.88	60.62
总资本收益率（%）	3.96	2.99	2.06	--
净资产收益率（%）	5.17	3.48	2.43	--
长期债务资本化比率（%）	21.10	12.92	17.60	17.87
全部债务资本化比率（%）	23.37	20.00	17.60	17.87
资产负债率（%）	65.25	64.46	63.20	63.35
流动比率（%）	227.59	180.23	203.65	203.02
速动比率（%）	60.01	46.17	57.86	56.48
经营现金流动负债比（%）	23.25	14.39	-3.92	--
现金短期债务比（倍）	0.99	1.09	15963.88	18361.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022—2024 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. “/”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；3. 公司 2025 年一季度数据未经审计；4. “--”代表数据不适用；5. 2022 年末和 2023 年末，公司本部应收账款分别为 0.64 万元、8.58 万元；2024 年末和 2025 年 3 月末，公司本部短期债务分别为 1.92 万元、1.92 万元；2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司本部其他收益分别为 1.88 万元、2.53 万元、12.14 万元和 2.73 万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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