

枣阳市城市建设投资经营有限公司

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〕4072号

联合资信评估股份有限公司通过对枣阳市城市建设投资经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持枣阳市城市建设投资经营有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 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枣阳市城市建设投资经营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

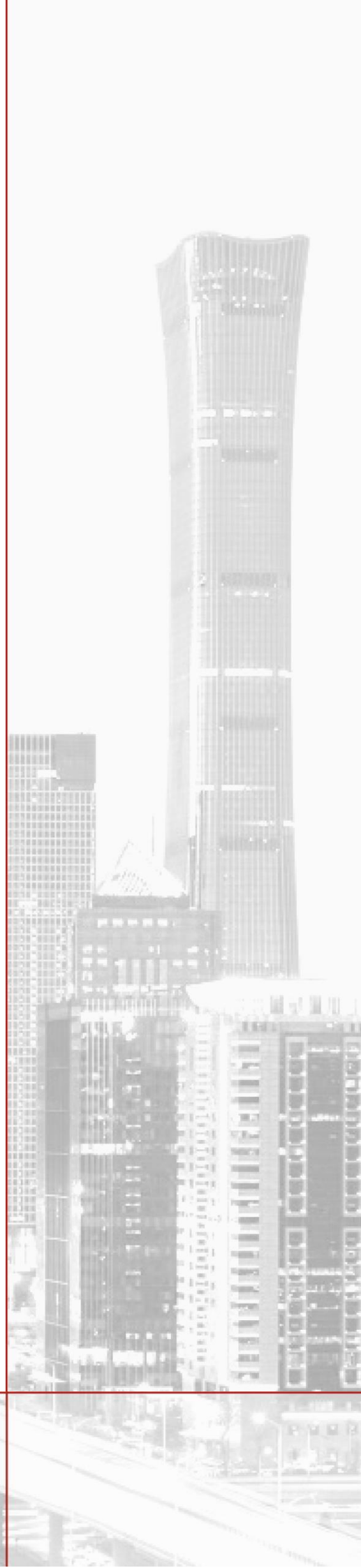
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



枣阳市城市建设投资经营有限公司 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
枣阳市城市建设投资经营有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/20
担保方一湖北省融资担保集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，枣阳市城市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）股权结构及主营业务未发生变化，公司仍主要负责枣阳市基础设施建设任务。枣阳市交通便利，2024 年经济总量及一般预算收入均有所增长，为公司发展提供良好的外部环境。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常，董监高人员变动较大，对公司经营及管理的影响有待关注。经营方面，2024 年，公司营业总收入略有下降，收入结构相对稳定，基建业务对资金形成较大占用，水务及砂石业务具有区域专营性。财务方面，受资产划出及投资性房地产减值影响，公司资产总额及所有者权益均有所下降；存货中仍存在较大规模的未结算土地整理和基础设施建设投入成本，对资金形成占用，部分应收对象存在失信被执行记录，存在资金回收风险；公司全部债务规模有所下降，整体债务负担一般，短期偿债压力较大且 2026 年存在债券集中兑付压力。

湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保集团”）为“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估，湖北担保集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”的本息偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助等方面持续获得外部支持。

评级展望

未来，随着枣阳市基础设施建设持续投入，公司业务有望保持稳步发展。

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；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；公司发生重大资产变化，核心资产被划出；融资环境恶化，偿债能力持续显著下降。

优势

- **外部环境良好。**2024 年，枣阳市经济总量实现增长，一般预算收入有所增长，为公司发展提供良好的外部环境。
- **业务具有专营优势。**跟踪期内，公司仍作为枣阳市重要的基础设施建设主体，主要负责枣阳市基础设施建设任务，且水务业务及砂石销售业务具有区域专营性。
- **持续获得外部支持。**公司作为枣阳市重要的基础设施建设主体，在政府补助方面持续获得外部支持。
- **增信措施。**湖北担保集团为“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了债券本息偿付的安全性。

关注

- **资金占用较大。**截至 2024 年底，公司存货中仍存在较大规模的未结算基础设施建设投入成本，存在较大的资金占用。
- **短期偿债压力较大。**截至 2024 年底，公司现金短期债务比为 0.33 倍，现金类资产对短期有息债务保障程度较弱，公司面临较大的短期偿债压力。
- **受政府收回资产影响，公司所有者权益有所下降。**2024 年，受政府收回资产影响，公司资产和所有者权益均有所下降。

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	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	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		5
指示评级				bbb
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				+6
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评估股份有限公司最新披露评级技术文件。

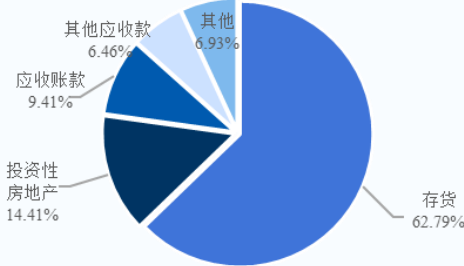
主要财务数据

合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	11.51	5.78
资产总额（亿元）	307.62	294.07
所有者权益（亿元）	134.89	122.05
短期债务（亿元）	17.37	17.61
长期债务（亿元）	117.02	101.74
全部债务（亿元）	134.39	119.34
营业总收入（亿元）	12.82	12.28
利润总额（亿元）	1.38	1.00
EBITDA（亿元）	2.03	1.70
经营性净现金流（亿元）	-6.82	11.73
营业利润率（%）	13.12	4.88
净资产收益率（%）	1.00	0.81
资产负债率（%）	56.15	58.50
全部债务资本化比率（%）	49.91	49.44
流动比率（%）	440.41	344.28
经营现金流动负债比（%）	-12.45	17.03
现金短期债务比（倍）	0.66	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.25
全部债务/EBITDA（倍）	66.25	70.39

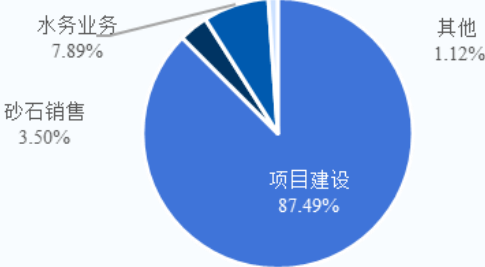
公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	297.10	288.12
所有者权益（亿元）	135.44	123.76
全部债务（亿元）	23.45	22.03
营业总收入（亿元）	11.18	10.83
利润总额（亿元）	1.61	2.13
资产负债率（%）	54.41	57.04
全部债务资本化比率（%）	14.76	15.11
流动比率（%）	156.59	151.56
经营现金流动负债比（%）	-0.38	-0.51

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.本报告将公司合并口径长期应付款中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提供资料整理

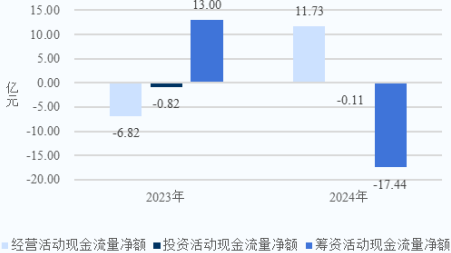
2024 年底公司资产构成



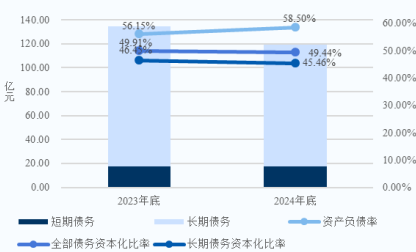
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年公司债务情况



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 枣阳城投债 01/21 枣投 01	6.70 亿元	5.36 亿元	2028/09/14	债券设置提前偿还条款，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年底，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例提前偿还债券本金
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	6.30 亿元	5.04 亿元	2029/03/04	债券设置提前偿还条款，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年底，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例提前偿还债券本金

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 枣阳城投债 01/22 枣投 01、21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/26	张婧茜 倪昕	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信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/01/06	倪昕 赵晓敏	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信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	AAA/稳定	AA/稳定	2021/05/21	马颖 倪昕	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信用评级模型（打分表） V3.0.201907	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：张婧茜 zhangjx@lhratings.com

项目组成员：刘媛 liuyuan@lhratings.com 贺冬鸽 hedg@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”）关于枣阳市城市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本及实收资本仍均为 3.73 亿元，公司控股股东仍为枣阳市城市运营投资有限公司（以下简称“枣阳城运”，曾用名枣阳市瀚云数字科技投资管理有限公司，持有公司 100.00%股权），实际控制人仍为枣阳市国有资产监督管理局（以下简称“枣阳市国资局”）。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。截至 2024 年底，公司本部设综合部、资产部和财务部等职能部门。截至 2024 年底，公司纳入合并范围的子公司共 11 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 294.07 亿元，所有者权益 122.05 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 12.28 亿元，利润总额 1.00 亿元。

公司注册地址：湖北省枣阳市人民路东侧；法定代表人：胡坤强。

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见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，各债券均已按时付息和分期还本。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底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 枣阳城投债 01/21 枣投 01	6.70	5.36	2021/09/14	7 年
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	6.30	5.04	2022/03/04	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”募集资金合计 13.00 亿元，募投项目为枣阳市城市综合停车场建设项目。截至 2025 年 5 月底，募投项目已经完工并开始运营，累计产生收益 36.74 万元，因建设进度不及预期，募投项目收益实现滞后，不及预期。“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”设置了提前偿还条款，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年底，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例提前偿还债券本金，有效降低了公司未来的集中偿付压力。

“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”由湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估，湖北担保集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”的本息偿付安全性。

四、宏观经济与政策环境分析

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

枣阳市交通便利，2024 年经济总量及一般预算收入均同比有所增长。

枣阳市是湖北省襄阳市下辖县级市，位于湖北省西北部，东与随州市接壤，西与襄州区毗连，南与宜城市为邻，北与河南省唐河县相连，东北与河南省桐柏县交界，下辖 3 个街道、12 个镇、1 个省级经济技术开发区和 2 个管理区（农场），辖区面积 3277 平方公里。枣阳市交通便利，汉丹铁路、316 国道、福银高速公路等贯穿全境，并与京珠高速公路、沪蓉高速公路相通。截至 2024 年底，枣阳市常住人口 88.93 万人，常住人口城镇化率为 60.23%。

枣阳市主要工业支柱产业包括汽车、农产品加工、纺织和医药化工等。根据《枣阳市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，枣阳市实现地区生产总值 874.58 亿元，较上年增长 7.2%。根据《关于枣阳市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年枣阳市完成一般公共预算收入 33.23 亿元（预计完成数），完成一般公共预算支出 81.90 亿元（预计完成数），均较上年有所增长，财政自给率 40.57%，财政自给能力较弱；实现政府性基金收入 4.67 亿元，较上年大幅下降，主要系土地出让收入下降所致。截至 2024 年底，枣阳市政府债务余额 108.40 亿元，其中一般债务余额 49.42 亿元，专项债务余额 58.97 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内公司职能定位未发生重大变化；公司新增 2 笔被执行信息，被执行金额较大，后续进展及对公司影响有待关注。

跟踪期内，公司控股股东仍为枣阳城运，实际控制人仍为枣阳市国资局；公司作为枣阳市重要的基础设施建设主体，仍主要负责枣阳市基础设施建设任务。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91420683784463707H），截至 2025 年 4 月 2 日，公司本部不存在未结清的关注类或不良类信贷信息记录，不存在已结清的不良类信贷信息记录，存在 6 笔已结清的关注类贷款。根据公司此前提提供的《关于枣阳市城市建设投资经营有限公司征信情况的说明》，由于银行信贷系统原因，将大额贷款于每月月初在系统内调转成关注类贷款，银行在每月 25 日接到上级部门通知后，均会修改为正常类贷款，公司不存在拖欠偿还贷款本息的情况。

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。

根据中国执行信息公开网查询，截至 2025 年 6 月 18 日，公司本部涉及 2 项被执行人信息¹，被执行金额合计 0.67 亿元。

截至 2025 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、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

公司董监高人员变动较大，对公司后续经营及管理影响有待关注；主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，周国辉、王逸靓、罗吉昌、陈巍不再担任公司董事，由任一航、李亚军、胡坤强、钱纯杰担任公司董事；公司董事长及法定代表人由罗吉昌变更为胡坤强；周国辉不再担任公司总经理；撤销监事会，党政洁、沈华强、焦冉不再担任监事，王松不再担任公司职工代表监事，由余拥政担任公司监事。上述人员变更系正常人事变动，不涉及违法违规，公司总经理暂缺，相关职责暂由董事长代行，公司此次董监高变动对公司经营发展暂无重大不利影响，后续影响有待关注。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

胡坤强先生，中共党员，曾任职枣阳市财政局副科级干部，随阳管理区党委委员、人武部长、纪委书记，自 2025 年 4 月起任公司法定代表人、董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入略有下降，毛利率均降幅较大。

2024 年，公司营业总收入略有下降，综合毛利率降幅较大，主要系砂石销售毛利率下降和污水处理业务毛利率转为负值所致。

分业务来看，2024 年，受结算进度等影响，公司项目建设收入小幅下降，受当期结算项目不同影响，毛利率有所下降；同期，公司砂石销售收入有所下降，受地产建筑行业不景气、市场需求下降影响，毛利率大幅下降；2024 年，公司自来水供应、污水处理收入均有所下降，导致水务收入下降，毛利率转为负值主要系污水处理业务亏损扩大所致。公司其他业务收入主要为零星租赁实现的收入，对营业收入形成补充。

图表 2 • 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
项目建设	11.17	87.18%	16.67%	10.75	87.49%	13.04%
砂石销售	0.52	4.02%	48.67%	0.43	3.50%	4.88%
水务业务	1.10	8.56%	8.82%	0.97	7.89%	-8.47%
其他	0.03	0.23%	57.95%	0.14	1.12%	73.59%
合计	12.82	100.00%	17.38%	12.28	100.00%	11.74%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（1）基础设施建设

① 土地整理业务

土地整理业务仍由公司本部负责，跟踪期内，业务模式未发生变化。根据公司与枣阳市人民政府签订的土地整理项目委托开发协议书，公司自筹资金支付相关开发成本，待整理工作完成后移交给枣阳市人民政府，枣阳市人民政府对相应地块实施完工验收，确定公司土地整理成本，并在公司土地整理成本基础上加成一定的比例作为公司土地整理收入，一次性或分期支付给公司，具体加

¹ 被执行案件一立案时间为 2025 年 4 月 27 日，执行标的金额为 1636.21 万元。案件申请执行人为襄阳国益国有资产经营有限责任公司，被执行人为公司和湖北大汉文化文化产业投资有限公司（债务人），公司作为担保人对上述债务承担连带清偿责任，案件类型系借款合同纠纷；被执行案件二立案时间为 2025 年 1 月 16 日，案件申请执行人为襄阳能源集团有限责任公司，被执行人为公司，案件类型系借款合同纠纷。上述执行案件双方正在沟通中。

成比例由枣阳市财政局与公司根据项目实际情况协商确定。

公司土地整理工作基本完成，2023 年以来未新增土地整理投入且无拟整理地块，截至 2024 年底，已无已整理待出让土地，业务可持续性弱。

② 项目建设业务

公司主要承担枣阳市基础设施建设任务，公司在建和拟建项目较少，需关注未来该项业务可持续性。

公司主要负责枣阳市基础设施建设任务，公司与枣阳市人民政府签订协议，负责项目质量、投资和进度控制等，项目建设完成后移交枣阳市人民政府进行竣工验收。枣阳市财政局每年底对公司当年发生的建设支出进行核定，确定公司当年项目建设支出以及代建管理费，建设支出包括工程费用、基本预备费、建设期利息及其他费用等。2022 年及 2023 年，公司与枣阳市水利工程建设投资有限公司（以下简称“枣阳水利”）签署协议，约定枣阳水利将枣阳市重点市政工程授权公司进行代建，项目完工后由枣阳水利按代建工程总额（含市政工程占地拆迁、工程建设等费用）的 112%~120%进行回购。截至 2024 年底，公司存货中以基建投入为主的开发成本 121.66 亿元，应收账款中应收枣阳市人民政府和枣阳水利的款项合计 27.31 亿元，基建业务对公司资金占用较大。

截至 2024 年底，公司主要在建项目主要为枣阳市人民路大桥工程，项目资金来源为自筹，计划总投资 4.70 亿元，已完成投资 2.36 亿元，暂无拟建项目。公司在建项目较少且无拟建项目，需关注该项业务可持续性。

（2）水务业务

公司主要负责枣阳市区供水、水务工程和污水处理等业务，是枣阳市主要的自来水供应和污水处理主体，具有一定区域专营性。

公司水务业务主要由子公司枣阳市嘉源水务有限公司（以下简称“嘉源水务”）、枣阳市通达供水工程有限公司（以下简称“通达供水公司”）和枣阳市城市建设与环境保护开发有限公司（以下简称“城建环保公司”）负责，上述子公司分别负责枣阳市区供水、水务工程和污水处理等工作。公司是枣阳市主要的自来水供应和污水处理主体，在枣阳市具有一定区域专营性。

自来水销售方面，截至 2024 年底，嘉源水务共拥有 2 个水厂，设计年供水能力为 4856 万立方米。公司供水面积 78 平方公里，范围覆盖枣阳市主城区、吴店镇和兴隆镇，用水人口约 46 万人。2024 年，公司实际供水量为 2267.58 万立方米，以居民用户为主。同期，公司自来水销售收入为 4754.60 万元，同比增长 9.01%，自来水销售业务毛利率为 7.23%。

水务工程收入来自通达供水公司。通达供水公司负责枣阳市供水管网建设及改造更新，其中，供水管网建设主要集中在枣阳市新开发区域及郊区，毛利率相对较低，且该业务易受城市规划影响；供水管网更新则主要在旧城区，毛利率相对较高。2024 年，公司水务工程收入为 798.32 万元，受承接工程量下降影响，收入同比下降 66.37%，毛利率为 16.32%。

污水处理业务由城建环保公司运营，城建环保公司负责枣阳市区域内的污水处理，污水处理费随自来水费收取后缴入财政专户，公司每年根据运营资金需求向枣阳市财政局申请拨付费用，并据此确认收入。截至 2024 年底，公司污水处理能力 11 万吨，污水管道 508.5 公里，拥有 2 个污水处理厂，城区污水处理率 97.85%。2024 年，公司实现污水处理收入 1621.50 万元，同比下降 22.64%，毛利率为-92.64%，毛利率亏损主要系污水管网和设备维修费用增加所致。

（3）砂石销售

公司是枣阳市唯一一家具有河道、水库采砂资格的企业，业务仍具有区域专营性。

公司砂石销售业务由子公司枣阳市恒实矿业有限公司（以下简称“恒实矿业”）负责运营，恒实矿业主要负责枣阳境内的土砂石开采、加工、销售，项目位置主要集中在吉河水库、烈士陵园水库、沙河等地区。根据枣政函〔2018〕264 号文，枣阳市人民政府将全市河道、水库砂石资源开采权归并到恒实矿业，恒实矿业是枣阳市唯一一家具有河道、水库采砂资格的企业，业务仍具有区域专营性。公司按照每年水利部门批复的采砂量进行开采，并进行市场化销售，客户付款方式以预付为主，客户集中在枣阳市及周边地区。

2024 年，公司砂石销售业务前五大客户销售金额占销售总额的比例为 18.46%，集中度较低。

图表 3 • 公司砂石销售前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	销售金额（含税）	占比
枣阳市磊源新型建材有限公司	292.53	6.01%
枣阳万豪建材实业有限公司	234.86	4.83%

枣阳市智安隆新型建材有限公司	135.49	2.79%
枣阳市福兴祥物流有限公司	87.93	1.81%
枣阳金腾建材有限公司	147.05	3.02%
合计	897.86	18.46%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

未来，公司将继续推进重点项目建设，盘活存量资产，加快对行政事业单位、国有企业等国有土地、房产等的测绘工作；加大土地经营力度，完成重点区域的土地出让工作；实现经营项目多样化，加快布局，将经营范围拓展向房地产投资、自然资源开发、人力资源配置、乡村振兴服务、生态环境保护、招商引资管理、教育领域扩张等领域，不断增加企业现金流。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，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，出具了标准无保留意见的审计结论。会计政策变更方面，2024 年，公司开始执行《企业会计准则解释第 17 号》（以下简称“解释第 17 号”）和《企业会计准则解释第 18 号》（以下简称“解释第 18 号”），执行解释第 17 号和解释第 18 号未对公司财务状况及经营成果产生重大影响；报告期内公司无重要会计估计变更和重大差错更正。2024 年，公司合并范围无变化，截至 2024 年底，公司合并范围内子公司 11 家。总体看，公司财务数据的可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，受资产划出及投资性房地产减值影响，公司资产总额有所下降，存货中仍存在较大规模的未结算基础设施建设投入成本，对资金形成占用，部分应收对象存在被执行记录，存在资金回收风险。公司整体资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额有所下降，主要系存货及投资性房地产减少所致。

图表 4 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	241.27	78.43	237.27	80.68
货币资金	11.51	3.74	5.78	1.97
应收账款	22.13	7.19	27.66	9.41
其他应收款	14.41	4.68	19.01	6.46
存货	193.23	62.81	184.65	62.79
非流动资产	66.35	21.57	56.80	19.32
投资性房地产	51.39	16.70	42.38	14.41
固定资产	12.00	3.90	11.50	3.91
合计	307.62	100.00	294.07	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，公司货币资金较上年底下降 49.74%，主要系债务偿还导致银行存款减少所致，公司货币资金中受限资金 910.00 万元，系定期存单。公司应收账款较上年底增长 25.02%，主要系应收代建工程款增长所致，其中，应收枣阳水利的款项 11.84 亿元，占 42.81%，应收枣阳市人民政府的款项 15.47 亿元，占 55.92%。公司其他应收款较上年底增长 31.92%，主要为往来款增长所致；公司其他应收款前五名欠款方欠款合计占 68.43%，集中度较高，根据中国执行信息公开网显示，湖北中钒新材料有限公司（以下简称“湖北中钒”，为民营企业）和枣阳市金盆融资担保有限公司（以下简称“金盆公司”，实际控制人为枣阳市国资局）存在被执行记录，公司应收其款项存在资金回收风险。公司对湖北中钒的往来款系襄阳市促进储能产业发展和招商形成，款项账龄较长，对资金形成占用；对金盆公司的代偿款系公司从银行购买由金盆公司担保的债权形成。公司其他应收款按组合计提坏账准备 133.73 万元。公司存货较上年底下降 4.44%，主要系政府收回 1 块土地及白水寺、白竹园寺和唐梓山三处公园（公益性资产）所致，公司

存货主要包括土地 62.91 亿元和开发成本 121.66 亿元，土地性质主要是国有建设用地，开发成本主要为基建项目投入成本；公司投资性房地产较上年底下降 17.52%，主要系公允价值变动减值 7.66 亿元等导致，由以公允价值计量的土地使用权构成。公司固定资产主要由房屋建筑物（11.37 亿元）构成。

图表 5 • 截至 2024 年底公司其他应收款前五名欠款方（单位：亿元）

应收单位名称	款项性质	余额	账龄	占比	坏账准备
枣阳市人民政府	往来款	6.55	1 年以内	34.45%	0.00
枣阳市国有资本投资运营集团有限公司	往来款	3.82	1 年以内	20.06%	0.00
湖北中钨	往来款	1.00	5 年以上	5.26%	0.005
枣阳光武产业投资管理有限公司	往来款	1.00	2~3 年	5.26%	0.005
金盆公司	代偿款	0.65	1~2 年	3.40%	0.00
合计	--	13.02	--	68.43%	0.01

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 6 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

科目	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
存货	12.16	4.14%	借款抵押
固定资产	0.31	0.11%	借款抵押
投资性房地产	18.45	6.27%	借款抵押
货币资金	0.09	0.03%	定期存单
合计	31.01	10.55%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益合计 122.05 亿元，较上年底下降 9.52%，主要系资本公积减少所致，2024 年，政府收回鄂南国用〔2011〕第 2007 号地导致资本公积减少 0.79 亿元，收回白水寺、白竹园寺、唐梓山三处公园减少资本公积 12.46 亿元，当年资本公积合计减少 13.24 亿元。公司所有者权益中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.68%、54.43%、22.91% 和 18.04%，公司所有者权益稳定性一般。

公司全部债务规模有所下降，仍以长期债务为主，整体债务负担一般，2026 年存在债券集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底变动不大。

图表 7 • 2023—2024 年公司负债主要构成情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年		2024 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	54.78	31.72	68.92	40.06
短期借款	1.49	0.86	0.38	0.22
其他应付款	35.28	20.42	49.37	28.70
一年内到期的非流动负债	15.89	9.20	17.23	10.02
非流动负债	117.94	68.28	103.10	59.94
长期借款	90.73	52.53	79.98	46.50
应付债券	20.50	11.87	18.19	10.57
合计	172.73	100.00	172.02	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，公司经营性负债主要体现在同区域国有企业和政府单位的往来款形成的其他应付款。

截至 2025 年 6 月 16 日，公司存续债券如下，如投资人选择回售，考虑分期还本情况下，公司将于 2026 年到期的应付债券规模为 12.60 亿元，2028 年到期的应付债券规模为 2.60 亿元，2029 年到期的应付债券规模为 1.26 亿元。公司 2026 年债券集中兑付压力较大。

图表 8 • 截至 2025 年 6 月 16 日公司存续债券情况（单位：亿元）

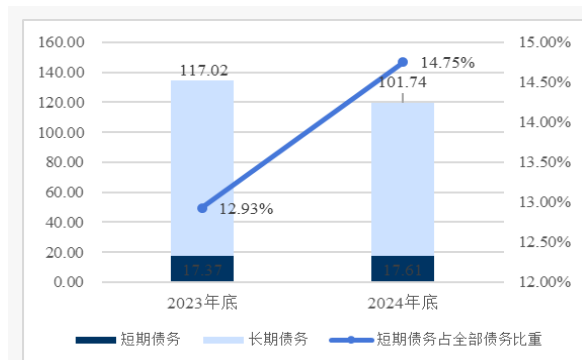
债券简称	债券类别	发行日	期限（年）	到期日	回售日	债券余额	票面利率
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	一般企业债	2021/09/09	7	2028/09/14	--	5.36	4.95%
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	一般企业债	2022/03/01	7	2029/03/04	--	5.04	4.30%
23 枣阳债/23 枣阳 02	一般企业债	2023/09/21	7（3+4）	2030/09/22	2026/09/22	5.00	5.10%
23 枣阳城投债/23 枣阳 01	一般企业债	2023/05/30	7（3+4）	2030/06/01	2026/06/01	5.00	6.00%
合计	--	--	--	--	--	20.40	--

注：“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”均由湖北担保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“23 枣阳债/23 枣阳 02”和“23 枣阳城投债/23 枣阳 01”均由常德财鑫融资担保有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；上述债券均设有提前偿还条款

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

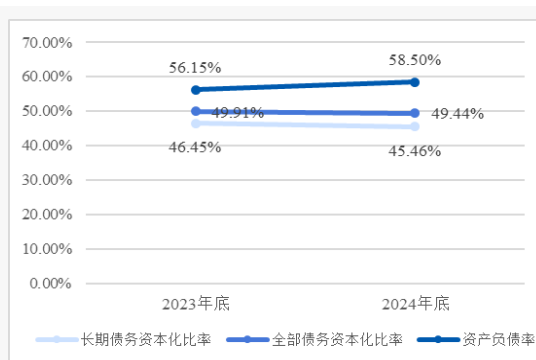
有息债务方面，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 119.34 亿元，较上年底下降 11.19%，公司有息债务主要由银行借款（占 76.95%）和债券融资（占 17.42%）构成，其余有息债务为非银行金融机构贷款。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率较上年底有所上升，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，整体债务负担一般。

图表 9 • 公司债务结构及规模（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 10 • 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，公司营业总收入规模小幅下降，利润实现受非经常性损益影响大。

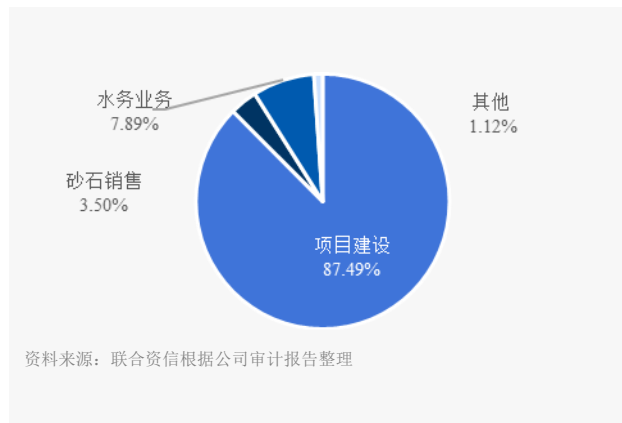
2024 年，公司营业总收入较上年小幅下降，营业利润率较上年明显下降。非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益 9.07 亿元，较上年大幅增加 9.05 亿元，系收到的基建运营补贴；同期，公司按公允价值计量的投资性房地产确认公允价值变动损失 7.66 亿元，营业外支出 0.15 亿元（主要为罚款、罚金及滞纳金），非经营性损益对公司利润影响大。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	12.82	12.28
营业成本	10.59	10.84
期间费用	0.76	0.86
其他收益	0.02	9.07
利润总额	1.38	1.00
营业利润率（%）	13.12	4.88
总资本收益率（%）	0.50	0.40
净资产收益率（%）	1.00	0.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 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，由于收到往来款、政府补助增加和支付往来款大幅下降，公司经营活动现金净额由负转正，公司投资活动现金流规模较小，随着项目的持续投入及债务偿还，公司仍有融资需求。

从经营活动来看，公司经营活动现金流以基础设施建设业务等款项收支和与其他单位之间的往来款、政府补助为主。2024 年由于收到政府补助大幅增加，公司经营活动现金流入量有所增长。2024 年，公司经营活动现金流出量较上年大幅下降，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付往来款大幅减少所致。受上述因素影响，公司经营活动现金流净额由负转正。2024 年，由于业务回款有所下降，公司现金收入比较上年有所下降。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出主要为项目投入，投资活动现金保持净流出。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量大幅下降，主要系公司融资规模下降所致。同期，公司筹资活动现金流出有所增加，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金流净额由正转负。

图表 13 • 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	27.25	28.20
经营活动现金流出小计	34.07	16.46
经营活动现金流量净额	-6.82	11.73
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.82	0.11
投资活动现金流量净额	-0.82	-0.11
筹资活动现金流入小计	31.57	4.28
筹资活动现金流出小计	18.57	21.72
筹资活动现金流量净额	13.00	-17.44
现金收入比（%）	78.19	65.60

注：2023年和2024年公司投资活动现金流入量分别为0.67万元和7.39万元
 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

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，融资渠道有待拓宽，面临一定或有负债风险。

图表 14 • 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（%）	440.41	344.28
	速动比率（%）	87.70	76.36
	现金短期债务比（倍）	0.66	0.33
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.03	1.70
	全部债务/EBITDA（倍）	66.25	72.25
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.25

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司速动比率、流动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.33 倍，保障程度较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 较上年小幅下降，EBITDA 对利息支出保障程度较上年有所下降，全部债务/EBITDA 较上年有所上升，整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 26.08 亿元（详见附件 1-3），占 2024 年底所有者权益的 21.37%；被担保企业大部分为枣阳市国有企业，个别企业为民营企业，经公开查询，截至 2025 年 6 月 10 日，被担保企业均无失信记录。

未决诉讼仲裁方面，截至 2024 年底，公司无重大（单笔涉案金额大于 500.00 万元）未决诉讼仲裁。

截至 2024 年底，公司获得银行授信额度 173.83 亿元，尚未使用授信额度 21.70 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，收入主要来源于公司本部。截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 97.97%、95.54%和 101.40%。公司本部财务状况与合并口径基本一致。

（五）ESG 方面

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，公司 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。2024 年以来，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。公司纳税情况良好。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。联合资信未发现公司 2024 年以来在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件或收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司是枣阳市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系枣阳市国资局，枣阳市是湖北省襄阳市下辖县级市。2024 年，枣阳市经济总量实现增长，一般预算收入有所增长。截至 2024 年底，枣阳市政府债务余额为 108.40 亿元。

公司是枣阳市重要的基础设施建设主体，业务具有一定的区域专营优势。跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。2023—2024 年，公司分别收到基建运营补贴等多项政府补贴 0.02 亿元和 9.07 亿元，计入其他收益。

整体看，公司的国资背景和区域地位有利于其获得政府支持。

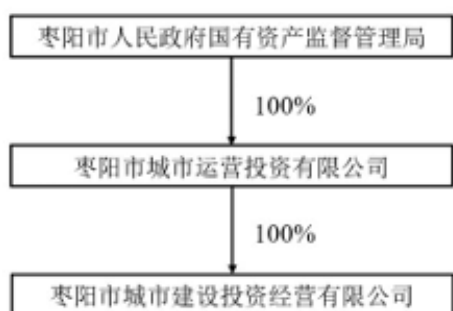
八、债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”（债券余额 5.36 亿元）和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”（债券余额 5.04 亿元），湖北担保集团为“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信最近的评级结果，湖北担保集团个体信用等级为 aaa，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保提升了上述债券本息的偿付安全性，完整版湖北担保集团评级报告详见[《湖北省融资担保集团有限责任公司 2025 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告》](#)。

九、跟踪评级结论

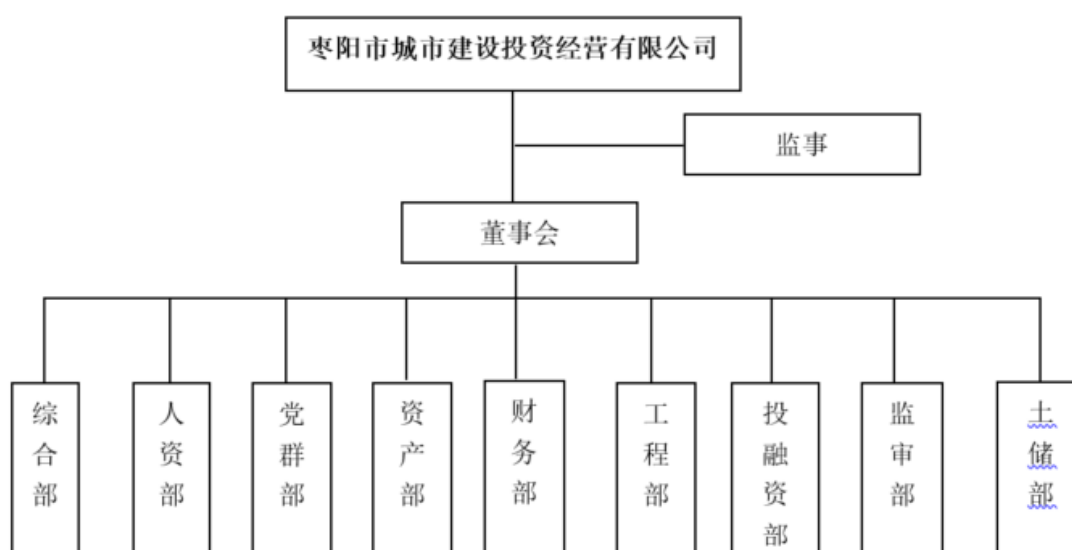
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供资料

附件 1-3 截至 2024 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位名称	担保余额	企业性质
枣阳市水利工程建设投资有限公司	9.11	国有企业
枣阳市国有资本投资运营集团有限公司	7.37	国有企业
枣阳市万胜智能停车服务有限公司	4.84	国有企业
枣阳市兴农现代农业有限公司	1.58	国有企业
枣阳市胜航实业有限公司	1.50	国有企业
枣阳市精准扶贫开发有限公司	0.48	国有企业
枣阳市悦泰农业开发有限公司	0.41	国有企业
枣阳胜翔航空有限公司	0.29	国有企业
上海恒康供应链管理有限公司	0.10	民营企业
枣阳市房地产投资开发有限公司	0.10	国有企业
上海银冠贸易有限公司	0.10	民营企业
龙港瓯亨金属贸易有限公司	0.10	民营企业
枣阳市教育建筑有限公司	0.10	国有企业
合计	26.08	--

注：枣阳市精准扶贫开发有限公司已于2025年4月16日更名为枣阳惠稼农业发展有限公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-4 公司子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
枣阳市嘉源水务有限公司	生产业	100.00%	划拨
枣阳市城市建设与环境保护开发有限公司	生态保护业	100.00%	划拨
枣阳市通达聚鑫产业投资有限公司	投资业	100.00%	出资设立
枣阳市瀚鑫工程建设有限公司	投资业	100.00%	出资设立
枣阳市瀚明交通建设投资经营有限公司	投资业	100.00%	出资设立
枣阳市鼎赫生态产业投资有限公司	投资业	100.00%	出资设立
枣阳市瀚昶人力资源有限公司	商务服务业	100.00%	出资设立
枣阳市恒实矿业有限公司	非金属矿采选业	99.02%	出资设立
枣阳市通达供水工程有限公司	建筑安装业	100.00%	划拨
枣阳市源创农业投资有限公司	商务服务业	100.00%	出资设立
枣阳市悦航城市投资有限公司	商务服务业	100.00%	出资设立

注：截至 2024 年底，公司对枣阳市丰迎农业有限公司持股 100%，工商变更已完成，交接暂未完成，公司尚未取得其控制权，因此暂不列入合并范围
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	11.51	5.78
应收账款（亿元）	22.13	27.66
其他应收款（亿元）	14.41	19.01
存货（亿元）	193.23	184.65
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00
固定资产（亿元）	12.00	11.50
在建工程（亿元）	0.98	1.05
资产总额（亿元）	307.62	294.07
实收资本（亿元）	3.27	3.27
少数股东权益（亿元）	0.08	0.08
所有者权益（亿元）	134.89	122.05
短期债务（亿元）	17.37	17.61
长期债务（亿元）	117.02	101.74
全部债务（亿元）	134.39	119.34
营业总收入（亿元）	12.82	12.28
营业成本（亿元）	10.59	10.84
其他收益（亿元）	0.02	9.07
利润总额（亿元）	1.38	1.00
EBITDA（亿元）	2.03	1.70
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.02	8.06
经营活动现金流入小计（亿元）	27.25	28.20
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.82	11.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.82	-0.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.00	-17.44
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.62	0.49
存货周转次数（次）	0.06	0.06
总资产周转次数（次）	0.04	0.04
现金收入比（%）	78.19	65.60
营业利润率（%）	13.12	4.88
总资本收益率（%）	0.50	0.41
净资产收益率（%）	1.00	0.81
长期债务资本化比率（%）	46.45	45.46
全部债务资本化比率（%）	49.91	49.44
资产负债率（%）	56.15	58.50
流动比率（%）	440.41	344.28
速动比率（%）	87.70	76.36
经营现金流动负债比（%）	-12.45	17.03
现金短期债务比（倍）	0.66	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.25
全部债务/EBITDA（倍）	66.25	70.39

注：公司合并口径长期应付款中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及提供资料整理

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）	4.12	0.10
应收账款（亿元）	22.07	27.44
其他应收款（亿元）	5.71	17.28
存货（亿元）	187.15	175.00
长期股权投资（亿元）	24.93	24.19
固定资产（亿元）	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	297.10	288.12
实收资本（亿元）	3.27	3.27
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	135.44	123.76
短期债务（亿元）	1.67	2.72
长期债务（亿元）	21.79	19.32
全部债务（亿元）	23.45	22.03
营业总收入（亿元）	11.18	10.83
营业成本（亿元）	9.31	9.35
其他收益（亿元）	0.00	9.06
利润总额（亿元）	1.61	2.13
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.13	6.42
经营活动现金流入小计（亿元）	15.60	15.48
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.52	-0.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.30	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.18	-3.28
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.54	0.44
存货周转次数（次）	0.05	0.05
总资产周转次数（次）	0.04	0.04
现金收入比（%）	72.78	59.32
营业利润率（%）	12.17	6.53
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	1.20	1.72
长期债务资本化比率（%）	13.86	13.50
全部债务资本化比率（%）	14.76	15.11
资产负债率（%）	54.41	57.04
流动比率（%）	156.59	151.56
速动比率（%）	22.80	30.91
经营现金流动负债比（%）	-0.38	-0.51
现金短期债务比（倍）	2.47	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：由于公司本部口径未提供折旧、摊销及利息支出等数据，总资本收益率及 EBITDA 相关指标无法计算，相关数据以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
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	
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	
总资产收益率	(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