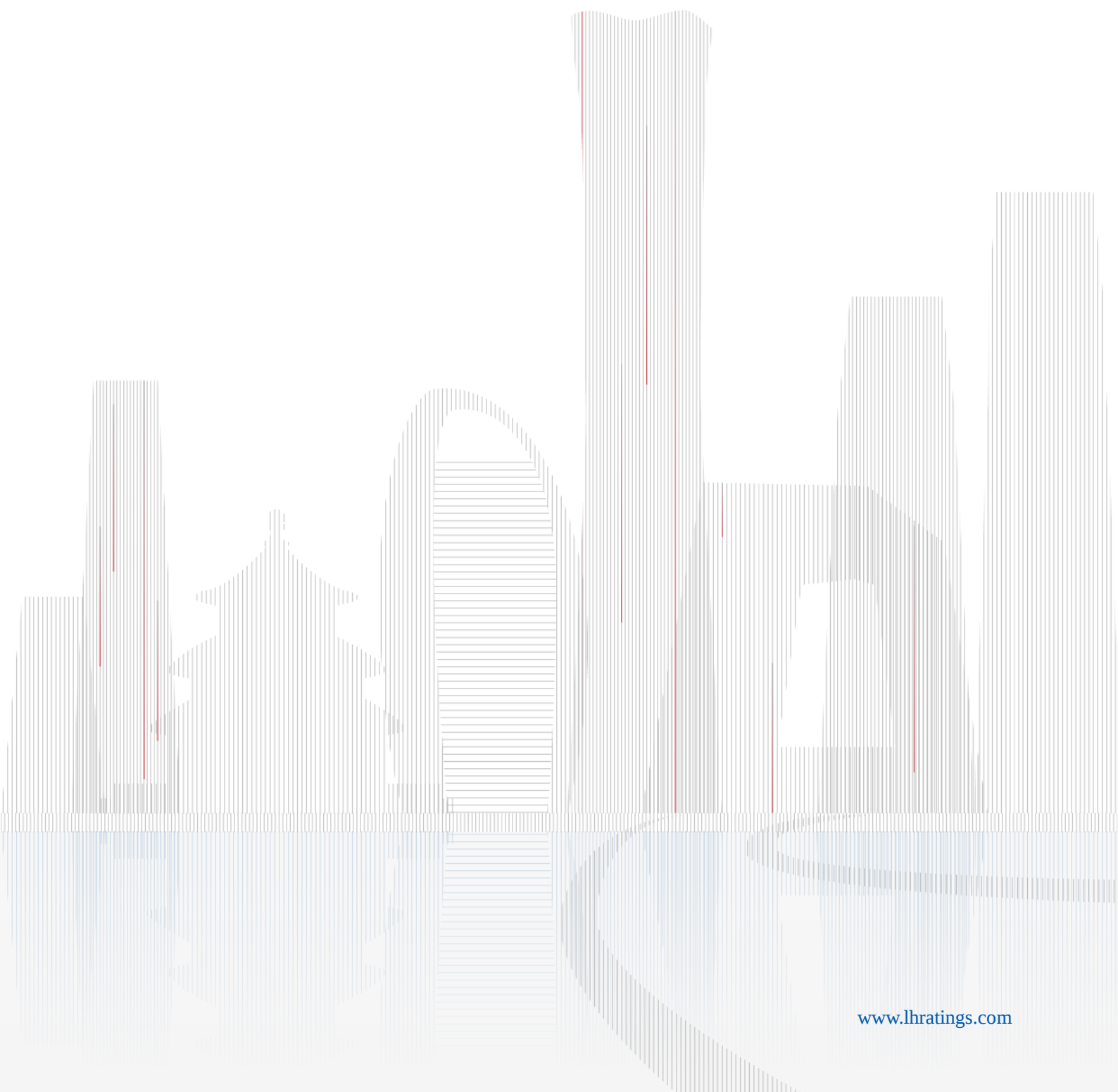


随州市城市建设综合开发投资 有限公司 2025 年跟踪评级报告

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〕6193号

联合资信评估股份有限公司通过对随州市城市建设综合开发投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持随州市城市建设综合开发投资有限公司主体长期信用等级为AA，维持“21 随州城建 MTN001”和“21 随州城建 MTN002”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

二〇二五年七月二十三日

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随州市城市建设综合开发投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

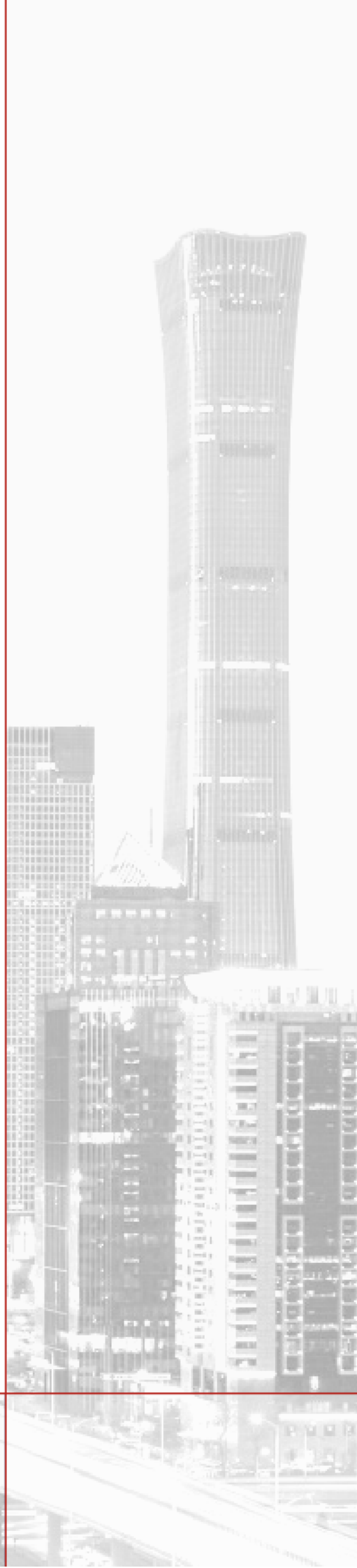
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



随州市城市建设综合开发投资有限公司

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
随州市城市建设综合开发投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/07/23
21 随州城建 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	
21 随州城建 MTN002			

评级观点

跟踪期内，随州市城市建设综合开发投资有限公司（以下简称“公司”）仍是随州市重要的基础设施建设主体。2024 年，随州市经济和一般公共预算收入保持增长，已初步形成以汽车及零部件、农产品加工“两大龙头”，冶金建材、医药化工、纺织服装、电子信息“四大支柱”为主导的现代产业体系，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。公司法人治理结构、管理制度和主要管理人员连续。2024 年，公司营业总收入变动不大，仍主要来自市政基础设施和棚户区改造项目形成的建设收入。公司工程建设业务回款较为滞后，尚未结算的在建项目规模较大，对未来收入可形成一定支撑，但结算时间受政府资金安排影响大。公司资产主要为以市政基础设施和棚户区改造建设投入为主的存货和应收随州市财政局工程建设款，其中存货变现受政府资金安排影响大，应收类款项对资金形成较大占用，公司资产质量一般；所有者权益结构稳定性仍较强；债务负担适中，2025 年和 2026 年债券集中偿付压力较大；政府补助对利润总额贡献较大，公司盈利指标表现一般；短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道较为畅通。公司开展担保业务，需关注担保业务代偿风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在专项债资金和政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着随州市城市基础设施建设持续推进，公司市政基础设施建设及棚户区改造业务仍具有一定的发展空间，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

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，再融资能力显著恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**随州市是“襄十随”汽车工业走廊重要城市，已初步形成以汽车及零部件、农产品加工“两大龙头”，冶金建材、医药化工、纺织服装、电子信息“四大支柱”为主导的现代产业体系。2024 年，随州市经济及一般公共预算收入保持增长，公司外部发展环境良好。
- **继续获得外部支持。**公司是随州市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续在专项债资金和政府补助等方面获得外部支持。截至 2025 年 3 月末，公司长期应付款余额为 21.42 亿元，主要为公司因项目建设收到的政府专项债或项目专项资金支持，减轻了公司资金支出压力。2024 年，公司获得政府补助 1.02 亿元。

关注

- **资金占用明显。**公司工程建设业务回款较为滞后，公司资产主要为以市政基础设施和棚户区改造建设投入为主的存货和应收随州市财政局工程建设款，其中存货变现受政府资金安排影响大，应收类款项对资金形成较大占用。
- **债务规模有所增长且面临债券集中偿付压力。**截至 2025 年 3 月末，公司全部债务 104.30 亿元，较 2023 年末增长 9.63%。此外，如投资人全部选择回售，公司于 2025 年和 2026 年需兑付债券余额分别为 15.00 亿元和 14.00 亿元，债券集中偿付压力较大。
- **担保代偿风险及合规风险。**截至 2024 年末，公司子公司随州市中兴融资担保有限公司（以下简称“中兴担保”）的《融资性担保机构经营许可证》已到期，开展业务或存在一定合规风险。同期末，中兴担保应收代偿款项中 3 年以上应收代偿款项规模较

大，占应收代偿款余额的比重为 61.82%，公司已对应收代偿款项计提 261.59 万元坏账准备。截至 2025 年 7 月 7 日，中兴担保存在被执行信息，案件标的金额合计 517.44 万元，均为因担保产生的诉讼案件，公司存在一定代偿风险。

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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			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	5
		资本结构		1
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司偿债能力指标下降，指示评级由上次评级的 a⁺变动为 a⁺；公司无个体调整因素，故公司的个体信用等级由 a⁺下降为 a⁺。

外部支持变动说明：公司实际控制人综合实力强，在专项债资金和政府补助等方面给予公司外部支持。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。

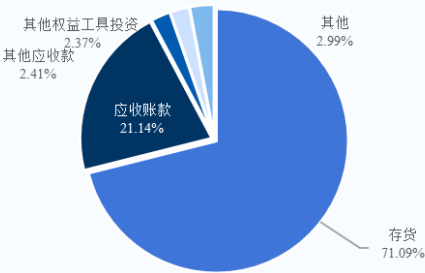
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.03	1.53	8.21
资产总额（亿元）	214.70	214.77	223.98
所有者权益（亿元）	116.23	116.27	115.54
短期债务（亿元）	10.39	14.75	10.15
长期债务（亿元）	84.75	79.86	94.15
全部债务（亿元）	95.14	94.61	104.30
营业总收入（亿元）	8.32	8.08	2.48
利润总额（亿元）	1.35	1.48	0.08
EBITDA（亿元）	1.43	1.57	--
经营性净现金流（亿元）	-6.29	-1.96	-1.86
营业利润率（%）	6.49	5.71	5.56
净资产收益率（%）	1.16	1.22	--
资产负债率（%）	45.86	45.87	48.42
全部债务资本化比率（%）	45.01	44.86	47.45
流动比率（%）	1501.31	1103.73	1505.07
经营现金流动负债比（%）	-45.87	-10.50	--
现金短期债务比（倍）	0.96	0.10	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	66.62	60.08	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	109.27	106.37	111.79
所有者权益（亿元）	52.49	52.75	52.31
全部债务（亿元）	53.72	51.89	57.69
营业总收入（亿元）	3.03	2.63	1.19
利润总额（亿元）	0.94	0.86	0.01
资产负债率（%）	51.96	50.41	53.21
全部债务资本化比率（%）	50.58	49.59	52.45
流动比率（%）	1127.36	789.34	1378.65
经营现金流动负债比（%）	-158.39	-2.54	--

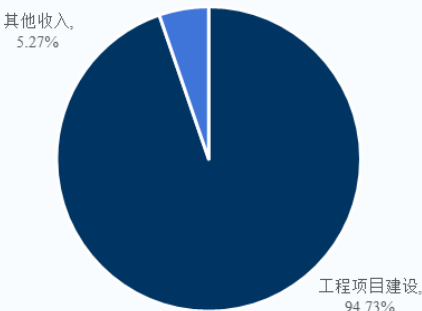
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将公司长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

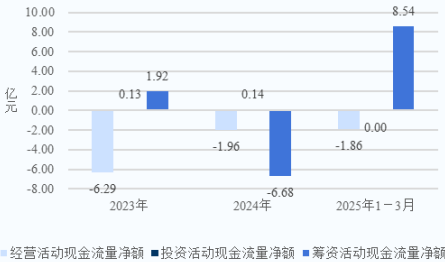
2024 年末公司资产构成



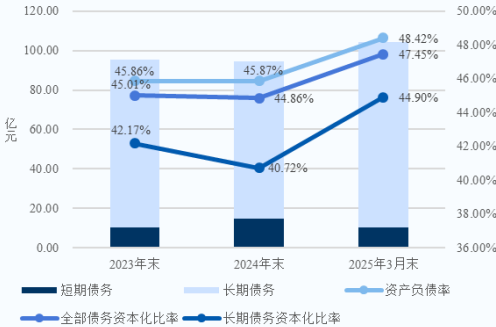
2024 年公司营业总收入构成



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 随州城建 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/01/26	回售选择权；调整票面利率选择权；交叉保护；出售/转移重大资产
21 随州城建 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2026/04/27	回售选择权；调整票面利率选择权；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 随州城建 MTN001 21 随州城建 MTN002	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/25	郭欣宇 黄书剑	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 随州城建 MTN002	AA/稳定	AA/稳定	2021/01/12	马 颖 贾圆圆	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
21 随州城建 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2021/01/06	马 颖 贾圆圆	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：谢艺菲 xieyf@lhratings.com

项目组成员：郭欣宇 guoxy@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”）关于随州市城市建设综合开发投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构未发生变化。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 6.69 亿元，实收资本为 5.00 亿元，湖北随州国有资本投资运营集团有限公司为公司唯一股东，随州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“随州市国资委”）为公司实际控制人。

公司是随州市重要的基础设施建设主体，主要承担随州市中心城区的基础设施建设和棚户区改造业务。

截至 2025 年 3 月末，公司本部设财务融资部、工程管理部 and 法务审计部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围子公司共 9 家。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 214.77 亿元，所有者权益 116.27 亿元（含少数股东权益 2.06 亿元）。2024 年，公司实现营业收入总收入 8.08 亿元，利润总额 1.48 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 223.98 亿元，所有者权益 115.54 亿元（含少数股东权益 1.76 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 2.48 亿元，利润总额 0.08 亿元。

公司注册地址：湖北省随州市沿河大道 105 号；公司法定代表人：姜华明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月末，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，上述债券均已按募集说明书约定用途全部使用并按期付息。

图表 1 • 截至 2025 年 6 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
21 随州城建 MTN001	5.00	5.00	2021/01/26	3+2 年
21 随州城建 MTN002	3.00	3.00	2021/04/27	3+2 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“21 随州城建 MTN001”和“21 随州城建 MTN002”均设有交叉保护条款，触发情形为公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司未能清偿本期债务融资工具利息；或公司未能清偿到期应付的任何银行贷款、信托贷款、财务公司贷款、租赁公司应付租赁款、理财直接融资工具、债权融资计划，单独或累计的总金额达到或超过：①人民币 1 亿元或②公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 5%，以较低者为准。

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

随州市是“襄十随”汽车工业走廊重要城市，已初步形成以汽车及零部件、农产品加工“两大龙头”，冶金建材、医药化工、纺织服装、电子信息“四大支柱”为主导的现代产业体系。2024 年，随州市经济及一般公共预算收入保持增长，财政自给能力弱，政府债务负担较重。

随州市为湖北省地级市，版图面积 9636 平方公里，下辖广水市、曾都区、随县、随州高新技术产业开发区和大洪山风景区。随州市地处长江流域和淮河流域的交汇地带，东承中部中心城市武汉市，西接襄阳市，北临信阳市，南达荆州市，是湖北省对外开放的“北大门”和“襄十随”汽车工业走廊重要城市，国家实施西部大开发战略由东向西的重要接力站和中转站。截至 2024 年末，随州市常住人口 200.39 万人，其中城镇常住人口 120.37 万人，城镇化率 60.07%，比上年末提高 0.95 个百分点。

随州市已初步形成以汽车及零部件、农产品加工“两大龙头”，冶金建材、医药化工、纺织服装、电子信息“四大支柱”为主导的现代产业体系。作为“中国专用汽车之都”，随州市是中国专用汽车主要发源地和主要生产基地，代表企业有程力汽车集团股份有限公司、湖北省齐星汽车车身股份有限公司、中国恒天集团有限公司、中国重汽集团湖北华威专用汽车有限公司等，全国市场占有率超 15.0%，产品出口 100 多个国家和地区，产业集群不断壮大。农产品方面，随州市拥有湖北裕国菇业有限公司等知名企业，2022 年“随州油茶”“随县葡萄”成功注册国家地理标志证明商标，“随州香菇”入选全国农业品牌精品培育计划，随县获批筹建湖北省食用菌产品质量检验检测中心，新增香菇产业为省级创新型产业集群，2024 年随州市食用菌产量 10.42 万吨。随州市下辖广水市作为中国风机名城，地铁风机全国市场占有率约三成，连续十余年被纳入湖北省重点成长型产业集群，年产值超 100 亿元。

图表 2 • 随州市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1330.85	1442.35
GDP 增速（%）	4.8	6.1
固定资产投资增速（%）	7.1	8.0
三产结构	14.3:41.4:44.3	14.1:38.5:47.4
人均 GDP（万元）	6.63	7.20

注：表中固定资产投资增速为不含农户口径
资料来源：随州市国民经济和社会发展统计公报

根据《随州市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，随州市地区生产总值 1442.35 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.1%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 2.7%、8.7%和 4.9%。2024 年，随州市全年工业增加值同比增长 8.5%，规模以上工业增加值同比增长 9.9%，其中采矿业增长 160.1%，制造业增长 8.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 31.8%。

同年，随州市固定资产投资（不含农户）同比增长 8.0%，其中房地产开发投资下降 11.3%，商品房销售面积 103.57 万平方米，增长 0.6%；商品房销售额 45.22 亿元，下降 7.0%。

图表 3 • 随州市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	61.09	66.90
一般公共预算收入增速（%）	20.7	9.5
税收收入（亿元）	39.16	40.66
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	64.11	60.78
一般公共预算支出（亿元）	215.95	238.37
财政自给率（%）	28.29	28.07
政府性基金收入（亿元）	32.75	24.74
地方政府债务余额（亿元）	259.43	308.18

资料来源：随州市预算执行情况和预算草案的报告

根据《关于随州市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，随州市一般公共预算收入同比增长 9.5%，其中税收收入同比增长 3.8%，非税收入同比增长 19.7%，非税收入增长主要系开展大财政体系建设盘活国有“三资”一次性收入增加较多所致。同期，随州市一般公共预算支出为 238.37 亿元，财政自给能力弱。

截至 2024 年末，随州市地方政府债务余额为 308.18 亿元，其中，一般债务 121.27 亿元，专项债务 186.91 亿元，地方政府债务负担较重。

根据《2025 年 4 月随州统计月报》，2025 年 1—4 月，随州市地区生产总值 338.85 亿元，较上年同期增长 6.5%；随州市一般公共预算收入 26.10 亿元，较上年同期增长 13.3%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是随州市重要的基础设施建设主体，过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。公司仍是随州市重要的基础设施建设主体，主要承担随州市中心城区的基础设施建设和棚户区改造业务

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：4213010000200657），截至 2025 年 5 月 22 日，公司本部无已结清或未结清的关注或不良类信贷信息记录。

根据公司提供的子公司随州市保障性住房建设管理有限公司（以下简称“随州保障房公司”）中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4213010000688175），截至 2025 年 6 月 30 日，随州保障房公司本部无已结清或未结清的关注或不良类信贷信息记录。

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 2025 年 7 月 21 日，联合资信未发现公司本部和随州保障房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或受到重大行政处罚¹的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和主要管理人员方面均未发生重大变化。

¹ 重大行政处罚指被处罚金额超过 500.00 万元以上的行政处罚。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

公司收入仍主要来自市政基础设施和棚户区改造项目形成的建设收入，营业总收入有所下降，综合毛利率有所提升。

跟踪期内，公司收入仍主要来自市政基础设施和棚户区改造项目形成的建设收入，2024 年工程项目建设收入同比变动不大。公司 2023 年确认物业收入 0.27 亿元，后续未继续开展此类业务，其他业务收入相应下滑。

毛利率方面，2024 年，公司工程项目建设业务毛利率小幅提升；受 2024 年未开展低毛利率的物业业务影响，其他业务毛利率显著提升，公司综合毛利率同比提升 1.03 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.48 亿元，同比增长 8.67%，仍以工程项目建设收入为主；同期，公司综合毛利率为 8.05%。

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	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程项目建设	7.68	92.39	6.29	7.65	94.73	6.56
其他	0.63	7.61	20.63	0.43	5.27	41.60
合计	8.32	100.00	7.38	8.08	100.00	8.41

注：尾差系四舍五入所致；其他收入主要包括保费收入、房屋租金收入和物业管理收入等
资料来源：公司提供

(1) 工程建设

公司工程建设业务回款较为滞后，尚未结算的在建项目规模较大，对未来收入可形成一定支撑，但结算时间受政府安排影响大。

市政基础设施建设

公司受随州市人民政府（以下简称“随州市政府”）委托，采用委托代建方式开展市政基础设施建设工作。根据公司与随州市政府签订的《随州市基础设施项目工程建设协议》，随州市政府将随州市的部分基础设施建设项目委托公司投资建设。随州市政府先行划拨部分资本金，其余建设资金由公司自筹，待项目完成竣工决算审计并移交随州市住房和城乡建设局后，公司根据代建项目结算表和移交证明书向随州市财政局申请拨付工程建设资金。

2024 年，公司确认基础设施建设收入 3.71 亿元，回款金额为 1.27 亿元，回款较为滞后。

截至 2024 年末，公司主要在建（含已完工未结算）市政基础设施建设项目计划总投资 41.91 亿元，已投资 38.03 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司主要拟建基础设施建设项目计划投资 1.01 亿元。整体看，公司市政基础设施建设项目尚需投资规模不大。

图表 5 • 截至 2024 年末公司主要在建市政基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
新 316 国道绿化带	0.50	0.50
胜利小学	0.40	0.40
2015 年清河东路及季梁大道绿化工程	0.20	0.20
随城山生态公园	0.30	0.30
2014 青年路中段改造	0.15	0.15
厥水西堤工程	0.10	0.10
2017 花溪河湿地公园	0.11	0.11
2016 文峰路	0.24	0.24
管网工程	0.65	0.65
2016 汉东东路	0.26	0.26
回龙寺公园二期	0.26	0.26
随州市中心城区城市停车场工程	12.60	9.17
随州市老城区农产品批发市场改造建设	5.80	5.80
随州市农产品批发市场建设项目	11.80	11.80
随州市欧阳修小区等老旧小区配套道路设施建设项目（清河路至桃园路）	1.50	1.05

随州市明珠花园等老旧小区配套道路设施建设项目（青年路至明珠路）	0.60	0.60
随州市擂鼓墩小区等老旧小区配套道路设施建设项目（博物馆南路-青年西路）	0.69	0.69
基础设施对应的征地拆迁	5.75	5.75
合计	41.91	38.03

资料来源：公司提供

棚户区改造

2020 年以前，公司与随州市政府签订政府购买服务合同等，购买服务期限包括 10 年、12 年、18 年、20 年和 25 年，合同购买服务包括棚户区拆迁安置等相关服务。同时，合同约定，随州市政府作为政府购买主体，购买服务资金来源于随州市政府财政性资金，在财政预算中统筹安排，由随州市政府出具将购买服务资金纳入年度预算的文件，并在合同期内将购买服务资金逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理。2020 年以后，公司棚户区改造与市政基础设施建设业务模式相同。

2024 年，公司确认棚户区改造收入 3.94 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司无已完工棚户区改造项目。截至 2024 年末，公司主要在建棚户区改造项目 7 个，预计总投资 48.72 亿元，已投资 43.48 亿元，已收到回款约 24.82 亿元，回款效率一般。截至 2025 年 3 月末，公司无拟建棚户区改造项目。

图表 6 • 截至 2024 年末公司主要在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
随州市亚通等三个片区棚户区改造项目	10.87	8.58
随州市老城区 2016 年第一批棚户区改造项目（一期工程）	11.79	11.79
随州市老城区 2016 年第一批棚户区改造项目（二期工程）	12.04	12.04
随州市交通大道沿线棚户区改造项目	4.39	4.39
随州老火车站及白云湖沿岸棚改区改造项目	3.84	2.48
铁路棚改安置房项目	3.35	3.35
草店子棚改安置房项目	2.46	0.87
合计	48.72	43.48

注：铁路棚改安置房项目、草店子棚改安置房项目资金来源于政府专项债，未来结算模式及回款方式暂未确定
 资料来源：公司提供

自营项目

截至 2024 年末，公司主要在建自营项目为随州市飞灰填埋场项目，计划总投资 0.60 亿元，已投资 0.49 亿元，已基本完工，尚未完成竣工结算，未来主要依靠经营性收入收回投资。

（2）担保业务

公司担保业务经营许可证已到期，开展业务或存在一定合规风险，对外担保业务收入规模较小，需关注相关代偿风险。

公司担保业务由子公司随州市中兴融资担保有限公司²（以下简称“中兴担保”）负责。中兴担保业务对象主要为中小企业和个人，行业主要集中在建设施工类和商贸类，区域多分布在随州市。截至 2024 年末，中兴担保的《融资性担保机构经营许可证》已到期，开展业务或存在一定合规风险。

2023—2024 年，中兴担保分别取得保费收入 135.48 万元和 97.72 万元，未到期责任准备金余额分别为 67.74 万元和 48.86 万元，计提担保赔偿准备金余额分别为 1017.95 万元和 1044.46 万元。截至 2024 年末，中兴担保的担保余额为 1.04 亿元，较上年末保持稳定。

担保代偿方面，截至 2024 年末，中兴担保应收代偿款项（已扣除坏账准备）余额为 1451.57 万元；同期末，公司应收代偿款中 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的代偿款分别为 330.66 万元、224.79 万元、240.94 万元和 916.77 万元，3 年以上应收代偿款项规模较大，占应收代偿款余额的比重为 61.82%，公司已对应收代偿款项计提 261.59 万元坏账准备。

² 截至 2025 年 7 月 7 日，中兴担保存在被执行信息，案件标的金额合计 517.44 万元，均为因担保产生的诉讼案件。

2 未来发展

未来，公司将继续承担随州市区域内的城市基础设施建设、保障房建设的职责，不断推进业务多元化发展。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论：公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围子公司未发生变化；2025 年一季度，公司无偿划出随州市城市排水有限公司（以下简称“排水公司”）。截至 2024 年末，排水公司资产总额 1.39 亿元，所有者权益 0.51 亿元，营业收入 0.10 亿元，利润总额 52.07 万元，排水公司的划出对公司影响可控。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 9 家。总体看，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，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，主要为以市政基础设施和棚户区改造建设投入为主的存货和应收随州市财政局工程建设款，存货变现受政府资金安排影响大，应收类款项对资金形成较大占用，公司资产质量一般。

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 0.03%，仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	206.04	95.97	205.82	95.83	215.05	96.01
货币资金	10.03	4.67	1.53	0.71	8.21	3.67
应收账款	39.02	18.17	45.41	21.14	48.32	21.57
存货	148.52	69.18	152.68	71.09	152.88	68.25
非流动资产	8.66	4.03	8.95	4.17	8.93	3.99
其他权益工具投资	5.10	2.38	5.10	2.37	5.10	2.28
资产总额	214.70	100.00	214.77	100.00	223.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

截至 2024 年末，公司货币资金较上年末大幅下降，期末余额主要由银行存款构成，无受限货币资金。公司应收账款较上年末增长 16.38%，主要系应收工程建设款增长所致；从构成看，应收账款主要为应收随州市财政局工程建设款 45.34 亿元，占应收账款期末余额的比重为 99.83%，集中度很高；公司对应收账款合计计提坏账准备 30.36 万元。公司存货较上年末增长 2.80%，主要由市政基础设施和棚户区改造项目开发成本 119.31 亿元、土地使用权 25.46 亿元和库存商品 7.92 亿元构成，其中土地使用权主要为随州市政府注入的土地使用权，用途主要为商住用地和住宅用地；库存商品主要为政府划拨的公租房和廉租房等。公司未计提存货跌价准备。同期末，公司其他权益工具为持有湖北银行股份有限公司和汉口银行股份有限公司的股权，2024 年实现投资收益 0.11 亿元。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产合计 23.85 亿元，主要为质押的对随州市财政局的应收账款 21.64 亿元和质押存货 2.21 亿元，资产受限比例为 11.10%。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 4.29%，主要为融资导致公司货币资金增长所致。

（2）资本结构

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益较为稳定，权益结构稳定性仍较强。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末变化小，其中公司实收资本和资本公积较上年末无变化；未分配利润有所增长，主要系利润积累所致。同期末，公司少数股东权益有所下降，主要系公司逐步回购中国农发重点建设基金有限公司对子公司的明股实债投资所致。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年小幅下降，主要系无偿划出随州市城市排水有限公司导致资本公积下降所致。公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益结构稳定性仍较强。

图表 8 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	5.00	4.30	5.00	4.30	5.00	4.33
资本公积	95.49	82.16	95.49	82.13	95.03	82.25
未分配利润	11.60	9.98	12.28	10.56	12.31	10.65
归属于母公司所有者权益合计	113.42	97.58	114.21	98.23	113.78	98.48
少数股东权益	2.81	2.42	2.06	1.77	1.76	1.52
所有者权益合计	116.23	100.00	116.27	100.00	115.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

负债

公司债务规模小幅增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担适中。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 0.03%，负债结构仍以非流动负债为主。

图表 9 • 公司主要负债情况

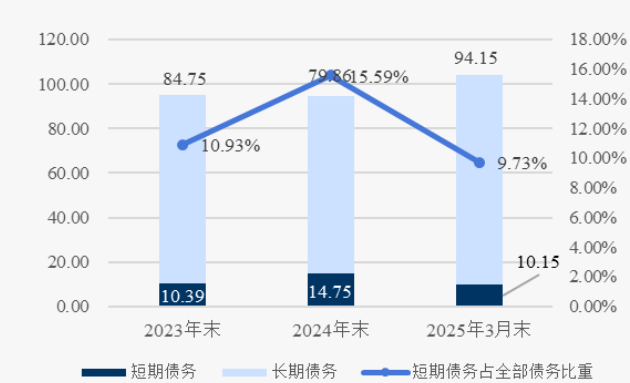
项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	13.72	13.94	18.65	18.93	14.29	13.18
一年内到期的非流动负债	10.39	10.56	14.55	14.77	10.05	9.27
非流动负债	84.75	86.06	79.86	81.07	94.15	86.82
长期借款	41.82	42.46	39.18	39.77	42.98	39.64
应付债券	32.20	32.70	23.45	23.81	29.75	27.43
长期应付款（合计）	10.73	10.90	17.23	17.49	21.42	19.75
负债总额	98.47	100.00	98.51	100.00	108.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

公司长期应付款主要为收到的政府专项债资金，本报告已将有息部分纳入长期债务核算。

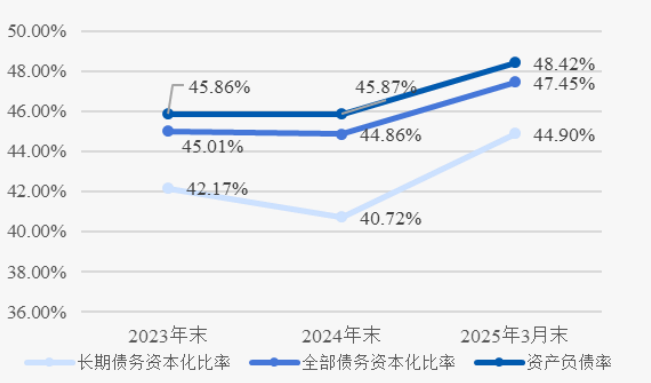
截至 2025 年 3 月末，公司全部债务 104.30 亿元，较 2023 年末增长 9.63%，其中短期债务占 9.73%。从债务结构来看，公司银行借款、债券融资和政府专项债分别约占全部债务的 46.44%、33.03%和 20.54%。从债务指标来看，跟踪期内，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2023 年末均有所上升。整体来看，公司债务负担适中。

图表 10 • 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、财务报表及公司提供资料整理

图表 11 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至 2025 年 6 月末，公司存续债券详见下表，如投资人全部回售，公司于 2025 年和 2026 年需兑付债券余额分别为 15.00 亿元和 14.00 亿元，债券集中偿付压力较大。

图表 12 • 截至 2025 年 6 月末公司存续债券情况

债券简称	债券余额（亿元）	发行期限（年）	回售日	到期日
25 随州城建 PPN001	0.44	5	--	2030-03-06
25 随州城建 CP002	4.00	1	--	2026-02-24
25 随州城建 CP001	2.00	1	--	2026-01-24
24 随州城建 PPN001	0.45	3	--	2027-06-26
23 随州城建 MTN001	5.00	2+1	2025-08-11	2026-08-09
23 随州城建 PPN001	5.00	2+2+1	2025-07-25	2028-07-25
22 随州城建 PPN001	5.00	3+2	2025-08-01	2027-08-01
21 随州城建 MTN002	3.00	3+2	/	2026-04-27
21 随州城建 MTN001	5.00	3+2	/	2026-01-26
合计	29.89	--	--	--

注：21 随州城建 MTN001、21 随州城建 MTN002 投资人已行使回售权，表格中回售日以“/”列示
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

（3）盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入小幅下降，政府补助对利润总额贡献较大，公司盈利指标表现一般。

2024 年，公司营业总收入及营业成本同比均小幅下降。同期，公司期间费用同比增长 14.69%，仍以管理费用为主，公司财务费用为-0.05 亿元，主要系利息支出大规模资本化且存在利息收入所致；公司期间费用率为 2.66%，较上年略有上升。

2024 年，公司获得其他权益工具投资和长期股权投资形成的投资收益 0.15 亿元，其他收益为公司获得的政府补助。整体看，政府补助对公司利润总额贡献较大。

2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年略有提升，公司盈利指标表现一般。

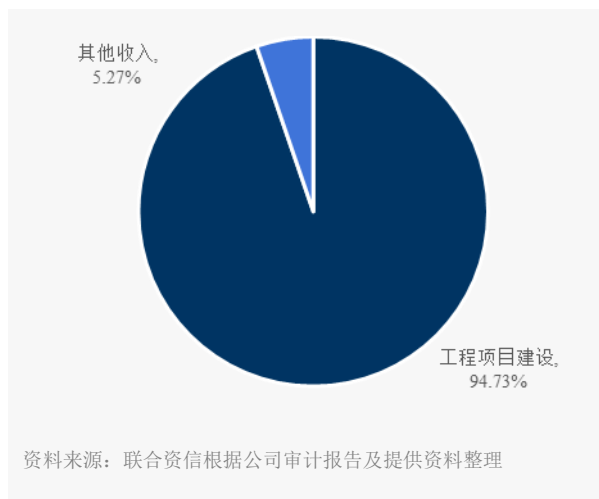
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.48 亿元，利润总额 0.08 亿元。

图表 13 • 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	8.32	8.08	2.48
营业成本	7.70	7.40	2.28
期间费用	0.19	0.22	0.05
投资收益	0.17	0.15	0.000001
其他收益	0.91	1.02	0.00004
利润总额	1.35	1.48	0.08
营业利润率（%）	6.49	5.71	5.56
总资本收益率（%）	0.64	0.67	--
净资产收益率（%）	1.16	1.22	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 14 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2024 年，受工程建设项目投入减少影响，公司经营活动现金净流出规模有所收缩，现金收入比有所提升，但公司收入实现质量仍低；投资活动现金继续净流入；考虑到公司的项目建设和债务偿还需求，公司存在较大的外部融资需求。

图表 15 • 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	3.65	5.89	0.72
经营活动现金流出小计	9.95	7.84	2.58

经营活动现金流量净额	-6.29	-1.96	-1.86
投资活动现金流入小计	0.18	0.19	0.003
投资活动现金流出小计	0.04	0.05	0.01
投资活动现金流量净额	0.13	0.14	-0.002
筹资活动现金流入小计	27.54	14.61	14.62
筹资活动现金流出小计	25.62	21.30	6.08
筹资活动现金流量净额	1.92	-6.68	8.54
现金收入比（%）	31.61	49.00	18.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告、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包括收到的工程建设款、往来款和政府补助，经营活动流出主要为工程建设支出和往来款支出。同期，受工程建设项目投入减少影响，公司经营活动现金净流出规模有所收缩。2024 年，公司现金收入比有所提升，但收入实现质量仍低。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入主要为其他权益工具投资获得的投资收益，投资活动现金流出规模小。2024 年，公司投资活动现金继续净流入。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入主要为公司取得银行借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。同期，公司筹资活动现金转为净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金均为净流出，筹资活动现金较大规模净流入。考虑到公司的项目建设和债务偿还需求，公司存在较大的外部融资需求。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现弱，公司间接融资渠道较为畅通，需关注担保业务代偿风险。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	1501.31	1103.73	1505.07
	速动比率（%）	419.12	284.94	435.13
	现金短期债务比（倍）	0.96	0.10	0.81
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.43	1.57	--
	全部债务/EBITDA（倍）	66.62	60.08	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.33	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均波动上升，现金短期债务比波动下降。截至 2025 年 3 月末，公司现金短期债务比为 0.81 倍。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 有所增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度小幅提升，EBITDA 利息倍数略有下降。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2025 年 3 月末，除因开展担保业务产生对外担保事项外，公司不存在其他对外担保事项。截至 2024 年末，公司担保余额为 1.04 亿元，应收代偿款项余额为 0.15 亿元，需关注担保业务代偿风险。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信额度 104.96 亿元，尚未使用授信额度 41.41 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

未决诉讼及仲裁方面，截至 2025 年 6 月末，联合资信未发现公司本部及随州保障房公司存在作为被告的重大未决诉讼及仲裁事项。

3 公司本部主要变化情况

公司本部履行管理职能并负责部分业务，公司本部债务负担较重，存在一定短期偿债压力。

公司本部履行管理职能并负责部分业务，收入主要来自子公司；公司制定了《子公司负责人经营业绩考核和薪酬考核办法》，考核结果与子公司负责人薪酬挂钩，对子公司管控力度较强。

截至 2025 年 3 月末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 49.91%、45.27%和 47.89%，公司本部全部债务资本化比率为 52.45%，现金短期债务比为 0.46 倍，公司本部债务负担较重，存在一定短期偿债压力。2024 年，公司本部实现营业收入总收入 2.63 亿元，占合并口径的 32.51%，利润总额 0.86 亿元，占合并口径的 58.15%。

（五）ESG 方面

公司积极承担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。

环境方面，作为随州市重要的基础设施建设主体，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。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司遵守国家环境保护相关管理制度。联合资信未发现公司 2024 年以来受到因污染与废物排放而产生的相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，解决当地一定就业问题。联合资信未发现公司 2024 年以来发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，积极承担国有企业的社会责任。

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。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受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强。作为随州市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在专项债资金支持及政府补助等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系随州市国资委。2024 年，随州市地区生产总值和一般公共预算收入均实现增长。截至 2024 年末，随州市地方政府债务余额为 308.18 亿元，地方政府债务限额 325.55 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力强。

公司作为随州市重要的基础设施建设主体，主要承担随州市中心城区的基础设施建设和棚户区改造业务。跟踪期内，公司继续在专项债资金支持及政府补助等方面获得外部支持。

截至 2025 年 3 月末，公司长期应付款余额为 21.42 亿元，主要为公司因项目建设收到的政府专项债或项目专项资金支持，减轻了公司资金支出压力。

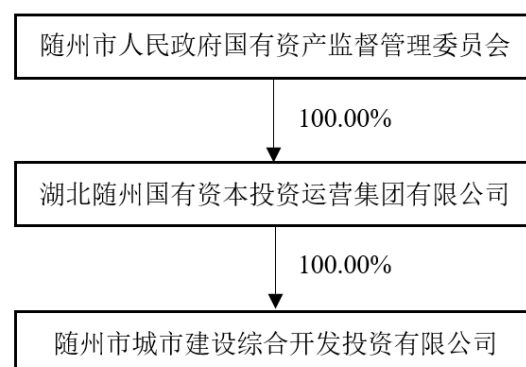
2024 年，公司获得政府补助 1.02 亿元，计入“其他收益”。

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、跟踪评级结论

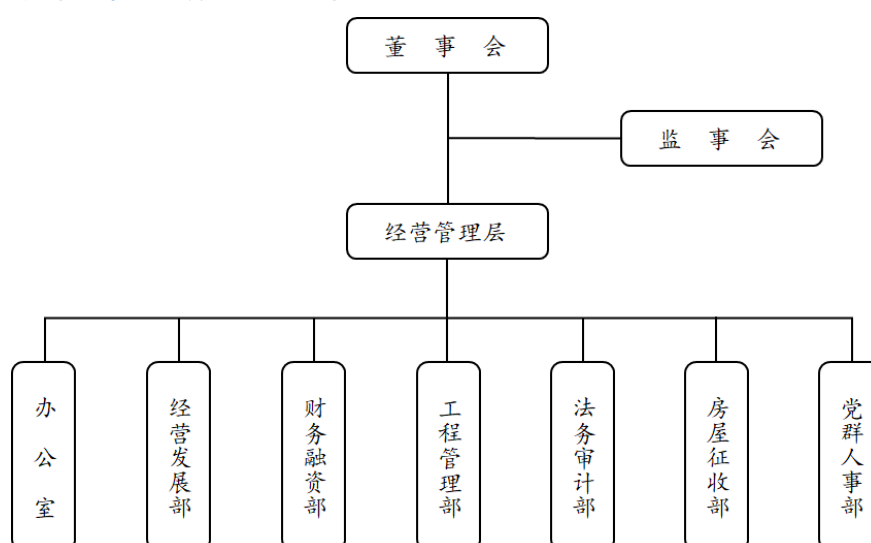
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 随州城建 MTN001”和“21 随州城建 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

子公司名称	注册地	持股比例（%）	表决权比例（%）	取得方式
随州市城市建设实业有限责任公司	随州市	85.31	100.00	投资设立
随州建投环保产业发展有限公司	随州市	100.00	100.00	投资设立
随州市三合园林景观工程有限责任公司	随州市	100.00	100.00	划拨
随州市润华园林景观工程有限公司	随州市	100.00	100.00	划拨
随州市中兴融资担保有限公司	随州市	80.00	80.00	投资设立
随州市保障性住房建设管理有限公司	随州市	88.18	100.00	投资设立
随州市市场开发经营有限公司	随州市	100.00	100.00	划拨
湖北建安施工图审查咨询有限公司	随州市	100.00	100.00	划拨
随州市草甸子文旅发展有限公司	随州市	65.00	65.00	投资设立

注：公司部分子公司持股比例与公开信息存在差异，系股权变更尚未完成工商登记所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.03	1.53	8.21
应收账款（亿元）	39.02	45.41	48.32
其他应收款（亿元）	5.80	5.17	4.41
存货（亿元）	148.52	152.68	152.88
长期股权投资（亿元）	0.18	0.15	0.15
固定资产（亿元）	2.76	3.04	3.03
在建工程（亿元）	0.45	0.49	0.49
资产总额（亿元）	214.70	214.77	223.98
实收资本（亿元）	5.00	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	2.81	2.06	1.76
所有者权益（亿元）	116.23	116.27	115.54
短期债务（亿元）	10.39	14.75	10.15
长期债务（亿元）	84.75	79.86	94.15
全部债务（亿元）	95.14	94.61	104.30
营业总收入（亿元）	8.32	8.08	2.48
营业成本（亿元）	7.70	7.40	2.28
其他收益（亿元）	0.91	1.02	0.00004
利润总额（亿元）	1.35	1.48	0.08
EBITDA（亿元）	1.43	1.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.63	3.96	0.46
经营活动现金流入小计（亿元）	3.65	5.89	0.72
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.29	-1.96	-1.86
投资活动现金流量净额（亿元）	0.13	0.14	-0.002
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.92	-6.68	8.54
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.23	0.19	--
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（%）	31.61	49.00	18.49
营业利润率（%）	6.49	5.71	5.56
总资本收益率（%）	0.64	0.67	--
净资产收益率（%）	1.16	1.22	--
长期债务资本化比率（%）	42.17	40.72	44.90
全部债务资本化比率（%）	45.01	44.86	47.45
资产负债率（%）	45.86	45.87	48.42
流动比率（%）	1501.31	1103.73	1505.07
速动比率（%）	419.12	284.94	435.13
经营现金流动负债比（%）	-45.87	-10.50	--
现金短期债务比（倍）	0.96	0.10	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	66.62	60.08	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 本报告已将合并口径长期应付款中的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、财务报表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	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.35	0.83	2.38
应收账款（亿元）	0.02	0.004	1.76
其他应收款（亿元）	22.34	23.75	26.65
存货（亿元）	64.05	65.31	64.98
长期股权投资（亿元）	15.18	15.19	14.74
固定资产（亿元）	1.28	1.27	1.27
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	109.27	106.37	111.79
实收资本（亿元）	5.00	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	52.49	52.75	52.31
短期债务（亿元）	5.18	9.66	5.16
长期债务（亿元）	48.54	42.23	52.53
全部债务（亿元）	53.72	51.89	57.69
营业总收入（亿元）	3.03	2.63	1.19
营业成本（亿元）	2.80	2.43	1.10
其他收益（亿元）	0.88	1.00	0.00
利润总额（亿元）	0.94	0.86	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.75	4.07	0.0003
经营活动现金流入小计（亿元）	3.71	5.13	0.01
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.04	-0.29	-3.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.0002	-0.03	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.20	-5.19	5.20
财务指标			
销售债权周转次数（次）	358.79	253.01	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	90.74	155.06	0.03
营业利润率（%）	5.60	0.96	3.40
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	1.79	1.63	--
长期债务资本化比率（%）	48.04	44.47	50.11
全部债务资本化比率（%）	50.58	49.59	52.45
资产负债率（%）	51.96	50.41	53.21
流动比率（%）	1127.36	789.34	1378.65
速动比率（%）	349.30	215.87	443.25
经营现金流动负债比（%）	-158.39	-2.54	--
现金短期债务比（倍）	1.23	0.09	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. “/”代表数据未获取；4. 本报告已将合并口径长期应付款中的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、财务报表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