

扬州庆和瑞投资建设有限公司

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〕3943号

联合资信评估股份有限公司通过对扬州庆和瑞投资建设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，确定维持扬州庆和瑞投资建设有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”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：

二〇二六年六月二十三日

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扬州庆和瑞投资建设有限公司（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。



扬州庆和瑞投资建设有限公司

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
扬州庆和瑞投资建设有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/23
21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，扬州庆和瑞投资建设有限公司（以下简称“公司”）仍是扬州市邗江区重要的基础设施建设主体，业务保持区域专营优势。经营方面，公司营业总收入仍主要来自工程代建业务，该业务待结算规模较大，为未来收入实现提供一定支撑，但整体回款及结算进度有所滞后；在建项目较多，未来存在一定资金支出压力。公司资产中应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性较弱；全部债务较上年底有所增长，债务负担持续加重，短期偿债压力仍较大；公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：邗江区隶属于江苏省扬州市，是扬州市的主城区之一，交通优势明显且实体制造业基础良好，2025 年，邗江区一般公共预算收入实现同比增长，政府支持能力很强。公司是扬州市邗江区重要的基础设施建设主体，在服务维扬经开区产业发展等方面做出了一定贡献，跟踪期内，在政府补助、财政拨款注资方面继续获得有力支持。

“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”设置本金提前偿还条款，分期还款安排降低了公司资金集中偿付压力，同时，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”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，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保提供的担保显著提升了“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”本息偿还的安全性。

评级展望

未来，随着邗江区经济发展和公司开发建设的持续推进，公司有望继续享受良好的外部经营环境，同时，公司各项业务仍将在区域发展中发挥作用，并继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：所在区域和经济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，资产质量和盈利指标表现大幅提升。

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，债务负担大幅加重，财务指标表现明显弱化。

优势

- **外部发展环境良好。**邗江区区位优势明显且实体制造业基础良好，2025 年，邗江区一般公共预算收入同比增长 5.8%，且一般公共预算收入质量较好；江苏扬州维扬经济开发区实现一般公共预算收入 7.14 亿元，同比增长 25.9%。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是扬州市邗江区重要的基础设施建设主体。2025 年，公司获得政府补助 0.74 亿元；并获得 2 笔财政拨款注资，合计增加资本公积 0.99 亿元。
- **增信措施。**江苏再担保为“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”本息偿付的安全性；同时，“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”设置本金提前偿还条款，分期还款安排降低了公司资金集中偿付压力。

关注

- **公司资产流动性弱。**截至 2025 年底，公司资产中存货和应收类款项合计占比 88.20%，对资金形成较大占用。
- **全部债务较上年底有所增长，短期偿债压力仍较大。**截至 2025 年底，公司全部债务为 54.89 亿，较上年底增长 18.49%；同期末，现金短期债务比为 0.47 倍，考虑到货币资金中存在一定比例受限资金，公司面临的短期偿债压力仍较大。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2025 年底，公司对外担保 54.63 亿元，担保比率 76.41%，担保比率较高。
- **募投项目已完工并部分投入运营，未来收益实现存在不确定性；在建自营项目存在一定资金支出压力。**扬州微电子产业园一期工程已完工并部分投入运营，该项目收益实现情况受市场因素及实际运营情况等影响较大，存在一定不确定性；公司在建自营项目维扬经济技术开发区工业污水处理厂项目待投资金额较大，存在一定资金支出压力。

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	结果档次
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	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
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。

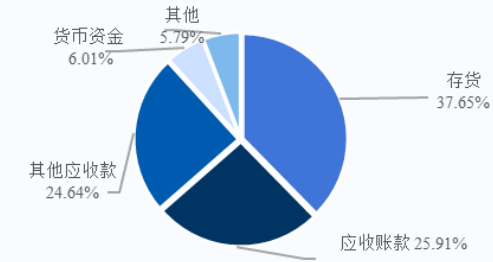
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	4.01	2.19	8.47
资产总额（亿元）	117.01	131.81	140.97
所有者权益（亿元）	66.49	69.67	71.50
短期债务（亿元）	10.95	18.50	18.20
长期债务（亿元）	24.00	27.82	36.69
全部债务（亿元）	34.95	46.32	54.89
营业总收入（亿元）	11.44	10.50	10.62
利润总额（亿元）	1.39	1.54	1.48
EBITDA（亿元）	1.61	1.94	1.93
经营性净现金流（亿元）	6.74	3.01	0.06
净资产收益率（%）	1.88	2.04	1.92
资产负债率（%）	43.18	47.14	49.28
全部债务资本化比率（%）	34.46	39.94	43.43
现金短期债务比（倍）	0.37	0.12	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	1.20	1.00

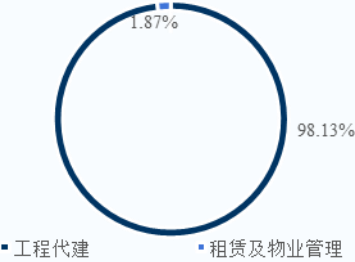
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	84.40	85.33	92.26
所有者权益（亿元）	60.40	63.01	62.81
全部债务（亿元）	18.86	16.14	13.61
营业总收入（亿元）	1.94	1.83	1.99
利润总额（亿元）	0.00	0.88	0.64
资产负债率（%）	28.44	26.16	31.92
全部债务资本化比率（%）	23.79	20.40	17.81
现金短期债务比（倍）	0.09	0.01	0.15

注：1.本报告合并口径将其他应付款、其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算，公司本部口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；2.公司本部 2023 年实现利润总额 35.00 万元，数值较小在上表中以 0.00 亿元列示；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
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

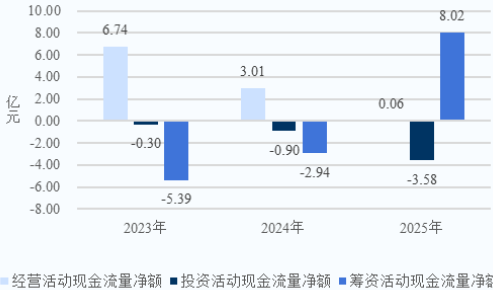
2025 年底公司资产构成



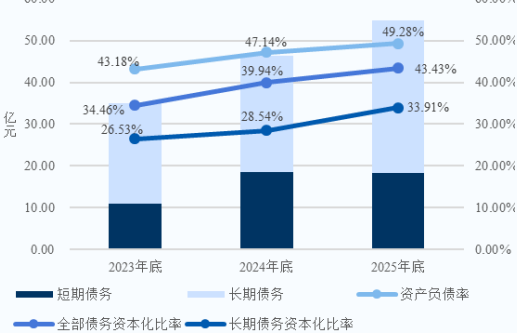
2025 年公司营业总收入构成



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 庆和瑞债 01/21 扬庆 01	4.00 亿元	2.40 亿元	2028/07/12	债券提前偿还，回售，调整票面利率
21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	4.00 亿元	2.40 亿元	2028/12/13	债券提前偿还，回售，调整票面利率

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 庆和瑞债 01/21 扬庆 01、21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/24	谢 晨 魏 凯	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 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	AAA/稳定	AA/稳定	2021/11/11	张建飞 陈铭哲	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	阅读原文
21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01	AAA/稳定	AA/稳定	2021/05/25	张建飞 陈铭哲	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	阅读原文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目报告通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢 晨 xiechen1@lhratings.com

项目组成员：魏 凯 weikai@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”）关于扬州庆和瑞投资建设有限公司（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 29.80 亿元，公司控股股东仍为扬州市邗江区国有资本投资集团有限公司（以下简称“邗江国投”，持有公司 93.36%的股权），实际控制人为邗江区人民政府。

公司是邗江区重要的基础设施建设主体，主要负责邗江区北部区域以及江苏扬州维扬经济开发区（以下简称“维扬经开区”）内的土地整理、河流治理、园区提升改造以及其他基础设施建设。

截至 2025 年底，公司本部内设办公室、财务部、规划建设部和资产管理部 4 个职能部门；同期末，公司纳入合并范围的子公司 9 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 140.97 亿元，所有者权益 71.50 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 10.62 亿元，利润总额 1.48 亿元。

公司注册地址：扬州市邗江区平山北路东侧（江阳工业园开发建设有限公司）；法定代表人：熊旻。

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 年底，“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”募集资金已全部按照指定用途用于扬州微电子产业园一期工程项目（以下简称“募投项目”）建设和补充流动资金。同期末，募投项目已完工并部分投入运营，并已产生少量租金收入。

“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”均附设在债券存续期的第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；同时设有分期还本条款，在债券存续期第 3~7 年末，每年偿还以上两期债券未回售部分的 20%。跟踪期内，公司已按时足额支付“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”的分期本金和利息。

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 庆和瑞债 01/21 扬庆 01	4.00	2.40	2021/07/12	7（3+4）年
21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02	4.00	2.40	2021/12/13	7（3+4）年
合计	8.00	4.80	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”均由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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。

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最大变量：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

邗江区区位优势明显且实体制造业基础良好。2025 年，邗江区经济总量和一般公共预算收入均处于扬州市下辖区县（市）上游水平，一般公共预算收入质量良好。公司外部发展环境良好。

邗江区

邗江区隶属于江苏省扬州市，地处扬州市区西部，是扬州市的主城区之一，总面积 553 平方公里，现辖 6 个镇、8 个街道办事处，拥有 1 个国家级高新技术产业开发区（扬州国家高新技术产业开发区）、1 个省级经济开发区（维扬经开区），同时还拥有扬州（邗江）汽车产业园、扬州环保科技产业园、扬州建筑产业园、瓜洲国际旅游度假区等多个特色园区，是扬州市的政治、经济、文化、教育中心。

邗江区区位优势明显，京沪高速、沪陕高速（宁通高速）和启扬高速形成扬州高速公路环，在邗江设有扬州西、扬州北、蜀冈等 6 个互通枢纽；邗江区内还有 328 国道、611 省道等 6 个省道，公路交通路网便捷。邗江区实体制造业基础良好，特色产业集聚程度较高，形成了以装备制造、汽车及零部件、生物健康为主导，户外休闲及纺织服装、节能环保、新型建材为特色，电子（微电子）电器电缆和新能源、新材料等新兴产业为重点的产业发展格局。

邗江区 2025 年主要经济指标尚未披露。根据邗江区人民政府发布的《2026 年政府工作报告》，2025 年，预计邗江区地区生产总值增长 6%左右，工业投资增幅 20.00%以上，预计城乡居民人均可支配收入分别增长 4.7%、5.3%。

图表 2 • 邗江区主要财力指标

项目	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	52.73	55.77
一般公共预算收入增速（%）	4.2	5.8

税收收入（亿元）	42.23	44.53
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	80.11	79.85
一般公共预算支出（亿元）	75.33	75.00
财政自给率（%）	70.00	74.36
政府性基金收入（亿元）	54.49	45.91
地方政府债务余额（亿元）	145.52	172.38

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%，下同
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于扬州市邗江区 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案的报告》，2025 年，邗江区一般公共预算收入在扬州市下辖 6 个区县（市）中排名第 2；一般公共预算收入质量良好；财政自给能力同比有所提升。2025 年，受土地出让收入下降等影响，邗江区政府性基金收入同比有所下降。截至 2025 年底，邗江区地方政府债务余额为 172.38 亿元，其中一般债务余额 59.41 亿元、专项债务余额 112.97 亿元。

维扬经开区

维扬经开区始建于 2001 年 7 月，地处扬州市区西北部，2006 年被江苏省政府批准为省级经济开发区。维扬开发区规划面积 21.46 平方公里，共有企业 500 多家，形成了以微电子、汽车零部件、机械装备为主导的产业发展格局，先后获评“全国先进科技产业园”“国家生态工业示范园区”“省高端装备制造业特色产业基地”“省级知识产权示范园区”等荣誉称号。

根据《关于扬州市邗江区 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案的报告》，2025 年，维扬经开区实现一般公共预算收入 7.14 亿元，同比增长 25.9%；实现政府性基金收入 4.84 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 29.80 亿元，公司控股股东仍为邗江国投，实际控制人为邗江区人民政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是扬州市邗江区重要的基础设施建设主体，主营业务继续保持区域专营优势。

邗江区主要的基础设施建设主体情况详见图表 3。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是邗江区重要的基础设施建设主体，主要负责邗江区北部区域以及维扬经开区内的土地整理、河流治理、园区提升改造以及其他基础设施建设，业务范围与邗江区内其他主体无重叠，业务保持区域专营优势。

图表 3 • 邗江区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
扬州邗城国控集团有限公司	扬州高新国控集团有限公司	负责邗江区城市基础设施投资、建设和运营以及土地（房产）、科教、文旅等资产的开发、经营和管理	956.97	397.57	23.23	0.72	58.45%
扬州市邗江城市建设发展有限公司	扬州邗城国控集团有限公司	扬州市邗江区重要的基础设施建设主体，主要负责邗江区范围内基础设施建设和保障房建设	946.93	398.45	23.23	1.53	57.92%
扬州维扬发展投资有限公司	扬州维投控股集团有限公司	主要负责扬州西区新城范围内的基础设施建设和土地整理业务	362.65	162.91	9.40	1.07	55.08%
扬州市邗江国有资产经营有限公司	扬州市邗江城市建设发展有限公司	邗江区主要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责邗江区内的基础设施建设业务	204.02	145.26	9.05	0.51	28.80%
邗江国投	扬州市邗江产发金控集团有限公司	邗江区重要的基础设施建设主体，主要负责邗江区省级园区及	/	/	/	/	/

		部分街道的基础设施建设、产业投资等					
公司	邗江国投	主要负责邗江区北部区域以及维扬经开区内的土地整理、河流治理、园区提升改造以及其他基础设施建设	140.97	71.50	10.62	1.48	49.28%

注：以上为 2025 年/2025 年底财务数据；“/”表示数据未获取
 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，公司本部和重要子公司本部未新增不良类或关注类信贷信息记录，联合资信未发现公司本部和重要子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）》（统一社会信用代码为 91321003302003020X），截至 2026 年 6 月 10 日，公司本部无未结清、已结清的不良类和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 913210037357272439），截至 2026 年 6 月 8 日，公司重要子公司扬州市江阳工业园开发建设有限公司（以下简称“阳江工业园公司”）本部无未结清的不良类和关注类信贷信息记录；跟踪期内，阳江工业园公司本部未新增已结清的关注类或不良类信贷信息记录。

根据公司本部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本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比保持相对稳定，收入仍主要来自工程代建业务；同期，工程代建业务毛利率保持稳定，公司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
工程代建	10.27	97.82%	14.17%	10.42	98.13%	14.17%
租赁及物业管理	0.23	2.18%	29.99%	0.20	1.87%	23.28%
合计	10.50	100.00%	14.51%	10.62	100.00%	14.34%

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）工程代建业务

公司工程代建业务仍按照成本加成模式开展，待结算规模较大，为未来收入实现提供一定支撑，但整体回款及结算进度有所滞后；公司在建项目较多，未来存在一定资金支出压力。

跟踪期内，公司工程代建业务模式未发生变化，主要由公司本部以及扬州志之宏建设发展有限公司等子公司负责。邗江区人民政府根据区内的建设规划指定公司对相关基础设施项目进行投资建设，公司本部及子公司与邗江区人民政府、扬州鸿昇建设发展有限公司（以下简称“扬州鸿昇”）、江苏扬州维扬经济开发区管理委员会（以下简称“维扬经开区管委会”）等委托方签订委托代建协议，自筹资金进行项目投资建设，每年年底根据完工进度与委托方进行结算。结算金额为委托方确认的投入成本加上公司的投资收益，投资收益一般为投入成本的 20%，公司将投入成本和投资收益合计确认为工程代建收入。实际收入确认方面，公司每年年

底将当年的投入情况报送给委托方，委托方经过评审后并结合自身资金安排给公司下发当年工程投入确认通知书和代建工程结算确认书，公司根据通知书上确认的投入成本及协议约定的投资收益确认当年的工程代建收入。

2025 年，公司工程代建业务收入同比保持相对稳定，主要来自土地征迁工程等项目。同期，公司收到项目回款 7.00 亿元。截至 2025 年底，公司应收账款 36.52 亿元，其中工程代建业务尚未回款的金额较大；公司存货 53.08 亿元中大部分为工程代建项目投入，待结算规模较大，为未来收入实现提供一定支撑。

图表 5 • 2025 年公司工程代建业务收入确认明细

工程项目	委托方	收入金额（亿元）
扬州道口经济示范区功能提升项目	扬州鸿昇	1.96
维扬经济开发区创建国家级生态工业示范园区项目	扬州鸿昇	0.37
江阳创业园土地利用综合整治项目	扬州鸿昇	1.56
土地征迁工程项目	维扬经开区管委会	6.53
合计	--	10.42

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司计划总投资额明确的主要在建项目情况如图表 6 所示，项目数量较多，且部分项目投资已超概，面临一定资金支出压力，整体结算及回款进度有所滞后。此外，公司成立以来陆续开展了多个土地征迁工程项目的建设，项目较为零散，暂无明确的总投资规模。截至 2025 年底，前述土地征迁工程项目累计投资合计 50.45 亿元，累计回款 14.10 亿元，回款进度有所滞后。

图表 6 • 截至 2025 年底公司总投资金额明确的主要在建项目情况

工程项目	委托方	计划总投资额（亿元）	已投资额（亿元）	累计回款（亿元）
扬州道口经济示范区功能提升项目	扬州鸿昇	20.00	29.25	27.15
扬州市新城河邗江段支流综合整治工程	邗江区人民政府	15.70	16.14	8.71
汽车电子产品项目	维扬经开区管委会	13.50	0.52	0.00
维扬经济开发区创建国家级生态工业示范园区项目	扬州鸿昇	7.20	9.67	11.29
江阳创业园土地利用综合整治项目	扬州鸿昇	7.00	13.15	10.41
北湖湿地公园湿地生态保护工程（一期）项目	扬州鸿昇	4.94	0.98	0.98
甘泉新苑农民集中安置区二期项目	扬州鸿昇	2.20	1.04	1.04
创业园项目	维扬经开区管委会	2.00	0.48	0.22
华建天恒厂房	维扬经开区管委会	1.38	1.57	0.00
合计		73.92	72.80	48.51

注：扬州道口经济示范区功能提升项目、维扬经济开发区创建国家级生态工业示范园区项目和江阳创业园土地利用综合整治项目主体工程完工后，持续产生改造扩建等支出，因此超概金额较大；部分项目存在规划调整导致投资暂停情况

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）租赁及物业管理

公司租赁及物业管理业务收入主要来自公司持有的园区厂房和人才公寓等房产。2025 年，公司租赁及物业管理业务收入同比下降 13.32%，主要系部分出租房产的租金水平及出租率小幅下降所致。截至 2025 年底，公司自营项目扬州微电子产业园一期工程项目已完工并部分投入运营，并已产生少量租金收入。截至 2025 年底，公司主要的在建自营项目为维扬经济技术开发区工业污水处理厂项目，该项目总投资 6.02 亿元，已投资 0.96 亿元，未来项目收益来源主要为园区工业污水处理收费；在建自营项目待投资额较大，存在一定资金支出压力。

2 未来发展

未来，公司将继续聚焦基础设施建设主业，成为邗江区优质的项目建设服务主体。同时，公司将逐步通过参股等方式投资市场化经营主体，拓展市场化业务范围。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，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，公司合并范围内减少 3 家子公司，均系无偿划出。截至 2025 年底，公司纳入合并范围内子公司共 9 家。上述无偿划出子公司中江苏维开置业有限公司（以下简称“维开置业”）的规模较大，对公司财务数据可比性造成一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底保持增长，其中存货和应收类款项占比高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。政府补助对公司利润总额贡献度较高，公司盈利指标表现尚可。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 6.95%，主要系货币资金和应收类款项增加所致，资产结构仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	122.51	92.94	133.06	94.39
货币资金	2.19	1.66	8.47	6.01
应收账款	34.23	25.97	36.52	25.91
其他应收款	23.16	17.57	34.74	24.64
存货	58.60	44.46	53.08	37.65
非流动资产	9.30	7.06	7.91	5.61
投资性房地产	3.01	2.29	1.83	1.30
固定资产	1.73	1.31	1.68	1.19
资产总额	131.81	100.00	140.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，受筹资活动现金净流入影响，公司货币资金较上年底大幅增长 287.18%，货币资金中受限资金 2.80 亿元，受限比例为 33.06%。截至 2025 年底，公司应收账款较上年底小幅增长，主要为应收代建业务委托方账款；应收账款欠款方主要为维扬经开区管委会和扬州鸿昇，集中度很高，回收风险相对可控；账龄方面，1 年以内的占 28.24%，1~2 年的占 27.79%，2 年以上的占 43.98%，整体账龄偏长；累计计提坏账准备 1.54 亿元。截至 2025 年底，公司其他应收款主要为与当地国有企业往来款，较上年底大幅增长主要系合并口径子公司变化所致；前五大应收对象欠款合计占比 67.84%，集中度较高；账龄方面，1 年以内的占 59.79%，1~2 年的占 23.22%，2 年以上的占 16.99%；累计计提坏账准备 1.57 亿元。截至 2025 年底，公司存货较上年底有所下降，主要系划出子公司维开置业导致土地资产减少所致；公司存货主要由 48.85 亿元开发成本（主要为代建工程投入）和 4.23 亿元土地资产构成。

图表 8 • 公司 2025 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）
维扬经开区管委会	23.31	61.24
扬州鸿昇	14.52	38.16
扬州市邗江区人民政府	0.22	0.57
合计	38.05	99.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 9 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
扬州源之清建设工程有限公司	往来款	6.46	17.80
扬州国际汽车城有限责任公司	往来款	6.06	16.70
扬州蓓莱特贸易有限公司	往来款	5.25	14.45
扬州市江阳光电科技有限公司	往来款	3.81	10.49
扬州市维扬基础设施建设工程有限公司	往来款	3.05	8.40
合计	--	24.63	67.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司投资性房地产主要为以成本计量模式的房屋建筑物及土地使用权，较上年底大幅下降主要系划出子公司维开置业所致。截至 2025 年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物，累计计提折旧 0.49 亿元。

截至 2025 年底，公司受限资产情况如下，资产受限比例较低。

图表 10 • 截至 2025 年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
货币资金	2.80	1.99	信用证保证金及存单质押
存货	0.20	0.15	借款抵押
固定资产	1.57	1.11	借款抵押
投资性房地产	1.62	1.15	借款抵押
合计	6.20	4.40	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

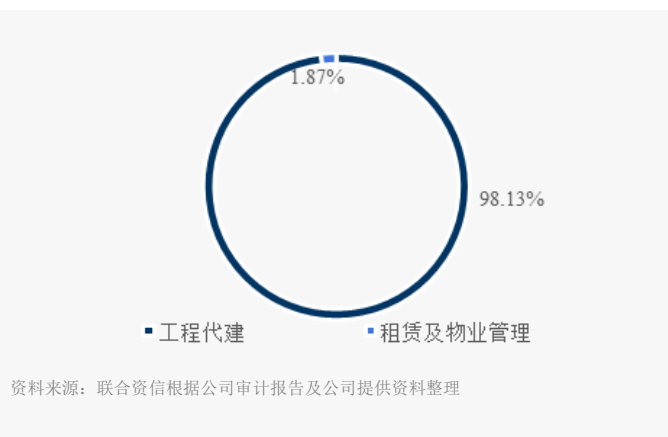
资产盈利能力方面，2025 年，公司营业总收入和营业利润率均同比变化不大。同期，公司期间费用同比有所增长，主要系管理费用和财务费用增加所致；期间费用率（期间费用/营业总收入*100%）为 9.08%，公司期间费用控制能力尚可。2025 年，公司其他收益主要为政府补助，对利润总额贡献度较高。从盈利指标上看，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均略有下降。整体看，公司盈利指标表现尚可。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	10.50	10.62
营业成本	8.97	9.10
期间费用	0.71	0.96
其他收益	0.70	0.74
利润总额	1.54	1.48
营业利润率（%）	13.73	13.44
总资本收益率（%）	1.30	1.20
净资产收益率（%）	2.04	1.92

注：期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用
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 12 • 2025 年公司营业总收入构成



（2）现金流

2025 年，公司经营业务回款同比增长，收入实现质量同比有所改善，往来款收支规模仍较大，经营活动现金保持小额净流入；投资活动现金缺口有所扩大，筹资活动现金转为净流入。

图表 13 • 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	35.29	30.25
经营活动现金流出小计	32.29	30.19

经营活动现金流量净额	3.01	0.06
投资活动现金流入小计	0.03	0.01
投资活动现金流出小计	0.94	3.60
投资活动现金流量净额	-0.90	-3.58
筹资活动前现金流量净额	2.10	-3.53
筹资活动现金流入小计	13.83	35.45
筹资活动现金流出小计	16.76	27.44
筹资活动现金流量净额	-2.94	8.02
现金收入比 (%)	69.88	79.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司经营活动现金主要由经营业务收支、往来款和政府补助等构成。2025 年，受往来款流入同比下降影响，经营活动现金流入同比下降 14.29%；同期，受往来款支出下降影响，经营活动现金流出同比有所下降；公司经营活动现金保持小额净流入。同期，公司经营业务回款同比增长 14.96%，收入实现质量同比有所改善。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入规模仍较小；公司当年向区域内国有企业拆借资金规模较大导致投资活动现金流出同比大幅增长。公司投资活动现金缺口有所扩大。

从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款、融资租赁及政府专项债等资金流入，筹资活动现金流出主要为偿还银行借款及融资租赁等债务本息资金流出。受当年融资租赁及政府专项债资金流入规模较大影响，公司筹资活动现金转为净流入。

（3）资本结构和偿债能力

截至 2025 年底，公司所有者权益结构稳定性尚可。公司全部债务较上年底有所增长，整体债务负担持续加重，短期偿债压力仍较大。公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底小幅增加 1.83 亿元，其中实收资本和资本公积合计占比 76.70%，所有者权益结构稳定性尚可。同期末，受子公司获得政府现金注资、无偿划出 3 家子公司以及注销土地使用权等因素的综合影响，公司资本公积较上年底增加 0.46 亿元；未分配利润较上年底增加 1.31 亿元，系利润积累所致。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	29.80	42.77	29.80	41.68
资本公积	24.58	35.28	25.04	35.02
未分配利润	14.42	20.70	15.73	22.00
所有者权益合计	69.67	100.00	71.50	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 11.79%，主要系全部债务增加所致；非流动负债占比明显上升。

图表 15 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	34.17	55.00	29.17	42.00
短期借款	6.78	10.91	5.12	7.37
应交税费	5.15	8.30	5.52	7.95
其他应付款	9.70	15.61	7.08	10.20
一年内到期的非流动负债	9.52	15.32	8.28	11.91
非流动负债	27.97	45.00	40.29	58.00
长期借款	22.11	35.57	22.43	32.29

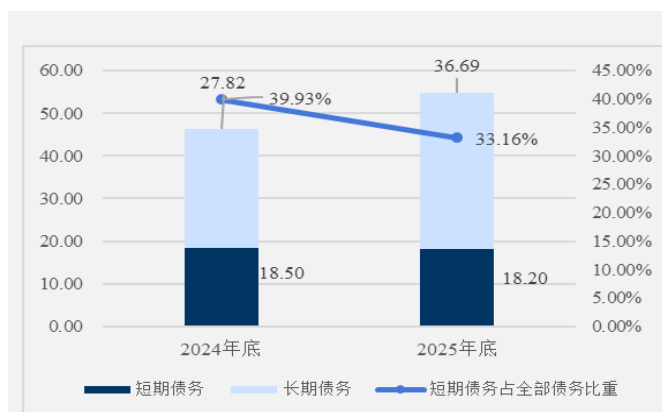
应付债券	4.69	7.55	8.14	11.72
长期应付款（合计）	0.51	0.82	9.08	13.06
负债总额	62.14	100.00	69.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现在往来款形成的其他应付款和应交税费。

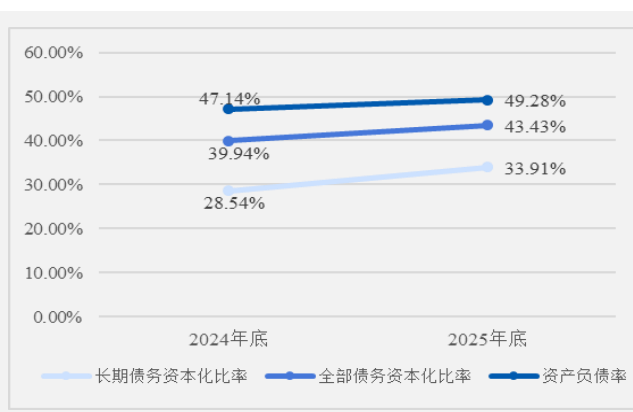
全部债务方面，本报告合并口径已将其他应付款中有息部分（商业保理借款）纳入短期债务核算、长期应付款中有息部分（融资租赁）纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 18.49%，主要系当年融资租赁等对外融资增加所致；短期债务占比较上年底有所下降，债务结构仍以长期债务为主；从融资渠道看，公司债务中银行借款、债券融资和非标融资分别占比 54.04%、18.08%和 27.87%。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 2.14 个百分点、3.49 个百分点和 5.37 个百分点，整体看，公司债务负担适中。

图表 16 • 公司债务结构（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 17 • 公司财务杠杆水平



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

截至 2025 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数较上年底大幅上升，但考虑到货币资金中存在一定比例受限资金，公司面临的短期偿债压力仍较大。2025 年，公司 EBITDA 同比变化不大，EBITDA 对利息支出的覆盖指标表现强。

图表 18 • 公司偿债指标

指标	2024 年	2025 年
现金短期债务比（倍）	0.12	0.47
EBITDA（亿元）	1.94	1.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	1.00

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

截至 2025 年底，公司对外担保余额 54.63 亿元，担保比率为 76.41%，被担保对象为区域内国有企业，公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

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。

截至 2025 年底，公司获得银行授信总额度 42.85 亿元，尚未使用额度为 14.14 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

2 公司本部主要变化情况

公司资产和所有者权益主要集中于公司本部，营业总收入主要来自子公司，公司本部债务负担较轻，对子公司的管控力度强。

公司资产和所有者权益主要集中于公司本部。截至 2025 年底，公司本部资产总额、所有者权益分别占合并口径的 65.45%和 87.84%；全部债务资本化比率 17.81%，债务负担较轻。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 18.74%，公司营业总收入主要来自子公司。公司通过人员委派、财务监督和授权审批等方式对子公司实施管控，对子公司的管控力度强。

（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，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程代建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，跟踪期内，联合未发现公司发生重大安全责任事故和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，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司建立了相对完善的治理结构和内控制度，对下属子公司管控力度强。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

1 支持能力

公司实际控制人为邗江区人民政府，邗江区隶属于江苏省扬州市，是扬州市的主城区之一，交通优势明显且实体制造业基础良好，经济总量和一般公共预算收入处于扬州市下辖区县（市）上游水平。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

公司是邗江区重要的基础设施建设主体，主要负责邗江区北部区域以及维扬经开区内的土地整理、河流治理、园区提升改造以及其他基础设施建设，在服务维扬经开区产业发展等方面做出了一定贡献。

2025 年，公司获得维扬经开区管委会 2 笔财政拨款注资，合计增加公司资本公积 0.99 亿元。2025 年，公司收到政府补助 0.74 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

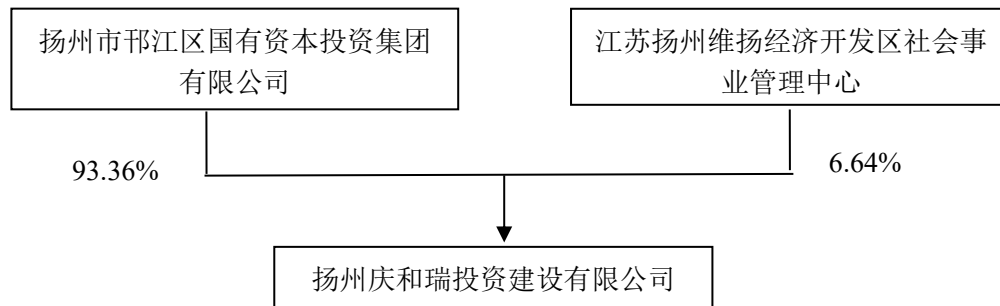
截至本报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”，债券余额合计 4.80 亿元，由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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。江苏再担保提供的担保显著提升了“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

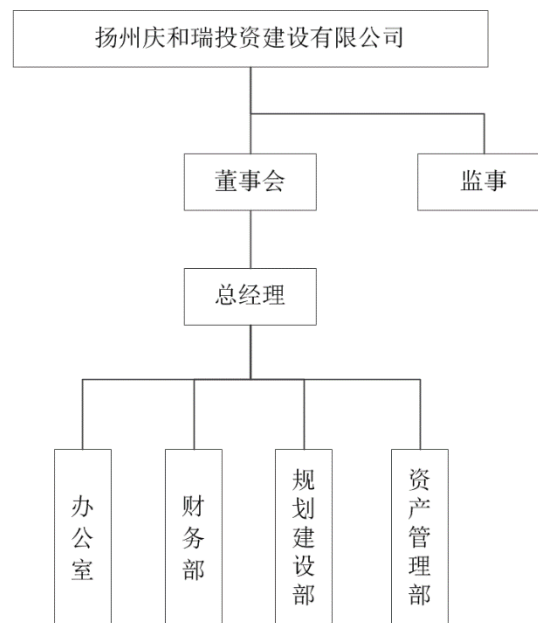
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 庆和瑞债 01/21 扬庆 01”和“21 庆和瑞债 02/21 扬庆 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 1-2 公司合并口径子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
扬州志之宏建设发展有限公司	建筑工程、装潢工程、装潢工程、电子产品研发、销售	100.00%	--	股权划转
江苏联嘉电子有限公司	建筑安装工程、市政园林绿化、自有房屋租赁	100.00%	--	股权划转
江苏创智建设工程有限公司	基础设施建设、土木工程建筑业	100.00%	--	股权划转
扬州富瑞泉建设发展有限公司	基础设施建设、土地开发、水利水电	100.00%	--	股权划转
扬州市江阳工业园开发建设有限公司	建筑、装潢、水电及工业设备安装；物业管理、房屋出租	100.00%	--	股权划转
扬州市科光汽车电子电气有限责任公司	专用设备制造业、房屋租赁、物业管理服务	40.00%	60.00%	股权划转
扬州维思德建设机械有限公司	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	100.00%	--	购买
扬州恒合科技有限公司	研究和试验发展	100.00%	--	投资设立
扬州庆和祥建设工程有限公司	房屋建筑业	96.00%	4.00%	股权划转

注：公司直接及间接持有的扬州市科光汽车电子电气有限责任公司合计 100% 股权已于 2026 年 1 月划转至扬州如伟进出口有限公司
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开信息整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.01	2.19	8.47
应收账款（亿元）	30.35	34.23	36.52
其他应收款（亿元）	17.71	23.16	34.74
存货（亿元）	53.23	58.60	53.08
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.50
固定资产（亿元）	1.78	1.73	1.68
在建工程（亿元）	0.00	0.02	0.96
资产总额（亿元）	117.01	131.81	140.97
实收资本（亿元）	29.80	29.80	29.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	66.49	69.67	71.50
短期债务（亿元）	10.95	18.50	18.20
长期债务（亿元）	24.00	27.82	36.69
全部债务（亿元）	34.95	46.32	54.89
营业总收入（亿元）	11.44	10.50	10.62
营业成本（亿元）	9.78	8.97	9.10
其他收益（亿元）	0.60	0.70	0.74
利润总额（亿元）	1.39	1.54	1.48
EBITDA（亿元）	1.61	1.94	1.93
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.62	7.33	8.43
经营活动现金流入小计（亿元）	38.55	35.29	30.25
经营活动现金流量净额（亿元）	6.74	3.01	0.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.30	-0.90	-3.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.39	-2.94	8.02
财务指标			
现金收入比（%）	57.88	69.88	79.38
营业利润率（%）	13.92	13.73	13.44
总资本收益率（%）	1.30	1.30	1.20
净资产收益率（%）	1.88	2.04	1.92
长期债务资本化比率（%）	26.53	28.54	33.91
全部债务资本化比率（%）	34.46	39.94	43.43
资产负债率（%）	43.18	47.14	49.28
流动比率（%）	414.79	358.49	456.11
速动比率（%）	214.00	187.00	274.17
经营现金流动负债比（%）	25.42	8.80	0.20
短期债务占比（%）	31.33	39.93	33.16
现金短期债务比（倍）	0.37	0.12	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	1.20	1.00

注：本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.35	0.11	0.48
应收账款（亿元）	9.58	6.84	6.79
其他应收款（亿元）	37.57	38.06	44.83
存货（亿元）	5.44	6.51	7.16
长期股权投资（亿元）	28.66	30.43	30.33
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	84.40	85.33	92.26
实收资本（亿元）	29.80	29.80	29.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	60.40	63.01	62.81
短期债务（亿元）	3.88	8.46	3.12
长期债务（亿元）	14.97	7.69	10.49
全部债务（亿元）	18.86	16.14	13.61
营业总收入（亿元）	1.94	1.83	1.99
营业成本（亿元）	1.66	1.60	1.73
其他收益（亿元）	0.60	0.70	0.70
利润总额（亿元）	0.00	0.88	0.64
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.50	5.12	2.03
经营活动现金流入小计（亿元）	10.93	14.46	14.94
经营活动现金流量净额（亿元）	2.53	3.88	4.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.34	0.00	-0.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.00	-4.13	-3.46
财务指标			
现金收入比（%）	77.46	280.21	101.76
营业利润率（%）	13.91	11.74	12.11
总资本收益率（%）	0.20	1.07	0.86
净资产收益率（%）	0.26	1.34	1.04
长期债务资本化比率（%）	19.87	10.87	14.31
全部债务资本化比率（%）	23.79	20.40	17.81
资产负债率（%）	28.44	26.16	31.92
流动比率（%）	586.53	355.29	314.19
速动比率（%）	526.31	310.40	276.21
经营现金流动负债比（%）	28.04	26.79	23.46
短期债务占比（%）	20.59	52.38	22.90
现金短期债务比（倍）	0.09	0.01	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1.公司本部 2023 年利润总额为 35.00 万元、2025 年底固定资产为 46.31 万元；上述数值较小在上表中以 0.00 亿元列示；2.本报告公司本部口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；3.未获取公司本部折旧及摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

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	
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

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