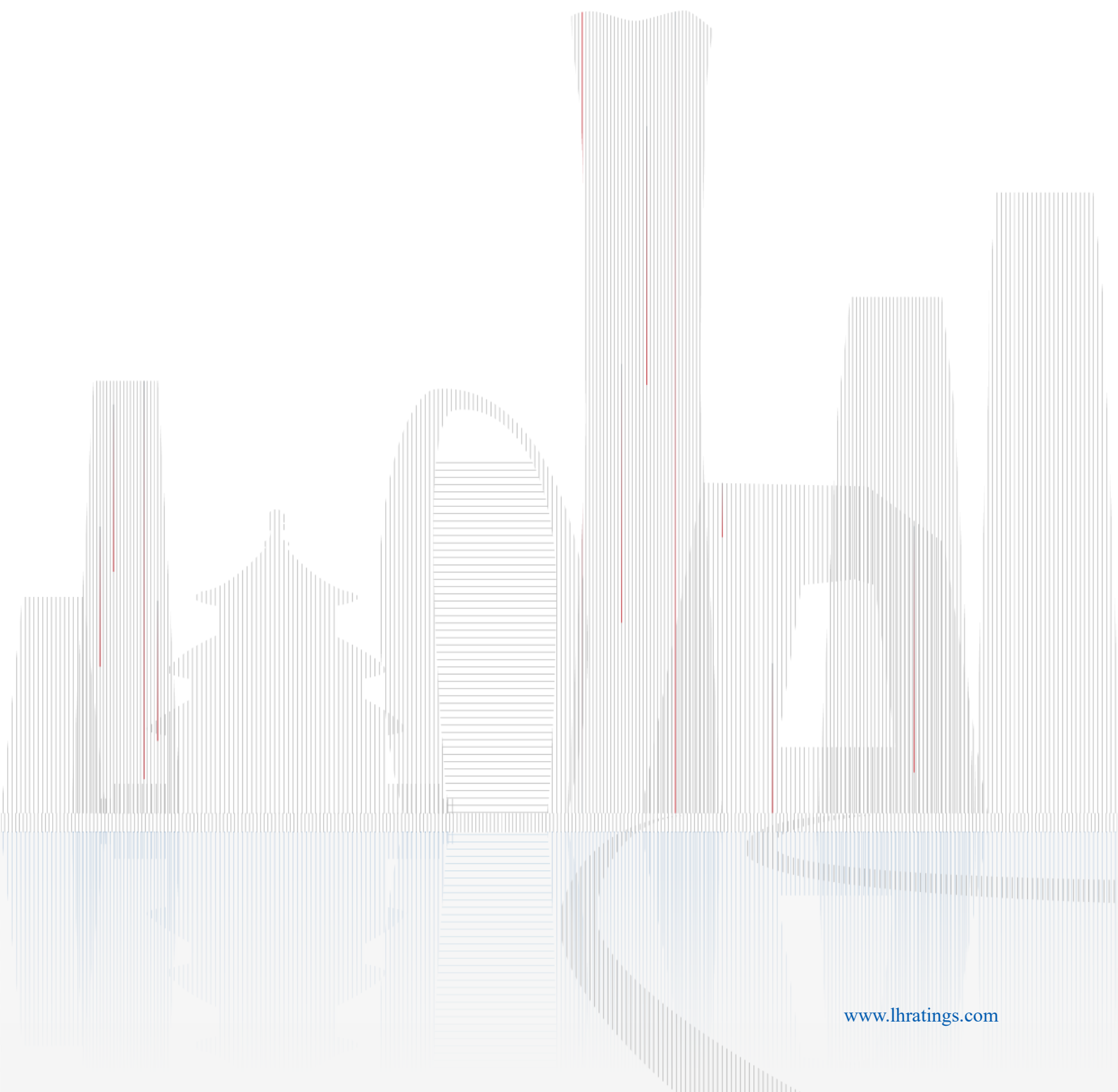


商丘市日月新城投资开发有限公司

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〕3150号

联合资信评估股份有限公司通过对商丘市日月新城投资开发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，确定维持商丘市日月新城投资开发有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“22 日月新城债/22 日月 01”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

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商丘市日月新城投资开发有限公司（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。

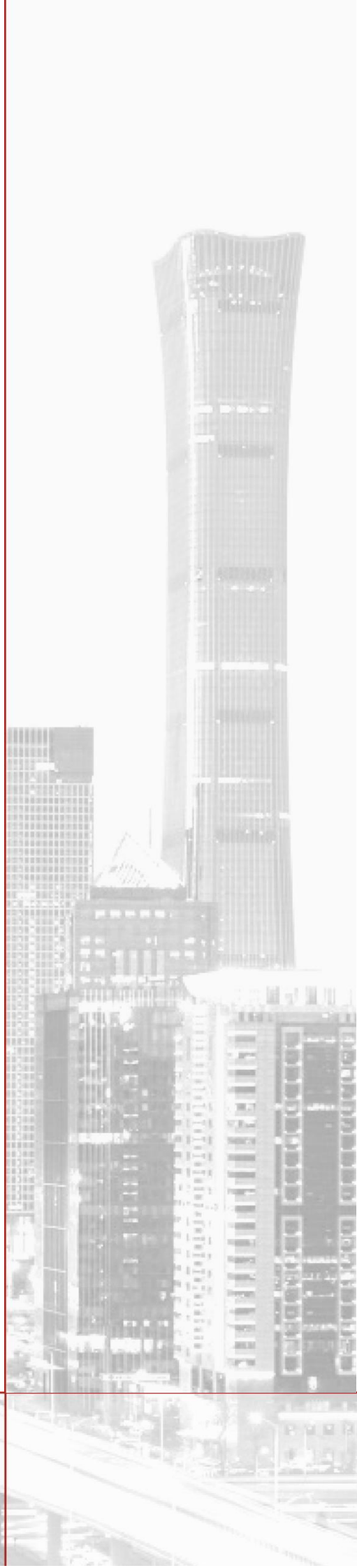
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



商丘市日月新城投资开发有限公司

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
商丘市日月新城投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/20
22 日月新城债/22 日月 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，商丘市日月新城投资开发有限公司（以下简称“公司”）仍是商丘市城乡一体化示范区（以下简称“示范区”）范围内重要的基础设施建设主体，具有很强的区域专营优势。2024 年，商丘市经济和财政实力仍很强，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度方面未发生重大变化，董事兼副总经理发生变更。公司营业总收入仍主要来自棚户区改造及利息收入，公司主要棚户区改造项目已投资规模较大，对公司资金占用明显。公司资产结构仍以非流动资产为主，棚户区改造项目投入款项占比高，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本及资本公积合计占比高，所有者权益结构稳定性仍强；公司全部债务规模有所下降，但仍存在一定的集中偿付压力；公司整体盈利指标表现一般；短期偿债指标整体表现较强，长期偿债指标整体表现一般，或有负债风险相对可控，备用流动性尚可。

“22 日月新城债/22 日月 01”由商丘市发展投资集团有限公司（以下简称“商丘发投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，商丘发投主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。商丘发投担保实力很强，其担保有效提升了“22 日月新城债/22 日月 01”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在项目资金及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来随着示范区经济的发展以及公司棚户区改造及基础设施建设业务的不断推进，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，偿债能力增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司主要偿债指标进一步弱化，偿债能力下降。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2024 年，商丘市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 3272.27 亿元和 189.63 亿元，地区生产总值同比增速为 4.1%，商丘市经济和财政实力仍很强。
- **跟踪期内，公司仍保持很强的业务区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司作为商丘市示范区范围内重要的基础设施建设主体，仍保持很强的业务区域专营优势。截至 2024 年底，公司获得商丘发投低息借款余额为 64.38 亿元，用于棚户区改造等项目建设；2024 年，公司收到政府补助 0.08 亿元。
- **增信措施。**商丘发投为“22 日月新城债/22 日月 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了以上债券本息偿还的安全性。

关注

- **主要棚户区改造项目已投资规模较大，对公司资金占用明显。**截至 2024 年底，公司主要棚户区改造项目已完成投资 151.88 亿元，累计回款 73.36 亿元，公司主要棚改项目已投入规模较大，且回款进度受政府部门财力影响大，对公司资金占用明显。
- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2024 年底，公司存货和其他非流动资产（棚户区改造项目投入款项）合计占资产总额的比重为 58.90%，公司资产流动性仍较弱。
- **公司面临一定的集中兑付压力。**截至 2024 年底，公司现金类资产 3.15 亿元，现金短期债务为 0.18 倍。

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	C	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	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		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
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

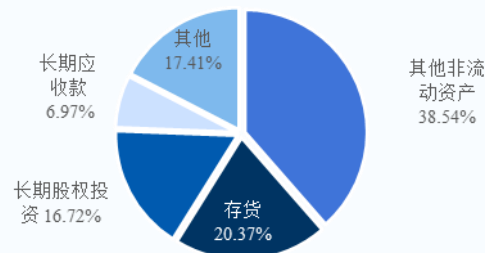
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	6.60	0.69	3.15
资产总额（亿元）	247.38	254.86	221.60
所有者权益（亿元）	100.50	100.79	102.98
短期债务（亿元）	5.96	8.84	17.72
长期债务（亿元）	123.18	128.23	76.35
全部债务（亿元）	129.15	137.07	94.07
营业总收入（亿元）	9.92	8.90	6.83
利润总额（亿元）	0.96	1.01	1.08
EBITDA（亿元）	1.37	1.45	1.51
经营性净现金流（亿元）	15.16	15.09	15.78
营业利润率（%）	12.84	14.38	18.23
净资产收益率（%）	0.90	0.82	0.85
资产负债率（%）	59.37	60.45	53.53
全部债务资本化比率（%）	56.24	57.63	47.74
流动比率（%）	664.03	440.75	233.31
经营现金流动负债比（%）	116.63	80.37	51.27
现金短期债务比（倍）	1.11	0.08	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.67	8.48
全部债务/EBITDA（倍）	94.25	94.72	62.43

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	234.48	241.11	206.53
所有者权益（亿元）	99.18	99.19	101.13
全部债务（亿元）	28.29	34.11	23.27
营业总收入（亿元）	8.99	7.99	5.92
利润总额（亿元）	0.57	0.64	0.73
资产负债率（%）	57.70	58.86	51.03
全部债务资本化比率（%）	22.19	25.59	18.70
流动比率（%）	745.74	508.74	266.49
经营现金流动负债比（%）	126.84	87.89	55.47

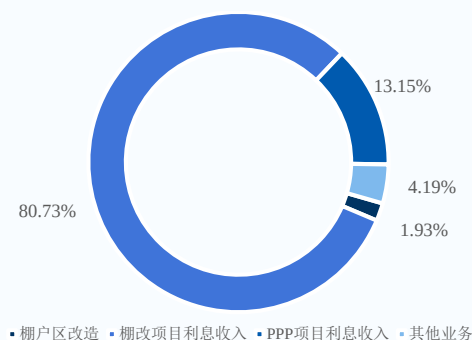
注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其他应付款中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. 公司本部债务未经调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

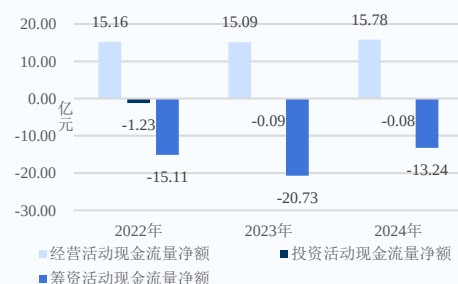
2024 年底公司资产构成



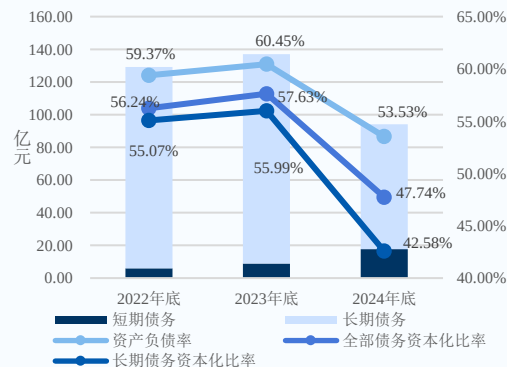
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 日月新城债/22 日月 01	4.80	4.80	2025/08/17	1、调整票面利率选择权：在本期债券存续期的第三年末，公司有权决定是否上调或下调本期债券的票面利率，调整的幅度为 0 至 300 个基点（含本数）； 2、投资者回售选择权：公司刊登关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告和本期债券回售实施办法公告后，投资者有权选择在本期债券的投资者回售登记期内进行登记，将持有的全部或部分本期债券按面值回售给发行人，或放弃投资者回售选择权而继续持有本期债券。公司有权选择将回售的债券进行转售或予以注销。

注：“22 日月新城债/22 日月 01”附存续期第 3 年末投资者回售选择权，上表所列到期兑付日为首次行权日，下一到期日为 2026/08/17；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 日月新城债/ 22 日月 01	AA+/稳定	AA/稳定	2024/06/23	何 泰 李 颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA/稳定	2021/09/06	张雪婷 李 颖	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/评级模型、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：高志杰 gaozj@lhratings.com

项目组成员：谭伟祯 tanwz@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于商丘市日月新城投资开发有限公司（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，公司注册资本和实际控制人未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本 4.00 亿元，实收资本 3.96 亿元；2024 年，商丘市发展投资集团有限公司（以下简称“商丘发投”）将河南浦银商发城市建设股权投资基金（有限合伙）（以下简称“浦银商发”）持有公司股权回购，公司实收资本减少 0.50 亿元，资本公积同步增加 0.50 亿元。截至 2024 年底，商丘发投、商丘新城建设投资集团有限公司和商丘新发投资有限公司（以下简称“新发投资”）分别对公司持股 51.00%、42.16%和 6.84%，商丘发投为公司控股股东，商丘市财政局为公司实际控制人。

公司是商丘市城乡一体化示范区（以下简称“示范区”）范围内重要的基础设施建设主体，主要负责示范区范围内棚户区改造、基础设施建设业务。

截至 2024 年底，公司本部内设 5 个职能部门，包括工程部、综合部、财务部、融资部和资产运营部；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司 6 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 221.60 亿元，所有者权益 102.98 亿元（含少数股东权益 1.39 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 6.83 亿元，利润总额 1.08 亿元。

公司注册地址：商丘市北海路与归德路交叉口南应天公园（园林大厦）；法定代表人：韩崇勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。截至 2024 年底，“22 日月新城债/22 日月 01”募集资金已按计划使用 2.33 亿元，全部以委托贷款形式投放于公司确认的位于商丘市城乡一体化示范区管理委员会（以下简称“示范区管委会”）管辖区域内或经示范区管委会同意的其他区域的小微企业，剩余募集资金将按计划逐步使用。跟踪期内，公司已按期支付“22 日月新城债/22 日月 01”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 日月新城债/22 日月 01	4.80	4.80	2022/08/17	3+1 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“22 日月新城债/22 日月 01”由商丘发投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

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”，生产供给快速增长，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

商丘市作为全国性综合交通枢纽中心城市，具备较强的区位和产业优势。2024年，商丘市地区生产总值同比有所增长，一般公共预算收入同比下降，经济水平和财政实力仍很强，但商丘市财政自给能力较弱，政府债务负担重。示范区作为商丘市示范带动的功能区，主要发展先进装备制造和新材料、现代物流、电子信息、高端服务业等产业；2024年示范区地区生产总值继续增长，财政自给率高。整体看，公司外部发展环境良好。

商丘市地处河南省东部，东接安徽淮北、江苏徐州，西接开封，南连周口、安徽亳州，北临山东菏泽、济宁，位于豫鲁苏皖四省交界之处，区位优势，是国家“八纵八横”高铁网络交会城市，国家物流枢纽承载城市。截至2024年底，商丘市下辖夏邑县、虞城县、柘城县、宁陵县、睢县、民权县6个县，梁园区、睢阳区2个区，永城市1个省直管县级市和1个功能区（市城乡一体化示范区与经济技术开发区合署办公），总面积1.07万平方公里，全市共有198个乡镇（街道），4817个行政村（社区）。商丘市常住人口762.8万人，其中城镇常住人口380.9万人、乡村常住人口381.9万人；常住人口城镇化率为49.93%，比上年末提高1.17个百分点，人口自然增长率为0.31‰。

商丘是全国性综合交通枢纽中心城市，是国家“一带一路”“八纵八横”高铁网络节点城市，京九铁路、陇海铁路与京港高铁、郑徐高铁、商合杭高铁在商丘交叉，310国道、105国道、连霍高速、济广高速在商丘交会，构成了黄金“十字架”交通网络。

商丘产业基础完备，是商贸服务型国家物流枢纽城市和国家骨干冷链物流基地承载城市，拥有国家级商丘保税物流中心和民权保税物流中心，培育形成了食品加工、装备制造、纺织服装制鞋3个千亿级和制冷、工量具、超硬材料、电子信息等11个百亿级产业集群，正在全力加快建设豫东承接产业转移示范区。

图表2·商丘市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
地区生产总值（亿元）	3055.29	3109.00	3272.27
地区生产总值增速（%）	5.1	3.6	4.1
固定资产投资增速（%）	13.0	6.10	8.1

三次产业结构	19.6: 32.6: 47.8	18.9: 32.5: 48.5	17.0: 33.5: 49.5
人均地区生产总值（万元）	4.22	4.04	4.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据商丘市国民经济和社会发展统计公报及相关文件，2024 年，商丘市地区生产总值同比增长，经济实力很强。2024 年分产业看，第一产业增加值 555.07 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 1096.14 亿元，同比增长 5.6%；第三产业增加值 1621.05 亿元，同比增长 3.2%。2024 年商丘市规模以上工业增加值比上年增长 5.8%；分门类看，采矿业增加值同比下降 3.5%，制造业同比增长 7.6%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业同比增长 6.2%。同期，商丘市固定资产投资（不含农户，下同）比上年增长 8.1%。其中，工业投资同比增长 28.4%，基础设施投资同比下降 9.6%，民间投资同比增长 12.1%。分产业看，第一产业投资同比下降 19.5%，第二产业投资同比增长 28.4%，第三产业投资同比下降 6.3%。

图表 3 • 商丘市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	200.12	200.94	189.63
一般公共预算收入增速（%）	5.25	0.40	-5.60
税收收入（亿元）	126.90	119.72	107.26
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	63.41	59.58	56.56
一般公共预算支出（亿元）	553.11	561.82	573.86
财政自给率（%）	36.18	35.77	33.04
政府性基金收入（亿元）	123.48	80.14	108.80
地方政府债务余额（亿元）	814.79	947.11	1395.30

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据商丘市财政预算报告，2024 年，商丘市一般公共预算收入同比有所下降；税收收入占一般公共预算收入比重有所下降，一般公共预算收入质量一般；财政自给能力较弱；政府性基金收入同比有所增长。截至 2024 年底，商丘市政府债务余额 1395.3 亿元，其中一般债务余额为 251.1 亿元、专项债务余额为 1144.2 亿元，商丘市政府债务负担重。

示范区

示范区于 2011 年 5 月经河南省人民政府批准成立，位于商丘市区东部，是商丘市示范带动的功能区，总规划面积约 328 平方公里，常住人口近 100 万人。示范区空间管理上包括商丘经济开发区、豫东综合物流产业集聚区、商务中心区以及张阁镇、周集乡、贾寨镇、平安、平台、中州、民欣、民安街道办事处及商丘高铁东站管委会，曾先后获得“国家商贸服务型物流枢纽承载城市、全国性综合交通枢纽城市、国家骨干冷链物流基地”称号。

产业方面，示范区主要发展先进装备制造和新材料、现代物流、电子信息、高端服务业等产业。目前正围绕河南福田智蓝新能源汽车有限公司（以下简称“福田智蓝”）构建 300 亿级的新能源汽车制造产业集群、围绕铝精深加工构建 500 亿级的铝基产业园、围绕电子产业园构建新一代信息技术产业集群。截至 2024 年 5 月，示范区入驻企业包括河南爱玛车业有限公司、福田智蓝、神火新材料科技有限公司、商丘星林电子产业有限公司和河南中分仪器股份有限公司等。

经济方面，根据《2024 年 1—12 月份商丘市城乡一体化示范区主要经济指标》，2024 年，示范区实现地区生产总值 151.84 亿元，同比增长 6.7%，固定资产投资同比增长 8.4%，规模以上工业增加值同比增长 8.7%，社会消费品零售总额同比增长 6.4%。

财政方面，根据《商丘市 2024 年预算执行情况》，2024 年示范区完成一般公共预算收入 22.4 亿元，同比下降 12.3%；完成一般公共预算支出 28.00 亿元，同比下降 5.4%，财政自给率为 80.00%，财政自给率高。同期，示范区完成政府性基金收入 6.4 亿元。截至 2024 年底，示范区政府债务余额 191.5 亿元，其中一般债务余额 16.3 亿元、专项债务余额 175.2 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。2024 年，商丘发投将浦银商发持有公司股权回购，公司实收资本减少 0.50 亿元，资本公积同步增加 0.50 亿元。截至 2024 年底，公司注册资本 4.00 亿元，实收资本 3.96 亿元，商丘发投持有公司 51.00% 股权，为公司控股股东，商丘市财政局为公司实际控制人。

2 竞争实力

跟踪期内，公司仍是示范区范围内重要的基础设施建设主体，仍主要负责示范区范围内棚户区改造、基础设施建设业务，业务保持很强的区域专营优势。

示范区内主要的基础设施建设主体有 4 家，分别为商丘新业基础设施建设开发有限公司（以下简称“新业基础”，主要负责示范区经济开发区内基础设施建设）、新发投资（主要负责示范区内生活污水处理和供热服务）、商丘华商物流投资有限公司（主要负责示范区内豫东综合物流产业集聚区的基础设施建设）和公司。联合资信未获取上述公司的详细数据信息。公司与其他平台负责的区域和业务各有侧重，不存在直接竞争的情况。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，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。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：9141140058857627X9），截至 2025 年 6 月 10 日，公司本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

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，履约情况良好。

截至报告出具日，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，公司主要管理制度和法人治理结构等方面未发生重大变化。

主要高级管理人员变动方面，2024 年 8 月，公司董事兼副总经理变更为史以海先生。截至报告出具日，上述变更已完成工商登记。

史以海先生，本科学历，河南柘城人，1984 年 6 月出生，2004 年 7 月参加工作，为一级建造师、二级建造师、工程师、装配式高级工程师、注册监理工程师；曾任公司工程部副经理、公司工程部部长，2024 年 8 月起任公司董事兼副总经理。

跟踪期内，公司主要管理制度和法人治理结构等方面未发生重大变化。

（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棚户区改造及利息收入，公司营业总收入规模同比有所下降，综合毛利率有所上升。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自棚户区改造及利息收入，两者占营业总收入的比重维持在 90.00% 以上。主要受棚户区改造业务收入同比下降影响，2024 年，公司实现营业总收入同比下降 23.29% 至 6.83 亿元。

毛利率方面，2024 年，受毛利率较高的利息收入占比提高影响，公司综合毛利率同比有所上升。

图表 4 • 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（%）
棚户区改造	2.18	24.53	5.66	0.13	1.93	5.66
棚改项目利息收入	5.36	60.16	7.20	5.51	80.73	11.44
PPP 项目利息收入	0.92	10.28	42.91	0.90	13.15	39.91
其他	0.45	5.03	99.69	0.29	4.19	96.91
合计	8.90	100.00	15.14	6.83	100.00	18.65

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）棚户区改造

公司主要棚改项目已投入规模较大，且回款进度受政府部门财力影响大，对公司资金占用明显。

公司股东商丘发投于 2017 年与示范区管委会签订了“商丘市城乡一体化示范区 2017 年棚户区改造项目”政府购买服务协议。根据双方签订的政府购买协议，示范区 2017 年棚户区改造项目总投资 110.91 亿元，项目改造范围包括示范区内平安、平台片区，棚户区改造模式为货币化安置。商丘市人民政府筹集 22.41 亿元资本金作为权益性资本注入商丘发投，由商丘发投向银行融资 88.50 亿元。商丘发投已与国家开发银行（以下简称“国开行”）签订了 88.50 亿元项目贷款合同。示范区管委会购买服务总价款 196.61 亿元，分 25 年支付购买服务费用。根据商丘市人民政府《关于同意采用政府购买服务模式开展商丘市城乡一体化示范区棚户区改造项目有关事宜的批复》（商政文〔2017〕124 号），商丘发投将棚户区改造业务全部转让给公司，由公司完成政府购买服务协议项下的任务，同时商丘发投从国开行处取得的项目贷款以往来款的形式转贷至公司，相应的还款责任由公司和商丘发投共同承担。

通常情况下，公司每年根据财政实际拨付的回购金额来确认收入，按总成本占总收入的比率乘以当期收入核算成本。2024 年，公司实现棚户区改造业务收入 0.13 亿元，同比下降幅度较大。2024 年，公司棚户区改造业务毛利率为 5.66%。

截至 2024 底，公司主要实施的棚户区改造项目计划总投资 126.81 亿元，已投资 151.88 亿元，公司预计上述项目暂无新的投资支出；累计回款 73.36 亿元，尚未结转的部分按照回款周期计入“合同资产”及“其他非流动资产”。已投资规模大于计划总投资主要系公司根据相关政府单位要求上调货币化安置标准所致。同期末，公司无拟建棚户区改造项目。整体看，公司主要棚改项目已投入规模较大，且回款进度受政府部门财力影响大，对公司资金占用明显。

图表 5 • 截至 2024 年底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	建设资金来源	已投资	已回款
商丘市城乡一体化示范区 2017 年棚户区改造项目（平安、平台片区）	110.91	财政拨付 22.41 亿元，项目贷款 88.50 亿元	135.12	61.67
商丘市城乡一体化示范区民欣片区棚户区改造货币化安置项目	15.90	示范区自筹资金 3.90 亿元，项目贷款 5.00 亿元，其他融资 7.00 亿元	16.76	11.69
合计	126.81	--	151.88	73.36

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）PPP 项目建造服务

公司作为社会资本方承接的 PPP 项目运营期限较长，需关注项目回款情况。

公司自营项目为睢县北湖特色文化旅游项目（一期），该项目已纳入国家财政部 PPP 项目库，项目公司为睢县日月新城文化旅游发展有限公司¹（以下简称“睢县文旅”），公司作为社会资本方出资，对项目公司的持股比例为 67.00%，项目建设期 2 年，运营期 13 年；运营期内，除运营收入外，公司对该项目所有设施提供包括管理、维护在内的相关服务，由睢县旅游发展服务中心（以下简称“睢县旅发中心”）向公司支付可行性缺口补助，预计可以平衡公司前期投入。截至 2024 年底，睢县北湖特色文化旅游项目（一期）项目已投资 12.83 亿元，并已全部完工。

2021 年，公司 PPP 项目建造服务收入 3.31 亿元，为睢县北湖特色文化旅游项目（一期）收到的项目建设款，由于公司将项目发包给施工单位，不负责项目建设，因此 PPP 项目建造服务不产生利润。2022—2024 年，该项目未产生收益，截至 2024 年底该项

¹ 根据公开信息查询，截至 2025 年 6 月 5 日，公司、安徽三川景观工程有限公司（以下简称“三川景观”）和睢县发展投资有限公司分别持有睢县文旅 67.00%、28.00%和 5.00% 的股权，三川景观存在法人被限制高消费和被执行记录。

已经累计收到可行性缺口补助 0.70 亿元，预计于 2025 年下半年进入运营期。截至报告出具日，公司作为社会资本方承接的 PPP 项目尚未产生利润，且项目运营期限较长，需关注项目运营回款情况。

（3）利息收入

公司利息收入对公司收入及利润形成一定补充。

2021 年，公司新增棚改项目利息收入及 PPP 项目利息收入。棚改项目利息收入及 PPP 项目利息收入系公司将棚改项目及 PPP 项目资金占用成本作为融资利息收入形成。2022—2024 年，公司棚改项目利息收入分别为 5.45 亿元、5.36 亿元和 5.51 亿元，同期毛利率分别为 7.61%、7.20%和 11.44%。2022—2024 年，公司 PPP 项目利息收入分别为 0.93 亿元、0.92 亿元和 0.90 亿元，同期毛利率分别为 42.06%、42.91%和 39.91%。

3 未来发展

未来，公司将继续推进在手项目结转并服务于示范区经济发展，并通过拓展经营性收入增加公司的经营收入和利润。

公司将继续推动在手棚户区改造项目的有序结转，优化回款账期，并承接示范区范围内的基础设施建设业务。示范区内的商务中心区作为商丘市人民政府的重点建设区域，公司未来将进一步完善示范区、商务中心区的基础设施配套，拓展自身经营性业务收入，带动示范区经济的进一步发展，进一步增加公司的经营收入和利润。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度合并财务报告，河南守正创新会计师事务所（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。2024 年，公司未发生合并范围内一级子公司变动。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司共 6 家，公司会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所下降，主要系公司收到政府拨付的财政资金后，部分棚改项目长期合同资产冲抵所致；公司资产流动性仍较弱。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底下降 13.05%，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	82.76	32.47	71.83	32.41
货币资金	0.69	0.27	3.15	1.42
应收账款	8.89	3.49	0.82	0.37
预付款项	14.31	5.62	10.69	4.82
其他应收款	7.95	3.12	3.24	1.46
存货	41.43	16.26	45.13	20.37
非流动资产	172.10	67.53	149.78	67.59
长期应收款	14.49	5.68	15.44	6.97
长期股权投资	35.48	13.92	37.05	16.72
固定资产	11.54	4.53	11.42	5.15
其他非流动资产	110.18	43.23	85.40	38.54
资产总额	254.86	100.00	221.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底下降 13.21%。公司货币资金较上年底大幅增长 356.52%，主要系公司主业经营款项回流叠加往来款回流所致，公司无受限资金。同期末，公司应收账款较上年底下降 90.81%，主要系公司收到示范区财政局政府购买服务款及代建款所致；公司应收账款主要系应收商丘发投担保费、棚户区改造款，账龄方面，1 年以内的占 1.11%，1~2 年的占 0.98%，5 年以上的占 97.91%。截至 2024 年底，公司预付账款主要为预缴示范区财政局拆迁款。同期末，公司其他应收款较上年底下降 59.17%，主要系收到商丘发投和示范区管委会往来款回款所致；公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.07 亿元；公司其他应收款前五大欠款方合计欠款 3.28 亿元，集中度非常高。截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 8.93%，主要由棚改拆迁、安置房项目投入和库存商品构成，未计提存货跌价准备。

图表 7 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	账面余额	占其他应收款账面余额的比例（%）
商丘发投	往来款	1.08	32.60
示范区管委会	往来款	0.96	28.95
商丘新城建设投资集团有限公司	往来款	0.65	19.60
商丘市发投贸易有限公司	往来款	0.49	14.76
示范区财政局	往来款	0.10	2.99
合计	--	3.28	98.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底下降 12.97%，主要系其他非流动资产减少所致。公司长期应收款较上年底增长 6.57%，主要为睢县北湖特色文化旅游 PPP 项目（一期）建设成本。同期末，公司长期股权投资较上年变化不大，由对新业基础股权投资 24.82 亿元和对商丘云新城市建设发展有限公司（以下简称“商丘云新建设”，实际控制人为商丘市市财政局）股权投资 12.23 亿元构成。截至 2024 年底，公司固定资产较上年底变化不大，固定资产主要由房屋建筑物构成，房屋建筑物中账面原值 11.88 亿元的产权证尚未办理。同期末，公司其他非流动资产 85.40 亿元，较上年底下降 22.49%，主要系公司收到政府拨付的财政资金后，部分其他非流动资产中二级科目“棚改项目长期合同资产”冲抵所致；公司其他非流动资产中棚改项目长期合同资产 65.39 亿元，借出委托贷款 2.08 亿元，保交楼专项资金 17.94 亿元，棚户区改造项目投入款项占公司资产总额比重高，对公司资金占用明显。

截至 2024 年底，公司无受限资产。

（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小幅增长；公司所有者权益中实收资本及资本公积合计占比高，权益稳定性仍强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.17%，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 94.45%，所有者权益稳定性强。同期末，公司实收资本较上年底未发生变化。截至 2024 年底，公司资本公积较上年底增加 1.82 亿元，主要系：①商丘发投回购河南浦银商发城市建设股权投资基金（有限合伙）持有的公司股权，增加公司资本公积 0.50 亿元；②公司权益法核算的持有商丘云新建设股权变动增加公司资本公积 1.32 亿元。同期末，公司其他所有者权益科目较上年底整体变动不大。

图表 8 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	4.46	4.43	3.96	3.85
资本公积	91.49	90.77	93.31	90.61
盈余公积	0.51	0.51	0.58	0.56
未分配利润	3.03	3.01	3.75	3.64
归属于母公司所有者权益合计	99.49	98.71	101.59	98.65

少数股东权益	1.30	1.29	1.39	1.35
所有者权益合计	100.79	100.00	102.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2024 年底，公司全部债务规模较上年底有所下降，但短期债务规模有所上升，公司短期内存在一定的集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 23.01%，主要系长期借款及长期应付款减少所致。

图表 9 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	18.78	12.19	30.78	25.95
其他应付款	9.05	5.87	13.91	11.73
一年内到期的非流动负债	8.09	5.25	14.70	12.39
非流动负债	135.29	87.81	87.84	74.05
长期借款	30.07	19.52	16.85	14.20
应付债券	4.86	3.16	0.00	0.00
长期应付款	93.30	60.56	64.38	54.27
负债总额	154.07	100.00	118.62	100.00

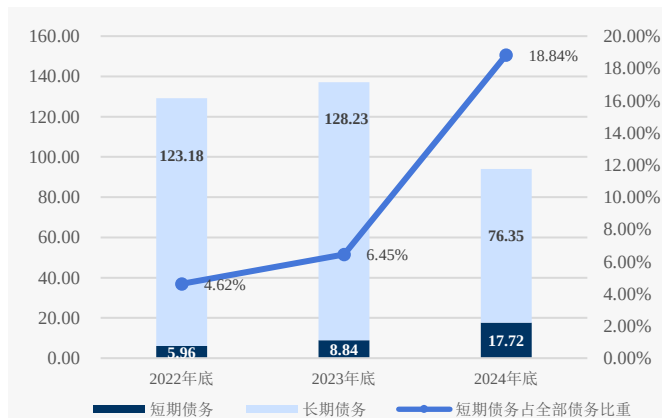
注：长期应付款包括专项应付款

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的往来款形成的其他应付款。

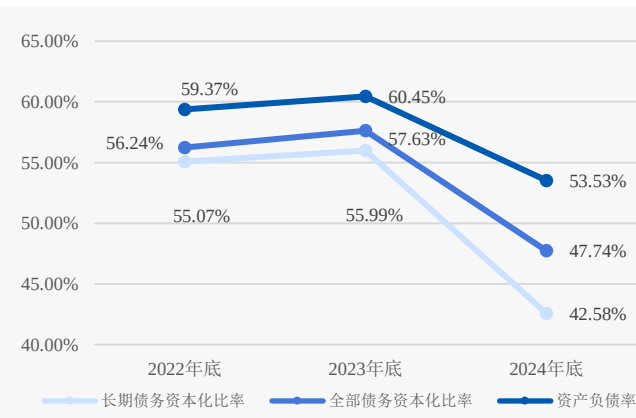
本报告合并口径已将其他应付款中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 94.07 亿元，较上年底下降 31.37%，其中短期债务占 18.84%。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 6.92 个百分点、下降 9.89 个百分点和下降 13.41 个百分点。公司整体债务压力有所缓释。

图表 10 • 公司债务结构



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 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及公司提供资料整理

公司未提供债务期限分布情况。截至 2024 年底，公司短期债务为 17.72 亿元，公司短期内面临一定集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，整体盈利指标表现一般。

2024 年，受棚户区改造业务收入同比下降影响，公司营业总收入同比下降 23.29%，营业利润率同比增长 3.85 个百分点。

非经常性损益方面，2024 年，公司确认其他收益 0.08 亿元，系安置区建设项目配套基础设施资金补助等形成。同期，公司确认投资收益 0.25 亿元，系权益法核算的长期股权投资变动所致。

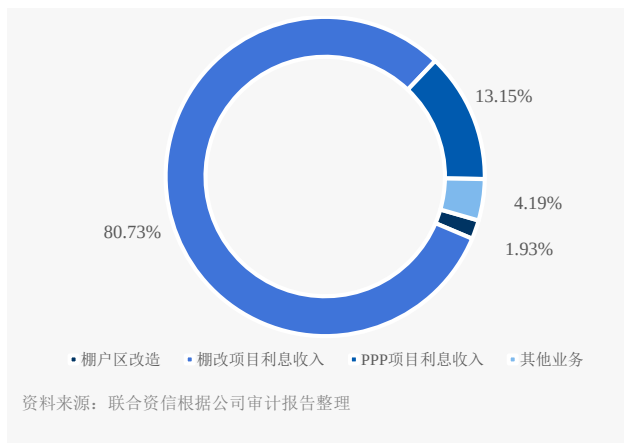
从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长，公司整体盈利指标表现一般。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	8.90	6.83
营业成本	7.56	5.56
费用总额	0.48	0.49
其他收益	0.07	0.08
投资收益	0.23	0.25
利润总额	1.01	1.08
营业利润率（%）	14.38	18.23
总资本收益率（%）	0.43	0.53
净资产收益率（%）	0.82	0.85

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 13 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

得益于公司主业经营款项回流叠加往来款回流因素，公司 2024 年经营活动净现金流仍为正值，收入实现质量表现好；投资活动现金流规模小；受债务偿还影响，公司筹资活动现金流继续净流出。

图表 14 • 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	48.99	107.67
经营活动现金流出小计	33.90	91.89
经营活动现金流量净额	15.09	15.78
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.09	0.08
投资活动现金流量净额	-0.09	-0.08
筹资活动前现金流量净额	15.00	15.71
筹资活动现金流入小计	8.60	0.60
筹资活动现金流出小计	29.33	13.84
筹资活动现金流量净额	-20.73	-13.24
现金收入比（%）	111.67	271.33

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，2024 年，公司经营活动现金流主要由主业经营产生的款项收支和往来款构成；得益于公司主业经营款项回流叠加往来款回流因素，公司经营活动现金流入量同比增长 119.79%；公司经营活动现金流出主要由项目及业务支出和支付的往来款形成。同期，公司经营活动净现金流实现转正，收入实现质量表现好。

公司 2024 年投资活动现金流规模小。2024 年，公司筹资活动前现金流量净额继续净流入。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资力度有所减弱，筹资活动现金流入表现为取得借款收到的现金 0.60 亿元。2024 年，受债务偿还影响，公司筹资活动现金继续净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标整体表现较强，长期偿债指标整体表现一般，或有负债风险相对可控，备用流动性尚可。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	440.75	233.31

长期偿债指标	速动比率（%）	220.09	86.70
	现金短期债务比（倍）	0.08	0.18
	EBITDA（亿元）	1.45	1.51
	全部债务/EBITDA（倍）	94.72	62.43
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	8.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率、速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度好。截至 2024 年底，公司现金短期债务比为 0.18 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，截至 2024 年底，公司 EBITDA 较上年变化不大，EBITDA 对利息支出覆盖程度高，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 7.08 亿元，担保比率为 6.88%，被担保企业均为商丘市当地国有企业，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司共获得银行授信 17.97 亿元，未使用额度 9.69 亿元，公司备用流动性尚可。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，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，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为商丘市示范区范围内重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，在项目资金及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为商丘市财政局。2024 年，商丘市经济和财政实力保持在很强水平。截至 2024 年底，商丘市政府债务余额合计 947.11 亿元，政府债务负担重。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为示范区范围内重要的基础设施建设主体，具有很强的区域专营优势。2021 年以来，公司在项目资金及政府补助等方面获得政府的支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

项目资金

截至 2024 年底，公司获得商丘发投低息借款余额为 64.38 亿元，用于棚户区改造等项目建设。

政府补助

2022 年以来，公司累计收到政府补助 0.15 亿元，其中 2024 年收到 0.08 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、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 日月新城债/22 日月 01”，债券余额合计 4.80 亿元，由商丘发投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

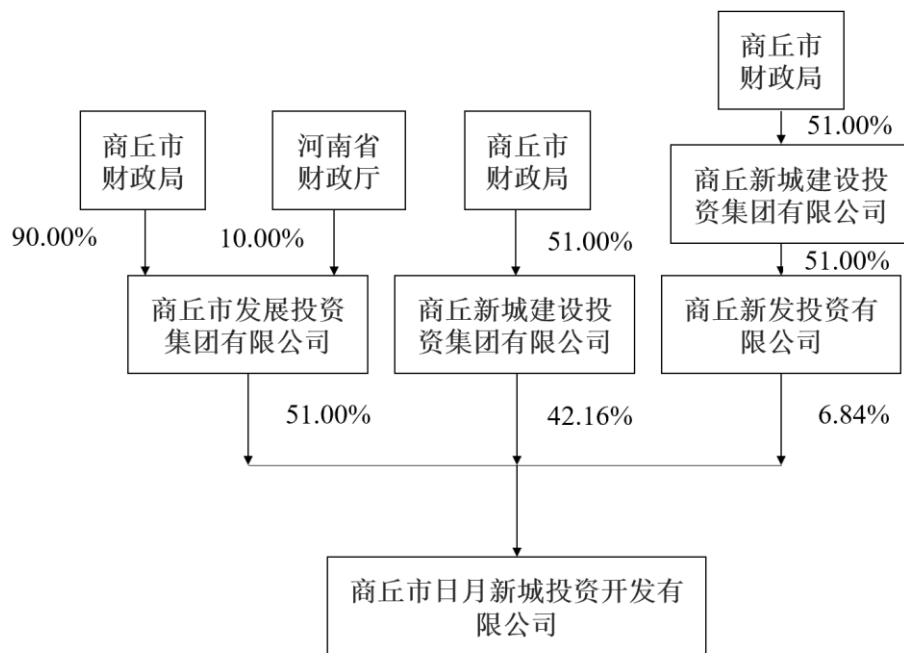
商丘发投是河南省商丘市重要的基础设施建设业务承接主体。截至 2024 年底，商丘发投资本金和实收资本均为 7.00 亿元，商丘市财政局为其实际控制人。同期末，商丘发投合并资产总额 1405.98 亿元，所有者权益 550.57 亿元（含少数股东权益 143.08 亿元）；2024 年，商丘发投实现营业总收入 76.66 亿元，利润总额 5.03 亿元。

经联合资信评定，商丘发投个体信用等级为 bbb，考虑到商丘发投是商丘市最重要的基础设施建设主体、股东在资金注入、股权划拨、专项债资金支持和政府补助等方面持续给予其有利的外部支持，外部支持提升 7 个子级，商丘发投主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。商丘发投担保实力很强，其担保有效提升了“22 日月新城债/22 日月 01”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

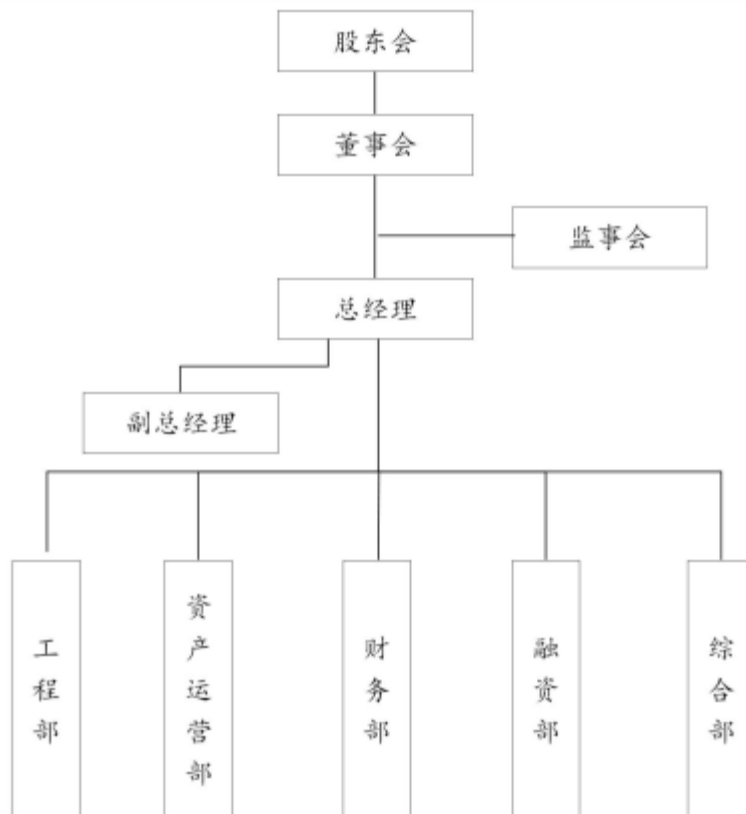
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 日月新城债/22 日月 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 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 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	直接持股比例	取得方式
睢县日月新城文化旅游发展有限公司	PPP 项目	67.00%	投资设立
商丘市新明酒店管理有限公司	其他综合管理服务	100.00%	投资设立
商丘市新途置业有限公司	房地产开发经营	100.00%	投资设立
商丘市新安置业有限公司	房地产开发经营	100.00%	投资设立
商丘市新嘉置业有限公司	房地产开发经营	100.00%	投资设立
商丘市日月新城贸易有限公司	商品贸易	51.00%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.60	0.69	3.15
应收账款（亿元）	11.63	8.89	0.82
其他应收款（亿元）	7.03	7.95	7.95
存货（亿元）	33.09	41.43	45.13
长期股权投资（亿元）	35.74	35.48	37.05
固定资产（亿元）	11.21	11.54	11.54
在建工程（亿元）	0.61	0.15	0.15
资产总额（亿元）	247.38	254.86	221.60
实收资本（亿元）	4.46	4.46	3.96
少数股东权益（亿元）	1.20	1.30	1.39
所有者权益（亿元）	100.50	100.79	102.98
短期债务（亿元）	5.96	8.84	17.72
长期债务（亿元）	123.18	128.23	76.35
全部债务（亿元）	129.15	137.07	94.07
营业总收入（亿元）	9.92	8.90	6.83
营业成本（亿元）	8.58	7.56	5.56
其他收益（亿元）	0.00	0.07	0.08
利润总额（亿元）	0.96	1.01	1.08
EBITDA（亿元）	1.37	1.45	1.51
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.54	9.94	18.53
经营活动现金流入小计（亿元）	36.15	48.99	107.67
经营活动现金流量净额（亿元）	15.16	15.09	15.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.23	-0.09	-0.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	-15.11	-20.73	-13.24
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.92	0.87	1.41
存货周转次数（次）	0.26	0.20	0.13
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03
现金收入比（%）	76.02	111.67	271.33
营业利润率（%）	12.84	14.38	18.23
总资本收益率（%）	0.47	0.43	0.53
净资产收益率（%）	0.90	0.82	0.85
长期债务资本化比率（%）	55.07	55.99	42.58
全部债务资本化比率（%）	56.24	57.63	47.74
资产负债率（%）	59.37	60.45	53.53
流动比率（%）	664.03	440.75	233.31
速动比率（%）	409.52	220.09	86.70
经营现金流动负债比（%）	116.63	80.37	51.27
现金短期债务比（倍）	1.11	0.08	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.67	8.48
全部债务/EBITDA（倍）	94.25	94.72	62.43

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. 本报告合并口径已将其他应付款中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.48	0.69	3.10
应收账款（亿元）	11.63	8.89	0.82
其他应收款（亿元）	11.96	12.88	12.88
存货（亿元）	27.96	36.30	39.76
长期股权投资（亿元）	37.66	37.40	38.97
固定资产（亿元）	11.43	11.21	11.54
在建工程（亿元）	0.58	0.61	0.15
资产总额（亿元）	234.48	241.11	206.53
实收资本（亿元）	4.46	4.46	3.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	99.18	99.19	101.13
短期债务（亿元）	5.41	7.46	14.07
长期债务（亿元）	22.87	26.65	9.20
全部债务（亿元）	28.29	34.11	23.27
营业总收入（亿元）	8.99	7.99	5.92
营业成本（亿元）	8.05	7.03	5.01
其他收益（亿元）	0.00	0.07	0.08
利润总额（亿元）	0.57	0.64	0.73
EBITDA（亿元）	0.98	0.81	0.91
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.84	9.94	18.52
经营活动现金流入小计（亿元）	34.20	46.00	103.40
经营活动现金流量净额（亿元）	14.46	14.10	14.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.21	-0.09	-0.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.18	-19.71	-12.19
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.84	0.78	1.22
存货周转次数（次）	0.29	0.22	0.13
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03
现金收入比（%）	76.10	124.47	312.73
营业利润率（%）	9.82	11.28	15.08
总资本收益率（%）	0.59	0.54	0.63
净资产收益率（%）	0.58	0.55	0.61
长期债务资本化比率（%）	18.74	21.18	8.34
全部债务资本化比率（%）	22.19	25.59	18.70
资产负债率（%）	57.70	58.86	51.03
流动比率（%）	745.74	508.74	266.49
速动比率（%）	500.57	282.40	115.93
经营现金流动负债比（%）	126.84	87.89	55.47
现金短期债务比（倍）	1.20	0.09	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	5.60	4.65	5.20
全部债务/EBITDA（倍）	28.84	41.91	25.58

注：1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “-”代表数据未获取；3. 公司本部债务未经调整
 资料来源：根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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