

商丘市日月新城投资开发有限公司

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〕4983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：

二〇二六年六月二十六日

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。

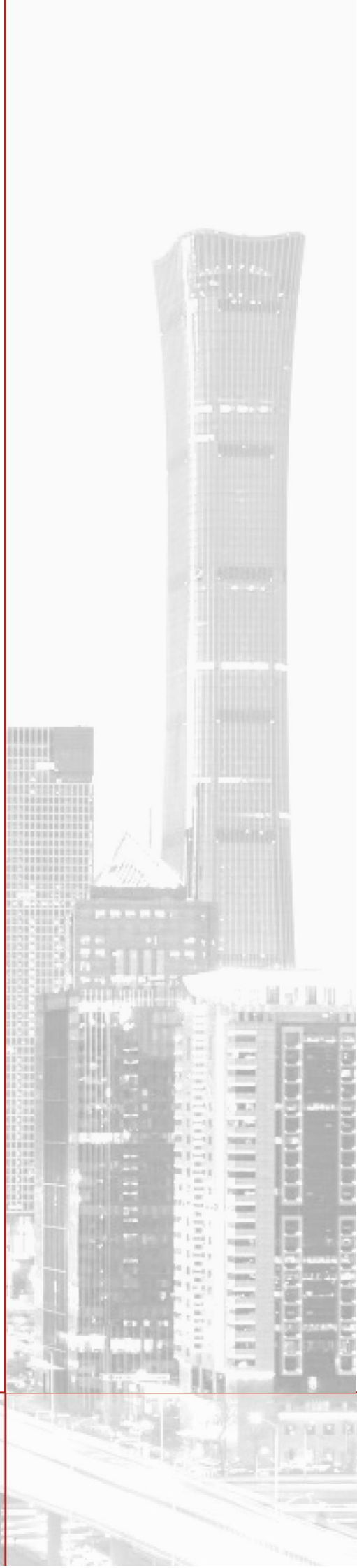
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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
商丘市日月新城投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/26
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。经营方面，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。财务方面，公司资产中棚户区改造项目投入款项占比高，资产流动性较弱；全部债务规模有所下降，但仍存在一定的集中偿付压力，偿债指标表现较强。

个体调整：无。

外部支持调整：2025 年商丘市地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长，政府支持能力很强。公司在商丘市基础设施、产业带动、就业及税收等方面的社会贡献一般，对商丘市的重要性一般，在项目资金及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

“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。综合评估，本期债券到期不能偿还的风险很低。

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。

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，经营规模显著下降，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2025 年，商丘市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 3475.38 亿元和 193.40 亿元，同比均有所增长。
- **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 2025 年底，公司获得商丘发投低息借款余额为 62.26 亿元，用于棚户区改造等项目建设；2025 年，公司收到政府补助 0.07 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，有效提升了该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 2025 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 79.44 亿元，公司主要棚改项目已投入规模较大，且回款情况受政府部门结算进度影响大，对公司资金占用明显。
- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2025 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 57.79%，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 2025 年底，公司现金类资产 0.32 亿元，现金短期债务为 0.02 倍。

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	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
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

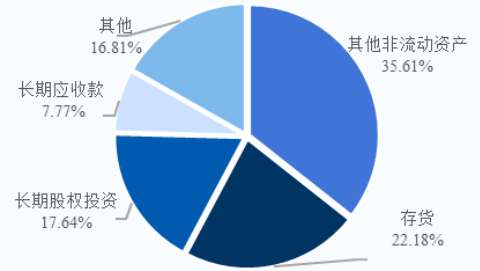
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	0.69	3.15	0.32
资产总额（亿元）	254.86	221.60	210.76
所有者权益（亿元）	100.79	102.98	104.02
短期债务（亿元）	8.84	17.72	18.17
长期债务（亿元）	128.23	76.35	67.30
全部债务（亿元）	137.07	94.07	85.47
营业总收入（亿元）	8.90	6.83	7.78
利润总额（亿元）	1.01	1.08	1.29
EBITDA（亿元）	1.45	1.51	1.72
经营性净现金流（亿元）	15.09	15.78	17.62
净资产收益率（%）	0.82	0.85	0.96
资产负债率（%）	60.45	53.53	50.65
全部债务资本化比率（%）	57.63	47.74	45.11
现金短期债务比（倍）	0.08	0.18	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	8.48	10.68

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	241.11	206.53	195.03
所有者权益（亿元）	99.19	101.13	101.87
全部债务（亿元）	34.11	23.27	13.29
营业总收入（亿元）	7.99	5.92	6.82
利润总额（亿元）	0.64	0.73	0.89
资产负债率（%）	58.86	51.03	47.77
全部债务资本化比率（%）	25.59	18.70	11.54
现金短期债务比（倍）	0.09	0.22	0.02

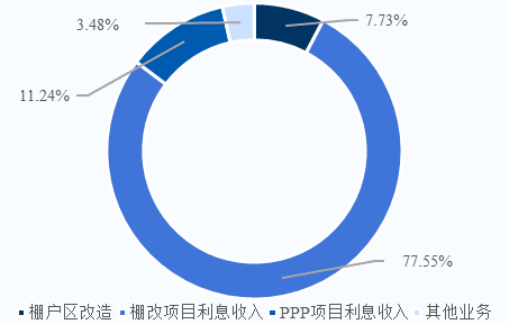
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其其他应付款中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. 公司本部债务未经调整

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

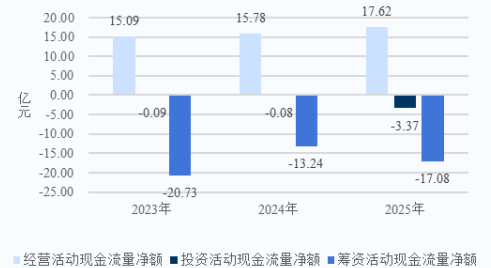
2025 年底公司资产构成



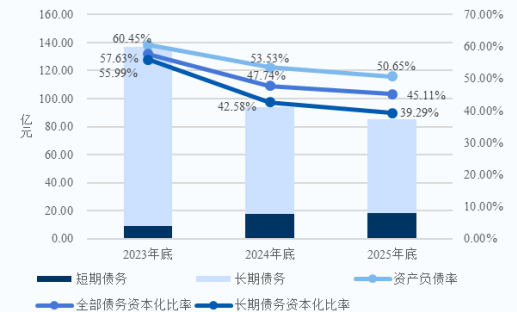
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 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	2026/08/17	1、调整票面利率选择权：在当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，投资者有权选择在当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：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	2025/06/20	高志杰 谭伟祯	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：肖士然 xiaosr@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、控股股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。2025 年，商丘市发展投资集团有限公司（以下简称“商丘发投”）对公司补足认缴资本金，公司实收资本增加 0.04 亿元。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 4.00 亿元，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 2025 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 2025 年底，公司合并资产总额 210.76 亿元，所有者权益 104.02 亿元（含少数股东权益 1.49 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 7.78 亿元，利润总额 1.29 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 2025 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

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承压。工业企业利润高位增长，“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重大变量：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

商丘市作为全国性综合交通枢纽中心城市、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，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，具备较强的区位和产业优势。2025年，商丘市地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长。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，作为全国性综合交通枢纽中心城市，区位优势较强。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（示范区）。截至2025年底，商丘市常住人口756.4万人，常住人口城镇化率为50.70%。

产业发展方面，商丘市作为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，产业基础完备，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。

图表2·商丘市主要经济和财力指标

项目	2023年	2024年	2025年
GDP（亿元）	3109.00	3272.27	3475.38
GDP 增速（%）	3.6	4.1	6.2
固定资产投资增速（%）	6.1	8.1	5.2
三次产业结构	18.9：32.5：48.5	17.0：33.5：49.5	17.3：32.2：50.5
人均 GDP（万元）	4.0	4.3	4.6
一般公共预算收入（亿元）	200.94	183.88	193.40
一般公共预算收入增速（%）	0.40	-8.50	5.20
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	59.58	58.33	56.08

财政自给率（%）	35.77	32.12	33.60
政府性基金收入（亿元）	80.14	107.78	96.50
地方政府债务余额（亿元）	947.11	1395.28	1627.02

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商丘市政府披露数据，2023—2025 年，商丘市地区生产总值持续增长，固定资产投资增速波动下降。2025 年，分产业看，第一产业增加值 602.3 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 1119.4 亿元，同比增长 5.9%；第三产业增加值 1753.7 亿元，同比增长 7.2%。

根据商丘市财政预决算报告，2023—2025 年，商丘市一般公共预算收入波动下降，财政自给能力较弱；受土地市场行情影响，政府性基金收入波动增长。截至 2025 年底，商丘市政府债务余额 1627.02 亿元。

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 110 万人。产业方面，示范区主要发展新能源汽车、铝基新材料、电子信息、商贸物流、化工新材料产业链和电池超级供应链等“5+1”产业链群，入驻企业包括河南爱玛车业有限公司、河南福田智蓝新能源汽车有限公司、神火新材料科技有限公司（以下简称“神火新材料”）和商丘星林电子产业有限公司等。

经济方面¹，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《关于商丘市 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案的报告》，2025 年，示范区完成一般公共预算收入 24.4 亿元，同比增长 9.2%；完成一般公共预算支出 28.9 亿元，同比增长 3.3%；财政自给率为 84.4%，财政自给率高。同期，示范区完成政府性基金收入 2.3 亿元。截至 2025 年底，示范区政府债务余额 238.5 亿元，其中一般债务余额 15.6 亿元、专项债务余额 222.9 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

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基本财务数据。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。

2 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 2026 年 5 月 22 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重大被行政处罚的行为。

¹ 示范区 2025 年经济数据尚未公开披露。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。治理结构方面，公司取消监事会，由董事会下设的审计委员会行使相关职权。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 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增长，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，2025 年，公司实现营业总收入同比增长 13.94%至 7.78 亿元。

毛利率方面，2025 年，受利息收入毛利率增长影响，公司综合毛利率同比有所上升。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（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（%）
棚户区改造	0.13	1.93	5.66	0.60	7.73	5.66
棚改项目利息收入	5.51	80.73	11.44	6.04	77.55	15.60
PPP 项目利息收入	0.90	13.15	39.91	0.87	11.24	46.66
其他	0.29	4.19	96.91	0.27	3.48	73.58
合计	6.83	100.00	18.65	7.78	100.00	20.34

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。2025 年，公司实现棚户区改造业务收入 0.60 亿元，同比增长幅度较大。2025 年，公司棚户区改造业务毛利率为 5.66%。

截至 2025 年底，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 79.44 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 4 • 截至 2025 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	67.75
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	79.44

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) PPP 项目

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²（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 2025 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。2023—2025 年，该项目未产生收益，截至 2025 年底该项已经累计收到可行性缺口补助 0.70 亿元，预计于 2026 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。

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。2025 年，公司实现棚改项目利息收入 6.04 亿元，毛利率为 15.60%。2025 年，公司 PPP 项目利息收入 0.87 亿元，毛利率为 46.66%。

2 未来发展

公司将进一步推动在手棚户区改造项目的有序结转，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。

(四) 财务方面

公司提供了 2025 年度合并财务报告，北京中名国成会计师事务所（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，公司未发生合并范围内一级子公司变动。截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司共 6 家，跟踪期内，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 2025 年底，公司资产规模较上年底有所下降，棚改项目及安置房项目投入规模较大，对公司资金占用明显，公司资产流动性仍较弱。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底下降 4.89%，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 5 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	71.83	32.41	70.55	33.47
货币资金	3.15	1.42	0.32	0.15
预付款项	10.69	4.82	10.12	4.80
其他应收款（合计）	3.24	1.46	3.15	1.49
存货	45.13	20.37	46.75	22.18

² 根据公开信息查询，截至 2026 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、存在终本案件和被执行记录。

合同资产	7.13	3.22	8.69	4.12
非流动资产	149.78	67.59	140.21	66.53
长期应收款	15.44	6.97	16.37	7.77
长期股权投资	37.05	16.72	37.17	17.64
固定资产（合计）	11.42	5.15	11.34	5.38
其他非流动资产	85.40	38.54	75.05	35.61
资产总额	221.60	100.00	210.76	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 2025 年底，公司流动资产较上年底下降 1.78%。公司货币资金较上年底大幅下降，无受限资金。同期末，公司预付账款主要为预缴示范区财政局拆迁款。截至 2025 年底，公司其他应收款（合计）较上年底下降 2.95%，主要为应收商丘发投往来款；公司对其他应收款累计计提坏账准备 10.06 万元；公司其他应收款前五大欠款方合计欠款 3.13 亿元，集中度很高。截至 2025 年底，公司存货较上年底增长 3.58%，主要由棚改拆迁、安置房项目、商业开发项目投入和库存商品构成，未计提存货跌价准备。截至 2025 年底，公司合同资产较上年底增长 21.85%，主要系棚改项目合同资产。

图表 6 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

公司名称	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	2.86	90.66
商丘市发投贸易有限公司	往来款	0.11	3.38
示范区财政局	往来款	0.10	3.15
商丘市公共资源交易中心	往来款	0.06	1.75
商丘市日月湖景区管理委员会	往来款	0.02	0.48
合计	--	3.13	99.42

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 2025 年底，公司非流动资产较上年底下降 6.39%。同期末，公司长期应收款较上年底增长 6.00%，主要为睢县北湖特色文化旅游 PPP 项目（一期）建设成本。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 24.86 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财政局）股权投资 12.31 亿元构成。公司固定资产较上年底变化不大，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较上年底下降 12.12%，主要系保交楼专项资金、借出委托贷款和棚改项目长期合同资产³共同下降所致；公司其他非流动资产中棚改项目长期合同资产 63.73 亿元，借出委托贷款 0.58 亿元，保交楼专项资金 10.75 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 2025 年底，公司无受限资产。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2025 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 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.00%，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 93.55%，所有者权益稳定性强。同期末，商丘发投对公司补足认缴资本金，公司实收资本较上年底增加 0.04 亿元；公司资本公积较上年底未发生变化；受利润滚存影响，公司未分配利润较上年底增加 0.82 亿元。

³ 公司收到政府拨付的财政资金后，对部分其他非流动资产中二级科目“棚改项目长期合同资产”进行冲抵

图表 7 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	3.96	3.85	4.00	3.85
资本公积	93.31	90.61	93.31	89.71
盈余公积	0.58	0.56	0.65	0.62
未分配利润	3.75	3.64	4.57	4.40
归属于母公司所有者权益合计	101.59	98.65	102.53	98.57
少数股东权益	1.39	1.35	1.49	1.43
所有者权益合计	102.98	100.00	104.02	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

③ 负债

截至 2025 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 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 10.01%，主要系长期借款及长期应付款减少所致。

图表 8 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	30.78	25.95	30.93	28.97
其他应付款（合计）	13.91	11.73	14.91	13.97
一年内到期的非流动负债	14.70	12.39	14.00	13.11
非流动负债	87.84	74.05	75.82	71.03
长期借款	16.85	14.20	6.94	6.50
长期应付款（合计）	64.38	54.27	62.26	58.32
负债总额	118.62	100.00	106.74	100.00

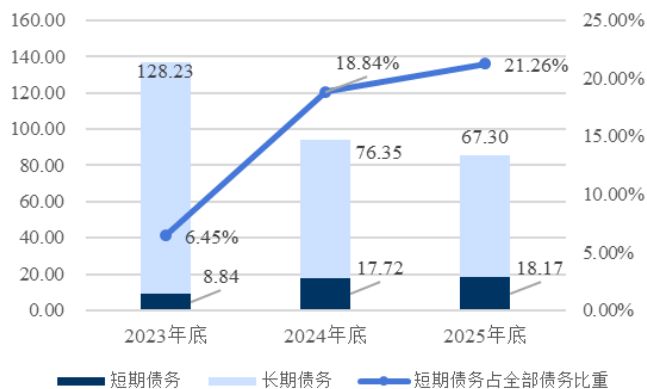
注：长期应付款包括专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 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。

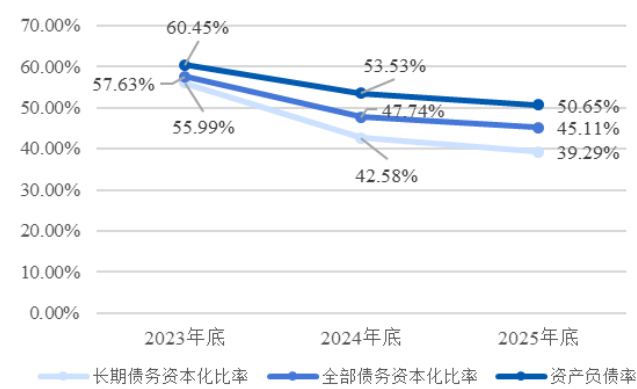
本报告合并口径已将其他应付款中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务 85.47 亿元，较上年底下降 9.14%，其中短期债务占 21.26%。公司全部债务中银行贷款、债券融资和集团借款占比分别为 18.83%、5.66%和 75.50%，集团借款比例较高。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 2.88 个百分点、下降 2.63 个百分点和下降 3.29 个百分点。公司整体债务压力有所缓释。

图表 9 • 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 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

从债务期限分布来看，截至 2025 年底，公司短期债务为 18.17 亿元，公司短期内面临一定集中兑付压力。

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比有所增长，整体盈利指标表现一般。

2025 年，公司营业总收入同比增长 13.94%，营业利润率同比提高 1.79 个百分点。

非经常性损益方面，2025 年，公司确认其他收益 0.07 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 0.12 亿元，系权益法核算的长期股权投资变动所致。

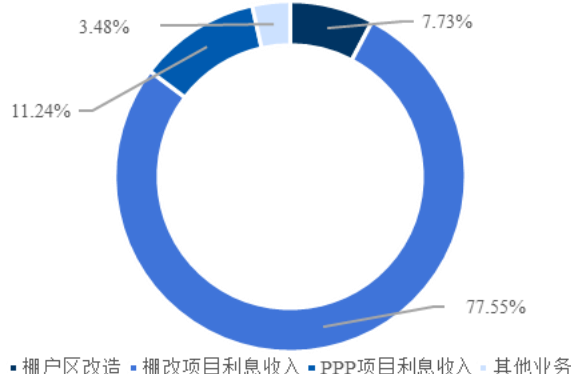
从盈利指标看，2025 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所增长，公司整体盈利指标表现一般。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	6.83	7.78
营业成本	5.56	6.20
费用总额	0.49	0.53
其他收益	0.08	0.07
投资收益	0.25	0.12
利润总额	1.08	1.29
营业利润率（%）	18.23	20.01
总资产收益率（%）	0.53	0.61
净资产收益率（%）	0.85	0.96

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



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2025 年，公司经营产生的款项收支和往来款收支均大幅下降，经营活动净现金流仍为正值，现金收入比有所下降；投资活动现金流继续净流出；受债务偿还影响，公司筹资活动现金流继续净流出。

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	107.67	40.65
经营活动现金流出小计	91.89	23.04
经营活动现金流量净额	15.78	17.62
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.08	3.37
投资活动现金流量净额	-0.08	-3.37
筹资活动前现金流量净额	15.71	14.24
筹资活动现金流入小计	0.60	0.98
筹资活动现金流出小计	13.84	18.06
筹资活动现金流量净额	-13.24	-17.08
现金收入比（%）	271.33	25.28

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，2025 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；受经营款项回流以及往来款回流共同下降影响，公司经营活动现金流入量同比下降 62.24%；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，公司项目及业务支出和支付的往来款同比均有所下降，公司经营活动现金流出量同比下降 74.93%。同期，公司经营活动净现金流继续为正，现金收入比有所下降。

公司 2025 年投资活动现金流入规模较小；投资活动现金净流出 3.37 亿元，主要系购买门面房产支付的现金。2025 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，2025 年，公司筹资力度仍较弱，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金。受债务偿还影响，2025 年，公司筹资活动现金继续净流出。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较强，备用流动性尚可，或有负债风险相对可控。

图表 14 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.18	0.02
EBITDA（亿元）	1.51	1.72
EBITDA 利息倍数（倍）	8.48	10.68

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

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度低。2025 年，公司 EBITDA 同比增长 14.27%，EBITDA 对利息支出保障程度仍很高。整体看，公司偿债指标表现较强。银行授信方面，截至 2025 年底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 28.37 亿元，剩余可用授信额度为 12.27 亿元，公司备用流动性尚可。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 8.15 亿元，担保比率为 7.84%，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 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

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，治理结构比较有效，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，跟踪期内，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，且建立了比较有效的法人治理结构。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

公司实际控制人为商丘市财政局，综合实力和支撑能力很强，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。

1 支持能力

公司实际控制人为商丘市财政局，2025 年商丘市地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

2 支持可能性

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。近年来公司在商丘市基础设施、产业带动、就业及税收等方面的社会贡献一般，在商丘市可替代性一般。2021 年以来，公司在项目资金及政府补助等方面持续获得政府的支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

项目资金

截至 2025 年底，公司获得商丘发投低息借款余额为 62.26 亿元，用于棚户区改造等项目建设。

政府补助

2025 年，公司收到政府补助 0.07 亿元，计入“其他收益”。

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 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。

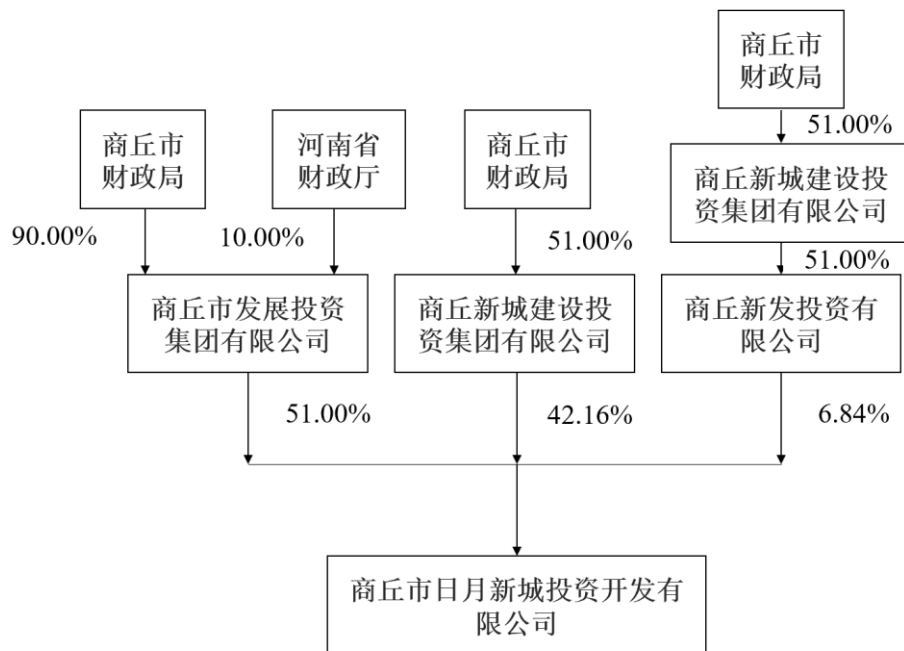
商丘发投是河南省商丘市重要的基础设施建设业务承接主体。截至 2025 年底，商丘发投注册资本和实收资本均为 7.00 亿元，商丘市财政局为其实际控制人。同期末，商丘发投合并资产总额 1366.99 亿元，所有者权益 579.53 亿元（含少数股东权益 142.06 亿元）；2025 年，商丘发投实现营业总收入 80.27 亿元，利润总额 5.13 亿元。

经联合资信评定，商丘发投个体信用等级为 a^+ ，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、专项债资金和政府补助等方面持续给予其有力的外部支持，外部支持提升 3 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

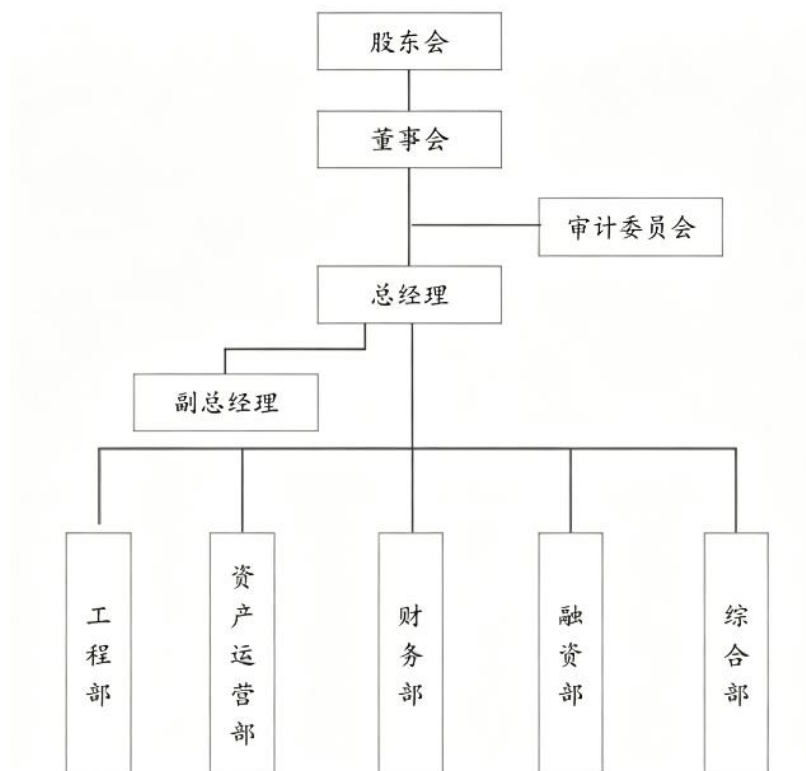
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA ，维持“22 日月新城债/22 日月 01”信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 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 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 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资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.69	3.15	0.32
应收账款（亿元）	8.89	0.82	0.01
其他应收款（合计）（亿元）	7.95	3.24	3.15
存货（亿元）	41.43	45.13	46.75
长期股权投资（亿元）	35.48	37.05	37.17
固定资产（合计）（亿元）	11.54	11.42	11.34
在建工程（合计）（亿元）	0.15	0.15	0.00
资产总额（亿元）	254.86	221.60	210.76
实收资本（亿元）	4.46	3.96	4.00
少数股东权益（亿元）	1.30	1.39	1.49
所有者权益（亿元）	100.79	102.98	104.02
短期债务（亿元）	8.84	17.72	18.17
长期债务（亿元）	128.23	76.35	67.30
全部债务（亿元）	137.07	94.07	85.47
营业总收入（亿元）	8.90	6.83	7.78
营业成本（亿元）	7.56	5.56	6.20
其他收益（亿元）	0.07	0.08	0.07
利润总额（亿元）	1.01	1.08	1.29
EBITDA（亿元）	1.45	1.51	1.72
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.94	18.53	1.97
经营活动现金流入小计（亿元）	48.99	107.67	40.65
经营活动现金流量净额（亿元）	15.09	15.78	17.62
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.09	-0.08	-3.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	-20.73	-13.24	-17.08
财务指标			
现金收入比（%）	111.67	271.33	25.28
营业利润率（%）	14.38	18.23	20.01
总资本收益率（%）	0.43	0.53	0.61
净资产收益率（%）	0.82	0.85	0.96
长期债务资本化比率（%）	55.99	42.58	39.29
全部债务资本化比率（%）	57.63	47.74	45.11
资产负债率（%）	60.45	53.53	50.65
流动比率（%）	440.75	233.31	228.11
速动比率（%）	220.09	86.70	76.95
经营现金流动负债比（%）	80.37	51.27	56.96
短期债务占比（%）	6.45	18.84	21.26
现金短期债务比（倍）	0.08	0.18	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	8.48	10.68

注：1. 2023—2025 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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.69	3.10	0.31
应收账款（亿元）	8.89	0.82	0.01
其他应收款（合计）（亿元）	12.88	8.22	7.76
存货（亿元）	36.30	39.76	41.62
长期股权投资（亿元）	37.40	38.97	39.39
固定资产（合计）（亿元）	11.54	11.41	11.33
在建工程（合计）（亿元）	0.15	0.15	0.00
资产总额（亿元）	241.11	206.53	195.03
实收资本（亿元）	4.46	3.96	4.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	99.19	101.13	101.87
短期债务（亿元）	7.46	14.07	13.29
长期债务（亿元）	26.65	9.20	0.00
全部债务（亿元）	34.11	23.27	13.29
营业总收入（亿元）	7.99	5.92	6.82
营业成本（亿元）	7.03	5.01	5.70
其他收益（亿元）	0.07	0.08	0.07
利润总额（亿元）	0.64	0.73	0.89
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.94	18.52	1.88
经营活动现金流入小计（亿元）	46.00	103.40	39.17
经营活动现金流量净额（亿元）	14.10	14.65	16.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.09	-0.05	-3.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	-19.71	-12.19	-16.09
财务指标			
现金收入比（%）	124.47	312.73	27.65
营业利润率（%）	11.28	15.08	16.05
总资本收益率（%）	0.54	0.63	0.74
净资产收益率（%）	0.55	0.61	0.68
长期债务资本化比率（%）	21.18	8.34	0.00
全部债务资本化比率（%）	25.59	18.70	11.54
资产负债率（%）	58.86	51.03	47.77
流动比率（%）	508.74	266.49	270.41
速动比率（%）	282.40	115.93	107.44
经营现金流动负债比（%）	87.89	55.47	66.46
短期债务占比（%）	21.86	60.46	100.00
现金短期债务比（倍）	0.09	0.22	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

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	
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
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%

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 个月内信用等级的调整方向尚无法判断