

成都兴锦生态建设投资集团有限公司

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〕3256号

联合资信评估股份有限公司通过对成都兴锦生态建设投资集团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，确定维持成都兴锦生态建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，确定维持“22 兴锦生态 MTN001”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

二〇二六年六月十八日

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成都兴锦生态建设投资集团有限公司（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。



成都兴锦生态建设投资集团有限公司

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
成都兴锦生态建设投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/18
22 兴锦生态 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

成都兴锦生态建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）主要负责成都市三环以外锦江区行政区域内土地整理及基础设施建设任务。锦江区是成都市中心城区之一，第三产业是区域经济发展的主要推动力，近年来大力发展新经济培育新动能，跟踪期内经济及财政实力均有所增长，在成都市下属区县中排名靠前，公司经营环境良好。公司基础设施建设及土地整理业务持续性强，但结算进度较为滞后，面临较大资金支出压力；部分商品房项目受区位因素影响去化进度较为缓慢；租赁业务对收入及利润形成良好补充，同时在建自营项目尚需投资规模较大，未来收益实现情况有待关注。财务方面，公司应收类款项及存货中待结算工程规模较大，对资金形成较大占用；债务结构较为合理，但存在一定短期偿债压力，融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：公司实际控制人支持能力极强；公司作为锦江区重要的基础设施建设主体，区域地位重要，持续获得外部支持。

评级展望

依托锦江区良好的发展潜力，公司经营环境良好。公司后续仍将在区域发展中发挥重要作用，经营地位稳固，有望持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：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：公司发生重大资产或股权划转，核心资产被划出，政府支持程度减弱；债务负担显著加重，偿债能力大幅下降。

优势

- **经营环境良好。**锦江区是成都市中心城区之一，区位优势明显，第三产业是区域经济发展的主要推动力。2025 年，锦江区实现 GDP 1574.89 亿元，比上年增长 4.6%；财政自给水平高，公司经营发展的外部环境良好。
- **业务具备区域专营优势。**公司是锦江区重要的基础设施建设主体，主要负责成都市三环以外锦江区行政区域内的土地整理及基础设施建设，基础设施建设及土地整理业务持续性强且具备区域专营优势。
- **继续获得外部支持。**2025 年，公司收到政府补贴 1.91 亿元。

关注

- **面临较大资金支出压力。**截至 2025 年末，公司代建项目、自营项目及房地产项目整体尚需投资规模较大，面临较大筹资压力。
- **资金存在较大占用。**截至 2025 年末，公司资产中由应收工程款和往来款构成的应收类款项合计 146.25 亿元，存货中待结算工程为 204.78 亿元，对公司资金形成较大占用。
- **存在一定短期偿债压力。**截至 2026 年 3 月末，公司全部债务 320.24 亿元，全部债务资本化比率为 61.70%。截至 2025 年末，公司现金短期债务比为 0.14 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力较弱，存在一定短期偿债压力。

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	B	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	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
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				+5
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。

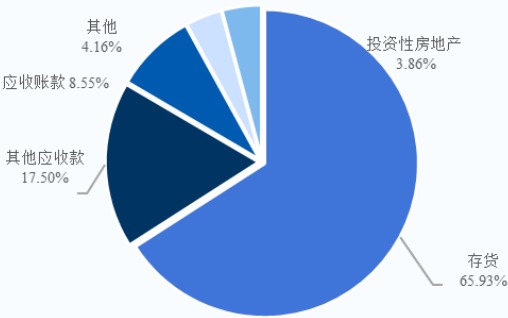
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	44.28	7.54	22.21
资产总额（亿元）	579.50	561.53	578.69
所有者权益（亿元）	196.48	198.34	198.79
短期债务（亿元）	65.97	53.10	79.48
长期债务（亿元）	261.77	249.46	240.76
全部债务（亿元）	327.75	302.56	320.24
营业总收入（亿元）	17.08	26.53	9.47
利润总额（亿元）	1.86	2.72	0.55
EBITDA（亿元）	2.01	2.88	--
经营性净现金流（亿元）	-20.25	2.24	1.98
净资产收益率（%）	0.89	1.09	--
资产负债率（%）	66.09	64.68	65.65
全部债务资本化比率（%）	62.52	60.40	61.70
现金短期债务比（倍）	0.67	0.14	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.13	0.17	--

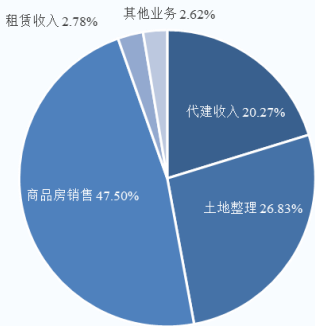
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	431.45	427.88	440.60
所有者权益（亿元）	111.69	112.97	113.12
全部债务（亿元）	238.07	214.76	229.08
营业总收入（亿元）	5.63	7.78	1.95
利润总额（亿元）	1.54	1.57	0.14
资产负债率（%）	74.11	73.60	74.33
全部债务资本化比率（%）	68.07	65.53	66.94
现金短期债务比（倍）	0.69	0.09	0.27

注：1. 公司 2026 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
资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

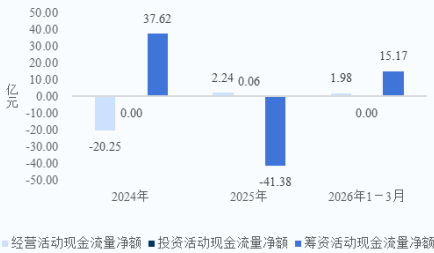
2025 年末公司资产构成



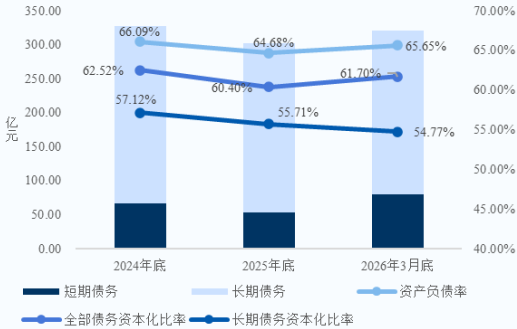
2025 年公司营业总收入构成



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
22 兴锦生态 MTN001	6.30 亿元	6.25 亿元	2027/06/24	回售条款、票面利率选择权

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 兴锦生态 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/23	谢艺菲 王相尹	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
22 兴锦生态 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/06/01	杨廷芳 谢艺菲	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/模型及历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：尹丹 yindan@lhratings.com

项目组成员：龚宇奇 gongyuqi@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”）关于成都兴锦生态建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人均无变化。公司成立于 2007 年 6 月，成都市锦江区国有资产监督管理局（以下简称“锦江区国资局”）原为公司唯一股东，2021 年 7 月，根据《成都市锦江区区属国有企业整合重组方案》，锦江区国资局将公司 100.00% 的股权划转至成都市锦江投资发展集团有限责任公司（以下简称“锦江投资”）。2022 年 5 月，锦江投资将公司 10.00% 的股权划转至四川省财政厅。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 25.00 亿元，锦江投资为公司控股股东，持有公司 90.00% 的股权，四川省财政厅持有公司 10.00% 的股权，锦江区国资局为公司实际控制人。

公司主要负责土地整理及基础设施建设任务。截至 2026 年 3 月末，公司本部设财务管理部、法务风控部和土地事务部等职能部门，拥有纳入合并范围的一级子公司 7 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 561.53 亿元，所有者权益 198.34 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 26.53 亿元，利润总额 2.72 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 578.69 亿元，所有者权益 198.79 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.47 亿元，利润总额 0.55 亿元。

公司注册地址：四川省成都市锦江区工业园区创业产业商务区锦盛路 2 号 13 栋 16 楼 1601 号；法定代表人：姜晓波。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

“22 兴锦生态 MTN001”期限为 5 年，附第 3 年末发行人票面利率调整选择权和投资者回售选择权，2025 年 6 月 24 日为回售行权日。根据公司发布的《成都兴锦生态建设投资集团有限公司 2022 年度第一期中期票据付息及回售部分兑付公告》，“22 兴锦生态 MTN001”本次回售金额为 0.05 亿元，未回售总金额 6.25 亿元，未回售部分债券票面利率 2.15%，计息期限为 2025 年 6 月 24 日—2027 年 6 月 23 日。

图表 1 • 截至 2026 年 5 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
22 兴锦生态 MTN001	6.30	6.25	2022/06/24	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

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“投资于民”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

锦江区是成都市中心城区之一，区位优势明显，第三产业是区域经济发展的主要推动力，近年来大力发展新经济培育新动能。2025年，锦江区地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，财政自给能力强，政府债务负担轻，公司外部发展环境良好。

锦江区是成都市中心城区之一，是传统的商贸中心区和成都市政治、经济、文化的中心区域。锦江区东与成华区相邻，东南与龙泉驿区接壤，南与双流区毗邻，西南隔锦江、府河与武侯区相望，西北与青羊区相连，幅员面积62平方公里，下辖11个街道，设置社区76个。截至2025年末，锦江区常住人口为93.10万人，常住人口城镇化率100%。

近年来，锦江区大力发展新经济培育新动能，加快聚集现代商贸、新兴金融、数字传媒三大主导产业和都市工业、都市文旅、都市医养三大特色产业，着力推进数字产业化、产业数字化，加快构建以人工智能创新应用为牵引的“1+3+3”现代化开放型产业体系。与此同时，锦江区积极推进产业经济地理由春熙路商贸“单核支撑”向春熙路商贸、白鹭湾科创“双核共兴”转变。白鹭湾科技生态园是锦江软件园“一道九园”示范园区，也是深圳携手成都合力打造的科技生态创新示范园区和成都市首批未来公园社区示范点位之一。“十五五”期间，锦江区将大力实施“首发春熙路、科创白鹭湾、活力公园城”发展战略，加快构建“1+6+6”现代化产业体系，深入实施“人工智能+”行动，提质升级现代商贸业、现代金融业、现代建筑业、都市工业、都市文旅业、都市医养业6大特色优势产业，培育发展智简6G、脑机接口、量子科技、具身智能、低空经济、智能网联6大未来产业。

受益于“首发春熙路、科创白鹭湾”的双核驱动，锦江区经济稳健增长，第三产业是区域经济发展的主要推动力。2025年，锦江区地区生产总值和一般公共预算收入分别为1574.86亿元和98.08亿元，在成都市下属20个区县中（不含高新区和天府新区）均排名第5位。2025年，锦江区财政自给能力强且税收收入占比维持较高水平，政府性基金收入较上年有所下降，主要系国有土地使用权出让收入下滑所致。截至2025末，锦江区政府债务余额92.67亿元，其中专项债务余额64.36亿元，一般债务余额28.31亿元。锦江区政府债务负担轻。

图表2·锦江区主要经济及财政指标

项目	2023年	2024年	2025年
GDP（亿元）	1446.20	1545.05	1574.86
GDP增速（%）	6.0	5.8	4.6

固定资产投资增速（%）	-3.3	11.3	9.1
三产结构（%）	0.02:15.19:84.79	0.0:17.7:82.3	0.0:17.2:82.8
人均 GDP（万元）	15.77	16.74	16.96
一般公共预算收入（亿元）	100.90	95.73	98.08
一般公共预算收入增速（%）	4.5	-5.1	2.5
税收收入（亿元）	88.47	82.13	85.15
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	87.68	85.79	86.82
一般公共预算支出（亿元）	74.71	71.40	86.48
财政自给率（%）	135.06	134.08	113.42
政府性基金收入（亿元）	34.95	29.60	21.68
地方政府债务余额（亿元）	45.20	69.34	92.67

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变动，公司仍是锦江区重要的基础设施建设主体，主要负责成都市三环以外锦江区行政区域内的土地整理及基础设施建设工作。除公司外，锦江投资下属主要基础设施建设及国有资产经营主体为成都兴锦建设投资集团有限责任公司（以下简称“兴锦建投”）。兴锦建投及其子公司主要承担成都市三环以内锦江区行政区域内的土地整理、基础设施投资建设、棚户区改造及旧城改造工作。锦江投资下属基础设施建设主体职责及区域划分较为明确，不存在明显的业务交叉情况。总体看，公司业务保持区域专营优势。

根据公司本部 2026 年 5 月 19 日《企业信用报告》，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据重要子公司成都市兴锦现代农业投资有限责任公司（以下简称“农投公司”）本部 2026 年 4 月 14 日《企业信用报告》，农投公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

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，公司本部及农投公司本部均无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司本部及农投公司本部有严重失信、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

2025 年 6 月，公司取消监事，免去丛梅监事职务，由法务风控部履行原监事职责。2026 年 4 月，根据控股股东锦江投资出具的《成都市锦江投资发展集团有限责任公司关于袁治等三人职务任免的通知》（锦江发展集团（2026）22 号），免去袁治的公司董事、总经理职务，任命姜晓波为公司董事、总经理，并担任公司法定代表人。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

姜晓波先生，1981 年出生，本科学历；曾任职于重庆市荣昌县人民武装部、第 13 集团军炮兵旅、成都军区第一技术侦查局、成都军区司令部直属工作部、西部战区联合作战指挥中心、成都市锦江区书院街街道办、成都兴锦建设投资集团有限责任公司、成都兴锦城市更新建设发展有限公司、成都恒锦旧城改造投资建设有限责任公司，2026 年 2 月起担任锦江投资副总经理，2026 年 3 月起担任公司董事、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司主要收入来源仍为土地整理收入、工程代建收入及房屋销售收入。2025 年，公司营业总收入较上年增长 55.32%，主要系工程代建及房屋销售收入增长所致；其中工程代建收入增长主要系潘家沟片区基础设施公建配套项目等代建项目达到收入确认条

件所致；房屋销售收入增长主要系锦江赋项目于 2025 年达到收入确认条件。受锦江赋项目毛利率较高、带动房屋销售业务毛利率上升影响，公司业务综合毛利率有所上升。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.47 亿元，同比增长 115.34%，仍主要来自土地整理收入、工程代建收入及房屋销售收入；业务综合毛利率为 9.16%。

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（%）
工程代建	1.38	8.08	6.36	5.38	20.27	3.64
土地整理	9.48	55.49	4.44	7.12	26.83	3.64
房屋销售	5.00	29.29	4.63	12.60	47.50	11.20
租赁业务	0.67	3.94	87.22	0.74	2.78	96.34
服务管理	0.53	3.13	9.92	0.64	2.41	4.60
其他业务	0.01	0.07	61.76	0.06	0.21	-9.01
合计	17.08	100.00	8.13	26.53	100.00	9.80

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

（1）工程代建

2025 年，公司工程代建业务收入有所增长，主要在建代建项目结算及回款均较为滞后，在建项目尚需一定规模投资规模，公司存在一定资金支出压力。

公司工程代建业务主要由公司本部及子公司农投公司负责。业务模式方面，公司本部与成都市锦江区财政局（以下简称“锦江区财政局”）、成都市锦江区创意产业商务区管理委员会签订委托代建合同，承建锦江区工业园及周边基础设施建设工程。子公司农投公司主要承建成都市规划的环城生态区（面积 198 平方公里，以下简称“198”区域）锦江区部分以及配套的“1970”区域（规划面积 1970 亩，简称“1970”区域）内的基础设施建设工程。对于“198”区域内的项目，农投公司与成都市农锦集体资产经营管理有限责任公司（以下简称“农锦公司”，是锦江区三个涉农街办的 11 个新型集体农村经济组织共同出资成立的有限责任公司）签订委托建设合同；对于“1970”区域内的项目，农投公司与锦江区财政局签订委托代建合同。

工程代建过程中，公司通过自筹资金进行项目建设，期间投入计入“存货—待结算工程”。每年公司与委托方根据工程项目结算单审核情况确认结算投资额或待项目竣工结算后确认投资额，工程结算内容包括投资成本、融资成本、项目前期费用和代建项目的管理费用等。其中代建管理费费率由委托方与公司协商确定。

2025 年，公司实现工程代建业务收入 5.38 亿元，主要来自潘家沟片区基础设施公建配套项目和锦城逸景二期项目。截至 2025 年末，公司主要在建代建项目尚需投资 11.36 亿元；其中部分项目已结算，累计确认收入 27.78 亿元，已回款 16.58 亿元，结算及回款均较为滞后。截至 2025 年末，公司拟建基础设施项目为林家坝 TOD 南侧配套养老项目和锦江国际运动中心项目，计划总投资 17.60 亿元，但具体采取代建或自建自营模式，尚未明确。

图表 4 • 截至 2025 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
白鹭湾科技生态园配套幼儿园	0.53	0.52
白鹭湾科技生态园配套小学	2.92	2.44
锦城逸景二期项目	16.99	16.34
锦江大道电力通道建设工程	8.57	6.87
锦江区再生水综合利用工程	4.74	4.29
潘家沟片区基础设施公建配套	13.64	5.58
合计	47.39	36.03

注：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
资料来源：公司提供

（2）土地整理

公司土地整理业务持续性强，投资规模大，整体结算进度较为缓慢，对资金形成较大占用。

公司土地整理业务主要由公司本部及子公司农投公司负责。农投公司在“1970”和“198”区域范围内开展土地整理业务。业务模式方面，对于“1970”区域内土地整理业务，农投公司与锦江区财政局签署框架性代建协议；对于“198”区域，农投公司与农锦公司签署委托建设合同。公司本部受锦江区财政局委托在潘家沟片区“1680”区域范围内开展土地整理业务，业务模式与农投公司一致。

土地整理过程中，公司通过自筹资金进行项目建设，期间投入计入“存货-待结算工程”。每年末委托方与公司进行结算，具体结算项目、金额由双方共同确定，结算内容包括前期工程费、建筑安装工程费、基础设施建设费、公共配套设施费、开发间接费等，并约定成本加成比例。

分区域来看，“1970”区域内整理的土地主要分布在桅子树片区、曾家坡片区、驸马片区等片区，面积合计 2304.84 亩。“198”区域整理完成后预计有 5565 亩集体建设用地，其中可出让面积为 3200 余亩。潘家沟片区“1680”土地整理工程计划整理土地 2021 亩，项目完成后拟增加可利用开发土地约 1100 亩。整体看，公司土地整理业务持续性强。

截至 2025 年末，公司主要整理土地项目计划总投资 166.70 亿元，已投资未结算金额 70.74 亿元，待结算规模大。2025 年，公司实现土地整理收入 7.12 亿元，主要来自潘家沟片区“1680”土地整理工程项目和 1970 区域-曾家坡片区-土地整理项目。2025 年，公司土地整理项目实现回款 7.42 亿元。整体看，公司土地整理业务整体结算进度较为缓慢。

图表 5 • 截至 2025 年末公司主要土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资未结算金额
潘家沟片区“1680”土地整理工程	33.92	4.02
环城生态区土地流转整理项目	82.25	27.22
柳江片区土地整理及农用地流转工程	31.50	21.29
驸马片区一土地整理工程	12.39	13.02
1970 区域—桅子树一土地整理工程	6.64	5.19
合计	166.70	70.74

注：上表已投资未结算金额为财务报表中存货口径
资料来源：公司提供

（3）房屋销售

2025 年，公司房屋销售业务收入同比大幅增长，部分项目受区位因素影响去化进度较为缓慢。公司暂无在建或拟建大型商品房项目。

公司房产项目主要为采取市场化方式销售的商品房，由子公司成都市成锦建设有限公司、邛崃市熙锦峨盛置业有限公司和成都市熙锦投资有限公司负责。截至 2025 年底，公司主要商品房项目有三个：成锦熙锦 5 号项目位于成都市蒲江县，是蒲江县首个超百亩综合型项目；云锦安缦项目位于邛崃市城北片区，距离重点道路临邛大道约 820 米，距离邛崃高铁站直线距离约 2.2 公里；锦江赋项目位于锦江区，定位于高端改善房，销售单价约 4 万元/平方米。2025 年，公司实现房屋销售收入 12.60 亿元，主要来自锦江赋项目。

截至 2025 年末，公司主要商品房项目均已完工，已完成投资 73.96 亿元。云锦安缦项目及锦江赋项目去化情况较好；受项目区位距离成都市核心区较远影响，成锦熙锦 5 号项目去化进度较为缓慢。同期末，公司暂无在建或拟建大型商品房项目。

图表 6 • 截至 2025 年末公司主要商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	可售面积	已签约销售面积	已签约销售金额
成锦熙锦 5 号	26.00	25.61	25.98	6.59	4.75
北坛街西侧、北城幼儿园东侧地块开发项目（云锦安缦）	6.20	6.49	6.28	5.84	5.44
锦江区三圣乡 109 亩住宅及配套项目（锦江赋）	53.25	41.86	12.65	11.29	37.71
合计	85.45	73.96	44.91	23.72	47.90

注：可售面积、已签约销售面积以及已签约销售金额包含住宅、商铺以及车位
资料来源：公司提供

（4）其他业务

租赁业务对公司收入及利润形成良好补充；在建自营项目尚需投资规模较大，面临较大筹资压力，未来收益实现和资金平衡情况有待关注。

公司租赁收入主要来自公司本部及子公司兴锦农投名下资产，主要包括住宅、商铺、商业及停车位等。房屋租赁方面，公司按照《成都市锦江区区属国有企业资产招商管理办法》，通过成都市公共资源交易服务中心进行房屋挂网公开招租，并采用公开竞价的方式等选择出价最高的承租客户。2025 年，公司实现租赁收入 0.74 亿元，毛利率维持较高水平。

此外，公司开展较大规模的在建自营项目。截至 2025 年末，公司主要在建自营项目计划总投资 39.45 亿元，尚需投资 25.65 亿元，建设资金均来自公司自筹，面临较大的筹资压力。其中锦官花城综合体项目为位于锦江区三圣乡红砂村的大型花卉主题城市综合体，总建筑面积约 17.7 万平方米，集花卉贸易、商业、办公、酒店及文旅功能于一体，计划通过出租、酒店运营及不动产销售等方式来平衡前期投资；其余自营项目均计划通过出租来平衡前期投资。公司自营项目受项目建设进度、市场行情等因素影响，预期收益具有一定的不确定性，未来收益实现和资金平衡情况有待关注。

图表 7 • 截至 2025 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设资金来源	计划总投资	已投资	收益实现方式
成都市锦江区新建花卉市场项目-锦官花城综合体	自筹	22.10	10.19	出租、酒店运营及不动产销售
林家坝 TOD 片区医疗用地项目二期	自筹	12.34	0.36	出租
林家坝片区（“1680”片区）20 号地块商业项目	自筹	3.41	2.28	出租
锦江三圣喜雨 8.6 亩养老项目	自筹	1.60	0.97	出租
合计	--	39.45	13.80	--

资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司将立足中心城区区位优势和“三圣花乡”品牌效应，重点打造生态旅游农业板块，推动都市现代农业提质增效；同时稳步推进业务多元化发展，合理控制负债规模，优化负债结构，为业务发展提供良好的资金支持，夯实公司持续经营能力。此外，公司将持续推进国有企业改革，规范公司法人治理结构，完善现代企业制度。

（四）财务方面

利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年及 2026 年 1—3 月，公司合并范围子公司无变化。截至 2026 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 7 家。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

2025 年末，公司资产规模小幅下降，应收类款项及存货中待结算工程规模大，对资金形成较大占用，另有部分投资性房产尚未完成产权登记手续，公司资产质量一般。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末下降 3.10%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	548.02	94.57	530.05	94.39	547.22	94.56
货币资金	44.28	7.64	7.54	1.34	22.21	3.84
应收账款	42.11	7.27	48.00	8.55	51.05	8.82
其他应收款（合计）	98.51	17.00	98.25	17.50	97.66	16.88
存货	355.53	61.35	370.22	65.93	370.53	64.03

非流动资产	31.47	5.43	31.47	5.61	31.47	5.44
投资性房地产	21.68	3.74	21.68	3.86	21.68	3.75
资产总额	579.50	100.00	561.53	100.00	578.69	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2025 年末，公司货币资金较上年末大幅下降，主要系偿还有息债务以及项目建设资金支出所致；公司货币资金主要为银行存款，其中 5.52 亿元资金因作为保证金或冻结¹受限。公司应收账款主要为代建和土地整理业务形成，主要债务人为农锦公司（占比为 18.41%，累计计提 0.16 亿元坏账准备）和锦江区财政局（占比为 70.19%，未计提坏账准备），集中度高。公司其他应收款较上年末变动不大，主要为往来款；从集中度看，公司其他应收款前三名分别为农锦公司、成都市锦江城乡发展投资有限公司（以下简称“城乡公司”）和蒲江县土地储备中心，期末余额合计 98.89 亿元，占其他应收款账面金额的 99.56%，集中度高；累计计提坏账准备 1.07 亿元；其他应收款对手方中，城乡公司为子公司农投公司的参股公司，公司持有其 40.00%的股权（在长期股权投资科目核算，账面价值为 1.60 亿元，2025 年权益法下确认的投资收益为-912.79 万元），城乡公司历史上曾承担区域内的土地整理和基础设施代建业务，其向公司支付回款的时间存在不确定性。截至 2025 末，公司存货较上年末增长 4.13%，主要系代建、土地整理以及商品房项目持续投入所致；公司存货主要由开发成本 48.36 亿元、开发产品 47.41 亿元、拟开发土地 69.80 亿元和土地整理及代建工程投入形成的待结算工程 204.78 亿元构成，公司存货未计提跌价准备。公司投资性房地产主要为用于出租的锦馨家园的住宅及商铺及锦城逸锦商业及停车位等，均采用公允价值模式计量；2025 年末，公司投资性房地产规模基本保持稳定，其中账面价值为 17.74 亿元的锦城逸景部分商铺及车位权证仍在办理中。截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 3.06%，资产结构较上年末变化不大。

截至 2025 年末，公司受限资产 16.47 亿元，受限比例为 8.30%，包括因借款抵押而受限的存货 10.06 亿元、投资性房地产 3.84 亿元、固定资产 0.09 亿元和货币资金 2.47 亿元。

跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大，权益结构稳定性较强。公司全部债务规模有所下降，以银行借款及长期债务为主，债务结构较为合理。

截至 2025 年底，公司所有者权益 198.34 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.80%，少数股东权益占比为 0.20%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.60%、75.59%和 10.87%，权益结构稳定性较强。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末下降 5.18%，主要系债务净偿还所致。公司经营性负债主要体现在以往来款为主的其他应付款及以房屋销售业务预收款为主的合同负债。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	119.33	31.16	109.85	30.25	134.47	35.40
其他应付款（合计）	12.57	3.28	28.86	7.95	29.13	7.67
一年内到期的非流动负债	65.97	17.22	53.10	14.62	79.48	20.92
合同负债	28.49	7.44	17.99	4.95	16.72	4.40
非流动负债	263.68	68.84	253.34	69.75	245.43	64.60
长期借款	224.08	58.50	213.21	58.71	204.51	53.83
应付债券	37.70	9.84	36.25	9.98	36.25	9.54
负债总额	383.01	100.00	363.18	100.00	379.90	100.00

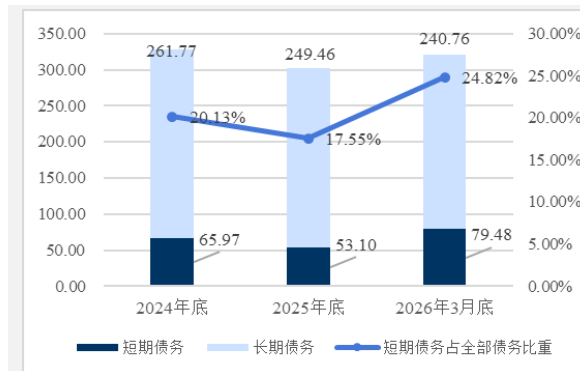
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至 2025 年末，公司全部债务 302.56 亿元，较上年末下降 7.69%，主要系债务净偿还所致。同期末，公司短期债务占比下降至 17.55%。从债务渠道看，公司全部债务中银行借款、债券融资、非银行金融机构贷款占比分别为 84.59%、12.10%和 3.31%。同期末，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均较上年末有所下降。

¹ 冻结资金为锦江赋项目住房建设预售房款监管保障金

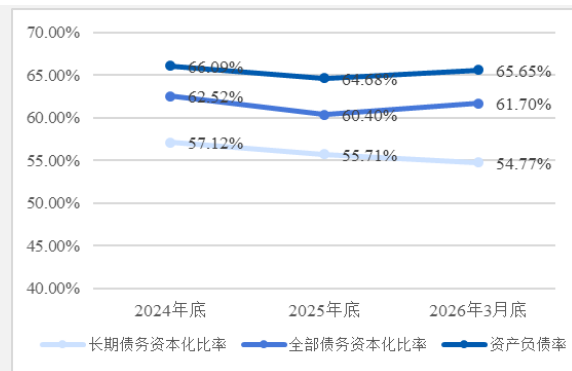
截至 2026 年 3 月末，公司负债总额和有息债务规模较上年末均有所增长，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末小幅上升。

图表 10 • 公司债务规模及结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 11 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

截至 2026 年 5 月末，公司本部存续债券如下图所示，集中兑付压力不大。

图表 12 • 截至 2026 年 5 月末公司本部存续债券情况

债券简称	债券类别	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	发行日期	到期日期	下一行权日
22 兴锦生态 MTN001	中期票据	5(3+2)	2.15	6.30	6.25	2022/06/22	2027/06/24	--
23 锦生 01	私募债	5(3+2)	3.24	7.00	7.00	2023/11/08	2028/11/10	2026/11/10
24 兴锦 01	私募债	5	2.40	15.00	15.00	2024/10/18	2029/10/22	--
合计	--	--	--	43.30	28.25	--	--	--

注：上表票面利率为当期票面利率
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2025 年，公司营业总收入大幅增长，政府补助对公司利润总额贡献大，公司整体盈利能力一般。

2025 年，公司营业总收入较上年增长 55.32%，主要系工程代建及房屋销售收入增长所致；公司城建类业务收入确认依赖委托方结算进度，房地产销售业务受行业景气度影响，房屋出租业务经营平稳，2025 年公司商品房收入及毛利率增长，带动公司盈利指标表现小幅提升。公司其他收益主要为政府补助，对公司利润总额贡献大。整体看，公司盈利指标表现一般。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.47 亿元，同比增长 115.34%；实现利润总额 0.55 亿元。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	17.08	26.53	9.47
营业成本	15.69	23.93	8.60
期间费用	0.66	0.67	0.15
其他收益	1.97	1.91	*
利润总额	1.86	2.72	0.55
营业利润率（%）	6.23	6.63	7.34
总资本收益率（%）	0.36	0.46	--
净资产收益率（%）	0.89	1.09	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	45.11	66.98	34.11
经营活动现金流出小计	65.36	64.74	32.13
经营活动现金流量净额	-20.25	2.24	1.98
投资活动现金流量净额	-0.0004	0.0632	-0.0004
筹资活动现金流入小计	151.23	59.15	42.75
筹资活动现金流出小计	113.60	100.53	27.58
筹资活动现金流量净额	37.62	-41.38	15.17
现金收入比（%）	82.78	40.88	56.93

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2025 年，公司经营活动现金净流入但主业回款质量下滑，投资活动现金流入与流出规模均较小，筹资活动现金转为净流出，公司外部融资需求仍较高。

公司经营活动现金流以工程代建、土地整理及房屋销售业务等形成的经营类款项收支及往来款项收支为主。公司代建及土地整理业务回款较为滞后，2025 年，公司现金收入比大幅走低，但受益于往来款流入增长，经营活动现金由净流出转为净流入。2025 年，公司投资活动现金流入与流出规模均较小，对整体资金影响有限。公司筹资活动现金流入主要为外部借款取得的现金，筹资活

动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2025 年，公司融资力度下降，债务呈现净偿还状态，筹资活动现金转为净流出。随着在建项目持续投入和存量债务到期偿还，公司存在较大的外部融资需求。

2 偿债指标变化

公司存在一定短期偿债压力，间接融资渠道有待拓宽。

图表 15 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.67	0.14	0.28
EBITDA（亿元）	2.01	2.88	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.13	0.17	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年末，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力较上年末有所减弱，存在一定短期偿债压力。2025 年，公司 EBITDA 规模有所增长但仍无法覆盖利息支出。

截至 2026 年 3 月末，公司合并口径获得银行授信额度 476.72 亿元，未使用额度 28.86 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2025 年末，公司对外担保余额 71.90 亿元，担保比率为 36.25%，被担保对象为农锦公司（23.32 亿元）、锦江投资（28.28 亿元）和兴锦建投（20.30 亿元），被担保企业经营正常，公司或有负债相对可控。

截至 2025 年末，公司无重大未决诉讼及仲裁（涉案金额 500.00 万元以上）。

3 公司本部主要变化情况

公司资产及负债仍主要来自于公司本部，本部债务负担较重；收入主要来自子公司农投公司，公司对子公司控制力度较强。

截至 2025 年末，公司本部资产总额、所有者权益和负债分别占合并口径的 76.20%、56.95%和 86.71%。公司本部全部债务 214.76 亿元、占合并口径的 70.98%，全部债务资本化比率为 65.53%，现金短期债务比为 0.09 倍。2025 年，公司本部实现营业总收入 7.78 亿元（占合并口径的 29.32%），利润总额为 1.57 亿元（占合并口径的 57.79%）。

跟踪期内，公司资产及负债仍主要来自于公司本部，本部整体债务负担较重，短期偿债压力大。公司收入主要来自子公司农投公司，农投公司由公司实际由一套人马管理，公司通过委派董事、高管以及财务负责人等方式对子公司进行管理，整体看公司对子公司控制力度较强。

（五）ESG 方面

跟踪期内，联合资信未发现公司在环境方面受到监管处罚；公司履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善；ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，公司 ESG 表现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 2026 年 5 月末，联合资信未发现公司发生重大²安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关重大监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2025 年度纳税信用 A 级纳税人。公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务；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。

公司未设置专门的 ESG 管理部门或组织，未披露 ESG 相关报告。治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了基本完善的法人治理结构。联合资信未发现公司 2025 年在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力极强；公司作为锦江区重要的基础设施建设主体，区域地位重要，持续获得外部支持。

² 罚款金额超过 500 万元

1 支持能力

公司实际控制人为锦江区国资局，锦江区国资局根据锦江区政府授权，履行出资人职责，承担对区属国有企业国有资产的监督管理责任。锦江区是成都市中心城区之一，是传统的商贸中心区和成都市政治、经济、文化的中心区域，区位优势明显。2025 年，锦江区地区生产总值和一般公共预算收入有所增长，在成都市下属 20 个区县中（不含高新区和天府新区）均排名第 5 位。整体看，公司实际控制人综合实力极强。

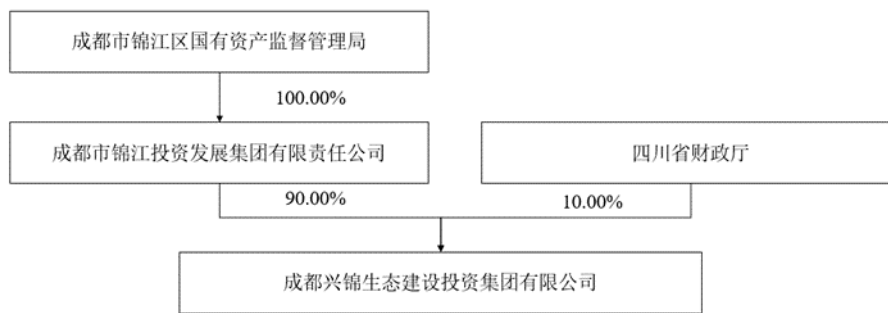
2 支持可能性

公司实际控制人为锦江区国资局，锦江区国资局对公司直接和间接持股比例为 90.00%。公司作为锦江区重要的基础设施建设主体，主要负责成都市三环以外锦江区行政区域内的土地整理及基础设施建设工作，业务具有一定的区域专营优势，区域地位重要。公司根据锦江区政府规划承担了土地整理及基础设施建设等任务，对区域建设贡献大。2025 年，公司收到政府补贴 1.91 亿元，计入其他收益。

八、跟踪评级结论

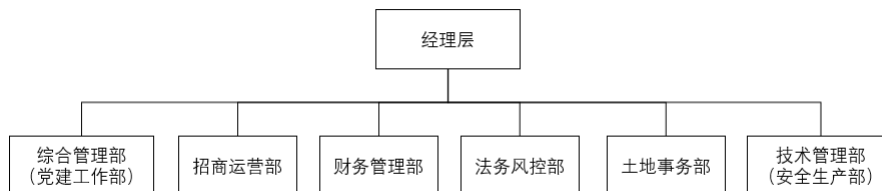
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 兴锦生态 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2026 年 3 月末）

子公司名称	持股比例（%）	主营业务	取得方式
成都市熙锦投资有限公司	100.00	项目投资	出资设立
成都市兴锦现代农业投资有限责任公司	100.00	项目投资、土地整理	政府划入
成都三圣花乡生态旅游管理有限公司	100.00	花卉、园艺、清洁服务、企业管理	政府划入
邛崃市熙锦峨盛置业有限公司	51.00	房地产业	出资设立
成都市成锦建设有限公司	100.00	房屋建筑业	出资设立
成都锦江三圣喜雨康养服务有限公司	100.00	社会工作	出资设立
成都锦官花城建设有限公司	100.00	房地产业	购入

资料来源：联合资信根公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	44.28	7.54	22.21
应收账款（亿元）	42.11	48.00	51.05
其他应收款（亿元）	98.51	98.25	97.66
存货（亿元）	355.53	370.22	370.53
长期股权投资（亿元）	1.70	1.61	1.61
固定资产（亿元）	0.10	0.09	0.09
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	579.50	561.53	578.69
实收资本（亿元）	25.00	25.00	25.00
少数股东权益（亿元）	0.45	0.40	0.40
所有者权益（亿元）	196.48	198.34	198.79
短期债务（亿元）	65.97	53.10	79.48
长期债务（亿元）	261.77	249.46	240.76
全部债务（亿元）	327.75	302.56	320.24
营业总收入（亿元）	17.08	26.53	9.47
营业成本（亿元）	15.69	23.93	8.60
其他收益（亿元）	1.97	1.91	0.00
利润总额（亿元）	1.86	2.72	0.55
EBITDA（亿元）	2.01	2.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.14	10.85	5.39
经营活动现金流入小计（亿元）	45.11	66.98	34.11
经营活动现金流量净额（亿元）	-20.25	2.24	1.98
投资活动现金流量净额（亿元）	*	0.06	*
筹资活动现金流量净额（亿元）	37.62	-41.38	15.17
财务指标			
现金收入比（%）	82.78	40.88	56.93
营业利润率（%）	6.23	6.63	7.34
总资本收益率（%）	0.36	0.46	--
净资产收益率（%）	0.89	1.09	--
长期债务资本化比率（%）	57.12	55.71	54.77
全部债务资本化比率（%）	62.52	60.40	61.70
资产负债率（%）	66.09	64.68	65.65
流动比率（%）	459.25	482.53	406.96
速动比率（%）	161.31	145.50	131.40
经营现金流动负债比（%）	-16.97	2.04	--
短期债务占比（%）	20.13	17.55	24.82
现金短期债务比（倍）	0.67	0.14	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.13	0.17	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. “--” 代表不适用；3. 2024 年和 2026 年 1—3 月公司合并口径投资活动现金流净额分别为-42649.00 元和-39000.00 元
 资料来源：联合资信根据公司财务数据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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	31.96	3.63	12.49
应收账款（亿元）	33.36	34.09	36.04
其他应收款（亿元）	180.10	193.58	193.54
存货（亿元）	89.40	98.99	100.93
长期股权投资（亿元）	83.12	83.12	83.13
固定资产（亿元）	0.09	0.09	0.09
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	431.45	427.88	440.60
实收资本（亿元）	25.00	25.00	25.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	111.69	112.97	113.12
短期债务（亿元）	46.57	38.20	46.96
长期债务（亿元）	191.50	176.56	182.12
全部债务（亿元）	238.07	214.76	229.08
营业总收入（亿元）	5.63	7.78	1.95
营业成本（亿元）	5.19	7.22	1.79
其他收益（亿元）	1.45	1.40	0.00
利润总额（亿元）	1.54	1.57	0.14
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.90	7.64	0.11
经营活动现金流入小计（亿元）	49.08	51.97	32.46
经营活动现金流量净额（亿元）	-37.05	4.96	-1.53
投资活动现金流量净额（亿元）	*	0.06	*
筹资活动现金流量净额（亿元）	54.11	-35.60	12.65
财务指标			
现金收入比（%）	33.80	98.17	5.61
营业利润率（%）	6.25	5.77	7.63
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	1.38	1.41	--
长期债务资本化比率（%）	63.16	60.98	61.69
全部债务资本化比率（%）	68.07	65.53	66.94
资产负债率（%）	74.11	73.60	74.33
流动比率（%）	262.45	244.14	242.40
速动比率（%）	192.74	171.55	171.63
经营现金流动负债比（%）	-28.89	3.63	--
短期债务占比（%）	19.56	17.79	20.50
现金短期债务比（倍）	0.69	0.09	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 未获取公司本部现金流量表补充资料，相关指标无法计算，以“/”列示；3. 2024 年和 2026 年 1—3 月公司本部投资活动现金流量净额分别为 455.00 元和-39000.00 元；4. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务数据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	
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 个月内信用评级的调整方向尚无法判断