

如皋市经济贸易开发有限公司

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〕4027号

联合资信评估股份有限公司通过对如皋市经济贸易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，确定维持如皋市经济贸易开发有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“22如开债/22如皋经开债”的信用等级为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：

二〇二六年六月二十五日

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如皋市经济贸易开发有限公司（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。

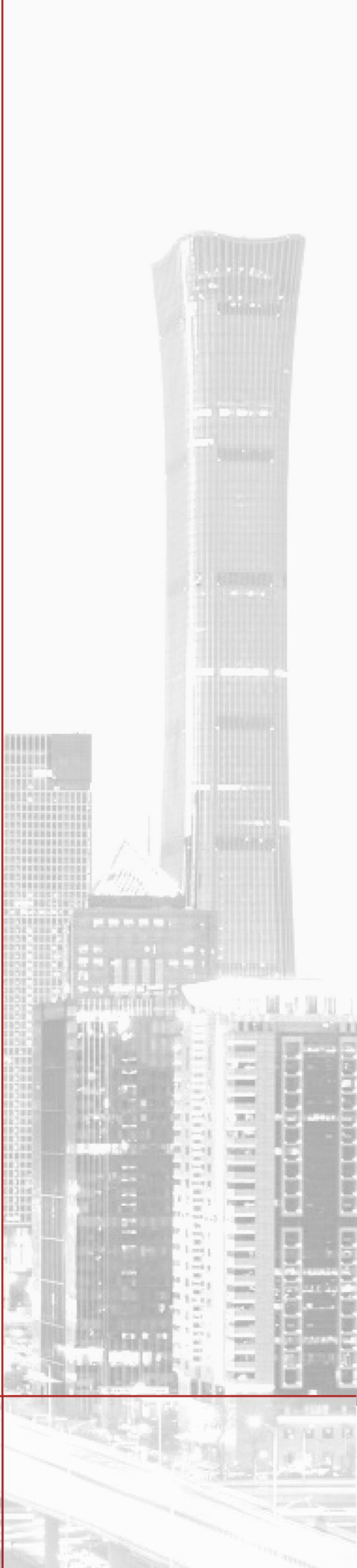
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



如皋市经济贸易开发有限公司

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
如皋市经济贸易开发有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/25
22 如开债/22 如皋经开债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，如皋市经济贸易开发有限公司（以下简称“公司”）仍是江苏省如皋经济技术开发区（以下简称“如皋经开区”）最重要的基础设施建设及土地整理主体，业务区域专营优势明显。公司营业总收入仍主要来自工程建设和土地一级开发业务，公司已完工未结算项目造成较大规模资金沉淀，资金回笼情况受委托方结算及支付进度影响大，拟建基础设施建设项目未来资金支出压力较大；账面土地开发投入规模较大，后续结算效率受土地出让进度影响较大，收入确认存在不确定性。公司资产中应收类款项和存货占比仍高，资金占用明显；政府补助对利润实现贡献度高，公司整体盈利指标表现尚可；全部债务有所下降，短期偿债压力较大；公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：如皋市是中国县域经济基本竞争力百强县之一，如皋经开区作为国家级经开区，工业发展基础较好。2025 年，如皋市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，政府支持能力极强。公司在如皋经开区范围内的基础设施建设、保障房建设和土地开发整理方面做出了较大贡献，区域重要性较为突出，跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

“22 如开债/22 如皋经开债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）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，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保提供的担保显著提升了“22 如开债/22 如皋经开债”本息偿还的安全性。

评级展望

未来，随着如皋市经济发展及如皋经开区招商引资工作的推进，同时公司工程建设等业务持续结算并市场化手段推进国有资产运营，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，地位明显提升，资本实力显著扩充，资产质量和盈利能力大幅提升。

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，财务指标表现明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**2025 年，如皋市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 4.5%和 3.76%。如皋经开区是国家级经开区，工业发展基础较好。
- **公司仍保持明显的业务区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司是如皋经开区最重要的基础设施建设及土地整理主体，仍保持明显的业务区域专营优势。2025 年及 2026 年一季度，公司累计收到政府补助资金 5.11 亿元。
- **增信措施。**江苏省再担保为“22 如开债/22 如皋经开债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“22 如开债/22 如皋经开债”债券本息偿还的安全性；同时，“22 如开债/22 如皋经开债”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

- **已完工未结算项目造成较大规模资金沉淀。**截至 2026 年 3 月底，公司资产中应收类款项及存货占比高，尚未结转的建设工程（含基础设施、保障房和土地整理项目建设）账面成本为 202.45 亿元，已完工未结算项目造成较大规模资金沉淀，应收类款项对公司资金占用明显。
- **短期偿债压力较大。**截至 2026 年 3 月底，公司短期债务 98.88 亿元，占比 39.37%，现金短期债务比为 0.27 倍，短期偿债压力较大。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 247.31 亿元，担保比率为 83.28%，公司对外担保比率高。

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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		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。

评级模型使用说明：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

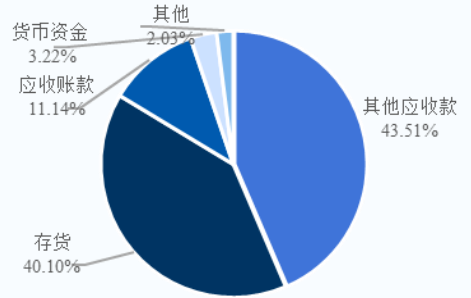
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	27.71	20.45	18.86	26.86
资产总额（亿元）	582.14	581.98	563.58	568.31
所有者权益（亿元）	285.02	290.25	295.81	296.97
短期债务（亿元）	72.79	85.46	97.67	98.88
长期债务（亿元）	205.40	185.15	149.51	152.29
全部债务（亿元）	278.20	270.61	247.18	251.18
营业总收入（亿元）	21.19	23.13	23.64	7.49
利润总额（亿元）	5.86	5.54	6.39	1.30
EBITDA（亿元）	7.83	7.61	8.18	--
经营性净现金流（亿元）	19.09	6.55	39.82	10.13
净资产收益率（%）	1.88	1.80	1.88	--
资产负债率（%）	51.04	50.13	47.51	47.75
全部债务资本化比率（%）	49.39	48.25	45.52	45.82
现金短期债务比（倍）	0.38	0.24	0.19	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.69	0.70	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	338.99	332.78	322.87	326.37
所有者权益（亿元）	154.34	156.13	158.48	158.97
全部债务（亿元）	175.49	167.73	152.69	155.61
营业总收入（亿元）	6.89	6.92	6.93	3.95
利润总额（亿元）	2.61	1.84	2.61	0.58
资产负债率（%）	54.47	53.08	50.92	51.29
全部债务资本化比率（%）	53.21	51.79	49.07	49.47
现金短期债务比（倍）	0.19	0.04	0.02	0.13

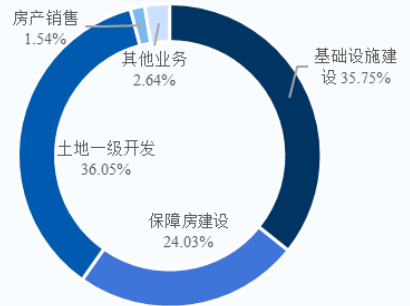
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数；2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径及公司本部口径均将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；“--”表示数据不适用。

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及提供资料整理

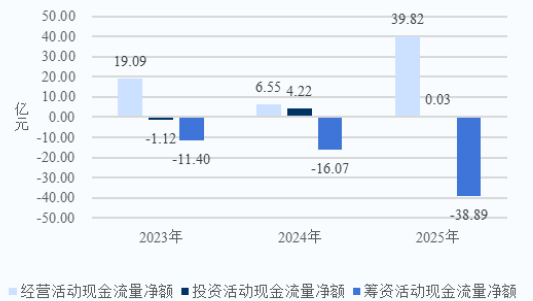
2025 年底公司资产构成



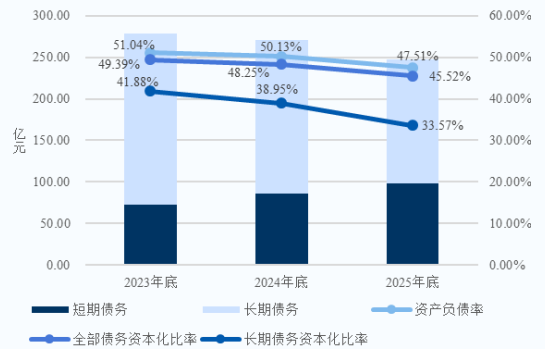
2025 年公司营业总收入构成



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	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 如开债/22 如皋经开债	7.30 亿元	4.38 亿元	2029/05/23	设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年偿还 20% 的本金

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：联合资信根据公开资料整理

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 如开债/22 如皋经开债	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/06/25	程畅威 王文才	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 如开债/22 如皋经开债	AAA/稳定	AA+/稳定	2022/04/24	夏妍妍 高 锐	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、历史评级项目的评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人： 王文才 wangwc@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”）关于如皋市经济贸易开发有限公司（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、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，如皋经济技术开发区管理委员会（以下简称“如皋经开区管委会”）和江苏皋开投资发展集团有限公司（以下简称“皋开集团”）分别持有公司 70.00%和 30.00%股权，如皋经开区管委会为公司的实际控制人。

公司是江苏省如皋经济技术开发区（以下简称“如皋经开区”）最重要的基础设施建设及土地整理主体，主要从事如皋经开区范围内的基础设施建设、保障房建设和土地开发整理等业务。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设投融资管理部、财务部、工程建设部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 5 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 563.58 亿元，所有者权益 295.81 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 23.64 亿元，利润总额 6.39 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 568.31 亿元，所有者权益 296.97 亿元；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.49 亿元，利润总额 1.30 亿元。

公司注册地址：如皋市如城镇益寿路（如皋经济开发区工发大厦八楼 808 室）；法定代表人：冒微。

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。同期末，“22 如开债/22 如皋经开债”募集资金中 4.40 亿元用于项目建设、2.90 亿元用于补充流动资金，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕，并按时足额支付上述债券利息及分期本金，公司过往付息情况良好。截至 2026 年 3 月底，“22 如开债/22 如皋经开债”募投项目 R2018113（KFQ2013-24#B）地块新建安置房项目已建设完工，累计完成投资 6.40 亿元。根据江苏苏维工程管理有限公司编制的《项目可行性研究报告》，募投项目预计在本期债券存续期内完成所有相关物业的销售，可累计实现包括安置房、配套商业用房和机动车位在内的销售收入 8.15 亿元。截至 2026 年 3 月底，募投项目已累计实现销售收入 2.60 亿元。

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
22 如开债/22 如皋经开债	7.30	4.38	2022/05/23	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“22 如开债/22 如皋经开债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，同时该债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年偿还 20%的本金，后五年的债券利息随本金一起支付。

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涨风险正在逐步传导，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

如皋市是中国县域经济基本竞争力百强县之一，如皋经开区作为国家级经开区，工业发展基础较好。2025 年，如皋市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长。整体看，公司外部发展环境良好。

如皋市

如皋市隶属于江苏省南通市，全市总面积 1573.96 平方公里。如皋市是中国首批对外开放的沿海城市、中国县域经济基本竞争力百强县之一，江苏沿江开发的 15 个重点县（市）之一。如皋市辖如城、城南、城北 3 个街道和东陈、丁堰、白蒲、下原、九华、石庄、吴窑、江安、搬经、磨头、长江 11 个镇。城北街道与如皋经开区、城南街道与如皋高新技术产业开发区、如城街道与如皋工业园区实行“以区带街、区街合一”管理机制。

产业发展方面，如皋市以智能装备制造、汽车及零部件、高端新材料为三大主导产业，结合新一代信息技术、生命健康两大新兴产业，商贸物流、信息服务、文化旅游三大特色服务业，现代农业和现代建筑两大传统优势产业，构建“3232”产业体系。根据《2026 年如皋市政府工作报告》披露信息，2025 年，如皋市新增国家级专精特新“小巨人”企业 12 家，船舶海工配套装备产业获评省中小企业特色产业集群。

图表 2 • 如皋市主要经济指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	1615.43	1638.34
GDP 增速（%）	6.5	4.5

固定资产投资增速（%）	-7.5	-17.9
三产结构	5.6：46.2：48.2	5.3：44.5：50.2
人均 GDP（万元）	13.26	13.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《如皋市 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，如皋市地区生产总值按可比价同比增长 4.5%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.4%、3.1%和 5.9%。同年，如皋市规模以上工业增加值同比增长 3.5%；如皋市固定资产投资同比下降 17.9%，其中制造业投资同比下降 3.3%，基础设施投资同比下降 0.9%，房地产开发投资同比下降 33.1%。

图表 3 • 如皋市主要财力指标

项目	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	80.02	83.03
一般公共预算收入增速（%）	3.92	3.76
税收收入（亿元）	64.01	66.43
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	79.99	80.01
一般公共预算支出（亿元）	148.89	150.94
财政自给率（%）	53.74	55.01
政府性基金收入（亿元）	103.52	87.22
地方政府债务余额（亿元）	337.61	415.84

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于如皋市 2025 年财政预算执行情况和 2026 年财政预算（草案）的报告》，2025 年，如皋市一般公共预算收入同比增长 3.76%，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力一般。2025 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，如皋市政府性基金收入同比下降 15.75%。截至 2025 年底，如皋市地方政府债务中一般债务余额 165.79 亿元、专项债务余额 250.05 亿元。

如皋经开区

如皋经开区于 1992 年 9 月创立，1993 年 12 月成为江苏省首批 13 个省级开发区之一，2013 年 1 月晋级国家经济技术开发区，先后荣获联合国开发计划署氢经济示范城市、中国产学研合作创新示范基地、输变电特高压电力设备生产基地、服装出口质量安全示范区、新能源汽车特色产业集群、江苏省新能源汽车产业基地、长三角最具投资价值开发区等称号。根据《如皋市国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，如皋经开区将进一步发展壮大汽车及零部件、新型电力装备及智能制造、氢能节能储能等优势产业，积极培育海洋经济、低空经济、人工智能等产业。加力补齐生产性服务业短板，大力发展现代物贸，建设现代物流基地，强化与如皋港保税物流中心合作，探索在经开区建立保税监管场所，提升大宗物贸能力。积极发展研发、检验检测、工业设计、知识产权服务等科技服务业。提档升级科技创新中心、麦腾（如皋）智慧天地等科创载体，招引落户一批高层次创新创业人才项目。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，公司控股股东和实际控制人仍为如皋经开区管委会。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是如皋经开区最重要的基础设施建设和土地开发整理主体，主要从事如皋经开区范围内的基础设施建设、保障房建设和土地开发整理等业务，业务区域专营优势明显。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及下属重要子公司本部未新增关注和不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3204030000180353），截至 2026 年 6 月 2 日，公司本部无未结清关注类或不良信贷信息，存在已结清不良/违约类贷款 4 笔，关注类贷款 9 笔。根据中国银行股份有限公司如皋支行于 2013 年 11 月 18 日出具的说明，4 笔不良/违约类贷款系银行系统故障所致；根据中国工商银行股份有限公司如皋支行、国家开发银行江苏省分行、交通银行股份有限公司南通分行于 2013 年出具的相关说明，9 笔关注类贷款系银行内部分类政策要求所致。

根据中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3206820000841995），截至 2026 年 6 月 2 日，如皋经开建设开发有限公司（以下简称“如皋建发”）本部无未结清关注类或不良信贷信息，无已结清不良/违约类贷款信息，存在已结清关注类贷款 4 笔。根据江苏如皋农村商业银行股份有限公司于 2013 年 4 月 18 日出具的说明，4 笔关注类贷款系银行内部分类政策要求所致。

根据公司本部过往在公开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，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及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被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消了监事，董事及高级管理人员未发生变动，主要管理制度未发生重大变化。

公司于 2025 年 11 月 26 日发布了《如皋市经济贸易开发有限公司关于取消监事的公告》（以下简称“公告”），公告称，公司不再设立监事，免去陈怡的监事职务；通过公司新章程。

跟踪期内，公司董事及高级管理人员未发生变动，主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来源于工程建设业务收入（含基础设施、保障房建设）及土地一级开发业务，2025 年上述业务收入合计占营业总收入的 95.82%。2025 年，公司在手工程建设项目结算规模有所下降，但土地一级开发及房产销售收入均有所增长，带动公司营业总收入小幅增长，综合毛利率相对稳定。

2026 年一季度，公司营业总收入相当于 2025 年全年的 31.69%，当期综合毛利率小幅下降。

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			2026 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程建设：	15.45	66.77	15.30	14.13	59.78	15.78	6.50	86.83	15.63
基础设施建设	8.84	38.19	14.28	8.45	35.75	15.19	6.23	83.16	15.59
保障房建设	6.61	28.57	16.67	5.68	24.03	16.67	0.28	3.67	16.67
土地一级开发	6.62	28.63	16.67	8.52	36.05	15.63	0.87	11.59	16.67
房产销售	0.20	0.88	25.24	0.36	1.54	35.64	0.00	0.00	--
其他业务	0.86	3.73	33.40	0.62	2.64	29.71	0.12	1.58	10.08
合计	23.13	100.00	16.45	23.64	100.00	16.40	7.49	100.00	15.67

注：1.其他业务收入主要为房屋出租收入；2.“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

(1) 工程建设

跟踪期内，公司已完工未结算项目造成较大规模资金沉淀，资金回笼情况受委托方结算及支付进度影响大，拟建基础设施建设项目未来资金支出压力较大。

公司基础设施建设业务主要由公司本部及如皋建发、南通嘉禾水务投资有限公司（以下简称“嘉禾水务”）等子公司负责实施。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式、结算加成比例、账务处理方式等未发生变化。公司分别与如皋经济技术开发区投资发展有限公司（以下简称“开投公司”）和如皋经开区管委会签订委托代建协议，项目建设资金主要来自公司自筹，待工程完工并移交后，公司按工程成本加成 15%~20%管理费确认收入。公司保障房建设业务自 2017 年开始由子公司南通臻禾房地产开发有限公司（以下简称“臻禾房地产”）统筹负责，臻禾房地产拥有江苏省住房和城乡建设厅颁发的房地产开发经营业务贰级资质证书。跟踪期内，公司保障房建设业务模式、结算方式等方面未发生变化。公司根据政府制定的保障性住房建设计划进行保障房项目建设，项目建设用地由公司通过招拍挂流程取得，公司统筹项目的筹建工作；项目竣工后，公司与被拆迁居民签署房屋买卖合同，被拆迁居民以约定的价格购买房源。根据臻禾房地产与如皋经开区管委会签订的《保障性住房项目建设协议书》，如皋经开区管委会对保障房项目销售收入未达到基准收入水平的部分仍予以差额补足。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建的基础设施建设项目为如皋经济技术开发区（城北街道）旧城改造工程，该项目计划总投资 13.99 亿元，已完成投资 12.46 亿元；公司拟建的基础设施建设项目主要为如皋市城北街道新王庄周边地块城市更新项目，计划总投资 16.31 亿元，拟建项目未来资金支出压力较大。

截至 2026 年 3 月底，“22 如开债/22 如皋经开债”募投项目 R2018113（KFQ2013-24#B）地块新建安置房项目已建设完工，该项目已完成投资 6.40 亿元，已累计实现销售收入 2.60 亿元。公司暂无拟建的保障房项目。同期末，公司尚未结转的建设工程（含基础设施、保障房项目建设）账面成本为 108.43 亿元。整体看，公司未来仍可实现一定规模的工程建设业务收入，但已完工未结算项目造成较大规模资金沉淀，资金回笼情况受委托方结算及支付进度影响大。

(2) 土地一级开发

跟踪期内，受如皋经开区开发规划影响，公司账面土地开发投入规模较大，后续结算效率受土地出让进度影响较大，收入确认存在不确定性。

跟踪期内，公司土地开发业务仍主要由子公司如皋建发负责，其业务模式、结算方式等方面未发生变化。公司负责对如皋经开区内土地进行分期开发整理以达到净地的出让标准，包括征地、拆迁、补偿、安置、场地平整等工作。土地平整完成后交由相关政府部门以招拍挂的形式进行出让。收入确认方面，财综〔2016〕4 号文发布后，公司按照土地整理过程中实际发生成本加成一定比例（20%~30%）与开投公司进行结算，并约定可根据实际情况按照地块进行调整，公司按成交地块分次决算后金额确认土地一级开发业务收入。

跟踪期内，公司土地一级开发业务主要集中于完工项目结转，新增投入相对较小。2025 年，公司确认土地一级开发收入 8.52 亿元，主要来源于如皋市城北街道东风村 2、3、4、5、6 组等地块。截至 2026 年 3 月底，公司主要在开发地块面积 69.82 万平方米，总投资 57.19 亿元，已累计投资 54.81 亿元，未来尚需投资规模较小，公司将根据如皋经开区整体规划推进后续开发工作；公司暂无拟建土地开发项目。同期末，公司尚未结转的土地整理账面成本为 94.01 亿元。整体看，公司账面土地开发投入规模较大，后续结算效率受土地出让进度影响较大，收入确认存在不确定性。

(3) 房地产开发

公司已完工房地产项目基本已销售完毕，无在建及拟建项目。

公司房地产开发业务主要由全资子公司臻禾房地产实施，其具备房地产开发贰级资质。

截至 2026 年 3 月底，公司已完工房地产项目为时代大厦（自持出租）和新悦广场（出售及部分出租）。其中，时代大厦项目建筑面积 3.54 万平方米，总投资 4.50 亿元，已于 2014 年建设完工，现整体出租作为如皋经开区政府办公大楼；新悦广场项目于 2018 年完工，项目占地 48.91 亩，建筑面积 9.58 万平方米（含 1.59 万平方米地下室及地下车库），可售面积 9.10 万平方米。截至 2026 年 3 月底，新悦广场销售进度近 90%，累计实现销售额超 3 亿元；其居住用房销售工作已基本完成，剩余少量商铺物业仍在销售当中，另外还有部分商铺作为公司自持物业用于对外出租。同期末，公司暂无在建及拟建的商品房开发项目。

2 未来发展

公司将在推进基础设施建设等主业基础上，逐步推进“市场化城市综合运营商”转型。

未来，公司将围绕国家产业政策以及如皋市、如皋经开区规划确定的发展定位和目标，以市场化运作为手段，提升国有资产投资经营运作水平。公司将基于汽车及零部件生产、电力装备制造、大健康等板块的龙头企业的入驻，重点发展具有收益的经营性业务，逐步推进“市场化城市综合运营商”转型。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，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。公司提供的 2026 年一季度财务数据未经审计。

2025 年及 2026 年一季度，公司合并范围内一级子公司无变化。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，公司资产总额小幅下降，应收类款项和存货合计占比仍高，基建及土地整理资金沉淀量较大，应收类款项对公司资金占用明显。整体看，公司资产质量一般。政府补助对公司利润实现贡献度高，盈利指标表现尚可。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底下降 3.16%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 5 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	571.98	98.28	554.23	98.34	559.07	98.37
货币资金	20.45	3.51	18.13	3.22	26.72	4.70
应收账款	61.98	10.65	62.81	11.14	66.03	11.62
其他应收款	254.73	43.77	245.23	43.51	243.57	42.86
存货	231.66	39.80	226.00	40.10	222.20	39.10
非流动资产	10.00	1.72	9.35	1.66	9.24	1.63
资产总额	581.98	100.00	563.58	100.00	568.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底下降 11.35%，其中受限资金为 14.30 亿元，系保证金及质押存单，受限比例为 78.90%。公司应收账款主要为应收基建、保障房建设及土地一级开发等业务的工程款，欠款方主要为开投公司（占 76.37%）、如皋经济技术开发区财政和资产管理局（以下简称“如皋经开区财政局”，占 13.00%）和如皋经开区管委会（占 10.53%），集中度高；账龄 1 年以内、1~2 年和 2 年以上的应收账款账面余额占比分别为 34.56%、25.25%和 40.19%，整体账龄偏长，累计计提坏账准备 0.32 亿元，计提比例低。公司其他应收款主要为应收地方政府部门和国有企业往来款，集中度较高；账龄 1 年以内、1~2 年和 2 年以上的其他应收款账面余额占比分别为 27.38%、16.85%和 55.78%，整体账龄偏长，累计计提坏账准备 2.18 亿元。公司存货主要为待结转的基础设施、安置房和土地整理项目成本 206.12 亿元；公司存货未计提跌价准备。

图表 6 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）	坏账准备期末余额（亿元）
开投公司	往来款	47.97	19.39	0.24
如皋经开区财政局	往来款	39.20	15.85	0.20
如皋市宏润金属表面处理有限公司	往来款	28.54	11.53	0.14
如皋市高城投资有限公司	往来款	17.56	7.10	0.09

如皋市皋泰企业运营管理有限公司	往来款	17.14	6.93	0.09
合计	--	150.41	60.80	0.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司非流动资产规模相对较小，主要由固定资产和无形资产构成，较上年底变化不大，主要为房屋及建筑物和土地使用权。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及资产结构较 2025 年底均变化不大。同期末，公司资产受限比例 7.39%，公司资产受限比例较低。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限金额	占资产总额比例（%）
货币资金	10.60	1.87
存货	30.69	5.40
无形资产	0.02	0.004
固定资产	0.24	0.04
投资性房地产	0.44	0.08
合计	41.99	7.39

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成本均同比略有增长，营业利润率同比变化不大；公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成。同期，公司其他收益主要为政府补助，对公司利润实现贡献度高；公司总资本收益率和净资产收益率同比变化不大。整体看，公司的盈利指标表现尚可。

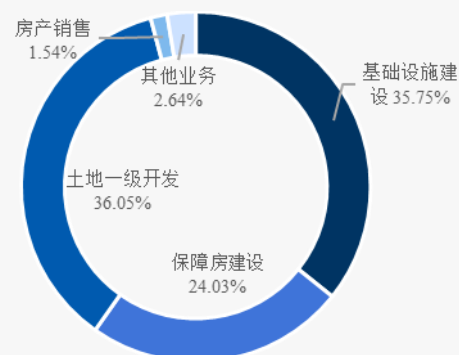
2026 年一季度，公司营业总收入相当于 2025 年全年的 31.69%；当期实现利润总额 1.30 亿元。

图表 8 • 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	23.13	23.64	7.49
营业成本	19.33	19.76	6.32
期间费用	1.38	1.38	0.75
其他收益	4.21	4.20	0.91
利润总额	5.54	6.39	1.30
营业利润率（%）	14.37	14.48	15.30
总资本收益率（%）	1.22	1.27	--
净资产收益率（%）	1.80	1.88	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 9 • 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及提供资料整理

（2）现金流

2025 年，公司整体收入实现质量好，受往来款收支影响，经营活动现金净流入规模同比大幅增长；投资活动现金流小幅净流入；外部融资规模同比小幅下降，筹资活动现金净流出规模同比大幅增长。

图表 10 • 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	100.56	96.39	30.34
经营活动现金流出小计	94.02	56.57	20.21
经营活动现金流量净额	6.55	39.82	10.13
投资活动现金流入小计	4.26	0.16	0.00

投资活动现金流出小计	0.04	0.12	0.01
投资活动现金流量净额	4.22	0.03	-0.01
筹资活动前现金流量净额	10.77	39.85	10.12
筹资活动现金流入小计	90.96	86.53	24.10
筹资活动现金流出小计	107.02	125.42	21.81
筹资活动现金流量净额	-16.07	-38.89	2.28
现金收入比（%）	95.80	94.80	53.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务回款和往来款为主。2025 年，公司经营活动现金流入同比下降 4.14%，主要系往来款流入量小幅下降所致。同期，公司整体收入实现质量好。2025 年，公司经营活动现金流出同比下降 39.83%，仍以往来款支出为主。同期，经营活动现金净流入规模同比大幅增长。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，同期，投资活动现金流保持小幅净流入。

公司筹资活动前现金流量净额继续为正。从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入流出主要体现为取得银行借款和偿还债务本息支付的现金，同期，受公司外部融资小幅下降及还本付息规模增加影响，筹资活动现金净流出规模同比大幅增长。

2026 年一季度，公司经营活动现金继续净流入，筹资活动现金小幅净流入。

（3）资本结构和偿债能力

跟踪期内，受益于经营利润积累，公司所有者权益小幅增长。公司全部债务有所下降，债券融资占比仍较高，整体债务负担适中，短期债务占比较高，短期偿债压力较大。公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

截至 2025 年底，受益于经营利润积累，公司所有者权益较上年底小幅增长。公司实收资本和资本公积保持稳定，期末合计占比较高，权益稳定性仍较强。公司资本公积主要由政府债券资金、股权划转以及土地使用权构成。2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较 2025 年底无明显变化。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	50.00	17.23	50.00	16.90	50.00	16.84
资本公积	181.56	62.55	181.56	61.38	181.56	61.14
未分配利润	55.52	19.13	60.85	20.57	61.96	20.86
所有者权益合计	290.25	100.00	295.81	100.00	296.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底有所下降，负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2025 年底，除银行借款、债券等有息债务以外，公司经营性负债规模相对较小，主要体现为应付类款项（应交税费、应付往来款等）。

图表 12 • 公司负债主要构成情况

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	106.59	36.54	118.26	44.16	119.05	43.87
短期借款	20.62	7.07	21.32	7.96	22.21	8.19
应付票据	3.20	1.10	5.43	2.03	4.72	1.74
一年内到期的非流动负债	59.64	20.44	70.91	26.48	71.95	26.52
其他流动负债	2.25	0.77	0.22	0.08	0.20	0.07
非流动负债	185.15	63.46	149.51	55.84	152.29	56.13

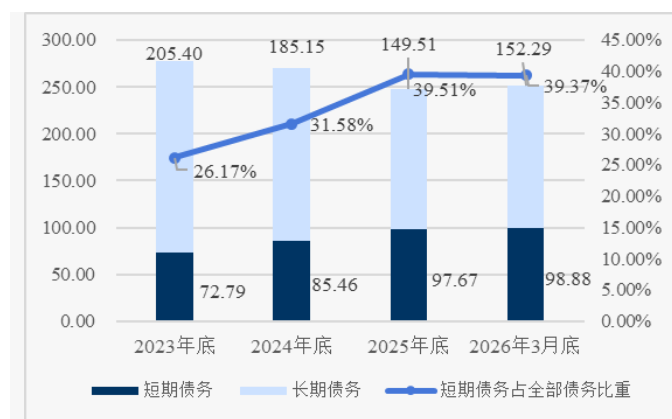
长期借款	90.72	31.10	73.85	27.58	75.78	27.93
应付债券	89.62	30.72	74.89	27.97	76.52	28.20
长期应付款	4.80	1.65	0.78	0.29	0.00	0.00
负债总额	291.74	100.00	267.77	100.00	271.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

全部债务方面，本报告将其他流动负债、长期应付款中的付息项分别调整至短期债务和长期债务核算。2025 年底，公司全部债务较上年底下降 8.66%，短期债务占比上升至 39.51%，债务期限结构有待改善。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均有所下降。

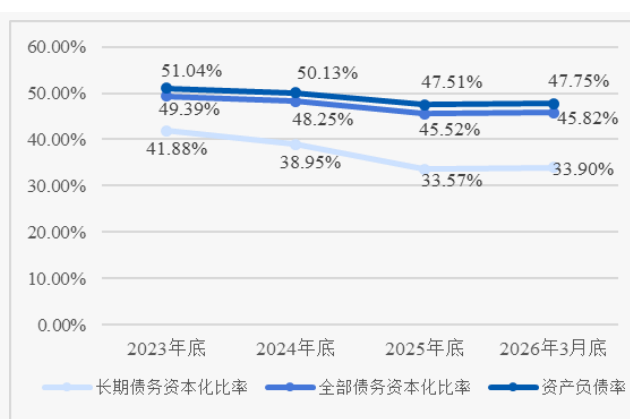
截至 2026 年 3 月底，受长期借款增加影响，公司负债总额及全部债务较上年底均小幅增长，债务期限结构变化不大；当期末资产负债率、全部债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底均小幅上升，公司整体债务负担适中；全部债务中债券占比为 56.80%，债券融资占比较高。同期末，公司未来一年内需偿还的债务本息为 98.88 亿元，面临短期偿债压力较大。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比较 2025 年底有所上升，但现金类资产对短期债务的保障程度指标表现仍较弱。同期末，公司获得银行授信额度 300.77 亿元，尚未使用额度 96.42 亿元，备用流动性较充足。2025 年，公司 EBITDA 同比有所增长，但 EBITDA 对利息支出的覆盖程度变化不大。整体看，公司偿债指标表现较好。

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）	0.24	0.19	0.27
EBITDA（亿元）	7.61	8.18	--
EBITDA/利息支出（倍）	0.69	0.70	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 247.31 亿元，担保比率为 83.28%，被担保单位均为当地国有企业。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 2026 年 3 月底，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

公司经营业务开展及利润实现主要来源于下属子公司，公司本部对下属子公司管控力度很强。公司本部整体债务负担适中，短期偿债压力大。

截至 2025 年底，公司本部资产总额、负债总额和所有者权益分别占合并口径的 57.29%、61.39%和 53.57%，全部债务资本化比率 49.07%，现金短期债务比为 0.02 倍；公司本部整体债务负担适中，但短期偿债压力大。2025 年，公司本部实现营业总收入

6.93 亿元，利润总额 2.61 亿元，分别占合并口径的 29.30%和 40.79%。公司本部针对财务、投融资、工程项目、子公司管理等制定了相对健全的内部管理体系，对下属子公司管控力度很强。

（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，内控制度相对健全。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程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，联合资信未发现公司发生重大安全责任事故，未发现公司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，且建立了相对健全的内控制度。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

公司是如皋经开区管委会实际控制的国有企业。2025 年，如皋市地区生产总值和一般公共预算收入均实现增长。如皋经开区是国家级经开区，工业发展基础较好，在产业聚集和招商引资方面具备优势。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力极强。

2 支持可能性

公司作为如皋经开区最重要的基础设施建设和土地开发整理主体，在如皋经开区范围内的基础设施建设、保障房建设和土地开发整理方面做出了较大贡献，整体看，公司区域重要性较为突出。

2025 年及 2026 年一季度，公司累计收到政府补助资金 5.11 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

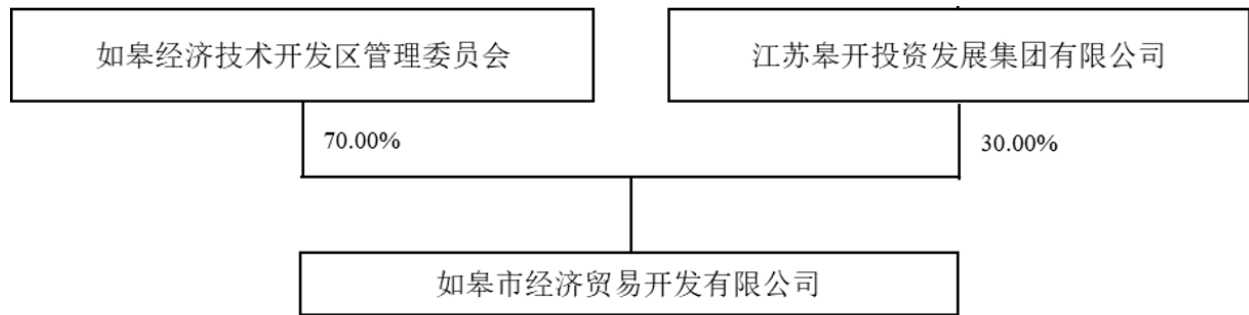
截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续期担保债券“22 如开债/22 如皋经开债”金额 4.38 亿元。江苏省再担保为“22 如开债/22 如皋经开债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，同时该债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末每年偿还 20%的本金，后五年的债券利息随本金一起支付。

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。江苏省再担保提供的担保显著提升了“22 如开债/22 如皋经开债”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

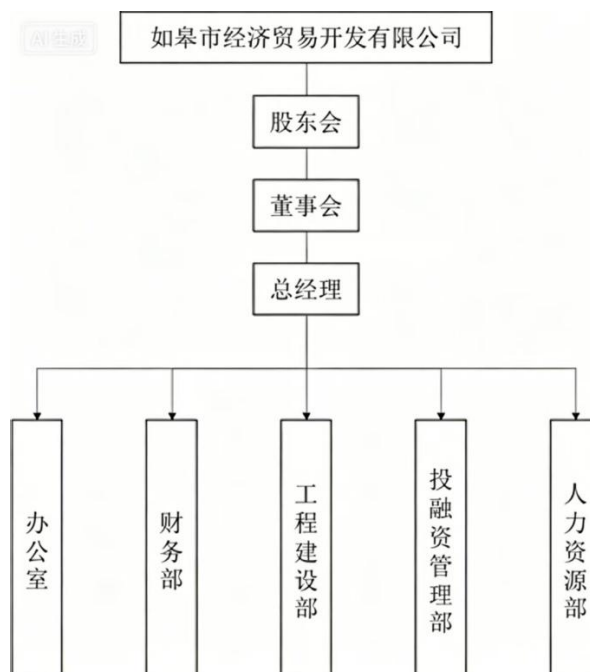
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“22 如开债/22 如皋经开债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
如皋经开建设开发有限公司	土地开发、基础设施建设	100.00	--	非同一控制企业合并
如皋市新区基础设施投资有限公司	基础设施建设	100.00	--	设立
南通臻禾房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--	设立
南通禾泽城市建设有限公司	城市建设	100.00	--	同一控制企业合并
如皋皋鼎不动产经营管理有限公司	不动产经营管理	100.00	--	无偿划拨

注：1. 公司对如皋市新区基础设施投资有限公司实施实际控制并纳入其合并范围，如皋经开建设开发有限公司不实际控制如皋市新区基础设施投资有限公司且不纳入其合并范围；
 2. 公司持有如皋皋鼎不动产经营管理有限公司 100%股权已于 2026 年 4 月划转至如皋经开控股集团有限公司
 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（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.71	20.45	18.86	26.86
应收账款（亿元）	59.50	61.98	62.81	66.03
其他应收款（亿元）	239.42	254.73	245.23	243.57
存货（亿元）	235.51	231.66	226.00	222.20
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	3.73	3.44	3.19	3.11
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	582.14	581.98	563.58	568.31
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	285.02	290.25	295.81	296.97
短期债务（亿元）	72.79	85.46	97.67	98.88
长期债务（亿元）	205.40	185.15	149.51	152.29
全部债务（亿元）	278.20	270.61	247.18	251.18
营业总收入（亿元）	21.19	23.13	23.64	7.49
营业成本（亿元）	17.63	19.33	19.76	6.32
其他收益（亿元）	4.12	4.21	4.20	0.91
利润总额（亿元）	5.86	5.54	6.39	1.30
EBITDA（亿元）	7.83	7.61	8.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.64	22.16	22.41	3.98
经营活动现金流入小计（亿元）	115.69	100.56	96.39	30.34
经营活动现金流量净额（亿元）	19.09	6.55	39.82	10.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.12	4.22	0.03	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.40	-16.07	-38.89	2.28
财务指标				
现金收入比（%）	83.26	95.80	94.80	53.20
营业利润率（%）	14.31	14.37	14.48	15.30
总资本收益率（%）	1.22	1.22	1.27	--
净资产收益率（%）	1.88	1.80	1.88	--
长期债务资本化比率（%）	41.88	38.95	33.57	33.90
全部债务资本化比率（%）	49.39	48.25	45.52	45.82
资产负债率（%）	51.04	50.13	47.51	47.75
流动比率（%）	619.44	536.63	468.66	469.63
速动比率（%）	362.66	319.29	277.56	282.97
经营现金流动负债比（%）	20.81	6.14	33.67	--
短期债务占比（%）	26.17	31.58	39.51	39.37
现金短期债务比（倍）	0.38	0.24	0.19	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.69	0.70	--

注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径将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；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及提供资料整理

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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.29	2.66	1.56	8.79
应收账款（亿元）	13.27	14.22	12.51	14.84
其他应收款（亿元）	196.55	198.48	190.66	186.87
存货（亿元）	66.29	69.59	72.35	71.05
长期股权投资（亿元）	43.78	43.78	43.78	43.78
固定资产（亿元）	0.57	0.53	0.49	0.48
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	338.99	332.78	322.87	326.37
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	154.34	156.13	158.48	158.97
短期债务（亿元）	44.43	61.37	66.11	67.41
长期债务（亿元）	131.06	106.36	86.58	88.20
全部债务（亿元）	175.49	167.73	152.69	155.61
营业总收入（亿元）	6.89	6.92	6.93	3.95
营业成本（亿元）	5.73	5.75	5.77	3.30
其他收益（亿元）	1.60	1.60	1.60	0.21
利润总额（亿元）	2.61	1.84	2.61	0.58
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.49	5.97	8.65	1.61
经营活动现金流入小计（亿元）	52.45	49.91	46.28	22.12
经营活动现金流量净额（亿元）	1.63	4.73	21.08	6.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.33	4.26	0.10	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.31	-14.65	-22.31	1.64
财务指标				
现金收入比（%）	79.70	86.26	124.92	40.85
营业利润率（%）	16.14	16.17	15.88	16.51
总资本收益率（%）	0.78	0.63	0.87	--
净资产收益率（%）	1.53	1.14	1.49	--
长期债务资本化比率（%）	45.92	40.52	35.33	35.68
全部债务资本化比率（%）	53.21	51.79	49.07	49.47
资产负债率（%）	54.47	53.08	50.92	51.29
流动比率（%）	541.47	409.42	357.27	355.48
速动比率（%）	417.77	310.42	264.30	265.77
经营现金流动负债比（%）	3.04	6.73	27.09	--
短期债务占比（%）	25.32	36.59	43.40	43.32
现金短期债务比（倍）	0.19	0.04	0.02	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告公司本部口径将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；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；4.“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及提供资料整理

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