

资兴市成诚投资有限公司

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〕4292号

联合资信评估股份有限公司通过对资兴市成诚投资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，确定维持资兴市成诚投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”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资兴市成诚投资有限公司（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。

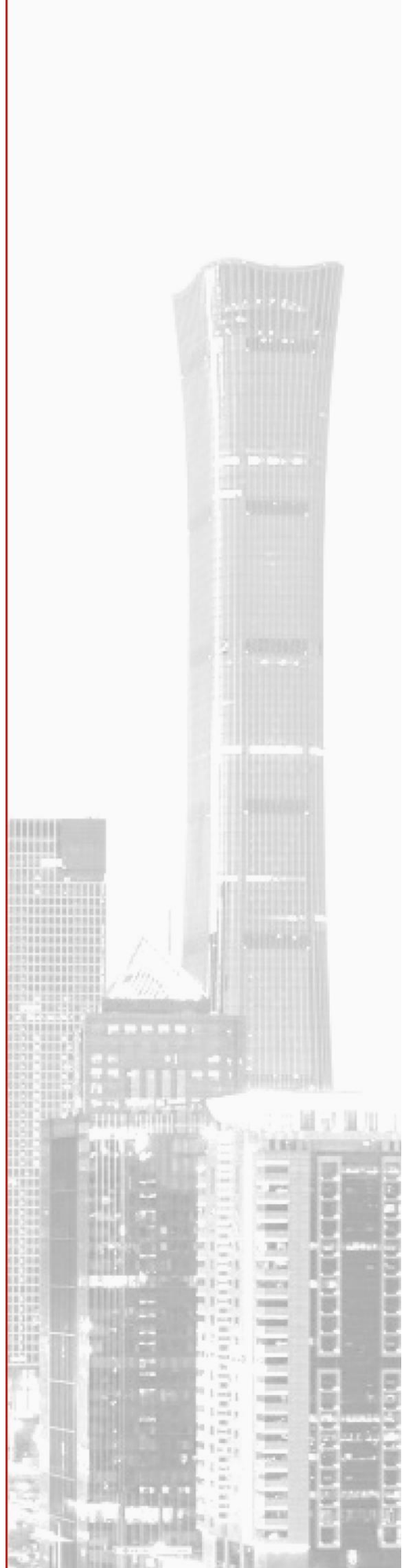
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



资兴市成诚投资有限公司 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
资兴市成诚投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/25
20 资兴绿色债/G20 资兴 1	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，资兴市成诚投资有限公司（以下简称“公司”）仍是湖南资兴经济开发区（以下简称“资兴经开区”）唯一的综合性投资建设和运营管理主体，主要从事资兴经开区基础设施建设和土地开发整理业务。经营方面，公司项目建设业务待结算规模较大，对资金形成一定占用；自营项目尚需投资规模较大，未来资金平衡情况需保持关注。财务方面，公司资产以工程项目投入成本及土地资产形成的存货和应收类款项为主，资产受限比例较高，资产流动性较弱；公司全部债务保持增长，债务负担适中，整体偿债指标表现较强。

个体调整：无。

外部支持调整：资兴市资源禀赋突出，发展“123”现代化产业体系；资兴经开区作为省级开发区形成“一主一特”产业体系。2025 年，资兴市经济总量、一般公共预算收入均同比保持增长，政府支持能力很强。公司业务保持区域专营优势，并在政府补贴方面继续获得外部支持。

“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，湖南省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南省担保为其提供的担保显著提升了“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”本息偿还的安全性。同时，“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”设置了分期偿还条款，有效降低了公司的集中偿付压力。

评级展望

未来，随着资兴市及资兴经开区产业集群培育，公司有望继续受益于良好的外部经营环境。随着公司存量项目有序推进，且继续获得政府支持，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，资产质量及盈利能力大幅提升。

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，财务指标明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**资兴市资源禀赋突出，发展“123”现代化产业体系；资兴经开区作为省级开发区形成“一主一特”产业体系。2025 年，资兴市地区生产总值和一般公共预算收入均同比保持增长。
- **继续获得外部支持。**公司是资兴经开区唯一的综合性投资建设和运营管理主体，跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。2025 年，公司收到湖南资兴经济开发区管理委员会拨付的政府补贴 1.55 亿元。
- **增信措施。**湖南省担保为“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保显著提升了“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”本息偿付的安全性；此外，“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”设置了分期偿还条款，有效降低了公司的集中偿付压力。

关注

- **在建项目资金需求较大，自营项目未来资金平衡情况需保持关注。**截至 2025 年末，公司主要在建项目未来尚需投资 17.14 亿元，其中自营项目尚需投资 16.83 亿元。自营项目主要通过租赁及其他经营收益进行资金平衡。
- **资产流动性较弱。**截至 2025 年末，公司资产中以因项目建设业务形成为主的应收类款项和存货合计占比为 51.37%，存货中包括项目开发成本 19.47 亿元和存量土地 46.42 亿元；资产受限比例为 33.81%。
- **全部债务持续增长。**截至 2025 年末，公司全部债务较上年末增长 13.01%至 54.30 亿元，全部债务资本化比率较上年末增长 2.41 个百分点至 41.91%。

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	4
			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	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				+2
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

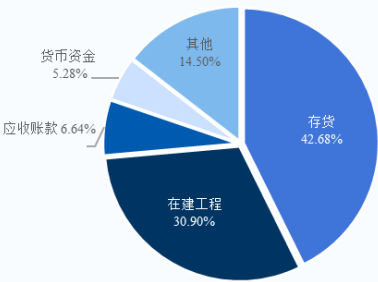
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	2.88	6.42	8.17
资产总额（亿元）	121.85	143.98	154.68
所有者权益（亿元）	72.43	73.58	75.25
短期债务（亿元）	10.50	8.03	8.84
长期债务（亿元）	28.54	40.02	45.46
全部债务（亿元）	39.04	48.05	54.30
营业总收入（亿元）	4.99	5.31	6.20
利润总额（亿元）	0.85	1.11	1.44
EBITDA（亿元）	2.10	2.28	2.56
经营性净现金流（亿元）	4.67	13.35	7.06
净资产收益率（%）	1.19	1.53	1.93
资产负债率（%）	40.56	48.89	51.35
全部债务资本化比率（%）	35.02	39.50	41.91
现金短期债务比（倍）	0.27	0.80	0.92
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	0.90	0.91

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	109.15	115.31	116.47
所有者权益（亿元）	72.85	74.36	76.11
全部债务（亿元）	24.37	23.22	21.53
营业总收入（亿元）	4.82	5.04	5.88
利润总额（亿元）	0.98	1.51	1.75
资产负债率（%）	33.26	35.51	34.66
全部债务资本化比率（%）	25.07	23.80	22.05
现金短期债务比（倍）	0.12	0.72	0.75

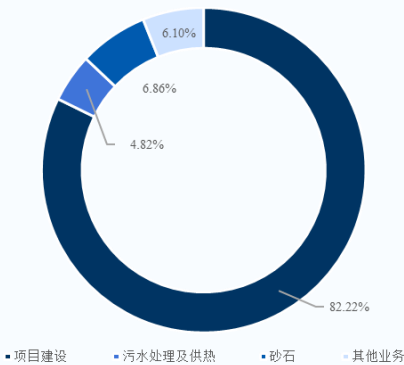
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

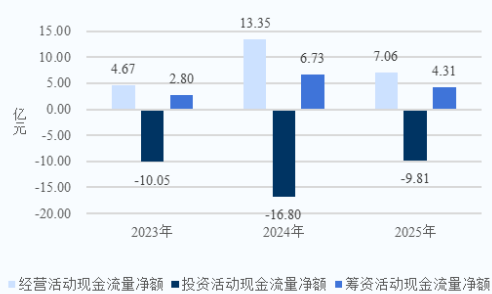
2025 年末公司资产构成



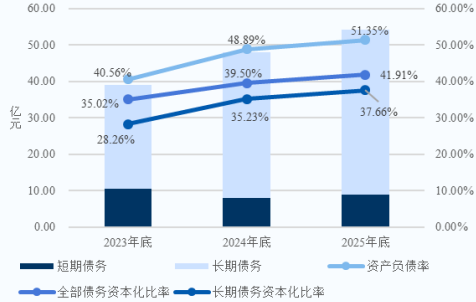
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末公司债务情况



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
20 资兴绿色债/G20 资兴 1	8.00 亿元	3.20 亿元	2027/09/21	在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，分别按照债券发行总额 20.00%的比例等额偿还债券本金

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
20 资兴绿色债/G20 资兴 1	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/27	李桂梅 王 爽	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
20 资兴绿色债/G20 资兴 1	AAA/稳定	AA/稳定	2020/09/01	马玉丹 李 坤 迟腾飞	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、历史评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 爽 echo.wang@lhratings.com

项目组成员：李 琳 lilin@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”）关于资兴市成诚投资有限公司（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

2025 年 8 月，公司控股股东由资兴市投融资服务中心变更为资兴经济开发区管理委员会（以下简称“资兴经开区管委会”），资兴经开区管委会和湖南东江湖旅游发展集团有限公司分别持有公司 88.50%和 11.50%的股权，资兴市人民政府（以下简称“资兴市政府”）仍为公司实际控制人。截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 5.65 亿元。

跟踪期内，公司职能定位及主营业务未发生变化，公司仍是湖南资兴经济开发区（以下简称“资兴经开区”）唯一的综合性投资建设和运营管理主体，主要从事资兴经开区基础设施建设和土地开发整理业务。

截至 2025 年末，公司本部设财务融资部、资产经营部、内审监察部和工程管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 9 家。

截至 2025 年末，公司资产总额 154.68 亿元，所有者权益 75.25 亿元（含少数股东权益 0.22 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 6.20 亿元，利润总额 1.44 亿元。

公司注册地址：资兴市唐洞街道阳安西路政务中心；法定代表人：宋孝正。

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为“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”。“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”募集资金总额 8.00 亿元，其中 4.80 亿元用于湖南资兴经济开发区循环化改造工程项目（二），3.20 亿元用于补充公司营运资金。截至本报告出具日，“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”募集资金已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”利息并偿付分期本金。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 资兴绿色债/G20 资兴 1	8.00	3.20	2020/09/21	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。此外，“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”设置了本金提前偿还条款，即在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，分别按照债券发行总额的 20.00%等额偿还债券本金。

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**最大变量**：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的**市场化风险**以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

资兴市林业、矿产、水资源禀赋突出，依托资源打造“123”现代化产业体系。2025年，资兴市地区生产总值和一般公共预算收入稳步增长；资兴经开区作为省级开发区创新培育、集群建设成效显著。整体看，公司外部发展环境良好。

资兴市

资兴市为湖南省辖县级市，由郴州市代管，地处湘粤赣三省交汇处，是湖南对接粤港澳的前沿，处于珠三角资本扩散和产业梯度转移的重要承接带，是“红三角经济圈”中的重要城市。资兴市区域面积2746.79平方公里，下辖9个镇、2个街道、2个少数民族乡，共183个建制村、32个社区和1个省级经济开发区。截至2025年末，资兴市常住人口31.17万人，常住人口城镇化率为69.30%。

资源禀赋方面，资兴市林业、矿产资源丰富，为国家重点林业县市之一；金属矿藏和非金属矿藏丰富，其中煤炭储量3亿多吨，有大中型煤炭企业资兴矿务局、鲤鱼江煤矿，依托石灰石资源，境内水泥砖瓦等建材工业发达。资兴市辖区内东江湖较为知名，兼具蓄水及旅游观赏功能，东江湖是国家战略水源地（“湘江洞庭湖补水工程”水源），水域面积160平方公里，蓄水量81.2亿立方米（相当于半个洞庭湖），是长株潭衡郴地区的“第二水资源”，水质常年保持国家地表水Ⅰ类标准，支撑了饮用水、渔业、旅游、冷却（数据中心）、水电、航运等多产业发展。

产业方面，资兴市依托于东江湖构建具有自身特色和优势的“123”现代化产业体系（做大做强文旅康养优势产业，培育壮大新材料、大数据两大主特产业，大力发展现代装备、新能源、绿色食品加工三大重点产业）。2025年，资兴市产业项目陆续引建运营，各产业营业收入均实现不同程度增长，东江湖大数据产业园入选湖南省首批数据产业集聚区。

图表 1 • 资兴市主要经济指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	422.81	441.61
GDP 增速（%）	5.2	5.1

固定资产投资增速（%）	8.47	2.7
三产结构	10.2:53.4:36.4	9.9:52.9:37.2
人均 GDP（万元）	13.44	14.15

注：GDP 和各产业增加值绝对数按现价计算，增长速度按不变价格计算
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《资兴市 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，资兴市地区生产总值同比保持增长，全部工业增加值同比增长 5.1%；规模以上工业增加值同比增长 5.1%。同期，资兴市固定资产投资同比增长 2.7%，其中工业投资同比增长 14.2%，产业投资同比下降 0.3%，高新技术产业投资同比下降 20.3%，房地产开发投资同比下降 4.9%。

根据《2026 年 1—3 月全市经济运行情况简析》，2026 年一季度，资兴市地区生产总值 101.1 亿元，同比增长 0.2%；规模以上工业增加值同比下降 7.7%，其中园区规模以上工业增加值同比下降 8.3%。同期，资兴市固定资产投资同比增长 19.1%，其中产业投资同比增长 20.6%，工业投资同比增长 37.9%。

图表 2 • 资兴市主要财力指标

项目	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	23.97	26.23
一般公共预算收入增速（%）	1.63	5.00
税收收入（亿元）	15.07	17.25
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	62.87	65.76
一般公共预算支出（亿元）	49.23	44.96
财政自给率（%）	48.69	58.33
政府性基金收入（亿元）	1.60	13.44
地方政府债务余额（亿元）	85.91	103.14

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

根据《关于资兴市 2025 年预算执行情况和 2026 年预算（草案）的报告》，2025 年，资兴市一般公共预算收入同比保持增长，财政自给能力一般；资兴市政府性基金收入为 13.44 亿元。截至 2025 年末，资兴市地方政府债务余额中一般债务余额 68.84 亿元、专项债务余额 34.31 亿元。

2026 年一季度，资兴市实现一般公共预算收入 9.32 亿元，同比增长 5.0%；其中税收收入 3.82 亿元，同比增长 5.7%。

资兴经开区

资兴经开区是 1992 年经湖南省人民政府批准设立的省级开发区，规划范围包括资五产业园、东江片区产业园（含江北工业园和罗围食品工业园）和大数据产业园。产业发展方面，资兴经开区培育以有色金属冶炼和压缩加工业为主导产业，以计算机、通信和其他电子设备制造业为特色产业，配套发展以软件和信息技术服务业为辅助产业，形成“一主一特”产业体系。资兴经开区构建“平台+企业+人才”协同创新体系，培育专精特新、智能制造等企业，进一步推进产业集群培育；2025 年，园区“小巨人”企业增至 3 家，硅基新材料产业集群入选省级中小企业特色产业集群培育对象。根据《资兴经开区 2025 年工作总结及 2026 年工作计划》，2025 年，资兴经开区实现技工贸总收入 863 亿元，同比增长 10%；规模工业增加值增速 5.4%；税收收入 13.8 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 5.65 亿元，控股股东资兴经开区管委会持有公司 88.50%股权，实际控制人为资兴市政府。

2 企业地位

公司是资兴经开区内唯一的综合性投资建设和运营管理主体，主要从事基础设施建设和土地整理开发业务，业务保持区域专营优势。除公司外，资兴市主要的基础设施建设主体为资兴市城市建设投资有限责任公司（以下简称“资兴城投”），与公司在业务区域范围无明显交叉。

图表 4 • 资兴市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
资兴城投	资兴市投融资服务中心	资兴市城区范围内市政基础设施、土地开发整理和东江湖风景旅游区运营	182.99	90.47	8.54	1.06	50.56
公司	资兴经开区管委会	资兴经开区基础设施建设和土地整理开发	154.68	75.25	6.20	1.44	51.35

注：上表中所列数据节点为 2025 年/2025 年末；2026 年 3 月，资兴城投控股股东变更为资兴市城市发展投资有限公司（系资兴市投融资服务中心一级子公司）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良和关注类信贷记录，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。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：914310816828085086），截至 2026 年 5 月 11 日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录，已结清信贷信息记录中存在 4 笔关注类贷款。根据中国工商银行股份有限公司资兴支行于 2016 年 7 月 29 日提供的《资兴市成诚投资有限公司贷款情况说明》，公司于 2014 年在工商银行办理了 4 笔项目融资，金额合计 23000.00 万元，按照还款计划，公司应于 2015 年 4 月偿还贷款 1500.00 万元，此后工商银行调整了还款计划，因工商银行台账系统未及时更新，致使以上 4 笔贷款被列为关注类。

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。

截至本报告出具日，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，公司取消监事，设立审计委员会，董事长及董事发生变更。

2026 年 4 月，根据《资兴市成诚投资有限公司股东会决议》，公司取消监事，设立审计委员会；董事变更为黄红任、李志强、贺家琦、张华山、刘宗武；根据《关于调整领导班子分工的通知》，免去曹向洋董事长职务，公司副董事长、总经理宋孝正代行董事长职责。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比有所增长，营业收入主要来自项目建设业务。其中，项目建设业务收入和砂石业务收入均实现增长，而污水处理及供热收入同比有所下降。毛利率方面，受污水处理及供热业务和其他业务成本上升的影响，公司综合毛利率同比有所下降。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
项目建设	42117.54	79.29	9.17	51010.89	82.22	9.14
污水处理及供热	3120.09	5.87	63.33	2993.16	4.82	50.52
砂石	3709.71	6.98	38.52	4256.9	6.86	38.52
其他业务	4172.99	7.86	-29.02	3783.10	6.10	-54.48
合计	53120.33	100.00	11.40	62044.05	100.00	9.27

注：其他业务包括租金业务和商品销售业务等

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）项目建设业务

跟踪期内，公司代建项目未来资本支出压力尚可，待结算规模较大，对资金形成一定占用。

公司是资兴经开区唯一的基础设施建设主体，负责区域内道路、安置房和公租房等项目的建设任务，具体业务由公司本部实施。跟踪期内，公司项目建设业务模式未发生变化。公司于 2012 年与资兴市政府签订协议，资兴市政府授权公司对基础设施建设项目进行投融资和施工建设。项目竣工验收后，资兴市政府支付公司项目投资建设中所发生的成本，并按照投资总额的 20.00% 支付项目收益。结算方面，资兴市政府授权资兴经开区管委会与公司签订具体的项目结算协议，项目实际回款方为资兴经开区管委会。

2025 年，公司项目建设收入同比增长 21.12%，主要来自标准化厂房建设二期项目；同期，公司项目建设业务收到回款 5.97 亿元。截至 2025 年末，公司主要在建代建项目为河道治理项目，预计总投资 5.65 亿元，已投资 5.34 亿元；暂无拟建代建项目。同期末，公司“存货—开发成本”账面价值 19.47 亿元。整体看，公司代建项目未来资本支出压力尚可，待结算规模较大，资金回笼情况受委托方结算进度影响大，对资金形成一定占用。

（2）污水处理及供热业务

跟踪期内，公司污水处理和供热业务主要在园区内开展；受园区用水用气需求回落、人工及材料成本上涨影响，该业务收入和毛利率同比均下降。

跟踪期内，公司污水处理和供热业务模式均未发生变化，仍由公司本部开展。污水处理业务方面，公司主要对资五产业园的工业废水、高浓度难降解化工污水和生活污水处理及再生水进行处理。供热业务方面，公司通过铺设延伸集中供热蒸汽管网等设施至罗围工业园、江北工业园及资五产业园，对园区供热蒸汽管网全部覆盖，并产生集中供热收入。

2025 年，公司分别实现污水处理业务收入和供热业务收入 0.09 亿元和 0.21 亿元，受当期园区用气用水需求量的下降影响，整体收入同比小幅下降；毛利率同比下降 12.81 个百分点，主要系人工和材料成本上升所致。

（3）砂石业务

跟踪期内，公司砂石销售业务收入对公司收入及利润形成补充。

跟踪期内，公司砂石业务模式未发生变化。2023 年，公司取得乐江河段资兴市、永兴县两县（市）交界处上游 300 米至银杉村的砂石资源开采权，期限为 5 年。公司将砂石采选洗堆及制砂环节外包第三方负责，并按协议约定的价格与其结算；砂石销售由公司本部负责，下游客户以区域内建筑施工企业为主。2025 年，公司销售砂石 73.08 万立方米，销售均价为 73.10 元/立方米（含税）。2025 年公司实现砂石收入同比增长 14.75%，毛利率水平维持稳定且毛利率水平较高。

（4）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入主要来自租金收入和商品销售收入，租金收入毛利率为负对公司利润形成一定侵蚀，商品销售业务毛利率大幅下降。自营项目尚需投资规模较大，资金平衡情况需保持关注。

公司租金收入主要来源于江北工业园标准厂房、城市综合体和政务中心，上述资产账面价值合计 5.92 亿元。2025 年，公司实现租金收入 0.19 亿元；毛利率继续为负主要系公司给予客户一定的租金优惠，租金价格较低所致。

公司商品销售业务主要为农产品、水果、鱼类的采购和销售。2025 年，公司实现销售收入 0.15 亿元，该业务经营主体新增子公司湖南东江湖食材供应链有限公司、湖南东江湖海联商贸有限公司和湖南东江湖生态养殖有限公司，前期业务投入较高，但营业收入规模较低，导致当期毛利率大幅下降至 10.62%。

截至 2025 年末，公司主要在建自营项目尚需投资 16.83 亿元（不包含超概项目），暂无拟建自营项目。公司自营项目未来主要通过租赁及其他经营收益进行资金平衡，未来资金平衡情况需保持关注。

图表 3 • 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	总投资	已投资
经开区标准厂房及配套基础设施建设项目	6.53	5.24
湖南资兴经济开发区农业与电子信息融合发展的建设项目	6.32	6.36
隆城光伏发电项目	5.17	7.31
资兴市乡村振兴产业融合建设（一期）项目	5.14	2.81

资兴市工业园产业配套服务设施项目	4.46	2.69
资兴市绿色高产高效农业产业规模化经营项目	4.29	1.63
资兴市特色农业产业化项目	4.01	2.23
资兴市高标准农田建设暨产业融合建设项目	3.79	2.88
资兴市传统村落保护利用项目	3.10	2.11
资兴市洣水河流域综合治理项目	2.88	1.04
资兴市资兴江流域灾后综合治理项目	2.88	1.78
资兴市灾后耕地复垦及特色农业产业乡村振兴建设项目	2.53	1.54
资兴市新能源产业建设项目	2.05	1.16
资兴市园区绿色低碳项目	1.77	1.51
渔业生产项目工程	0.11	0.10
合计	55.04	40.39

注：部分项目基于建设进度与实施规划，已投资规模超过总投资规模；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：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

未来，公司将围绕主责主业，深化国企改革与平台转型，创新产业链招商、资本招商等模式，加大资产盘活力度。同时，发展分布式光伏、虚拟电站等绿电新业态，推动子公司实体化运营。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2025 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，系投资设立。截至 2025 年末，公司合并范围内一级子公司共 9 家。跟踪期内，公司合并范围内新增一级子公司规模较小，且无重要的会计估计变更，数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产中应收类款项和存货占比较高，开发投入及土地资产资金沉淀对资金形成较大占用，资产受限比例较高，公司资产流动性较弱，资产质量一般；政府补贴对公司利润总额的贡献程度高，公司盈利指标整体表现尚可。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	87.50	60.77	87.91	56.83
货币资金	6.42	4.46	8.17	5.28
应收账款	11.03	7.66	10.27	6.64
其他应收款（合计）	2.61	1.82	3.17	2.05
存货	67.27	46.72	66.02	42.68
非流动资产	56.48	39.23	66.77	43.17
固定资产（合计）	7.47	5.19	7.56	4.89
在建工程（合计）	36.51	25.36	47.80	30.90
无形资产	2.07	1.43	2.52	1.63
其他非流动资产	6.26	4.35	4.98	3.22
资产总额	143.98	100.00	154.68	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产方面，截至 2025 年末，公司货币资金较上年末有所增长，主要系融资规模增加所致；其中受限资金 1.66 亿元（受限比例为 20.35%）。公司应收账款主要为应收资兴经开区管委会项目建设款，占应收账款期末余额的 92.74%，集中度高；应收账款按账龄累计计提坏账准备 885.24 万元。公司其他应收款主要为与当地国有企业的往来款及对民营企业的借款，部分民营企业由于经营困难且存在破产重组的情况已无力偿还借款，相关款项全额计提坏账准备合计 0.15 亿元，该类借款均源于对园区企业帮扶工作。公司其他应收款前五大大欠款方集中度较高。截至 2026 年 6 月 14 日，资兴市润金投资有限公司（以下简称“润金投资”）存在被限制高消费情况，丰润建设集团有限公司（以下简称“丰润建设”）存在多项被执行记录（合计标的 7213.29 万元）且被列入失信被执行人名单（已全额计提坏账准备）。公司存货主要由开发成本 19.47 亿元和存量土地 46.42 亿元（主要为位于资五产业园、江北工业园和罗围食品工业园的出让商业用地）构成，未计提跌价准备。

图表 8 • 公司 2025 年末前五大其他应收款情况

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（%）
资兴兴泰建设有限责任公司	往来款	0.97	26.87
资兴城投	往来款	0.78	21.59
资兴经开区管委会	往来款	0.23	6.28
润金投资	借款	0.18	5.10
丰润建设	往来款	0.18	4.91
合计	--	2.34	64.75

注：润金投资和丰润建设均为民营企业
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非流动资产方面，截至 2025 年末，公司固定资产主要为标准厂房、政务中心等房屋及建筑物构成。公司在建工程较上年末增加 11.29 亿元，主要系自营项目投入增加所致。公司无形资产较上年末增长 21.77%，主要系外购土地所致；无形资产主要由采矿权以及少量的土地使用权构成，累计摊销 0.75 亿元。公司其他非流动资产由预付土地款等（3.22 亿元）、农商行不良资产包（1.63 亿元）和东江湖酒业不良资产包（0.13 亿元）构成。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产情况如图表 9 所示。总体看，公司资产受限比例较高。

资产盈利能力方面，2025 年，公司实现营业总收入和营业成本分别同比增长 16.80%和 19.61%。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，期间费用率¹同比下降 2.54 个百分点至 8.63%。同期，公司投资收益主要为其他权益工具投资在持有期间的股利收入；其他收益全部为政府补贴，占利润总额的 107.64%，政府补贴对公司利润总额的贡献程度高。盈利指标方面，2025 年，公司营业利润率同比有所下降，总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长，公司盈利指标整体表现尚可。

图表 9 • 截至 2025 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
存货	43.31	28.00	借款抵押及企业债券反担保
固定资产	2.52	1.63	借款抵押
投资性房地产	2.39	1.54	借款抵押
应收采矿项目收益权	2.03	1.31	借款抵押
货币资金	1.66	1.07	保证金、借款质押、冻结
无形资产	0.40	0.26	借款抵押
合计	52.30	33.81	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	5.31	6.20
营业成本	4.71	5.63
期间费用	0.59	0.54
其他收益	1.44	1.55
投资收益	-0.24	0.02
利润总额	1.11	1.44
营业利润率（%）	8.43	6.27
总资本收益率（%）	1.26	1.35
净资产收益率（%）	1.53	1.93

注：期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（2）现金流

2025 年，公司经营活动现金净额同比有所下降，收入质量良好；投资活动现金流缺口收窄，筹资活动现金流保持净流入。

¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

图表 11 • 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	17.61	15.80
经营活动现金流出小计	4.27	8.74
经营活动现金流量净额	13.35	7.06
投资活动现金流入小计	0.03	0.22
投资活动现金流出小计	16.83	10.03
投资活动现金流量净额	-16.80	-9.81
筹资活动前现金流量净额	-3.45	-2.75
筹资活动现金流入小计	22.16	17.93
筹资活动现金流出小计	15.43	13.62
筹资活动现金流量净额	6.73	4.31
现金收入比（%）	103.99	123.76

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以经营业务款项收支和往来款收支为主；受往来款净流入规模下降影响，公司经营活动现金净额同比有所下降。同期，受益于经营回款规模增加，公司现金收入比同比增长 19.77 个百分点，收入实现质量好。从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入主要来自退出股权投资及处置固定资产收到的现金，公司投资活动现金流出主要用于项目投入，投资活动现金流缺口有所收窄。同期，筹资活动现金流继续净流入。

（3）资本结构和偿债能力

跟踪期内，公司所有者权益结构稳定性较强；公司全部债务保持增长，债务负担适中，整体偿债指标表现较强。

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 2.27%，主要系利润积累所致。同期末，公司实收资本和资本公积较上年末均无变化，二者合计占比为 79.56%，所有者权益结构稳定性较强。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	5.65	7.68	5.65	7.51
资本公积	54.22	73.68	54.22	72.05
未分配利润	12.26	16.66	13.54	18.00
盈余公积	1.45	1.97	1.63	2.16
少数股东权益	0.01	0.01	0.22	0.29
所有者权益合计	73.58	100.00	75.25	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年末，公司经营性负债主要体现在应交税费和往来款形成的其他应付款。全部债务方面，截至 2025 年末，公司全部债务较上年末增长 13.01%至 54.30 亿元，公司债务结构以长期债务为主（短期债务占 16.28%）；公司融资渠道均为银行借款和债券融资，其中债券融资占比为 5.83%（不含利息）。从债务指标来看，截至 2025 年末，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较上年末均有所增长。整体来看，公司债务负担适中。结合偿债指标看，截至 2025 年末，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数较上年末提升至 0.92 倍。2025 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息的覆盖指标表现有所增强。公司整体偿债指标表现较强。

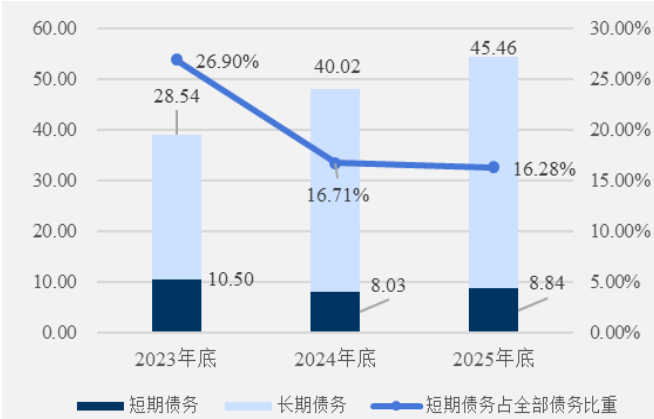
图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	23.51	33.40	27.11	34.14
短期借款	1.32	1.87	0.58	0.73

应交税费	2.59	3.68	3.12	3.92
其他应付款（合计）	12.35	17.55	13.34	16.80
一年内到期的非流动负债	6.71	9.54	8.26	10.40
非流动负债	46.89	66.60	52.31	65.86
长期借款	36.89	52.40	43.89	55.26
应付债券	3.13	4.45	1.57	1.97
专项应付款	6.70	9.52	6.70	8.44
负债总额	70.40	100.00	79.43	100.00

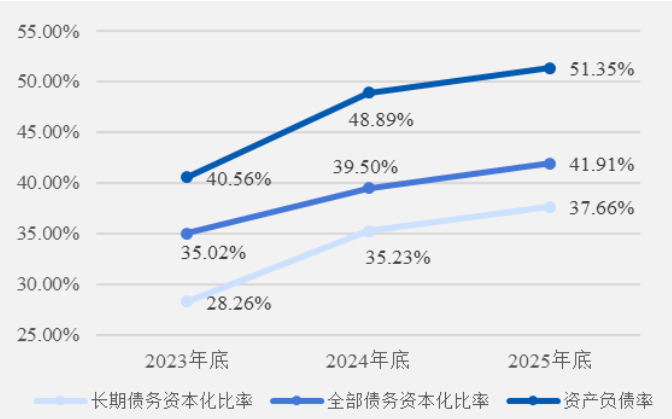
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 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整理

图表 15 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.80	0.92
EBITDA（亿元）	2.28	2.56
EBITDA 利息倍数（倍）	0.90	0.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年末，公司对外担保余额 18.78 亿元，担保比率为 24.95%，被担保对象均为区域内国有企业和事业单位，或有负债风险相对可控。

图表 4 • 截至 2025 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保余额
资兴城投	4.92
资兴市农泉投资有限责任公司	4.67
资兴市晋兴实业有限公司	4.58
资兴市乡村农业综合开发服务有限公司	2.30
资兴市城乡农业发展有限公司	2.30
合计	18.78

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司获得金融机构授信额度 68.19 亿元，未使用额度为 9.35 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

未决诉讼方面，截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

2 公司本部主要变化情况

公司资产、所有者权益、营业总收入和利润总额主要来自公司本部，子公司负债规模占比较大。

公司业务主要由公司本部承担，资产和所有者权益主要来自公司本部，截至 2025 年末，公司本部资产和负债占合并口径的比重分别为 75.30%和 50.82%，全部债务占合并口径的比重为 39.64%，子公司负债规模占比较大；公司本部所有者权益占合并口径的比重为 101.13%。2025 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 94.72%和 121.47%。

（五）ESG 方面

公司发行了绿色债券，注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构比较有效。整体看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司项目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。此外，公司还发行了绿色债券用于项目建设。跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与当地基础设施项目建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司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，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人系资兴市政府。资兴市资源禀赋突出，资兴经开区作为省级开发区创新培育、集群建设成效显著。2025 年，资兴市地区生产总值为 441.61 亿元，一般公共预算收入为 26.23 亿元。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

公司是资兴经开区内唯一的综合性投资建设和运营管理主体，业务保持区域专营优势，在资兴经开区基础设施建设方面贡献较大，可替代性较弱。2025 年，公司获得政府补贴 1.55 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

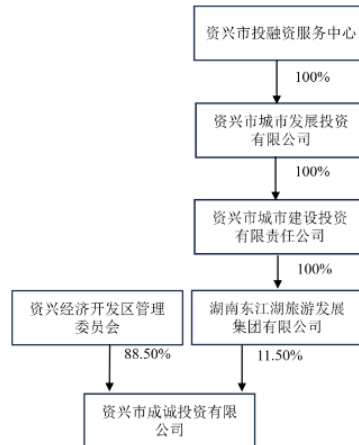
截至本报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”，债券余额 3.20 亿元，由湖南省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

基于对湖南省担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定湖南省担保个体信用等级为 aaa，湖南省担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南省担保对“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”提供的担保显著提升了其本息偿还的安全性。同时，“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”设置了分期偿还条款，有效降低了公司的集中偿付压力。

九、跟踪评级结论

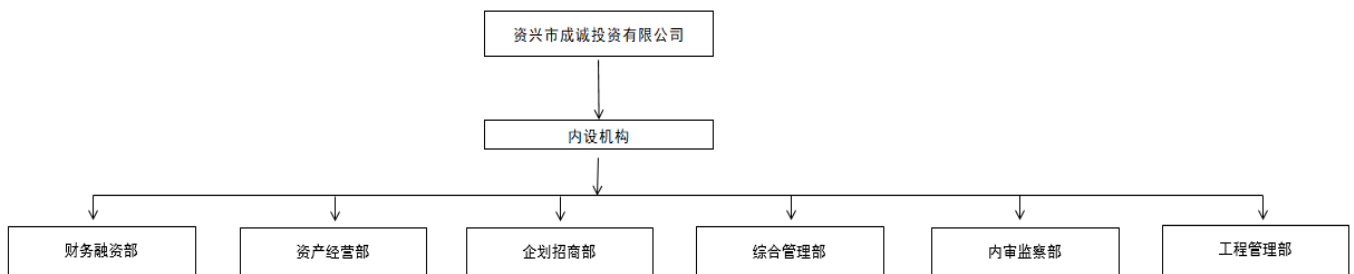
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 资兴绿色债/G20 资兴 1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 年末）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
资兴市泰鑫房地产开发有限公司	土地管理业	100.00	--	设立
资兴市成诚矿业有限公司	采矿业	100.00	--	设立
资兴市成诚发展实业有限公司	房地产业	100.00	--	设立
资兴市东江湖现代农业发展有限公司	批发业	100.00	--	设立
湖南东江湖生态渔业发展有限公司	渔业	85.00	--	设立
资兴市创新创业投资有限公司	投资业	100.00	--	设立
资兴市隆诚实业有限公司	发电、输电、供（配）电业	100.00	--	设立
资兴市泰鑫建设有限公司	建设工程施工	100.00	--	设立
资兴市诚昇实业投资有限公司	租赁和商务服务业	100.00	--	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）	2.88	6.42	8.17
应收账款（亿元）	10.90	11.03	10.27
其他应收款（亿元）	3.31	2.61	3.17
存货（亿元）	67.42	67.27	66.02
长期股权投资（亿元）	0.10	0.20	0.13
固定资产（亿元）	6.16	7.47	7.56
在建工程（亿元）	19.41	36.51	47.80
资产总额（亿元）	121.85	143.98	154.68
实收资本（亿元）	5.65	5.65	5.65
少数股东权益（亿元）	-0.02	0.01	0.22
所有者权益（亿元）	72.43	73.58	75.25
短期债务（亿元）	10.50	8.03	8.84
长期债务（亿元）	28.54	40.02	45.46
全部债务（亿元）	39.04	48.05	54.30
营业总收入（亿元）	4.99	5.31	6.20
营业成本（亿元）	4.47	4.71	5.63
其他收益（亿元）	0.97	1.44	1.55
利润总额（亿元）	0.85	1.11	1.44
EBITDA（亿元）	2.10	2.28	2.56
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.25	5.52	7.68
经营活动现金流入小计（亿元）	15.46	17.61	15.80
经营活动现金流量净额（亿元）	4.67	13.35	7.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.05	-16.80	-9.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.80	6.73	4.31
财务指标			
现金收入比（%）	105.23	103.99	123.76
营业利润率（%）	7.11	8.43	6.27
总资本收益率（%）	1.24	1.26	1.35
净资产收益率（%）	1.19	1.53	1.93
长期债务资本化比率（%）	28.26	35.23	37.66
全部债务资本化比率（%）	35.02	39.50	41.91
资产负债率（%）	40.56	48.89	51.35
流动比率（%）	604.27	372.17	324.24
速动比率（%）	122.72	86.02	80.74
经营现金流动负债比（%）	33.38	56.78	26.04
短期债务占比（%）	26.90	16.71	16.28
现金短期债务比（倍）	0.27	0.80	0.92
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	0.90	0.91

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. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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）	0.82	3.38	3.95
应收账款（亿元）	10.81	10.95	10.11
其他应收款（亿元）	8.65	11.24	14.85
存货（亿元）	64.90	64.75	61.86
长期股权投资（亿元）	5.86	6.80	7.82
固定资产（亿元）	5.19	5.24	5.01
在建工程（亿元）	7.53	7.78	8.05
资产总额（亿元）	109.15	115.31	116.47
实收资本（亿元）	5.65	5.65	5.65
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	72.85	74.36	76.11
短期债务（亿元）	6.71	4.69	5.28
长期债务（亿元）	17.66	18.53	16.25
全部债务（亿元）	24.37	23.22	21.53
营业总收入（亿元）	4.82	5.04	5.88
营业成本（亿元）	4.18	4.40	5.20
其他收益（亿元）	0.95	1.43	1.51
利润总额（亿元）	0.98	1.51	1.75
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.07	1.67	6.38
经营活动现金流入小计（亿元）	6.60	15.66	12.89
经营活动现金流量净额（亿元）	4.89	6.12	4.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.48	-0.93	-1.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.28	-2.61	-3.47
财务指标			
现金收入比（%）	105.35	33.14	108.57
营业利润率（%）	10.91	10.89	9.62
总资本收益率（%）	1.44	1.94	2.09
净资产收益率（%）	1.35	2.03	2.30
长期债务资本化比率（%）	19.51	19.95	17.59
全部债务资本化比率（%）	25.07	23.80	22.05
资产负债率（%）	33.26	35.51	34.66
流动比率（%）	700.51	566.56	514.76
速动比率（%）	166.80	160.37	163.97
经营现金流动负债比（%）	40.22	38.38	23.62
短期债务占比（%）	27.55	20.22	24.52
现金短期债务比（倍）	0.12	0.72	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

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. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示

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 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