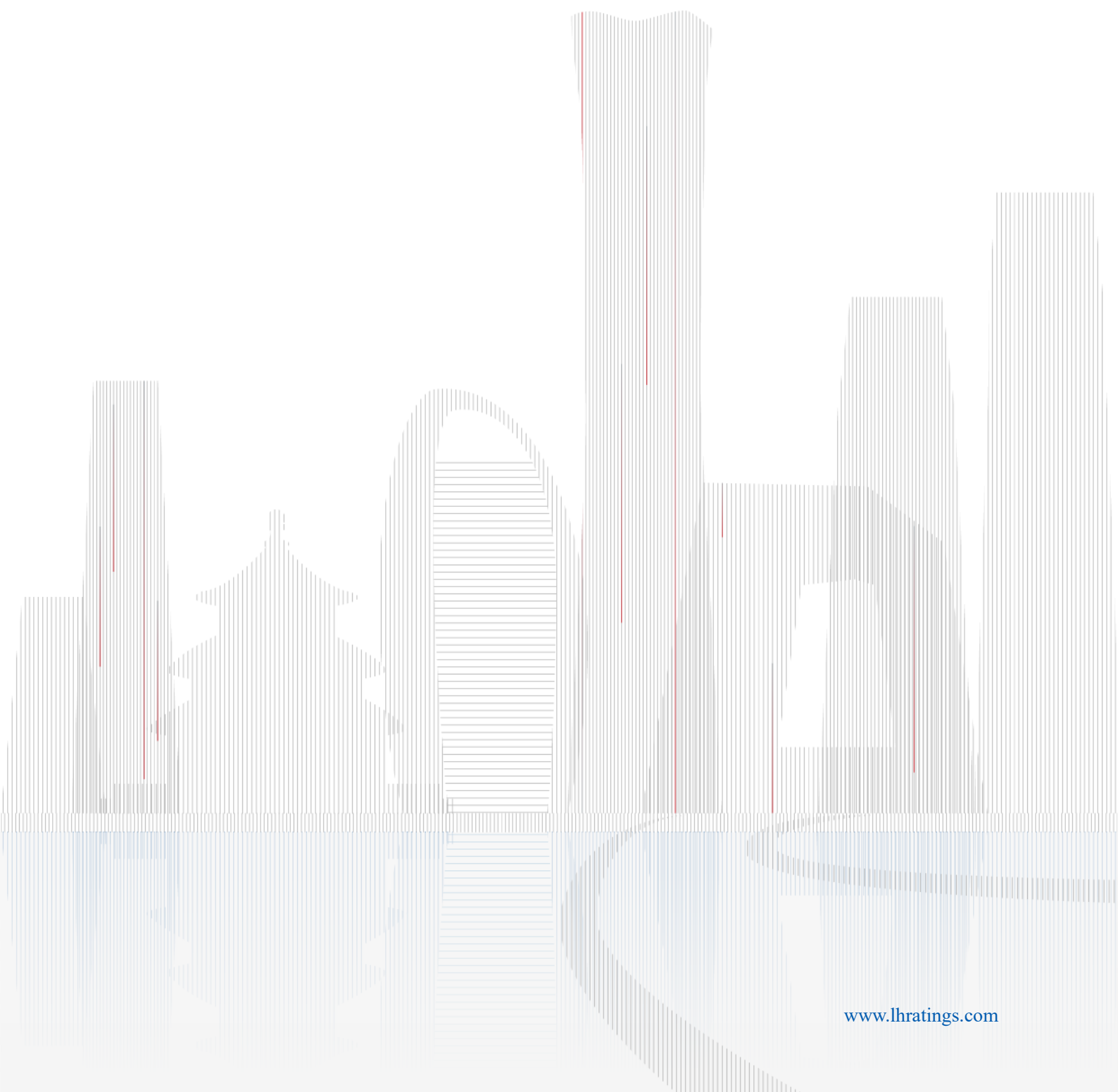


安吉县交通投资发展集团有限公司

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〕4429号

联合资信评估股份有限公司通过对安吉县交通投资发展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，确定维持安吉县交通投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“24 安交债 01/24 安通 01”和“25 安交债 01/25 安交 01”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：

二〇二六年六月二十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

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安吉县交通投资发展集团有限公司（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。

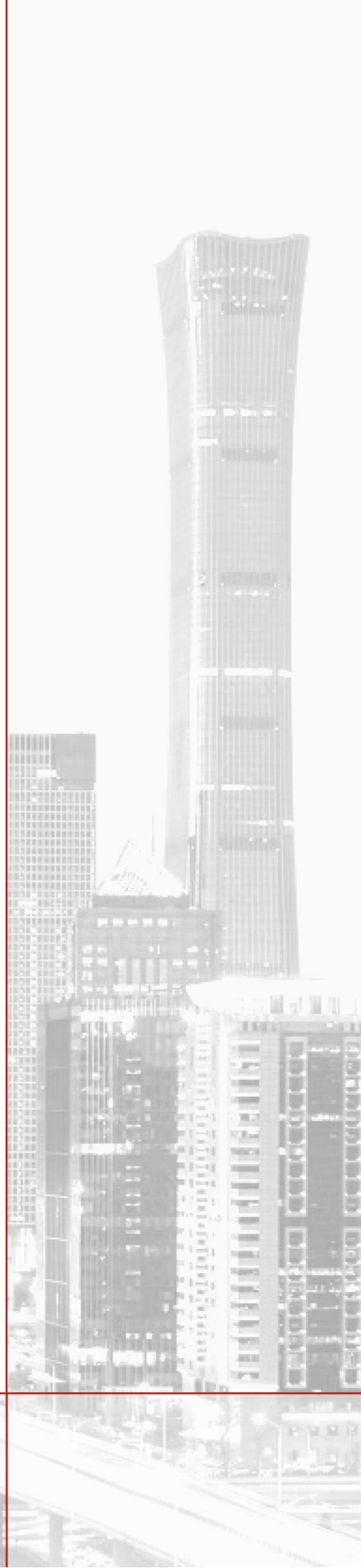
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



安吉县交通投资发展集团有限公司

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
安吉县交通投资发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/29
24 安交债 01/24 安通 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 安交债 01/25 安交 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

安吉县交通投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，业务具有专营优势。跟踪期内，公司已投资未结算代建项目规模较大，形成大规模的资金沉淀；在建代建项目尚需投资规模较大，公司资金支出压力较大；公司资产流动性较弱，受子公司股权划出及政府收回土地影响，所有者权益规模有所下降，同时债务负担有所上升，但随着现金类资产的增加，公司短期偿债压力有所缓解，且备用流动性较好，整体偿债能力较强。

“24 安交债 01/24 安通 01”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“25 安交债 01/25 安交 01”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为 AAA，中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，中债增进和中合中小担保提供的担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：安吉县经济总量保持增长，税收收入占比高，财政自给能力尚可。公司实际控制人为安吉县财政局，公司与安吉县政府关系密切。公司在安吉县交通基础设施建设方面发挥了重要作用，同时开展道路养护工程施工，负责安吉县的长途客运和公交运营，业务具有专营优势且社会贡献较大，并在发展的过程中持续获得政府支持。

评级展望

随着安吉县交通基础设施建设逐步推进，公司委托代建、道路养护和运输服务业务的有序开展，公司仍将在安吉县基础设施建设和公共服务体系优化中发挥重要作用，并有望持续获得政府支持，公司业务有望稳步发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现明显提升，公司获得大量优质资产注入，资金支持明显，政府支持程度增强；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：政府及相关各方支持意愿大幅减弱；公司发生重大资产或股权划转，核心资产被划出。

优势

- **外部发展环境良好。**安吉县构建了“1+4+X”产业体系，经济总量保持增长，税收收入占比高，财政自给能力尚可；此外，安吉县持续推进重点交通项目，优化公共服务体系，公司外部发展环境良好。
- **业务具有专营优势，持续获得外部支持。**公司是安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，业务具有区域专营优势，对区域基础设施提升及公共服务体系建设贡献较大，在政府补助等方面持续获得外部支持。
- **增信措施有效提升债券偿付安全性。**中债增进为“24 安交债 01/24 安通 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中合中小担保为“25 安交债 01/25 安交 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中债增进和中合中小担保提供的担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产主要由应收类款项、以项目投入为主的存货和以特许经营权为主的无形资产构成，其中存货主要为已投资尚未结算的委托代建项目，结算滞后形成大规模资金沉淀，公司资产流动性较弱。
- **资金支出压力较大。**公司募投项目处于前期基础设施建设状态，在建代建项目尚需投资规模较大，公司资金支出压力较大。

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	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
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

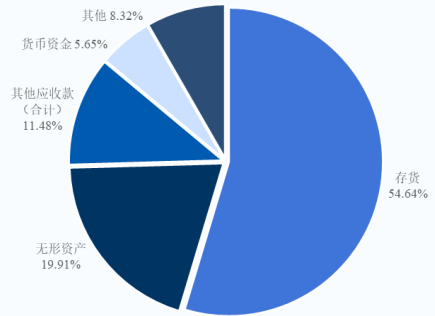
合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	11.61	18.76
资产总额（亿元）	327.69	332.27
所有者权益（亿元）	132.06	103.57
短期债务（亿元）	25.47	28.24
长期债务（亿元）	90.76	95.12
全部债务（亿元）	116.23	123.35
营业总收入（亿元）	8.83	8.08
利润总额（亿元）	1.59	0.83
EBITDA（亿元）	3.62	3.24
经营性净现金流（亿元）	3.64	18.25
净资产收益率（%）	1.06	0.86
资产负债率（%）	59.70	68.83
全部债务资本化比率（%）	46.81	54.36
现金短期债务比（倍）	0.46	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.53

公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	296.97	304.30
所有者权益（亿元）	129.65	103.84
全部债务（亿元）	88.39	94.73
营业总收入（亿元）	3.50	3.03
利润总额（亿元）	2.21	3.15
资产负债率（%）	56.34	65.88
全部债务资本化比率（%）	40.54	47.70
现金短期债务比（倍）	0.46	0.86

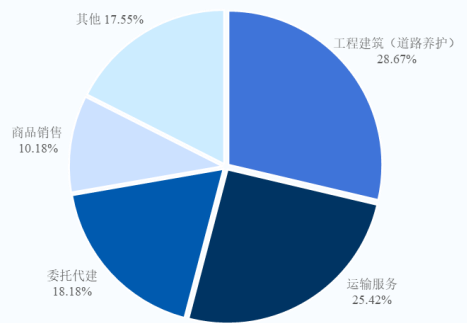
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将长期应付款科目中的有息部分纳入长期债务核算，并在计算合并口径债务时将短期借款和一年内到期的非流动负债中的利息数据剔除

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

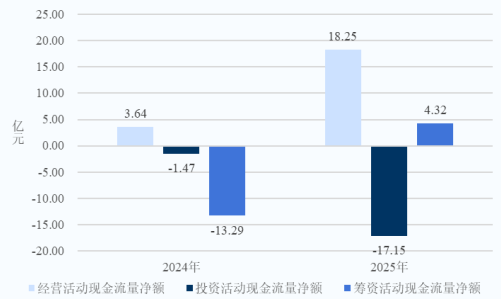
2025 年末公司资产构成



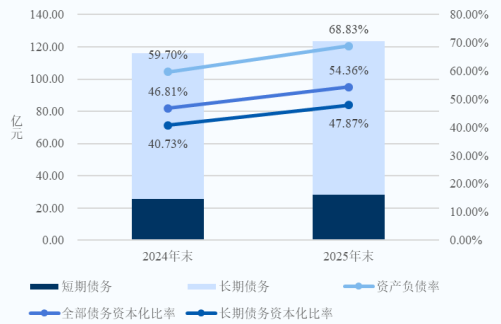
2025 年公司营业总收入构成



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
24 安交债 01/24 安通 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2031/02/02	债券提前偿还
25 安交债 01/25 安交 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2032/04/22	债券提前偿还

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
25 安交债 01/25 安交 01 24 安交债 01/24 安通 01	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/26	王昀千 韩锦彪	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
25 安交债 01/25 安交 01	AAA/稳定	AA/稳定	2025/04/03	王昀千 韩锦彪	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
24 安交债 01/24 安通 01	AAA/稳定	AA/稳定	2024/01/24	彭雪绒 倪昕	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

注：上述历史评级项目的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：韩锦彪 hanjb@lhratings.com
 项目组成员：王昀千 wangyq@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”）关于安吉县交通投资发展集团有限公司（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，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2025 年末，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 10.00 亿元，唯一股东为浙江安吉交通控股集团有限公司（以下简称“安吉交控”），实际控制人为安吉县财政局。

跟踪期内，公司业务范围未发生重大变化，公司仍主营委托代建、道路养护和运输服务等业务。

跟踪期内，公司组织架构未发生变化。截至 2025 年末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 9 家。

截至 2025 年末，公司资产总额 332.27 亿元，所有者权益 103.57 亿元（含少数股东权益-22.90 万元）；2025 年，公司实现营业总收入 8.08 亿元，利润总额 0.83 亿元。

公司注册地址：浙江省昌硕街道拥军路 101 号 1 幢 2 楼、3 楼；法定代表人：郭兴华。

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，“24 安交债 01/24 安通 01”和“25 安交债 01/25 安交 01”均按年付息，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，每年按照债券发行总额 20.00%的比例偿还本金。同期末，上述债券已在付息日正常付息。

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（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日期	期限
24 安交债 01/24 安通 01	5.00	5.00	2024/02/02	7 年
25 安交债 01/25 安交 01	10.00	10.00	2025/04/22	7 年

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，“24 安交债 01/24 安通 01”和“25 安交债 01/25 安交 01”募集资金用途均发生变更¹。其中“24 安交债 01/24 安通 01”原将 3.50 亿元用于安吉县天子湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目（以下简称“废弃矿山修复项目”）、1.50 亿元用于补充营运资金，用途变更后将 1.15 亿元用于废弃矿山修复项目、2.35 亿元用于安吉县县域旅游交通基础设施效能优化工程、1.50 亿元用于补充营运资金；“25 安交债 01/25 安交 01”原将 6.50 亿元用于废弃矿山修复项目、3.50 亿元用于补充营运资金，用途变更后将 1.70 亿元用于安吉沥青回收循环利用项目、0.90 亿元用于安吉县低空经济多维度一体化建设工程、3.00 亿元用于安吉县全域零碳能源充电网络项目、0.90 亿元用于安吉全域幸福水网整治工程（一期）、3.50 亿元用于补充营运资金。根据债券持有人会议结果公告，新增募投项目的债券存续期内净收益能够覆盖用于项目建设部分的债券利息。

截至 2025 年末，“24 安交债 01/24 安通 01”和“25 安交债 01/25 安交 01”募集资金余额分别为 1.75 亿元和 7.18 亿元。截至 2026 年 3 月末，上述债券募投项目处于前期基础设施建设状态，募集资金主要投资于项目前期工程。

图表 2 • 截至 2026 年 3 月末募投项目募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已使用
安吉县天子湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目	15.98	1.15
安吉县县域旅游交通基础设施效能优化工程	5.15	0.81
安吉沥青回收循环利用项目	3.65	0.00
安吉县低空经济多维度一体化建设工程	1.88	0.70
安吉县全域零碳能源充电网络项目	6.52	2.17
安吉全域幸福水网整治工程（一期）	10.20	0.10
合计	43.38	4.93

资料来源：公司提供

¹ 公司已就募集资金用途变更事项召开债券持有人会议，并通过了相关议案

“24 安交债 01/24 安通 01”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“25 安交债 01/25 安交 01”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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

安吉县生态环境优良，旅游业发展良好，已形成绿色家居为支柱产业以及生命健康、电子信息、装备制造、新材料为新兴产业的现代化产业体系，经济总量持续增长，一般预算收入略有波动，财税质量好，财政自给能力尚可。安吉县持续推进重点交通项目，优化公共服务体系，公司经营发展环境良好。

安吉县为浙江省湖州市下辖县，位于长三角腹地、浙江省西北部，已纳入杭州市和湖州市 1 小时交通圈。安吉县县域面积 1886 平方公里，下辖 8 个镇、3 个乡、4 个街道，创建了 1 个国家级农业科技园区、1 个国家级旅游度假区、1 个省级经济开发区和 1 个

省级旅游度假区。安吉县旅游业蓬勃发展，连续五年获评全国县域旅游综合实力百强县榜首；生态环境优良，植被覆盖率、森林覆盖率常年保持在 70%以上，植被资源丰富，竹林面积达 100 万亩，是全国首个生态县和联合国人居奖首个获得县。产业方面，安吉县构建了“1+4+X”产业体系，绿色家居为支柱，生命健康、电子信息、装备制造、新材料为四大新兴产业，未来产业前瞻布局。截至 2025 年末，安吉县常住人口 60.5 万人，城镇化率为 63.4%。

2023—2025 年，安吉县 GDP 持续增长，产业结构以二、三产业为主。2025 年，安吉县 GDP 规模在湖州市下辖五区县中排名第四，GDP 增速排名第一；安吉县固定资产投资和社会消费品零售总额保持增长，但增速有所下滑；进出口总额结束两年连降，重回增长通道。2023—2025 年，安吉县一般公共预算收入波动下降，2025 年一般公共预算收入规模在湖州市下辖五区县中排名第四；税收收入占比维持高位，财税质量好，财政自给能力尚可。安吉县政府性基金收入受土地市场行情影响较大，2024 年大幅下降，2025 年小幅回升。

图表 3 • 安吉县主要经济及财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	615.12	675.57	710.60
GDP 增速（%）	5.1	6.5	6.8
产业结构	5.3:43.9:50.8	5.0:46.4:48.6	5.1:46.7:48.2
固定资产投资增速（%）	22.6	9.6	3.8
社会消费品零售总额增速（%）	8.2	5.8	5.3
进出口总额增速（%）	-9.7	-1.7	2.4
一般公共预算收入（亿元）	65.11	62.51	63.36
一般公共预算收入增速（%）	4.2	-4.0	1.4
税收收入（亿元）	59.20	53.39	55.12
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	90.92	85.42	86.99
一般公共预算支出（亿元）	93.72	84.88	95.16
财政自给率（%）	69.47	73.65	66.58
政府性基金收入（亿元）	128.18	57.54	59.52
地方政府债务余额（亿元）	218.61	223.50	251.45

注：财政自给率=（一般公共预算收入/一般公共预算支出）*100%
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 4 • 湖州市下辖区县 2025 年（末）核心数据对比

区县名称	吴兴区	长兴县	德清县	安吉县	南浔区
GDP（亿元）	1002.5	1000.9	747.4	710.6	622.4
GDP 增速（%）	5.1	5.9	6.0	6.8	6.0
人均 GDP（万元）	13.51	14.54	13.30	11.75	11.25
一般公共预算收入（亿元）	66.39	84.07	67.08	63.36	45.39
财政自给率（%）	102.32	77.99	62.77	66.58	64.30
政府性基金收入（亿元）	28.24	49.49	55.70	59.52	37.84
地方政府债务余额（亿元）	264.00	253.41	255.47	251.45	230.40

注：1. 表中吴兴区数据口径不含南太湖新区；2. 德清县、安吉县与南浔区 2025 年人均 GDP 采用 2025 年 GDP/2025 年末常住人口计算
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2025 年，安吉县完成交通综合投资 16.8 亿元，累计向上争取资金 1.5 亿元，全力推进重点交通项目，持续优化公共服务体系，更新公交车辆 20 辆，新增优化公交线路 25 条，提升公交站台 57 座，完成省道县道大中修 15 公里。未来安吉县将继续全力推进重大项目，提档升级农村公路，加快港口设施建设，迭代升级公共交通品质，优化线网布局。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍为安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，业务具有区域专营优势。公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司股东安吉交控主要负责统筹管理安吉县交通基础设施建设和交通延伸产业，公司作为安吉交控重要子公司，仍为安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，业务具有区域专营优势。

安吉县主要基础设施建设主体还包括浙江安吉两山国有控股集团有限公司（以下简称“两山国控”）及其子公司、浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“安吉国控”）及其子公司、浙江安吉建设控股集团有限公司（以下简称“安吉建控”）及其子公司。

两山国控是安吉县重要的土地整理、基础设施建设和国有资产运营主体，子公司浙江安吉城市运营管理集团有限公司（以下简称“安吉城运”）主要负责安吉县以昌硕街道为主的主城区范围内的城市基础设施建设及土地开发整理等业务，浙江安吉产业控股集团有限公司（以下简称“安吉产控”）主要负责安吉县灵峰街道、灵峰旅游度假区的部分基础设施建设和部分乡镇乡村振兴建设等业务。安吉建控及其子公司主要负责安吉县天子湖镇、两山未来科技城范围内的基础设施建设和灵峰街道部分基础设施建设等业务。安吉国控及其子公司主要负责浙江省安吉经济开发区范围内的基础设施建设和国有资产运营等业务。公司与安吉交控外的基础设施建设主体业务重叠性较小。

图表 5 • 安吉县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

企业简称	控股股东	2025 年（末）				
		资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
安吉交控	浙江安吉交通能源集团有限公司	385.25	142.58	15.98	1.19	62.99
公司	安吉交控	332.27	103.57	8.08	0.83	68.83
两山国控	安吉县财政局	1278.55	500.74	30.74	1.60	60.84
安吉产控	两山国控	558.66	226.49	13.95	1.44	59.46
安吉城运	两山国控	585.18	224.45	16.48	0.71	61.64
安吉国控	浙江国创控股集团有限公司	749.64	323.50	15.97	2.74	56.85
安吉建控	安吉县财政局	767.97	371.73	19.66	1.15	51.60

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公司本部 2026 年 6 月 17 日《企业信用报告》，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，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，公司本部无逾期或违约记录，债务履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 28 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、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

公司建立了相对完善的法人治理结构，内部管理体系健全。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2025 年 4 月，经公司股东决定，公司不设监事会或监事，免去原监事会所有成员的职务；此外，股东决定新增 1 名董事，任命朱楠为公司新一届非职工代表董事。公司董事会成员变更为 8 人。同期，公司设立审计委员会，成员 8 人（与董事会成员一致），负责行使《公司法》规定的监事会职权。

上述变动均为正常变动，对公司日常经营管理无重大影响。截至 2026 年 3 月末，公司董事、审计委员会成员及高级管理人员已全部到位并正常履职。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司营业总收入主要来源于委托代建、道路养护和运输服务等业务，整体受项目建设进度及结算进度影响较大，2025 年收入规模及综合毛利率同比均有所下降。

图表 6 • 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		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
委托代建	2.92	33.10	57.95	1.47	18.18	47.58
工程建筑（道路养护）	1.42	16.05	-2.93	2.32	28.67	9.40
运输服务	1.25	14.11	11.54	2.05	25.42	41.28
商品销售	1.92	21.73	33.30	0.82	10.18	19.31
其他	1.33	15.02	59.16	1.42	17.55	59.06
合计	8.83	100.00	36.46	8.08	100.00	34.17

注：其他业务主要包括租赁等业务
 资料来源：公司提供

（1）委托代建业务

公司委托代建业务结算进度滞后，形成大规模的资金沉淀；在建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司委托代建业务模式未发生变化。公司作为安吉县重要的交通基础设施建设主体，承担安吉县内部分省级道路及县级道路的建设任务。资金来源方面，部分项目可获得浙江省交通厅补助 65%建安费，其余建设资金主要由公司自筹。协议签订方面，2018 年以前，公司未与安吉县人民政府签订代建协议。2018 年 3 月，公司与安吉县交通运输局签订《合作协议》，双方就安吉县域内交通基础设施项目建设、投资、管理等问题达成协议；对于公司代建的存量道路基础设施项目和新建道路项目，安吉县交通运输局将按已形成投资额加成建设管理成本向公司支付管理费用，费率不低于 6%。2019 年 12 月，公司与安吉新农村建设有限公司（实际控制人为安吉县财政局，以下简称“新农村建设”）签订《基础设施建设委托框架协议》，由新农村建设委托公司及子公司进行安吉县内基础设施建设业务；新农村建设在代建项目整体或标段完工结算并验收后向公司出具工程项目移交确认单，并按照项目实际投资额加成 15%支付代建费用。

2024—2025 年，公司委托代建业务确认收入部分已全部回款，回款情况良好；毛利率高，主要系部分项目采用净额法确认收入所致。截至 2025 年末，公司存货账面余额 181.56 亿元，主要为已投资尚未结算的委托代建项目，规模较大。同期末，公司主要在建代建项目尚需投资规模较大，无拟建代建项目。

图表 7 • 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
安吉县杭垓镇等七个乡镇共同富裕人居环境提升项目	25.66	21.84
安吉全域旅游游运一体化提升工程	20.53	21.49
安吉县城区周边水系综合提升及开发利用工程	14.37	10.65
洞头公路上堡至净土	7.60	0.02
水杭线改建工程	6.00	0.11
笔架山产业园区垅顺至马村段工程	1.28	0.88
合计	75.44	54.99

注：部分项目已投资金额超过计划总投资，主要系建设内容增加、原材料及人力成本上涨所致
 资料来源：公司提供

（2）道路养护业务

公司道路养护业务在安吉县具有区域专营优势，整体回款情况良好。

跟踪期内，公司道路养护业务模式未发生变化。公司道路养护业务主要由子公司安吉县交通建设工程有限公司（以下简称“交通工程公司”）负责运营。交通工程公司具有公路工程施工总承包二级证书、公路养护作业单位资质证书等，承接各类道路建设、

养护工程，其道路养护业务按照市场化模式开展，主要通过公开招投标方式获取安吉县内养护、危桥改造、绿化、安全设施建设等项目，收入确认方面根据施工合同按进度确认收入；此外，交通工程公司还负责安吉县县道以上公路养护工程施工，由政府直接委托实施。

2024—2025 年，公司道路养护项目主要包括长三角产业合作区天子湖片园区配套提升项目（高铁快速路、示范大道西延段）、安吉县 2025 年普通省道路基路面养护工程、安吉县最美县域农村共富设施提升改造项目（省道公路大中修工程、县道公路大中修工程、农村公路危桥改造工程）、安吉县交旅融合共同富裕示范项目之昌硕故里旅游道路新建项目设计施工总承包项目等，数量较多，建设周期一般较短。同期，公司道路养护业务确认收入部分已全部回款，回款情况良好。

（3）运输服务业务

公司是安吉县重要的运输服务主体，开展长途客运、公交运营等业务，其中公交运营业务能够获得政府补助支持。

公司运输服务业务包括长途客运、公交运营、出租车运营和校车管理等，其中长途客运业务由子公司浙江安吉长运汽车运输有限公司负责运营，主要经营线路为安吉县至安徽、江苏、上海以及本省各地；公交运营业务由子公司安吉县公共交通服务有限公司负责运营，主要进行安吉县内城乡公交运营。

2025 年，公司长途客运收入较上年有所下降；出租车收入规模小；校车管理、车辆检测、修理服务等业务运营相对稳定；由于当年公交运营业务获得的补贴规模大幅增加，公司公交运营收入大幅增长，带动运输服务业务收入及毛利率增长。

图表 8 • 公司运输服务收入明细（单位：万元）

项目	2024 年	2025 年
长途客运	3782.36	3083.16
公交运营	4476.30	12815.88
出租车	216.31	147.41
校车管理	2085.36	2210.21
车辆检测、修理服务等	1890.57	2273.55
合计	12450.90	20530.20

资料来源：公司提供

（4）商品销售业务

受子公司股权划出影响，公司商品销售收入规模大幅下降，收入结构变动较大。

公司商品销售品种主要包括砂石、汽车和成品油。其中砂石销售业务由公司本部负责运营，系将修建道路中开凿山体、涵洞等产生的石料作为建筑材料或石材对外销售；汽车销售业务由子公司安吉畅游汽车服务股份有限公司²（以下简称“畅游汽车”）负责运营，畅游汽车及其子公司从汽车厂购入新能源汽车，销售给安吉县民众，品牌主要包括东风汽车、零跑汽车等；成品油销售业务原主要由子公司安吉长运加油站有限公司（以下简称“长运加油站”）³、安吉县浙石油综合能源销售有限公司（以下简称“能源销售公司”）⁴等负责运营，上述主体通过公开招标方式筛选供应商，再通过零售方式将成品油销售给客户，赚取价差；随着上述子公司股权陆续划出，公司成品油销售业务规模大幅减少。

公司砂石销售收入受砂石开采及销售进度影响较大，2025 年大幅下降。同期，公司汽车销售收入较上年大幅下降，主要系业务量减少所致。由于成品油销售业务相关运营主体陆续划出公司合并范围，公司成品油销售收入将继续大幅减少。

图表 9 • 公司商品销售收入明细（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
成品油销售	1.11	0.48
砂石销售	0.51	0.21
汽车销售	0.29	0.13
合计	1.92	0.82

资料来源：公司提供

² 存在少数股东股权出质情况

³ 公司原持有长运加油站 100.00%股权；2024 年，公司将持有的长运加油站 100.00%股权划出，不再将其纳入合并范围；长运加油站现已注销

⁴ 公司原持有能源销售公司 49.00%股权，能源销售公司设立党组织，共 5 名代表，公司原委派 3 名代表，形成控制，遂将其纳入公司合并范围；2025 年，公司将持有的能源销售公司 49.00%股权划出，不再将其纳入合并范围；截至 2026 年 5 月末，能源销售公司股权划出事项尚未完成工商变更登记

2 未来发展

公司未来将继续聚焦长途客运、公交、产业和交通投资四大板块，提升公司运营能力和盈利能力。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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，公司合并范围减少 10 家子公司，其中 7 家系注销，3 家系股权划出。公司划出的子公司分别为浙江安吉交通能源集团有限公司（以下简称“能源集团”）、安吉县水利投资发展有限公司（以下简称“安吉水投”）和能源销售公司⁵；此外，公司将参股公司安吉交石加油站有限公司 50.00% 股权划出⁶；上述事项合计减少公司资本公积 21.46 亿元⁷。整体看，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，但划出的子公司规模相对较大，对公司权益产生一定影响。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产仍主要由应收类款项、以项目投入为主的存货和以特许经营权为主的无形资产构成，资产质量一般，利润实现主要依赖政府补助；受子公司股权划出及政府收回土地影响，公司所有者权益规模有所下降，叠加债务规模的增长，公司债务负担有所上升；考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大，公司未来仍存在较大的融资需求。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	226.73	69.19	239.39	72.05
货币资金	11.61	3.54	18.76	5.65
其他应收款（合计）	34.19	10.43	38.16	11.48
存货	179.82	54.88	181.56	54.64
非流动资产	100.96	30.81	92.88	27.95
无形资产	69.63	21.25	66.16	19.91
资产总额	327.69	100.00	332.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金 1.75 亿元，主要为保证金存款。其他应收款主要为公司与安吉县其他国有企业及政府单位间的往来款，前五名欠款方余额合计占其他应收款账面余额的 67.90%，集中度较高，账龄主要集中在 1 年以内（占 31.28%）、1~2 年（占 28.19%）和 2~3 年（26.22%）。存货主要为项目投入形成的合同履约成本（181.52 亿元）。无形资产主要由砂石开采、石料资源及矿产品经营权（61.06 亿元）和土地使用权（5.04 亿元）构成，其中部分经营权已产生收入，体现在商品销售-砂石销售收入中，但规模小。截至 2025 年末，公司受限资产 13.25 亿元，主要为用于融资抵质押担保的固定资产（4.13 亿元）、无形资产（4.91 亿元）和投资性房地产（2.46 亿元），受限比例为 3.99%。

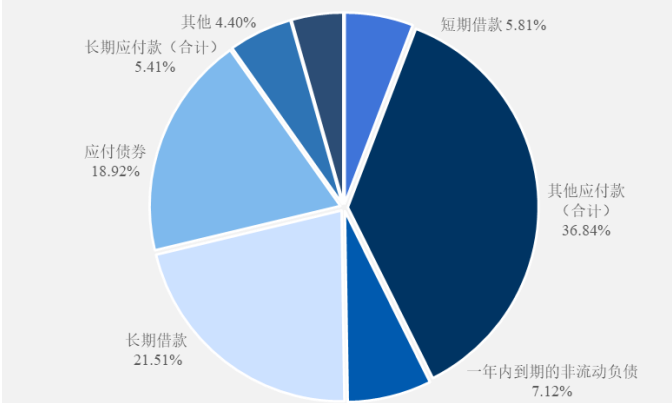
2025 年，公司将部分子公司股权划出，资本公积减少 21.46 亿元，此外安吉县财政局收回公司 2 宗土地（原计入投资性房地产），核减公司资本公积 5.88 亿元。综合影响下，截至 2025 年末，公司所有者权益规模较上年末下降 21.57% 至 103.57 亿元。同期末，公司所有者权益主要由实收资本（占 9.66%）、资本公积（占 73.50%）和未分配利润（占 14.79%）构成。

⁵ 能源集团现为安吉交控控股股东，主要进行股权管理；安吉水投主要开展原水销售、水力发电等业务；能源销售公司主要开展加油站业务

⁶ 截至 2026 年 5 月末，安吉交石加油站有限公司股权划出事项尚未完成工商变更登记

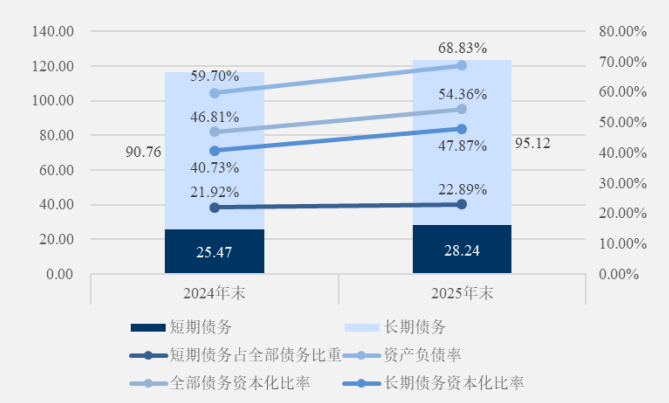
⁷ 上述子公司股权划出主要是为了组建能源集团，统筹能源集团内资源

图表 11 • 2025 年末公司负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 公司债务情况（单位：亿元）



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

截至 2025 年末，公司经营性负债主要体现在与安吉县其他国有企业间的往来款等形成的其他应付款，其他应付款较上年末大幅增长主要系公司将部分子公司划出合并范围，原内部款项转为外部往来款所致。同期末，公司全部债务规模较上年末有所增长，全部债务中银行借款占 61.89%、债券融资占 35.08%、非标融资占 3.02%；从债务指标来看，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上升。整体看，公司债务负担一般。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	8.83	8.08
营业成本	5.61	5.32
期间费用	2.92	2.99
其他收益	1.12	2.13
投资收益	-0.45	-0.49
利润总额	1.59	0.83
营业利润率（%）	34.45	32.53
总资本收益率（%）	1.06	0.98
净资产收益率（%）	1.06	0.86

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

图表 14 • 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	43.47	41.57
经营活动现金流出小计	39.83	23.31
经营活动现金流量净额	3.64	18.25
投资活动现金流入小计	0.30	0.04
投资活动现金流出小计	1.77	17.18
投资活动现金流量净额	-1.47	-17.15
筹资活动现金流入小计	43.81	39.10
筹资活动现金流出小计	57.10	34.77
筹资活动现金流量净额	-13.29	4.32
现金收入比（%）	104.51	77.31

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司收入实现情况和利润水平受项目建设进度及结算进度影响较大，期间费用控制能力有待加强，其他收益主要为收到的政府补助，对利润总额贡献程度高，投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，受联营企业浙江吉宁高速公路有限公司持续亏损影响，公司投资收益持续为负。整体看，公司盈利指标表现尚可。

2025 年，受往来款流出规模大幅减少影响，公司经营活动现金净流入规模有所增加。同期，公司收入实现质量有所下降。公司投资活动现金流出主要为划出子公司减少的现金。考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大，公司未来仍存在较大的融资需求。

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力有所缓解，备用流动性较好，整体偿债能力较强；担保比率较高，存在或有负债风险。

图表 15 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.46	0.66
EBITDA（亿元）	3.62	3.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.53

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

截至 2025 年末，公司短期偿债压力有所缓解。同期末，公司尚未使用的银行授信额度共 35.06 亿元，公司备用流动性较好。2025 年，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度一般。

或有负债方面，截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大（涉案金额超过 500.00 万元）未决诉讼或仲裁。截至 2025 年末，公司对外担保余额 54.83 亿元，担保比率为 52.94%，被担保对象均为区域内国有企业。公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在或有负债风险。

3 公司本部主要变化情况

截至 2025 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别为 304.30 亿元、200.46 亿元和 103.84 亿元，分别占合并口径的 91.58%、87.65%和 100.26%；资产负债率为 65.88%，全部债务资本化比率为 47.70%，现金短期债务比为 0.86 倍。2025 年，公司本部实现营业总收入 3.03 亿元，利润总额为 3.15 亿元。

公司资产、负债和所有者权益主要集中在公司本部，业务由公司本部和子公司共同运营。子公司财务、投融资和对外担保等事项由公司本部统一管理，公司本部对子公司管控能力强。

（五）ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为地方国企的社会责任，治理结构相对完善，内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司委托代建、道路养护和运输服务等业务在运营过程中需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司注重安全生产与环保投入，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故或受到污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，在项目开展过程中，公司确保工程质量和人员安全。此外，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，2024—2025 年公益性捐赠支出分别 457.00 万元和 502.61 万元。

治理方面，公司未设置专门的 ESG 管理部门或组织，未披露 ESG 相关报告。公司战略规划清晰，建立了相对完善的法人治理结构和健全的内部管理体系，对下属子公司管控能力强。跟踪期内，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面存在违法违规事件。

七、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人为安吉县财政局。安吉县经济总量保持增长，财税质量好，财政自给能力尚可。总体看，公司实际控制人支持能力很强。

2 支持可能性

公司与安吉县政府关系密切。公司作为安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，承担了区域内主要交通基础设施项目的建设以及道路养护工程施工，同时负责安吉县的长途客运和公交运营，业务具有专营优势，公司对区域基础设施提升及公共服务体系建设贡献较大，在发展过程中能够获得政府支持。2025 年，公司收到政府补助 2.13 亿元，计入其他收益。

八、债券偿还能力分析

中债增进为“24 安交债 01/24 安通 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信最新评级结果，中债增进个体信用等级为 **aaa**。经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的担保有效提升了“24 安交债 01/24 安通 01”本息偿付的安全性。

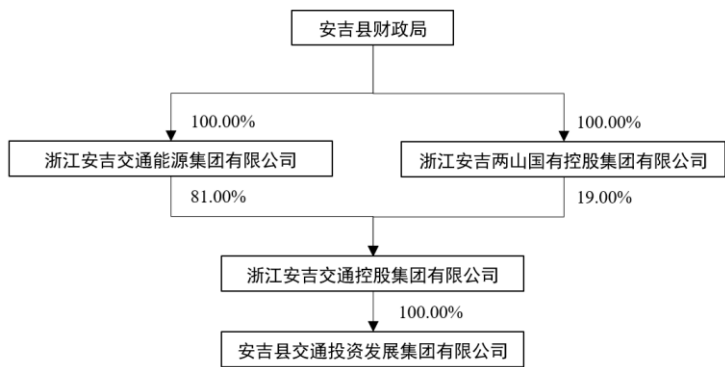
中合中小担保为“25 安交债 01/25 安交 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信最新评级结果，中合中小担保个体信用等级为 **aa⁺**，考虑到中合中小担保股权结构多元，股东在业务协同、综合授信及管理等方面能给予其较大支持，

外部支持提升 1 个子级。经联合资信评定，中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保有效提升了“25 安交债 01/25 安交 01”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

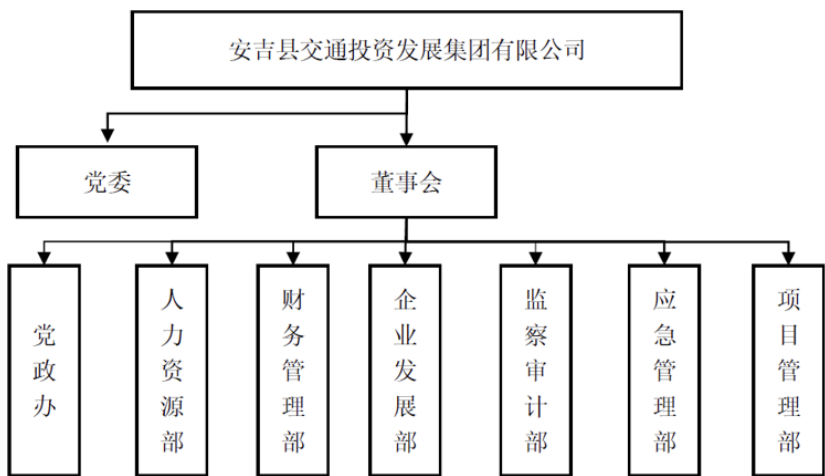
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 安交债 01/24 安通 01”和“25 安交债 01/25 安交 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 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 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 年末）

子公司名称	持股比例（%）
安吉交投置业开发有限公司	100.00
安吉县交通建设工程有限公司	100.00
安吉交通投资有限公司	100.00
安吉交投产业发展有限公司	100.00
安吉交投建设发展有限公司	100.00
安吉国发资产管理有限公司	100.00
浙江安吉长运汽车运输有限公司	100.00
安吉县公共交通服务有限公司	100.00
安吉畅游汽车服务股份有限公司	59.85

注：安吉交投置业开发有限公司已于 2026 年 1 月注销

资料来源：公司提供

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2025 年末）

被担保方	担保余额（万元）
浙江吉宁高速公路有限公司	236129.00
安吉县西苕溪建设开发有限公司	118557.10
安吉绿色供能科技发展集团有限公司	35390.96
安吉紫梅实业有限公司	34000.00
浙江安吉交通控股集团有限公司	31000.00
安吉县水利投资发展有限公司	25500.00
安吉自然资源开发建设有限公司	20500.00
安吉天湖膨润土经营有限公司	9966.04
安吉交投食品有限公司	8000.00
安吉清源能源运营管理有限公司	4900.00
安吉新农村建设有限公司	4900.00
安吉古鄣城镇建设发展有限公司	4800.00
安吉交投贸易有限公司	3000.00
安吉交控置业开发有限公司	2607.57
安吉茗天基础设施建设有限公司	2000.00
安吉县交通设计院有限公司	2000.00
安吉县保安服务有限公司	1000.00
安吉禹盛水利建设有限公司	1000.00
浙江安吉交慧能源运营管理有限公司	1000.00
安吉县大数据资产投资管理有限公司	1000.00
安吉路信交通建设管理有限公司	1000.00
合计	548250.67

资料来源：公司提供

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
财务数据		
现金类资产（亿元）	11.61	18.76
应收账款（亿元）	0.46	0.25
其他应收款（合计）（亿元）	34.19	38.16
存货（亿元）	179.82	181.56
长期股权投资（亿元）	5.28	4.73
固定资产（合计）（亿元）	10.21	8.17
在建工程（合计）（亿元）	0.29	3.71
资产总额（亿元）	327.69	332.27
实收资本（亿元）	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	1.41	-0.002
所有者权益（亿元）	132.06	103.57
短期债务（亿元）	25.47	28.24
长期债务（亿元）	90.76	95.12
全部债务（亿元）	116.23	123.35
营业总收入（亿元）	8.83	8.08
营业成本（亿元）	5.61	5.32
其他收益（亿元）	1.12	2.13
利润总额（亿元）	1.59	0.83
EBITDA（亿元）	3.62	3.24
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.22	6.24
经营活动现金流入小计（亿元）	43.47	41.57
经营活动现金流量净额（亿元）	3.64	18.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.47	-17.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.29	4.32
财务指标		
现金收入比（%）	104.51	77.31
营业利润率（%）	34.45	32.53
总资本收益率（%）	1.06	0.98
净资产收益率（%）	1.06	0.86
长期债务资本化比率（%）	40.73	47.87
全部债务资本化比率（%）	46.81	54.36
资产负债率（%）	59.70	68.83
流动比率（%）	251.42	200.27
速动比率（%）	52.02	48.38
经营现金流动负债比（%）	4.04	15.27
短期债务占比（%）	21.92	22.89
现金短期债务比（倍）	0.46	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.53

注：1. 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；2. 本报告合并口径已将长期应付款科目中的有息部分纳入长期债务核算，并在计算债务时将短期借款和一年内到期的非流动负债中的利息数据剔除
 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
财务数据		
现金类资产（亿元）	7.13	13.78
应收账款（亿元）	2.60	0.07
其他应收款（合计）（亿元）	73.62	98.42
存货（亿元）	104.73	107.52
长期股权投资（亿元）	25.30	5.98
固定资产（合计）（亿元）	4.14	4.16
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.76
资产总额（亿元）	296.97	304.30
实收资本（亿元）	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	129.65	103.84
短期债务（亿元）	15.44	16.11
长期债务（亿元）	72.95	78.62
全部债务（亿元）	88.39	94.73
营业总收入（亿元）	3.50	3.03
营业成本（亿元）	1.31	0.87
其他收益（亿元）	0.63	2.01
利润总额（亿元）	2.21	3.15
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.08	2.02
经营活动现金流入小计（亿元）	13.89	71.55
经营活动现金流量净额（亿元）	1.62	3.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.82	-1.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.58	4.23
财务指标		
现金收入比（%）	59.64	66.49
营业利润率（%）	58.35	68.28
总资本收益率（%）	1.02	1.75
净资产收益率（%）	1.66	3.04
长期债务资本化比率（%）	36.01	43.09
全部债务资本化比率（%）	40.54	47.70
资产负债率（%）	56.34	65.88
流动比率（%）	215.99	191.68
速动比率（%）	95.72	97.91
经营现金流动负债比（%）	1.86	3.31
短期债务占比（%）	17.47	17.00
现金短期债务比（倍）	0.46	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/

注：“/”表示相关数据未获取或无法计算

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 个月内信用等级的调整方向尚无法判断