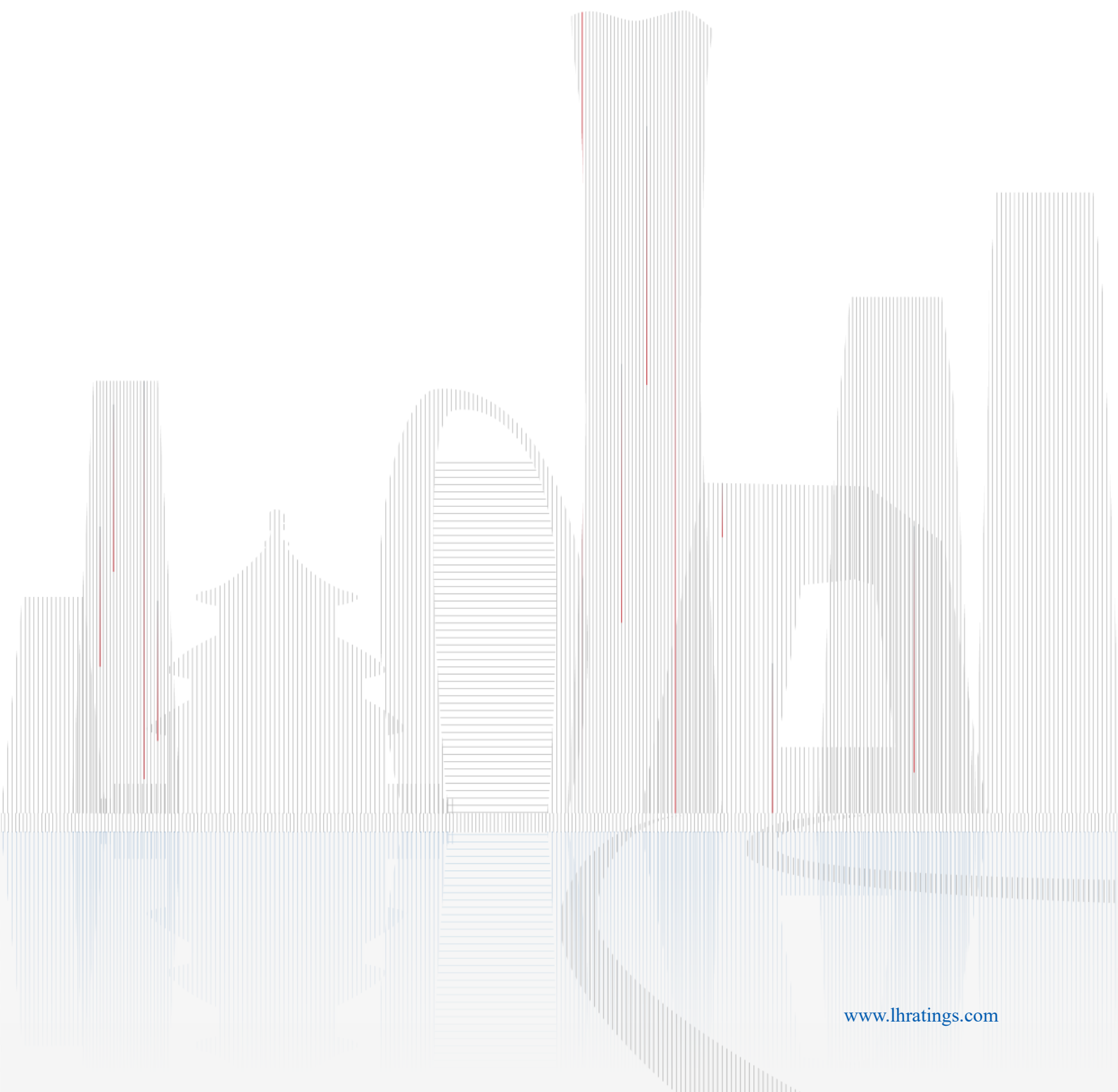


济宁城乡振兴开发建设有限公司

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〕2792号

联合资信评估股份有限公司通过对济宁城乡振兴开发建设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，确定维持济宁城乡振兴开发建设有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 济宁城乡债/21 城乡债”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：

二〇二六年六月二十六日

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济宁城乡振兴开发建设有限公司（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。

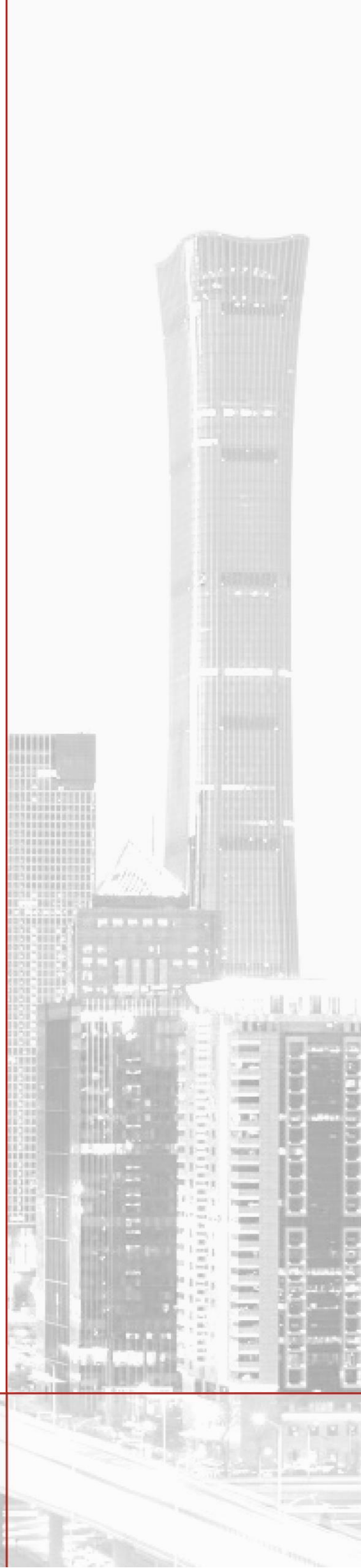
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



济宁城乡振兴开发建设有限公司

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
济宁城乡振兴开发建设有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/26
担保方-中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 济宁城乡债/21 城乡债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，济宁城乡振兴开发建设有限公司（以下简称“公司”）仍是济宁市任城区基础设施建设主体之一，同时为济宁高铁新区投资、建设和运营的主体。任城区是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，2025 年经济总量和一般公共预算收入均保持增长，在济宁市下辖区县中均排名第二，财政自给能力强。公司业务以基础设施建设和房产销售为主，在建基础设施建设项目以自营类项目为主，需关注资金支出压力及未来运营情况；在建商品房项目尚需一定的投资支出，需关注商品房项目的去化情况。跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产流动性较弱；债务规模有所增长，整体债务负担一般，但短期债务占比高，短期偿债压力较大。公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

“21 济宁城乡债/21 城乡债”设置了提前偿还本金的条款。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“21 济宁城乡债/21 城乡债”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，中投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高了“21 济宁城乡债/21 城乡债”还本付息的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司是济宁市任城区基础设施建设主体之一，与济宁市任城区政府关系密切，在政府补助等方面持续获得外部支持。

评级展望

未来，随着任城区区域经济的发展和鲁南高铁的运营，公司自营类业务陆续完工投产，公司业务有望保持稳定发展。

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；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显。

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、股东支持意愿大幅减弱；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**任城区是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，交通便利，形成了新材料、高端装备、新一代信息技术三大主导产业。2025 年，任城区经济总量和一般公共预算收入均较上年保持增长，分别为 700.56 亿元和 80.82 亿元，在济宁市下辖区县中均排名第二。济宁高铁新区系济宁市围绕济宁北站重点开发区域。任城区经济和产业持续发展，鲁南高铁全线贯通运营，为公司提供了良好的外部发展环境。
- **继续获得外部支持。**公司作为任城区基础设施建设主体之一及济宁高铁新区投资、建设和运营的主体，跟踪期内，在政府补助等方面继续获得政府支持。
- **增信措施。**公司存续债券“21 济宁城乡债/21 城乡债”的担保方为中投保，其担保有效提高了债券还本付息的安全性。

关注

- **资金支出压力较大，收益实现情况有待观察。**公司在建项目主要为自营类项目，投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，且自营类项目收益实现依赖实际运营情况，未来运营情况有待观察。

- **短期偿债压力较大。**截至 2025 年末，公司全部债务中短期债务占 67.75%，短期债务占比高，现金短期债务比为 0.17 倍，短期偿债压力较大。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2025 年末，公司对外担保余额合计 73.07 亿元，占 2025 年末所有者权益的比重为 62.49%，被担保对象均为国有企业。公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

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		F4		现金流		资产质量		4			
						盈利能力		4			
						现金流量		2			
				资本结构				2			
								2			
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								+4			
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。

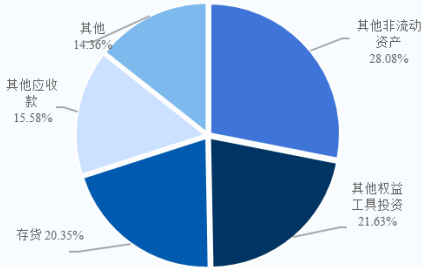
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	29.97	4.03	10.28
资产总额（亿元）	180.04	201.41	210.06
所有者权益（亿元）	66.24	118.23	116.93
短期债务（亿元）	62.72	30.98	58.86
长期债务（亿元）	46.51	43.52	28.02
全部债务（亿元）	109.23	74.50	86.89
营业总收入（亿元）	9.01	10.88	10.48
利润总额（亿元）	1.17	1.21	1.46
EBITDA（亿元）	4.83	4.38	4.95
经营性净现金流（亿元）	27.49	36.47	26.15
净资产收益率（%）	1.71	1.03	1.23
资产负债率（%）	63.21	41.30	44.34
全部债务资本化比率（%）	62.25	38.66	42.63
现金短期债务比（倍）	0.48	0.13	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.13	1.45

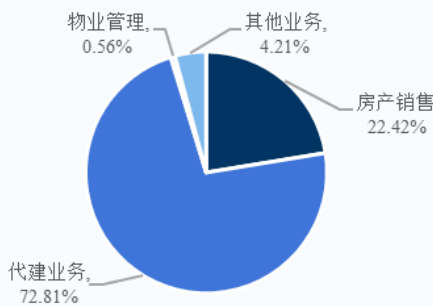
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	134.20	180.33	184.09
所有者权益（亿元）	59.65	109.04	110.48
全部债务（亿元）	70.78	63.09	67.31
营业总收入（亿元）	4.95	10.19	6.53
利润总额（亿元）	1.02	1.38	1.45
资产负债率（%）	55.55	39.53	39.99
全部债务资本化比率（%）	54.26	36.65	37.86
现金短期债务比（倍）	0.45	0.08	0.06

注：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

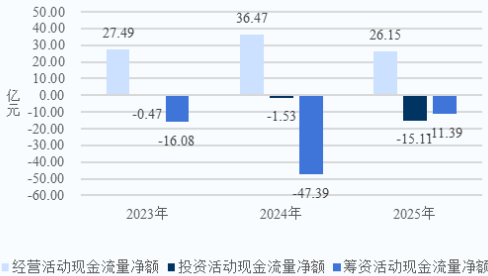
2025 年末公司资产构成



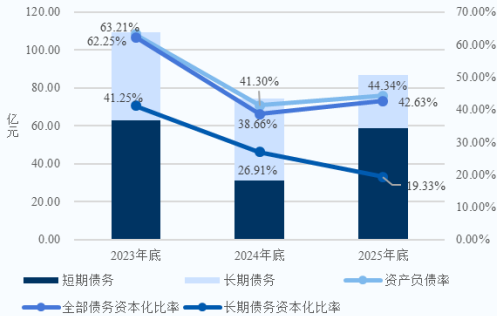
2025 年公司收入构成



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
21 济宁城乡债/21 城乡债	8.00 亿元	4.80 亿元	2028/09/29	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
21 济宁城乡债/21 城乡债	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/26	崔竞元 刘康	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
21 济宁城乡债/21 城乡债	AAA/稳定	AA/稳定	2021/09/18	高朝群 郭雄飞	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	阅读原文

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：崔竞元 cuijy@lhratings.com

项目组成员：刘媛 liuyuan@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”）关于济宁城乡振兴开发建设有限公司（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、注册资本和实收资本均无变化。截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 41.30 亿元，济宁市任城区财政局（以下简称“任城区财政局”）持有公司 96.85% 的股权，农发基础设施基金有限公司持有公司 3.15% 的股权，任城区财政局为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司主要业务和组织架构均无变化。公司仍是济宁市任城区基础设施建设主体之一，同时为济宁高铁新区投资、建设和运营的主体。截至 2025 年末，公司本部设融资管理部、财务部和战略投资部等职能部门（详见附件 1-2）；公司合并范围内拥有 6 家一级子公司（详见附件 1-3）。

截至 2025 年末，公司资产总额 210.06 亿元，所有者权益 116.93 亿元（含少数股东权益 6.16 亿元）。2025 年，公司实现营业收入 10.48 亿元，利润总额 1.46 亿元。

公司注册地址：山东省济宁市任城区李营街道金融大厦 2 层 201 室；法定代表人：孙琪。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券“21 济宁城乡债/21 城乡债”募集资金已按指定用途使用完毕，其中，5.60 亿元用于济宁马场湖湿地生态农业综合开发项目（以下简称“募投项目”），2.40 亿元用于补充公司流动资金，“21 济宁城乡债/21 城乡债”在付息日正常付息。募投项目已于 2024 年 12 月完工并已投入运营，2025 年暂未确认收入。

图表 1 • 截至 2026 年 3 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
21 济宁城乡债/21 城乡债	8.00	4.80	2021/09/29	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“21 济宁城乡债/21 城乡债”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“21 济宁城乡债/21 城乡债”设置债券提前偿还条款，公司在第 3 个计息年度开始至第 7 个计息年度，逐年分别按照发行总额 20.00% 的比例均摊偿还债券本金。

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。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，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；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

任城区是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，交通便利，形成了新材料、高端装备、新一代信息技术三大主导产业。2025 年，任城区经济总量和一般公共预算收入同比保持增长，财政自给能力强。济宁高铁新区系济宁市围绕济宁北站重点开发区域。总体看，任城区经济及产业持续发展、鲁南高铁全线贯通运营，为公司提供了良好的外部发展环境。

（1）任城区

任城区地处鲁西南平原，是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，是济宁市教育、医疗、康养高地，辖 2 个镇、13 个街道和 1 个省级经济开发区（运河经济开发区），总面积 651 平方公里。截至 2025 年末，任城区常住人口 107.94 万人，常住人口城镇化率为 83.93%，较上年末提高 1.22 个百分点。

任城区交通便利，毗邻济宁机场、曲阜高铁、鲁南高铁，105 国道、327 国道、日兰高速、济徐高速交织成网，济菏铁路、京杭运河穿境而过，是连接华东、华北的重要枢纽，南水北调、北煤南运、西煤东运等国家经济战略工程的交汇点。任城区“多式联运”体系加速推进，龙拱港 10 个泊位建设全部完成，铁路专用线和疏港道路加快建设，同时入选国家交通强国专项试点、全省首批“内河智慧港口”建设试点，淄海铁路列入国家重点项目库。2025 年，任城区港口货物吞吐量为 2208.8 万吨，同比增长 17.7%；集装箱吞吐量完成 35.1 万标箱，同比增长 34%。

任城区以新材料、高端装备、新一代信息技术为三大主导产业，运河经济开发区入选山东省新型建筑工业化产业基地。任城区为构建以城市服务经济为主导的现代产业体系，大力发展现代服务业，如现代物流、文化旅游、现代金融、医养健康产业，培育壮大高端装备、新一代信息技术和新材料产业，提升食品产业集群、板材产业集群、包装印刷产业集群，加快传统煤电等产业转型，同时发展数字经济。

图表 2 • 任城区主要经济和财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	644	664.56	700.56
GDP 增速（%）	5.7	5.5	5.9
固定资产投资增速（%）	8.4	8	8.3
三产结构	5.3:25.3:69.4	5.1:23.3:71.6	4.9:22.6:72.5
人均 GDP（万元）	5.83	6.16	6.49
一般公共预算收入（亿元）	73.03	77.71	80.82

一般公共预算收入增速（%）	2	6.4	4
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	65.33	60.94	58.8
财政自给率（%）	108.74	109.65	107.47
政府性基金收入（亿元）	2.48	62.48	/
地方政府债务余额（亿元）	233.17	290.28	340.7

注：“/”代表数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据任城区政府公开信息，2025 年，任城区经济总量保持增长，在济宁市下辖各区县中排名第二，仅次于邹城市，增速有所提升。产业结构方面，任城区产业结构呈现“三二一”发展格局。2025 年，任城区全年固定资产投资同比增长 8.3%，其中，第二产业同比增长 24.5%，第三产业同比增长 5.5%。同期，任城区实现工业增加值 100 亿元，同比增长 6.1%，采矿业实现增加值 38.9 亿元，同比增长 7.5%。2025 年，任城区 217 家规模以上服务业企业实现营业收入 158.76 亿元，增长 8.1%。

根据任城区政府公开信息，2025 年，任城区一般公共预算收入保持增长，在济宁市下辖各区县中排名第二，仅次于邹城市，财政收入质量一般，财政自给能力仍强。截至 2025 年末，任城区政府债务余额 340.7 亿元，其中专项债务余额 256.3 亿元，一般债务余额 84.4 亿元。

图表 3 • 2025 年（末）济宁市下辖区县主要经济和财力指标对比（前五名）

地区	GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（亿元）	排名
邹城市	1129.3	1	100.2	1
任城区	700.56	2	80.82	2
兖州区	676.13	3	59.1	3
济南高新区	659.2	4	44.12	4
微山县	501.06	5	34.47	5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）济宁高铁新区

鲁南高铁是国家“八纵八横”高速铁路网的重要连接通道。鲁南高铁全长 494 公里，设计时速 350 公里，总投资约 750 亿元，是目前山东省建设里程最长、投资规模最大、建设条件最复杂、沿线人口最多的铁路项目。根据鲁南高铁曲阜至菏泽段规划设计方案，鲁南高铁任城段正线全长约 22.01 千米，设济宁北站 1 座，估算投资约 50 亿元。其中济宁北站被确定为市域主站，南靠中心城区、高新区，距市政府约 1.30 千米，距任城新区约 0.85 千米，站台设计规模 2 站 6 线（预留南北向济南长清至商丘方向接口条件）、站房规模约 3 万平方米。济宁北站辐射人口 500 万人左右，约占全市人口的 58%。2021 年 12 月 26 日，鲁南高铁全线贯通运营。

根据山东省政府批复的《济宁市城市总体规划（2014—2030 年）》，济宁市将围绕济宁北站积极推动 4.5 平方公里济宁高铁新区起步区建设，重点布局以商务金融、文化休闲、信息科技、高铁物流等为主体的现代城市产业，配套发展教育、医养等社会服务业。济宁高铁新区未来发展前景较好。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司定位未发生变动，债务履约情况良好。

跟踪期内，公司定位未发生变动，仍是济宁市任城区基础设施建设主体之一，同时为济宁高铁新区投资、建设和运营的主体，主要负责济宁高铁新区的开发及济宁市任城区采煤塌陷地综合治理等。

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：91370811064393317U），截至 2026 年 5 月 8 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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：91370811MA3NYWPY3P），截至 2026 年 5 月 20 日，公司重要子公司山东仁城铁路工程有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 26 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、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，公司取消监事会和监事，公司暂无其他部门或组织行使监事会职权。公司内部管理制度等方面无重大变化。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，公司营业总收入主要来源于代建业务和房产销售业务。2025 年，公司确认的代建业务收入有所下降，房地产销售收入大幅增长，公司营业总收入小幅下降 3.69%。同期，受公司房地产销售业务毛利率由负转正及收入占比提升影响，公司综合毛利率同比有所上升。

图表 4 • 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（%）
代建业务	10.17	93.48	7.63	7.63	72.81	7.63
房产销售	0.22	2.00	-1.58	2.35	22.42	8.82
物业管理	0.05	0.44	-54.94	0.06	0.56	-48.54
其他	0.44	4.07	6.34	0.44	4.21	19.09
合计	10.88	100.00	7.11	10.48	100.00	8.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

公司在建项目主要为自营类项目，投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，自营类项目收益实现依赖实际运营情况，未来运营情况有待观察。

跟踪期内，公司基础设施建设业务的模式未发生变化。公司是济宁市任城区基础设施建设主体之一，通过委托代建的模式，与委托方（主要为任城区财政局、山东济宁运河经济开发区管理委员会或济宁市国有企业）签署代建协议，公司筹集资金负责项目建设，完工并经相关各方审核后确定工程投资额，公司加成一定比例确认代建管理费用，每年末依据业主方出具的《委托建设项目回购确认函》或《收入确认单》确认收入，委托方按照协议约定与公司结算。此外，公司自营类项目主要为济宁高铁新区项目，项目资金主要由公司自筹，部分项目配备政府专项债，后续通过运营等方式平衡前期投入。

截至 2025 年末，公司确认收入的工程代建项目累计已投资 43.53 亿元，累计确认收入 47.66 亿元，实际回款 50.25 亿元。

在建及拟建方面，截至 2025 年末，公司主要在建基础设施项目预计总投资 43.15 亿元，尚需投资 18.87 亿元。公司拟建基础设施建设项目计划总投资额为 29.90 亿元。公司在建项目以自营类项目为主，投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，且自营类项目拟通过出租出售等方式取得运营收益，收益实现依赖实际运营情况，未来运营情况有待观察。

图表 5 • 截至 2025 年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	项目已投资
在建项目			
二十里铺街道回迁安置区新城佳苑项目	代建	7.49	6.28
洙赵新河项目	代建	8.01	2.52
任城区鑫融智能制造产业园项目	代建	1.14	0.62

任城区喻屯镇 2025 年市政路桥工程	代建	1.50	1.27
长沟镇刘庄生态公墓林项目	自营	1.90	0.76
山矿机工业园一期	自营	10.11	1.52
稻蛙项目	自营	0.04	0.03
济北新城乡村振兴综合开发项目	自营	10.50	10.08
山矿机工业园二期	自营	1.08	0.97
济宁市农业产业化提升项目	自营	1.38	0.23
在建合计	--	43.15	24.28
拟建项目			
任城区岱庄矿山采煤塌陷区治理及产业融合发展（EOD）项目	自营	29.90	--
拟建合计	--	29.90	--

资料来源：公司提供

（2）房产销售业务

公司房产项目去化进度较慢，且在建商品房项目尚需一定的投资支出，需关注公司商品房项目的投资支出及去化情况。

跟踪期内，公司房产销售业务的模式未发生变化。公司房产销售业务主要由子公司济宁仁合置业有限公司（以下简称“仁合置业”）和济宁立国仁合地产有限公司（以下简称“立国仁和”）运营。公司与山东立国房地产有限公司合作设立立国仁和，按照自主开发、市场化运作模式，由仁合置业通过招拍挂方式取得土地进行开发，所取得的土地性质全部为出让地、住宅性质并均已足额缴纳土地出让金，开发后的住宅参照市场机制进行定价。截至 2025 年末，公司房产项目所在地分布在济宁市任城区，均已办理相关证照。

2025 年，公司房产销售业务收入较上年增长 977.11%，主要系公司开发的济宁立国人和学府等项目陆续交房确认部分收入所致。同期，房产销售业务毛利率由负转正，主要系确认的收入增加所致。

截至 2025 年末，公司已完工的商品房项目为立国人和花园和济宁立国人和学府项目，已投资 6.67 亿元，已收房款 3.30 亿元，确认收入 3.30 亿元，去化进度较慢。截至 2025 年末，公司主要在在建的商品房项目预计总投资 13.10 亿元，尚需投资 2.87 亿元，已收到房款并确认收入 0.29 亿元，需关注投资支出及去化情况。

图表 6 • 截至 2025 年末公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	可售面积	已售面积	预计总投资	已投资	已收房款	已确认收入
运河鑫城	7.20	0.36	7.40	5.80	0.29	0.29
国晟府	7.50	0.00	5.70	4.43	0.00	0.00
合计	14.70	0.36	13.10	10.23	0.29	0.29

资料来源：公司提供

3 未来发展

公司未来将持续重点推进任城区及济宁高铁新区的开发建设。此外，公司将围绕现有基础设施建设和房产销售业务，继续拓展业务范围。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，北京兴华会计师事务所（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。2025 年，公司执行《金融工具准则实施问答》关于标准仓单交易相关会计处理的规定，未对公司财务及经营状况产生重大影响。同期，公司未发生重要会计估计变更。

合并范围方面，2025 年，公司合并范围内投资设立 3 家子公司，无偿划出 3 家子公司。截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司仍为 6 家。总体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产结构变化不大。其他应收款对资金形成占用，项目投入及土地资产规模较大，公司资产流动性较弱。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末小幅增长 4.15%。其中，货币资金较上年末有所增长，主要系保证金及定期存款等其他货币资金增加所致，货币资金中有 9.61 亿元受限资金，受限比例为 97.27%；其他应收款较上年末下降 16.36%，主要系往来款和应收政府及行政事业单位款项收回所致，公司其他应收款前五名余额占期末余额的比例为 95.14%，集中度高，应收对象均为济宁市任城区财政局或任城区国企，账龄以 1 年以内（占比为 62.55%）为主，公司其他应收款未计提坏账准备；存货较上年末增长 7.58%，主要系基础设施建设持续投入和新摘土地所致，存货由开发成本（31.26 亿元，主要为基础设施建设项目和房地产项目投入）和拟开发土地（11.49 亿元）构成，未计提存货跌价准备。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	84.93	42.11	89.25	42.49
货币资金	4.03	2.00	9.88	4.71
其他应收款（合计）	39.14	19.41	32.74	15.58
存货	39.73	19.70	42.75	20.35
非流动资产	116.76	57.89	120.82	57.51
其他权益工具投资	40.92	20.29	45.43	21.63
固定资产（合计）	14.01	6.94	13.58	6.46
其他非流动资产	58.99	29.25	58.99	28.08
资产总额	201.69	100.00	210.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 8 • 截至 2025 年末公司主要其他应收款明细（单位：亿元）

债务人名称	账龄	账面余额	占期末总额比重（%）
任城区财政局	0~3 年	19.97	61.01
济宁运河发展创业投资有限公司（以下简称“运河发展”）	0~3 年	7.52	22.98
济宁运河发展工程咨询服务有限公司	1 年内	2.34	7.16
立国房地产	1 年内	0.92	2.81
济宁任兴供应链有限公司	0~2 年	0.39	1.18
合计	--	31.14	95.14

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，公司其他权益工具投资较上年末增长 11.00%。公司其他权益工具主要系收到无偿划拨的济宁滨河开发建设投资有限公司（以下简称“滨河开发”，16.43 亿元）、运河发展（11.34 亿元）和济宁融汇水利科技有限公司（以下简称“融汇水利”，12.21 亿元）股权，2025 年产生投资收益 0.20 亿元；公司固定资产主要为办公用品、机器设备和运输工具，较上年末小幅下降 3.05%；其他非流动资产较上年末无变化，主要由预付土地款（53.00 亿元）构成。

截至 2025 年末，公司受限资产 23.12 亿元。其中，受限货币资金 9.61 亿元、存货 12.53 亿元、投资性房地产 0.98 亿元；受限资产占总资产比重为 11.01%。

(2) 资本结构

跟踪期内，受无偿划出子公司影响，公司所有者权益小幅下降，所有者权益结构稳定性强。

截至 2025 年末，公司所有者权益 116.93 亿元，较上年末小幅下降 1.10%，主要系无偿划出 3 家子公司使得资本公积减少所致。

在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 35.32%、52.20%和 6.40%。所有者权益结构稳定性强。

2025 年末，公司有息债务规模有所增长，整体债务负担一般，但短期债务占比高，短期集中兑付压力大。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 11.97%，主要系一年内到期的非流动负债和短期银行借款增加所致。截至 2025 年末，公司流动负债占比较上年末大幅上升。

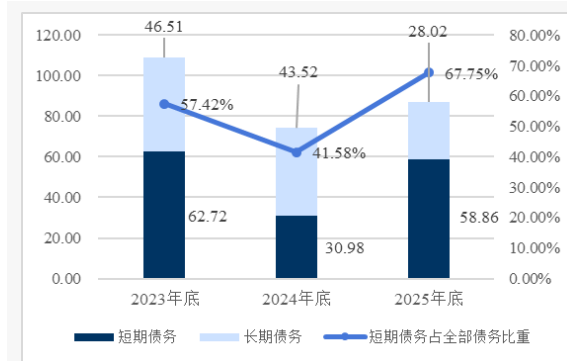
图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	39.58	47.58	65.03	69.82
短期借款	10.48	12.60	18.97	20.37
应付票据	4.54	5.46	5.38	5.78
一年内到期的非流动负债	15.96	19.19	34.51	37.05
非流动负债	43.60	52.42	28.11	30.18
长期借款	22.16	26.64	19.30	20.72
应付债券	21.37	25.69	8.73	9.37
负债总额	83.18	100.00	93.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

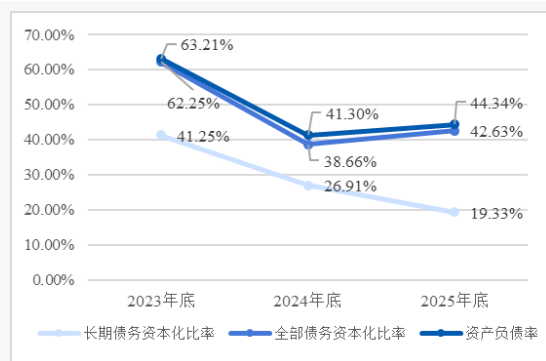
有息债务方面，截至 2025 年末，公司全部债务 86.89 亿元，较上年末增长 16.62%，短期债务占比上升至 67.75%。从债务指标来看，截至 2025 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年末有所上升，长期债务资本化比率较上年末有所下降，公司债务负担一般。从融资渠道看，截至 2025 年末，公司全部债务中银行借款占 64.60%、债券占 28.52%，剩余为银行承兑汇票及商业承兑汇票。从期限分布看，截至 2025 年末，公司 2026 年到期有息债务 58.86 亿元，公司于 2026 年集中偿债压力大。

图表 10 • 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及公司提供资料整理

图表 11 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入小幅下降，财务费用仍对利润侵蚀大，政府补助对公司利润总额贡献程度高，公司盈利能力一般。

2025 年，公司营业总收入较上年下降 3.69%，营业成本较上年下降 4.67%，营业利润率有所上升。

2025 年，公司其他收益为收到的政府补助，政府补助对公司利润总额贡献程度高；费用总额主要以财务费用为主，2025 年，公司费用总额占营业总收入比重为 31.73%，对公司利润侵蚀大。2025 年，公司总资产收益率保持稳定，净资产收益率较上年小幅上升，公司盈利能力一般。

图表12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	10.88	10.48
营业成本	10.11	9.64

费用总额	2.95	3.33
其中：财务费用	2.64	3.03
其他收益	3.61	3.75
利润总额	1.21	1.46
营业利润率（%）	4.70	6.08
总资产收益率（%）	2.22	2.20
净资产收益率（%）	1.03	1.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金仍表现未较大规模净流入，收入实现质量有所下降；投资支出增长使得公司投资活动现金净流出扩大；考虑到公司在建项目投入，加之还本付息需求较大，未来公司仍有较大的融资需求。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	95.64	125.29
经营活动现金流出小计	59.17	99.14
经营活动现金流量净额	36.47	26.15
投资活动现金流入小计	0.50	0.41
投资活动现金流出小计	2.03	15.52
投资活动现金流量净额	-1.53	-15.11
筹资活动前现金流量净额	34.94	11.03
筹资活动现金流入小计	58.47	56.17
筹资活动现金流出小计	105.86	67.56
筹资活动现金流量净额	-47.39	-11.39
现金收入比（%）	111.10	76.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司经营活动现金流入主要为基础设施建设业务回款、往来款和政府补助等。2025 年，公司经营活动现金流入及流出量均同比大幅增长，受往来款仍表现为较大规模净流入影响，公司经营活动现金流仍保持净流入。由于收到业务回款规模下降，2025 年，公司现金收入比下降至 76.83%。

2025 年，公司投资活动现金流入规模较小，投资现金流出主要为自营项目投资支出和购买理财产品支付的现金。

从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入量变化不大，主要系公司取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量同比下降 36.18%，主要为偿还到期债务本息。2025 年，公司筹资活动现金持续净流出。

2 偿债指标变化

公司长期偿债指标表现好，但短期偿债压力较大且间接融资渠道亟待拓宽。公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

图表 14 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.13	0.17
EBITDA（亿元）	4.38	4.95
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年末，公司现金短期债务比为 0.17 倍。公司短期偿债指标表现较弱。2025 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度小幅上升，公司长期偿债能力指标表现好。

截至 2025 年末，公司对外担保余额合计 73.07 亿元，占 2025 年末所有者权益的比重为 62.49%，被担保对象均为国有企业。总体看，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信 77.66 亿元，已使用银行授信 66.80 亿元，尚未使用银行授信 10.86 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

未决诉讼仲裁方面，截至 2026 年 3 月末，公司无涉案金额高于 500.00 万元的重大未决诉讼及仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部运营，资产、负债和权益主要集中在公司本部，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2025 年末，公司本部资产占合并口径的 87.63%；公司本部负债占合并口径的 79.03%；公司本部全部债务占合并口径的 94.48%；公司本部所有者权益占合并口径的 94.48%；公司本部营业总收入占合并口径的 62.27%。截至 2025 年末，公司本部有息债务 67.31 亿元，全部债务资本化比率为 37.86%，现金短期债务比为 0.06 倍。子公司高管任命、日常经营及投融资等事项均需报备公司本部审批，公司本部对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。总体看，ESG 表现对其持续经营影响较小。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。截至 2026 年 4 月末，联合资信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、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，无工资发放拖欠情况。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司未获得环境和社会治理成果奖励。联合资信未发现近年来公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，且未发现公司受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

1 支持能力

任城区是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，交通便利，形成了新材料、高端装备、新一代信息技术三大主导产业。2025 年，任城区经济总量和一般公共预算收入均保持增长，财政自给能力强。

总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力强。

2 支持可能性

公司由任城区财政局管理，并进行业绩考核；公司董事（职工董事除外）及高管由政府任免，公司与任城区政府关系密切。

从区域重要性方面讲，公司是济宁市任城区基础设施建设主体之一，同时为济宁高铁新区投资、建设和运营的主体，在创造就业、保障民生及维持社会稳定等方面具有重要贡献。

公司在发展过程中继续获得外部支持。政府补助方面，2025 年，公司收到政府补助 3.75 亿元，计入其他收益。

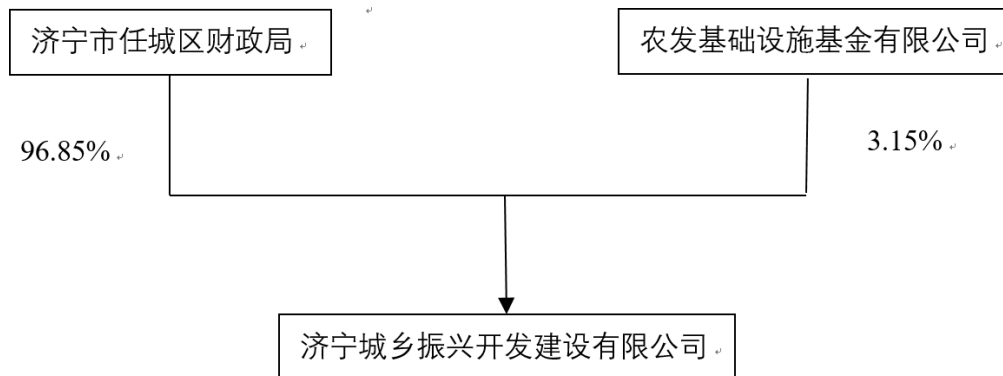
八、担保情况

“21 济宁城乡债/21 城乡债”由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，根据 2026 年 5 月 28 日出具的《[中国投融资担保股份有限公司 2026 年跟踪评级报告](#)》，联合资信评定中投保个体信用等级为 aaa，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中投保提供的担保有效提高了“21 济宁城乡债/21 城乡债”到期偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

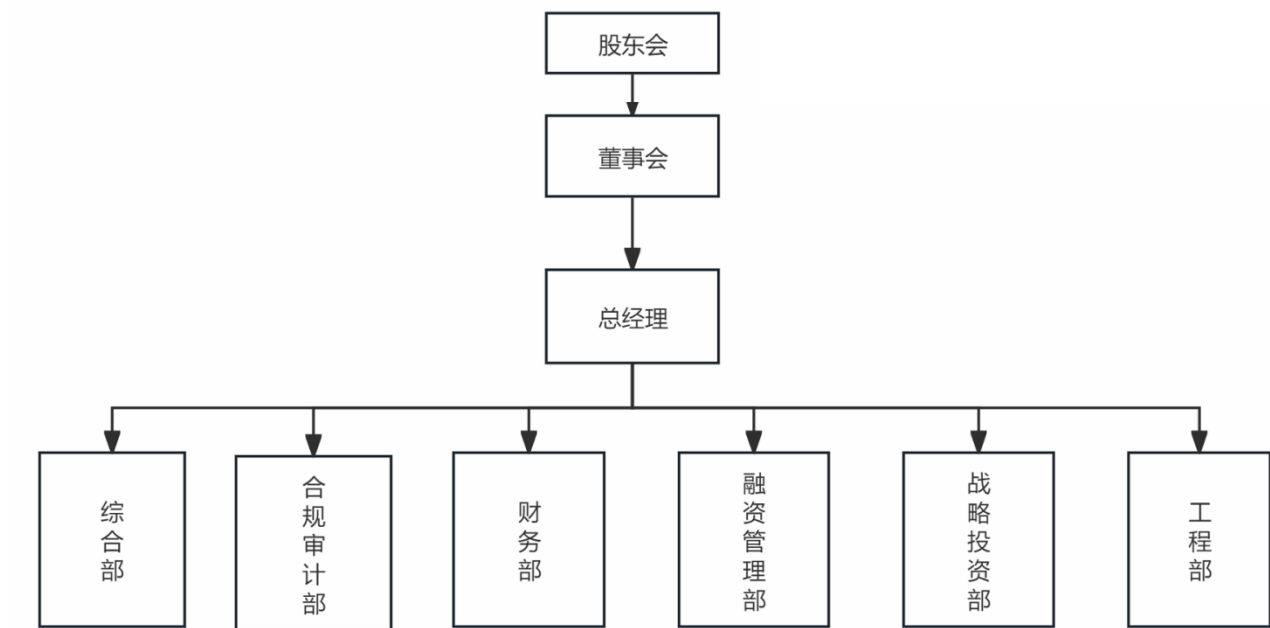
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 济宁城乡债/21 城乡债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2025 年末）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
山东仁城铁路工程有限公司	铁路工程建筑	90.0009	投资设立
济宁仁合置业有限公司	房地产开发经营	100.00	投资设立
济宁天晟置业有限公司	房地产中介服务	100.00	投资设立
济宁中油城乡振兴实业发展有限公司	机动车燃油零售	51.00	投资设立
济宁城乡生态科技有限公司	农业科学研究与试验发展	100.00	投资设立
香港城乡实业集团有限公司	/	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的财务报告整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2025 年末）

被担保对象	担保余额（万元）	担保到期日
济宁运河城市更新有限公司	2000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	4500.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	20000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	10000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	10000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	10000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	4800.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	8000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	3300.00	2043/05/08
济宁城市发展资本控股有限公司	6428.57	2042/10/08
济宁城市发展资本控股有限公司	6000.00	2042/10/08
济宁城市发展资本控股有限公司	321.43	2042/10/08
济宁市市中区城建投资有限公司	96290.00	2037/08/10
山东任城融鑫发展有限公司	64620.00	2037/12/11
济宁仁诚教育发展有限公司	30000.00	2038/12/20
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	9350.00	2028/01/08
济宁仁通供应链有限公司	9790.00	2028/01/22
济宁运河发展工程咨询服务有限公司	9790.00	2028/02/13
东方圣城商业保理有限公司	10000.00	2026/01/15
济宁运河城市更新有限公司	20000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	10000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	4500.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	10000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	10000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	4800.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	8000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	20000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	3300.00	2043/05/08
济宁城市发展资本控股有限公司	11571.43	2042/10/08
济宁城市发展资本控股有限公司	10800.00	2042/10/08
济宁城市发展资本控股有限公司	578.57	2042/10/08
济宁运河控股集团有限公司	8500.00	2026/01/21
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	950.00	2026/06/17
济宁运河创展工程管理有限公司	2850.00	2026/10/26
济宁运河投资开发建设有限公司	2950.00	2026/11/03
济宁运河发展信息科技有限公司	2970.00	2027/09/28
济宁农惠园区运营管理有限公司	2000.00	2034/03/12
济宁城市发展资本控股有限公司	23800.00	2042/10/08
济宁运河润泽农业科技有限公司	5900.00	2031/07/19
济宁智控智慧停车管理有限公司	6350.00	2031/09/18
济宁第二人民医院	1000.00	2026/11/27
济宁市中西医结合医院	2000.00	2026/11/27
济宁城市发展资本控股有限公司	10600.00	2031/08/28
济宁城市发展资本控股有限公司	670.00	2031/08/28

济宁城市发展资本控股有限公司	14980.00	2030/02/25
济宁唐星新兴建材科技有限公司	1000.00	2029/12/31
济宁仁通供应链有限公司	9655.00	2026/02/26
济宁唐星国屹新型材料科技有限公司	9634.00	2026/07/18
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	7390.00	2028/01/08
济宁仁通供应链有限公司	9790.00	2028/01/22
济宁运河发展工程咨询服务有限公司	9790.00	2028/02/13
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	2500.00	2026/05/27
济宁城发医疗有限公司	9500.00	2026/01/15
济宁城发医疗有限公司	9500.00	2026/02/11
济宁任兴文化旅游发展有限公司	142290.05	2037/10/12
济宁任顺房地产开发有限公司	5430.00	2029/02/23
合计	730739.05	--

注：截至 2025 年 6 月 18 日，到期对外担保均已结清
 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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	29.97	4.03	10.28
应收账款（亿元）	1.25	0.97	2.78
其他应收款（亿元）	56.68	39.14	32.74
存货（亿元）	26.28	39.73	42.75
长期股权投资（亿元）	0.40	1.10	1.10
固定资产（亿元）	3.23	14.01	13.58
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	180.04	201.41	210.06
实收资本（亿元）	41.30	41.30	41.30
少数股东权益（亿元）	2.10	5.43	6.16
所有者权益（亿元）	66.24	118.23	116.93
短期债务（亿元）	62.72	30.98	58.86
长期债务（亿元）	46.51	43.52	28.02
全部债务（亿元）	109.23	74.50	86.89
营业总收入（亿元）	9.01	10.88	10.48
营业成本（亿元）	7.96	10.11	9.64
其他收益（亿元）	3.75	3.61	3.75
利润总额（亿元）	1.17	1.21	1.46
EBITDA（亿元）	4.83	4.38	4.95
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.18	12.09	8.05
经营活动现金流入小计（亿元）	74.16	95.64	125.29
经营活动现金流量净额（亿元）	27.49	36.47	26.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.47	-1.53	-15.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.08	-47.39	-11.39
财务指标			
现金收入比（%）	101.85	111.10	76.83
营业利润率（%）	10.92	4.70	6.08
总资本收益率（%）	2.68	2.22	2.20
净资产收益率（%）	1.71	1.03	1.23
长期债务资本化比率（%）	41.25	26.91	19.33
全部债务资本化比率（%）	62.25	38.66	42.63
资产负债率（%）	63.21	41.30	44.34
流动比率（%）	171.06	213.86	137.24
速动比率（%）	131.96	113.47	71.50
经营现金流动负债比（%）	40.91	92.15	40.21
短期债务占比（%）	57.42	41.58	67.75
现金短期债务比（倍）	0.48	0.13	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.13	1.45

注：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（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.76	2.18	2.97
应收账款（亿元）	0.67	0.96	2.77
其他应收款（亿元）	69.36	83.26	81.84
存货（亿元）	12.65	2.75	0.03
长期股权投资（亿元）	11.59	15.89	18.54
固定资产（亿元）	0.01	10.86	10.52
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	134.20	180.33	184.09
实收资本（亿元）	41.30	41.30	41.30
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	59.65	109.04	110.48
短期债务（亿元）	32.82	26.47	48.01
长期债务（亿元）	37.95	36.62	19.30
全部债务（亿元）	70.78	63.09	67.31
营业总收入（亿元）	4.95	10.19	6.53
营业成本（亿元）	4.13	9.43	5.99
其他收益（亿元）	3.15	3.21	3.15
利润总额（亿元）	1.02	1.38	1.45
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.36	10.46	5.30
经营活动现金流入小计（亿元）	90.52	87.73	101.15
经营活动现金流量净额（亿元）	2.87	17.16	27.63
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.46	-6.21	-16.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.89	-23.37	-11.34
财务指标			
现金收入比（%）	108.30	102.62	81.20
营业利润率（%）	15.90	5.26	6.10
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.65	1.27	1.31
长期债务资本化比率（%）	38.88	25.14	14.87
全部债务资本化比率（%）	54.26	36.65	37.86
资产负债率（%）	55.55	39.53	39.99
流动比率（%）	266.96	257.71	161.56
速动比率（%）	232.29	249.76	161.50
经营现金流动负债比（%）	7.87	49.60	50.94
短期债务占比（%）	46.37	41.95	71.33
现金短期债务比（倍）	0.45	0.08	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 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；2. “/”代表不适用
 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

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