

徐州高新产业发展投资有限公司

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〕4340号

联合资信评估股份有限公司通过对徐州高新产业发展投资有限公司相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“21徐新债”的信用等级为AAA，“22徐新债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月十八日

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徐州高新产业发展投资有限公司（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。

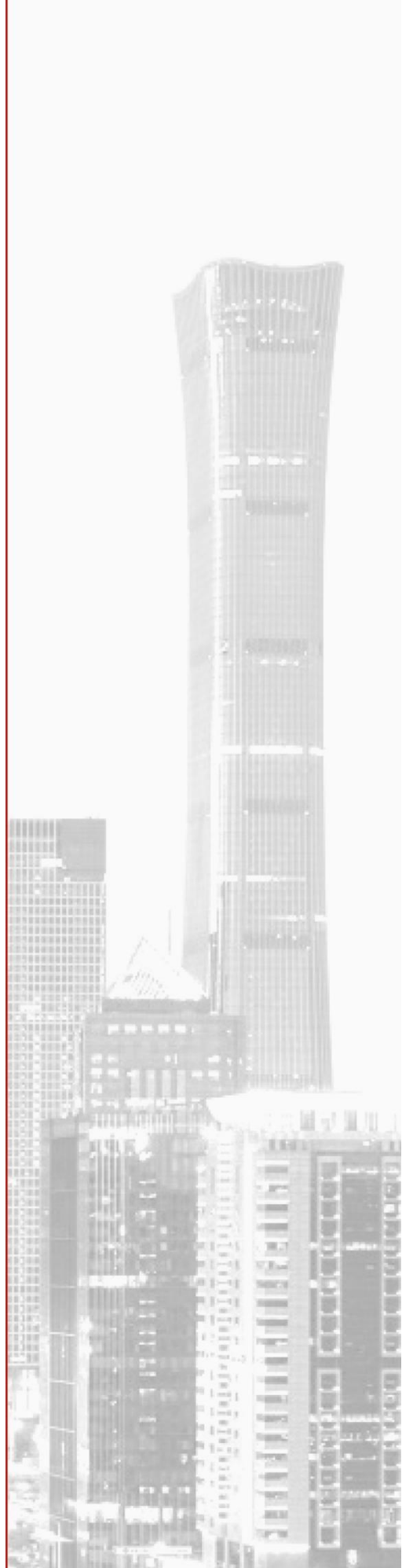
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



徐州高新产业发展投资有限公司

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
21 徐新债	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/18
22 徐新债	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

徐州高新产业发展投资有限公司（以下简称“公司”）是徐州国家高新技术产业开发区（以下简称“徐州高新区”）重要的基础设施建设主体，主要从事徐州高新区的基础设施、园区建设及资产运营等业务，跟踪期内仍保持明显的业务区域专营优势。经营方面，公司营业总收入仍主要来自基础设施建设业务，受基础设施建设业务收入同比下降影响，公司营业总收入同比有所下降；公司已完工基础设施项目尚未回款金额较大，需关注项目结转及回款进度；资产租赁业务收入有所增长，整体出租率较高，自营在建项目仍存在较大资本支出压力，未来公司租赁资产运营状况有待关注。财务方面，受子公司划出影响，2025 年底公司资产规模较上年底有所下降，资产中基础设施建设业务形成的应收帐款、待结转的基建项目成本和往来款构成的其他应收款占比仍较高，对资金仍形成较大占用；整体债务负担尚可，整体偿债指标表现尚可；间接融资渠道较畅通，或有负债风险相对较低。

“21 徐新债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信用再担保”）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，江苏信用再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏信用再担保担保实力极强，其担保显著提升了“21 徐新债”本息偿还的安全性。

“22 徐新债”由苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州融资再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，苏州融资再担保主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。苏州融资再担保担保实力很强，其担保有效提升了“22 徐新债”本息偿还的安全性。

优势

- **外部发展环境良好。**2025 年，徐州市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 5.8%和 2.7%。徐州高新区为国家级高新技术产业开发区，产业优势突出，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **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。**公司是徐州高新区重要的基础设施建设主体，跟踪期内保持明显的业务区域专营优势。2025 年，公司收到政府补贴 2.35 亿元，计入“其他收益”。
- **增信措施。**江苏信用再担保为“21 徐新债”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“21 徐新债”本息偿还的安全性。苏州融资再担保为“22 徐新债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“22 徐新债”本息偿还的安全性。

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2025 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 68.47%，对资金仍形成较大占用。同期末，受子公司划出影响，公司资产总额较上年底有所下降。
- **已完工基础设施项目尚未回款金额较大，需关注项目结转及回款进度。**截至 2025 年底，公司主要已完工基础设施项目拟回款 78.00 亿元，已收到回款 8.82 亿元。2025 年，公司现金收入比为 9.74%，整体收入实现质量差。
- **在建自营项目未来存在较大的资金支出压力。**截至 2025 年底，公司在建自营项目尚需投资 15.28 亿元，未来公司租赁资产运营状况有待关注。

公司主要财务数据

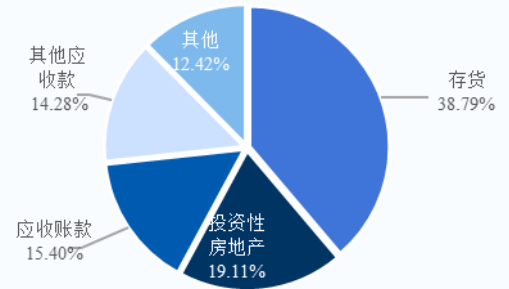
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	7.70	8.11	1.50
资产总额（亿元）	451.93	443.35	421.37
所有者权益（亿元）	184.20	179.00	191.43
短期债务（亿元）	61.18	57.88	15.71
长期债务（亿元）	157.78	158.61	177.29
全部债务（亿元）	218.96	216.49	192.99
营业总收入（亿元）	13.63	14.28	13.00
利润总额（亿元）	2.50	2.00	1.18
EBITDA（亿元）	3.12	2.46	1.79
经营性净现金流（亿元）	-9.81	-14.61	-8.47
净资产收益率（%）	0.89	0.95	0.51
资产负债率（%）	59.24	59.63	54.57
全部债务资本化比率（%）	54.31	54.74	50.20
现金短期债务比（倍）	0.13	0.14	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.28	0.25

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	390.97	375.31	417.39
所有者权益（亿元）	173.46	167.64	183.06
全部债务（亿元）	115.96	80.45	84.41
营业总收入（亿元）	11.66	13.99	12.00
利润总额（亿元）	2.42	2.05	2.12
资产负债率（%）	55.63	55.33	56.14
全部债务资本化比率（%）	40.07	32.43	31.56
现金短期债务比（倍）	0.05	0.06	0.07

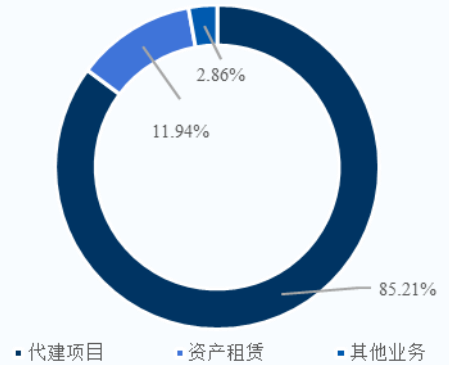
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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

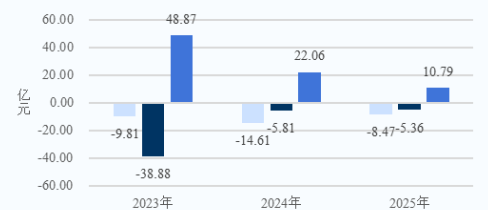
2025 年底公司资产构成



2025 年公司营业总收入构成

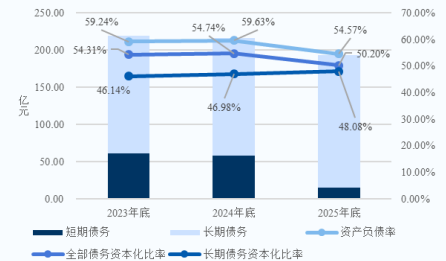


2023—2025 年公司现金流情况



经营活动现金流量净额 投资活动现金流量净额 筹资活动现金流量净额

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
21 徐新债	8.00 亿元	4.80 亿元	2028/12/01	债券提前偿还
22 徐新债	1.80 亿元	1.08 亿元	2029/04/26	调整票面利率, 回售选择权, 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	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 徐新债	AAA/稳定	2025/06/19	何 泰 翟 瑞	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 徐新债	AA+/稳定				
21 徐新债	AAA/稳定	2024/06/22	何 泰 翟 瑞	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 徐新债	AA+/稳定				

注: 上述评级方法/模型通过链接可查询、历史评级项目的评级报告通过链接可查询
资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 何 泰 hetai@lhratings.com

项目组成员: 潘跃升 panyys@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”）关于徐州高新产业发展投资有限公司（以下简称“公司”）相关债券的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、股权结构及实际控制人均未发生变化；2025 年 8 月，公司更为现名。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.85 亿元，徐州高新控股集团有限公司（以下简称“高新控股”）对公司持股 100.00%，为公司唯一股东，徐州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“徐州市国资委”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。公司是徐州国家高新技术产业开发区（以下简称“徐州高新区”）重要的基础设施建设主体，主要从事徐州高新区的基础设施、园区建设及资产运营等业务。

截至 2025 年底，公司本部设综合管理部、财务管理部、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 16 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 421.37 亿元，所有者权益 191.43 亿元（含少数股东权益 2.87 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 13.00 亿元，利润总额 1.18 亿元。

公司注册地址：徐州市徐州高新技术产业开发区管委会办公楼 505-510 室；法定代表人：刘舜。

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。“21 徐新债”募集资金中 6.00 亿元用于徐州高新区生物医药产业园一期工程项目（以下简称“生物医药产业园一期”），2.00 亿元用于补充公司营运资金。“22 徐新债”募集资金全部用于补充公司营运资金，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕并在付息日正常还本付息。“21 徐新债”和“22 徐新债”均设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 至 7 个计息年度末分别按照发行金额的 20%偿还债券本金。“21 徐新债”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信用再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“22 徐新债”由苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州融资再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 徐新债	8.00	4.80	2021/12/01	7 年
22 徐新债	1.80	1.08	2022/04/26	7（3+4）年
合计	9.80	5.88	--	--

注：根据公司发布的《2022 年徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司公司债券（品种二）2025 年债券回售实施结果公告》，“22 徐新债”未回售，将于 2029 年 4 月 26 日到期兑付

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观

杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“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

徐州市作为淮海经济区中心城市、江苏省传统工业基地，产业优势突出。2025 年，徐州市地区生产总值及一般公共预算收入均有所增长。徐州高新区为国家级高新技术产业开发区，形成了以安全应急产业为特色，智能装备、电子信息、汽车核心零部件为主导的产业格局。整体看，公司外部发展环境良好。

徐州市

徐州市位于江苏北部，毗邻山东、河南、安徽三省，是江苏北部最大城市，定位为淮海经济区中心城市，下设 5 个市辖区（云龙区、鼓楼区、泉山区、铜山区、贾汪区）、3 个县（丰县、沛县、睢宁县）和 2 个县级市（新沂市、邳州市），设有 1 个国家级开发区（徐州经济技术开发区）和 1 个国家级高新区（徐州国家高新技术产业开发区）。徐州作为淮海经济区中心城市、江苏省传统工业基地，坚持工业立市、产业强市发展方向，产业结构持续优化。“十四五”期间，全市工业开票销售收入稳步增长，规上工业企业数量较“十三五”末实现翻倍，十大创新产业集群总体规模突破 8500 亿元。工程机械、绿色低碳能源、新材料三大优势产业基础扎实，产业链配套率较高。

图表 2·徐州市主要经济指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	9537.12	9957.22
GDP 增速（%）	6.4	5.8
固定资产投资增速（%）	7.7	-11.9
三产结构	8.18：38.47：53.35	/
人均 GDP（万元）	10.58	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据徐州市统计局发布的《2025 年徐州市国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，徐州市实现地区生产总值 9957.22 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.8%。其中，第一产业增加值 792.46 亿元，同比增长 3.0%；第二产业增加值 3656.29 亿元，增长 3.5%；第三产业增加值 5508.47 亿元，增长 8.0%。2025 年，全市规模以上工业增加值同比增长 6.8%。38 个工业行业大类中，化学纤维制造业、农副食品加工业、电气机械和器材制造业增加值分别增长 10.5%、13.1%和 18.6%。规上高技术制造业增加值增长 9.0%，快于全部规上工业 2.2 个百分点。2025 年，全市固定资产投资同比下降 11.9%。分产业看，第一产业投资下降 27.4%，第二产业投资下降 11.5%，第三产业投资下降 11.9%。重点行业中，纺织业、汽车制造业、家具制造业投资分别增长 36.5%、18.4%和 9.5%，水利、环境和公共设施管理业投资增长 5.5%。

图表 3 • 徐州市主要财力指标

项目	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	560.29	575.33
一般公共预算收入增速（%）	2.6	2.7
税收收入（亿元）	407.83	416.58
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	72.79	72.41
一般公共预算支出（亿元）	1052.38	1053.5
财政自给率（%）	53.24	54.61
政府性基金收入（亿元）	388.41	357.19
地方政府债务余额（亿元）	1872.37	2072.9

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于徐州市 2025 年预算执行情况与 2026 年预算草案的报告》，2025 年，徐州市一般公共预算收入同比增长 2.7%，税收收入占一般公共预算收入的 72.41%，一般公共预算收入质量较好。同期，财政自给率为 54.61%，财政自给能力一般。2025 年，受房地产市场行情低迷影响，国有土地使用权出让收入减少导致政府性基金收入下降至 357.19 亿元。截至 2025 年底，徐州市地方政府债务余额为 2072.90 亿元。

根据徐州市人民政府和徐州市统计局公布的数据，2026 年 1—3 月，徐州市实现地区生产总值 2350.75 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%。其中，第一产业增加值 115.69 亿元，增长 1.4%；第二产业增加值 762.95 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值 1472.12 亿元，增长 5.9%。

徐州高新区

徐州高新区成立于 1992 年，1993 年被江苏省人民政府批准为省级经济开发区；2011 年根据徐州市创新发展的需要，经江苏省人民政府批准更名为徐州高新区；2012 年 8 月经国务院批准，升级为国家级高新技术产业开发区。徐州高新区位于徐州市主城区南部，下辖 2 个办事处，代管 2 个乡镇、1 个科技创新谷，管辖区域 236 平方公里。

徐州高新区构建了以安全科技产业为特色，以智能装备、电子信息、汽车及核心零部件为主导，以 ICT、新材料、新医药、新能源为重点培育方向的产业体系；以国家创新型特色园区建设为引领，建设了徐州产业技术研究院、徐州科技创新谷、徐州国家安全科技产业园、淮海科技创新研究院、矿山安全物联网等 8 个功能性平台，构建了“一院一谷五园五区”的专业园区框架，建设各类企业研发中心约 278 个；获批国家级科技企业孵化器 1 个，国家级特色产业基地 1 个、国家级示范园区 1 个。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.85 亿元，唯一股东为高新控股，徐州市国资委为公司实际控制人。

2 企业地位

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是徐州高新区重要的基础设施建设主体，业务保持明显的区域专营优势。

公司股东高新控股是徐州高新区最重要的城市基础设施、城市更新和产业投资建设运营主体，承担着徐州高新区道路及桥梁等基础设施建设、城市更新及产业投资等任务。公司负责徐州高新区的基础设施、园区建设及资产运营等业务。整体看，公司保持明显的业务区域专营优势。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良或关注类信贷记录，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：91320300673906392P），截至 2026 年 5 月 7 日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录。

根据公司本部过往在债券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，历史履约情况良好。

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重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事及高管发生变化，公司治理结构和管理制度等方面未发生重大变化。

2025 年 8 月 27 日，公司发布了《徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司关于变更董事、取消监事会、设立审计委员会及变更公司名称的公告》（以下简称“公告”），公告称，根据公司出具的《股东决定》，公司对人员变动方面做出如下决定：（1）同意将董事会成员人数由 3 人变更为 5 人，同意刘舜、毛洁担任公司董事；（2）取消监事会，毛洁、王磊、姚思远、张家铭、张卓不再担任公司监事；（3）同意设立审计委员会，审计委员会成员为戴朝晖、刘舜；（4）同意公司法定代表人由戴朝晖变更为刘舜；（5）同意公司名称变更为现名；（6）同意营业期限由 50 年变更为长期；（7）同意修改公司章程。公告另称，根据公司出具的《职工代表大会决议》，经公司职工代表同意，选举何嘉为职工董事。根据公司出具的《董事会决议》，经全体董事同意，聘任刘舜为新任公司总经理，王建不再担任总经理。

除此之外，公司在治理结构和管理制度方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入仍主要来自基础设施建设业务；受基础设施建设业务收入同比下降影响，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率有所上升。

2025 年，公司主营业务结构未发生变化，公司收入仍主要来自基础设施建设业务。2025 年，公司营业总收入同比下降 8.96%，主要系基础设施建设业务收入下降所致；同期，基础设施建设业务毛利率未发生变化，资产租赁业务毛利率同比上升 3.08 个百分点，公司综合毛利率同比上升 3.57 个百分点。

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（%）
代建项目	13.37	93.66	7.41	11.07	85.21	7.41
资产租赁	0.83	5.85	63.27	1.55	11.94	66.35
其他业务	0.07	0.50	91.16	0.37	2.86	14.87
合计	14.28	100.00	11.09	13.00	100.00	14.66

注：公司其他业务收入主要为会议活动及资产处置收入等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 基础设施建设业务

公司已完工基础设施项目尚未回款金额较大，需关注项目结转及回款进度。

公司是徐州高新区重要的基础设施建设主体，受托负责徐州高新区内道路、公共设施及棚户区改造等基础设施建设任务，基础设施建设业务分为委托代建和政府购买服务两种模式。委托代建模式下，公司与徐州国家高新技术产业开发区管委会（以下简称“高新区管委会”）签订委托代建协议，高新区管委会委托公司进行基础设施及保障房建设等工作。根据相关协议，高新区管委会定期根据实际投入成本确认金额的一定比例向公司支付服务费。政府购买服务模式下，公司与高新区管委会按照单个项目分别签订政府购买服务合同，依据合同约定，公司负责徐州高新区范围内棚户区改造、安置房及相关配套设施的投融资建设工作。高新区管委会于每年年底依据项目建设进度及购买服务费用年度支付计划与公司结算收入。政府购买服务资金来源于政府财政性资金，已在财政预算中统筹安排，并在协议期限内逐年纳入本级财政预算管理。

2025 年，公司实现基础设施建设收入 11.07 亿元（均为委托代建模式），较上年底下降 17.20%，主要系当年项目结转减少所致，毛利率水平较上年未发生变化。

截至 2025 年底，公司主要已完工基础设施项目（委托代建模式）包括高新区基础设施建设 2019—2020 项目、长兴路拆迁工程等，总投资合计 71.27 亿元，拟回款 78.00 亿元，已确认收入 65.39 亿元，已收到回款 8.82 亿元。

图表 5 • 截至 2025 年底公司主要已完工基础设施项目（委托代建模式）情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	拟回款	已确认收入
黑臭河道整治 EPC 工程 2018 年六条河	0.74	0.84	0.84
2017 拖龙山片区基础设施建设	1.24	1.40	1.40
奎河综合整治工程 5 标	0.21	0.25	0.25
奎河综合整治二期 EPC 项目 2018	1.33	1.60	1.60
206 国道项目	3.28	3.94	3.94
汉风路紫金路棠马路南延纺织路一期工程	1.53	1.80	1.80
连霍北侧道路建设项目 EPC	0.64	0.76	0.76
高新区基础设施建设 2019—2020 项目	10.49	11.74	11.74
长兴路拆迁工程	9.65	10.80	10.80
嘉乐园安置房项目	12.54	13.54	13.54
创业园项目	0.10	0.11	0.11
总部集聚区	0.02	0.02	0.02
2017 年黑臭河道综合整治工程	0.26	0.29	0.29
科技二路	0.38	0.41	0.41
三园截污管网	0.67	0.74	0.74
经纬南路及奎河桥工程	0.29	0.35	0.35
科技一路创业四路创业五路	0.19	0.23	0.23
奎河综合整治工程	0.54	0.65	0.65
万达路、连城路、泰中路及西延绿化	0.89	1.02	1.02
滕寨中沟综合治理工程	0.13	0.16	0.16
毕庄排涝站项目、楚河（奎河支流）水环境综合整治工程	0.38	0.46	0.46
北京路（206 国道）南段改扩建	1.04	1.25	1.25
S003 省道连接线工程	0.78	0.94	0.94
邓庄	1.08	1.19	1.19
驿乐园安置房	6.36	6.22	6.22
拖龙山 C 安置房	4.83	4.68	4.68
拖龙山安置小区 F 地块	11.68	12.61	0.00
合计	71.27	78.00	65.39

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司委托代建模式下主要在建基础设施项目为地铁 6 号线项目，该项目建设期为 2022—2032 年，项目计划总投资 16.00 亿元，已投资 7.80 亿元，已回款 7.80 亿元，尚需投资 8.20 亿元。同期末，公司无拟建项目。

（2）资产租赁业务

2025 年，公司资产租赁业务收入有所增长，整体出租率较高；自营在建项目仍存在较大资本支出压力，未来公司租赁资产运营状况有待关注。

跟踪期内，公司资产租赁业务仍由本部负责。公司将自营在建项目建成后出租，租赁客户主要为徐州高新区内工商企业。2025 年，公司实现租赁收入 1.55 亿元，较上年增长 86.75%，主要系前期招商政策租金减免到期、租金上涨所致。截至 2025 年底，公司已完工可出租面积合计 192.53 万平方米，已出租面积 142.86 万平方米，出租率为 74.20%，出租率较高。

图表 6 • 截至 2025 年底公司主要已完工租赁资产情况（单位：万平方米、元/平方米/月）

项目名称	可出租面积	已出租面积	租金水平
电子产业园	9.87	8.92	17.00
生物医药产业园一期	23.67	10.59	18.00
丰车汇汽车产业园	14.25	8.17	30.00
金澄厂房	7.59	7.59	10.00
合计	55.38	35.27	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司自营在建资产租赁项目计划总投资 38.50 亿元，累计已投资 23.22 亿元，尚需投资 15.28 亿元，建成后可供出租面积合计 26.55 万平方米。建成后仍将通过租赁等方式平衡项目建设成本。整体看，公司自营在建资产租赁项目仍存在较大资本支出压力，未来公司租赁资产运营状况有待关注。

图表 7 • 截至 2025 年底公司在建自营项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资	建成后可出租面积
粤创微电子生产基地（一期）	16.50	6.99	9.51	12.35
光伏电池研发基地	22.00	16.23	5.77	14.20
合计	38.50	23.22	15.28	26.55

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司将继续推进高新区基础设施项目建设，提高资产出租率，拓展市场化业务。

公司是徐州高新区重要的基础设施建设主体，以完成基础设施项目建设及资产运营为主要职能，未来将继续推进徐州高新区基础设施项目建设及产业探索，拓展市场化业务。此外，公司未来将提高资产出租率，拓展市场化业务，促进徐州高新区持续快速发展。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，天衡会计师事务所（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，公司合并范围内一级子公司减少 3 家（系无偿划出所致），新增 7 家一级子公司（无偿划入 5 家，投资新设 2 家）。截至 2025 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 16 家。上述一级子公司的变动对公司应收账款、其他应收款、存货及投资性房地产等会计科目影响较大，财务可比性较弱。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

受子公司划出影响，2025 年底公司资产规模较上年底有所下降；资产中基础设施建设业务形成的应收帐款、待结转的基建项目成本和往来款构成的其他应收款占比仍较高，对资金仍形成较大占用。公司资产流动性仍弱，资产质量一般。

截至 2025 年底，公司资产总额 421.37 亿元，较上年底下降 4.96%，主要系子公司变动、应收类款项和存货减少所致。其中，流动资产占 69.51%，非流动资产占 30.49%，公司资产仍以流动资产为主，流动资产占比有所下降。

图表 8 • 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	336.98	76.01	292.88	69.51
货币资金	8.11	1.83	1.48	0.35
应收账款	37.15	8.38	64.91	15.40
其他应收款	100.20	22.60	60.15	14.28
存货	188.57	42.53	163.45	38.79
非流动资产	106.37	23.99	128.49	30.49
投资性房地产	64.89	14.64	80.53	19.11
在建工程	25.98	5.86	30.04	7.13
资产总额	443.35	100.00	421.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底下降 81.69%，受限比例为 29.05%，受限货币资金主要为银行承兑保证金及利息。截至 2025 年底，公司应收账款较上年底增长 74.69%，主要系应收高新区管委会委托代建款增加及子公司纳入合并范围影响所致，对高新区管委会应收委托代建款占应收账款期末账面余额的 96.09%，集中度很高；账龄方面，1 年以内、1~2 年和 2~3 年的比例分别为 37.99%、24.13%和 18.65%，整体账龄较短；应收账款累计计提坏账准备 0.06 亿元。截至 2025 年底，公司其他应收款较上年底减少 39.97%，主要系子公司股权变动往来款核销所致；其他应收款累计计提坏账准备 0.10 亿元，其中单项计提坏账准备 0.05 亿元；其他应收款账龄以 1 年以内、1~2 年和 2~3 年为主，占比分别为 27.05%、18.79%和 42.31%；从集中度来看，其他应收款余额前五大欠款方合计占比为 93.41%，集中度很高。公司存货较上年底下降 13.32%，主要系项目结转所致；公司存货主要为待结转的基建项目成本和土地使用权，公司存货未计提跌价准备。

图表 9 • 截至 2025 年底公司其他应收款前五名情况

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
高新区管委会	35.07	58.20
徐州高新广厦城市更新建设有限公司	7.66	12.71
徐州高新千弘实业有限公司	6.06	10.06
徐州高新城市建设有限公司	3.95	6.56
徐州高新置业有限公司	3.54	5.88
合计	56.28	93.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司非流动资产较上年底增长 20.80%；非流动资产主要由投资性房地产和在建工程构成。公司投资性房地产较上年底增长 24.10%，主要系子公司股权划拨所致，未计提减值准备；在建工程较上年底增长 15.65%，主要系自营项目建设投入所致。

截至 2025 年底，公司受限资产情况如图表 10 所示。总体看，公司资产受限比例较高。

图表 10 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.44	0.10	银行承兑保证金及利息
应收账款	0.19	0.05	借款质押
存货	8.26	1.96	借款抵押
固定资产	5.22	1.24	融资性售后回租
投资性房地产	65.93	15.65	借款抵押
在建工程	4.65	1.10	融资性售后回租、借款抵押
合计	84.69	20.10	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

截至 2025 年底，公司所有者权益规模较上年底有所增长，主要系子公司股权变动及资产划拨使得资本公积增长所致；所有者权益结构稳定性较强。公司全部债务较上年底有所下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担尚可。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 6.95%，主要系子公司划入使得资本公积增长所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.49%、85.17%和 9.82%，所有者权益结构稳定性较强。截至 2025 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底有所增长，主要系子公司股权变动及资产划拨使得资本公积增长所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	2.85	1.59	2.85	1.49
资本公积	149.83	83.70	163.04	85.17
其他综合收益	2.13	1.19	2.06	1.07
未分配利润	19.36	10.82	18.80	9.82
归属于母公司所有者权益合计	175.95	98.30	188.56	98.50
少数股东权益	3.05	1.70	2.87	1.50
所有者权益合计	179.00	100.00	191.43	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款和项目建设工程款形成的应付账款。

图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

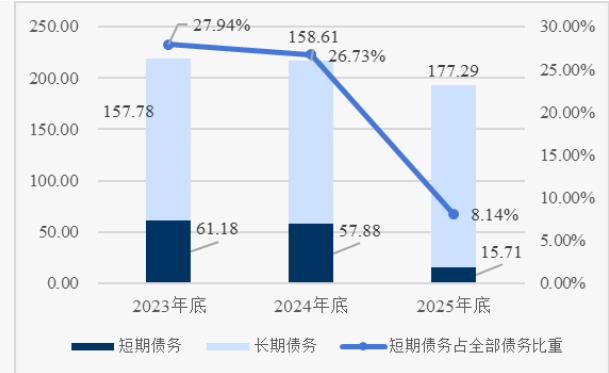
科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	104.54	39.55	52.06	22.64
短期借款	6.04	2.28	4.30	1.87
应付账款	5.69	2.15	4.87	2.12
应交税费	9.40	3.55	9.57	4.16
其他应付款	31.39	11.87	21.68	9.43
一年内到期的非流动负债	48.84	18.47	11.35	4.93
非流动负债	159.82	60.45	177.88	77.36
长期借款	136.50	51.63	130.37	56.70
应付债券	19.58	7.41	45.62	19.84

长期应付款	2.53	0.96	1.29	0.56
负债总额	264.36	100.00	229.94	100.00

注：上表中“长期应付款”含“专项应付款”
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

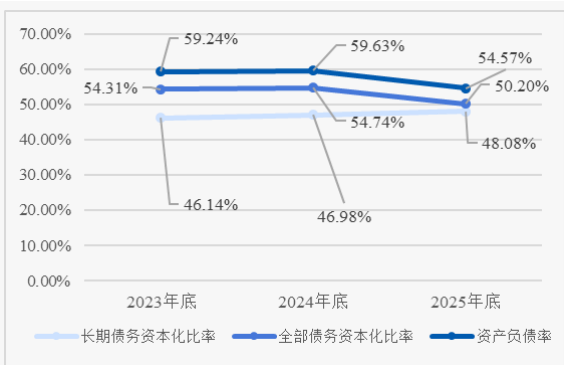
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款款中的有息部分调整至长期债务核算，截至 2025 年底，公司全部债务 192.99 亿元（银行融资占 74.91%，债券融资占 23.77%，非标占 1.32%），较上年底下降 10.85%。其中，短期债务占 8.14%，长期债务占 91.86%，短期债务占比较上年底大幅下降，公司债务期限结构良好。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.57%、50.20%和 48.08%，较上年底分别下降 5.06 个百分点、下降 4.54 个百分点和提高 1.10 个百分点。公司债务负担尚可。

图表 13 • 2023—2025 年末公司债务结构（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 14 • 2023—2025 年末公司财务杠杆水平



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

截至 2025 年底，公司 2026 年需要偿还的有息债务规模为 15.71 亿元。

（3）盈利及现金流分析

受基础设施建设板块收入下降影响，2025 年，公司营业总收入同比有所下降；公司期间费用控制能力强；允价值计量下投资性房地产价值变动对公司利润产生一定侵蚀，政府补贴对利润总额贡献度高。经营活动现金流量净额持续为负，收现质量低，未来仍存在较大的融资需求。

2025 年，公司营业总收入同比下降 8.96%，主要系基础设施建设板块收入下降影响；营业利润率同比提高 1.94 个百分点。同期，公司期间费用率为 5.65%，期间费用控制能力强。非经常性损益方面，2025 年，公司实现利润总额 1.18 亿元，公允价值变动收益为-1.54 亿元（系公允价值计量下投资性房地产价值变动所致），投资收益为 0.03 亿元，政府补贴为 2.35 亿元，政府补贴对利润总额贡献度高。从盈利指标看，2025 年，公司总资本收益率及净资产收益率同比均有所下降。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	14.28	13.00
营业成本	12.69	11.09
期间费用	0.68	0.73
投资收益	0.23	0.03
其他收益	1.76	2.35
公允价值变动收益	-0.26	-1.54
利润总额	2.00	1.18
营业利润率（%）	6.72	8.66
总资本收益率（%）	0.45	0.29
净资产收益率（%）	0.95	0.51

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 16 • 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	2.96	3.18
经营活动现金流出小计	17.57	11.65
经营活动现金流量净额	-14.61	-8.47
投资活动现金流入小计	0.37	0.11
投资活动现金流出小计	6.18	5.47
投资活动现金流量净额	-5.81	-5.36
筹资活动前现金流量净额	-20.42	-13.83
筹资活动现金流入小计	129.50	135.52
筹资活动现金流出小计	107.44	124.72
筹资活动现金流量净额	22.06	10.79
现金收入比（%）	4.11	9.74

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以经营性业务款项收支与往来款为主，受往来款净流出规模较大影响，经营活动现金流量净额持续为负，收现质量差。公司投资活动现金流出主要用于自营项目投入，投资活动现金流保持净流出。公司筹资活动现金流保持净流入。考虑到公司未来投资及债务还本付息，未来仍存在较大的融资需求。

（4）偿债指标变化

公司整体偿债指标表现尚可；或有负债风险相对较低，备用流动性储备尚可。

图表 18 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.14	0.10
EBITDA（亿元）	2.46	1.79
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.25

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

截至 2025 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降。同期末，公司尚未使用银行授信额度为 97.24 亿元，备用流动性储备尚可。2025 年，公司 EBITDA 同比下降，EBITDA 对公司利息支出的保障程度较弱。

截至 2026 年 5 月 20 日，公司对外担保余额 8.90 亿元，担保比率为 4.65%，主要担保对象为区域内国有企业和事业单位，经营状况稳定，公司或有负债风险相对较低。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在其他重大未决诉讼。

2 公司本部主要变化情况

公司资产和所有者权益主要来自公司本部。公司本部对子公司控制力度很强。

截至 2025 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比例分别为 99.05%、101.91%和 95.63%，公司本部资产、负债及所有者权益占合并口径的比例均很高。截至 2025 年底，公司本部资产总额 417.39 亿元，较上年底增长 11.21%。其中，流动资产占 80.88%，非流动资产占 19.12%。同期末，公司本部所有者权益为 183.06 亿元，较上年底增长 9.19%。在所有者权益中，实收资本占 1.56%、资本公积占 85.01%，所有者权益结构稳定性较强。2025 年，公司本部营业总收入占合并口径 92.36%，公司本部利润总额占合并口径的 178.94%。公司通过向全资及控股子公司委派董事、监事及重要高级管理人员加强对其管理，对控股子公司的运作、人事、财务、资金、担保、投资、信息、奖惩、内审等作了明确的规定和权限范围。整体看，公司本部对子公司控制力度很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，履行作为国有企业的社会责任，治理结构相对完善和内控制度健全。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，参与地方帮扶工作，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，且建立了相对完善的法人治理结构。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

公司实际控制人系徐州市国资委。徐州市是江苏省地级市，2025 年，徐州市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力非常强。

公司唯一股东为高新控股，董事（职工董事除外）由政府委派，政府对公司“三重一大”事项控制程度高，公司主要高级管理人员具有政府部门任职经历。公司作为徐州高新区重要的基础设施建设主体，保持明显的业务区域专营优势，并在政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。政府补贴方面，2025 年，公司收到政府补贴 2.35 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

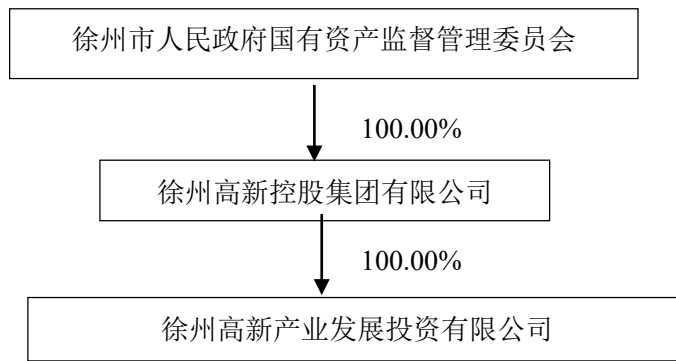
“21 徐新债”由江苏信用再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏信用再担保个体信用等级为 aa^+ ，考虑到江苏信用再担保的业务政策性强、区域地位突出，能够得到股东和政府的较大支持，外部支持提升 1 个子级，江苏信用再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏信用再担保担保实力极强，其担保显著提升了“21 徐新债”本息偿还的安全性。

“22 徐新债”由苏州融资再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，苏州融资再担保个体信用等级为 aa^- ，考虑到股东背景较强且支持力度很大，外部支持提升 2 个子级，苏州融资再担保主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。苏州融资再担保担保实力很强，其担保有效提升了“22 徐新债”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

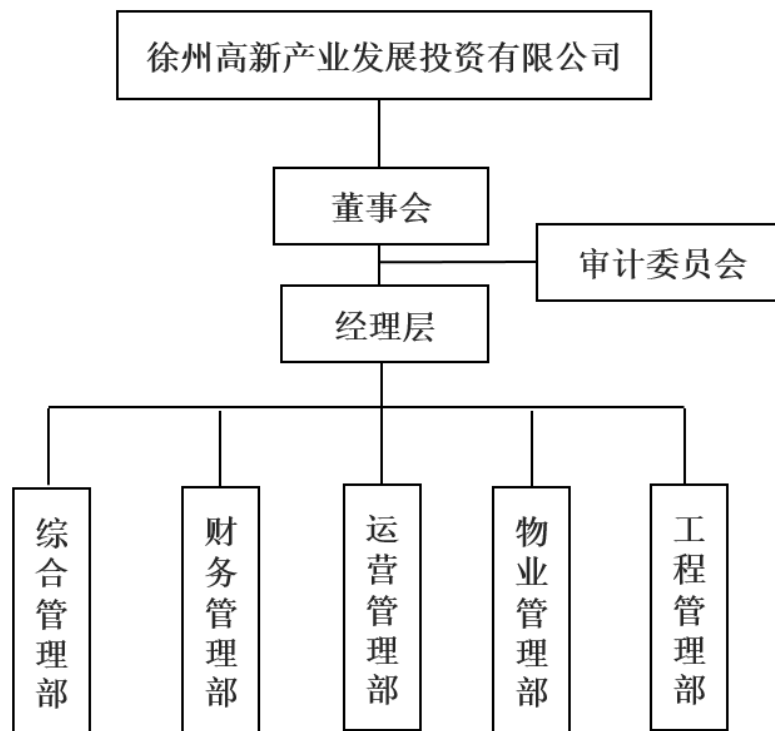
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持“21 徐新债”信用等级为 AAA，“22 徐新债”信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



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 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	
		直接	间接
香港汇达投资集团有限公司	投资服务	100.00	--
徐州高新技术产业开发区鸿基建设管理有限公司	工程管理服务	100.00	--
徐州高新技术产业开发区鸿泰建设管理有限公司	工程管理服务	100.00	--
徐州高新技术产业开发区鸿江建设管理有限公司	专业技术服务业	100.00	--
徐州高新技术产业开发区鸿开建设管理有限公司	房屋建筑业	100.00	--
徐州高新技术产业开发区鸿硕建设管理有限公司	专业技术服务业	100.00	--
徐州高新技术产业开发区欣诚建设工程有限公司	土木工程建筑业	100.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.70	8.11	1.50
应收账款（亿元）	22.19	37.15	64.91
其他应收款（亿元）	109.45	100.20	60.15
存货（亿元）	172.00	188.57	163.45
长期股权投资（亿元）	13.94	0.55	2.19
固定资产（亿元）	6.37	6.15	5.94
在建工程（亿元）	29.05	25.98	30.04
资产总额（亿元）	451.93	443.35	421.37
实收资本（亿元）	2.85	2.85	2.85
少数股东权益（亿元）	4.44	3.05	2.87
所有者权益（亿元）	184.20	179.00	191.43
短期债务（亿元）	61.18	57.88	15.71
长期债务（亿元）	157.78	158.61	177.29
全部债务（亿元）	218.96	216.49	192.99
营业总收入（亿元）	13.63	14.28	13.00
营业成本（亿元）	11.56	12.69	11.09
其他收益（亿元）	2.96	1.76	2.35
利润总额（亿元）	2.50	2.00	1.18
EBITDA（亿元）	3.12	2.46	1.79
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.91	0.59	1.27
经营活动现金流入小计（亿元）	11.29	2.96	3.18
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.81	-14.61	-8.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-38.88	-5.81	-5.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	48.87	22.06	10.79
财务指标			
现金收入比（%）	36.03	4.11	9.74
营业利润率（%）	10.32	6.72	8.66
总资本收益率（%）	0.46	0.45	0.29
净资产收益率（%）	0.89	0.95	0.51
长期债务资本化比率（%）	46.14	46.98	48.08
全部债务资本化比率（%）	54.31	54.74	50.20
资产负债率（%）	59.24	59.63	54.57
流动比率（%）	288.14	322.35	562.55
速动比率（%）	129.86	141.97	248.60
经营现金流动负债比（%）	-9.03	-13.97	-16.28
短期债务占比（%）	27.94	26.73	8.14
现金短期债务比（倍）	0.13	0.14	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.28	0.25

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算
 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）	2.81	2.49	0.72
应收账款（亿元）	22.19	36.98	55.38
其他应收款（亿元）	126.41	110.23	147.89
存货（亿元）	131.72	137.06	133.59
长期股权投资（亿元）	34.65	29.63	20.98
固定资产（亿元）	6.35	6.14	5.79
在建工程（亿元）	6.39	6.62	7.15
资产总额（亿元）	390.97	375.31	417.39
实收资本（亿元）	2.85	2.85	2.85
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	173.46	167.64	183.06
短期债务（亿元）	55.20	40.66	10.31
长期债务（亿元）	60.76	39.79	74.10
全部债务（亿元）	115.96	80.45	84.41
营业总收入（亿元）	11.66	13.99	12.00
营业成本（亿元）	9.94	12.68	10.74
其他收益（亿元）	2.96	1.76	1.92
利润总额（亿元）	2.42	2.05	2.12
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.93	0.44	0.62
经营活动现金流入小计（亿元）	6.05	2.72	2.44
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.02	-6.14	-6.90
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.68	-2.66	-2.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.18	10.47	7.65
财务指标			
现金收入比（%）	25.14	3.13	5.14
营业利润率（%）	9.52	5.80	6.38
总资本收益率（%）	0.62	0.74	0.64
净资产收益率（%）	0.95	1.09	0.93
长期债务资本化比率（%）	25.94	19.18	28.82
全部债务资本化比率（%）	40.07	32.43	31.56
资产负债率（%）	55.63	55.33	56.14
流动比率（%）	192.83	172.59	211.35
速动比率（%）	103.12	90.10	127.72
经营现金流动负债比（%）	-4.10	-3.70	-4.32
短期债务占比（%）	47.61	50.54	12.21
现金短期债务比（倍）	0.05	0.06	0.07
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；2. 本部债务口径未调整；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；3. “/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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