

淄博市临淄区九合财金控股有限公司

2025 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〔2025〕6059号

联合资信评估股份有限公司通过对淄博市临淄区九合财金控股有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淄博市临淄区九合财金控股有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“24 九合财金 MTN003”“25 九合财金 MTN001”“25 九合财金 MTN002A”和“25 九合财金 MTN002B”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

二〇二五年七月二十四日

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淄博市临淄区九合财金控股有限公司（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。



淄博市临淄区九合财金控股有限公司

2025 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
淄博市临淄区九合财金控股有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/24
24 九合财金 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	
25 九合财金 MTN001			
25 九合财金 MTN002A			
25 九合财金 MTN002B			

评级观点

跟踪期内，淄博市临淄区九合财金控股有限公司（以下简称“公司”）仍是临淄区内重要的基础设施建设和国有资产运营主体，相关业务在临淄区内具有明显的专营优势。2024 年，临淄区经济稳步发展，经济和财政实力均居淄博市下属区县首位，财政自给能力一般。2024 年，基础设施建设、供暖及矿石业务仍为公司主要收入来源。公司基础设施建设业务已完工未结算项目规模较大；矿石业务区域专营优势突出，但收入实现受房地产及建筑行业影响较大；供暖及供水业务受其公益属性影响，盈利空间较为有限；公司在建及拟建基础设施建设项目和自营项目尚需投资规模较大，面临较大的投资压力。公司资产以应收类款项、基础设施建设项目投入以及权益类投资为主，其中，部分应收类款项存在较高的回收风险，权益类投资对象主要为区域内民营企业，投资收益较低，公司资产质量一般；公司债务规模持续增长，债务负担较重，短期债务占比逐年压降，债务期限结构有所改善，债券融资及非标融资合计占比较高；公司面临较大的短期偿债压力，长期偿债能力指标表现较好；间接融资渠道较为畅通；公司对外担保中部分被担保企业存在信用不良情况，或有负债风险较高。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资本金注入及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着临淄区开发建设的不断推进，公司将继续开展基础设施建设、矿石开采以及供水供暖等业务，业务有望稳步发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域财政实力明显提高，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，外部融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**临淄区依托传统优势化工产业，持续推进“456”产业链群建设。2024 年，临淄区 GDP 和一般公共预算收入分别为 963.2 亿元和 66.7 亿元，经济和财政实力均居淄博市下属区县首位。
- **业务具有区域专营优势。**公司是临淄区内重要的基础设施建设和国有资产运营主体，市政基础设施建设、供水供暖以及矿石开采业务在临淄区内具有明显的专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**2024 年，公司收到政府注入的资本金 4.52 亿元，计入实收资本；获得政府补贴 0.81 亿元，计入其他收益。

关注

- **部分应收款项回收风险较高，公司面临较大的或有负债风险。**公司其他应收款中对民营企业借款规模较大，存在较高的回收风险；截至 2025 年 3 月底，公司对外担保中部分被担保对象存在被执行、限制高消费等信用不良情况，公司面临较大的或有负债风险。

■ **已完工未结算规模较大，未来项目投资支出压力较大。**2025 年 3 月底，公司应收账款和存货中存在较大规模未结算的基础设施项目，占总资产的比重为 29.33%；公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的投资支出压力。

■ **债务负担较重，债券及非标融资占比较高，存在较大的短期偿债压力。**2025 年 3 月底，公司全部债务规模 274.91 亿元，全部债务资本化比率为 60.06%，债务负担较重，债券及非标融资合计约占 51%；现金短期债务比为 0.20 倍，公司存在较大的短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

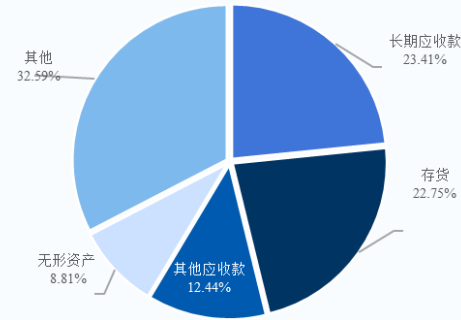
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.14	11.23	16.62
资产总额（亿元）	478.15	498.04	518.02
所有者权益（亿元）	171.72	182.65	182.85
短期债务（亿元）	96.32	96.89	83.36
长期债务（亿元）	145.18	152.88	191.54
全部债务（亿元）	241.49	249.77	274.91
营业总收入（亿元）	27.22	24.17	4.57
利润总额（亿元）	4.70	1.82	0.03
EBITDA（亿元）	26.21	14.51	--
经营性净现金流（亿元）	61.91	29.09	6.95
营业利润率（%）	49.11	39.83	52.31
净资产收益率（%）	2.34	1.05	--
资产负债率（%）	64.09	63.33	64.70
全部债务资本化比率（%）	58.44	57.76	60.06
流动比率（%）	153.92	141.85	173.07
经营现金流流动负债比（%）	39.52	18.39	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.12	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	1.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.21	17.21	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	149.02	189.45	225.19
所有者权益（亿元）	99.87	100.15	97.97
全部债务（亿元）	48.53	86.63	119.42
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.57	-4.23	-2.18
资产负债率（%）	32.98	47.13	56.50
全部债务资本化比率（%）	32.70	46.38	54.93
流动比率（%）	380.92	249.84	288.52
经营现金流流动负债比（%）	-365.38	-27.48	--

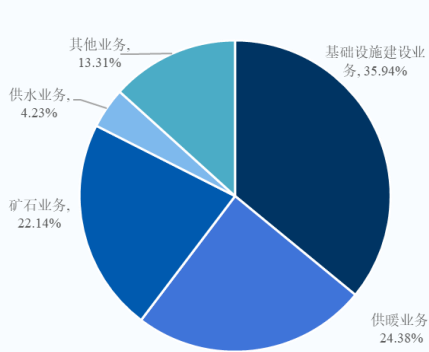
注：1. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将其他应付款中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

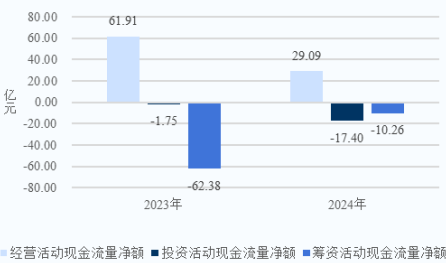
2024 年底公司资产构成



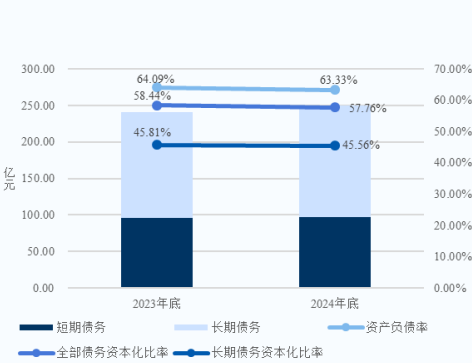
2024 年公司主营业务收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
24 九合财金 MTN003	5.60	5.60	2029/09/12	--
25 九合财金 MTN001	7.50	7.50	2030/01/17	--
25 九合财金 MTN002A	3.00	3.00	2030/03/19	调整票面利率权、投资者回售选择权
25 九合财金 MTN002B	3.50	3.50	2030/03/19	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 九合财金 MTN002A 25 九合财金 MTN002B	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/03/03	丁 晓 吕 雯	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 九合财金 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/12/31	丁 晓 吕 雯	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 九合财金 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/09/02	丁 晓 吕 雯	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：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

项目组成员：吕 雯 lvwen@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”）关于淄博市临淄区九合财金控股有限公司（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、股权结构及实际控制人未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 9.56 亿元，差额部分章程约定于 2038 年 6 月 30 日前完成实缴，公司的唯一股东和实际控制人均为临淄区人民政府国有资产监督管理局（以下简称“临淄区国资局”）¹。

公司是临淄区内重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务包括临淄区的市政基础设施建设、供水供暖以及矿石开采等。跟踪期内，公司职能定位及主要经营业务未发生变化。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设计划财务部、投资管理部、项目管理部、融资管理部等职能部门；纳入合并范围内一级子公司共 7 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 498.04 亿元，所有者权益 182.65 亿元（含少数股东权益 6.51 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 24.17 亿元，利润总额 1.82 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 518.02 亿元，所有者权益 182.85 亿元（含少数股东权益 6.62 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.57 亿元，利润总额 0.03 亿元。

公司注册地址：山东省淄博市临淄区晏婴路 161—1 号；法定代表人：郝俊才。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券详见下表，债券募集资金已按照约定用途使用完毕。

“25 九合财金 MTN002A”债券期限为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。跟踪期内，“24 九合财金 MTN003”“25 九合财金 MTN001”“25 九合财金 MTN002A”和“25 九合财金 MTN002B”尚未到首次付息日。

图表 1 • 截至 2025 年 6 月底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
24 九合财金 MTN003	5.60	5.60	2024/09/12	5 年
25 九合财金 MTN001	7.50	7.50	2025/01/17	5 年
25 九合财金 MTN002A	3.00	3.00	2025/03/19	5（3+2）年
25 九合财金 MTN002B	3.50	3.50	2025/03/19	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

¹ 截至本报告出具日，临淄区国资局将持有的公司 5500.00 万股股权出质，质权人为山东省财金信融投资控股有限公司

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

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

临淄区依托传统优势化工产业，持续推进“456”产业链群建设，2024年经济稳步发展，经济和财政实力均居淄博市下属区县首位，财政自给能力一般。

临淄区地处鲁中丘陵与鲁北平原交接地带，位于淄博市东北部，全区总面积663.68平方公里，占淄博市总面积的11.20%。临淄区作为连接山东省、河南省、河北省等省份的重要交通节点，境内拥有济青高速、青银高速、京福高速等多条高速公路，同时设有临淄北站火车站，交通网络发达。截至2024年底，临淄区下辖8镇、1乡、5街道和469个村（居），常住人口60.5万人，常住人口城镇化率为71.4%。

临淄区依托传统优势化工产业，持续推进“456”产业链群建设，即炼化一体化、碳三碳四、尼龙新材料、聚氨酯四条化工主导产业链；大数据、智能网联汽车、智能机器人、新能源、集成电路材料五条新兴产业链；高分子材料、高端装备、稀土材料、专用化学品、医药健康、特种纸六大传统产业集群。2024年以来，围绕该产业链群，临淄区做实“链长制”，加速“存量焕新”“增量换乘”，建市以来单体一次性投资额最大（221.6亿元）的齐鲁石化鲁油鲁炼项目全面开工，鑫泰石化延链提升、天辰齐翔己二腈二期项目进展顺利。临淄区内有国家批准设立的专业化工园区齐鲁化学工业园区（以下简称“齐鲁化工园区”）以及全国特大型石油化工联合企业中国石油化工股份有限公司齐鲁石化分公司。其中，齐鲁化工园区是山东省首个产业规模突破千亿元的化工园区，围绕四大化工主导产业链条，加速推进齐鲁化学工业区专用化学品产业园重大项目建设，2024年在全国化工园区中综合排名位居前列。此外，临淄区内设有临淄经济开发区（以下简称“临淄开发区”），临淄经开区在省级开发区考核中位列淄博市第1，省级农高区联农带农发展质效持续提升，稀土、专用化学品等专业园区建设有序实施，“3区10园”发展格局加速成势。

图表2·临淄区主要经济指标

项目	2023年	2024年
GDP（亿元）	913.70	936.2
GDP增速（%）	5.60	3.80
固定资产投资增速（%）	5.0	1.8
三产结构	5.4:59.8:34.8	5.4:60.3:34.3
人均GDP（万元）	14.23	15.42

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，临淄区经济总量保持增长，在淄博市下辖各区县中排名首位。临淄区重点发展第二产业，2024 年规模以上工业增加值比上年增长 4.2%，其中采矿业同比增长 125.4%，制造业同比增长 4.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比下降 12.2%。全年规模以上工业在库企业 309 家，实现增加值比上年增长 4.9%，总产值同比增长 0.6%。2024 年，临淄区固定资产投资同比增长 1.8%，其中第一产业投资同比增长 136.4%%；第二产业投资同比增长 27.8%（其中工业技改投资同比增长 9.6%）；第三产业投资同比下降 32.0%。2024 年，临淄区完成房地产开发投资 44.3 亿元，同比下降 21.9%。

图表 3 • 临淄区主要财政指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	71.04	66.70
一般公共预算收入增速（%）	6.61	4.80
税收收入（亿元）	52.06	44.21
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	73.28	66.28
一般公共预算支出（亿元）	117.27	111.47
财政自给率（%）	60.58	59.84
政府性基金收入（亿元）	5.36	8.44
地方政府债务余额（亿元）	126.19	144.67

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于临淄区 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，临淄区一般公共预算收入受齐鲁石化园区发生事故、检修等因素影响同比有所下降，但仍居淄博市下辖各区县首位；税收收入亦同比有所下降，财政收入质量及财政自给能力一般。同期，临淄区政府性基金预算收入同比有所增长。截至 2024 年底，临淄区政府债务余额 144.67 亿元，其中一般债务余额 48.50 亿元，专项债务余额 96.17 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为临淄区内重要的基础设施建设和国有资产运营主体，相关业务在临淄区内具有明显的专营优势。

跟踪期内，公司仍定位于临淄区内重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务包括临淄区的市政基础设施建设、供水供暖、矿石开采等。子公司淄博市临淄区公有资产经营有限公司（以下简称“临淄公有”）是临淄区重要的基础设施建设主体，公司的主要业务集中在子公司临淄公有。

图表 4 • 2024 年底临淄区主要基础设施建设主体概况（单位：亿元）

名称	控股股东	业务定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
公司	临淄区国资局	临淄区内重要的基础设施建设和国有资产运营主体	498.04	182.65	24.17	1.82	63.33%
临淄公有	公司	临淄区内的基础设施建设主体之一	273.25	96.64	12.57	1.38	64.63%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 6 月 10 日，公司本部不存在关注类或不良类信贷信息。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 7 日，公司子公司临淄公有本部未结清账户中不存在关注类或不良类信贷记录，已结清账户中存在 1 笔关注类信贷记录，金额为 4999.00 万元，根据公司提供的说明，系该笔借款担保方内部流程延期导致临淄公有还款延期所致。截至本报告出具日，上述借款已还清。

根据公司及重要子公司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及重要子公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，根据临淄区国资局出具的《淄博市临淄区九合财金控股有限公司股东决定》，免去徐玉岗董事长职务，重新指定郝俊才为公司新的董事长。郝俊才先生，男，1983年7月生，本科学历，曾在临淄区农业局、临淄区纪委监委、临淄区文物局、临淄区发改局和临淄区财政局任职，2025年6月起任公司法定代表人及董事长。此外，公司取消监事会，免去监事职务，由董事会选举成员组成审计与风险委员会履行相应职责。截至本报告出具日，上述事项已完成工商变更登记。公司在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

2024年，公司主营业务收入小幅增长，主要收入来源仍为基础设施建设、供暖及矿石业务，但各板块占比有所波动。其中，公司基础设施建设业务收入随项目结算进度加快有所增长，供暖及供水业务稳步开展，矿石业务收入因房地产及建筑行业需求放缓而大幅下降；此外，公司主营业务中其他业务收入主要包括租赁收入1.47亿元及工程施工收入0.77亿元。同期，公司主营业务毛利率小幅下降，其中基础设施建设业务毛利率因当年结算项目加成比例下降而小幅下降；供暖业务因新增供热房屋老旧，热损耗严重，毛利率同比下降6.03个百分点；得益于政府拨付运营补贴，公司供水业务扭亏为盈。2024年，公司实现非主营业务收入6.39亿元，主要包括资金拆借获得的利息收入6.12亿元。2025年1—3月，公司实现主营业务收入2.76亿元，相当于2024年主营业务收入的15.52%，主营业务综合毛利率为32.37%，较2024年有所提升。

图表5•2023—2024年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
基础设施建设业务	4.25	25.05	12.71	6.39	35.94	10.26
供暖业务	4.03	23.75	18.35	4.34	24.38	12.32
矿石业务	7.78	45.86	42.28	3.94	22.14	41.76
供水业务	0.64	3.78	-41.92	0.75	4.23	32.17
其他业务	0.26	1.56	89.01	2.37	13.31	48.82
合计	16.96	100.00	26.74	17.78	100.00	23.79

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 2023年，公司非主营业务收入主要包括租赁业务收入3.05亿元和利息收入6.75亿元，其中2023年租赁业务收入规模较大系当年确认了实际所属期是往年，但2023年才满足收入确认条件的租赁收入所致

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

公司负责临淄区基础设施的建设和融资事宜，已完工未结算项目规模较大。公司未来在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的投资支出压力。

公司基础设施建设业务主要由子公司临淄公有、淄博齐德城市建设投资有限公司、淄博齐鲁化工工业区金银谷投资发展有限公司以及淄博鹰扬文化产业发展有限公司负责，建设内容包括临淄区内的棚户区改造项目以及其他市政基础设施项目。业务模式采用代建模式，公司主要通过临淄区交通运输局、临淄区住房和城乡建设局和临淄区教育局等政府部门签订委托代建协议开展项目建设。根据公司与委托方签订的协议，公司负责项目的建设和融资等事项，待项目完工后，临淄区财政局根据项目审计结果，按照项目总成本加成一定比例（通常为13%）与公司进行结算，并分年度进行回款。

2024年，公司基础设施建设业务收入随项目结算进度加快有所增长。截至2024年底，公司存货中因基础设施建设所形成的开发成本62.27亿元，未结算规模较大。2025年1—3月，公司基础设施建设业务未确认收入。

截至2025年3月底，公司主要在建基础设施项目总投资74.28亿元，已投资50.16亿元，未来三年计划投资22.24亿元；拟建项目包括临淄区预制菜产业园建设项目和临淄区高端装备配件产业园基础设施建设等项目，计划总投资42.86亿元。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设期间	总投资额	已投资额	投资计划		
				2025 年	2026 年	2027 年
临淄区 2017 年度棚户区改造项目	2017—2026 年	20.52	19.25	0.70	0.57	/
临淄区 2017 年度棚户区（二期）改造项目	2018—2026 年	20.86	15.08	2.85	2.93	/
临淄火车站广场及配套基础设施建设项目	2021—2028 年	12.00	6.27	0.96	1.54	1.35
齐鲁化工区金山产业园市政工程	2020—2026 年	7.10	4.90	1.00	1.20	/
四好农村路改造提升项目	2023—2026 年	5.30	1.41	1.90	1.99	/
城区雨污合流主干路网分流改造项目	2023—2026 年	4.50	1.61	1.40	1.49	/
临淄城镇雨污管网改造工程	2023—2026 年	4.00	1.64	0.69	1.67	/
合计	—	74.28	50.16	9.50	11.39	1.35

注：临淄火车站广场及配套基础设施建设项目受地区规划变动等多种原因影响，建设期间有所延长；

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设期间	总投资额
合里片区基础设施	2025—2029 年	3.72
临淄火车站广场及配套基础设施建设项目—广场部分	2025—2026 年	2.54
临淄区预制菜产业园建设项目	2025—2028 年	20.60
临淄区高端装备配件产业园基础设施建设项目	2025—2028 年	16.00
合计	—	42.86

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）矿石业务

公司矿石业务区域专营优势突出，收入实现受房地产及建筑行业影响较大，客户集中度高。

公司矿石业务主要由子公司淄博九合矿业有限公司（以下简称“九合矿业”）负责，业务集中在齐鲁化工园区内，开采矿石品种为建筑石料用灰岩，开采方式为露天开采。

九合矿业共取得 2 个采矿许可证。其中 1 号许可证有效期为 2020 年 3 月 16 日至 2022 年 3 月 16 日，对应齐鲁化工园区内金山产业园土地平整项目北区建筑石料用灰岩矿，该矿区已经开采完毕，许可证不再续期。2 号许可证对应矿山名称为临淄区齐鲁化工区金山产业园土地平整项目南区东段建筑石料用灰岩矿，矿区面积 1.159 平方公里，原生产规模 1250 万吨/年，该矿区旧证已于 2024 年 3 月到期，并已于 2024 年 8 月完成更换新证，新证矿区面积 0.309 平方公里，生产规模 230 万吨/年，有效期限为 2024 年 3 月 31 日至 2026 年 3 月 31 日。截至 2025 年 3 月底，剩余可开采及销售量约 278 万吨。公司开采品种为建筑石料用灰岩，开采方式为露天开采。公司将开采的矿石进行销售，销售客户主要为区域内的民营工业企业。

2022 年以来，九合矿业已中标齐鲁化工区金山产业园土地平整固体废弃物处置项目，业务内容仍为矿山修复平整、矿石开采以及开采后剩余矿石废弃物处置。根据公司与临淄区财政局签订的协议，九合矿业按照 13 元/吨的价格购买开采平整过程中产生的矿石废弃物，购买体量为 9000 万吨，预计可开采 5~6 年，此后将矿石废弃物销售给区域内民营工业企业，销售价格为 40~80 元/吨。

2024 年，受下游方需求下降影响，公司矿石销售业务收入持续减少，主要来自于固体废弃物处置收入 3.75 亿元，其中前五大客户合计销售石料金额 3.45 亿元，占当年销售收入的 87.59%，集中度较高，主要采用预收款方式进行结算，即收到款项后发出货物。2025 年 1—3 月，公司实现矿石业务收入 0.38 亿元。

图表 8 • 2024 年公司矿石业务前五大客户（单位：亿元）

单位名称	销售金额	占比（%）
山东邦克资源再利用发展有限公司	3.01	76.44
淄博丰酿经贸有限公司	0.16	3.96
山东澳津建设工程有限公司	0.13	3.23

山东泰和城建发展有限公司	0.12	3.12
淄博丰酿经贸有限公司	0.03	0.84
合计	3.45	87.59

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）供暖业务

公司供暖业务具有一定区域专营优势，收入较为稳定，受其公益属性影响，盈利空间较为有限。

公司供暖业务由子公司淄博民通热力有限公司及山东中豪能源有限公司负责，供暖范围覆盖临淄区的 95%，在区域内具有专营优势，供暖收入主要来源于暖气费以及供热配套费等。截至 2025 年 3 月底，公司供热主管网长度约 1233.82 公里，供暖面积约 1996.69 万平方米，其中公建面积约 209 万平方米。

公司热源全部为外购高温水或蒸汽，供应商集中度高。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别外购热源 579.95 万吉焦及 276.45 万吉焦。

图表 9 • 公司外购热源情况（单位：万元、万吉焦）

单位名称	采购内容	采购金额	采购量	采购金额占比（%）
2024 年				
华能辛店发电有限公司	高温水	12349.01	299.12	46.61
淄博市临淄热电厂有限公司	蒸汽	5979.42	144.83	22.57
淄博宏达热电有限公司	蒸汽	6269.47	93.83	23.66
中国石油化工股份有限公司齐鲁分公司	蒸汽	1188.88	26.42	4.49
淄博齐翔腾达化工股份有限公司	蒸汽	708.83	15.75	2.68
合计	--	26495.61	579.95	100.00
2025 年 1—3 月				
华能辛店发电有限公司	高温水	6304.91	152.72	52.07
淄博市临淄热电厂有限公司	蒸汽	3381.36	81.90	27.93
淄博宏达热电有限公司	蒸汽	1621.63	24.06	13.39
中国石油化工股份有限公司齐鲁分公司炼油厂	蒸汽	799.58	17.77	6.60
合计	--	12107.48	276.45	100.00

注：1.采购价格均为 45 元/吉焦；2.尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

供暖价格方面，城区居民供暖价格为 21.60 元/平方米/年，学校、幼儿园、敬老院社区居（村）委会供暖价格为 20.00 元/平方米/年；非居民供暖价格为 35.00 元/平方米/年。此外，居民家庭安装小型换热装备，每个供暖季收取 260 元的供暖费。

2024 年，公司供暖收入保持稳定，毛利率同比有所下降，主要系“三供一业”移交的社区房屋老旧，大部分墙体无保温，供热管线长、用户分散，入住率低，热损耗严重等因素影响。2024 年，公司收到财政供暖相关补贴 0.81 亿元。2025 年 1—3 月，公司实现供暖收入 1.91 亿元。

（4）供水业务

公司负责临淄区部分区域的供水业务，2024 年得益于政府拨付运营补贴，供水业务由亏转盈。

公司供水业务由子公司淄博天润供水有限公司负责，供水范围包括临淄区城区、齐鲁化工园区社区、金山镇、金岭镇、稷下街道以及辛店街道等的生活用水和金山片区的工业用水。

截至 2025 年 3 月底，公司供水面积 30 平方公里，供水人口约 40 万人，约覆盖临淄区供水区域的 60%。公司原水主要引用自黄河水、太河水以及地下水，采购成本 2.50 元/立方米。截至 2025 年 3 月底，公司共有 2 个可用水厂，分别为金山水厂和临淄黄河水厂，共有清水池 9 座、深井 30 眼以及加压配水机组 19 台，设计日供水能力 20 万立方米。近三年，公司供水管网漏损率均超过 10%，供水管网漏损率较高，系齐鲁化工园区等老旧小区管网老化所致。2024 年，公司供水业务收入规模略有增长，当年该业务扭亏为盈系临淄区人民政府对公司拨付供水业务运营补贴纳入供水业务收入核算。2025 年 1—3 月，公司实现供水业务收入 0.15 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司在建供水安装工程项目总投资 1.51 亿元，已投资 1.36 亿元。

图表 10 • 公司供水业务运营情况

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
水厂（个）	2	2	2
供水能力（万立方米/日）	20	20	20
供水总量（万立方米）	2502	2852	2953
售水总量（万立方米）	2166	2506	2603
漏损率（%）	13.58	12.13	11.85
管网长度（公里）	201	218	218

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）其他业务

房屋租赁等其他业务对公司收入形成一定补充。公司在建自营项目尚需投资规模较大，未来面临一定的投资压力。

公司租赁业务系自持物业资产对外出租，主要承租方包括地方政府机构及招商引资企业，2023—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司租赁业务收入分别为 3.05 亿元、1.47 亿元及 0.28 亿元。2024 年公司租赁业务收入显著下降系 2023 年补提以前年度租赁收入导致当年基数较大。

此外，公司开展部分产业园区的建设业务，项目资金主要为公司自有资金或银行贷款，建设内容主要为厂房，项目收益来源于厂房租赁收入。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建自营项目总投资 32.44 亿元，尚需投资 21.51 亿元；公司无拟建自营项目。

图表 11 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设期间 (年)	总投资额	已投资额	投资计划		
				2025 年	2026 年	2027 年
淄博金德建设发展有限公司临淄经济开发区智能制造产业园基础设施建设项目	2016—2018	8.62	5.93	0.69	1.00	1.00
临淄经济开发区智能制造产业园（绿色建筑科技）基础设施建设项目	2016—2020	5.60	2.18	1.32	2.00	2.00
临淄经济开发区智能制造产业园（高精超平铝板）基础设施建设项目	2018—2022	5.60	1.80	1.70	2.00	2.00
临淄经济开发区智能制造产业园（高效光伏组件）基础设施建设项目	2020—2021	2.12	1.64	0.18	0.15	0.15
临淄区大数据产业园（信创生态基地）	2021—2024	6.00	1.70	0.20	1.92	2.18
金银谷创业园二期	2021—2023	1.00	0.59	0.12	0.18	0.11
塑料防水篷布产业园基础设施建设项目	2021—2024	3.50	0.89	0.61	1.20	0.80
合计	--	32.44	14.73	4.82	8.45	8.24

注：部分项目超期系建设期间为立项文件中预计建设期间，由于当地规划变动等原因，上述项目暂未完工

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

未来，公司将持续推进城市基础设施建设业务，做大做强国有资产运营业务，同时积极开拓创新国有资产运营的途径，完善国有资产预算管理制度。通过对国有经营性资产和股权的经营管理，实现稳定的业务收入和投资收益。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 7 家。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

2024 年底，公司资产规模持续增长，以应收类款项、基础设施建设项目投入以及权益类投资为主，其中，部分应收类款项存在较高的回收风险，权益类投资对象主要为区域内民营企业，获得的投资收益较少。总体看，公司资产质量一般。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	241.12	50.43	224.47	45.07	240.99	46.52
货币资金	7.89	1.65	10.97	2.20	16.62	3.21
应收账款	29.08	6.08	32.76	6.58	33.17	6.40
预付款项	11.38	2.38	4.04	0.81	6.58	1.27
其他应收款	73.64	15.40	61.94	12.44	68.56	13.23
存货	115.79	24.22	113.32	22.75	114.62	22.13
非流动资产	237.02	49.57	273.58	54.93	277.03	53.48
其他债权投资	0.00	0.00	6.99	1.40	16.79	3.24
其他权益工具投资	20.59	4.31	24.91	5.00	24.96	4.82
长期应收款	100.21	20.96	116.59	23.41	106.37	20.53
固定资产	21.56	4.51	21.43	4.30	20.98	4.05
无形资产	45.15	9.44	43.88	8.81	43.68	8.43
其他非流动资产	13.65	2.86	20.83	4.18	21.11	4.08
资产总额	478.15	100.00	498.04	100.00	518.02	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底，公司货币资金包括银行存款 3.43 亿元、少量库存现金及使用受限的保证金、冻结资金及借款质押资金合计 7.54 亿元，受限比例高。公司应收账款较上年底有所增长，期末仍主要为应收临淄区财政局的基础设施建设项目回购款（占 91.21%）；账龄方面，应收账款 3 年以内的占 65.05%，3~4 年的占 33.99%，部分应收账款账龄偏长；期末应收账款累计计提坏账准备 0.97 亿元，其中按账龄组合计提 0.91 亿元，按高风险组合全额计提对淄博广鸿经贸有限公司的应收矿石采购款项 0.06 亿元。2024 年底，公司预付款项较上年底大幅下降系对临淄区财政局的购置资产款转入其他非流动资产核算，期末公司预付款项主要为预付工程款及货款等。随着部分往来款收回，公司其他应收款较上年底有所下降，期末仍主要为往来款及公司垫付的矿区补偿款，其中矿区补偿款系以前年度对民营企业矿业资源整合所涉及的企业补偿款，由公司先行进行垫付；从集中度看，其他应收款前五名金额合计占比为 61.46%，应收民营企业山东金顺达集团有限公司（以下简称“金顺达公司”）3.66 亿元系往年为支持区域内优质企业发展产生的资金支出，金顺达公司目前处于破产重组阶段，尚未重组完毕，公司对其往来款已全额计提坏账，存在较高回收风险。2024 年底，公司存货主要由以基础设施项目投入为主的开发成本（占 54.95%）、土地储备（占 21.02%）和以固体废弃物为主的库存商品（占 23.94%）构成，其中土地储备包括出让地和少量划拨地，土地未来拟用于包括住宅、商业、工业以及仓储等项目开发。

图表 13 • 截至 2024 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	企业性质	金额（亿元）	占比（%）	款项性质
淄博市临淄区财政局	政府机构	21.91	32.43	往来款、矿区补偿款等
淄博太公投资管理有限公司	国有企业	7.42	10.98	往来借款
临淄区国土资源保障中心	政府机构	4.86	7.20	往来借款
淄博市临淄区凤凰镇人民政府	政府机构	3.67	5.43	往来借款
金顺达公司	民营企业	3.66	5.42	往来借款
合计	--	41.52	61.46	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底，公司新增其他债权投资 6.99 亿元，系基金投资。公司其他权益工具投资较上年底增长 21.02%，主要来自于新增对齐商银行股份有限公司的投资 4.50 亿元，期末，公司其他权益工具投资包括对山东临淄农村商业银行股份有限公司投资 3.00 亿元、对淄博市交通投资建设有限公司投资 2.70 亿元，其他则主要为对区域内民营企业的投资，投资较为分散，其中投资规模较大的包括淄博通程物流发展合伙企业（有限合伙）、盈科创新资产管理有限公司和淄博翌正建设项目管理有限公司等。2024 年，其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入为 0.05 亿元，主要为对山东天烁融资担保有限公司、华民财欣（青岛）产业投资基金合伙企业（有限合伙）的投资收益。随着对国有企业借款增加，公司长期应收款持续增长，2024 年底主要包括企业长期借款 115.38 亿元

和信托、融资租赁保证金 1.22 亿元。其中，企业长期借款主要为期限超过 1 年的关联公司往来款，主要应收单位为淄博齐鲁化工区投资开发有限公司、淄博太公投资管理有限公司等区域内国有企业，前五大应收对象合计占比为 55.69%，集中度一般；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 42.94%）及构筑物（占 49.34%）构成，构筑物为供暖和供水管线等资产，期末公司固定资产累计计提折旧 14.45 亿元。公司无形资产主要包括砂石收益权 34.46 亿元、固废处置权 6.38 亿元和土地使用权 2.92 亿元，其中砂石经营权尚未产生收益。2024 年底，公司其他非流动资产较上年底有所增长，主要包括对村镇的转贷资金 10.47 亿元、预付国有企业的购房款 8.47 亿元以及一年以上质押存单，其中转贷资金来自于国开证券股份有限公司及山东省财金投资集团有限公司提供的项目专项资金。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模较 2024 年底有所增长，资产构成变化不大；2024 年底，公司受限资产账面价值合计 70.99 亿元，占资产总额的 14.25%。

图表 14 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	7.54	1.51%	票据保证金、保函保证金、定期存款等
应收票据	0.20	0.04%	已背书未到期的票据
应收账款	30.76	6.18%	借款质押
存货	11.07	2.22%	借款抵押
长期股权投资	6.08	1.22%	股权质押
固定资产	0.10	0.02%	借款抵押
在建工程	4.92	0.99%	借款质押
投资性房地产	5.55	1.11%	借款抵押
无形资产—土地使用权	1.56	0.31%	借款抵押及对外担保抵押
其他权益工具投资	2.00	0.40%	股权质押
其他非流动资产	1.20	0.24%	存单质押
合计	70.99	14.25%	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

公司所有者权益随资本金注入有所增长，实收资本和资本公积合计占比较高。公司债务规模持续增长，债务负担仍较重，短期债务占比逐年压降，债务期限结构有所改善，债券融资及非标融资合计占比较高，2026 年债务到期较为集中。

2024 年，公司收到政府注资 4.52 亿元，带动实收资本及所有者权益同比有所增长；2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成均较上年底变化不大，其中，公司资本公积主要为政府无偿划拨的土地资产、财政拨款、股权、砂石收益权、固体废弃物及资本金注入等。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	5.04	2.94	9.56	5.23	9.56	5.23
资本公积	161.00	93.76	161.03	88.17	161.03	88.07
未分配利润	3.67	2.14	5.60	3.07	5.69	3.11
归属于母公司所有者权益	169.62	98.78	176.14	96.44	176.23	96.38
少数股东权益	2.10	1.22	6.51	3.56	6.62	3.62
所有者权益合计	171.72	100.00	182.65	100.00	182.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

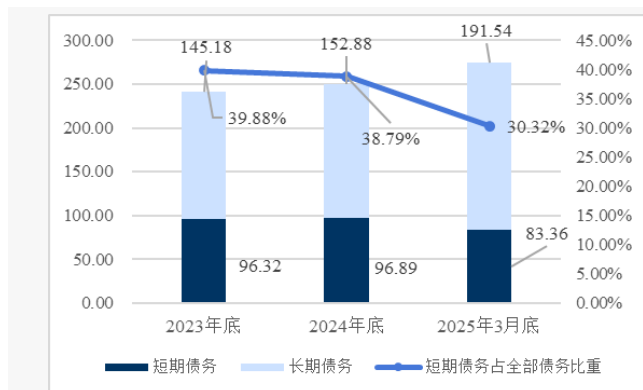
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	156.65	51.12	158.25	50.17	139.25	41.55
短期借款	10.55	3.44	12.79	4.06	12.87	3.84
应付票据	5.00	1.63	6.18	1.96	8.02	2.39
应付账款	5.25	1.71	5.05	1.60	4.29	1.28
其他应付款（合计）	79.89	26.07	79.42	25.18	75.12	22.41
一年内到期的非流动负债	47.01	15.34	44.57	14.13	29.60	8.83
合同负债	5.39	1.76	7.00	2.22	6.43	1.92
非流动负债	149.78	48.88	157.15	49.83	195.93	58.45
长期借款	55.09	17.98	66.34	21.03	72.33	21.58
应付债券	75.90	24.77	73.71	23.37	107.20	31.98
长期应付款（合计）	15.44	5.04	14.24	4.52	13.66	4.08
负债总额	306.43	100.00	315.40	100.00	335.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司经营性负债包括银行贷款配存及项目建设形成的应付票据和应付工程款、其他经营性业务形成的应付货款和往来款、以预收矿石款、工程款及供暖费为主的合同负债等。

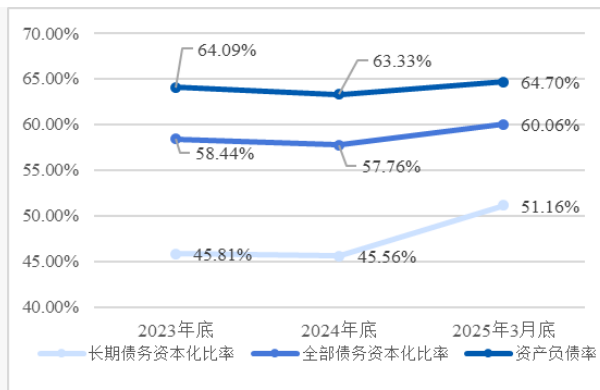
有息债务方面，将其他应付款中付息拆借款及长期应付款中融资租赁款项及付息借款调整至全部债务核算，截至 2024 年底，公司全部债务持续增长，但得益于资本金充实，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所下降，债务负担小幅减轻但仍处于较重水平。截至 2025 年 3 月底，受集中发行债券影响，公司全部债务有所增长，债务负担进一步加重。期限方面，公司短期债务占比持续压降，2025 年 3 月底较 2023 年底同比下降 9.56 个百分点，期限结构有所改善。融资渠道方面，2025 年 3 月底，银行借款约占 35%，债券融资约占 44%，非标融资约占 7%，其余为付息拆借款。其中，银行借款年利率约为 4.00~5.00%，非标融资平均成本约为 7.00~8.00%，债券融资票面利率区间为 1.80%~7.50%。从债务期限分布看，公司 2026 年和 2027 年分别需偿还的债务本金为 48.67 亿元和 23.90 亿元，2026 年债务到期较为集中。

图表 17 • 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 18 • 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

公司营业总收入有所下降，期间费用对利润侵蚀明显，非经营性损益对利润实现影响较大。

2024 年，公司营业总收入受租赁业务收入减少有所下降，但营业成本小幅增长，受此影响，公司利润总额大幅减少，营业利润率亦有所下降。同期，公司费用总额因财务费用支出减少有所下降，期间费用率为 36.81%，对利润侵蚀明显。

非经营性损益方面，2024 年，公司投资收益主要为股权投资处置及持有期间产生的收益，其他收益主要为政府补助，投资收益和其他收益合计占利润总额的 56.04%。整体看，公司非经营性损益对利润实现影响较大。

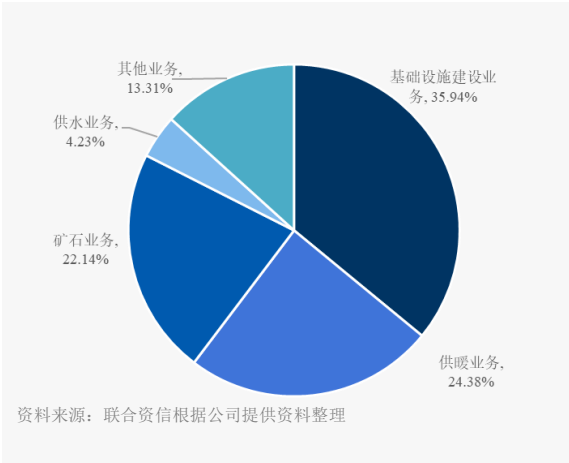
盈利能力指标表现方面，2024 年公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	27.22	24.17	4.57
营业成本	12.93	13.79	2.06
费用总额	10.88	8.90	2.26
其他收益	1.19	0.81	0.00
投资收益	0.03	0.21	0.00
利润总额	4.70	1.82	0.03
营业利润率（%）	49.11	39.83	52.31
总资本收益率（%）	4.37	2.09	--
净资产收益率（%）	2.34	1.05	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 20 • 2024 年公司主营业务收入构成



4 现金流

2024 年，受主营业务回款效率下降及往来款净流入减少综合影响，公司经营活动现金净流入规模大幅下降；购置资产及对外股权投资支出较大，投资活动现金缺口显著扩大；公司加大了外部筹资力度，筹资活动现金净流出规模有所收窄。随着项目持续建设投资及到期债务偿付，公司存在较大的外部融资需求。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	126.58	108.91	50.82
经营活动现金流出小计	64.66	79.82	43.87
经营活动现金流量净额	61.91	29.09	6.95
投资活动现金流入小计	0.46	4.45	0.00
投资活动现金流出小计	2.21	21.85	12.32
投资活动现金流量净额	-1.75	-17.40	-12.32
筹资活动前现金流量净额	60.17	11.69	-5.37
筹资活动现金流入小计	76.01	104.52	53.57
筹资活动现金流出小计	138.39	114.78	42.41
筹资活动现金流量净额	-62.38	-10.26	11.15
现金收入比（%）	92.00	64.33	78.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 37.89%至 15.55 亿元，现金收入比同比下降 27.67 个百分点，主营业务资金回笼效率有所下降；收到其他与经营活动有关的现金保持较大规模，主要系收到的往来款。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金规模大幅增加，带动公司经营活动现金流出规模扩大。受此影响，公司经营活动现金净流入规模大幅下降。

2024 年，公司投资活动现金流入主要为退回的股权出资款 3.16 亿元，投资活动现金流出同比大幅增长，主要为用于厂房及园区建设的土地购置款等建设款项及股权出资款项。公司投资活动现金缺口显著扩大。

2024 年，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款、发行债券、资本金注入及定期存单结存等；筹资活动现金流出规模有所减少，主要为还本付息支出、支付票据保证金及企业间借款等。公司筹资活动现金净流出规模同比大幅下降。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金维持净流入，投资活动现金仍呈大额净流出，随着项目持续建设投资及到期债务偿付，公司存在较大的外部融资需求。

5 偿债指标

公司面临较大的短期偿债压力，长期偿债能力指标表现较好；间接融资渠道较为畅通；公司对外担保中部分被担保企业存在较多信用不良情况，或有负债风险较高。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	153.92	141.85	173.07
	速动比率（%）	80.01	70.24	90.75
	现金短期债务比（倍）	0.11	0.12	0.20
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	26.21	14.51	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.21	17.21	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.76	1.65	--

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

从短期偿债能力指标看，2023 年底—2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率均波动上升，现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较低，公司面临较大的短期偿债压力。从长期偿债能力指标看，2024 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力均有所弱化，保障程度仍较好。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 153.76 亿元，尚未使用额度为 58.09 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 48.52 亿元，担保比率为 26.54%。截至 2025 年 7 月 1 日，根据公开信息查询，被担保对象中淄博王庄煤矿有限公司、淄博市临淄热电厂有限公司存在被执行和限制高消费记录；淄博市临淄九合化工经营股份有限公司存在限制高消费记录且 742.00 万元股权被冻结；淄博齐鑫供应链金融有限公司存在被执行记录和限制高消费记录，且纳入失信被执行人，主要系工程合同纠纷所致，目前正协商解决。上述担保中部分被担保方未设置反担保措施。整体来看，公司存在较大的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼或仲裁。

6 公司本部主要变化

公司主营业务主要由下属子公司负责，收入基本来自下属子公司，公司本部对下属子公司管控力度较强。公司本部整体债务负担一般，存在一定短期偿债压力。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 189.45 亿元，以其他应收款、长期应收款和长期股权投资为主；公司本部所有者权益 100.15 亿元，以实收资本和资本公积为主。同期末，公司本部全部债务 86.63 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.13%和 46.38%，整体债务负担一般。2024 年，公司本部未实现营业总收入，利润总额为-4.23 亿元，亏损主要系财务费用主要由公司本部承担所致。截至 2025 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.53 倍，存在一定短期偿债压力。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产，积极承担作为国有企业的社会责任，治理结构基本完善，内控制度较为健全。

环境方面，公司基础设施建设和矿石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，截至报告出具日，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，公司供水、供暖等业务主要为社会供给公共产品或服务，联合资信未发现公司在建设期间发生重大安全责任事故。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控能力较强，且法人治理结构基本完善。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

公司实际控制人综合实力很强，公司作为临淄区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，基础设施建设、矿石开采以及供暖等业务区域专营优势明显，跟踪期内，公司在资本金注入及财政补贴等方面继续获得政府的有力支持。

公司实际控制人为临淄区国资局。2024 年，临淄区经济稳步发展，经济和财政实力居淄博市下属区县前列，财政自给能力尚可。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

公司是临淄区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，基础设施建设、矿石开采以及供暖等业务区域专营优势明显。跟踪期内，公司在资本金注入及财政补贴等方面继续获得政府的有力支持。

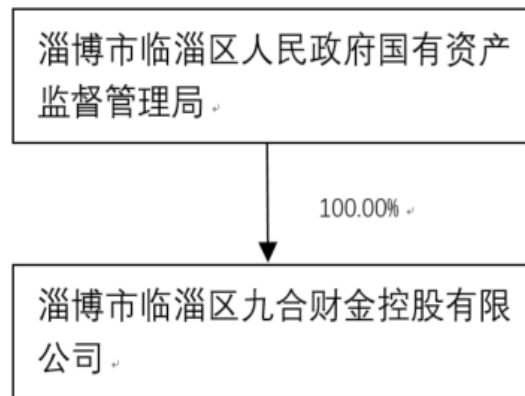
2024 年，公司收到政府注入的资本金 4.52 亿元，计入“实收资本”；获得政府补贴 0.81 亿元，计入“其他收益”科目。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、评级结论

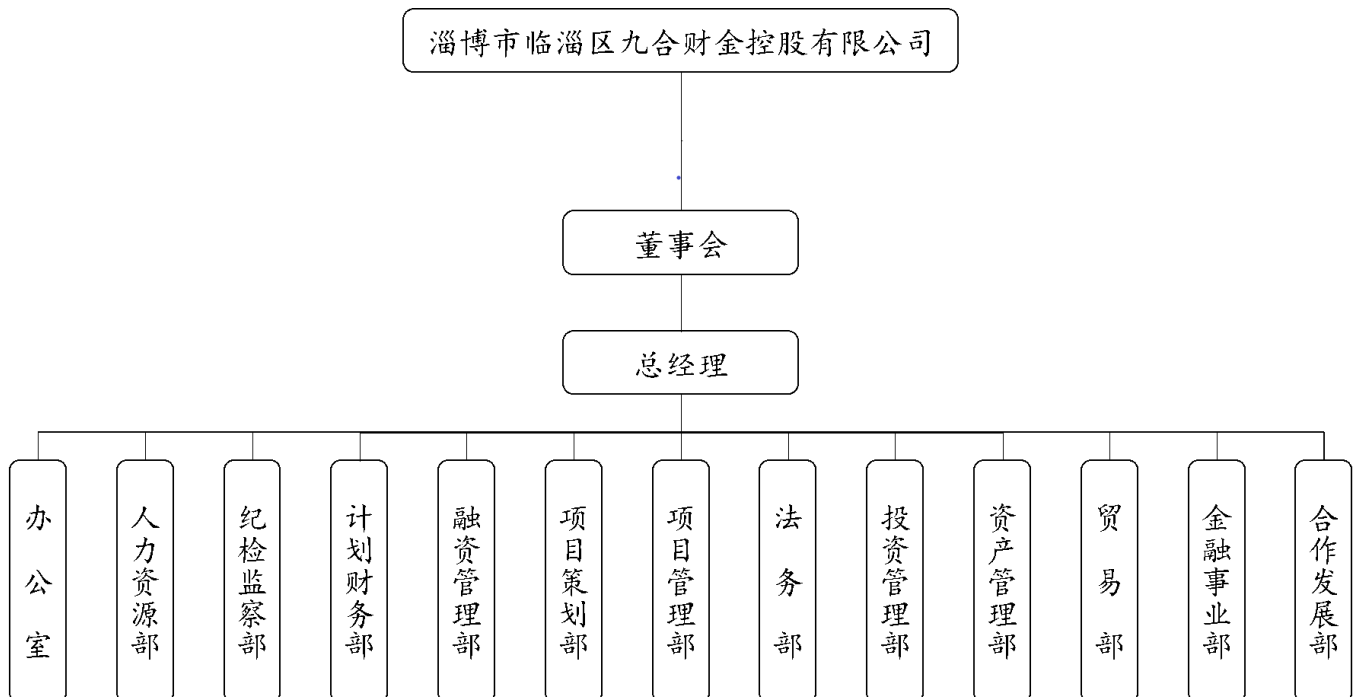
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 九合财金 MTN003”“25 九合财金 MTN001”“25 九合财金 MTN002A”和“25 九合财金 MTN002B”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1—1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



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 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1—3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
淄博齐鲁化学工业区金银谷投资发展有限公司	资本市场服务	100.00	--	划转
淄博鹰扬文化产业发展有限公司	娱乐业	84.62	--	划转
淄博齐德城市建设投资有限公司	土木工程建筑业	100.00	--	划转
淄博市临淄区公有资产经营有限公司	商务服务业	100.00	--	划转
青岛九合清源国际贸易有限公司	批发业	100.00	--	设立
淄博金睿投资建设有限公司	建设工程施工	100.00	--	设立
淄博市临淄区九合智汇财税咨询有限公司	代理记账	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 公司对外担保情况（截至 2025 年 3 月底）

被担保企业名称	企业性质	担保余额 (万元)	担保期间	担保方式
淄博王庄煤矿有限公司	国有企业	4000.00	2024.08.19-2025.08.18	信用担保
淄博王庄煤矿有限公司	国有企业	2700.00	2025.01.08-2025.12.29	信用担保
淄博王庄煤矿有限公司	国有企业	2000.00	2025.01.08-2025.12.29	信用担保
淄博太公投资管理有限公司	国有企业	4830.00	2020.11.04-2025.11.03	信用担保
淄博兆银工贸有限公司	民营企业	3800.00	2024.07.09-2025.07.08	信用担保
山东文远环保科技股份有限公司	民营企业	1000.00	2024.12.26-2025.12.26	信用担保
山东文远环保科技股份有限公司	民营企业	2800.00	2024.04.26-2025.04.25	信用担保
山东文远环保科技股份有限公司	民营企业	1000.00	2024.07.11-2025.07.10	信用担保
淄博市临淄九合化工经营股份有限公司	国有企业	2975.00	2022.11.04-2025.11.04	信用担保
淄博市临淄区恒通贸易有限公司	国有企业	2975.00	2022.11.04-2025.11.04	信用担保
淄博市临淄区恒兴贸易有限公司	国有企业	1000.00	2024.11.05-2025.11.04	信用担保
淄博市临淄区恒兴贸易有限公司	国有企业	2960.00	2023.08.30-2026.08.10	信用担保
淄博天齐文化旅游发展有限公司	国有企业	2960.00	2023.08.30-2026.08.10	信用担保
淄博市临淄区恒通贸易有限公司	国有企业	498.00	2025.01.13-2026.01.12	抵押担保
淄博市临淄区恒兴贸易有限公司	国有企业	498.00	2025.01.17-2026.01.16	抵押担保
淄博齐都旅游产业发展有限公司	国有企业	1993.00	2021.06.30-2026.06.22	信用担保
淄博齐都旅游产业发展有限公司	国有企业	6493.00	2021.06.30-2026.06.22	信用担保
淄博华腾农业有限公司	国有企业	12093.20	2022.11.11-2027.11.11	信用担保
淄博齐都旅游产业发展有限公司	国有企业	4375.16	2021.12.28-2026.12.28	信用担保
淄博齐都旅游产业发展有限公司	国有企业	5378.02	2022.06.29-2027.06.29	信用担保
淄博齐都旅游产业发展有限公司	国有企业	2836.85	2022.04.06-2026.04.06	信用担保
淄博市临淄区润诚农业发展有限公司	国有企业	33000.00	2023.05.22-2035.05.21	信用担保
淄博市临淄区沃土土地发展有限公司	国有企业	34000.00	2023.01.20-2031.01.19	信用担保、存单质押
山东爱特云翔信息技术有限公司	国有企业	2500.00	2025.03.18-2026.03.17	信用担保
山东爱特云翔信息技术有限公司	国有企业	9000.00	2022.04.27-2025.04.14	信用担保
山东爱特云翔信息技术有限公司	国有企业	8000.00	2024.11.27-2025.05.19	信用担保
淄博齐鑫供应链金融有限公司	国有企业	1420.00	2025.03.31-2025.11.06	信用担保
淄博齐鑫供应链金融有限公司	国有企业	900.00	2025.03.31-2025.11.04	信用担保
淄博齐鑫供应链金融有限公司	国有企业	570.00	2025.03.31-2025.11.04	信用担保
淄博齐鑫供应链金融有限公司	国有企业	4000.00	2025.03.31-2025.11.06	信用担保
淄博齐鑫供应链金融有限公司	国有企业	3000.00	2025.03.31-2025.11.04	信用担保
淄博齐鑫供应链金融有限公司	国有企业	3000.00	2025.03.31-2025.11.06	信用担保
淄博合瑞城市发展有限公司	国有企业	35992.00	2023.06.06-2036.06.05	保证担保
淄博紫荆文化旅游发展有限公司	国有企业	4999.00	2022.12.31-2025.12.31	信用担保、抵押担保
淄博紫荆文化旅游发展有限公司	国有企业	5000.00	2025.02.20-2028.02.16	信用担保、抵押担保
山东金谷能源科技有限公司	民营企业	1000.00	2024.06.17-2025.06.16	信用担保
山东桓公实业发展有限公司	民营企业	3000.00	2024.06.17-2025.06.16	信用担保
淄博齐瑞教育发展有限公司	民营企业	16150.00	2020.09.04-2025.09.03	质押担保、信用担保
淄博华腾农业有限公司	国有企业	2800.00	2025.03.17-2026.03.10	信用担保
淄博市临淄区沃土土地发展有限公司	国有企业	10000.00	2024.08.29-2027.08.10	信用担保
淄博市临淄区沃土土地发展有限公司	国有企业	7000.00	2024.08.30-2027.08.10	信用担保
淄博市临淄区沃土土地发展有限公司	国有企业	2999.00	2024.09.03-2027.08.10	信用担保
淄博市临淄区润诚农业发展有限公司	国有企业	9999.00	2024.08.30-2027.08.10	信用担保

淄博市临淄区合越贸易有限公司	国有企业	2985.00	2024.08.28-2027.08.17	信用担保
淄博市临淄区合骅贸易有限公司	国有企业	2990.00	2024.08.28-2025.08.27	信用担保
淄博市临淄区齐欣贸易有限公司	国有企业	2990.00	2024.09.23-2025.09.22	信用担保
淄博市临淄区齐蔚贸易有限公司	国有企业	2990.00	2024.09.24-2025.09.23	信用担保
淄博市临淄区齐俊贸易有限公司	国有企业	2990.00	2024.09.24-2025.09.23	信用担保
淄博市临淄区智耀贸易有限公司	国有企业	2980.00	2024.09.29-2025.09.26	信用担保
淄博市临淄区合满贸易有限公司	国有企业	2990.00	2024.09.23-2025.09.22	信用担保
淄博市临淄区恒通贸易有限公司	国有企业	500.00	2024.09.30-2025.09.29	信用担保
淄博王庄煤矿有限公司	国有企业	2000.00	2025.01.08-2025.12.29	信用担保
淄博王庄煤矿有限公司	国有企业	2700.00	2025.01.08-2025.12.29	信用担保
淄博市临淄区融媒文化发展有限公司	国有企业	2947.00	2024.07.01-2027-06.15	信用担保
淄博市临淄区恒兴贸易有限公司	国有企业	1000.00	2024.12.16-2025.12.16	抵押担保
淄博市临淄区恒兴贸易有限公司	国有企业	1000.00	2024.12.23-2025.08.09	抵押担保
淄博市临淄区泉涌贸易有限公司	国有企业	2960.00	2024.11.07-2025.11.06	信用担保
淄博市临淄区锐进贸易有限公司	国有企业	2950.00	2024.11.07-2025.11.06	信用担保
淄博市临淄区齐智贸易有限公司	国有企业	2980.00	2024.11.07-2025.11.06	信用担保
淄博市临淄区新纬贸易有限公司	国有企业	420.00	2024.11.07-2025.11.06	信用担保
淄博市临淄区新纬贸易有限公司	国有企业	2080.00	2024.11.28-2025.11.13	信用担保
淄博市临淄区齐博贸易有限公司	国有企业	2950.00	2024.11.28-2025.11.13	信用担保
淄博市临淄区齐桂贸易有限公司	国有企业	2970.00	2024.11.28-2025.11.13	信用担保
淄博市临淄区合萃贸易有限公司	国有企业	35000.00	2025.03.04-2025.05.20	信用担保
淄博市临淄区恒通贸易有限公司	国有企业	37000.00	2024.11.07-2025.05.07	信用担保、抵押担保
淄博市临淄九合化工经营股份有限公司	国有企业	28000.00	2024.12.05-2025.04.16	信用担保
淄博市临淄九合化工经营股份有限公司	国有企业	22000.00	2024.12.06-2025.06.04	信用担保
淄博市临淄热电厂有限公司	民营企业	1182.00	2024.06.27-2038.11.15	信用担保
淄博市临淄区恒通贸易有限公司	国有企业	1000.00	2025.03.19-2026.03.02	抵押担保
淄博市临淄区恒兴贸易有限公司	国有企业	3800.00	2025.01.06-2026.01.05	信用担保、存单质押
淄博市临淄区恒通贸易有限公司	国有企业	7600.00	2025.01.06-2026.01.05	信用担保、存单质押
淄博市临淄区恒扬贸易有限公司	国有企业	760.00	2025.03.28-2026.03.17	信用担保
淄博市临淄区晶元贸易有限公司	国有企业	33000.00	2025.03.11-2028.02.21	信用担保、抵押
合计	--	485208.23	--	--

注：截至本报告出具日，上表中部分担保已到期，相关担保项下借款均已展期，公司对其担保对应展期，未进行代偿。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.14	11.23	16.62
应收账款（亿元）	29.08	32.76	33.17
其他应收款（亿元）	73.64	61.94	68.56
存货（亿元）	115.79	113.32	114.62
长期股权投资（亿元）	11.51	10.34	11.73
固定资产（亿元）	21.56	21.43	20.98
在建工程（亿元）	13.41	16.93	17.96
资产总额（亿元）	478.15	498.04	518.02
实收资本（亿元）	5.04	9.56	9.56
少数股东权益（亿元）	2.10	6.51	6.62
所有者权益（亿元）	171.72	182.65	182.85
短期债务（亿元）	96.32	96.89	83.36
长期债务（亿元）	145.18	152.88	191.54
全部债务（亿元）	241.49	249.77	274.91
营业总收入（亿元）	27.22	24.17	4.57
营业成本（亿元）	12.93	13.79	2.06
其他收益（亿元）	1.19	0.81	0.00
利润总额（亿元）	4.70	1.82	0.03
EBITDA（亿元）	26.21	14.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.04	15.55	3.61
经营活动现金流入小计（亿元）	126.58	108.91	50.82
经营活动现金流量净额（亿元）	61.91	29.09	6.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.75	-17.40	-12.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	-62.38	-10.26	11.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.68	0.75	--
存货周转次数（次）	0.11	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	92.00	64.33	78.85
营业利润率（%）	49.11	39.83	52.31
总资本收益率（%）	4.37	2.09	--
净资产收益率（%）	2.34	1.05	--
长期债务资本化比率（%）	45.81	45.56	51.16
全部债务资本化比率（%）	58.44	57.76	60.06
资产负债率（%）	64.09	63.33	64.70
流动比率（%）	153.92	141.85	173.07
速动比率（%）	80.01	70.24	90.75
经营现金流动负债比（%）	39.52	18.39	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.12	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	1.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.21	17.21	--

注：1. 公司合并口径 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他应付款中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；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；4. 除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司财务报告以及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.02	0.42	6.50
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	28.68	44.45	50.35
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	108.16	118.63	118.63
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	149.02	189.45	225.19
实收资本（亿元）	5.04	9.56	9.56
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	99.87	100.15	97.97
短期债务（亿元）	6.92	15.59	12.19
长期债务（亿元）	41.60	71.04	107.23
全部债务（亿元）	48.53	86.63	119.42
营业总收入（万元）	7.07	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（万元）	0.18	1.48	0.22
利润总额（亿元）	-1.57	-4.23	-2.18
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	36.61	75.04	25.35
经营活动现金流量净额（亿元）	-27.59	-4.94	-0.30
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	-17.45	-9.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	27.60	22.72	16.28
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.09	0.00	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	*	*
营业利润率（%）	29.32	*	*
总资本收益率（%）	0.16	-0.03	--
净资产收益率（%）	-1.57	-4.23	--
长期债务资本化比率（%）	29.41	41.50	52.26
全部债务资本化比率（%）	32.70	46.38	54.93
资产负债率（%）	32.98	47.13	56.50
流动比率（%）	380.92	249.84	288.52
速动比率（%）	380.92	249.84	288.52
经营现金流动负债比（%）	-365.38	-27.48	--
现金短期债务比（倍）	0.003	0.03	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告公司本部口径将其他应付款中有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 部分财务指标无意义，以“*”表示，未获取数据用“/”表示；4. 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；5. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告以及提供资料整理

附件 4 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期－上期) /上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n－1))－1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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