

淄博市城市资产运营集团有限公司

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〕4241号

联合资信评估股份有限公司通过对淄博市城市资产运营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，确定维持淄博市城市资产运营集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 淄博城资 MTN006”和“24 淄博城运 MTN007”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

二〇二六年六月二十六日

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城市资产运营集团有限公司（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。



淄博市城市资产运营集团有限公司 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
淄博市城市资产运营集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/26
24 淄博城资 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 淄博城运 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

淄博市城市资产运营集团有限公司（以下简称“公司”）是淄博市重要的国有控股企业，定位为资本运营主体，在淄博市产业发展等方面地位非常重要。经营方面，公司业务结构较为多元化，其中化工业务主要布局石油化工产业，业务回款情况良好，但受宏观市场环境及行业周期波动影响，公司化工收入有所下降，业务利润率较低；工程施工业务经营主体资质较为齐全，整体在手合同充足，业务持续性好；矿产业务资源储量丰富，产量持续增长，矿产收入小幅下降，但业务毛利率持续提升；土地整理业务利润水平较高，但需关注土地出让及回款受开发进度、市场行情及政府规划影响较大；资产经营业务中市直机关办公用房租赁部分收入稳定，市场化租赁部分出租情况受地方经济发展和招商引资情况影响较大；贸易收入对营业总收入贡献较大，盈利空间有限；自建自营项目未来收益存在一定不确定性，房地产开发业务仍需关注在售项目后续去化情况，在建及拟建项目未来存在较大的资本支出压力。财务方面，公司资产中应收类款项回款时间存在不确定性，基础设施建设项目支出较大，对资金占用明显，投资性房地产收益水平不高且资产价值易受市场行情波动影响，资产流动性一般，非经常性损益对利润总额形成一定补充，盈利能力有待提升；债务规模持续增长，债务期限结构仍有待改善，债务压力较大，短期偿付压力尚可。

个体调整：无。

外部支持：淄博市地理位置优越，工业基础良好，地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，财政自给能力较强，政府支持能力非常强。公司业务多元化发展，对淄博市产业带动、就业及税收等方面的社会贡献较大，业务可替代性很弱，在资金注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

淄博市资源禀赋和工业基础良好，未来发展潜力较大，公司业务布局贴近淄博市发展战略，后续仍将在区域产业发展等方面发挥关键作用，经营地位稳固，业务持续性良好，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

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，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**淄博市地理位置优越，矿山资源丰富，工业基础良好，是全国重要的石油化工、医药生产基地和建材产区，经济水平和财政实力持续增长。2025 年，淄博市实现地区生产总值 5088.89 亿元，同比增长 5.6%；一般公共预算收入完成 419.73 亿元，同比增长 2.0%。
- **在淄博市产业发展等方面地位非常重要。**公司作为淄博市重要的国有控股企业，定位为资本运营主体，已形成化工业务、工程施工、矿产业务、贸易业务和其他业务等多元化业务结构，化工业务和矿产业务等与淄博市丰富的矿山资源和重要的石油化工产区等特质贴合，在淄博市产业发展等方面地位非常重要。
- **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴方面持续获得有力的政府支持。2025 年，公司收到淄博市财政局注入资金合计 23.88 亿元，获得财政补贴 2.23 亿元。

关注

- **未来存在较大的资本支出压力。**截至 2025 年底，公司在建项目未来尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。
- **债务持续增长，债务期限结构有所优化但仍有待改善，债务压力较大。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 1276.77 亿元，较 2024 年底持续增长；其中，短期债务占比为 37.94%，较 2024 年底有所下降，债务期限结构有所优化仍有待改善。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 地方产业投资与运营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	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
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		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aa ⁻	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
模型级别			AAA	

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

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

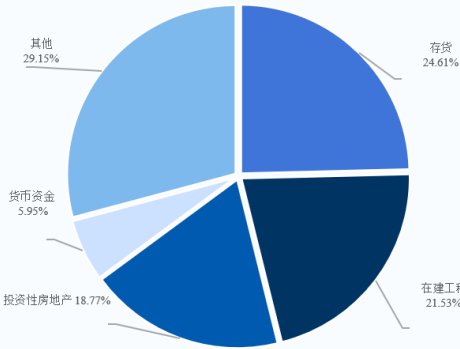
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	97.14	138.07	157.90	200.15
资产总额（亿元）	2207.29	2387.95	2558.46	2612.79
所有者权益（亿元）	837.39	841.15	892.28	892.96
短期债务（亿元）	419.09	505.38	441.89	484.46
长期债务（亿元）	530.18	597.32	776.01	792.31
全部债务（亿元）	949.27	1102.69	1217.91	1276.77
营业总收入（亿元）	302.21	270.14	264.12	70.68
利润总额（亿元）	12.10	11.57	10.22	3.46
EBITDA（亿元）	39.90	44.55	44.67	--
经营性净现金流（亿元）	3.33	3.45	3.61	4.64
总资产报酬率（%）	1.37	1.28	1.14	--
资产负债率（%）	62.06	64.78	65.12	65.82
全部债务资本化比率（%）	53.13	56.73	57.72	58.84
速动比率（%）	53.54	54.17	62.10	64.70
现金短期债务比（倍）	0.23	0.27	0.36	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	1.01	1.00	--

公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1272.89	1412.30	1495.26	1539.02
所有者权益（亿元）	521.24	518.38	534.38	535.31
全部债务（亿元）	597.91	710.87	792.18	836.76
营业总收入（亿元）	20.56	20.43	21.78	4.56
利润总额（亿元）	2.05	2.62	2.31	0.63
资产负债率（%）	59.05	63.30	64.26	65.22
全部债务资本化比率（%）	53.43	57.83	59.72	60.99
现金短期债务比（倍）	0.16	0.19	0.22	0.27

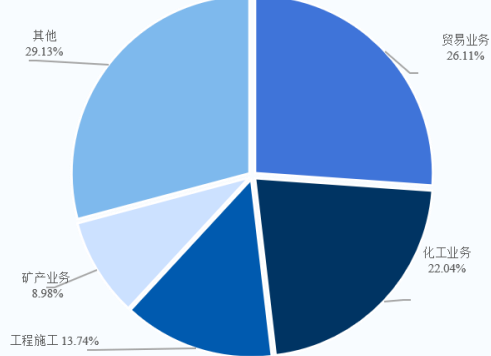
注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

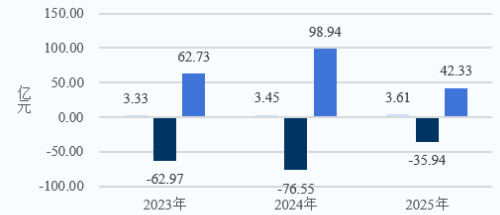
截至 2025 年底公司资产构成情况



2025 年公司营业总收入构成情况

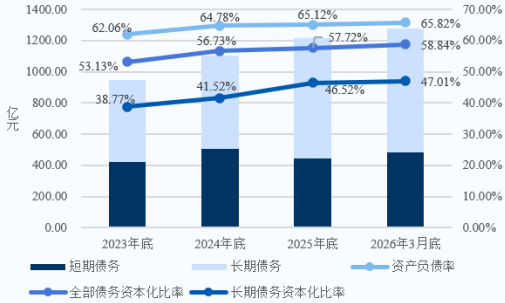


公司现金流情况



■ 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

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 淄博城资 MTN006	11.00 亿元	11.00 亿元	2029/12/04	--
24 淄博城运 MTN007	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/12/16	--

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
24 淄博城运 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/28	许狄龙 付若琨	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
24 淄博城资 MTN007					一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	
24 淄博城资 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/27	许狄龙 张昶 付若琨	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	
24 淄博城运 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/25	许狄龙 张昶 付若琨	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	

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：许狄龙 xudl@lhratings.com

项目组成员：付若琨 furk@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”）关于淄博市城市资产运营集团有限公司（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

2025 年，淄博市财政局向公司增资 4.72 亿元，实缴到位 4.60 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本 65.79 亿元，实收资本 61.35 亿元，淄博市财政局持有公司 99.16% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司是淄博市重要的国有控股企业，定位为资本运营主体，已形成化工业务、工程施工、矿产业务、贸易业务和其他业务等多元化业务结构。截至 2025 年底，公司本部内设审计法务部、资产运营部、投资管理部、财务管理部、项目管理部、招标管理部等部门，拥有合并范围内二级子公司 29 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 2558.46 亿元，所有者权益 892.28 亿元（含少数股东权益 151.66 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 264.12 亿元，利润总额 10.22 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 2612.79 亿元，所有者权益 892.96 亿元（含少数股东权益 150.46 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 70.68 亿元，利润总额 3.46 亿元。

公司注册地址：山东省淄博市张店区华光路 366 号科创大厦 A 座；法定代表人：刘在东。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，上述债券募集资金均已使用完毕，均按时支付利息。

图表 1 • 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
24 淄博城资 MTN006	11.00	11.00	2024/12/04	5 年
24 淄博城运 MTN007	10.00	10.00	2024/12/16	5 年

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

地方产业投资与运营企业（以下简称“产投企业”）系由地方政府实际控制，贯彻落实地方政府战略意图，主要承担促进区域产业发展、提供公共产品和服务、保障和改善民生、盘活区域资源、推动产业转型升级等职能的企业。地方产业投资与运营行业（以下简称“产投行业”）关系国计民生和经济发展，在区域民生保障和产业发展方面发挥着重要作用。

2025 年，我国宏观经济平稳运行，积极财政政策与适度宽松货币政策协同发力，为产投行业提供了稳定的宏观环境。产投企业承担民生保障与产业投资相关职能，业务布局涵盖公用事业运维、保障性住房建设运营、区域交通运营、水利与能源项目建设运营、城市更新、生态环保、康养服务、产业园区投管、城市资产运营、国有资源特许经营、国有资本运营及产业配套服务等领域。随着地方一揽子化债政策落地、行业监管规则持续完善，产投行业整体运行趋于稳健。2025 年，产投企业债务增速边际放缓，但规模仍在扩张，杠杆水平持续上升但整体可控，区域分化显著。现金类资产对短期债务的覆盖偏弱，企业经营性现金流的覆盖能力有限，高度依赖外部筹资来维持资金平衡。受益于宽松的货币环境，综合融资成本稳步下行，但区域差异仍存。

展望 2026 年，积极财政政策将延续，财政金融协同发力，产投企业再融资环境保持平稳，行业地位稳固，整体信用风险较低，评级展望稳定。作为“十五五”开局之年，行业进入结构调整与转型提质关键阶段，发展机遇与经营风险并存。产投企业需持续聚焦核心主业、合理管控债务规模、提升自身造血能力、完善风险防控体系，加快由规模扩张向质量提升与价值增长转变，保障行业中长期稳健可持续发展。

完整版地方产业投资与运营行业分析详见[《2026 年地方产业投资与运营行业信用风险分析》](#)。

2 区域环境分析

淄博市地理位置优越，矿山资源丰富，工业基础良好，是全国重要的石油化工、医药生产基地和建材产区。2023—2025 年，淄博市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，财政自给能力较强，但财政收入质量下降。

淄博市地处山东行政版图的“几何中心”，西邻省会济南市，东临潍坊市和青岛市，是省会都市圈次中心城市，下辖张店区、淄川区、博山区、周村区和临淄区 5 个区，桓台县、高青县和沂源县 3 个县及淄博高新技术产业开发区、淄博经济开发区和文昌湖省级旅游度假区 3 个功能区；总面积 5965 平方公里。截至 2025 年底，淄博市常住人口 460.64 万人，常住人口城镇化率 76.85%，比 2024 年底提高 0.66 个百分点。

淄博市地理位置优越，交通便利快捷，境内多条高速公路和铁路通行。矿产资源较为丰富，已发现矿产 50 种（含亚矿种），已探明储量的 28 种（含亚矿种），探明矿床（区）157 处（含 10 处共生矿产地）。保有资源储量占山东省同类矿产资源储量 10%以上的矿种达 11 种，铁矿、铝土矿（伴生钴、镓）及石灰岩、耐火黏土等矿产在全省具有明显优势。淄博市作为现代工业城市，形成了以石油化工、纺织、建材以及新材料、智能装备、新医药、电子信息等为主导的现代产业体系。其中，化工产业积淀深厚，是国内配套最为完善的地级市之一；新型功能材料产业集群入选国家级战略新兴产业集群，被评为中国陶瓷行业特色区域和产业集群创新升级示范区。

图表 2 • 淄博市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	4561.79	4884.08	5088.89
GDP 增速（%）	5.5	5.5	5.6
固定资产投资增速（%）	5.9	4.5	-12.6
三产结构	4.3:48.7:47.1	4.1:46.9:49.0	4.0:45.6:50.4
人均 GDP（万元）	9.76	10.53	11.05

注：人均 GDP=GDP/常住人口

资料来源：联合资信根据《淄博市国民经济和社会发展统计公报》整理

2023—2025 年，淄博市地区生产总值持续增长。2025 年，淄博市地区生产总值在山东省内排名第七；从产业构成看，第一、二、三产业增加值同比分别增长 3.7%、4.4%和 6.8%；工业运行平稳，规模以上工业增加值同比增长 7.4%，38 个行业大类中有 23 个行业增加值实现正增长，其中采矿业增加值同比增长 35.4%，制造业增加值同比增长 7.3%；服务业稳步恢复，全年实现服务业

增加值 2564.82 亿元，其中居民服务、修理和其他服务业，软件和信息技术服务业，装卸搬运和仓储业，多式联运和运输代理业营业收入分别同比增长 39.6%、32.6%、12.2%、10.6%。2023—2025 年，淄博市固定资产投资增速持续下降，2025 年由正转负，其中房地产开发投资同比下降 26.0%。

图表 3 • 淄博市主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	395.30	411.44	419.73
一般公共预算收入增速（%）	5.16	4.08	2.01
税收收入（亿元）	254.41	227.18	222.86
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	64.36	55.22	53.10
一般公共预算支出（亿元）	551.88	577.69	583.28
财政自给率（%）	71.63	71.22	71.96
政府性基金收入（亿元）	213.67	264.22	238.07
地方政府债务余额（亿元）	1226.00	1427.12	1673.02

资料来源：联合资信根据《淄博市预算执行情况和预算草案的报告》整理

2023—2025 年，淄博市一般公共预算收入稳步增长，在山东省内排名第七；但财税收入质量下降；一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较强。同期，淄博市政府性基金收入波动增长。截至 2025 年底，淄博市政府债务限额 1748.58 亿元，余额控制在限额以内，其中一般债务余额 378.40 亿元，专项债务余额 1294.62 亿元。

根据《淄博市 2026 年政府工作报告》，“十五五”期间淄博市加快推进现代化建设，在先进制造业、现代服务业、科技创新、数字化转型、投资消费、改革赋能经济发展、开放型经济、城乡区域协调发展、绿色发展、文化建设、品质民生等方面持续推进，进一步增强其经济实力、科技实力和综合竞争力。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司为淄博市重要的国有控股企业，定位为资本运营主体，致力于打造成为淄博市重大产业转型项目的投资运营主体，在淄博市产业发展等方面地位非常重要。公司已形成化工业务、工程施工、矿产业务、贸易业务和其他业务等多元化业务结构，化工业务和矿产业务等与淄博市丰富的矿山资源和重要的石油化工产区等特质贴合。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 4 月 21 日，公司本部近五年无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。截至评级报告日，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

2025 年 9 月，公司新任董事、总经理王建军到岗，董事会成员由 5 人变为 6 人，董事长不再兼任总经理。刘在东先生，1969 年 11 月出生，本科学历；曾任淄博市能源集团有限责任公司党委书记、董事长；现任公司董事长。2025 年 10 月，公司取消监事会，相关职权由内部审计机构行使。跟踪期内，除上述事项外，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司业务结构多元化，主要开展化工业务、工程施工、矿产业务、贸易业务和其他业务。2025 年，公司营业总收入同比下降，主要是受宏观市场环境和行业周期波动影响导致化工收入有所下降。同年，公司营业总收入构成仍以化工收入、贸易收入和工程施工收入等为主。2025 年，公司综合毛利率同比提升，主要系业务毛利率水平较低的贸易业务规模下降等导致。

图表 4 • 公司营业总收入及综合毛利率构成情况（单位：亿元）

业务名称	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
化工业务	61.28	20.28%	2.37%	73.22	27.10%	2.59%	58.21	22.04%	2.81%
工程施工	38.99	12.90%	14.82%	30.22	11.19%	19.22%	36.29	13.74%	13.97%
矿产业务	25.39	8.40%	30.21%	25.36	9.39%	32.78%	23.73	8.98%	34.27%
土地整理	14.28	4.73%	57.42%	13.73	5.08%	61.16%	16.66	6.31%	64.86%
资产经营	10.52	3.48%	77.19%	10.24	3.79%	75.91%	10.12	3.83%	77.39%
贸易业务	110.15	36.45%	1.07%	70.85	26.23%	1.00%	68.96	26.11%	1.06%
其他业务	41.59	13.76%	28.45%	46.51	17.22%	25.06%	50.17	18.99%	24.61%
合计	302.21	100.00%	14.65%	270.14	100.00%	16.49%	264.12	100.00%	17.62%

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务包括湿电子化学品业务、房地产业务和燃气业务等
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）化工业务

公司化工业务主要布局石油化工产业，主要采用预收款形式进行销售，业务回款情况良好。受宏观市场环境和行业周期波动性影响，公司化工收入有所下降，业务利润率较低。

公司化工业务仍由子公司淄博峻辰新材料科技有限公司（以下简称“峻辰新材料”）和山东齐隆化工股份有限公司（以下简称“齐隆化工”）负责。

峻辰新材料

峻辰新材料系公司与青岛领汇能源有限公司和淄博鼎泰投资发展有限公司等民营公司于 2021 年合资成立的子公司，主要负责苯乙烯项目的建设及运营，该项目于 2023 年 4 月底投产。

业务模式方面，峻辰新材料采用美国贝吉尔专利技术自主生产，以乙烯和苯为原料，主要生产苯乙烯和丙烯等产品；部分产品已签署定向销售合同，剩余产品采取散户销售模式。结算模式方面，公司上游供应商主要为中国石化炼油销售有限公司、中国石化化工销售有限公司齐鲁经营部等，采用货到付款现金结算；下游客户主要为中国石化化工销售有限公司华北分公司、北京东光明化工有限公司、淄博齐翔腾达化工销售有限公司等，采用款到发货、现金结算的模式，客户按照合同金额预付货款后方可提货。2025 年，公司产能利用率仍处于较高水平；受宏观市场环境和行业周期波动性影响，峻辰新材料化工收入同比有所下降，业务毛利率处于较低水平。

图表 5 • 峻辰新材料主要产品产能及利用率情况

产品名称	产能（万吨/年）	产量（万吨）			2025 年产能利用率
		2023 年	2024 年	2025 年	
苯乙烯	50.00	32.27	52.96	50.55	101.10%
丙烯	8.00	8.04	9.64	7.10	88.75%
合计	--	40.31	62.60	57.65	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 峻辰新材料主要产品销售情况

产品名称	销量（万吨）			销售均价（元/吨）		
	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
苯乙烯	31.92	52.81	49.99	7316	7670	6503
丙烯	8.01	9.65	7.12	6069	6107	5769
合计	39.93	62.46	57.11	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

齐隆化工

齐隆化工 1985 年建厂，从事石油化工产品深加工业务，采用自主研发生产模式，以裂解碳五、碳九及焦油为原料，主要生产

碳五、碳九、碳五/碳九共聚系列石油树脂、加氢石油树脂、双环戊二烯、甲基环戊二烯二聚体、萘、芳烃稀释剂、炭黑基础料等产品。结算模式方面，齐隆化工上游供应商主要为中国石油天然气股份有限公司东北化工销售抚顺分公司、中国石化化工销售有限公司齐鲁经营部、中国石油天然气股份有限公司东北化工销售吉林分公司等，结算主要以预付款的形式进行；下游客户主要为中国石化化工销售有限公司华北分公司、山东兴河化工有限公司、福佑渤尔（青岛）石化有限公司等，根据市场行情和贸易方资信状况，主要采用收取客户预付款形式，款到发货。2025 年，齐隆化工主要产品产销量均持续下滑，产能利用率介于 25.64%-42.66%；受此影响，齐隆化工的化工收入持续下降，业务毛利率处于较低水平。

图表 7 • 齐隆化工主要产品产能及利用率情况

产品名称	产能（万吨/年）	产量（万吨）			2025 年产能利用率
		2023 年	2024 年	2025 年	
改性石油树脂	15.80	9.75	7.16	6.74	42.66%
碳九料	11.00	5.06	5.94	2.82	25.64%
稀释剂	8.30	4.68	4.32	2.77	33.37%
重碳九	4.50	3.79	2.86	1.39	30.89%
双环戊二烯	2.80	1.67	1.95	1.08	38.57%
合计	--	24.95	22.23	14.80	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 齐隆化工主要产品销售情况

产品名称	销量（万吨）			销售均价（元/吨）		
	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
改性石油树脂	9.99	7.02	6.66	7134	7989	6582
碳九料	4.99	5.58	2.80	5499	5194	4333
稀释剂	4.76	4.24	2.56	5509	4993	4205
重碳九	3.79	2.91	1.41	4561	4226	5570
双环戊二烯	1.67	1.94	1.10	6550	7248	6215
合计	25.20	21.69	14.53	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）工程施工

公司工程施工业务经营主体资质较为齐全，新签合同金额持续下降，整体在手合同充足，业务持续性好。

公司工程施工业务仍主要由子公司山东金城建设有限公司（以下简称“金城建设”）、山东泰和城建发展有限公司（以下简称“泰和建发”）和山东高阳建设有限公司（以下简称“高阳建设”）负责，经营资质较为齐全，具体情况详见下表。

图表 9 • 公司工程施工业务经营主体资质情况

经营主体名称	资质名称
山东金城建设有限公司	建筑工程施工总承包特级、钢结构工程专业承包一级、建筑行业（建筑工程、人防工程）甲级、建筑机电安装工程专业承包二级、市政公用工程施工总承包二级、地基基础工程专业承包二级、建筑装修装饰工程专业承包二级、防水防腐保温工程专业承包二级
山东泰和城建发展有限公司	公路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、铁路工程施工总承包二级、建筑工程施工总承包二级、水利水电工程施工总承包二级、公路路面工程专业承包一级、公路路基工程专业承包一级、公路交通工程（公路安全设施）专业承包一级、桥梁工程专业承包二级、隧道工程专业承包二级、地基基础工程专业承包二级、钢结构工程专业承包二级、城市及道路照明工程专业承包二级、公路养护路基路面甲级、公路养护桥梁乙级、公路养护交通安全设施资质
山东高阳建设有限公司	建筑工程施工总承包特级、钢结构工程专业承包一级、建筑装修装饰工程专业承包一级、建筑机电安装工程专业承包一级、石油化工工程施工总承包二级、起重设备安装工程专业承包二级、消防设施工程专业承包二级、建筑幕墙工程专业承包二级、市政公用工程施工总承包二级、地基基础工程专业承包二级、电力工程施工总承包二级、电子与智能化工程专业承包二级

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司工程施工业务主要在淄博市及周边市县开展，施工项目主要包括住宅、商业、产业园、厂房等。业务模式方面，公司采用市场化招投标方式承揽项目，中标后与业主签订工程承包合同，项目采取工程量方式结算，工程合同约定业主方进度款支付比例为 85%，待工程竣工验收后，扣除 3%的工程尾款作为质保金（一般在两年后支付），其余款项转付公司。

2025 年，受市场需求减少影响，公司新签合同金额持续下降，工程施工收入同比下降，但业务毛利率同比提升。截至 2025 年底，公司在手合同充足。

图表 10 • 公司工程施工业务经营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
新承接合同金额（亿元）	75.90	57.67	49.55
新承接合同数量（个）	144	92	116
完工合同金额（亿元）	49.30	54.68	43.78
期末在手合同金额（亿元）	93.96	96.95	102.72

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）矿产业务

公司矿产业务产品主要为铁矿石及其附属品，资源储量丰富，近三年产量持续增长，矿产收入小幅下降，但业务毛利率持续提升。

公司矿产业务仍由子公司山东金富矿业有限公司（以下简称“金富矿业”）负责，金富矿业主要矿产资源共 5 个，其中国内 4 个、国外 1 个，预计剩余储量充沛。

金富矿业铁矿的开采方式为地下开采，开采的原矿运输至选矿车间，通过破碎筛分、磨矿、选矿后最终得到铁精粉产品，铁精粉产品对外销售，主要的下游客户有石横特钢集团有限公司、金谷物流供应链（日照）有限公司、河北龙凤山新材料科技集团有限公司、河北新金钢铁有限公司及河北普阳钢铁有限公司等。金富矿业由销售部统一负责销售，销售客户主要是周边钢铁企业和铁矿石贸易商，销售价格综合考虑国内外铁矿石价格走势的基础上，根据品位、杂质含量和客户关系等因素，由金富矿业和客户双方协商确定。金富矿业对钢铁企业综合评价合作关系和信用情况后，再确定是采用先款后货还是赊销的方式销售。

图表 11 • 截至 2025 年底金富矿业主要经营数据

矿山名称	预计剩余储量 （万吨）	产能 （万吨/年）	剩余年限	产量（万吨）		
				2023 年	2024 年	2025 年
大牛铁矿	7774.60	200	29 年	200.00	201.40	201.75
大湍河铁矿	3673.80	110	29 年	6.00	43.81	81.19
哈拉特乌拉铁锌矿	1812.02	130	13 年	0.00	36.60	77.71
濰溪县徐楼铁矿	2225.60	95	19 年	51.27	64.39	100.25
金邑铁矿	8180.38	100	19 年	90.01	90.82	56.77
合计	23666.40	635	--	347.28	437.02	517.67

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司铁矿石产量持续增长，带动铁精粉销量持续提升，但销售均价持续下降；同年，公司矿产收入小幅下降，主要系受其他产品收入下降影响，业务毛利率持续提升。

图表 12 • 金富矿业铁精粉销售情况

产品名称	销量（万吨）			销售均价（元/吨）		
	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
铁精粉	201.82	224.77	236.28	930.65	902.73	862.56

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）土地整理

公司土地整理业务利润水平较高，需关注土地出让及回款受开发进度、市场行情及政府规划影响较大。

公司土地整理业务仍主要由公司本部负责，整理地块包括鸿运物流园地块、鸿运物流园周边地块、香港城地块、张店区良种场地块、河崖头村宗土地和小张村西南地块等。

业务模式方面，公司与淄博市土地储备交易中心就淄博新区土地开发整理签署了《淄博市土地储备交易中心确定淄博新区土地开发整理实施单位项目合同书》，由公司对淄博新区政府储备或拟储备土地进行开发整理以达到出让条件，该净地由淄博市土地

储备交易中心收回，由淄博市土地储备交易中心依据审计结果支付公司土地开发整理成本及收益，其中土地开发整理收益为最终审计土地开发成本金额的 15%。审计土地整理收益完成后，半年到一年内支付公司土地开发整理收益，支付方式一般为一次性支付，金额较大的也可能分次支付。实际执行过程中，考虑到公司城市基础设施建设资金投入较大，政府为支持公司发展，按照超过整理开发协议约定的收益率对公司进行补偿。

2025 年，公司土地整理收入同比增长，业务利润水平较高。截至 2025 年底，公司主要在整理土地面积 1123.52 亩，未来尚需投资 8.06 亿元；拟整理土地面积 1158.84 亩，计划总投资 5.35 亿元。

图表 13 • 截至 2025 年底公司主要在建和拟建土地整理项目情况（单位：亿元）

地块名称	土地面积（亩）	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
大套村、小套村地块	164.68	0.20	0.00	0.20
义集村地块	30.84	0.90	0.01	0.89
班家村、西南村、西北村地块	928.00	7.24	0.27	6.97
在建项目小计	1123.52	8.34	0.28	8.06
齐盛学校东南地块	514.61	2.32	0.00	2.32
中心医院新院区北侧地块	481.54	2.17	0.00	2.17
中润大道以南、上海路以东、齐盛路以北	162.69	0.86	0.00	0.86
拟建项目小计	1158.84	5.35	0.00	5.35
合计	2282.36	13.69	0.28	13.41

注：大套村、小套村地块已完成投资 9.6 万元
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）资产经营

公司经营资产租赁分为市直机关办公用房和市场化租赁两类，其中市直机关办公用房租赁部分收入稳定，市场化租赁部分出租情况受地方经济发展和招商引资情况影响较大。

公司物业资产主要来自政府划拨和自建持有，并将持有的物业资产进行出租，租赁标的物包括办公用房、园区办公楼和沿街商铺等，承租客户包括政府和中小型企业等。

公司与淄博市财政局签订《房屋租赁协议》（以下简称“租赁协议”）。根据租赁协议，公司向淄博市财政局出租房屋 72 处，面积合计 49.61 万平方米，租期 6 年，金额详见下表。

图表 14 • 公司市直机关办公用房经营情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
单位租金（元/平方米/日）	3.00	3.06	3.12	3.18	3.24	3.30
资产经营收入	5.43	5.54	5.65	5.76	5.87	5.98

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司主要租赁资产共 121 处，总面积 223.54 万平方米，账面价值 263.22 亿元。2023—2025 年，公司资产经营收入和业务毛利率均较为稳定。

（6）贸易业务

公司贸易业务涵盖食品贸易、建材贸易及化工贸易，下游主要客户均为民营企业，需关注款项回收风险；近年来，公司贸易业务规模有所下降，但仍对营业总收入贡献较大，毛利率水平较低，盈利空间有限。

公司贸易业务主要由子公司淄博城航国际物流有限公司¹（以下简称“城航公司”）、淄博齐智物资有限公司²（以下简称“齐智物资”）和淄博骏凯产业发展投资有限公司³（以下简称“骏凯产投”）负责，涵盖食品贸易、建材贸易及化工贸易。其中，食品贸易由城航公司负责，贸易货种以进口牛羊羊肉、猪肉、鸡肉等冷冻肉类食品为主，进口地主要为巴西、阿根廷、丹麦、新西兰等国家；建材贸易由齐智物资负责，贸易货种包括矿石、建筑建材等；化工贸易由骏凯产投负责，贸易货种主要为危险化学品。

¹ 城航公司股东分别为公司和青岛新协航国际物流有限公司，持股比例分别为 51.00%和 49.00%

² 齐智物资股东分别为公司、山东金谷控股集团有限公司以及山东恒公实业发展有限公司，持股比例分别为 50.00%、36.27%和 13.73%

³ 骏凯产投股东分别为公司子公司淄博市经济开发投资有限公司和青岛领汇能源有限公司，持股比例分别为 51.00%和 49.00%

业务模式方面，食品贸易业务采用定向采购模式，城航公司与客户签订合同后收取合同金额的 20~40% 的履约保证金作为预付款，付款给供应商安排生产，货物清关后进入指定冷库；客户可在账期内结算提货，账期到期后若客户不付应付款项提货，城航公司可根据市场价格处置货物，以保证资金安全。建材贸易业务中建设项目类贸易采用集中采购模式，齐智物资与供应商签订长期战略合作协议，利用大批量采购的价格优势，与承建项目的总包方签订销售合同并预收客户货款，通过询比价方式选出优质供应商供货并预付货款，货物按约定送至指定地点，最终根据物资签收、实际结算情况，多退少补的方式结算货款；港口贸易、矿产品贸易等的业务模式为定向采购，齐智物资收取客户部分预付货款，支付给供货商备货，发货时支付剩余货款，齐智物资保留货物所有权，客户分期分批支付相应货款及费用后方可提货。化工贸易业务采用低买高卖或框架协议贸易模式，淄博骏凯与供应商签订合同后预付保证金，根据提货进度支付相应货款，并收取客户保证金，按照合同约定供应商送货至指定收货地点或客户自提，并根据结算单，以多退少补的方式结算货款。会计处理方面，公司在贸易过程中承担向客户转让商品的主要责任，采用总额法进行会计处理。

图表 15 • 公司主要贸易货种贸易额情况（单位：亿元）

贸易货种	2023 年	2024 年	2025 年
冻牛肉	17.45	10.20	17.44
冻羊肉	4.19	3.62	1.78
冻猪肉	3.72	1.07	0.18
冻鸡肉	1.63	0.15	0.00
矿粉	17.60	8.92	17.82
化工材料	13.01	8.03	3.61
铜杆	7.59	0.41	0.00
煤炭	3.43	2.79	1.13
建材	3.16	1.16	1.04
液化丙烷、液化丁烷及液化气	14.26	10.78	12.15
苯乙烯	6.93	9.14	5.95
石油苯	3.68	7.09	2.79
合计	96.65	63.36	63.89

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司贸易货种较为分散，受贸易业务量缩减影响，贸易收入有所下降，业务毛利率维持在低水平，盈利空间有限。同年，公司前五大客户较上年变化不大，均为民营企业，销售额占贸易收入的比重为 30.25%；前五大供应商包括民营企业和外国企业，采购额占贸易成本的比重为 38.08%。总体看，公司上下游对手方集中度均一般，需关注下游客户款项回收风险。

（7）其他业务

基础设施建设

公司基础设施建设项目包括政府购买服务、工程管理、其他基础设施以及自建自营等项目。其中，基础设施建设项目投入较大，对资金占用明显；自建自营项目未来收益受市场环境和市场政策等影响较大，存在一定不确定性；在建及拟建项目待投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。

公司基础设施建设项目包括政府购买服务、工程管理和其他基础设施项目，仍主要由公司本部和子公司淄博文昌湖公有资产经营有限公司（以下简称“文昌湖公司”）负责。

政府购买服务：公司作为承建单位负责项目建设和建设资金筹集，项目类型包括河流整治、路网建设及其他基建项目等。其中，项目建设投入计入“在建工程”，淄博市财政局向公司支付政府购买服务资金，政府购买服务资金包括建设总成本和代建服务费。截至 2025 年底，因建设项目暂未完成竣工决算，公司未实现政府购买服务收入和回款；在建主要政府购买服务项目未来三年计划投资 3.40 亿元；无拟建政府购买服务项目。

图表 16 • 截至 2025 年底公司主要在建政府购买服务项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来三年计划投资
孝妇河黄土崖段综合整治项目	20.99	23.89	0.00
中心城区供水系统改造建设项目	4.70	3.52	0.50
中心城区基础设施建设项目	29.62	21.78	1.78
张店东西部区域农村路网升级改造工程	15.58	8.88	0.02
范阳河综合整治项目	14.02	11.39	0.18

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来三年计划投资
淄博市城镇棚户区改造配套基础设施建设项目	23.43	19.24	0.15
张店南部区域农村路网建设项目	14.81	17.37	0.00
淄博市区间农村路网畅通工程	23.48	24.96	0.00
房镇镇整体城镇化建设项目	14.08	17.37	0.23
中部重点河流综合整治工程	13.26	13.73	0.54
淄博经济开发区孝妇河综合治理项目	13.02	10.03	0.00
淄博经济开发区农村路网建设项目	12.99	7.96	0.00
北郊镇整体城镇化建设项目	19.22	11.12	0.00
绿动力提升工程	14.30	14.30	0.00
淄博经开区基础设施建设项目	7.28	5.95	0.00
合计	240.78	211.49	3.40

注：1. 部分项目投资已超概算；2. 部分项目正在竣工决算，未来无需投资
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

工程管理：文昌湖公司接受淄博市交通投资建设有限公司和淄博文昌湖省级旅游度假区管理委员会财政局（以下简称“委托方”）委托负责文昌湖棚户区改造项目 and 文昌湖旅游度假区项目的工程管理，委托方在项目竣工验收后按约定对项目进行回款。公司每年按照工程进度，根据与委托方、监理方审定后出具的成本审核书确定成本，按照成本加成 15% 确认工程管理收入。2025 年，公司工程管理收入 5.13 亿元，同比小幅下降；业务毛利率为 13.04%，同比未发生变化。截至 2025 年底，公司在建工程管理项目回款情况滞后，未来三年计划投资 9.52 亿元。

图表 17 • 截至 2025 年底公司在建工程管理项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来三年计划投资	已确认收入	已回款
文昌湖棚户区改造项目	64.86	57.01	7.84	23.38	21.32
文昌湖旅游度假区项目	13.85	12.17	1.68	9.98	4.99
合计	78.71	69.18	9.52	33.36	26.31

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

火车站南广场片区项目：项目建设资金均来自政府专项债券，建设内容包括棚户区改造、土地开发整理及基础设施建设，其中棚户区改造项目包括铁路社区、华泰社区、良乡和小洪沟社区。截至 2025 年底，项目计划总投资 117.80 亿元，已完成投资 112.28 亿元，政府专项债券资金已全部到位，未来三年计划投资 5.52 亿元。

淄博市快速路项目：项目前期采用 EPC+F 的模式开展，后期经营性收入包括沿线加油站整合经营、沿线停车场整合经营收益和路灯广告位租赁等，项目投资回收周期较长，公司正与相关单位协商支持政策。截至 2025 年底，公司在建快速路项目未来三年需投资 79.81 亿元，考虑到采用 EPC+F 的建设模式，资金支付压力有所延后。

图表 18 • 截至 2025 年底公司在建快速路项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资		
			2026 年	2027 年	2028 年
原山大道快速路	22.47	14.76	5.00	2.37	0.34
鲁泰大道快速路	79.16	36.65	3.91	11.20	2.70
昌国路快速路	50.99	19.80	13.05	4.80	4.08
宝山路快速路	60.34	33.53	10.95	5.40	0.07
鲁山大道快速路	32.68	8.17	13.48	1.41	1.05
合计	245.64	112.90	46.39	25.18	8.24

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

其他项目：公司取得自建项目相关批复文件后，自筹资金建设，项目建成后转入固定资产或评估后转入投资性房地产，拟采用租售等形式进行资金平衡，未来收益受市场环境和市场政策等影响较大，存在一定不确定性。截至 2025 年底，公司在建主要自建自营项目未来三年尚需投资 41.48 亿元，存在一定资本支出压力。

图表 19 • 截至 2025 年底公司主要在建自建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资		
			2026 年	2027 年	2028 年
淄博市中心医院西院区建设项目	17.98	15.16	0.62	0.70	1.50
淄博市妇幼保健院新院区建设项目	14.80	12.58	0.09	1.00	1.00
淄博市创业创新谷一期建设项目	50.57	47.26	1.08	1.20	1.03
孝妇河生态修复项目	64.96	33.92	2.96	1.17	2.93
淄博至博山铁路改造工程	40.60	16.76	1.00	15.20	10.00
合计	188.91	125.68	5.75	19.27	16.46

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

燃气供应

公司燃气业务仍主要由子公司淄博城市燃气有限公司（以下简称“城燃公司”）负责运营。2025 年，城燃公司实现销气量 1.94 亿立方米，同比小幅增长，带动燃气收入同比增加至 6.38 亿元。

房地产开发

公司房地产开发业务在建项目未来投资规模仍较大，存在一定的资金支出需求；此外，房地产市场需求尚未回暖，需关注公司在售项目后续去化情况。

公司房地产开发项目仍主要由子公司淄博市房屋建设综合开发有限公司和淄博市基础设施和保障房投资建设有限公司负责，其中淄博市房屋建设综合开发有限公司具备房地产开发企业壹级资质，淄博市基础设施和保障房投资建设有限公司具备房地产开发企业贰级资质。

公司开发房地产项目主要位于淄博市。截至 2025 年底，公司在售商品房项目可供出售面积 150.41 万平方米，累计完成投资 142.21 亿元，累计销售金额 56.93 亿元，存在去化压力；在建商品房项目未来尚需投资 41.15 亿元，存在一定的资金支出需求。

2025 年，公司实现房地产开发收入 17.67 亿元，同比有所增长；业务毛利率为 22.39%，同比变化不大。

图表 20 • 截至 2025 年底公司在建/在售房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	可供出售面积 (万平方米)	计划总投资	已完成投资	销售进度	已销售金额	累计确认收入
幸福城二期 I 区	4.52	3.07	3.07	98.88%	4.27	3.92
幸福城二期 II 区	3.98	3.34	2.56	51.70%	2.07	1.81
创新谷人才公寓	5.38	8.04	6.93	84.94%	3.91	4.50
春风瑞园	18.18	15.04	7.78	12.50%	1.47	1.32
润璟湾	11.33	13.76	10.86	32.87%	3.43	2.75
宸园	14.49	21.00	20.38	51.00%	11.88	6.78
齐鑫合著	15.99	11.70	10.07	86.00%	10.99	9.75
鑫启程学府	7.84	5.40	3.81	48.00%	2.75	0.00
齐泰花园二期	2.73	3.17	2.76	97.00%	3.19	2.88
铁路社区	17.63	35.24	19.20	84.92%	3.28	9.21
华泰社区	30.58	40.18	35.89	88.91%	4.67	16.87
良乡和小洪沟社区	17.76	23.42	18.92	85.41%	5.02	8.82
合计	150.41	183.36	142.21	--	56.93	68.61

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 未来发展

公司以改建为国有资本投资运营公司为总目标，通过市场化运作，打造成为贯彻市委、市政府战略意图的重大产业转型项目和公共服务项目的投资运营主体，成为“自主经营、自负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展”的市场经济主体。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务数据未经审计。截至 2025 年底，公司拥有合并范围内二级子公司 29 家。跟踪期内，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

公司资产规模持续增长，资产构成以应收类款项、投资性房地产和基础设施建设项目为主，其中应收类款项回款时间存在不确定性，基础设施建设项目支出较大，对资金占用明显，投资性房地产收益水平不高且资产价值易受市场行情波动影响，资产流动性一般，非经常性损益对利润总额形成一定补充，盈利能力有待提升。

图表 21 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	888.46	40.25%	992.90	41.58%	1084.91	42.40%	1135.49	43.46%
货币资金	94.46	4.28%	129.30	5.41%	152.13	5.95%	189.88	7.27%
应收账款	68.33	3.10%	71.90	3.01%	71.65	2.80%	81.55	3.12%
其他应收款（合计）	144.16	6.53%	141.18	5.91%	143.38	5.60%	128.01	4.90%
存货	511.26	23.16%	566.26	23.71%	629.66	24.61%	640.43	24.51%
非流动资产	1318.83	59.75%	1395.04	58.42%	1473.55	57.60%	1477.30	56.54%
其他权益工具投资	121.52	5.51%	132.56	5.55%	132.34	5.17%	132.49	5.07%
投资性房地产	449.29	20.35%	449.52	18.82%	480.28	18.77%	516.61	19.77%
固定资产（合计）	86.73	3.93%	107.67	4.51%	129.45	5.06%	92.06	3.52%
在建工程（合计）	468.95	21.25%	517.23	21.66%	550.71	21.53%	562.90	21.54%
无形资产	139.23	6.31%	128.88	5.40%	124.52	4.87%	116.86	4.47%
资产总额	2207.29	100.00%	2387.95	100.00%	2558.46	100.00%	2612.79	100.00%

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

截至 2025 年底，公司货币资金主要由银行存款（94.89 亿元）和其他货币资金（57.23 亿元）构成，其中其他货币资金包括票据保证金、存单质押及信用证保证金等。公司应收账款主要由应收股权转让款和工程款等构成，累计计提坏账准备 1.95 亿元；从集中度来看，欠款方较为分散，集中度一般；从账龄来看，1 年以内占比 56.16%，1 至 3 年占比 25.18%，3 年以上占比 18.66%，整体账龄不长。公司其他应收款（合计）主要由与地方国有企业等的往来款构成，累计计提坏账准备 2.84 亿元；从集中度来看，欠款方较为分散，集中度一般；从账龄来看，3 年以上占比 59.90%，整体账龄偏长。总体看，公司应收类款项回收风险不大，但回款时间存在不确定。公司存货较上年底有所增长，主要系基础设施建设及房地产开发项目持续投入导致；年末存货主要由开发成本（234.72 亿元）、开发产品（48.86 亿元）、工程施工（301.15 亿元）以及土地（20.10 亿元）等构成，累计计提跌价准备 0.01 亿元。

图表 22 • 截至 2025 年底公司应收账款前五大应收款方情况（单位：亿元）

公司名称	款项性质	账面余额	占比	账龄
淄博文昌湖省级旅游度假区管理委员会财政局	工程款	12.20	16.58%	0-2 年
淄博市财金控股集团有限公司	资产转让款	11.85	16.10%	4-5 年
淄博市财政局	资产经营款	5.62	7.63%	0-4 年
淄博生态产业新城招商投资有限公司	资产经营款	1.69	2.29%	0-1 年
金谷能源（内蒙古）有限公司	货款	1.31	1.78%	0-1 年
合计	--	32.67	44.38%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 23 • 截至 2025 年底公司其他应收款前五大应收款方情况（单位：亿元）

公司名称	款项性质	账面余额	占比	账龄
淄博市淄川区财金控股有限公司	南部生态产业新城及黄山城乡统筹示范区建设项目款	36.00	24.65%	3 年以上
淄博高新城市投资运营集团有限公司	往来款	17.97	12.31%	3 年以上
淄博金路通客运服务有限公司	往来款	8.78	6.01%	1-5 年
淄博齐信资产管理有限公司	往来款	6.59	4.51%	3 年以上
淄博市自来水有限责任公司	供水项目款	5.91	4.05%	5 年以上
合计	--	75.26	51.53%	--

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

截至 2025 年底，公司其他权益工具投资主要由持有的齐商银行股份有限公司（47.74 亿元）、淄博经济开发区韵程文旅产业发展有限公司（25.03 亿元）和淄博文昌湖萌山道路养护工程有限公司（17.38 亿元）股权构成，2025 年取得股利收入 0.17 亿元，计入其他综合收益净损失（损失-利得）1.62 亿元。公司投资性房地产较 2024 年底有所增长，主要系产业园项目完工投入使用导致；期末投资性房地产主要由房屋、建筑物（463.92 亿元）和土地使用权（16.36 亿元）构成，其中 2025 年增值 0.28 亿元。公司固定资产（合计）主要由房屋及建筑物（103.95 亿元）和机器设备（21.42 亿元）构成。公司在建工程（合计）主要系基础设施建设项目和自建自营项目。公司无形资产主要由土地使用权（100.05 亿元）和采矿权、探矿权（24.14 亿元）构成，其中土地使用权以招投标取得的出让地为主，土地性质包括商服、工业用地、风景名胜设施用地等。

截至 2025 年底，公司受限资产主要为持有的物业资产、土地和货币资金等，资产受限比例尚可。

图表 24 • 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	57.19	2.24%	票据保证金及存单质押等
应收票据	0.56	0.02%	抵押
存货	84.11	3.29%	抵押
固定资产	31.12	1.22%	抵押
投资性房地产	286.02	11.18%	抵押
在建工程	43.91	1.72%	抵押
无形资产	23.66	0.92%	抵押
长期股权投资	12.60	0.49%	质押
使用权资产	0.09	0.00%	抵押
合计	539.26	21.08%	--

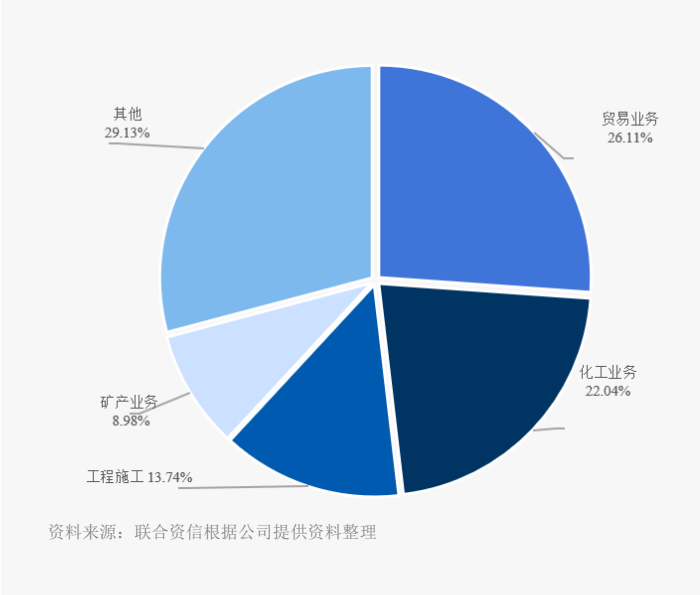
注：使用权资产受限比例为 0.004%
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 25 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	302.21	270.14	264.12	70.68
营业成本	257.95	225.59	217.57	58.38
期间费用	32.58	32.96	33.18	8.01
其他收益	1.98	2.09	2.27	0.45
投资收益	2.17	2.21	1.47	0.22
营业外收入	1.18	0.75	0.26	0.09
公允价值变动损益	1.09	0.37	0.40	0.05
利润总额	12.10	11.57	10.22	3.46
营业利润率	13.14%	14.71%	14.98%	15.19%
总资本收益率	1.48%	1.40%	1.21%	--
总资产报酬率	1.37%	1.28%	1.14%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 26 • 2025 年公司营业总收入构成情况



盈利能力方面，2025 年，受贸易收入减少等因素影响，公司营业总收入和营业成本均持续下降，营业利润率和期间费用变化不大。同年，公司期间费用构成主要以管理费用和财务费用为主，占比分别为 41.51%和 49.95%，期间费用规模较大。非经常性损益方面，公司其他收益和营业外收入主要系获得的政府补助，公允价值变动损益系投资性房地产公允价值变动产生，投资收益主要来自长期股权投资和其他权益工具，非经常性损益对利润总额形成一定补充。2025 年，公司主营业务盈利稳定，利润总额同比小幅下降，盈利能力有待提升。

（2）现金流

公司经营活动现金持续小规模净流入，投资活动现金净流出有所收窄，但资金缺口仍较大，随着后续项目建设的持续投入和债务的滚续，公司对外部融资需求较大。

图表 27 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	420.85	369.19	374.97	113.42
经营活动现金流出小计	417.51	365.74	371.37	108.79
经营活动现金流量净额	3.33	3.45	3.61	4.64
投资活动现金流入小计	22.94	19.44	29.32	3.51
投资活动现金流出小计	85.91	96.00	65.26	30.01
投资活动现金流量净额	-62.97	-76.55	-35.94	-26.50
筹资活动前现金流量净额	-59.63	-73.10	-32.33	-21.86
筹资活动现金流入小计	434.73	656.23	694.18	191.25
筹资活动现金流出小计	372.00	557.29	651.86	141.76
筹资活动现金流量净额	62.73	98.94	42.33	49.49
现金收入比	98.83%	101.10%	100.49%	111.42%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司经营活动现金流入量同比小幅增长，构成以经营业务款项收支和资金往来为主；其中，销售商品、提供劳务收到的现金下降至 265.42 亿元，主要系贸易规模下降导致。同年，公司现金收入比维持高水平，收入实现质量良好。2025 年，公司经营活动现金均表现为小规模净流入。2025 年，公司投资活动现金流入主要来自赎回理财产品收到的现金，投资活动现金流出主要来自项目建设和购买理财产品支付的现金，投资活动现金净流出有所收窄，但资金缺口仍较大。同年，公司筹资活动现金流入量持续增长，主要为取得借款和发行债券等取得的资金；筹资活动现金净流入规模同比下降。随着后续项目建设的持续投入和债务的滚续，公司对外部融资需求较大。

（2）资本结构和偿债指标

受益于淄博市财政局拨款和少数股东权益增长，公司所有者权益持续增长；公司债务规模持续增长，债务期限结构有所优化但仍有待改善，债务压力较大，短期偿付压力尚可。

图表 28 • 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	55.40	6.62%	56.75	6.75%	61.35	6.88%	61.35	6.87%
资本公积	456.67	54.53%	458.60	54.52%	481.45	53.96%	481.72	53.95%
其他综合收益	170.31	20.34%	181.13	21.53%	182.05	20.40%	182.03	20.39%
未分配利润	13.90	1.66%	6.27	0.74%	0.11	0.01%	1.71	0.19%
少数股东权益	116.33	13.89%	120.33	14.30%	151.66	17.00%	150.46	16.85%
所有者权益	837.39	100.00%	841.15	100.00%	892.28	100.00%	892.96	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 年底持续增长，主要系收到股东注入资金所致。其中，实收资本和资本公积均持续增长，主要系淄博市财政局增资和拨款；其他综合收益波动增长，主要系自用房地产转投资性房地产后评估增值所致；未分配

利润波动下降，主要系向淄博市财政局分红所致，其中 2025 年分红 9.27 亿元；少数股东权益波动增长，主要系少数股东对子公司注资所致。

图表 29 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	704.52	51.43%	787.63	50.92%	733.14	44.00%	765.12	44.49%
短期借款	88.65	6.47%	139.86	9.04%	189.60	11.38%	199.83	11.62%
应付账款	117.62	8.59%	119.99	7.76%	92.51	5.55%	92.25	5.36%
其他应付款（合计）	127.57	9.31%	122.03	7.89%	157.78	9.47%	145.25	8.45%
一年内到期的非流动负债	229.91	16.78%	232.08	15.00%	192.31	11.54%	213.94	12.44%
其他流动负债	81.89	5.98%	102.69	6.64%	14.98	0.90%	15.81	0.92%
非流动负债	665.38	48.57%	759.16	49.08%	933.05	56.00%	954.72	55.51%
长期借款	226.44	16.53%	228.26	14.76%	267.83	16.07%	316.86	18.42%
应付债券	248.68	18.15%	336.68	21.77%	453.59	27.22%	416.50	24.22%
长期应付款（合计）	119.97	8.76%	120.66	7.80%	134.92	8.10%	145.02	8.43%
负债总额	1369.89	100.00%	1546.80	100.00%	1666.19	100.00%	1719.83	100.00%

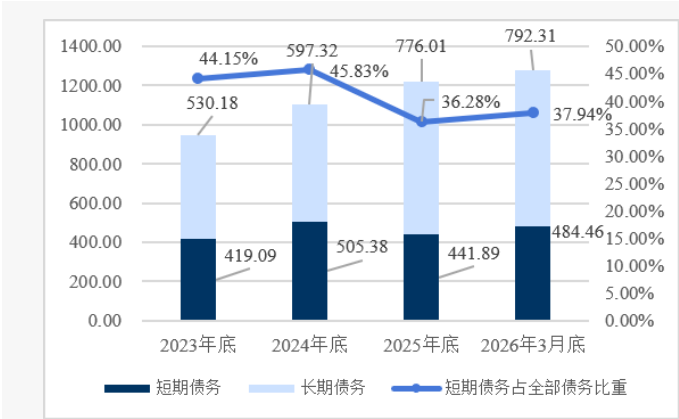
注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司经营性负债主要体现为应付工程款和贸易款形成的应付账款，应付往来款或保证金形成的其他应付款，短期应付债券和保理业务等形成的其他流动负债，以及政府专项债资金和融资性售后回租形成的长期应付款构成；本报告将其其他流动负债中应付短期债券和保理融资等有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中的融资租赁等有息债务调整至长期债务计算。

截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 1276.77 亿元，较 2024 年底持续增长；其中，短期债务占比为 37.94%，较 2024 年底有所下降，债务期限结构仍有待改善。从渠道构成看，公司融资渠道多元化，2025 年底全部债务中银行融资、债券融资和其他融资占比分别为 39%、43%和 18%，其中银行融资主要来自国家开发银行、农业发展银行、中国工商银行、邮政储蓄银行、交通银行及齐商银行等，债券融资包括短期融资券、中期票据、定向债务融资工具和公司债券等，其他融资包括融资租赁、信托融资以及保理融资等。截至 2026 年 3 月底，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均较 2024 年底持续上升，债务压力较大。从偿债期限看，公司 2026—2028 年到期债务规模较大，存在集中偿付压力。

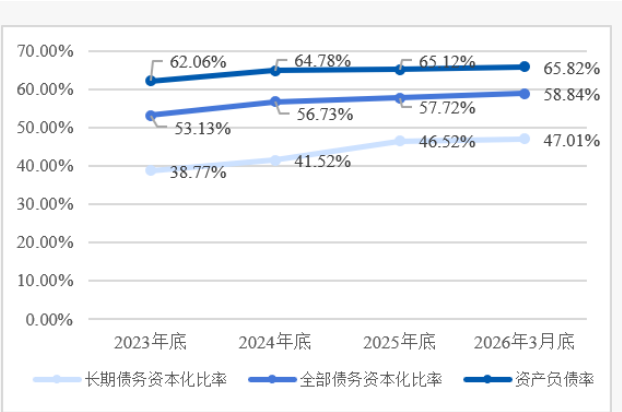
公司非受限货币资金可以为日常经营及债务偿还提供直接资金来源，同时公司作为淄博市重要的国有控股企业，与多家银行机构建立了良好的合作关系。截至 2025 年底，公司获得金融机构授信额度 1140.56 亿元，尚未使用授信额度 528.19 亿元，备用流动性充足，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。综合考虑公司的偿债指标、融资渠道和再融资能力等，公司短期偿付压力尚可。

图表 30 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 31 • 公司杠杆水平情况



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 32 • 截至 2025 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	347.71	232.91	246.91	336.20	1163.74
占有息债务的比例	29.88%	20.01%	21.22%	28.89%	100.00%

注：1. 统计口径不含应付票据和租赁负债；2. 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

图表 33 • 公司偿债指标情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年
现金短期债务比（倍）	0.23	0.27	0.36
EBITDA（亿元）	39.90	44.55	44.67
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	1.01	1.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和仲裁；公司对外担保比率为 15.58%，被担保企业均为区域内国有企业，其中主要被担保方为财金集团。整体看，公司或有负债风险可控。

图表 34 • 截至 2025 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方名称	担保余额	被担保方企业性质
淄博市财金控股集团有限公司	85.67	国有企业
淄博金路通客运服务有限公司	18.57	国有企业
山东爱特云翔信息技术有限公司	11.61	国有企业
淄博市交通投资建设有限公司	8.44	国有企业
山东纽澜地数字农业科技有限公司	7.66	国有企业
淄博生态产业新城招商投资有限公司	2.00	国有企业
山东省普惠齐鲁投资有限公司	2.00	国有企业
齐鲁氢能（山东）发展有限公司	1.82	国有企业
淄博齐晟物资有限公司	0.86	国有企业
云鼎算力（山东）网络科技有限公司	0.30	国有企业
淄博交投城市建设有限公司	0.10	国有企业
合计	139.03	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 公司本部主要变化情况

公司营业总收入主要来自子公司，公司本部主要承担管理和融资职能，对全资子公司管控力度较强，对参股的市场化运营子公司经营层面干涉较少。截至 2025 年底，公司本部资产总额 1495.26 亿元，所有者权益为 534.38 亿元，负债总额 960.87 亿元，资产负债率为 64.26%；全部债务 792.18 亿元，全部债务资本化比率为 59.72%，债务负担较重；现金短期债务比为 0.22 倍，短期偿付压力较大。2025 年，公司本部实现营业总收入 21.78 亿元，投资收益为 3.97 亿元，利润总额 2.31 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司化工业务、工程施工、土地整理以及基础设施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。近三年，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去三年未发生重大安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。此外，公司关注员工发展，员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了比较完善的法人治理结构，信息披露较为及时。

七、外部支持

公司实际控制人为淄博市财政局，淄博市财政局综合实力和支撑能力非常强。公司作为淄博市重要的国有控股企业，定位为资本运营主体，在淄博市产业发展等方面地位非常重要，持续在资金注入和财政补贴等方面获得政府的有力支持。

1 支持能力

公司实际控制人是淄博市财政局。淄博市地理位置优越，工业基础良好，是全国重要的石油化工、医药生产基地和建材产区。近年来，淄博市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，财政自给能力较强。总体看，淄博市财政局的综合实力及支撑能力非常强。

2 支持可能性

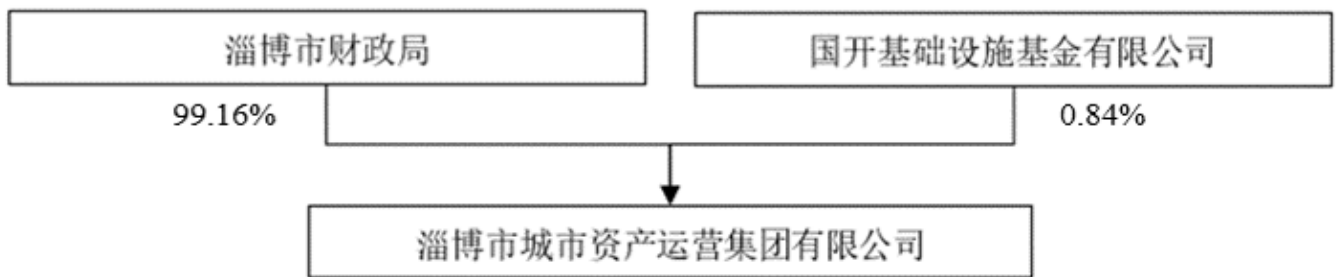
公司是淄博市重要的国有控股企业，重大经营管理事项需经党委研究讨论后再由董事会或经理层作出决定，淄博市财政局对公司控制力度非常强。公司定位为资本运营主体，在淄博市产业发展等方面地位非常重要，在产业带动、就业及税收等方面的社会贡献较大，业务可替代性很弱。

公司在资金注入及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。2025 年，公司分别收到淄博市财政局增资 4.60 亿元和拨款 19.28 亿元，收到财政补贴 2.23 亿元。

八、跟踪评级结论

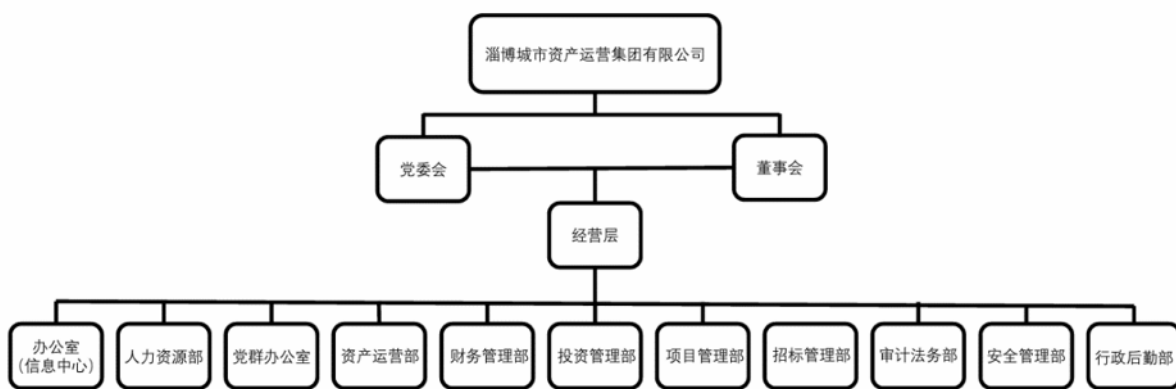
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 淄博城资 MTN006”和“24 淄博城运 MTN007”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	直接持股比例	取得方式
淄博文昌湖国有资产经营有限公司	国有资产经营管理	60.47%	非同一控制下企业合并
淄博市基础设施和保障房投资建设有限公司	房地产开发销售	100.00%	投资设立
淄博市房屋建设综合开发有限公司	房地产建设销售	100.00%	投资设立
山东泰和城建发展有限公司	土木工程建筑	50.00%	投资设立
山东高阳建设有限公司	房屋建筑	40.00%	非同一控制下企业合并
山东金城建设有限公司	建筑业	40.00%	非同一控制下企业合并
淄博齐智物资有限公司	批发	50.00%	投资设立
淄博城航国际物流有限公司	国际货运代理	51.00%	投资设立
淄博骏凯产业发展投资有限公司	批发	51.00%	投资设立
淄博峻辰新材料科技有限公司	化工	50.00%	非同一控制下企业合并
山东齐隆化工股份有限公司	化学原料和化学制品制造	61.40%	非同一控制下企业合并
山东金富矿业有限公司	黑色金属矿采选	50.00%	非同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	97.14	138.07	157.90	200.15
应收账款（亿元）	68.33	71.90	71.65	81.55
其他应收款（合计）（亿元）	144.16	141.18	143.38	128.01
存货（亿元）	511.26	566.26	629.66	640.43
长期股权投资（亿元）	28.37	31.84	29.38	29.54
固定资产（合计）（亿元）	86.73	107.67	129.45	92.06
在建工程（合计）（亿元）	468.95	517.23	550.71	562.90
资产总额（亿元）	2207.29	2387.95	2558.46	2612.79
实收资本（亿元）	55.40	56.75	61.35	61.35
少数股东权益（亿元）	116.33	120.33	151.66	150.46
所有者权益（亿元）	837.39	841.15	892.28	892.96
短期债务（亿元）	419.09	505.38	441.89	484.46
长期债务（亿元）	530.18	597.32	776.01	792.31
全部债务（亿元）	949.27	1102.69	1217.91	1276.77
营业总收入（亿元）	302.21	270.14	264.12	70.68
营业成本（亿元）	257.95	225.59	217.57	58.38
其他收益（亿元）	1.98	2.09	2.27	0.45
利润总额（亿元）	12.10	11.57	10.22	3.46
EBITDA（亿元）	39.90	44.55	44.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	298.67	273.12	265.42	78.75
经营活动现金流入小计（亿元）	420.85	369.19	374.97	113.42
经营活动现金流量净额（亿元）	3.33	3.45	3.61	4.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-62.97	-76.55	-35.94	-26.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	62.73	98.94	42.33	49.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.44	3.63	3.40	--
存货周转次数（次）	0.53	0.42	0.36	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.12	0.11	--
现金收入比（%）	98.83	101.10	100.49	111.42
营业利润率（%）	13.14	14.71	14.98	15.19
总资产收益率（%）	1.48	1.40	1.21	--
总资产报酬率（%）	1.37	1.28	1.14	--
长期债务资本化比率（%）	38.77	41.52	46.52	47.01
全部债务资本化比率（%）	53.13	56.73	57.72	58.84
资产负债率（%）	62.06	64.78	65.12	65.82
流动比率（%）	126.11	126.06	147.98	148.41
速动比率（%）	53.54	54.17	62.10	64.70
经营现金流动负债比（%）	0.47	0.44	0.49	--
短期债务占比（%）	44.15	45.83	36.28	37.94
现金短期债务比（倍）	0.23	0.27	0.36	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	1.01	1.00	--

注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.67	59.42	50.60	69.29
应收账款（亿元）	13.13	12.84	12.81	16.80
其他应收款（合计）（亿元）	306.34	372.41	376.10	386.28
存货（亿元）	77.15	78.70	73.21	78.44
长期股权投资（亿元）	268.28	238.28	246.95	247.87
固定资产（合计）（亿元）	11.29	26.97	48.67	12.80
在建工程（合计）（亿元）	288.81	344.47	391.15	401.25
资产总额（亿元）	1272.89	1412.30	1495.26	1539.02
实收资本（亿元）	55.40	56.75	61.35	61.35
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	521.24	518.38	534.38	535.31
短期债务（亿元）	272.83	310.37	226.27	259.33
长期债务（亿元）	325.07	400.49	565.91	577.43
全部债务（亿元）	597.91	710.87	792.18	836.76
营业总收入（亿元）	20.56	20.43	21.78	4.56
营业成本（亿元）	7.19	6.86	6.93	0.54
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.05	2.62	2.31	0.63
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.11	11.61	25.53	1.22
经营活动现金流入小计（亿元）	198.99	198.80	205.71	78.51
经营活动现金流量净额（亿元）	3.76	12.26	7.09	1.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-32.10	-48.48	-27.19	-12.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	40.07	57.51	12.48	28.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.48	1.57	1.70	--
存货周转次数（次）	0.12	0.09	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	63.74	56.84	117.21	26.73
营业利润率（%）	58.65	60.78	56.47	80.17
总资本收益率（%）	1.12	0.21	0.17	--
总资产报酬率（%）	1.10	0.20	0.16	--
长期债务资本化比率（%）	38.41	43.59	51.43	51.89
全部债务资本化比率（%）	53.43	57.83	59.72	60.99
资产负债率（%）	59.05	63.30	64.26	65.22
流动比率（%）	109.66	117.37	144.92	143.20
速动比率（%）	90.67	100.04	124.72	123.28
经营现金流动负债比（%）	0.93	2.70	1.96	--
短期债务占比（%）	45.63	43.66	28.56	30.99
现金短期债务比（倍）	0.16	0.19	0.22	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 因缺少数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
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%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×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