

新乡投资集团有限公司

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〕5367号

联合资信评估股份有限公司通过对新乡投资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，确定维持新乡投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“20 新乡投资 MTN002”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

二〇二五年六月二十五日

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新乡投资集团有限公司（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。

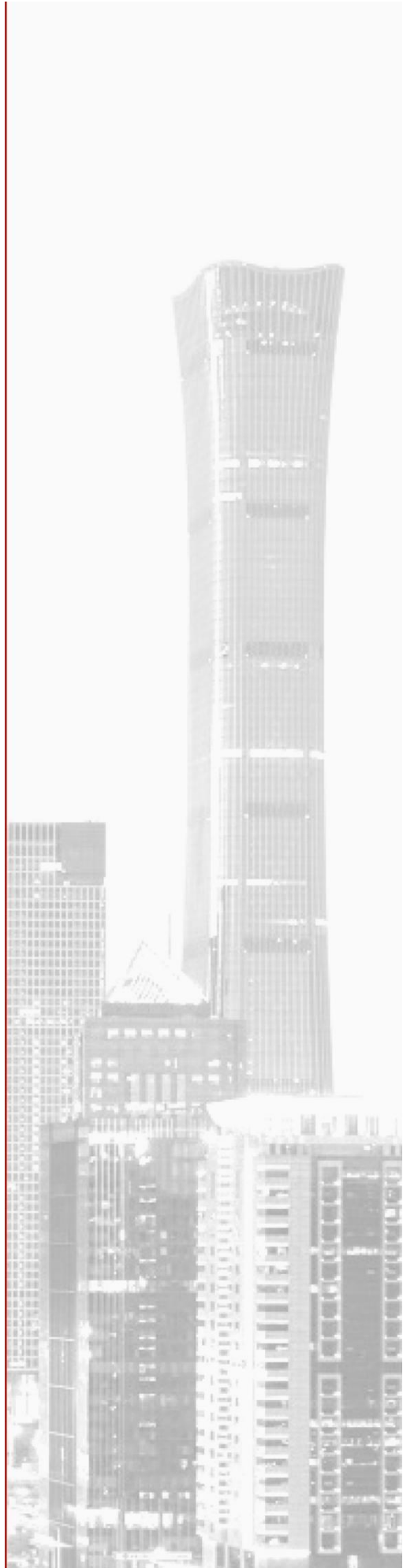
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



新乡投资集团有限公司 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
新乡投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/25
20 新乡投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，新乡投资集团有限公司（以下简称“公司”）是新乡市重要的投资建设和国有资产运营主体，业务保持区域专营优势。2024 年，新乡市经济和财政实力均很强，一般公共预算收入质量尚可，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。除公司部分高级管理人员发生变动外，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。公司营业总收入构成以工程项目建设为主，业务呈现多元化布局；公司主要在建及拟建自营项目未来尚需投资规模大，资本支出压力大，项目资金平衡情况有待关注。公司资产结构相对均衡，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度高，债务负担较重，短期内面临一定债务集中兑付压力；政府补助对利润总额贡献度高，公司整体盈利指标表现较弱；短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱；面临一定或有负债风险；间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着新乡市经济的持续发展、公司工程项目建设的不落地及实体化经营转型的持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，经营规模显著下降，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2024 年，新乡市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 3569.7 亿元和 232.6 亿元，经济和财政实力均很强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**公司是新乡市重要的投资建设和国有资产运营主体，业务仍保持区域专营优势。2024 年，公司收到新乡市财政局拨付的资金 0.10 亿元，计入“资本公积”。同期，子公司新乡平原铁路投资有限公司收到郑济高铁（新乡段）建设项目资金，计入资本公积 0.01 亿元。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别获得各项政府补助 2.99 亿元和 0.25 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

关注

- **公司应收类款项和存货对资金仍形成较大占用。**截至 2024 年底及 2025 年 3 月底，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分别为 39.64%和 39.89%，公司存货中待结转的项目规模较大，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
- **公司主要在建及拟建自营项目未来尚需投资规模大，资本支出压力大。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建自营项目待投资规模 94.55 亿元，主要拟建自营项目计划总投资额 160.03 亿元。未来尚需投资规模大，资本支出压力大，项目资金平衡情况有待关注。
- **公司短期内面临一定债务集中兑付压力。**截至 2025 年 3 月底，公司短期债务 90.01 亿元，现金短期债务比为 0.23 倍，短期内面临一定债务集中兑付压力。

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主体信用评级模型（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	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+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

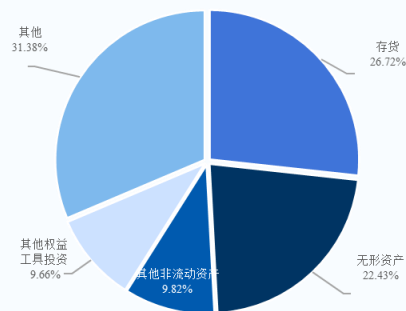
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	24.58	28.10	18.94	20.26
资产总额（亿元）	432.33	554.49	571.27	577.71
所有者权益（亿元）	166.30	209.73	207.67	207.79
短期债务（亿元）	42.09	48.84	80.34	90.01
长期债务（亿元）	164.21	220.94	203.14	199.62
全部债务（亿元）	206.30	269.77	283.48	289.63
营业总收入（亿元）	17.14	21.68	17.29	1.82
利润总额（亿元）	0.75	0.53	0.83	-0.13
EBITDA（亿元）	3.00	3.10	3.81	--
经营性净现金流（亿元）	0.58	0.62	1.90	0.13
营业利润率（%）	21.60	17.17	17.36	33.37
净资产收益率（%）	0.42	0.25	0.25	--
资产负债率（%）	61.53	62.18	63.65	64.03
全部债务资本化比率（%）	55.37	56.26	57.72	58.23
流动比率（%）	304.40	329.98	228.05	214.83
经营现金流动负债比（%）	0.90	0.84	1.70	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.58	0.24	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.28	0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	68.77	87.04	74.38	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	222.76	301.72	302.69	306.89
所有者权益（亿元）	71.57	84.15	81.15	81.38
全部债务（亿元）	127.67	169.32	182.31	185.19
营业总收入（亿元）	1.93	2.05	1.77	0.16
利润总额（亿元）	0.49	0.11	0.01	-0.02
资产负债率（%）	67.87	72.11	73.19	73.48
全部债务资本化比率（%）	64.08	66.80	69.20	69.47
流动比率（%）	236.39	229.99	161.29	170.51
经营现金流动负债比（%）	0.63	0.53	0.51	--

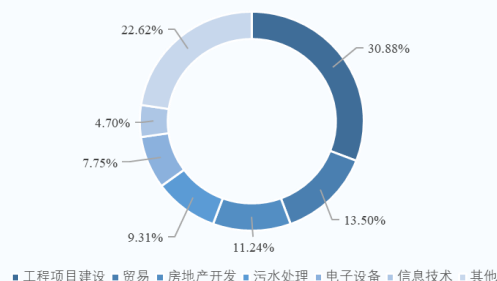
注：1. 2022—2024 年财务数据均取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

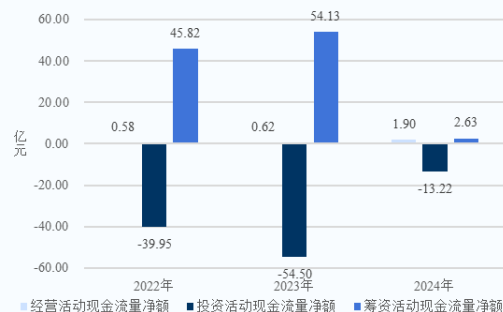
2024 年底公司资产构成



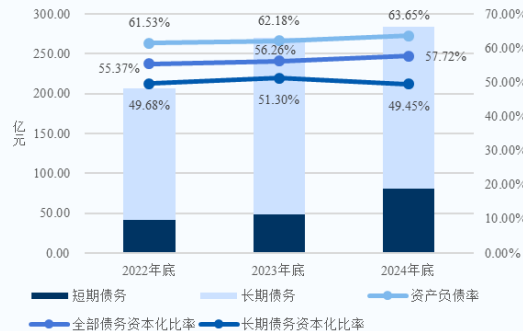
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—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	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 新乡投资 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/09/28	交叉保护，出售/转移重大资产

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
20 新乡投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/25	刘哲 韩子祺	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
	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/08/27	张宁 王中天 贾思然	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、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：韩子祺 hanzq@lhratings.com

项目组成员：符 蓉 furong@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”）关于新乡投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 8.50 亿元，新乡市人民政府（以下简称“新乡市政府”）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和河南省财政厅对公司分别持股 86.805%、3.550%和 9.645%。公司实际控制人为新乡市政府。

公司是新乡市重要的投资建设和国有资产运营主体，业务范围涵盖工程项目建设、污水处理、信息技术、商品销售和电子设备等，呈多元化发展。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设 12 个职能部门，包括综合办公室、计划财务部、融资办公室、党群工作部、人力资源部和企业策划部等；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司合计 13 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 571.27 亿元，所有者权益 207.67 亿元（含少数股东权益 10.29 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 17.29 亿元，利润总额 0.83 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 577.71 亿元，所有者权益 207.79 亿元（含少数股东权益 10.12 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.82 亿元，利润总额-0.13 亿元。

公司注册地址：新乡市和平大道中段 80 号；法定代表人：王强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“20 新乡投资 MTN002”募集资金均用于偿还公司有息债务，上述债券募集资金已按照指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至报告出具日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
20 新乡投资 MTN002	5.00	5.00	2020/09/28	5 年

资料来源：公司提供

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。

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

2024 年，新乡市地区生产总值实现同比增长，一般公共预算收入质量尚可，经济和财政实力均很强，但财政自给能力弱，政府债务负担重。整体看，公司外部发展环境良好。

新乡市地处河南省北部，北依太行，南临黄河，与省会郑州市隔河相望。新乡市辖 4 个市辖区、5 个县、1 个城乡一体化示范区、2 个国家级开发区，代管 3 个县级市，总面积 8291 平方千米。新乡市是豫北地区首批国家公路运输枢纽城市，京深高铁、京广、新月、新菏等铁路，京港澳、大广、长济、原焦等高速和 107 国道均贯穿新乡。截至 2024 年底，新乡市常住人口 611.3 万人，常住人口城镇化率为 61.15%。

产业发展方面，2024 年，新乡市开展产业链群培育攻坚行动，在先进制造业百强市中居第 67 位，在数字经济百强市中居第 80 位，均上升 4 位。五大传统产业集群总产值突破 2000 亿元，航空航天、新一代信息技术等战略性新兴产业增加值分别增长 29%和 24%。实施设备更新超过 1 万台、工业技改项目 207 个。新入库“四上”企业 788 家，总数突破 6000 家。新增国家级单项冠军企业 2 家、专精特新“小巨人”企业 4 家，总数分别达到 7 家和 67 家。入选国家中小企业数字化转型试点城市，新增省级中小企业数字化转型标杆 14 家、智能工厂 16 家。

图表 2 • 新乡市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	3347.7	3569.7
GDP 增速（%）	1.5	4.9
固定资产投资增速（%）	-5.4	8.9
三产结构	8.9: 42.4: 48.7	8.3: 42.9: 48.8
人均 GDP（万元）	5.4	5.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据新乡市国民经济和社会发展统计公报，2024 年，新乡市地区生产总值有所增长，经济总量在河南省辖 17 个地级市、1 个省直辖县级市中位居第五。固定资产投资方面，2024 年，新乡市固定资产投资（不含农户，下同）比上年增长 8.9%。其中，第一产业投资下降 28.5%，第二产业投资增长 31.7%，第三产业投资下降 1.0%。基础设施投资增长 0.7%，民间投资增长 10.6%，工业投资增长 31.6%。

图表 3 • 新乡市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	241.5	232.6
一般公共预算收入增速（%）	6.4	-3.7
税收收入（亿元）	160.1	153.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.3	66.1
一般公共预算支出（亿元）	489.6	480.0
财政自给率（%）	49.3	48.5
政府性基金收入（亿元）	104.3	63.1
地方政府债务余额（亿元）	746.7	871.1

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于新乡市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，新乡市一般公共预算收入有所下降，整体收入质量尚可，财政自给能力弱；政府性基金收入有所下降。截至 2024 年底，新乡市政府债务余额 871.1 元，其中：一般债务余额 244.1 亿元、专项债务余额 627.0 亿元，政府债务负担重。

根据《2025 年一季度新乡市经济运行情况》，2025 年一季度，新乡市地区生产总值 826.9 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.1%。分产业看，第一产业增加值 30.8 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 360.9 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 435.2 亿元，增长 4.6%。根据《2025 年一季度财政收支数据》，2025 年一季度，新乡市一般公共预算收入累计完成 66.8 亿元，同比下降 8.6%；一般公共预算支出累计完成 122.0 亿元，同比下降 4.7%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 8.50 亿元，新乡市政府、国开基金和河南省财政厅对公司分别持股 86.805%、3.550%和 9.645%。公司实际控制人为新乡市政府。

2 企业规模和竞争力

公司是新乡市重要的投资建设和国有资产运营主体，跟踪期内，业务仍保持区域专营优势。

公司是新乡市重要的投资建设和国有资产运营主体。2021 年之前，公司是新乡市唯一的市级国有资本投资运营公司。2021 年 11 月，新乡市财政作为出资人，组建了新乡国有资本运营集团有限公司（以下简称“新乡国资”），新乡国资与公司按照各自专业领域承接项目，公司业务仍保持区域专营优势。

图表 4 • 新乡市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
新乡国资	新乡市财政局	主要承担新乡市的保障性住房、道路、桥梁等市政基础设施项目建设	1368.68	691.04	154.15	5.39	49.51
公司	新乡市政府	主要承担新乡市的工程项目建设，同时还涉及商品销售、污水处理、信息技术和电子设备等	571.27	207.67	17.29	0.83	63.65

注：上表中所列数据为 2024 年（底）数
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及其重要子公司本部未新增不良类或关注类信贷记录，联合资信未发现公司本部及其重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91410700749216436T），截至 2025 年 5 月 6 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷记录；已结清贷款中有 4 笔贷款被分类为关注类，根据国家开发银行股份有限公司河南省分行出具的说明，其中 2 笔贷款列为关注类系银行内部资产质量分类标准所致。根据公司提供的情况说明，另外 2 笔贷款系银行系统自身原因未能使还款资金及时入账所致，非公司恶意欠息。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91410700MACPD8573T），截至 2025 年 5 月 22 日，公司子公司新乡新融资产运营有限公司（以下简称“新融资产”）本部无未结清和已结清的关注类或不良类信贷记录。

根据公司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存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及其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，公司高级管理人员发生变动。根据公司于 2024 年 11 月 21 日发布的《新乡投资集团有限公司关于董事、高级管理人员变更的公告》（以下简称“公告”）。公告称，王黎光同志退休，不再担任公司任何职务；免去胡明磊同志公司总会计师职务；赵贵勇同志不再担任公司外部董事（兼职）职务；任命张高峰同志为公司副董事长、总经理；任命宋丹同志为公司副总经理；任命刘洋同志为公司副总经理。

张高峰先生，1976 年生，中共党员，本科学历；历任新乡市城投房地产开发有限公司党支部书记、总经理，新乡保障房投资开发有限公司（现名新乡新投城市发展建设集团有限公司，以下简称“新投城发”）党支部书记、董事长，新乡卫河环境治理建设开发有限公司总经理，公司党委委员、副总经理等；现任公司副董事长、总经理。

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，收入构成仍以工程项目建设为主，业务呈现多元化布局；综合毛利率水平小幅提高。

2024 年，公司新增房地产开发业务收入，对收入形成一定补充。此外，公司业务范围仍涵盖工程项目建设、商品销售、污水处理、电子设备和信息技术等，呈多元化发展。其中，工程项目建设收入占比最高，为 30.88%。2024 年，公司实现营业总收入 17.29 亿元，同比下降 20.25%，主要系工程项目建设收入和商品销售收入有所下降所致。同期，公司综合毛利率同比增长 1.03 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.82 亿元，综合毛利率 37.23%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程项目建设	8.76	40.41	2.04	5.34	30.88	-7.47	0.18	9.72	1.72
商品销售	5.00	23.06	3.94	2.33	13.50	9.19	0.41	22.38	15.30
房地产开发	--	--	--	1.94	11.24	20.43	0.00	0.00	--
污水处理	1.32	6.09	15.90	1.61	9.31	29.74	0.38	20.78	36.48
电子设备	1.24	5.72	23.21	1.34	7.75	31.74	0.08	4.62	35.17
信息技术	0.58	2.68	5.68	0.81	4.70	17.12	0.03	1.48	2.37
其他	4.78	22.05	66.58	3.91	22.62	55.81	0.75	41.03	59.47
合计	21.68	100.00	18.86	17.29	100.00	19.89	1.82	100.00	37.23

注：1. 公司其他业务包括房屋租赁、酒店服务、贷款担保等其他业务；2. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(1) 工程项目建设

2024 年，公司工程项目建设收入规模同比有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建及拟建自营项目未来尚需投资规模大，资本支出压力大，项目资金平衡情况有待关注。

工程项目建设业务包含了保障性住房建设项目、“基金+”模式项目、代表出资模式项目和自营项目。2024 年，公司工程项目建设业务收入同比下降 39.04%，主要系保障房项目收入减少和卫辉灾后重建项目市场化安置收入减少所致。同期，公司工程项目建设业务毛利率由正转负，主要系卫辉灾后重建项目确认前期城区地表清淤成本所致。

图表 6 • 公司工程项目建设收入构成明细（单位：亿元）

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
保障房建设收入	5.28	3.57	0.00
其他建筑服务收入	3.48	1.77	0.18
合计	8.76	5.34	0.18

资料来源：公司提供

保障性住房建设

跟踪期内，公司保障性住房建设业务仍主要由子公司新投城发负责。公司保障性住房项目一般分为两个阶段：拆迁安置阶段和建设阶段。拆迁安置阶段，由拆迁指挥部负责拆迁工作；建设阶段，公司通过出让或划拨形式获得建设用地，在其基础上进行保障性住房项目建设。保障性住房项目建设资金由公司垫付，其来源主要包括银行借款及公司自有资金。项目完成后，公司将结余土地的一级开发成本连同保障性住房通过之前与政府签订的回购协议或政府采购服务协议等形式实现收入。

账务处理方面，项目建设阶段，公司根据工程进度向相关部门、施工单位等支付工程款及相关项目费用，计入“存货”或“预付款项”科目，审计决算后，将“存货”结转成本并确认“主营业务收入”。

2024 年，公司工程项目建设收入仍以保障房建设收入为主，主要收入与回款项目情况详见下表。

图表 7 • 公司主要保障房建设项目收入和回款明细（单位：亿元）

业务板块	2023 年		2024 年	
	确认收入	实际回款	确认收入	实际回款
新乡市铁西区域棚户区改造（一期）项目	2.62	1.69	2.55	2.48
滨河湾安置区项目一期	0.00	0.64	0.00	0.85
西台头城中村改造项目（一期）	2.66	0.27	0.00	1.59
公村棚户区改造项目（一期）工程	0.00	0.00	1.02	0.00
合计	5.28	2.60	3.57	4.92

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建保障性住房项目总投资额 61.40 亿元，已投资规模 65.05 亿元，累计回购 30.36 亿元，具体情况如下表。公司暂无拟建的保障性住房项目。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建保障性住房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资本金	已投资额	累计回购金额	未来投资计划		
					2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年
公村棚户区改造项目（一期）工程	19.17	3.83	18.85	10.24	0.40	2.00	1.00
新乡市铁西区域棚户区改造（一期）项目	21.03	4.53	28.09	13.43	0.78	0.00	0.00
新乡市卫滨区滨河湾集中安置区建设项目	4.13	0.83	4.21	3.79	0.20	0.00	0.00
西台头城中村改造项目（一期）	3.70	0.74	3.62	2.90	0.08	0.00	0.00
西台头城中村改造项目(二期)	1.12	0.30	1.21	0.00	0.00	0.00	0.00
西台头城中村改造项目(三期)	5.88	1.18	4.49	0.00	0.47	0.46	0.46

滨河湾集中安置区（二期）	6.37	2.23	4.58	0.00	1.00	0.79	0.15
合计	61.40	13.64	65.05	30.36	2.93	3.25	1.61

注：根据实际建设情况，部分项目存在超概
 资料来源：公司提供

“基金+”模式

“基金+”模式主要系公司成立新乡市新型城镇化发展基金（有限合伙）（以下简称“城镇化发展基金”），再由城镇化发展基金进行基础设施投资建设。该基金规模为 33.10 亿元，优先级合伙人上海智寅投资管理有限公司（以下简称“上海智寅”），上海智寅系注册于上海的财富管理咨询机构。公司为劣后级有限合伙人，以自有资金认缴出资 13.00 亿元，持股 39.27%，原计入公司“可供出售金融资产”科目，2022 年调整至“其他权益工具投资”（公司实缴出资 11.99 亿元）。基金的主要投资方向为定国湖建设项目及新乡国际商务中心项目，“基金+”模式主要项目情况如下表，项目收益按基金份额进行分成。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司“基金+”模式主要项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资额	已投资额	累计回款金额	确认收入计划
定国湖建设项目	2016.04~2018.04	8.59	8.59	6.41	项目已运营，由政府付费，预计 2028 年付费完毕，移交政府
新乡国际商务中心项目	2017.09~2025.06	15.00	13.59	8.45	该项目在建设期，后续资金来源主要为股东投入，项目建设完成后收益来源主要为房产销售、租赁收入及园区管理费收入等
合计	--	23.59	22.18	14.86	--

资料来源：公司提供

代表出资模式

公司代表出资模式下基建项目主要为郑济铁路（河南段）项目。该项目由中国国家铁路集团有限公司和河南省铁路建设投资集团有限公司（以下简称“省铁投公司”）分别出资 30.00%和 70.00%。省铁投公司作为统一出资方负责归集各市级及河南省配套财政资金。公司作为新乡市铁路建设出资人代表负责新乡段的出资，在收到新乡市财政资金拨款后将参股资金统一注入省铁投公司（资金全部由新乡市财政拨付，公司不进行垫资）。截至 2025 年 3 月底，该项目已投入 48.80 亿元。

自营项目建设

公司主要已完工的自营项目包括大数据产业园一期和南水北调调蓄工程项目。大数据产业园一期项目已完成竣工结算并投入使用，2024 年园区运营产生收入 5594.32 万元，其中包含园区房租收入 1143.29 万元，IDC 业务 3033.01 万元，运营服务费收入和场地租赁费收入等 466.61 万元。南水北调调蓄工程项目建设已完工，由于尚未取得竣工验收报告，暂未产生收益。

公司主要在建的自营项目包括智慧停车场项目和卫辉灾后重建项目（一期）项目等。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建自营项目总投资额 161.01 亿元，已投资规模 66.46 亿元，待投资规模 94.55 亿元。

图表 10 • 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	建设期	总投资额	已投资额	确认收入计划
金园人才小区	2020.10~2023.10	3.90	5.09	住宅、幼儿园、养老服务设施、商建筑、车库的出租收入；住宅、商业及车库出售收入等
电波科技城	2021.03~2026.12	5.83	4.66	办公楼、研发楼、厂房、仓库、成品库出租和产权出让收入、物业服务收入及停车位收入等
中铁隧道产业园	2018.05~2025.12	3.51	2.93	办公楼、厂房、物业及其他配套设施租赁收入；厂房出售收入等
智慧停车场项目	2021.09~2027.09	49.88	7.05	停车收入、充电桩收入及广告收入等
卫辉灾后重建项目（一期）	2022~2025.12	55.35	39.99	收益来源为项目经营收益、石料矿山资源、河卵石资源特许经营权经营收入、腾退土地二次商业开发收入等
大数据产业园二期	2022.10~2026.09	8.12	2.57	机组租赁及园区租赁、物业收入等
新乡市四中小北街区城市更新项目	2024.04~2027.08	34.42	4.17	底商、核心商业区出租及销售收入，停车收入、物业收入、充电桩收入等
合计	--	161.01	66.46	--

注：1. “金园人才小区”项目已部分验收完成，已产生租金收入 124.96 万元；2. “电波科技城”项目已入驻企业 17 家，产生租金收益为 154.17 万元（未合并抵消），尚存在零星工程，项目未完成竣工决算；3. “中铁隧道产业园”部分子项目已完工，已产生租金收入 299.19 万元；4. “智慧停车场项目”部分子项目已完工，已产生停车、充电桩等收入 637.27 万元；5. “卫辉灾后重建项目（一期）”大部分已完工，已产生收入 44926.84 万元；6. “大数据产业园二期”项目部分已完工，已产生租金收入 659.36 万元；7. 部分项目建设期根据实际情况有所调整
 资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司主要拟建自营项目包括普速车站区域城市更新项目和新乡市红旗区大学城片区城市更新项目（一期），计划总投资额 160.03 亿元。公司主要在建及拟建自营项目未来尚需投资规模大，资本支出压力大，项目资金平衡情况有待关注。

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

项目名称	计划总投资额	预计开工时间	项目情况	确认收入计划
普速车站区域城市更新项目	65.03	2025 年	项目是铁西片区更新项目的一部分，总面积 5.73 平方公里。计划分两期实施，一期包含普速火车站及站前广场改造、新华粮库、民昇农贸批发市场；二期包含铁西粮库、肉联厂片区、沿街立面改造、市政基础设施改造提升	旅客服务中心出租收入、客运站出租收入、停车场收入、广告收入、充电桩收入、公交车车位收入及广场摊位收入等
新乡市红旗区大学城片区城市更新项目（一期）	95.00	2025 年	项目位于科隆大道与中新大道西北角，建设内容包括洪门镇政府、洪门派出所、医院、环保所、交易市场、棚户区等多种业态模式	不动产销售、不动产租赁、物业服务类收入及广告费收入
合计	160.03	--	--	--

资料来源：公司提供

（2）商品销售业务

2024 年，公司商品销售业务收入同比有所下降，但毛利率水平同比实现增长。

公司商品销售业务主要由河南新投贸易有限公司负责。2023 年，公司商品销售业务产品以钢材类为主，同时涉及水泥、沥青、塑料和电缆等工程建设相关的材料。业务模式为公司从供应商采购产品，销售给建筑公司等客户，在货物验收完毕并办理销售结算后，确认销售收入。2024 年，公司商品销售业务收入同比下降 53.40%，主要系部分参与项目已过供材高峰期，业务量下降所致，毛利率水平同比增长 5.25 个百分点，主要系 2024 年销售大宗商品采用净额法所致。2025 年 1—3 月，该板块实现收入 0.41 亿元，毛利率 15.30%。

2024 年，公司前五大供应商购买金额合计 1.10 亿元，占商品销售成本的 51.89%，集中度一般；前五大客户销售金额合计 1.18 亿元，占商品销售收入的 50.64%，集中度一般。

图表 12 • 公司商品销售业务 2024 年前五大供应商及客户情况（单位：万元）

上游供应商			下游客户		
名称	主要交易产品	交易金额	名称	主要交易产品	交易金额
河南利君钢铁贸易有限公司	钢材	6884.80	中铁建工集团有限公司	钢材	4051.74
河南万顺钢材有限公司	钢材	1654.23	河南省振源科技有限公司	矿产装用设备材料	3825.27
方乐电缆有限公司	电缆	990.50	中冶交通建设集团有限公司	道路建设建材	1612.70
新乡县祥宏建筑材料有限公司	沥青混凝土等	898.16	河南二建集团钢结构有限公司	钢材	1284.73
河南科饶恩门窗有限公司	玻璃门窗	611.31	河南菱亚建设有限公司	电缆	1020.23
合计		11039.00	合计		11794.67

资料来源：公司提供

（3）房地产开发业务

2024 年，公司新增房地产开发业务收入，对营业总收入形成一定补充。

2024 年，公司新增房地产开发业务收入，房地产开发业务由子公司新乡城展建设开发有限公司（以下简称“新乡城展”）和新乡新投城晋建设有限公司（以下简称“新投城晋”）负责，主要开展商业住宅开发销售。公司通过自有资金及银行贷款自建商业地产开发，开发后出售产权，实现商业房产销售收入、底商出租及销售收入等。截至 2025 年 3 月底，新投·森林云墅项目已整体封顶，14 栋楼已完成主体验收工作，正在进行内外墙面粉刷工程。该项目自 2024 年 1 月开始销售以来，去化率 85.90%。公司主要在建房地产开发项目情况详见下表。同期末，公司暂无拟建的房地产开发项目。

图表 13 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建房地产开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	计划建设期	总投资	已投资额	拟销售金额	累计销售金额	未来投资计划
------	------	-------	-----	------	-------	--------	--------

							2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年
新投·森林云墅	新乡城展	2023.11~2026.11	16.00	10.45	16.50	9.64	2.49	3.87	0.00
新投·森林云墅（二期）	新投城晋	2024.12~2027.12	6.76	1.18	7.00	0.00	1.57	2.39	1.62
合计	--	--	22.76	11.63	23.50	9.64	4.06	6.26	1.62

资料来源：公司提供

（4）污水处理业务

2024 年，公司污水处理收入和毛利率水平同比均有所增长。

公司污水处理业务仍由子公司新乡市排水工程有限公司（以下简称“排水公司”）运营，主要负责新乡市市区城市污水处理设施建设和运营。污水处理费由新乡市财政代为征收管理。公司根据当月污水处理量与新乡市财政核定的政府购买服务价格按月确认收入，全部按期收回。污水处理费方面，2024 年，公司处理污水仍按照 1.39 元/吨结算。截至 2025 年 3 月底，公司已投产污水处理厂有 4 家，具体情况如下表。

图表 14 • 公司已投产污水处理厂情况

名称	位置	投产时间	处理能力（万吨/日）
小尚庄污水处理厂	新乡市北环路东段	2006.06	15.00
贾屯污水处理厂	和平路南环路交汇处	2014.06	15.00
铁西污水处理厂	西环路北环路交叉口	2016.12	5.00
小店污水处理厂	新乡市经济技术开发区 S307 东侧纬七路以北	2018.07	5.00
合计	--	--	40.00

注：小尚庄污水处理厂改扩建未完成，反映在“在建工程”；贾屯污水处理厂已转入“固定资产”，部分未转完反映在“在建工程”；铁西污水处理厂已转入“固定资产”；小店污水处理厂属于特许经营权运营模式，2020 年转入“无形资产—特许经营权”

资料来源：公司提供

2024 年，公司污水处理收入同比增长 21.97%，主要系以前年度未满足收入确认条件的收入于 2024 年确认所致。毛利率水平同比增长 13.84 个百分点，主要系子公司排水公司降本增效，严格控制药剂成本以及 2024 年确认以前年度收入所致。2025 年 1—3 月，该板块实现收入 0.38 亿元，毛利率 36.48%。

（5）电子设备业务

公司电子设备业务在新乡市具有专营优势，市场占有率较高。2024 年，该业务收入和毛利率水平同比均有所增长。

公司电子设备业务收入主要来自于三级子公司河南新电信息科技有限公司（以下简称“新电科技”）和杭州中威电子股份有限公司（以下简称“中威电子”）。新电科技成立于 2002 年，主要从事全球卫星定位、卫星导航、智能交通和电子信息工程等高新技术系统平台及终端产品研发制造，是新乡市唯一一家监控平台及终端均通过交通部联调认证并经河南省交通厅道路运输管理局备案公告的北斗卫星定位运营商。新电科技在新乡市危货车卫星定位监控项目的市场占有率在 70.00%以上，普货车监控市场占有率在 60.00%以上，校车监控市场占有率在 60.00%以上。中威电子主要产品包括高清 IP 光传输系统、高清监控摄像机、智能事件检测设备、视频编解码系统、环境感知设备、视频云、物联感知综合管理系统平台以及报警系统、对讲系统、大屏显示系统、智慧停车、智慧灯杆、智慧服务区、巡检机器人等多样化产品体系，开拓车路协同、车联网等新领域，正在从安防产品和解决方案提供商走向人工智能/互联网/物联网相结合的安防运营与服务提供的新业态。2024 年，公司电子设备业务收入同比增长 8.06%，毛利率水平同比增长 8.53 个百分点。2025 年 1—3 月，该板块实现收入 0.08 亿元，毛利率 35.17%。

（6）信息技术业务

2024 年，公司信息技术业务收入和毛利率水平同比均有所增长。

2024 年，公司信息技术业务收入主要来自于河南新投信息产业有限公司（以下简称“新投信息”）及其子公司河南省新投云软件开发有限公司（以下简称“新投云公司”）。新投信息的信息技术服务主要依托于大数据产业园 IDC 机柜为中国移动、中国电信、华为提供电信增值服务；新投云公司主营系统集成及软件开发，为政企事业单位、医院等单位提供数字云服务平台。同时，新投云公司依托大数据产业园建设互联网职业人才教育培训品牌，开展中高端 IT 人才、数据中心运维人才培养。2024 年，公司信息技术业务收入同比增长 39.66%，主要系新投云公司业务增长所致；毛利率水平同比增长 11.44 个百分点。2025 年 1—3 月，该板块实现

收入 0.03 亿元，毛利率 2.37%。

2 未来发展

公司将根据城市发展和规划需要，在已有业务基础上进行实体转变，提升自身市场化竞争实力。

公司将根据城市发展和规划需要，在建设城市的基础上进行“经营城市、开发城市”实体转变，目标成为城市建设、运营、服务和开发于一体的城市运营商。公司在坚持国有企业属性的同时，将继续发展市场化业务，提升市场经营能力。

具体来看，公司将继续发展七大产业板块，即以城市更新、保障性住房和产业园区建设为主的城市建设运营战略主导板块，以污水处理、污泥处理、生态环境修复和矿山治理为主的环保水务战略成长板块，以大数据产业园、IDC 业务、政务云和企业数字化转型为主的大数据战略成长板块，以智慧停车场建设运营、其他智慧场景为主的智慧城市战略成长板块，以产业投资、基金、担保、商业保理、小额贷、资产管理和参股银行保险为主的产业金融战略成长板块，以酒店管理、餐饮服务、商业演出、场地租赁、城市场景运营和健康养老为主的人居服务财务性板块，以抽水储能电站建设运营、光伏发电项目、风电项目和地热项目为主的新能源培育板块。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家。总体看，跟踪期内，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所增长；公司应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 3.03%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

图表 15 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	243.66	43.94	255.28	44.69	261.08	45.19
货币资金	27.25	4.91	18.14	3.18	19.46	3.37
应收账款	36.10	6.51	35.36	6.19	34.68	6.00
其他应收款	48.95	8.83	38.44	6.73	39.81	6.89
存货	121.94	21.99	152.64	26.72	155.93	26.99
非流动资产	310.83	56.06	315.99	55.31	316.63	54.81
其他权益工具投资	59.15	10.67	55.16	9.66	55.21	9.56
无形资产	127.93	23.07	128.14	22.43	128.08	22.17
其他非流动资产	54.80	9.88	56.09	9.82	56.09	9.71
资产总额	554.49	100.00	571.27	100.00	577.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 4.77%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 33.41%，主要系银行存款减少所致。货币资金中有 3.34 亿元受

限资金，受限比例为 18.41%，主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款或通知存款。公司应收账款较上年底下降 2.05%，期末单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额 0.18 亿元，全部计提坏账准备；采用账龄信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额 8.23 亿元，累计计提坏账准备 2.27 亿元，账龄以 2 年以内为主；采用低风险组合计提坏账准备的应收账款账面余额 5.20 亿元，累计计提坏账准备 0.16 亿元，账龄以 2 年以内为主；前五大欠款方合计金额为 30.37 亿元，占比为 79.96%，集中度较高。公司其他应收款 38.44 亿元，较上年底下降 21.47%，主要系根据项目支出实际情况，将卫辉灾后重建项目（一期）调整至开发成本所致。其他应收款累计计提坏账准备 6.84 亿元，前五大欠款方合计金额为 19.15 亿元，占比为 42.30%，集中度一般。公司存货 152.64 亿元，较上年底增长 25.18%，主要系新投·森林云墅、卫辉灾后重建项目投入所致。存货主要由保障性住房项目、卫辉灾后重建项目、房建和城市更新项目等形成的开发成本（97.60 亿元）和待开发土地（43.66 亿元）构成，累计计提跌价准备 0.20 亿元，计提比例很低。

图表 16 • 公司 2024 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	账龄	占应收账款期末余额的比例（%）
新乡市财政局	23.38	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	61.56
卫辉市城区灾后重建项目指挥部办公室	4.91	1 年以内、1~2 年	12.92
西安翔迅科技有限责任公司	1.18	1 年以内、1~2 年	3.11
新乡市定国湖建设有限公司	0.54	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年	1.41
新乡融盛高速公路建设有限公司	0.36	1~2 年、2~3 年	0.96
合计	30.37	--	79.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
新乡融盛高速公路建设有限公司	7.91	1 年以内	17.48
新乡市财政局	4.80	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、5 年以上	10.60
河南银金达控股集团有限公司	2.26	1 年以内	4.98
新乡国际商务中心项目建设有限公司	2.16	1 年以内	4.77
新乡平原示范区投资集团有限公司	2.02	1 年以内、1~2 年	4.46
合计	19.15	--	42.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 1.66%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、无形资产和其他非流动资产构成。截至 2024 年底，公司其他权益工具投资较上年底下降 6.75%。公司无形资产较上年底增长 0.17%，无形资产主要由采矿权¹（98.32 亿元，包括米山洞建筑石料用灰岩矿采矿权 29.06 亿元、沧河河卵石资源开采权 23.74 亿元、卫辉市南寺白云岩矿采矿权 45.52 亿元）和特许经营权（26.60 亿元，包括新乡市可采地热资源收益权²25.21 亿元、污水处理特许经营权 1.00 亿元、定国湖禧街特许经营权 0.40 亿元）构成，累计摊销 2.44 亿元，未计提减值准备。公司其他非流动资产较上年底增长 2.36%，主要由铁路建设项目和预付购房款构成。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 1.13%，资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2025 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例一般。

¹ 2024 年，米山洞建筑石料用灰岩矿采矿权实现收入 5503.87 万元，为矿场前期处置收入，计入商品销售业务收入，并已于 2025 年 1 月办理安全生产许可证，正式进入安全生产开采阶段；沧河河卵石资源开采权于 2022 年进入开采期，受市场环境影响，收入规模不大，2024 年实现收入 337.75 万元，计入商品销售业务收入；卫辉市南寺白云岩矿采矿权尚未实现收益，预计 2026 年进入开采期。

² 新乡市可采地热资源收益权暂未开始开发，后续计划通过与供热相关公司合作的方式对新乡市居民和非居民供暖实现收益，目前处于前期运营方案设计阶段。

图表 18 • 截至 2025 年 3 月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	3.93	0.68	用于履约保证金、银行抵押、开具保函、冻结等
存货	27.70	4.79	用于抵押借款
固定资产	4.27	0.74	用于抵押借款
投资性房地产	2.14	0.37	用于抵押借款
无形资产	29.39	5.09	用于抵押借款
其他债权投资	0.10	0.02	保证金受限、押金受限、质押受限
合计	67.53	11.69	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底小幅下降；公司所有者权益中资本公积占比较高，权益稳定性仍较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底下降 0.98%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.05%，少数股东权益占比为 4.95%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 4.09%、84.53%、-0.89%和 7.18%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化。公司资本公积较上年底增长 0.07%，主要原因系：（1）公司收到新乡市财政局拨付的 0.10 亿元资金；（2）子公司新乡平原铁路投资有限公司（以下简称“铁路公司”）收到郑济高铁（新乡段）建设项目资金，计入资本公积 0.01 亿元。公司未分配利润较上年底增长 9.16%，主要系利润积累所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.06%，较上年底变化不大。

图表 19 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	8.50	4.05	8.50	4.09	8.50	4.09
资本公积	175.43	83.65	175.55	84.53	175.57	84.49
未分配利润	13.65	6.51	14.90	7.18	14.97	7.21
归属于母公司所有者权益合计	199.08	94.92	197.38	95.05	197.67	95.13
少数股东权益	10.65	5.08	10.29	4.95	10.12	4.87
所有者权益合计	209.73	100.00	207.67	100.00	207.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2024 年底，公司全部债务较上年底有所增长，债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度高，整体债务负担较重，短期内面临一定债务集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 5.46%，主要系短期借款增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

图表 20 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	73.84	21.42	111.94	30.79	121.53	32.85
短期借款	8.55	2.48	27.00	7.42	25.14	6.80
其他应付款	15.41	4.47	14.66	4.03	13.76	3.72

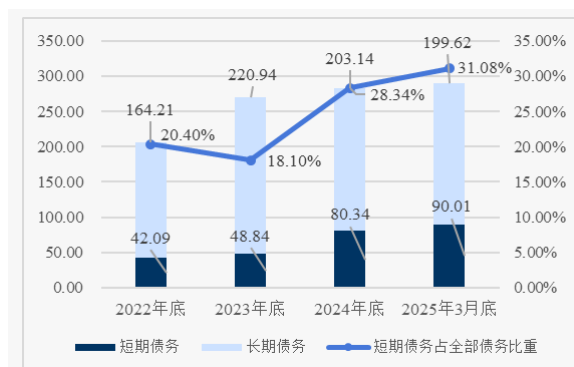
一年内到期的非流动负债	28.78	8.35	50.36	13.85	62.07	16.78
其他流动负债	10.39	3.01	1.57	0.43	1.75	0.47
非流动负债	270.92	78.58	251.66	69.21	248.39	67.15
长期借款	97.69	28.33	92.64	25.48	81.08	21.92
应付债券	112.04	32.50	101.70	27.97	109.12	29.50
长期应付款	21.53	6.24	17.98	4.94	18.60	5.03
递延收益	26.77	7.77	24.08	6.62	23.80	6.43
负债总额	344.76	100.00	363.60	100.00	369.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 5.08%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 45.05%，对债券融资依赖度高。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降。整体来看，公司债务负担较重。

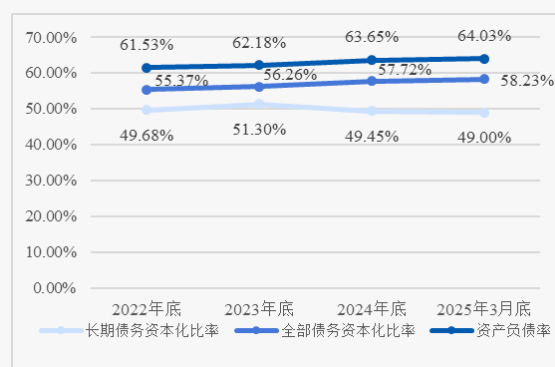
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.74%。同期末，公司全部债务较上年底增长 2.17%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底分别提高 0.38 个百分点和 0.51 个百分点，长期债务资本化比率较上年底下降 0.45 个百分点。

图表 21 • 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、2025 年一季报及公司提供资料整理

图表 22 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2025 年 3 月底，公司短期债务 90.01 亿元，短期内面临一定债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所下降；政府补助对利润总额贡献度高；盈利指标表现较弱。

2024 年，公司营业总收入同比下降 20.25%；营业成本同比下降 21.25%；营业利润率同比增长 0.19 个百分点。

非经常性损益方面，2024 年，公司资产减值损失 0.07 亿元，主要系存货跌价损失和商誉减值损失；公司信用减值损失 0.91 亿元，主要系应收账款信用减值损失和其他应收款信用减值损失。同期，公司其他收益主要由政府补助构成，政府补助对公司利润总额贡献度高。

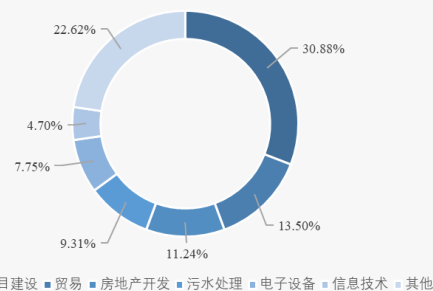
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.82 亿元，相当于 2024 年的 10.53%。

图表 23 • 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	21.68	17.29	1.82
营业成本	17.59	13.85	1.14
期间费用	4.21	4.65	0.92
其他收益	1.89	3.03	0.24
利润总额	0.53	0.83	-0.13
营业利润率（%）	17.17	17.36	33.37
总资本收益率（%）	0.31	0.33	--
净资产收益率（%）	0.25	0.25	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 24 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2024 年，公司现金收入比大幅增长，收入实现质量大幅提升；经营活动现金保持净流入；投资活动现金保持净流出；筹资活动现金保持净流入。考虑到主要在建及拟建自营项目未来尚需投资规模大，公司融资需求大。

图表 25 • 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	19.73	26.95	5.50
经营活动现金流出小计	19.11	25.05	5.37
经营活动现金流量净额	0.62	1.90	0.13
投资活动现金流入小计	0.56	9.00	0.67
投资活动现金流出小计	55.06	22.22	2.99
投资活动现金流量净额	-54.50	-13.22	-2.32
筹资活动前现金流量净额	-53.88	-11.32	-2.19
筹资活动现金流入小计	157.11	89.04	36.49
筹资活动现金流出小计	102.98	86.40	34.98
筹资活动现金流量净额	54.13	2.63	1.51
现金收入比（%）	64.00	149.33	282.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入同比增长 36.58%，主要系相较于 2023 年应收款项收回较多以及预收款项增加所致；经营活动现金流出同比增长 31.05%，主要系 2024 年因存货增加而支付的现金增加所致；经营活动现金保持净流入。2024 年，公司现金收入比同比增长 85.33 个百分点，收入实现质量大幅提升。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入同比增长 1500.06%，主要系审计核算口径调整，导致收到其他与投资活动有关的现金大幅增长所致；投资活动现金流出同比下降 59.64%，主要系 2023 年因购矿支付相关款项，而 2024 年无此项支出所致；投资活动现金保持净流出。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 43.33%，主要系 2024 年发行债券金额较上年度减少所致；筹资活动现金流出同比下降 16.10%，主要系偿还债务支出减少所致。2024 年，公司筹资活动现金保持净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 0.13 亿元；投资活动现金净流出 2.32 亿元，筹资活动现金净流入 1.51 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱。公司面临一定或有负债风险，间接融资渠道较为畅通。

图表 26 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	329.98	228.05	214.83
	速动比率（%）	164.85	91.69	86.52
	现金类资产/短期债务（倍）	0.58	0.24	0.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.10	3.81	--
	全部债务/EBITDA（倍）	87.04	74.38	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.28	0.36	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度强。截至 2024 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。截至 2025 年 3 月底，公司短期偿债指标均较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长 22.97%，EBITDA 对利息的覆盖程度较弱；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额合计 9.14 亿元，担保比率为 4.40%，其中对民营企业担保余额合计 0.34 亿元，被担保的民营企业为新乡市新银新材料有限公司（以下简称“新材料公司”），根据公开资料查询，新材料公司经营状况正常。公司整体对外担保规模较小，但面临一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径共获得各银行授信总额 334.43 亿元，尚未使用的授信额度 175.11 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2024 年底，公司本部资产、权益和负债规模占合并口径的比重均一般，公司本部债务负担很重；2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的比重低；利润总额占合并口径的比重很低。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 302.69 亿元，较上年底增长 0.32%。其中，流动资产 145.78 亿元（占比 48.16%），非流动资产 156.91 亿元（占比 51.84%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和无形资产构成。公司本部资产占合并口径的 52.99%，占比一般。公司本部负债总额 221.54 亿元，较上年底增长 1.83%。其中，流动负债 90.38 亿元（占比 40.80%），非流动负债 131.16 亿元（占比 59.20%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 60.93%，占比一般。公司本部全部债务 182.31 亿元。其中，短期债务占 30.22%、长期债务占 69.78%。公司本部资产负债率为 73.19%，全部债务资本化比率为 69.20%，公司本部债务负担很重。公司本部全部债务占合并口径的 64.31%，占比一般。公司本部所有者权益为 81.15 亿元，较上年底下降 3.57%。在所有者权益中，实收资本为 8.50 亿元（占 10.48%）、资本公积合计 61.60 亿元（占 75.92%）、未分配利润合计 12.89 亿元（占 15.88%）、盈余公积合计 0.27 亿元（占 0.33%），所有者权益稳定性较强。公司本部所有者权益占合并口径的 39.07%，占比一般。

2024 年，公司本部营业总收入为 1.77 亿元，占合并口径的 10.27%，占比低；利润总额为 0.01 亿元，占合并口径的 0.72%，占比很低。

现金流方面，截至 2024 年底，公司本部经营活动现金流净额为 0.46 亿元，投资活动现金流净额-2.84 亿元，筹资活动现金流净额-4.77 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司本部资产、负债、所有者权益规模均较上年底变化不大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一

般，对其持续经营影响较小。

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，截至报告出具日，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，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，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了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

公司控股股东和实际控制人具有很强的综合实力，公司作为新乡市重要的投资建设和国有资产运营主体，跟踪期内，在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司控股股东和实际控制人均为新乡市政府，新乡市是河南省辖地级市。2024 年，新乡市地区生产总值同比增长 4.9%，一般公共预算收入质量尚可，经济和财政实力均很强。截至 2024 年底，新乡市政府债务余额为 871.1 亿元。整体看，公司控股股东和实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为新乡市重要的投资建设和国有资产运营主体，业务保持区域专营优势。跟踪期内，公司继续在资金注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。

资金注入

2024 年，公司收到新乡市财政局拨付的资金 0.10 亿元，计入“资本公积”。同期，子公司铁路公司收到郑济高铁（新乡段）建设项目资金，计入资本公积 0.01 亿元。

政府补助

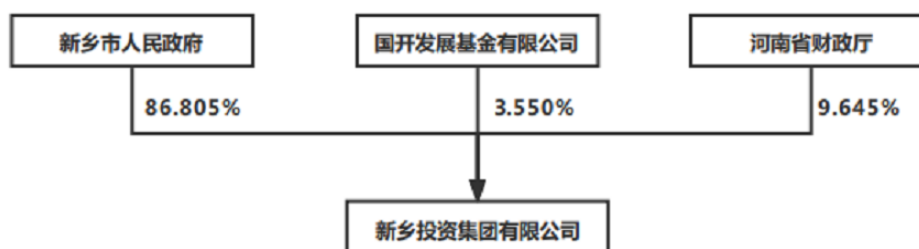
2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别获得各项政府补助 2.99 亿元和 0.25 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

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、跟踪评级结论

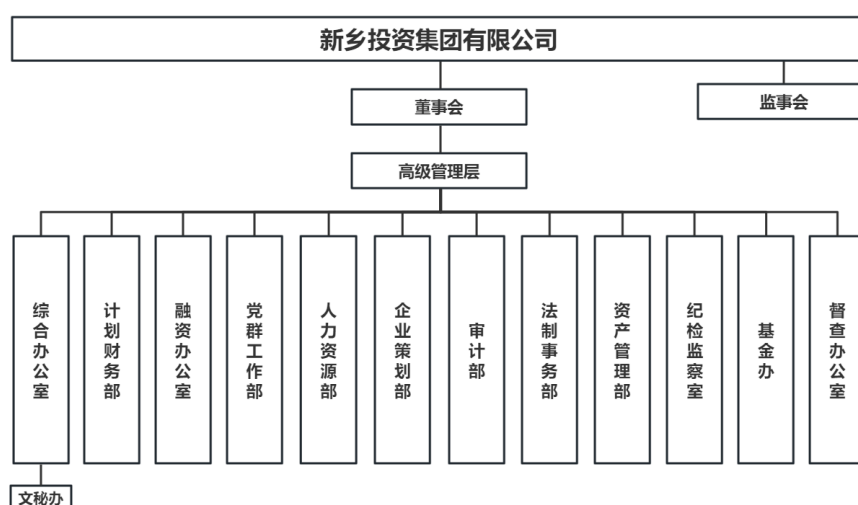
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 新乡投资 MTN002”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
新乡新融资产运营有限公司	商务服务业	100.00%	--	货币出资
新乡新投产业发展投资基金合伙企业（有限合伙）	资本市场服务	99.80%	--	货币出资
新乡城市发展基金合伙企业（有限合伙）	资本市场服务	100.00%	--	货币出资
新乡平朔资本投资有限公司	商务服务业	100.00%	--	货币出资
新乡市经济投资有限责任公司	其他金融业	100.00%	--	货币出资
河南太行融资担保有限公司	商务服务业	98.23%	--	货币出资
新乡市建设投资有限公司	其他服务业	100.00%	--	货币出资
新乡市交通道路开发有限责任公司	土木工程建筑业	100.00%	--	货币出资、 实物出资
新乡新投私募基金管理有限公司	资本市场服务	100.00%	--	货币出资
河南新投商业保理有限公司	其他金融业	100.00%	--	货币出资
新乡市新投平原建设发展有限公司	房地产业	100.00%	--	货币出资
新乡新投交通建设发展有限公司	土木工程建筑业	100.00%	--	货币出资
新乡新投投资发展有限公司	商务服务业	100.00%	--	货币出资

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.58	28.10	18.94	20.26
应收账款（亿元）	27.31	36.10	35.36	34.68
其他应收款（亿元）	35.26	48.99	38.47	39.84
存货（亿元）	103.49	121.94	152.64	155.93
长期股权投资（亿元）	6.69	7.42	7.47	7.48
固定资产（亿元）	14.25	27.20	22.26	22.21
在建工程（亿元）	10.12	15.51	18.41	18.91
资产总额（亿元）	432.33	554.49	571.27	577.71
实收资本（亿元）	8.50	8.50	8.50	8.50
少数股东权益（亿元）	13.38	10.65	10.29	10.12
所有者权益（亿元）	166.30	209.73	207.67	207.79
短期债务（亿元）	42.09	48.84	80.34	90.01
长期债务（亿元）	164.21	220.94	203.14	199.62
全部债务（亿元）	206.30	269.77	283.48	289.63
营业总收入（亿元）	17.14	21.68	17.29	1.82
营业成本（亿元）	13.17	17.59	13.85	1.14
其他收益（亿元）	1.09	1.89	3.03	0.24
利润总额（亿元）	0.75	0.53	0.83	-0.13
EBITDA（亿元）	3.00	3.10	3.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.46	13.87	25.82	5.15
经营活动现金流入小计（亿元）	20.53	19.73	26.95	5.50
经营活动现金流量净额（亿元）	0.58	0.62	1.90	0.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-39.95	-54.50	-13.22	-2.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	45.82	54.13	2.63	1.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.71	0.68	0.48	--
存货周转次数（次）	0.14	0.16	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	90.22	64.00	149.33	282.31
营业利润率（%）	21.60	17.17	17.36	33.37
总资本收益率（%）	0.42	0.31	0.33	--
净资产收益率（%）	0.42	0.25	0.25	--
长期债务资本化比率（%）	49.68	51.30	49.45	49.00
全部债务资本化比率（%）	55.37	56.26	57.72	58.23
资产负债率（%）	61.53	62.18	63.65	64.03
流动比率（%）	304.40	329.98	228.05	214.83
速动比率（%）	144.95	164.85	91.69	86.52
经营现金流动负债比（%）	0.90	0.84	1.70	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.58	0.24	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.28	0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	68.77	87.04	74.38	--

注：1. 2022—2024 年财务数据均取自当年审计报告期末（间）数；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.22	13.44	5.98	7.68
应收账款（亿元）	2.76	3.02	3.35	3.35
其他应收款（亿元）	61.46	94.21	98.80	100.62
存货（亿元）	27.87	34.71	36.90	36.74
长期股权投资（亿元）	48.98	65.12	66.90	66.90
固定资产（亿元）	2.29	2.52	2.52	2.59
在建工程（亿元）	1.55	3.66	6.03	6.73
资产总额（亿元）	222.76	301.72	302.69	306.89
实收资本（亿元）	8.50	8.50	8.50	8.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	71.57	84.15	81.15	81.38
短期债务（亿元）	23.32	18.39	55.09	51.47
长期债务（亿元）	104.35	150.92	127.22	133.72
全部债务（亿元）	127.67	169.32	182.31	185.19
营业总收入（亿元）	1.93	2.05	1.77	0.16
营业成本（亿元）	0.14	0.40	0.34	0.01
其他收益（亿元）	0.27	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.49	0.11	0.01	-0.02
EBITDA（亿元）	0.78	0.42	0.28	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.95	1.79	1.53	0.16
经营活动现金流入小计（亿元）	2.63	2.22	1.60	0.72
经营活动现金流量净额（亿元）	0.27	0.34	0.46	0.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-35.45	-44.96	-2.84	-0.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	36.10	46.54	-4.77	0.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.72	0.71	0.56	--
存货周转次数（次）	0.00	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	100.97	87.15	86.27	104.65
营业利润率（%）	91.51	78.45	79.60	91.85
总资本收益率（%）	0.39	0.18	0.13	--
净资产收益率（%）	0.70	0.19	0.07	--
长期债务资本化比率（%）	59.32	64.20	61.06	62.17
全部债务资本化比率（%）	64.08	66.80	69.20	69.47
资产负债率（%）	67.87	72.11	73.19	73.48
流动比率（%）	236.39	229.99	161.29	170.51
速动比率（%）	172.69	175.27	120.46	128.53
经营现金流动负债比（%）	0.63	0.53	0.51	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.73	0.11	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	2.73	1.36	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	164.53	399.18	649.91	--

注：1. 2022—2024 年财务数据均取自当年审计报告期末（间）数；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. “/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 一季报及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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 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