

石家庄滹沱新区投资开发有限公司

2024 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〔2024〕4449号

联合资信评估股份有限公司通过对石家庄滹沱新区投资开发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，确定维持石家庄滹沱新区投资开发有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十日

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石家庄滹沱新区投资开发有限公司（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。

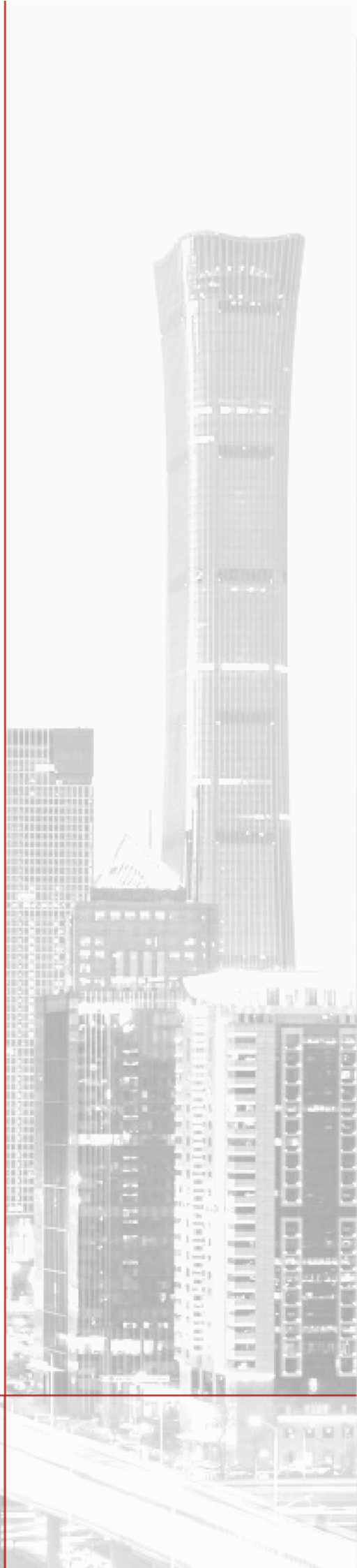
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



石家庄滹沱新区投资开发有限公司 2024 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
石家庄滹沱新区投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/20
差额补偿人-石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
15 正定棚改项目债/PR 正棚改	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，石家庄滹沱新区投资开发有限公司（以下简称“公司”）仍为石家庄市正定新区重要的基础设施、保障房及棚改项目的建设及投融资主体，主要负责正定新区起步区的项目建设。石家庄市是河北省省会城市、京津冀地区重要中心城市，2023 年石家庄市经济和财政实力保持增长，正定新区未来发展潜力较大，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司法人治理结构完善、主要管理制度连续，管理运作正常。公司代建业务已完工未结算项目投资规模大，整体回款滞后。公司自营项目中保障房项目及办公楼投资规模大，租售收入对其投资规模覆盖程度低；城乡融合及停车场项目尚处于建设期，公司自营项目后续收入实现情况有待关注。公司供应链贸易业务资金需求较大，毛利率水平低，对手方集中度较高，存在一定垫资情况，前五大客户主要为民营企业且经营规模一般，此外煤炭等贸易品种价格波动较大，存在一定的经营风险。2023 年，公司资产规模有所增长，随着供应链贸易业务的开展，应收账款规模保持增长，主要应收对象为贸易公司，存在一定的回收风险；资产中已完工未结算项目和以开发成本为主的存货规模较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。公司有息债务以长期银行贷款为主，债务负担适中。公司盈利指标表现尚可。公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”募投项目收益中的房屋销售收入易受房地产行业整体波动影响，商业出租收入易受区域内商业入驻情况的影响，募投项目收入实现具有一定的不确定性。“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”设置了分期还款安排，降低了公司的集中偿付压力，同时石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司作为差额补偿人，显著提升了“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”到期偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、政府补助等方面持续获得外部支持。

评级展望

未来，随着石家庄市和正定新区经济持续发展以及基础设施建设的逐步推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围显著扩大，职能定位显著提升；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；公司发生重大资产或股权划转、对重要子公司失去管控能力，职能定位下降；政府及相关各方支持意愿大幅减弱；融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，石家庄市经济和财政实力保持增长，正定新区未来发展潜力较大，公司外部发展环境良好。
- **持续的外部支持。**公司作为石家庄市正定新区重要的基础设施、保障房及棚改项目的建设及投融资主体，跟踪期内，在资金注入、政府补助等方面持续获得外部支持。
- **增信措施。**石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司作为差额补偿人，显著提升了“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”到期偿还的安全性；“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”设置分期还款安排，降低了公司的集中偿付压力。

关注

- **代建业务回款滞后。**公司以已完工未结算项目为主的合同资产规模保持增长，截至 2024 年 3 月末，该科目余额占资产总额的 68.20%，公司代建业务回款滞后。
- **供应链贸易业务对资金占用明显，存在一定的经营风险。**公司供应链贸易业务毛利率水平低，随着业务逐步开展，公司应收账款大幅增长。公司供应链贸易业务存在垫资情况，客户主要为民营企业且规模一般，此外煤炭等贸易品种价格波动较大，存在一定的经营风险。
- **募投项目未来收益具有一定的不确定性。**“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”募投项目收益中的房屋销售收入易受房地产行业整体波动影响，商业出租收入易受区域内商业入驻情况的影响，募投项目收入实现具有一定的不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型

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
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

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	1
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素:				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素:				+4
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1–F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

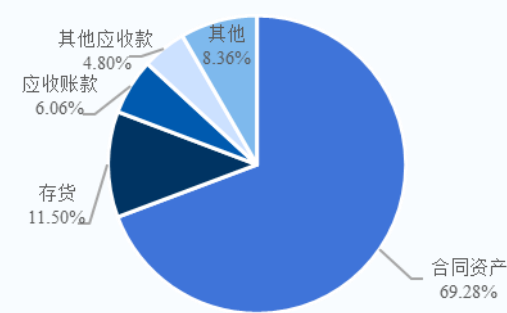
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.62	7.74	6.33
资产总额（亿元）	388.05	426.28	434.94
所有者权益（亿元）	190.31	196.79	198.97
短期债务（亿元）	32.00	23.90	30.30
长期债务（亿元）	146.73	179.48	177.25
全部债务（亿元）	178.73	203.38	207.55
营业总收入（亿元）	62.50	48.61	8.65
利润总额（亿元）	2.20	2.21	0.30
EBITDA（亿元）	2.36	2.60	--
经营性净现金流（亿元）	-25.67	-0.55	0.88
营业利润率（%）	3.59	5.41	7.82
净资产收益率（%）	0.92	0.84	--
资产负债率（%）	50.96	53.83	54.25
全部债务资本化比率（%）	48.43	50.82	51.05
流动比率（%）	719.08	809.89	703.75
经营现金流动负债比（%）	-50.33	-1.09	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.32	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	75.58	78.34	--

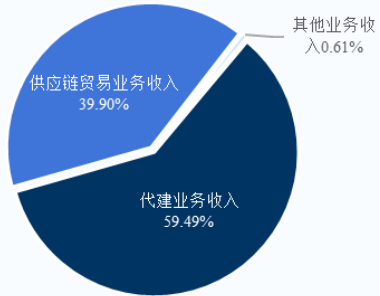
差额补偿人合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	2399.90	2750.18	2875.90
所有者权益（亿元）	793.53	816.49	819.33
全部债务（亿元）	1221.76	1457.51	1499.69
营业总收入（亿元）	105.51	106.13	24.17
利润总额（亿元）	8.89	9.72	1.22
资产负债率（%）	66.93	70.31	71.51
全部债务资本化比率（%）	60.62	64.09	64.67
流动比率（%）	404.09	334.28	355.96
经营现金流动负债比（%）	-79.21	-52.44	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致；2. 本报告将公司其他应付款、长期应付款中有息部分调整至有息债务核算；3. 本报告将差额补偿人长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；4. 因未获取到相关信息，差额补偿人 2023 年资本化利息采用当年“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”与“计入财务费用的利息支出”的差额；5. 公司及差额补偿人 2024 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司及差额补偿人财务数据整理

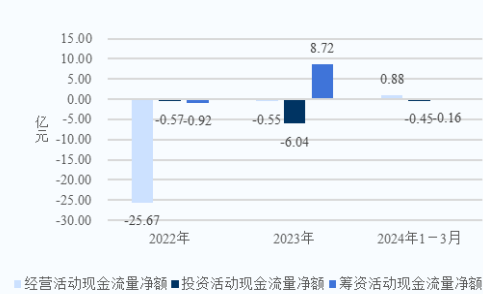
2023 年末公司资产构成



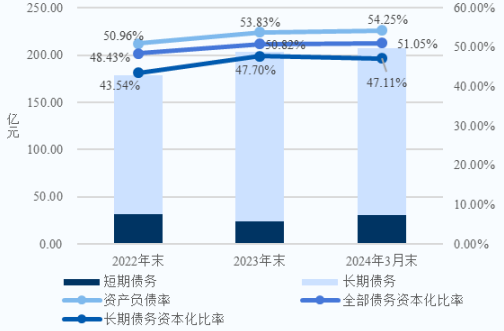
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年及 2024 年 3 月末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
15 正定棚改项目债/PR 正棚改	18.00 亿元	4.50 亿元	2025/12/24	提前偿还条款

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
15 正定棚改项目债/PR 正棚改	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/16	赵晓敏 倪昕	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	阅读原文
15 正定棚改项目债/PR 正棚改	AAA/稳定	AA/稳定	2019/06/20	兰迪 邱成	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015）	阅读原文
15 正定棚改项目债/PR 正棚改	AA+/稳定	AA/稳定	2015/05/08	刘秀秀 陈茜	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郭欣宇 guoxy@lhratings.com

项目组成员：张 晨 zhangchen@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”）关于石家庄滹沱新区投资开发有限公司（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

公司成立于 2010 年，由原隶属于石家庄市财政局的石家庄市财茂投资开发有限责任公司（以下简称“财茂公司”）出资组建。2022 年，经石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“石家庄国资委”）批复，财茂公司将持有的公司 100.00%股权转让给河北自贸区正定片区发展投资集团有限责任公司（以下简称“河北自贸区发投”）。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 70.00 亿元，公司唯一股东为河北自贸区发投，实际控制人为石家庄国资委。

公司是石家庄市正定新区重要的基础设施、保障房及棚改项目的建设及投融资主体，主要负责正定新区起步区的项目建设。

截至 2024 年 3 月末，公司本部设投融资管理部、财务管理部、招商管理部等职能部门。同期末，公司共拥有一级子公司 6 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 426.28 亿元，所有者权益 196.79 亿元（含少数股东权益 16.98 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 48.61 亿元，利润总额 2.21 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 434.94 亿元，所有者权益 198.97 亿元（含少数股东权益 17.00 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.65 亿元，利润总额 0.30 亿元。

公司注册地址：中国（河北）自由贸易试验区正定片区园博园大街 19 号河北出版传媒创意中心 2026；法定代表人：朱文昊。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”募集资金已全部用于石家庄正定新区棚户区改造常山社区一期工程（以下简称“常山社区一期”）。截至 2024 年 3 月末，募投项目已基本完工，部分竣工验收，通过住宅、商业配套以及停车位的销售和出租累计实现 2.31 亿元收入。

“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”设置有提前偿还条款，在其存续期的第 2 至第 10 个计息年度末分别偿还债券本金的 10%、15%、12.5%、7.5%、10%、10%、10%、10%、15%，到期利息随本金一起支付。跟踪期内，“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”已按期足额支付分期债券本息。

图表 1 • 截至 2024 年 4 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
15 正定棚改项目债/PR 正棚改	18.00	4.50	2015/12/24	10 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 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。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

石家庄市是河北省省会城市、京津冀地区重要中心城市，2023 年石家庄市经济和财政实力保持增长，正定新区未来发展潜力较大，公司外部发展环境良好。

根据《石家庄市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年石家庄市地区生产总值（GDP）7534.2 亿元，在河北省下辖的地级市中排名第 2 位，按不变价格计算，比上年增长 6.1%。全年人均生产总值 6.71 万元，比上年增长 6.0%。石家庄市全社会固定资产投资比上年增长 7.4%。其中，固定资产投资（不含农户）比上年增长 7.6%；全市社会消费品零售总额实现 2751.2 亿元，比上年增长 12.9%。2023 年石家庄市进出口总值 1237.1 亿元，比上年增长 8.6%。其中，出口总值 774.3 亿元，增长 8.6%；进口总值 462.8 亿元，增长 8.5%。

根据《关于石家庄市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年石家庄市一般公共预算收入 707.70 亿元，在河北省下辖的地级市中排名第 1 位，同比增长 6.6%，税收收入 416.03 亿元，占比为 58.79%，收入质量一般。一般公共预算支出 1199.87 亿元，财政自给率 58.98%。政府性基金收入 464.98 亿元，增长 27.1%。截至 2023 年末，石家庄市地方政府债务余额 2307.86 亿元，其中一般债余额 747.44 亿元，专项债余额 1560.43 亿元。

2023 年，石家庄市三次产业增加值比重为 7.7:30.6:61.7，十四五期间，重点打造新一代电子信息、生物医药、装备制造产业、现代食品产业和现代商贸物流产业五大千亿级产业集群。

正定新区原名为滹沱新区，位于滹沱河北岸，根据《中共石家庄市委石家庄市人民政府关于规划建设滹沱新区的意见》（石发〔2010〕7 号文），正定新区规划面积约 135 平方公里。正定新区起步区北至正无公路沿线，西至京珠高速沿线，南至滹沱河畔，东至太行大街东侧沿线地带，面积 30 平方公里，可容纳约 20 万人。核心区用地 16 平方公里，其中一期面积 10.6 平方公里，其基本特点为规模适度、项目落实、空间拉开、形象突出。

根据公司提供资料，2023 年，正定新区实现一般公共预算收入 35.52 亿元，同比增长 5.18%；一般公共预算支出完成 36.59 亿元。2023 年，正定新区建设道路 53 条，合计 108.7 公里，形成了纵横交错的主路网框架；建成地下综合管廊 51 公里，管廊系统正在逐步联网成片。地铁 1 号线新区段已开通；污水处理厂、地表地下兼容水厂、变电站、供热站、能源站、消防站、公交首末站等民生设施均已投用；建成新区一中、金铭钥、师大附中等中小学校 4 所，建设幼儿园 8 所，引入石家庄市一中，同时推进建设石家庄一中滨河学校，可容纳初高中生 6000 余名，目前已完成该项目建筑主体地下基础施工，以及出地面 2~3 层的施工建设。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构无变动，唯一股东仍为河北自贸区发投，实际控制人仍为石家庄国资委，公司仍是石家庄市正定新区重要的基础设施、保障房及棚改项目的建设及投融资主体，主要负责正定新区起步区的项目建设。除公司外，正定新区其他基础设施建设投融资主体主要为河北自贸区正定片区产业发展集团有限责任公司（原名“石家庄浩运建设投资有限公司”，以下简称“河北自贸区产发集团”），

其股东为石家庄正定新区财政局（以下简称“正定新区财政局”），河北自贸区产发集团原主要从事正定新区范围内的供热、供水和市政工程建设等业务，未来主要负责河北自贸区正定片区的市政建设、产业园开发、文化旅游等领域的产业投资和开发，与公司业务重叠程度较低。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：91130192553322771H），截至 2024 年 6 月 14 日，公司本部无已结清或未结清的关注类、不良类信贷信息记录。公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的河北正懋集团有限公司（以下简称“正懋集团”）中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版），截至 2024 年 5 月 28 日，正懋集团无已结清或未结清的关注类、不良类信贷信息记录。根据公司提供的石家庄新浩城市建设有限公司（以下简称“新浩公司”）《企业信用报告》（授信机构版），截至 2024 年 6 月 18 日，新浩公司无已结清或未结清的关注类、不良类信贷信息记录。

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，公司本部无逾期或违约记录。

截至 2024 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、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被行政处罚等行为。

（二）管理水平

公司依法建立了完善的法人治理结构，内部管理体系健全。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员有变动。2024 年 4 月，公司董事长、法定代表人由原总经理朱文昊担任，总经理由原董事长赵夕军担任，董事会成员由赵夕军、顾景景、武志斌、王肃波、陈月、凌晓翠、王志肖变更为朱文昊、赵夕军、孙然、安思博、牛畅、李旺原、孙盼想；监事会成员由张建柱、雷丝雨、李志承变更为张紫启、王靖杨、刘玉辉；高级管理人员徐璠（财务总监）变更为梁清（财务负责人）。本次人事变更后，公司董事会成员 7 人，监事会成员 3 人，总经理 1 人，与公司最新的公司章程一致。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自代建业务和供应链贸易业务，受正阳小区项目转让完毕影响，公司营业总收入大幅下降，综合毛利率较上年略有下降。

2023 年，公司营业总收入同比下降 22.21%，主要系其他业务收入规模下降所致，2022 年其他业务收入主要为转让正阳小区的收入，不具备持续性，2023 年其他业务收入主要来自装修建筑工程等业务。2023 年公司综合毛利率 5.84%，较上年略有下降。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.65 亿元，受供应链贸易业务规模收缩影响，较上年同期大幅下降。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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（%）
代建业务	29.06	46.51	0.00	28.92	59.49	6.38	3.54	40.96	3.54
供应链贸易业务	21.26	34.01	0.96	19.40	39.90	4.25	4.63	53.50	5.28
其他业务	12.18	19.48	34.71	0.30	0.61	57.17	0.48	5.54	87.88
合计	62.50	100.00	7.09	48.61	100.00	5.84	8.65	100.00	9.15

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）代建业务

2023 年，公司代建业务收入与上年基本持平，公司已完工未结算项目投资规模大，整体回款滞后。

跟踪期内，公司作为石家庄正定新区重要的基础设施、保障房及棚改项目的建设及投融资主体，业务模式未发生变化。

代建项目方面，公司仍与正定新区财政局签订框架协议，从事土地整理、基础设施建设等业务。公司按实际投入成本加成 12% 的固定收益确认代建项目收入。正定新区财政局每年对起步区工程建设投资成本进行评审，并出具投资确认函，正定新区财政局根据资金情况每年和公司结算并拨付工程款。

棚改项目方面，2018 年初，公司作为牵头方，与石家庄市住宅开发建设公司和河北自贸区产发集团共同中标石家庄正定新区棚户区改造项目，并签署了政府购买服务合同。2018 年 6 月，新浩公司作为棚改项目公司，与石家庄正定新区管理委员会签订了《石家庄正定新区棚户区改造政府购买服务项目合同之子项目协议（一）》，由新浩公司负责正定新区 6 个村庄的拆迁征收工程，项目合作期 25 年，其中建设期 3 年，不产生利润和回款，付费期 22 年。根据合同约定，该项目于 2022 年起回款，政府每年支付两次购买服务费，购买服务费由经正定新区财政评审中心评估确定的实际投资额和中标回报率计算得出。

2023 年，公司代建业务收入与上年基本持平，主要来自正定新区村庄（西上泽、东上泽、朱河、罗家庄、西洋、东临济）拆迁项目（以下简称“村庄拆迁项目”）、石家庄正定新区起步区项目、正定古城东关片区城乡融合发展项目（以下简称“城乡融合项目”）和正定新区复兴大街景观绿化停车场项目（以下简称“停车场项目”）。毛利率方面，2022 年公司代建业务收入全部来自村庄拆迁项目，受经济形势和公共卫生事件多点散发的影响，该项目的建设未如期完成，且实际回款情况不及预期，故 2022 年公司出于谨慎性原则未确认利润，代建业务毛利率为零；2023 年，原审批未开工的项目进入施工阶段，公司根据项目进度确认代建业务收入成本，产生毛利率。

图表 3 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	累计已投资额	累计确认收入	累计回款
石家庄正定新区起步区项目	651.00	214.40	224.07	153.03
正定新区水系统项目	10.75	3.64	1.16	1.20
村庄拆迁项目	325.21	226.05	226.05	11.05
合计	986.96	444.09	451.28	165.28

注：石家庄正定新区起步区项目总投资约 651.00 亿元，公司仅承担其中部分工程项目，已基本完成投资；村庄拆迁项目已基本完成 5 个村庄的拆迁工作，西洋村短期内无拆迁计划。综上，公司未来无大规模的投资计划

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月末，公司在建基础设施项目主要为石家庄正定新区起步区项目和正定新区水系统项目，累计投资 218.04 亿元，累计确认收入 225.23 亿元，累计回款 154.23 亿元。同期末，公司在建棚改项目主要为村庄拆迁项目，累计投资 226.05 亿元，累计实现回款 11.05 亿元。回款方面，2023 年，公司收到政府拨付的结算工程款 12.97 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司合同资产中的已完工未结算项目 296.64 亿元，整体来看，公司代建业务回款滞后。

（2）自营项目

公司自营项目主要包括保障房项目、办公楼、城乡融合项目及停车场项目。保障房项目及办公楼投资规模大，租售收入对其投资规模覆盖程度低；城乡融合及停车场项目尚处于建设期，公司自营项目后续收入实现情况有待关注。

公司自营项目主要包括保障房项目、市商务中心项目、城乡融合项目和停车场项目。

公司以自营模式建设的正定新区起步区范围内的保障房项目常山社区一期，相关投入计入“存货—开发成本”。截至 2024 年 3 月末，常山社区一期项目累计已投资 51.23 亿元。截至 2024 年 3 月末，常山社区一期通过住宅、商业配套以及停车位的销售和出租累计实现 2.31 亿元收入，计入其他业务收入。

公司已完工的自营项目市商务中心项目建设内容主要为办公楼，累计投资 18.32 亿元，未来主要通过出租实现资金平衡，投资回报期较长。截至 2024 年 3 月末，该项目累计实现 0.56 亿元收入。

城乡融合项目由子公司石家庄泓韵置业有限公司负责建设，项目计划总投资 17.52 亿元，一期主要建设内容包括对区域内进行房屋及地上附着物拆迁补偿、地上附着物拆除工程，腾空出土地，采用代建模式确认收入；二期进行古村落的复建，采用自营模式，未来收入来源主要为古村落建筑出租收入、停车场收入、广告收入、充电桩收入、物业收费、文创产品收入以及门票收入等。城乡融合项目于 2023 年 6 月开建，建设期拟定为 3 年，截至 2024 年 3 月末，城乡融合项目累计投资 6.91 亿元。

停车场项目由子公司石家庄汇创置业有限公司负责建设，项目计划总投资 4.59 亿元，一期主要建设内容为对区域内进行房屋及地上附着物拆迁补偿、地上附着物拆除工程，腾空出土地，采用代建模式确认收入；二期进行城市道路、生态停车场及绿化建设，采用自营模式，未来收入来源主要为停车位收入以及广告收入等。停车场项目于 2023 年 6 月开建，建设期拟定为 2 年，截至 2024 年 3 月末，停车场项目累计投资 3.68 亿元。

（3）供应链贸易业务

公司供应链贸易业务资金需求较大，毛利率水平低，对手方集中度较高，存在一定垫资情况，前五大客户主要为民营企业且经营规模一般，此外煤炭等贸易品种价格波动较大，存在一定的经营风险。

公司供应链贸易业务主要由子公司正懋集团（原名为石家庄正瑞供应链管理有限公司）负责，主要贸易产品为煤炭、铁矿石、有色金属和钢材等。2023 年供应链贸易业务实现收入 19.40 亿元，毛利率为 4.25%，收入较上年下降主要系公司变更收入确认口径，调整部分业务按照净额法进行确认收入所致。2024 年 1—3 月，供应链贸易业务实现收入 4.63 亿元，毛利率 5.28%。

公司供应链贸易业务主要通过贸易价差获取收益。业务模式方面，煤炭业务主要采用“以销定采”模式，采购环节一般为先款后货，货物的流转是从上游供应商转移到公司，公司再销售给下游客户，公司会给予部分下游客户一定账期。公司库存时间仅为煤炭在途运输的时间，货物到达客户货场，客户接收并验收后即完成交货，故该业务大部分库存为在途库存，只有少部分货物因客户陆续提货形成在库库存。

有色金属业务的上游主要采取“以销定采”的模式，下游主要采用“重点客户直供”与“市场零售”相结合的模式。公司与上港物流金属仓储（上海）有限公司、中储发展股份有限公司签署《仓库保管合同》，向仓库支付过户费。“重点客户直供”模式下，公司根据客户需求进行采购，货物直接由供应商送至客户指定地点，或者直接在仓库进行货物交割。销售价格方面，公司根据市场价格情况、下游企业议价能力以及公司资金周转情况确定，对于重点客户，公司会在零售价格的基础上结合市场的供需情况给予一定优惠。有色金属采购环节一般为先款后货，同时下游贸易商一般是现款现货，部分大客户会给予一定账期。应收账款管理方面，公司主要通过现场走访尽调、定期对账、跟踪催收等手段控制回款风险，针对逾期 180 天以上的应收账款，业务部门会中止与该欠款客户开展新业务，同时协同法务部门及时对欠款人、担保人及担保物情况进行现场尽职调查，综合运用催收、诉讼、重组、转让、以物抵债等方式进行处置。

2023 年和 2024 年 1—3 月，供应链贸易业务前五大供应商采购金额占采购总额的比重分别为 54.28%和 91.38%，前五大客户销售金额占销售总额的比重分别为 68.66%和 94.64%，集中度较高。公司贸易业务资金需求较大，形成较多应收贸易款项导致期末应收账款大幅增长，对资金形成占用。公司贸易业务存在一定垫资情况，前五大客户主要为民营企业且经营规模一般，存在一定回款风险。

2 未来发展

公司作为正定新区基础设施、安置房及棚改项目重要的投融资建设主体，在正定新区起步区建设中地位重要，未来仍主要从事正定新区的开发建设工作。

（四）财务方面

公司提供的 2023 年度财务报表经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，系无偿划转所得；2024 年一季度，公司合并范围无变化。公司合并范围内变动的子公司规模较小，整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

2023 年，公司资产规模有所增长，随着供应链贸易业务的开展，应收账款规模保持增长，主要应收对象为贸易公司，存在一定的回款风险；资产中已完工未结算项目和以常山社区一期为主的存货规模较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。受益于股东注资，所有者权益有所增长，稳定性较强。公司有息债务以长期银行贷款为主，债务负担适中。公司盈利指标表现尚可。

图表 4 • 公司主要资产情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	366.82	94.53	404.97	95.00	413.25	95.01
应收账款	15.20	3.92	25.83	6.06	30.29	6.96
其他应收款	13.98	3.60	20.47	4.80	23.02	5.29
存货	48.61	12.53	49.02	11.50	48.44	11.14
合同资产	280.47	72.27	295.32	69.28	296.64	68.20
非流动资产	21.24	5.47	21.30	5.00	21.69	4.99
固定资产	0.04	0.01	17.53	4.11	17.58	4.04
资产总额	388.05	100.00	426.28	100.00	434.94	100.00

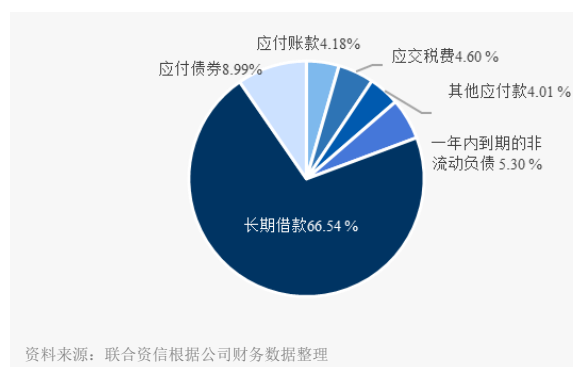
资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 9.85%，资产结构仍以流动资产为主。公司应收账款较上年末增长 69.96%，主要系供应链业务形成较多应收贸易款项所致，公司应收账款主要应收对象为贸易公司，账龄以 1 年以内为主，集中度较高（前五大应收款余额合计

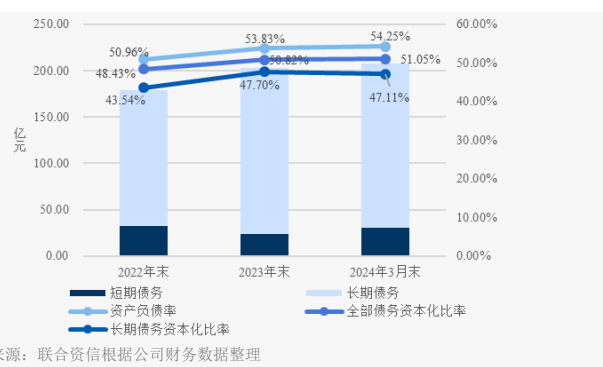
占比 54.59%)，累计计提坏账准备 0.25 亿元。公司其他应收款较上年末增长 46.42%，以往来款和垫付款为主，应收对象主要为石家庄启航园林绿化工程有限公司、石家庄正定新区惠新供热有限责任公司、石家庄市财贸投资开发有限责任公司、河北自贸区发投和石家庄正源房地产开发有限公司，集中度高（前五大应收对象其他应收款余额占比 76.43%），暂未计提坏账准备。公司存货主要为开发成本（常山社区一期），较上年末变动不大。公司合同资产保持增长，主要为已完工未结算的代建项目。固定资产较上年末增加 17.49 亿元，主要系在建工程中的市商务中心项目转入所致。受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产 3256.39 万元，占总资产比重为 0.08%，全部为受限货币资金（保证金存款）。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额规模和构成较上年末变动不大。

截至 2023 年末，公司所有者权益 196.79 亿元，较上年末增长 3.41%，主要系资本公积增长所致，增长原因详见“外部支持”部分；所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 35.57%、33.65%和 20.00%，所有者权益稳定性较强。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

图表 5·截至 2023 年末公司负债构成



图表 6·公司有息债务情况



截至 2023 年末，公司负债总额 229.48 亿元，较上年末增长 16.05%，主要系新增长期银行贷款和发行“23 滹沱新投 MTN001”所致。同期末，公司有息债务 203.38 亿元，从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.83%、50.82%和 47.70%，较上年末均有所上升，公司债务负担适中。公司有息债务以长期债务为主，从融资渠道看，公司有息债务中银行贷款占 80.63%，债券融资占 11.38%。从债务到期分布看，公司在 2024 年、2025 年、2026 年和 2027 年及以后需偿还的有息债务规模分别为 23.90 亿元、20.60 亿元、25.86 亿元和 133.02 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司负债规模和结构较上年末均变动不大。

2023 年，公司营业总收入同比下降 22.21%。公司费用总额规模仍较小，主要系公司将大部分借款利息资本化所致。2023 年，公司收到正定新区财政局拨付的 0.20 亿元财政补贴，计入“其他收益”，公司利润总额较上年变动不大。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.65 亿元，利润总额 0.30 亿元。整体看，公司盈利指标表现尚可。

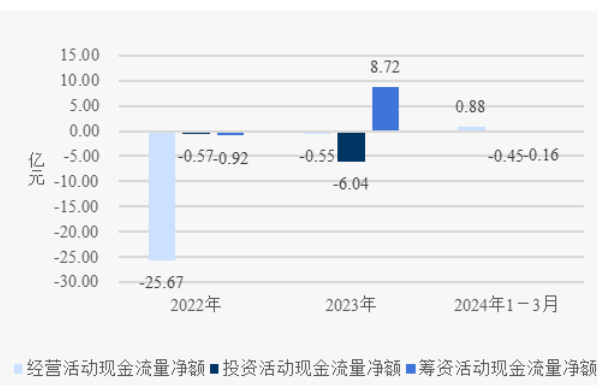
图表 7·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	62.50	48.61	8.65
营业成本	58.07	45.77	7.86
期间费用	0.06	0.49	0.34
其他收益	*	0.20	*
利润总额	2.20	2.21	0.30
营业利润率 (%)	3.59	5.41	7.82
总资本收益率 (%)	0.51	0.50	--
净资产收益率 (%)	0.92	0.84	--

注：2022 年其他收益为 106554.09 元，2024 年 1—3 月其他收益为 1633.17 万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 8·公司现金流量情况（单位：亿元）



2023 年，公司现金收入比为 81.82%，同比上升 48.58 个百分点；往来款收支规模均大幅增长，公司经营活动现金净流出规模收窄。公司投资活动现金流入量规模较小，2023 年因公司向河北自贸区产发集团拆借 5.43 亿元，投资活动现金净流出规模增长。受偿还到期债务及项目建设投资资金需求扩大影响，公司融资规模扩大，筹资活动现金流规模大幅增长，由净流出转为净流入。2024 年 1—3 月，公司经营现金小幅净流入；投资活动现金和筹资活动现金小幅净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 9 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	719.08	809.89	703.75
	速动比率（%）	623.78	711.86	621.26
	现金类资产/短期债务（倍）	0.11	0.32	0.21
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.36	2.60	--
	全部债务/EBITDA（倍）	75.58	78.34	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.29	0.29	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所上升，现金类资产对短期债务保障能力较弱。截至 2024 年 3 月末，短期偿债指标较上年末变动不大。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年全部债务/EBITDA 较上年变动不大，EBITDA 对利息支出的保障能力弱，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额度为 257.28 亿元，已使用额度为 207.89 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 30.28 亿元，担保比率 15.22%，被担保对象主要为河北自贸区产发集团和正定高新技术产业开发区信诚建设开发有限公司。整体看，公司或有负债风险可控。

截至 2024 年 3 月末，公司本部无重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司收入和利润主要来自于子公司，公司本部对子公司管控力度很强。公司本部债务负担轻。

公司本部通过股东会、董事会等治理结构对子公司形成直接管理和控制，公司本部对子公司整体控制力较强。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 224.73 亿元（占合并口径的 52.72%），以流动资产为主（占比 76.71%），主要为合同资产、存货和其他应收款。公司本部负债总额 46.14 亿元（占合并口径的 20.11%），负债结构相对均衡。公司本部有息债务 34.82 亿元（占合并口径的 17.12%），资产负债率和全部债务资本化率分别为 20.53%和 16.31%，本部债务负担轻。公司本部所有者权益 178.59 亿元（占合并口径的 90.75%）。公司本部营业总收入占合并口径的 12.00%，利润总额占合并口径的 35.96%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产，2023 年以来，安全和环保方面未受到过处罚；公司治理结构和内控制度完善，积极履行作为国有企业的社会责任，整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司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，同时也会产生废水、废气等废弃物，公司未单独制定安全生产与环保相关的管理制度，2023 年以来，公司未发生安全责任事故，未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务。2023 年以来，未发生一般事故以上的安全生产事故。暴雪天气，公司积极组织员工开展扫雪除冰活动，保障市民顺利出行，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力强，建立了完善的法人治理结构和内控制度，信息披露及时。2023 年以来，无高级管理人员因违法违规被处罚的事项。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强。公司是石家庄市正定新区重要的基础设施、保障房及棚改项目的建设及投融资主体，在资金注入、政府补助等方面持续获得外部支持。

石家庄市为河北省省会城市，2021—2023 年，石家庄市经济和财政实力持续增强。公司是石家庄市正定新区重要的基础设施、保障房及棚改项目的建设及投融资主体，实际控制人为石家庄国资委，综合实力非常强。

2023 年和 2024 年 1—3 月，河北自贸区发投分别向公司注入货币资金 2.86 亿元和 1.90 亿元，增加资本公积。

2023 年，公司获得政府补助 2027.42 万元，计入其他收益。公司获得政府补助 794.33 万元，计入营业外收入。

八、差额补偿人

“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”设置了差额补偿机制，显著提升了“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”到期偿还的安全性。

“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”还本付息的资金来源主要为募投项目自身运营产生的住宅、配套商业和停车位等的销售和出租收入以及财政补贴。募投项目收益中的房屋销售收入易受房地产行业整体波动影响，商业出租收入易受区域内商业入驻情况的影响，募投项目未来收入实现具有一定的不确定性。

“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”设置了差额补偿机制，石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司（以下简称“国控集团”）作为差额补偿人，对“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”的偿还承担连带责任。根据联合资信 2024 年 3 月 19 日出具的《石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司主体长期信用评级报告》，确定国控集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该增信措施显著提升了“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”到期偿还的安全性。当募投项目产生收益及公司其他经营收益仍未补足“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”当期本息时，则启动差额补足机制。

跟踪期内，国控集团仍是石家庄市最重要的城市基础设施建设主体，主要从事石家庄市内基础设施建设、城市更新和城市运营等业务。截至 2024 年 3 月末，国控集团注册资本 300.00 亿元，实收资本 77.47 亿元，石家庄国资委为国控集团唯一股东及实际控制人。

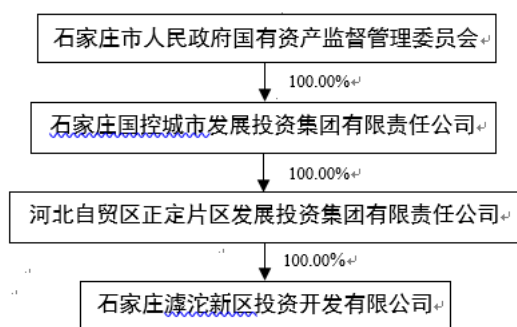
经营方面，2023 年，国控集团实现营业总收入 106.13 亿元，较上年增长 0.59%，当期综合毛利率 14.40%，较 2022 年的 9.46% 有所提升。

财务方面，截至 2023 年末，国控集团资产总额 2750.18 亿元，较上年末增长 14.60%，主要系存货、其他非流动资产和固定资产增长所致。其中，流动资产占 58.59%，非流动资产占 41.41%，国控集团资产结构相对均衡。国控集团资产中较大规模的应收往来款和已完工未结算项目开发成本对资金形成占用，资产流动性较弱，国控集团整体资产质量一般。截至 2023 年末，国控集团所有者权益 816.49 亿元，较上年末增长 2.89%，变化不大。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 9.49%、75.12%、3.22% 和 8.17%，所有者权益稳定性较强。截至 2023 年末，国控集团负债总额 1933.68 亿元，较上年末增长 20.38%，主要系新增银行贷款、发行债券以及新增融资租赁借款所致。同期末，国控集团全部债务 1457.51 亿元，以长期债务为主（占 86.25%），资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.31%、64.09% 和 60.63%，债务负担较重。盈利能力方面，2023 年，国控集团实现营业总收入 106.13 亿元，较上年增长 0.59%，营业成本较上年下降 4.90%，营业利润率较上年提升 6.05 个百分点，盈利指标表现尚可；利润总额 9.72 亿元，其中，其他收益中的政府补助 23.89 亿元，政府补助对利润总额的贡献大。现金流方面，2023 年，国控集团现金收入比为 103.13%，收入实现质量大幅提升；经营活动现金流和投资活动现金流仍然呈现大规模净流出，筹资活动现金流保持大额净流入。考虑到国控集团在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来国控集团仍存在较大的筹资需求。偿债指标方面，截至 2023 年末，国控集团现金短期债务比 0.39 倍，短期偿债能力指标表现较弱。2023 年，国控集团 EBITDA 利息倍数 0.65 倍，全部债务/EBITDA 为 40.69 倍，长期偿债指标表现较弱。

九、跟踪评级结论

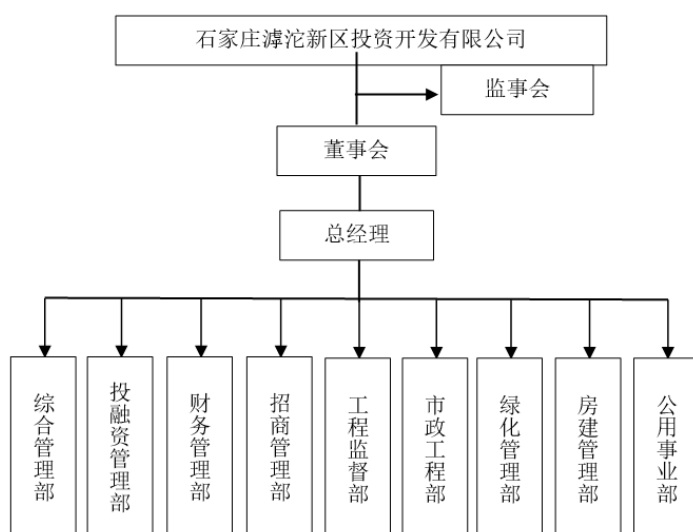
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公开资料

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司官网

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	直接持股比例
石家庄誉恒建筑工程服务有限公司	100.00%
石家庄新浩城市建设有限公司	70.00%
河北正懋集团有限公司	51.00%
河北自贸区正定片区科技创新平台服务中心有限公司	100.00%
石家庄汇创置业有限公司	100.00%
石家庄泓韵置业有限公司	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.62	7.74	6.33
应收账款（亿元）	15.20	25.83	30.29
其他应收款（亿元）	13.98	20.47	23.02
存货（亿元）	48.61	49.02	48.44
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.04	17.53	17.58
在建工程（亿元）	20.40	3.72	4.02
资产总额（亿元）	388.05	426.28	434.94
实收资本（亿元）	70.00	70.00	70.00
少数股东权益（亿元）	14.87	16.98	17.00
所有者权益（亿元）	190.31	196.79	198.97
短期债务（亿元）	32.00	23.90	30.30
长期债务（亿元）	146.73	179.48	177.25
全部债务（亿元）	178.73	203.38	207.55
营业总收入（亿元）	62.50	48.61	8.65
营业成本（亿元）	58.07	45.77	7.86
其他收益（亿元）	*	0.20	*
利润总额（亿元）	2.20	2.21	0.30
EBITDA（亿元）	2.36	2.60	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.77	39.77	7.91
经营活动现金流入小计（亿元）	29.93	128.01	18.37
经营活动现金流量净额（亿元）	-25.67	-0.55	0.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.57	-6.04	-0.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.92	8.72	-0.16
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.74	2.28	--
存货周转次数（次）	1.12	0.94	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.12	--
现金收入比（%）	33.24	81.82	91.40
营业利润率（%）	3.59	5.41	7.82
总资本收益率（%）	0.51	0.50	--
净资产收益率（%）	0.92	0.84	--
长期债务资本化比率（%）	43.54	47.70	47.11
全部债务资本化比率（%）	48.43	50.82	51.05
资产负债率（%）	50.96	53.83	54.25
流动比率（%）	719.08	809.89	703.75
速动比率（%）	623.78	711.86	621.26
经营现金流动负债比（%）	-50.33	-1.09	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.32	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	75.58	78.34	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致；2. 本报告将公司其他应付款、长期应付款中有息部分调整至有息债务核算；3. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；4. 2022 年其他收益为 106554.09 元，2024 年 1—3 月其他收益为 1633.17 万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.30	1.68	1.31
应收账款（亿元）	3.34	0.97	0.93
其他应收款（亿元）	37.19	37.58	40.93
存货（亿元）	47.92	47.92	47.92
长期股权投资（亿元）	27.79	31.11	31.13
固定资产（亿元）	0.02	17.51	17.57
在建工程（亿元）	20.40	3.72	4.02
资产总额（亿元）	224.05	224.73	228.83
实收资本（亿元）	70.00	70.00	70.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	175.13	178.59	180.69
短期债务（亿元）	27.13	10.31	9.61
长期债务（亿元）	9.61	24.51	24.78
全部债务（亿元）	36.73	34.82	34.40
营业总收入（亿元）	12.17	5.83	1.14
营业成本（亿元）	7.95	5.11	0.72
其他收益（亿元）	0.00	0.20	0.00
利润总额（亿元）	2.00	0.80	0.20
EBITDA（亿元）	2.14	0.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.65	7.89	0.09
经营活动现金流入小计（亿元）	16.70	21.18	1.25
经营活动现金流量净额（亿元）	5.98	4.91	-1.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.56	-4.04	-0.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.84	-1.50	1.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.64	2.71	--
存货周转次数（次）	0.15	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	--
现金收入比（%）	62.82	135.21	8.13
营业利润率（%）	16.87	12.08	28.15
总资本收益率（%）	0.82	0.37	--
净资产收益率（%）	0.91	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	5.20	12.07	12.06
全部债务资本化比率（%）	17.34	16.31	15.99
资产负债率（%）	21.84	20.53	21.04
流动比率（%）	445.21	797.07	753.93
速动比率（%）	323.33	575.51	548.79
经营现金流动负债比（%）	15.21	22.72	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.16	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	0.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.17	35.38	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司本部其他应付款、长期应付款中有息部分调整至有息债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-3 主要财务数据及指标（差额补偿人合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	208.03	78.08	88.20
应收账款（亿元）	64.02	77.43	80.62
其他应收款（亿元）	308.61	370.88	400.30
存货（亿元）	489.84	747.46	821.95
长期股权投资（亿元）	15.20	15.51	15.51
固定资产（亿元）	10.87	53.36	53.21
在建工程（亿元）	234.66	203.16	219.03
资产总额（亿元）	2399.90	2750.18	2875.90
实收资本（亿元）	70.35	77.47	77.47
少数股东权益（亿元）	30.22	32.22	32.16
所有者权益（亿元）	793.53	816.49	819.33
短期债务（亿元）	117.91	200.34	191.99
长期债务（亿元）	1103.85	1257.17	1307.70
全部债务（亿元）	1221.76	1457.51	1499.69
营业总收入（亿元）	105.51	106.13	24.17
营业成本（亿元）	95.53	90.85	22.07
其他收益（亿元）	22.01	23.91	5.34
利润总额（亿元）	8.89	9.72	1.22
EBITDA（亿元）	27.86	35.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	67.44	109.45	31.93
经营活动现金流入小计（亿元）	155.87	333.99	120.24
经营活动现金流量净额（亿元）	-276.50	-252.82	8.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-107.28	-45.44	-26.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	453.53	160.03	29.72
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.84	1.48	--
存货周转次数（次）	0.26	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	63.92	103.13	132.10
营业利润率（%）	6.21	12.26	6.05
总资本收益率（%）	1.25	1.32	--
净资产收益率（%）	0.99	0.82	--
长期债务资本化比率（%）	58.18	60.63	61.48
全部债务资本化比率（%）	60.62	64.09	64.67
资产负债率（%）	66.93	70.31	71.51
流动比率（%）	404.09	334.28	355.96
速动比率（%）	263.77	179.23	187.23
经营现金流动负债比（%）	-79.21	-52.44	--
现金短期债务比（倍）	1.76	0.39	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	43.86	40.69	--

注：1. 差额补偿人 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将差额补偿人长期应付款有息部分调整至长期债务核算；3. 因未获取到相关信息，差额补偿人 2023 年资本化利息采用当年“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”与“计入财务费用的利息支出”的差额，2024 年一季度长期应付款中有息部分沿用 2023 年末数据

资料来源：联合资信根据差额补偿人财务数据整理

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	
总资产收益率	(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