

石家庄滹沱新区投资开发有限公司

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〕4611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，“25 滹沱新投 MTN002A”“25 滹沱新投 MTN002B”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月十九日

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。

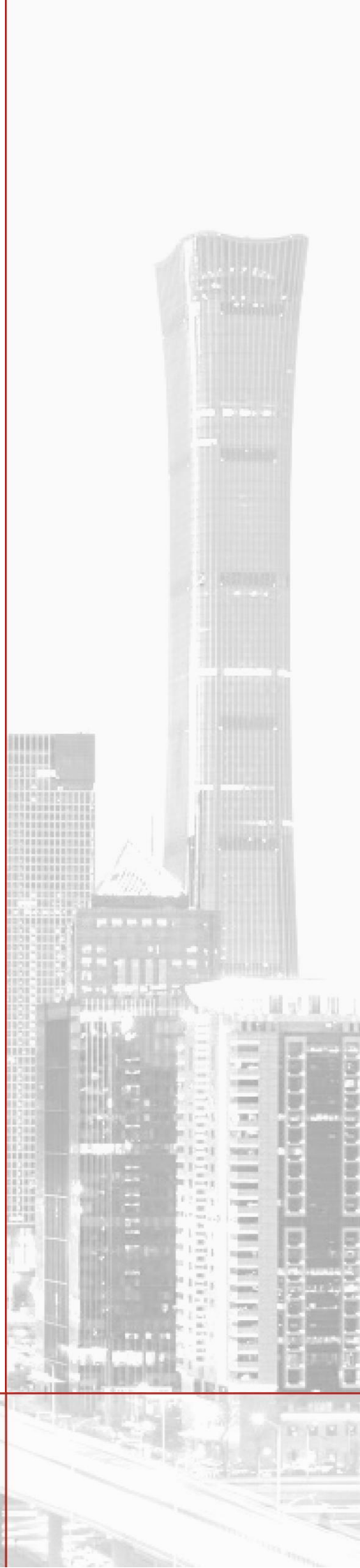
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 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
石家庄滹沱新区投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
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	2025/06/19
25 滹沱新投 MTN002A	AA/稳定	AA/稳定	
25 滹沱新投 MTN002B	AA/稳定	AA/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，2024 年石家庄市经济和一般公共预算收入保持增长，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以及土地整理业务投资规模大，整体回款滞后。公司自营项目投入规模大，但形成的收入规模较小，需对后续收入实现情况保持关注。公司贸易业务收入有所增长，公司给与下游客户一定账期，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。公司资产规模有所增长，应收账款中应收贸易款项占比较大，存在一定的回收风险；资产中合同资产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。公司有息债务有所下降，债务负担适中，2025 年存在集中偿付压力。公司偿债指标表现弱，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”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（以下简称“石家庄国控”）作为差额补偿人，经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，石家庄国控主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，有效提升了“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：公司在资金注入和政府补助等方面持续获得外部支持。

评级展望

未来，随着石家庄市和河北自贸区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：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。**2024 年，石家庄市经济和一般公共预算收入保持增长，正定新区未来发展潜力较大，公司外部发展环境良好。
- **继续获得外部支持。**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，在资金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。
- **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，有效提升了“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

- **基础设施建设和土地整理业务回款滞后。**公司基础设施建设和土地整理业务回款滞后，由此形成的以已完工未结算项目为主的合同资产规模大，截至 2024 年末，公司合同资产账面余额 293.00 亿元，对公司形成大规模资金占用。

- **供应链贸易业务对资金形成一定占用，存在一定的经营风险。**公司为下游客户提供一定的账期，应收账款中应收贸易款占比较大，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。
- **短期偿债压力大。**截至 2025 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.15 倍，短期偿债压力大。

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	1
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：由于盈利能力和偿债能力指标下滑，公司指示评级由上次评级 a 变动为 bbb；公司无个体调整因素，故公司的个体信用等级由 a 变动为 bbb。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有非常强的综合实力，在资金注入和政府补助等方面持续给予公司支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

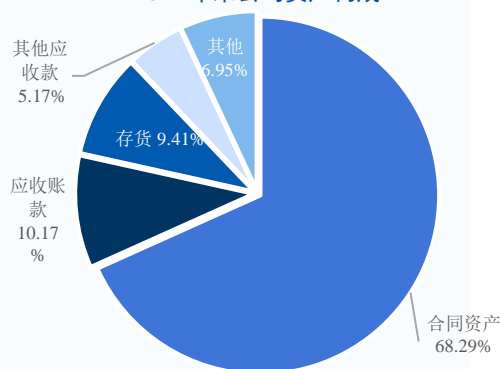
合并口径			
项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.74	5.97	4.18
资产总额（亿元）	426.28	429.05	436.85
所有者权益（亿元）	196.79	198.21	200.78
短期债务（亿元）	23.90	45.77	27.58
长期债务（亿元）	179.48	148.94	164.36
全部债务（亿元）	203.38	194.71	191.94
营业总收入（亿元）	48.61	43.88	10.59
利润总额（亿元）	2.21	0.95	1.32
EBITDA（亿元）	2.60	2.97	--
经营性净现金流（亿元）	-0.55	13.71	5.38
营业利润率（%）	5.41	7.12	21.46
净资产收益率（%）	0.84	0.31	--
资产负债率（%）	53.83	53.80	54.04
全部债务资本化比率（%）	50.82	49.55	48.87
流动比率（%）	809.89	497.19	578.80
经营现金流流动负债比（%）	-1.09	16.74	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.13	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	78.34	65.52	--

公司本部口径			
项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	224.73	229.42	228.26
所有者权益（亿元）	178.59	179.75	181.70
全部债务（亿元）	34.82	31.82	28.92
营业总收入（亿元）	5.83	12.73	1.18
利润总额（亿元）	0.80	0.23	0.47
资产负债率（%）	20.53	21.65	20.40
全部债务资本化比率（%）	16.31	15.04	13.73
流动比率（%）	797.07	382.55	692.45
经营现金流流动负债比（%）	22.72	5.88	--

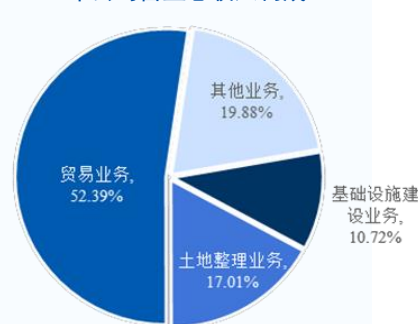
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致；2. 本报告将公司其他应付款、长期应付款中有息部分调整至有息债务核算；3. 公司提供的 2025 年一季报未经审计；4. “-”表示不适用，“/”表示未获取或无法计算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

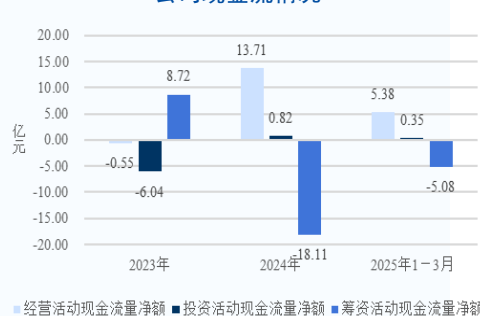
2024 年末公司资产构成



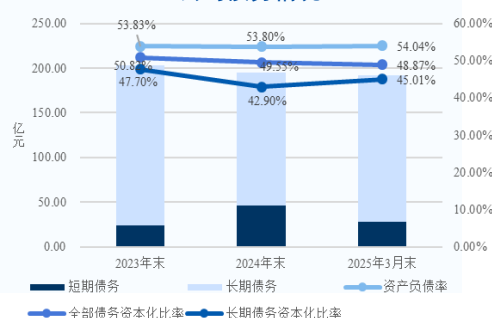
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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	2.70 亿元	2025/12/24	提前偿还条款
25 溇沱新投 MTN002A	6.00 亿元	6.00 亿元	2028/02/17	无
25 溇沱新投 MTN002B	7.00 亿元	7.00 亿元	2030/02/17	无

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
25 溇沱新投 MTN002A	AA/稳定	AA/稳定	2025/01/26	张晨 郭新宇	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
25 溇沱新投 MTN002B	AA/稳定	AA/稳定	2025/01/26	张晨 郭新宇	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	2024/06/20	郭新宇 张晨	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	基础设施建设投资企业信用分析要点（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	基础设施建设投资企业信用分析要点（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：张 宁 zhangning@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 2025 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 2025 年 3 月末，公司本部设投融资管理部、财务管理部和招商管理部等职能部门。同期末，公司共拥有一级子公司 7 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 429.05 亿元，所有者权益 198.21 亿元（含少数股东权益 17.29 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 43.88 亿元，利润总额 0.95 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 436.85 亿元，所有者权益 200.78 亿元（含少数股东权益 17.52 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.59 亿元，利润总额 1.32 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 2025 年 4 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金按指定用途使用。其中，“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”或“募投项目”）。截至 2024 年末，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 10.34 亿元收入。联合资信同时关注到，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。“25 滹沱新投 MTN002A”“25 滹沱新投 MTN002B”尚未到付息日。

图表 1 • 截至 2025 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	2.70	2015/12/24	10 年
25 滹沱新投 MTN002A	6.00	6.00	2025/02/17	3 年
25 滹沱新投 MTN002B	7.00	7.00	2025/02/17	5 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

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

石家庄市为河北省省会，是京津冀地区重要中心城市之一，2024年经济和一般公共预算收入保持增长。石家庄市将把向北发展、拥河发展作为城市发展主方向，正定新区未来发展潜力较大，公司外部发展环境良好。

（1）石家庄市

石家庄市地处中国华北地区、环渤海湾经济区，为河北省省会城市，下辖8个区、11个县，代管3个县级市，拥有2个国家级开发区。截至2024年末，石家庄市常住人口1124.66万人，城镇化率为72.66%。

石家庄市是国务院批复确定的京津冀地区重要中心城市之一，也是全国重要的商品集散地和北方重要的大商埠、全国性商贸会展中心城市、中国国际数字经济博览会永久举办地及河北自贸区所在地。“十四五”期间，石家庄市把向北发展、拥河发展作为城市发展主方向，持续优化产业布局，着力打造生物医药、电子信息、先进装备制造、现代食品和现代商贸物流等千亿级产业集群。

2024年，石家庄市GDP保持增长，在河北省排名前列，人均GDP高于全省平均水平；固定资产投资快速增长，其中工业投资同比增长23.5%。2024年，石家庄市一般公共预算收入稳步增长，税收收入占比有所下降，财政自给能力一般；政府性基金收入受土地市场行情影响较大，2024年大幅下降。截至2024年末，石家庄市地方政府债务余额2510.36亿元，其中一般债务余额763.78亿元，专项债务余额1746.58亿元。

图表2·石家庄市地方经济及财政情况

项目	2023年	2024年
GDP（亿元）	7534.2	8203.40
GDP增速（%）	6.1	5.5
人均GDP（万元）	6.71	7.29
固定资产投资增速（%）	7.4	9.3
一般公共预算收入（亿元）	707.7	714.8

一般公共预算收入增速 (%)	6.6	1.0
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	58.78	55.55
财政自给率 (%)	58.98	59.58
政府性基金收入 (亿元)	465.08	379.20
地方政府债务余额 (亿元)	2307.86	2510.36

注：1. 上表中增速口径为同比口径；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%，下同；3. 2022 年一般公共预算收入增速为扣除留抵退税因素
资料来源：联合资信根据石家庄市国民经济和社会发展统计公报、石家庄市财政预算执行及决算情况报告和石家庄政府公开数据等整理

(2) 正定新区

正定新区原名为滹沱新区，位于滹沱河北岸，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，规划人口 35 万。根据公司提供资料，2024 年，正定新区一般公共预算收入保持增长，财政自给程度高；政府性基金收入大幅下降；截至 2024 年末，正定新区地方政府债务余额 99.50 亿元。

图表 3 • 正定新区主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入 (亿元)	35.52	36.79
一般公共预算支出 (亿元)	36.59	41.10
财政自给率 (%)	97.08	89.51
政府性基金收入 (亿元)	32.06	15.24
地方政府债务余额 (亿元)	98.75	99.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

六、管理分析

(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”），河北自贸区产发集团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》（自主查询版）（统一社会信用代码：91130192553322771H），截至 2025 年 5 月 7 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 2025 年 6 月 16 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 2025 年 6 月 16 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 2025 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

跟踪期内，公司主要管理体制未发生重大变化，公司主要管理制度连续，管理运作正常，公司董事、监事和高级管理人员无变动。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024年，公司营业总收入有所下降，营业总收入构成仍以基础设施建设业务、土地整理业务和贸易业务为主，综合毛利率有所上升。

2024年，公司营业总收入同比有所下降。分业务板块来看，受结算进度影响，公司基础设施建设业务和土地整理业务收入同比大幅下降；贸易业务受销售规模增加影响，收入有所增长。公司营业总收入主要来自基础设施建设业务、土地整理业务和贸易业务，2024年，公司其他业务收入主要来自于常山社区一期部分项目的转让收入。

毛利率方面，2024年，公司综合毛利率较上年上升2.31个百分点，主要系土地整理业务毛利率较上年增长所致。其中，2024年四季度有两个村土地整理项目进入收益期，按合同约定开始确认收益，因此土地整理业务毛利率上升。

2025年1-3月，公司营业总收入相当于上年的24.13%，综合毛利率22.50%，主要系土地整理业务毛利率上升所致。同期，公司土地整理毛利率大幅上升至62.84%。

图表4· 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		
	金额	占比(%)	毛利率(%)	金额	占比(%)	毛利率(%)	金额	占比(%)	毛利率(%)
基础设施建设业务	17.23	35.44	10.71	4.71	10.72	10.71	0.32	3.03	10.71
土地整理业务	11.69	24.04	0.00	7.47	17.01	17.66	2.10	19.81	62.84
贸易业务	19.40	39.90	4.25	22.99	52.39	4.37	7.28	68.71	2.01
其他业务	0.30	0.61	57.17	8.72	19.88	8.66	0.90	8.46	98.65
合计	48.61	100.00	5.84	43.88	100.00	8.15	10.59	100.00	22.50

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

(1) 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务集中在正定新区起步区范围内，已完工未结算项目投资规模大，整体结算和回款进度滞后。

公司基础设施建设业务主要由公司本部、子公司石家庄泓韵置业有限公司（以下简称“泓韵置业”）和子公司石家庄汇创置业有限公司（以下简称“汇创置业”）负责。2011年，公司与石家庄正定新区财政局签订了《石家庄正定新区起步区工程建设项目框架协议》（以下简称“《框架协议》”），约定起步区工程建设项目由公司根据项目进度滚动分次开发建设，开发建设的进度及期限由双方另行协商约定。泓韵置业、汇创置业分别与石家庄正定新区财政局签订了《委托代建协议》，约定建设正定古城关片区城乡融合发展项目一期（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一期（以下简称“停车场项目”），建设完成后移交至正定新区财政局，正定新区财政局支付回购款项。

根据《框架协议》和《委托代建协议》约定，公司自筹资金完成项目开发建设，正定新区财政局与公司每年按照经评审确认的开发建设投资成本加成12%的固定收益进行项目结算，并根据资金情况每年和公司结算并拨付工程款。

截至2024年末，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资27.51亿元，已投资14.33亿元，拟回款16.05亿元，累计已回款3.51亿元。同期末，公司合同资产中的已完工未结算的基础设施项目97.84亿元，公司基础设施建设业务结算和回款进度滞后。

图表5· 截至2024年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	累计已投资额	拟回款金额	累计回款
城乡融合项目	17.52	7.07	7.92	--
停车场项目	4.59	3.75	4.20	--
正定新区新城大街北延道路及管廊工程	1.61	1.59	1.78	1.59
正定新区丁家庄路工程	1.54	0.51	0.57	0.51
正定新区承祥街（崇因路-永宁路）工程	1.03	0.44	0.49	0.44
正定新区部分管廊给水管道建设工程	0.80	0.71	0.80	0.71
丁盛街（河阳路-恒阳路）	0.42	0.26	0.29	0.26
合计	27.51	14.33	16.05	3.51

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司无拟建的基础设施建设项目。

(2) 土地整理业务

公司土地整理业务未来无大规模的投资计划，已投资规模大，回款情况差。

2018 年初，公司作为牵头方，与石家庄市住宅开发建设公司（现已更名为“石家庄市建筑工程有限公司”）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，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。受经济形势和公共卫生事件多点散发的影响，项目的建设未如期完成且实际回款情况不及预期，故 2023 年公司出于谨慎性原则未确认利润，土地整理业务毛利率为零，由于土地整理业务 2024 年四季度有两个村土地整理项目进入收益期，按合同约定开始确认收益，因此毛利率上升。

村庄拆迁项目计划总投资 325.21 亿元¹，截至 2024 年末，已基本完成 5 个村庄的拆迁工作，已投资 226.05 亿元，累计确认收入 226.05 亿元，累计回款 21.39 亿元；西洋村暂无拆迁计划，公司土地整理业务未来无大规模的投资计划。

(3) 自营项目

公司自营项目投入规模大，但形成的收入规模较小，需对后续收入实现情况保持关注。

公司自营项目主要包括保障房项目、市商务中心项目、城乡融合项目二期、停车场项目二期和污水处理厂项目。

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 年末，常山社区一期项目累计已投资 51.23 亿元（“存货”反映）。同期末，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 10.34 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，截至 2024 年末，该项目已累计投资 18.32 亿元（“固定资产”反映），未来主要通过出租实现资金平衡，投资回收期较长。截至 2024 年，该项目累计实现 0.56 亿元收入。

城乡融合项目由子公司泓韵置业负责建设，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 年底，累计投资规模为 7.07 亿元（“合同资产”反映）。

停车场项目由子公司汇创置业负责建设，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 年底，累计投资规模为 3.75 亿元（“合同资产”反映）。

污水处理厂二期项目计划总投资规模为 6.72 亿元，截至 2024 年末已投资 4.02 亿元（“在建工程”反映），未来通过收取服务费平衡前期投入。

截至 2024 年末，公司拟建的自营项目主要为常山社区二期，项目总投资 13.73 亿元，资金主要来自于自筹，未来计划通过住宅、商业配套以及停车位的销售和出租进行资金平衡。

(4) 贸易业务

2024 年，公司贸易业务收入有所增长，毛利率水平低。公司给与下游客户一定账期，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。

公司贸易业务主要由子公司正懋集团负责，主要贸易产品为煤炭、铁矿石、有色金属和钢材等。公司贸易业务主要采用“以销定采”模式，通过贸易价差获取收益。

¹ 项目总投资金额为原计划的 6 个村庄合计拆迁金额

煤炭业务的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。

铁矿石业务一般上游客户分为两类：中建材集团进出口有限公司、厦门象屿股份有限公司和河钢集团有限公司等央企、国企的国外平台以及嘉能可有限公司等国际贸易商。销售模式方面与有色金属业务相似。“重点客户直供”模式下，根据下游企业议价能力以及公司资金周转情况，给予客户一定的账期（一般均在3个月内）。销售环节，根据下游客户不同，分为交货后统一回款、交货后分批回款、客户先付款后交货等模式。铁矿石在外贸业务中采用信用证预付全额货款，主要为即期信用证+押汇或者3个月信用证。在内贸业务中采用信用证、银承、电汇的方式预付全额货款。货物的流转主要是从境外矿企转移到国内港口，港口转销给下游客户。

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。截至2024年末，公司贸易业务有一笔款项回款不及预期，对手方为石家庄钢铁有限责任公司（以下简称“石家庄钢铁公司”）特殊钢分公司，正懋公司已于2024年10月提起诉讼，涉案金额1555.60万元。截至2025年4月30日，双方已签署民事调解书，经双方对账，石家庄钢铁公司应向正懋公司支付金额共计1609.03万元，具体履行时间及方式为：石家庄钢铁公司分别于2025年4月30日前、2025年5月31日前和2025年6月30日前分别支付500万元、500万元及609.03万元。正懋公司已于2025年4月30日收到首笔款项，2025年6月17日，公司收到应于2025年5月底支付的500万款项，后续回款情况有待观察。

2024年，公司贸易业务前五大供应商采购金额占采购总额的比重为53.75%，前五大客户销售金额占销售总额的比重为58.31%，集中度较高。2024年，公司实现贸易业务收入22.99亿元，同比增长18.51%，毛利率水平低，截至2024年末，公司贸易业务形成33.45亿元应收贸易款项，对资金形成占用。公司贸易业务存在一定账期，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，未来在做好正定新区的开发建设工作的同时，计划在正定新区范围内拓展康养、新能源等自营项目的投资开发。

（四）财务方面

2024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，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的2025年一季度财务报表未经审计。

2024年，公司合并范围新增1家子公司，系投资新设。2025年1—3月，公司合并范围无变化。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，合并范围内变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长。随着贸易业务的开展，公司应收账款规模快速增长，主要应收对象中贸易业务下游客户占比较大，存在一定的回款风险；资产中合同资产和存货规模较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2024年末，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。

图表 6 • 公司主要资产情况（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 (%)
流动资产	404.97	95.00	407.20	94.91	415.07	95.01
应收账款	25.83	6.06	43.65	10.17	54.31	12.43
其他应收款	20.47	4.80	22.19	5.17	22.75	5.21
存货	49.02	11.50	40.38	9.41	40.35	9.24
合同资产	295.32	69.28	293.00	68.29	291.10	66.64
非流动资产	21.30	5.00	21.85	5.09	21.78	4.99
固定资产	17.53	4.11	17.26	4.02	17.19	3.94
资产总额	426.28	100.00	429.05	100.00	436.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

流动资产方面，截至 2024 年末，公司应收账款较上年末增长 69.02%，主要系应收贸易业务款项增加所致；公司应收账款主要应收对象为贸易业务下游客户和石家庄正定新区财政局，账龄以 1 年以内为主，集中度一般（前五大应收款余额合计占比为 48.55%），累计计提坏账准备 0.35 亿元。公司其他应收款较上年末增长 8.36%，以往来款为主，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、石家庄市财茂投资开发有限责任公司、河北自贸区发投和正定高新技术产业开发区建设投资有限公司等正定新区和石家庄市的国有企业，集中度高（前五大应收对象其他应收款余额占比为 89.94%），暂未计提坏账准备。公司存货较上年末减少 17.62%，主要系常山社区一期部分项目转让给正定新区财政局所致，公司存货主要由常山社区一期投入构成。公司合同资产较上年末变动不大，主要由基建项目和村庄拆迁项目形成。

图表 7 • 截至 2024 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	余额	占期末账面余额比例
石家庄正定新区财政局	10.19	23.15%
安阳森驰贸易有限公司	3.96	9.01%
宁波启达贸易有限公司	2.64	6.01%
河南弘聚祥物资有限公司	2.39	5.42%
安阳豫翰供应链有限公司	2.18	4.96%
合计	21.36	48.55%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非流动资产方面，截至 2024 年末，公司固定资产较上年末变动不大，主要由市商务中心项目构成。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产 3.10 亿元，受限规模小，全部为受限货币资金（保证金存款）。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额规模和构成较上年末均变动不大，应收账款规模因贸易业务的逐步开展进一步扩大。

2 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性尚可。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末有所增长。其中，公司实收资本无变化；公司资本公积小幅增长，主要来自于河北自贸区发投投入资金。截至 2024 年末，公司所有者权益中，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2025 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 8 • 公司所有者权益主要构成情况（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 (%)
实收资本	70.00	35.57	70.00	35.32	70.00	34.86
资本公积	66.21	33.65	67.20	33.90	68.68	34.21

未分配利润	39.36	20.00	39.47	19.91	40.32	20.08
归属于母公司所有者权益合计	179.81	91.37	180.92	91.28	183.26	91.27
少数股东权益	16.98	8.63	17.29	8.72	17.52	8.73
所有者权益合计	196.79	100.00	198.21	100.00	200.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务有所下降，债务结构以长期债务为主，债务负担适中，2025 年存在集中偿付压力。

截至 2024 年末，公司负债规模小幅增长，负债结构以非流动负债为主。

截至 2024 年末，公司经营性负债主要体现在贸易业务产生的应付账款和以往来款为主的其他应付款。

图表 9 • 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	50.00	21.79	81.90	35.48	71.71	30.38
应付账款	9.60	4.18	18.89	8.18	27.10	11.48
其他应付款	9.20	4.01	9.62	4.17	7.72	3.27
一年内到期的非流动负债	12.15	5.30	33.43	14.48	15.03	6.37
非流动负债	179.48	78.21	148.94	64.52	164.36	69.62
长期借款	152.71	66.54	145.52	63.04	144.12	61.05
应付债券	20.64	8.99	0.00	0.00	18.00	7.62
负债总额	229.48	100.00	230.84	100.00	236.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

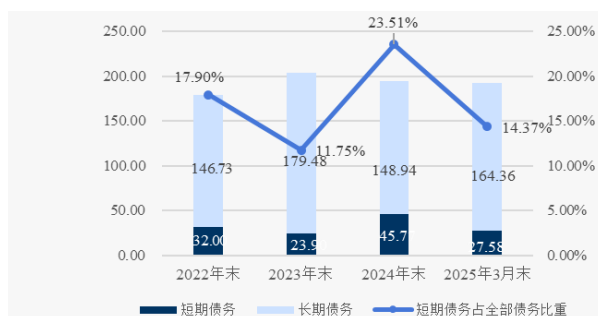
截至 2024 年末，公司全部债务规模为 194.71 亿元，较上年底有所下降，其中短期债务占比为 23.51%，债务结构以长期债务为主；从融资渠道看，公司有息债务中银行贷款占 85.44%，债券融资占 10.99%。从债务到期分布看，公司在 2025 年、2026 年和 2027 年及以后需偿还的有息债务规模分别为 45.77 亿元、16.37 亿元和 10.02 亿元，公司于 2025 年存在一定集中偿付压力。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所下降，公司整体债务负担适中。截至 2025 年 3 月末，公司债务规模较上年末略有下降，短期债务占比有所下降，资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率较上年底变动不大，公司整体债务负担适中。

图表 10 • 截至 2025 年 5 月底公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行日期	发行期限	票面利率	余额	到期日
25 滬沱新投 MTN001A	2025/01/21	3 年	2.48%	3.00	2028/01/21
25 滬沱新投 MTN001B	2025/01/21	5 年	2.97%	2.00	2030/01/21
15 正定棚改项目债/PR 正棚改	2015/12/23	10 年	5.28%	2.70	2025/12/24
25 滬沱新投 MTN002A	2025/02/17	3 年	2.45%	6.00	2028/02/17
25 滬沱新投 MTN002B	2025/02/17	5 年	2.93%	7.00	2030/02/17
合计	--	--	--	20.70	--

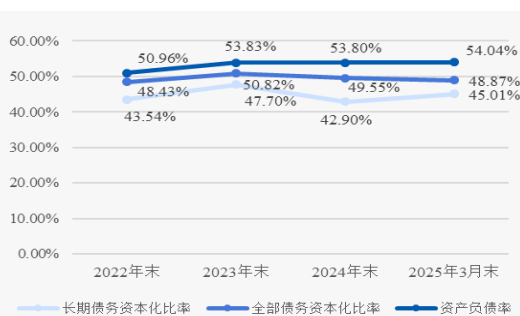
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 11 • 公司债务结构与规模（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

3 盈利能力

2024年，公司营业总收入同比有所下降，受期间费用增加影响，公司利润总额大幅下降，政府补助对利润总额贡献较大，公司盈利指标表现一般。

2024年，公司营业总收入和营业成本均有所下降，营业利润率有所上升。

2024年，公司期间费用总额规模大幅增长，主要系财务费用（进入收益期的土地整理业务形成的借款利息由资本化转为利息化）和管理费用增加所致，公司期间费用占营业收入的比重为5.57%。公司其他收益主要为基础设施建设补贴和稳岗补贴，2024年对利润总额的贡献较大。同期，受期间费用增加影响，公司利润总额大幅下降至0.95亿元。

从盈利指标看，2024年，公司总资本收益率较上年有所上升，净资产收益率较上年有所下降，公司盈利指标表现一般。

2025年1—3月，公司营业总收入10.59亿元，相当于上年的24.13%；实现利润总额1.32亿元。

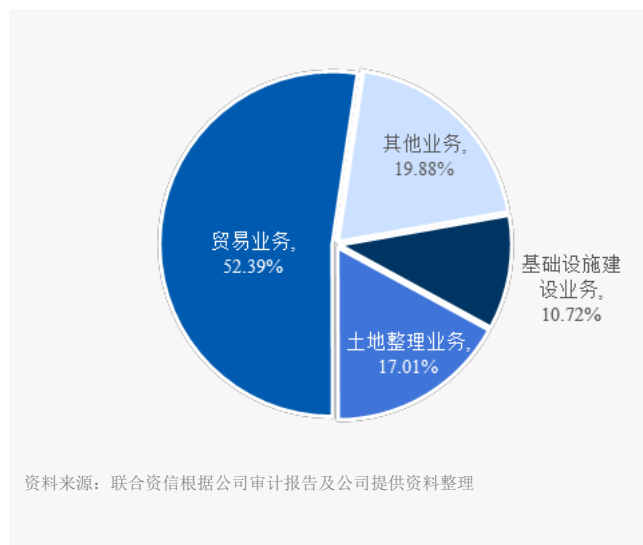
图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
营业总收入	48.61	43.88	10.59
营业成本	45.77	40.31	8.21
期间费用	0.49	2.45	0.99
其他收益	0.20	0.34	0.00
利润总额	2.21	0.95	1.32
营业利润率（%）	5.41	7.12	21.46
总资本收益率（%）	0.50	0.56	--
净资产收益率（%）	0.84	0.31	--

注：2024年1—3月公司其他收益规模为322.21元。

资料来源：联合资信根据公司财务数据以及公司提供资料整理

图表 14 • 2024年公司营业总收入构成



4 现金流

2024年，公司收现质量有所提升，经营活动现金流净额由负转正；由于当年无大规模拆借支出，公司投资活动现金流净额由负转正；受偿还大规模到期债务影响，公司筹资活动现金表现为净流出。

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2024年，受公司基础设施建设、土地整理项目投资支出规模下降以及往来款支出下降的影响，公司经营活动净现金流量由负转正，公司整体收现质量较上年有所提升。

投资活动方面，2024年，公司投资活现金流规模小；由于当年公司无对河北自贸区产发集团拆借，公司投资活动净现金流转为净流入。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款形成的现金流入，筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息产生的现金支出。2024年，由于公司偿还大规模到期债务，公司筹资活动净现金流大幅净流出。

2025年1—3月，公司经营活动现金流和投资活动现金流均为净流入，筹资活动现金流持续净流出。考虑到公司未来的债务偿还安排和项目投资需求，公司仍有一定的融资需求。

图表 15 • 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	128.01	111.84	25.82
经营活动现金流出小计	128.56	98.14	20.44
经营活动现金流量净额	-0.55	13.71	5.38
投资活动现金流入小计	0.22	1.30	0.46
投资活动现金流出小计	6.26	0.48	0.12

投资活动现金流量净额	-6.04	0.82	0.35
筹资活动现金流入小计	52.78	3.83	19.60
筹资活动现金流出小计	44.07	21.93	24.68
筹资活动现金流量净额	8.72	-18.11	-5.08
现金收入比 (%)	81.82	97.11	225.41

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

公司长短期偿债指标表现弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率 (%)	809.89	497.19	578.80
	速动比率 (%)	711.86	447.88	522.54
	现金短期债务比 (倍)	0.32	0.13	0.15
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	2.60	2.97	--
	全部债务/EBITDA (倍)	78.34	65.52	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.29	0.37	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，公司流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度高，但现金类资产对短期债务保障能力较弱。截至 2025 年 3 月末，公司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弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司全部债务/EBITDA 有所下降，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 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 224.41 亿元，尚未使用额度 48.80 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额 36.16 亿元，占同期末所有者权益的 18.01%，被担保对象均为当地国有企业，未设置反担保措施。整体来看，公司或有负债风险可控。

图表 17 • 截至 2025 年 3 月末公司对外担保情况 (单位：亿元)

被担保方名称	担保余额
河北自贸区产发集团	34.33
正定高新技术产业开发区信诚建设开发有限公司	1.83
合计	36.16

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，联合资信未发现公司本部存在涉案金额高于 500.00 万元的重大未决诉讼或仲裁。

6 公司本部财务分析

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较强，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 2024 年末，公司本部资产总额 229.42 亿元（占合并口径的 53.47%），主要为合同资产、存货和其他应收款。公司本部负债总额 46.56 亿元（占合并口径的 21.51%），负债结构相对均衡。公司本部有息债务 31.82 亿元（占合并口径的 16.34%），资产负债率和全部债务资本化率分别为 21.65%和 15.04%，本部债务负担轻。公司本部所有者权益 179.75 亿元（占合并口径的 90.69%）。公司本部营业总收入占合并口径的 29.02%，利润总额占合并口径的 24.38%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产，2024 年以来公司本部未受到环保、安全方面的处罚，积极履行社会责任，建立了完善的法人治理结构。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，公司基础设施建设、土地整理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 2025 年 5 月末，联合资信未发现公司本部 2024 年以来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；截至 2025 年 5 月末，联合资信未发现公司本部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，公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司职能定位和战略规划较为清晰，且建立了完善的法人治理结构。联合资信未发现公司 2024 年以来在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，且未发现公司本部受到行政和监管部门处罚。

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，在资金注入和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，2024 年，石家庄市经济和一般公共预算收入持续增长。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。

2024 年，河北自贸区发投向公司拨付 0.99 亿元项目资本金，增加资本公积，同期，公司计入其他收益的政府补助为 3389.87 万元。

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“石家庄国控”）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。

石家庄国控于 2010 年 6 月由石家庄市财政局出资设立，初始注册资本金为 3000.00 万元。2021 年 7 月，石家庄市财政局将公司 100.00% 股权无偿划转至石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“石家庄市国资委”），同年 8 月完成工商登记变更。历经多次增资，截至 2024 年末，石家庄国控注册资本 300.00 亿元，实收资本 77.47 亿元，石家庄市国资委系石家庄国控唯一股东及实际控制人。

石家庄国控作为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。

跟踪期内，石家庄国控资产规模有所增长，其中存货及其他非流动资产占比较高，石家庄国控资产流动性较弱。石家庄国控所有者权益变化不大，稳定性较强。石家庄国控债务规模有所增长，整体债务负担较重，短期债务占比上升，石家庄国控存在较大的短期偿债压力。2024 年，石家庄国控营业总收入有所增长，盈利指标表现尚可。同期，受往来款回款规模相对较大影响，石家庄国控经营活动现金由净流出转为净流入，投资活动现金仍为净流出，筹资活动现金继续净流入。考虑到债务到期还本付息及项目建设的需要，石家庄国控未来存在较大的融资需求。石家庄国控偿债指标表现一般，或有负债风险可控，间接融资渠道较为通畅。

截至 2024 年末，石家庄国控资产总额较上年末增长 7.78%。石家庄国控货币资金较上年末增长 17.99%，主要为银行存款，其中受限资金 10.93 亿元，包括用于担保的定期存款或通知存款、司法冻结资金和专用存款等。截至 2024 年末，石家庄国控其他应收款较上年末下降 11.42%，主要为与石家庄市政府单位及国有企业间的往来款。石家庄国控存货较上年末增长 9.95%，主要系基础设施建设及城市更新项目投入所致，存货主要由 667.76 亿元开发成本、64.78 亿元库存商品及 76.16 亿元合同履约成本构成。石家庄国控在建工程主要为道路工程、土地开发整理项目及自营项目建设投入。同期末，石家庄国控合同资产和其他非流动资产主要由已完工未结算的基础设施、市政基建及保障房等资产构成。

图表 18 • 石家庄国控主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	1611.45	58.59	1696.64	57.24
货币资金	76.28	2.77	90.00	3.04
其他应收款	370.88	13.49	328.52	11.08
存货	747.46	27.18	821.85	27.73
合同资产	299.97	10.91	297.92	10.05
非流动资产	1138.73	41.41	1267.47	42.76
在建工程	203.16	7.39	166.39	5.61
其他非流动资产	531.61	19.33	593.65	20.03
资产总额	2750.18	100.00	2964.11	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

受限资产方面，截至 2024 年末，石家庄国控受限资产 126.70 亿元，占资产总额的 4.27%；受限资产主要包括用于借款抵押的存货 78.79 亿元和投资性房地产 31.77 亿元等。

截至 2024 年末，石家庄国控所有者权益为 811.69 亿元，较上年末变动不大；主要由实收资本（占 9.54%）、资本公积（占 73.89%）和未分配利润（占 8.84%）构成，所有者权益稳定性较强。

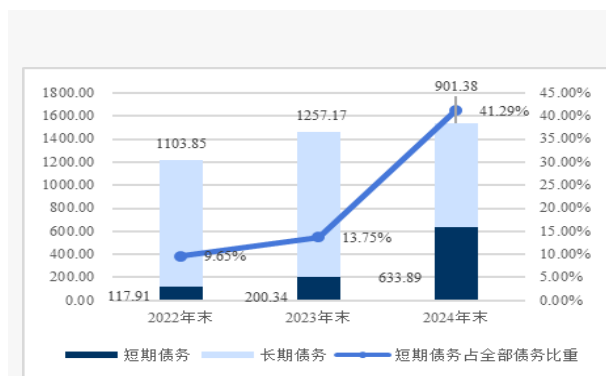
截至 2024 年末，石家庄国控负债总额较上年末增长 11.31%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致。石家庄国控长期应付款中长期应付款（不含专项应付款）为 45.78 亿元，主要为融资租赁借款，将其全部纳入长期债务核算。石家庄国控全部债务 1535.27 亿元，较上年末增长 5.34%，其中短期债务占 41.29%，主要系一年内到期的长期借款规模较大。从债务指标看，2024 年末，石家庄国控资产负债率和全部债务资本化比率均较上年末有所上升，长期债务资本化比率较上年末有所下降，石家庄国控债务负担较重。

图表 19 • 石家庄国控主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	482.07	24.93	1005.59	46.72
短期借款	82.50	4.27	98.90	4.59
应付账款	99.70	5.16	133.17	6.19
其他应付款	109.09	5.64	102.88	4.78
一年内到期的非流动负债	110.17	5.70	524.35	24.36
非流动负债	1451.61	75.07	1146.82	53.28
长期借款	1024.17	52.96	741.41	34.45
应付债券	193.74	10.02	114.19	5.31
长期应付款	206.94	10.70	202.63	9.41
负债总额	1933.68	100.00	2152.42	100.00

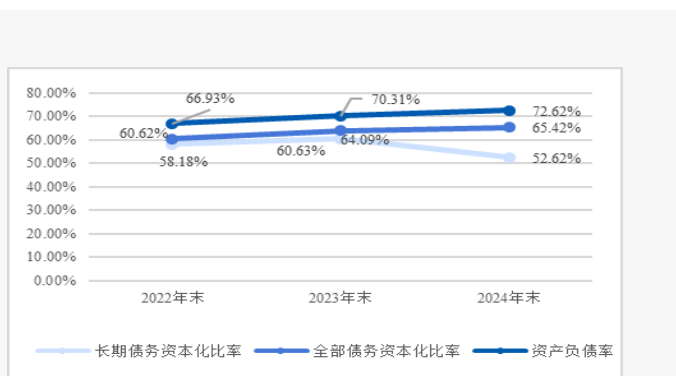
资料来源：联合资信根据石家庄国控财务数据整理

图表 20 • 石家庄国控债务规模及结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据石家庄国控财务数据及提供资料整理

图表 21 • 石家庄国控债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据石家庄国控财务数据及提供资料整理

2024 年，石家庄国控营业总收入较上年增长，营业利润率略有下降。同期，石家庄国控其他收益主要为政府补助，对石家庄国控利润实现贡献大。石家庄国控公允价值变动收益主要来自于按公允价值计量的投资性房地产。整体看，石家庄国控盈利指标表现尚可。

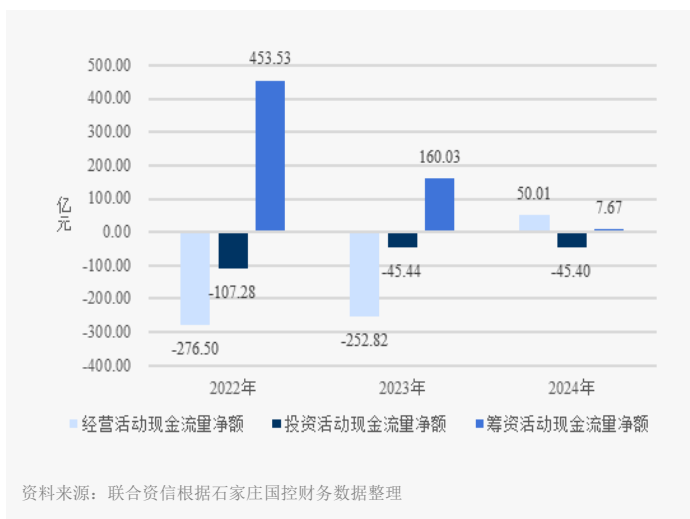
2024 年，石家庄国控经营活动现金流主要为项目投入及回款形成的业务收支及往来款收支，受往来款回款规模相对较大影响，石家庄国控经营活动现金由净流出转为净流入。同期，石家庄国控现金收入比为 119.07%，收入实现质量较高。石家庄国控投资活动现金流出主要为在建项目投入等产生的现金流出，流入量规模相对较小，投资活动现金仍为净流出。石家庄国控筹资活动现金流入主要为取得借款、发行债券收到的现金以及资本金注入，现金流出主要为偿还债务支付的现金，石家庄国控筹资活动现金仍为净流出。考虑到债务到期还本付息及项目建设的需要，石家庄国控未来存在较大的融资需求。

图表 22 · 石家庄国控盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	106.13	151.33
营业成本	90.85	129.37
期间费用	30.38	39.31
其他收益	23.91	30.14
公允价值变动收益	4.19	0.22
投资收益	1.04	1.12
利润总额	9.72	7.87
营业利润率（%）	12.26	11.82
总资产收益率（%）	1.32	1.42
净资产收益率（%）	0.82	0.68

资料来源：联合资信根据石家庄国控财务数据整理

图表 23 · 石家庄国控现金流量情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据石家庄国控财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，石家庄国控短期偿债指标均有所下降。整体看，石家庄国控短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，石家庄国控 EBITDA 较上年有所增长，EBITDA 对利息支出保障程度尚可，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，石家庄国控长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年末，石家庄国控对外担保余额为 53.01 亿元，占所有者权益的 6.53%，被担保方均石家庄市国有企业，或有负债风险可控。

截至 2025 年 3 月末，石家庄国控合并口径获得主要金融机构授信额度合计 2874.00 亿元，尚未使用额度 1418.00 亿元，石家庄国控备用流动性充足，间接融资渠道较为通畅。

截至 2025 年 6 月 13 日，联合资信未发现石家庄国控本部存在重大未决诉讼及仲裁，但子公司存在被列为被执行人、涉诉等情况。

图表 24 · 石家庄国控偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	334.28	168.72
	速动比率（%）	179.23	86.99
	现金短期债务比（倍）	0.39	0.14
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	35.82	41.98
	全部债务/EBITDA（倍）	40.69	36.57
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.59

资料来源：联合资信根据石家庄国控财务数据整理

2024 年，石家庄国控在政府补助方面继续获得有力的外部支持，收到政府补助 30.11 亿元。

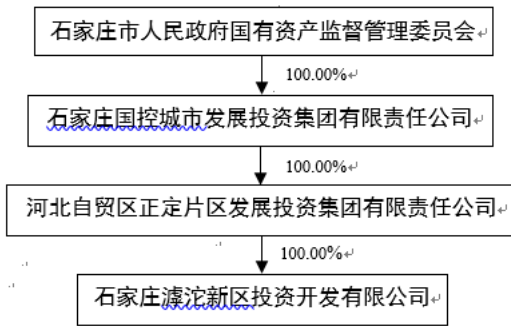
石家庄国控个体信用等级为 aa，石家庄国控作为石家庄市最重要的城市基础设施建设主体，在政府补助方面持续获得有力的外部支持，外部支持提升 2 个子级，联合资信确定维持石家庄国控主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该差额补偿机制

有效提升了“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。

九、跟踪评级结论

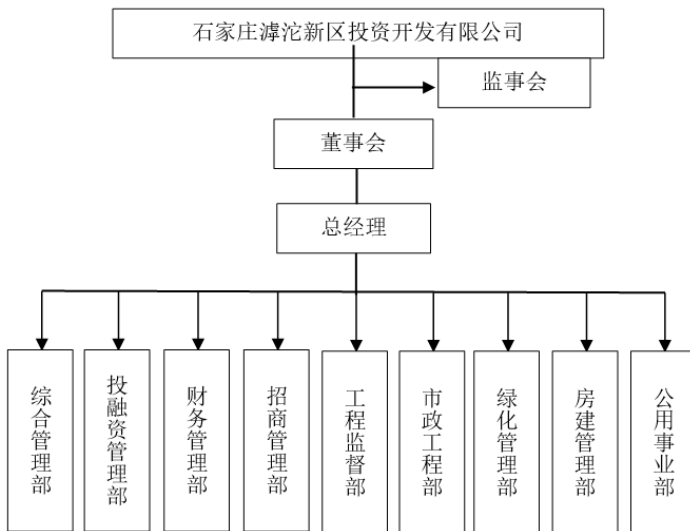
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 正定棚改项目债/PR 正棚改”的信用等级为 AAA，“25 溇沱新投 MTN002A”“25 溇沱新投 MTN002B”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



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 月末）

序号	子公司名称	持股比例
1	石家庄誉恒建筑工程服务有限公司	100.00%
2	石家庄新浩城市建设有限公司	70.00%
3	河北正懋集团有限公司	51.00%
4	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%
5	石家庄汇创置业有限公司	100.00%
6	石家庄泓韵置业有限公司	100.00%
7	石家庄启盛餐饮管理有限公司	100.00%

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）	3.62	7.74	5.97	4.18
应收账款（亿元）	15.20	25.83	43.65	54.31
其他应收款（亿元）	13.98	20.47	22.19	22.75
存货（亿元）	48.61	49.02	40.38	40.35
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.04	17.53	17.26	17.19
在建工程（亿元）	20.40	3.72	4.02	4.02
资产总额（亿元）	388.05	426.28	429.05	436.85
实收资本（亿元）	70.00	70.00	70.00	70.00
少数股东权益（亿元）	14.87	16.98	17.29	17.52
所有者权益（亿元）	190.31	196.79	198.21	200.78
短期债务（亿元）	32.00	23.90	45.77	27.58
长期债务（亿元）	146.73	179.48	148.94	164.36
全部债务（亿元）	178.73	203.38	194.71	191.94
营业总收入（亿元）	62.50	48.61	43.88	10.59
营业成本（亿元）	58.07	45.77	40.31	8.21
其他收益（亿元）	0.00	0.20	0.34	0.00
利润总额（亿元）	2.20	2.21	0.95	1.32
EBITDA（亿元）	2.36	2.60	2.97	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.77	39.77	42.62	23.88
经营活动现金流入小计（亿元）	29.93	128.01	111.84	25.82
经营活动现金流量净额（亿元）	-25.67	-0.55	13.71	5.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.57	-6.04	0.82	0.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.92	8.72	-18.11	-5.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.74	2.28	1.22	--
存货周转次数（次）	1.12	0.94	0.90	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.12	0.10	--
现金收入比（%）	33.24	81.82	97.11	225.41
营业利润率（%）	3.59	5.41	7.12	21.46
总资本收益率（%）	0.51	0.50	0.56	--
净资产收益率（%）	0.92	0.84	0.31	--
长期债务资本化比率（%）	43.54	47.70	42.90	45.01
全部债务资本化比率（%）	48.43	50.82	49.55	48.87
资产负债率（%）	50.96	53.83	53.80	54.04
流动比率（%）	719.08	809.89	497.19	578.80
速动比率（%）	623.78	711.86	447.88	522.54
经营现金流动负债比（%）	-50.33	-1.09	16.74	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.32	0.13	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.29	0.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	75.58	78.34	65.52	--

注：1. 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；2. 公司提供的 2025 年一季报未经审计；3. “--”表示不适用，“/”表示未获取或无法计算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据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）	2.30	1.68	0.32	0.16
应收账款（亿元）	3.34	0.97	8.77	6.56
其他应收款（亿元）	37.19	37.58	42.98	43.85
存货（亿元）	47.92	47.92	39.97	39.97
长期股权投资（亿元）	27.79	31.11	31.23	31.29
固定资产（亿元）	0.02	17.51	17.25	17.18
在建工程（亿元）	20.40	3.72	4.02	4.02
资产总额（亿元）	224.05	224.73	229.42	228.26
实收资本（亿元）	70.00	70.00	70.00	70.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	175.13	178.59	179.75	181.70
短期债务（亿元）	27.13	10.31	28.40	7.74
长期债务（亿元）	9.61	24.51	3.42	21.17
全部债务（亿元）	36.73	34.82	31.82	28.92
营业总收入（亿元）	12.17	5.83	12.73	1.18
营业成本（亿元）	7.95	5.11	11.79	0.29
其他收益（亿元）	0.00	0.20	0.34	0.00
利润总额（亿元）	2.00	0.80	0.23	0.47
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.65	7.89	6.81	2.34
经营活动现金流入小计（亿元）	16.70	21.18	15.18	2.53
经营活动现金流量净额（亿元）	5.98	4.91	2.72	1.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.56	-4.04	-0.43	-0.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.84	-1.50	-3.72	-1.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.64	2.71	2.62	--
存货周转次数（次）	0.15	0.11	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	0.06	--
现金收入比（%）	62.82	135.21	53.48	198.08
营业利润率（%）	16.87	12.08	4.63	67.81
总资本收益率（%）	0.82	0.34	0.17	--
净资产收益率（%）	0.91	0.33	0.10	--
长期债务资本化比率（%）	5.20	12.07	1.87	10.44
全部债务资本化比率（%）	17.34	16.31	15.04	13.73
资产负债率（%）	21.84	20.53	21.65	20.40
流动比率（%）	445.21	797.07	382.55	692.45
速动比率（%）	323.33	575.51	296.12	534.98
经营现金流动负债比（%）	15.21	22.72	5.88	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.16	0.01	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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；2. 公司提供的 2025 年一季报未经审计；3. “--”表示不适用，“/”表示未获取或无法计算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据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	
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%
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