

石家庄滹沱新区投资开发有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3187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“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

二〇二六年六月十八日

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。

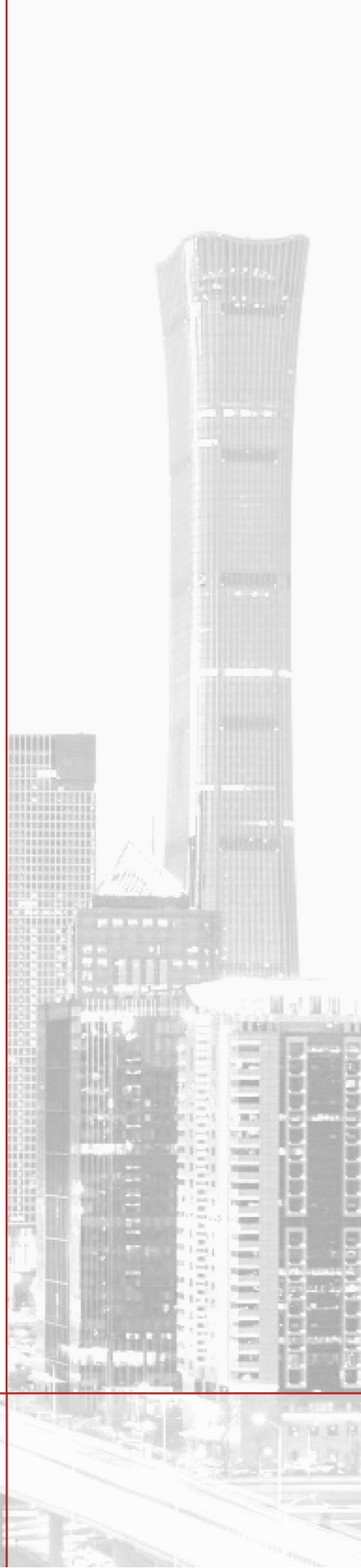
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
石家庄滹沱新区投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/18
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”）仍为中国（河北）自由贸易试验区正定片区（以下简称“正定片区”）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。公司基础设施建设及土地整理业务投资规模大，跟踪期内实现较大规模回款，自营项目已实现部分运营收入，但后续项目回款及收益实现情况仍有待持续关注。2026 年起公司将不再开展贸易业务，但前期积累了较大规模的应收款项，存在回款风险。公司有息债务持续下降，债务负担适中，长期偿债指标表现较好，但短期偿债压力大，相对充足的备用授信额度为公司提供一定流动性支撑。

石家庄市是河北省省会城市、京津冀地区重要中心城市，2025 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。公司业务所涉及的基础设施、保障房及棚改项目的建设关系国计民生，与政府关系密切，跟踪期内，获得一定规模的专项债支持。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持

评级展望

未来，石家庄市将把向北发展、拥河发展作为城市发展主方向，正定片区未来发展潜力较大，公司作为正定片区重要的基础设施、保障房及棚改项目的建设及投融资主体，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。**2025 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，公司获得政府一定规模的专项债支持。

关注

- **基础设施建设和土地整理业务对资金占用大。**受项目结算周期较长影响，公司基础设施建设和土地整理业务形成的合同资产规模大，截至 2025 年末，公司合同资产账面余额 259.91 亿元，对公司形成大规模资金占用。
- **贸易业务对资金形成一定占用，存在回款风险。**公司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部分存在舆情，2026 年起公司不再开展贸易业务，存在回款风险。
- **短期偿债压力大。**截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.06 倍，短期偿债压力大。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
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			+2	
模型级别			AA	

个体信用状况及外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型、外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

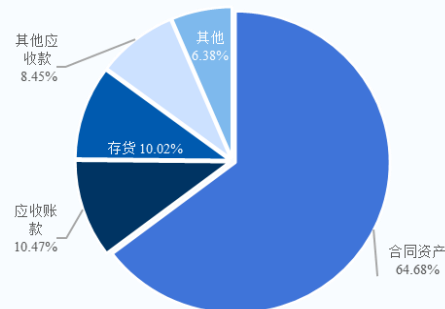
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.97	2.50	1.09
资产总额（亿元）	429.05	401.83	404.39
所有者权益（亿元）	198.21	198.91	199.66
短期债务（亿元）	45.77	23.64	18.56
长期债务（亿元）	148.94	150.79	148.62
全部债务（亿元）	194.71	174.44	167.18
营业总收入（亿元）	43.88	31.95	3.03
利润总额（亿元）	0.95	1.46	0.96
EBITDA（亿元）	2.97	8.20	--
经营性净现金流（亿元）	13.71	21.63	0.20
净资产收益率（%）	0.31	0.33	--
资产负债率（%）	53.80	50.50	50.63
全部债务资本化比率（%）	49.55	46.72	45.57
现金短期债务比（倍）	0.13	0.11	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	1.11	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	229.42	222.99	232.51
所有者权益（亿元）	179.75	178.37	178.64
全部债务（亿元）	31.82	26.32	26.57
营业总收入（亿元）	12.73	2.92	0.99
利润总额（亿元）	0.23	-1.39	0.28
资产负债率（%）	21.65	20.01	23.17
全部债务资本化比率（%）	15.04	12.86	12.95
现金短期债务比（倍）	0.01	0.01	0.01

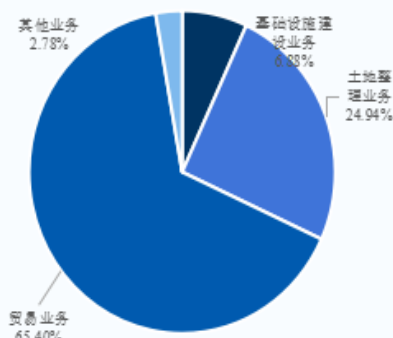
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致；2. 本报告将公司其他应付款、长期应付款中有息部分调整至有息债务核算；3. 公司提供的 2026 年一季报未经审计；4. “-”表示不适用

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

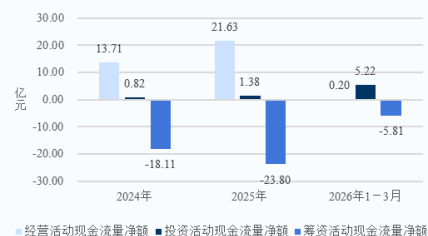
2025 年末公司资产构成



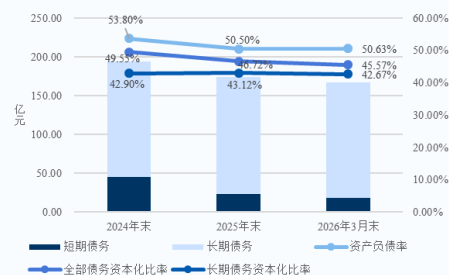
2025 年公司营业总收入构成



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
25 滄沱新投 MTN002A	6.00 亿元	6.00 亿元	2028/02/17	无
25 滄沱新投 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 滄沱新投 MTN002A 25 滄沱新投 MTN002B	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/19	张宁 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
25 滄沱新投 MTN002A 25 滄沱新投 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

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：崔 莹 cuiying@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 2026 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。

公司是中国（河北）自由贸易试验区正定片区（以下简称“正定片区”）重要的基础设施、保障房及棚改项目的建设及投融资主体，主要负责正定片区内正定新区起步区的项目建设。

截至 2026 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 2025 年底，公司合并资产总额 401.83 亿元，所有者权益 198.91 亿元（含少数股东权益 18.10 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 31.95 亿元，利润总额 1.46 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 404.39 亿元，所有者权益 199.66 亿元（含少数股东权益 18.25 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.03 亿元，利润总额 0.96 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：贾曼。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 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，“25 滹沱新投 MTN002A”“25 滹沱新投 MTN002B”已按时支付利息。

图表 1 • 截至 2026 年 5 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
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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 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一，2025 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，正定片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。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。“十五五”期间，石家庄将不断提高主导产业综合竞争力，生物医药产业做大做强疫苗、抗体、细胞等细分领域，新一代电子信息产业加快半导体集成电路、现代通信、汽车电子等重点领域发展，先进装备制造产业着重开发一批带动性强的中高端整机装备和成套装备，推动现代食品产业由适应需求到引领市场转变，商贸物流产业加快推进生产服务型国家物流枢纽建设。同时，强化产业基础再造和重大技术装备攻关，推动钢铁、纺织等传统产业转型升级。

2025 年，石家庄市 GDP 保持增长，在河北省排名第 2 位；固定资产投资快速增长，计划总投资亿元及以上投资项目（不含房地产开发）完成投资增长 10.3%，占全部投资的比重为 61.3%。2025 年，石家庄市一般公共预算收入稳步增长，财税质量一般，财政自给能力一般；政府性基金收入相对稳定。截至 2025 年末，石家庄市地方政府债务余额 2798.22 亿元，其中一般债务余额 796.76 亿元，专项债务余额 2001.46 亿元。

图表 2 • 石家庄市地方经济及财政情况

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	8203.40	8651.7
GDP 增速（%）	5.5	6.0
人均 GDP（万元）	7.29	/
固定资产投资增速（%）	9.3	12.4
一般公共预算收入（亿元）	714.8	727.50
一般公共预算收入增速（%）	1.0	1.8
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	55.55	56.09
财政自给率（%）	59.58	58.27

政府性基金收入（亿元）	379.20	372.65
地方政府债务余额（亿元）	2510.36	2798.22

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。2025 年 1 月，自贸试验区正定片区、正定高新区、石家庄综合保税区、正定新区四个功能区正式合并为正定片区，四个并行的管理机构整合为“一个主体、一套班子”的统一管理模式。石家庄市明确将“向北发展、拥河发展”确立为城市发展主方向，未来将以滹沱河为城市新中轴，通过生态修复、路网延伸和功能疏解，将中心城区面积拓展至 660 平方公里，重点建设太平河片区作为拥河发展的起步区与示范区，同步沿滹沱河布局科创走廊与数字经济、生物医药等主导产业，推动正定新区与主城区一体化发展。总体看，“拥河发展”战略有效拉开了城市框架，改善了滨水生态与营商宜居环境，增强了产业与人口的集聚承载能力，对区域经济增长、财政韧性形成积极支撑。

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片区重要的基础设施、保障房及棚改项目的建设及投融资主体，主要负责正定片区内正定新区起步区的项目建设，具有一定区域专营优势。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 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”）《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 11 日，正懋集团无未结清的关注类、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》，截至 2026 年 5 月 7 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。

根据公司本部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 2026 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司存在严重失信行为、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，公司主要管理制度连续，管理运作正常。公司董事及监事构成、人员发生变化，董事由 7 人缩减至 3 人，监事由 3 人缩减至 1 人，章程已相应修改，且人员全部进行正常换届；公司总经理变更为刘洋、法定代表人变更为贾曼，本次公司董监高、法定代表人变更属于公司运营过程中正常的人事变更，对公司日常生产经营无重大影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比减少 27.20%。分业务板块来看，受结算进度影响，公司基础设施建设业务收入同比大幅减少；贸易业务收入受销售规模减少影响而有所收缩；由于当年未确认大规模的资产出让收入，公司其他业务收入规模大幅收缩。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。2025 年，公司综合毛利率较上年上升 22.36 个百分点，主要系土地整理业务毛利率较上年上升所致。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于上年的 24.13%，综合毛利率 72.06%，较上年大幅提升，主要系土地整理业务收入占比上升所致。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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	4.71	10.72	10.71	2.20	6.88	10.71	0.91	30.01	10.71
土地整理业务	7.47	17.01	17.66	7.97	24.94	99.58	2.02	66.44	98.38
贸易业务	22.99	52.39	4.37	20.89	65.40	3.52	--	--	--
其他业务	8.72	19.88	8.66	0.89	2.78	94.68	0.11	3.55	97.79
合计	43.88	100.00	8.15	31.95	100.00	30.51	3.03	100.00	72.06

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（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，尚需一定投资规模，整体回款进度滞后。

公司仍与石家庄正定新区财政局签订框架协议，从事基础设施建设等业务，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的一定比例，确认代建项目收入。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。

截至 2025 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，尚需投资 13.12 亿元，拟回款 16.08 亿元，累计已回款 3.53 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 5.12 亿元，公司基础设施建设业务回款进度滞后。截至 2025 年末，公司无拟建的基础设施建设项目。

图表 4 • 截至 2025 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
正定古城东关片区城乡融合发展项目	17.52	7.10	7.59	0.00
正定新区复兴大街景观绿化停车场项目	4.59	3.76	4.20	0.00
正定新区新城大街北延道路及管廊工程	1.61	1.60	1.78	1.60
正定新区丁家庄路工程	1.54	0.52	0.57	0.52
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	14.39	16.08	3.53

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（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，跟踪期内实现较大规模回款，但受结算周期影响，整体回款滞后。

2018 年初，公司作为牵头方，与石家庄市住宅开发建设有限公司（现已更名为“石家庄市建筑工程有限公司”）和河北自贸区正定片区产业发展集团有限责任公司（以下简称“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。受经济形势等其他因素影响，该项目的建设未如期完成且实际回款情况不及预期，由于土地整理业务 2025 年起已完工土地整理板块¹全部进入收益期，按合同约定开始确认收益，因此毛利率上升。

截至 2026 年 3 月末，公司已基本完成 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 65.14 亿元，2025 年及 2026 年 1—3 月，公司分别获得土地整理回款 36.76 亿元和 7.00 亿元，体现了良好的阶段性资金回流能力，但受结算周期影响，整体回款滞后。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。

¹ 2024 年两个地块进入收益期，2025 年 5 个地块全部进入收益期

（3）自营项目

公司自营项目已实现部分运营收入，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常山社区一期、市商务中心项目、污水处理厂、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”）二期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”）二期。

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 2026 年 3 月末，常山社区一期项目累计已投资 51.23 亿元，截至目前，该项目已完工。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收入 10.34 亿元，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 2025 年末，该项目已累计投资 18.32 亿元，未来主要通过出租实现资金平衡，投资回收期较长。截至 2026 年 3 月末，该项目累计实现租金收入 5.36 亿元，2026 年 1 季度，公司处置部分大楼实现资产处置收入 1.86 亿元。

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，一期采用成本加成确认收入；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 2026 年 3 月末，累计投资规模为 7.10 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，一期采用成本加成确认收入；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 2026 年 3 月末，累计投资规模为 3.76 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 2026 年 3 月末已投资 4.07 亿元，未来通过收取服务费平衡前期投入。

截至 2025 年末，公司暂无拟建自营项目。

（4）贸易业务

2026 年起，公司不再开展贸易业务，该业务形成应收贸易款对资金形成占用且前五大客户主要为民营企业且部分客户存在合同纠纷和票据逾期，存在回款风险。

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。

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。

2025 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 43.66%，集中度一般。2025 年，公司实现贸易业务收入 20.89 亿元，同比减少 9.13%，收入主要来自于铁矿石业务收入 19.07 亿元，毛利率水平低。截至 2025 年末，公司贸易业务形成 26.89 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部分企业存在合同纠纷和票据逾期，存在一定回款风险，公司目前已采取一定措施追偿。2026 年起，因河北正懋集团的第二大股东郑州瑞茂通供应链有限公司（以下简称“瑞茂通”）存在股份被司法冻结以及纳入被执行人等负面舆情，由于瑞茂通债权人起诉冻结其名下股权，因此瑞茂通持有公司 6.50 亿元的股权也相应冻结。综合考虑，正懋公司不再开展贸易业务。

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，在持续做好新区市政工程、土地整理等核心业务的同时，公司依托石家庄市“向北发展、拥河发展”战略带来的政策与市场机遇，计划拓展康养与新能源等自营项目的投资开发。

（四）财务方面

公司 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。2025 年及 2026 年一季度，公司合并范围无变化并执行财政部颁布的最新企业会计准则，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所下降，以应收类款项、合同资产和存货为主，其中，应收贸易款项存在回款风险，基建项目及村庄拆迁项目投入等形成的合同资产变现周期长，公司资产流动性较弱。公司所有者权益保持稳定，权益结构稳定性较好。公司有息债务持续压降，债务负担适中，但 2026 年存在集中偿付压力。公司土地整理业务进入收益期且大规模回款，经营获现能力上升，盈利指标亦较上年大幅提升；公司筹资活动前活动现金流持续净流入；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。

截至 2025 年末，公司资产规模有所下降，流动资产占比高。流动资产方面，截至 2025 年末，公司应收账款较上年末略有下降，应收对象前五名主要以应收石家庄正定新区财政局款项 17.31 亿元和应收股东款项 9.03 亿元为主，其余主要为应收贸易款项，集中度较高（前五大应收款余额合计占比为 69.66%），公司应收账款累计计提坏账准备 0.27 亿元。公司其他应收款较上年末大幅增长 53.04%，以往来款为主，其他应收款项前五名主要以正定新区和石家庄市的国有企业为主，集中度高（前五大应收对象其他应收款余额占比为 90.21%），暂未计提坏账准备。公司存货较上年末基本持平，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有所下降，主要由基建项目和村庄拆迁项目形成。非流动资产方面，截至 2025 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 2025 年末，公司受限资产 1.05 亿元，受限规模小，全部为受限货币资金（保证金存款）。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额规模有所下降，资产构成较上年末变动不大，2026 年公司将商务中心项目部分大楼转让给区域内其他国企导致固定资产较上年末大幅减少，相应形成的应收款项导致应收账款规模进一步扩大。由于与股东的往来款项增加，公司其他应收款较上年大幅增长。由于土地整理项目回款，公司合同资产规模持续下降。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	407.20	94.91	379.41	94.42	394.68	97.60
货币资金	5.25	1.22	2.40	0.60	1.09	0.27
应收账款	43.65	10.17	42.06	10.47	53.25	13.17
其他应收款（合计）	22.19	5.17	33.95	8.45	43.41	10.74
存货	40.38	9.41	40.27	10.02	40.27	9.96
合同资产	293.00	68.29	259.91	64.68	253.94	62.80
非流动资产	21.85	5.09	22.42	5.58	9.71	2.40
固定资产	17.26	4.02	16.97	4.22	4.26	1.05
资产总额	429.05	100.00	401.83	100.00	404.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 6 • 截至 2025 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	17.31	32.33
河北自贸区产业投资集团有限公司	9.03	16.86
浙江昌满瑞贸易有限公司	4.06	7.58
舟山吉曜商贸有限公司	3.66	6.83
安阳豫翰供应链有限公司	3.24	6.06
合计	37.29	69.66

注：浙江昌满瑞贸易有限公司、舟山吉曜商贸有限公司和安阳豫翰供应链有限公司均为民营企业，其中浙江昌满瑞贸易有限公司存在买卖合同纠纷
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末变动不大，其中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模较 2025 年末小幅增长 0.38%至 199.66 亿元。

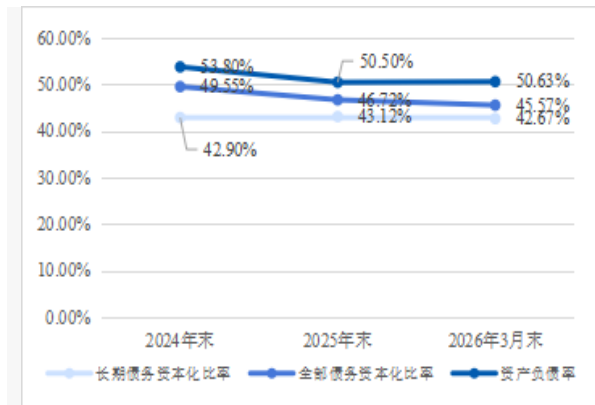
截至 2025 年末，公司负债规模有所下降，负债结构以非流动负债为主，公司经营性负债主要体现在贸易业务产生的应付账款和以往来款为主的其他应付款。截至 2025 年末，公司全部债务规模为 174.77 亿元，较上年末减少 21.49 亿元，其中短期债务占比为 13.55%，债务结构以长期债务为主；从融资渠道看，公司有息债务中银行贷款占 82.80%，债券融资占 10.50%。从债务到期分布看，公司在 2026 年和 2027 年需偿还的有息债务规模分别为 23.64 亿元、17.24 亿元，2026 年面临集中兑付压力。截至 2026 年 3 月末，公司债务规模较上年末进一步压降，全部债务资本化比率 and 长期债务资本化比率较上年末有所下降，公司整体债务负担适中。

图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	81.90	35.48	52.13	25.69	56.11	27.41
应付账款	18.89	8.18	9.53	4.70	10.92	5.33
应交税费	12.07	5.23	13.99	6.89	15.75	7.69
其他应付款（合计）	9.62	4.17	9.02	4.45	14.93	7.29
一年内到期的非流动负债	33.43	14.48	16.87	8.31	13.74	6.71
非流动负债	148.94	64.52	150.79	74.31	148.62	72.59
长期借款	145.52	63.04	131.42	64.76	129.48	63.24
应付债券	0.00	0.00	17.89	8.81	17.89	8.74
负债总额	230.84	100.00	202.92	100.00	204.73	100.00

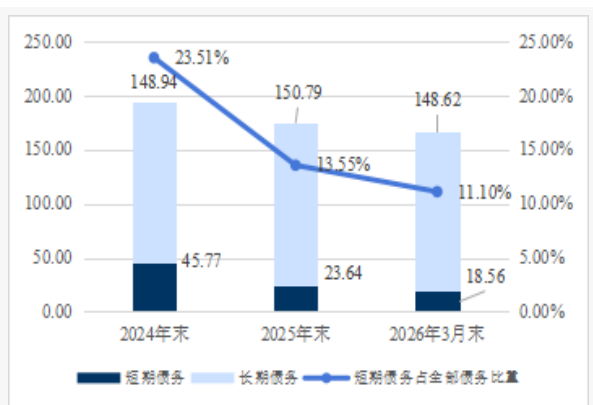
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 8 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 9 • 公司债务规模及结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

资产盈利和经营获现方面，2025 年，公司营业总收入和营业成本均有所下降，营业利润率大幅上升。2026 年 1—3 月，由于公司不再进行贸易业务，公司营业总收入较上年同期减少 71.39%。同期，由于处置商务中心项目部分大楼实现资产处置收益 1.86 亿元。

2025 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 22.43%。从盈利指标看，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所上升。

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。2025 年，受公司收到大规模的土地整理业务回款以及基础设施建设、土地整理项目投资支出规模下降影响，公司经营活动净流入规模大幅增长，公司整体收现质量较上年显著提升。投资活动方面，2025 年，公司投资活动流入为公司子公司收到的融资租赁款项，投资活动流出为公司通过委托贷款的形式拆借其他公司款项，公司投资活动现金持续净流入。2026 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。2025 年，由于公司偿还大规模到期债务，公司筹资活动净现金流持续大幅净流出。2026 年 1—3 月，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 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	43.88	31.95	3.03
营业成本	40.31	22.20	0.85
期间费用	2.45	7.17	2.14
其他收益	0.34	0.00	0.003
资产处置收益	0.00	0.00	1.86
利润总额	0.95	1.46	0.96
营业利润率（%）	7.12	28.32	42.56
总资本收益率（%）	0.56	1.86	--
净资产收益率（%）	0.31	0.33	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务数据整理

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	111.84	138.44	16.93
经营活动现金流出小计	98.14	116.81	16.74
经营活动现金流量净额	13.71	21.63	0.20
投资活动现金流入小计	1.30	2.23	7.47
投资活动现金流出小计	0.48	0.86	2.25
投资活动现金流量净额	0.82	1.38	5.22
筹资活动现金流入小计	3.83	19.00	1.05
筹资活动现金流出小计	21.93	42.80	6.85
筹资活动现金流量净额	-18.11	-23.80	-5.81
现金收入比（%）	97.11	201.22	248.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务数据整理

2 偿债指标变化

公司长期偿债指标表现较好，但短期偿债压力大，相对充足的备用授信额度为公司提供一定流动性支撑。

图表 12 • 公司债务及偿债指标情况

项目	指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	497.19	727.83	703.42
	速动比率（%）	447.88	650.59	631.66
	现金短期债务比（倍）	0.13	0.11	0.06
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.97	8.20	--
	全部债务/EBITDA（倍）	65.52	21.28	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	1.11	--

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

公司现金类资产对短期债务保障能力弱；EBITDA 以利润总额和财务费用为主，对债务本息的覆盖倍数均显著上升，公司长期偿债指标表现较好。

截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 249.75 亿元，尚未使用额度 46.67 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2025 年末，公司对外担保余额 37.67 亿元，占同期末所有者权益的 18.94%，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。截至 2026 年 5 月末，公司有一笔金额 507.40 万元的涉诉，起诉单位为石家庄高新技术产业开发区供水排水公司，产生原因为合同款项支付纠纷，目前该案件处于法院强制执行过程中，公司预计于 2026 年 6 月 20 日偿还。

图表 13 • 截至 2025 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	担保余额
河北自贸区正定片区产业发展集团有限责任公司	350510.70
石家庄正定新区惠新供热有限责任公司	8467.35
正定产业投资控股集团有限公司	17707.00
合计	376685.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 公司本部财务分析

公司收入主要来自于子公司，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 2025 年末，公司本部资产总额占合并口径的 55.49%，主要为合同资产、存货和其他应收款。公司本部负债总额占合并口径的 21.99%，负债结构相对均衡。公司本部有息债务占合并口径的 15.09%，资产负债率和全部债务资本化率分别为 20.01%和 12.86%，本部债务负担轻。公司本部所有者权益占合并口径的 89.67%。公司本部营业总收入占合并口径的 9.13%，利润总额为负。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产，2025 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，建立了相对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 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司本部 2025 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 2026 年 3 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。

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，且建立了相对完善的法人治理结构。联合资信未发现公司 2025 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

1 支持能力

石家庄市为河北省省会城市，2025 年，石家庄市经济和一般公共预算收入持续增长，在河北省排名前列。总体看，公司实际控制人支持能力极强。

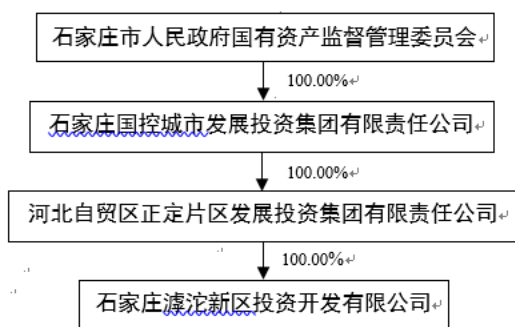
2 支持可能性

公司是石家庄市正定片区重要的基础设施、保障房及棚改项目的建设及投融资主体，区域专营优势显著，相关业务关系国计民生，与政府关系密切，在促进区域城镇化建设、创造就业及维持社会稳定等方面对区域具有较大贡献。公司在发展过程中可继续获得政府支持，2025 年公司获得财政拨付的专项债资金 1.91 亿元。

八、跟踪评级结论

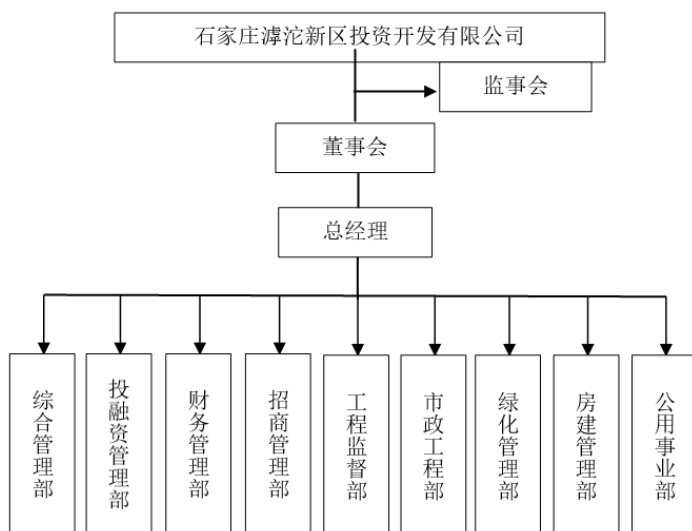
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“25 滹沱新投 MTN002A”“25 滹沱新投 MTN002B”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 2026 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.74	5.97	2.50	1.09
应收账款（亿元）	25.83	43.65	42.06	53.25
其他应收款（亿元）	20.47	22.19	33.95	43.41
存货（亿元）	49.02	40.38	40.27	40.27
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	17.53	17.26	16.97	4.26
在建工程（亿元）	3.72	4.02	4.07	4.08
资产总额（亿元）	426.28	429.05	401.83	404.39
实收资本（亿元）	70.00	70.00	70.00	70.00
少数股东权益（亿元）	16.98	17.29	18.10	18.25
所有者权益（亿元）	196.79	198.21	198.91	199.66
短期债务（亿元）	23.90	45.77	23.64	18.56
长期债务（亿元）	179.48	148.94	150.79	148.62
全部债务（亿元）	203.38	194.71	174.44	167.18
营业总收入（亿元）	48.61	43.88	31.95	3.03
营业成本（亿元）	45.77	40.31	22.20	0.85
其他收益（亿元）	0.20	0.34	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.21	0.95	1.46	0.96
EBITDA（亿元）	2.60	2.97	8.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	39.77	42.62	64.28	7.52
经营活动现金流入小计（亿元）	128.01	111.84	138.44	16.93
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.55	13.71	21.63	0.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.04	0.82	1.38	5.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.72	-18.11	-23.80	-5.81
财务指标				
现金收入比（%）	81.82	97.11	201.22	248.01
营业利润率（%）	5.41	7.12	28.32	42.56
总资本收益率（%）	0.50	0.56	1.86	--
净资产收益率（%）	0.84	0.31	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	47.70	42.90	43.12	42.67
全部债务资本化比率（%）	50.82	49.55	46.72	45.57
资产负债率（%）	53.83	53.80	50.50	50.63
流动比率（%）	809.89	497.19	727.83	703.42
速动比率（%）	711.86	447.88	650.59	631.66
经营现金流动负债比（%）	-1.09	16.74	41.48	--
短期债务比（%）	11.75	23.51	13.55	11.10
现金短期债务比（倍）	0.32	0.13	0.11	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.37	1.11	--

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 2026 年一季报未经审计；3. “--”表示不适用。
 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.68	0.32	0.07	0.09
应收账款（亿元）	0.97	8.77	6.51	15.54
其他应收款（亿元）	37.58	42.98	30.99	41.12
存货（亿元）	47.92	39.97	39.97	39.97
长期股权投资（亿元）	31.11	31.23	36.53	38.58
固定资产（亿元）	17.51	17.25	16.96	4.25
在建工程（亿元）	3.72	4.02	4.07	4.08
资产总额（亿元）	224.73	229.42	222.99	232.51
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）	178.59	179.75	178.37	178.64
短期债务（亿元）	10.31	28.40	6.48	7.46
长期债务（亿元）	24.51	3.42	19.84	19.10
全部债务（亿元）	34.82	31.82	26.32	26.57
营业总收入（亿元）	5.83	12.73	2.92	0.99
营业成本（亿元）	5.11	11.79	1.96	0.81
其他收益（亿元）	0.20	0.34	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.80	0.23	-1.39	0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.89	6.81	3.57	0.52
经营活动现金流入小计（亿元）	21.18	15.18	38.49	14.31
经营活动现金流量净额（亿元）	4.91	2.72	12.20	-4.90
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.04	-0.43	-5.36	4.73
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.50	-3.72	-7.05	0.20
财务指标				
现金收入比（%）	135.21	53.48	122.44	52.55
营业利润率（%）	12.08	4.63	13.32	-72.48
总资本收益率（%）	0.34	0.12	-0.59	--
净资产收益率（%）	0.33	0.10	-0.78	--
长期债务资本化比率（%）	12.07	1.87	10.01	9.66
全部债务资本化比率（%）	16.31	15.04	12.86	12.95
资产负债率（%）	20.53	21.65	20.01	23.17
流动比率（%）	797.07	382.55	651.92	532.27
速动比率（%）	575.51	296.12	493.63	417.14
经营现金流流动负债比（%）	22.72	5.88	48.30	--
短期债务占比（%）	29.60	89.26	24.62	27.08
现金短期债务比（倍）	0.16	0.01	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（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 2026 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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断