

石家庄滹沱新区投资开发有限公司

2025 年度第二期中期票据

信用评级报告

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〕282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及其拟发行的石家庄滹沱新区投资开发有限公司 2025 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，石家庄滹沱新区投资开发有限公司 2025 年度第二期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年一月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受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、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；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。

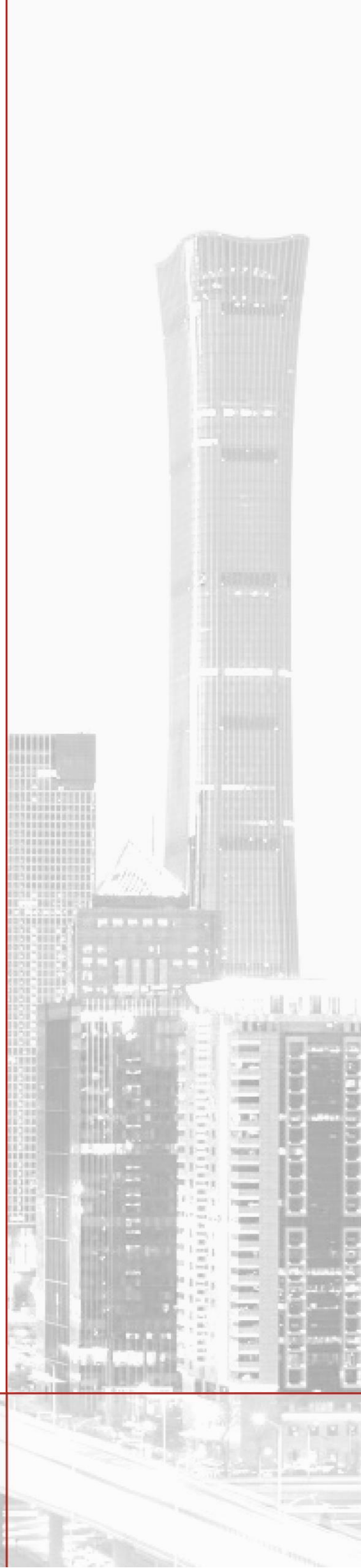
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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 年度第二期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA/稳定	AA/稳定	2025/01/26

债项概况 “石家庄滹沱新区投资开发有限公司 2025 年度第二期中期票据”计划发行规模为不超过 13.00 亿元（含 13.00 亿元），品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年，石家庄滹沱新区投资开发有限公司（以下简称“公司”）与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。募集资金将全部用于偿还“23 滹沱新投 MTN001”的债券本金。

评级观点 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。石家庄市的经济和财政实力持续增长，“十四五”期间，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。公司建立了完善的法人治理结构和较为规范的内部管理制度。经营方面，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，受土地整理业务收入规模下降以及正阳小区转让完毕的影响，公司营业总收入持续下降。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。公司土地整理项目建设进度和回款情况不及预期，未来无大规模的投资计划。公司自营项目主要包括保障房和办公楼等，项目投入规模大，但形成的收入规模较小，部分自营项目尚处于建设期，需对后续收入实现情况保持关注。公司贸易业务毛利率水平低，随着业务规模扩大，公司应收账款大幅增长，且公司贸易业务存在一定的账期，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。财务方面，公司资产中合同资产和存货规模较大，资产质量一般；公司权益结构稳定性较强；有息债务以长期债务为主，整体债务负担适中，存在短期偿债压力；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。

本期债项的募集资金拟全部用于偿还公司到期债券，其发行对公司现有债务规模影响较小。本期债项发行后，公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障能力尚可，EBITDA 对发行后长期债务的保障程度较弱。

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；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。**2021—2023 年，石家庄市的经济和财政实力持续增长。“十四五”期间，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。
- **持续获得外部支持。**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，在资金注入、政府补助等方面持续获得外部支持。

关注

- **存在短期偿债压力。**截至 2024 年 9 月末，公司短期债务规模 46.23 亿元，现金短期债务比为 0.14 倍，存在短期偿债压力。
- **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 9 月末，该科目余额占资产总额的 67.62%。

- **贸易业务存在一定的经营风险。**公司贸易业务毛利率水平低，随着业务规模扩大，公司应收账款大幅增长。公司贸易业务存在一定的账期，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。
- **自营项目未来收益具有一定的不确定性。**公司自营项目主要包括保障房和办公楼等，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。

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	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		
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			+4	
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。

主要财务数据

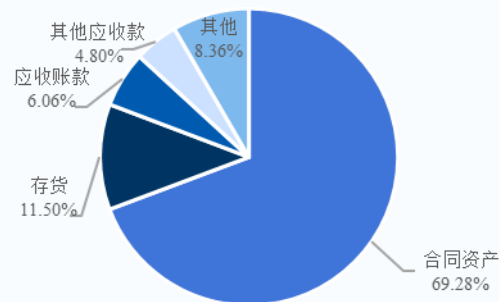
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	30.78	3.62	7.74	6.38
资产总额（亿元）	383.88	388.05	426.28	436.18
所有者权益（亿元）	182.30	190.31	196.79	198.89
短期债务（亿元）	21.64	32.00	23.90	46.23
长期债务（亿元）	156.74	146.73	179.48	155.80
全部债务（亿元）	178.37	178.73	203.38	202.02
营业总收入（亿元）	75.54	62.50	48.61	26.64
利润总额（亿元）	4.50	2.20	2.21	0.47
EBITDA（亿元）	4.67	2.36	2.60	--
经营性净现金流（亿元）	-35.17	-25.67	-0.55	6.48
营业利润率（%）	2.55	3.59	5.41	5.83
净资产收益率（%）	2.20	0.92	0.84	--
资产负债率（%）	52.51	50.96	53.83	54.40
全部债务资本化比率（%）	49.46	48.43	50.82	50.39
流动比率（%）	809.97	719.08	809.89	508.22
经营现金流动负债比（%）	-78.41	-50.33	-1.09	--
现金短期债务比（倍）	1.42	0.11	0.32	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	0.29	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.19	75.58	78.34	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	238.42	224.05	224.73	231.64
所有者权益（亿元）	172.32	175.13	178.59	180.41
全部债务（亿元）	44.28	36.73	34.82	34.92
营业总收入（亿元）	14.19	12.17	5.83	3.14
利润总额（亿元）	4.26	2.00	0.80	0.16
资产负债率（%）	27.73	21.84	20.53	22.12
全部债务资本化比率（%）	20.44	17.34	16.31	16.22
流动比率（%）	452.74	445.21	797.07	403.28
经营现金流动负债比（%）	42.70	15.21	22.72	--

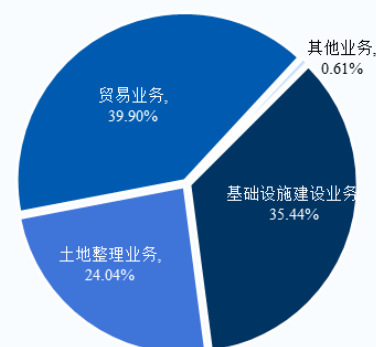
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致；2. 本报告将公司其他应付款、长期应付款中有息部分调整至有息债务核算；3. 公司提供的 2024 年三季度报未经审计；4. “--”表示不适用，“/”表示未获取或无法计算

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

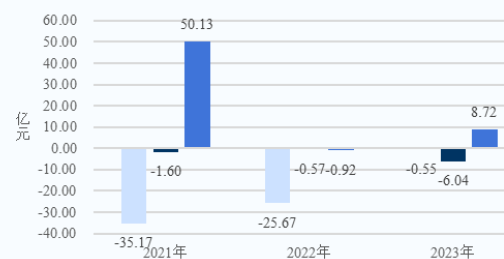
2023 年末公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成

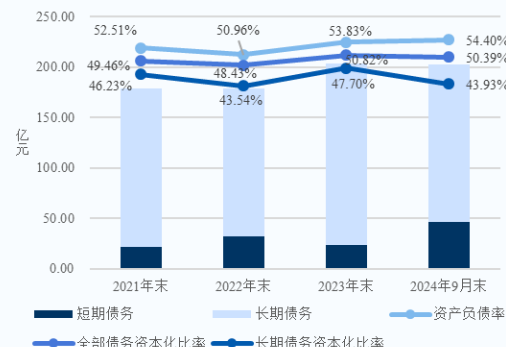


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量

公司债务情况



同业对比（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA	石家庄市	7534.2	707.7	426.28	196.79	48.61	2.21	53.83	50.82	78.34	0.29
武夷投发	AA	南平市	2270.0	113.37	503.36	231.98	30.20	2.15	53.91	50.61	71.92	0.24
龙岩水务	AA	龙岩市	3317.96	172.70	195.69	73.34	88.05	0.61	62.52	45.89	21.36	1.27
德阳产发	AA	德阳市	3014.40	183.60	377.78	168.96	97.24	0.59	55.27	47.98	17.28	1.27

注：南平武夷新区投资开发集团有限公司简称为武夷投发，龙岩水务发展集团有限公司简称为龙岩水务，德阳市产业投资发展集团有限公司简称为德阳产发

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	2024/06/20	郭欣宇 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
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 晨 zhangchen@lhratings.com

项目组成员：郭欣宇 guoxy@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、主体概况

石家庄滹沱新区投资开发有限公司（以下简称“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 9 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 9 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 7 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 9 月末，公司资产总额 436.18 亿元，所有者权益 198.89 亿元（含少数股东权益 17.09 亿元）。2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 26.64 亿元，利润总额 0.47 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。

二、本期债项概况

“石家庄滹沱新区投资开发有限公司 2025 年度第二期中期票据”（以下简称“本期债项”）计划发行规模为不超过 13.00 亿元（含 13.00 亿元），品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年，公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期债项各品种最终发行规模进行回拨调整，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期债项募集资金将全部用于偿还“23 滹沱新投 MTN001”的债券本金。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度，国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0%增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

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 年三季度报）》](#)。

四、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

石家庄市的经济和财政实力持续增强。“十四五”期间，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 2023 年末，石家庄市常住人口 1123.35 万人，城镇化率为 72.28%。

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。

2021—2023 年，石家庄市 GDP 持续增长，在河北省排名前列，人均 GDP 高于全省平均水平。2023 年，石家庄市三次产业结构为 7.7:30.6:61.7，第三产业占比较高；固定资产投资快速增长，其中工业投资同比增长 23.5%。2021—2023 年，石家庄市一般公共预算收入稳步增长，税收收入占比波动下降，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，2021—2023 年波动增长。截至 2023 年末，石家庄市地方政府债务余额 2307.86 亿元，其中一般债务余额 747.44 亿元，专项债务余额 1560.43 亿元。

图表 1 • 石家庄市地方经济及财政情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
GDP（亿元）	6490.3	7100.6	7534.2	5716.7
GDP 增速（%）	6.6	6.4	6.1	5.3
人均 GDP（万元）	5.78	6.33	6.71	--
固定资产投资增速（%）	-5.9	9.7	7.4	8.8
一般公共预算收入（亿元）	654.1	664.0	707.7	--
一般公共预算收入增速（%）	8.1	8.3*	6.6	--
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	61.06	54.27	58.78	--
财政自给率（%）	59.66	55.83	58.98	--
政府性基金收入（亿元）	410.3	365.91	465.08	--
地方政府债务余额（亿元）	1726.89	2031.14	2307.86	--

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

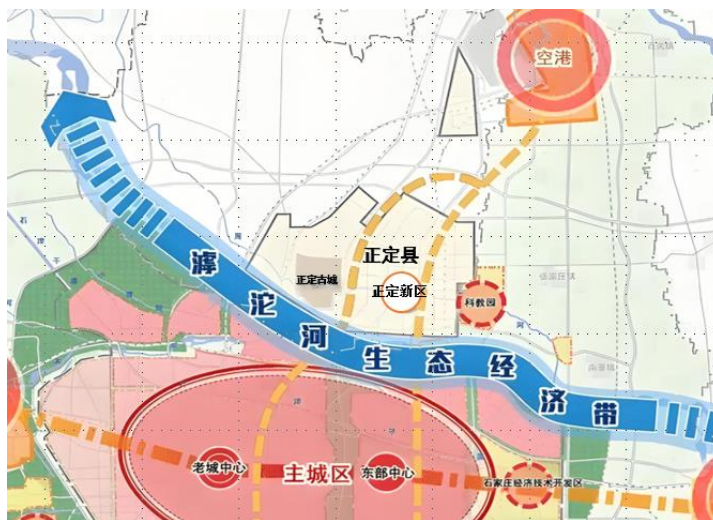
根据《石家庄市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，石家庄市把向北发展、拥河发展作为城市发展主方向。交通网络方面，计划构建主城区至正定县半小时通达的交通圈，推进轨道交通向正定机场和正定古城方向延伸；产业发展方面，通过河北自贸区重点发展临空产业、生物医药、国际物流、先进装备制造和现代服务等高端产业；公共服务方面，推动石家庄市主城区和正定县基本公共服务一体化，在教育、医疗、文化等方面实现同城化发展；文旅方面，推进滹沱河生态修复与河心岛改造利用，推动正定古城与滹沱河生态旅游有机衔接；体制机制改革方面，进一步理顺河北自贸区、正定县、正定新区、石家庄综合保税区（以下简称“石家庄综保区”）和河北正定高新技术产业开发区（以下简称“正定高新区”）的管理体制机制，引导有条件的行政事业单位等向正定新区搬迁，疏解中心城区非现代省会功能，同时加快正定新区人口集聚。

(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。截至 2023 年末，正定新区累计完成投资 1147

亿元（政府投资 624 亿元、社会投资 523 亿元），开工总建筑面积 3646.5 万平方米，建设道路 108.7 公里，建成地下综合管廊 51 公里。

图表 2 • 正定新区区位情况



资料来源：公开资料

根据公司提供资料，2021—2023 年，正定新区一般公共预算收入持续增长，财政自给程度高；政府性基金收入波动增长，2022 年政府性基金收入同比大幅增长系土地出让收入增长所致。截至 2023 年末，正定新区地方政府债务余额 98.75 亿元。

图表 3 • 正定新区主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
一般公共预算收入（亿元）	30.98	33.77	35.52	25.05
一般公共预算支出（亿元）	34.59	38.39	36.59	33.65
财政自给率（%）	89.48	87.97	97.08	74.44
政府性基金收入（亿元）	28.57	56.07	32.06	3.10
地方政府债务余额（亿元）	85.79	90.89	98.75	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

五、基础素质分析

1 竞争实力

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，业务主要集中在正定新区起步区内。

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。除公司外，正定新区其他基础设施建设投融资主体还包括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”），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是石家庄市正定新区重要的基础设施服务及产业体系构建的投融资主体，主要从事正定新区范围内的供热、供水及市政工程建设等业务，其中供热及供水业务在正定新区具有区域专营性，与公司业务重叠程度较低。

2 人员素质

公司主要高级管理人员管理经验较为丰富，员工素质能够满足公司日常经营管理需要。

截至 2024 年 9 月末，公司拥有董事 7 人、监事 3 人、高级管理人员 3 人。

朱文昊先生，1987 年生，本科学历；2010 年 9 月入职公司，2017 年 8 月至 2023 年 11 月任公司总经理；2024 年 4 月至今，任河北自贸区发投党委副书记、副董事长和总经理，公司董事长、法定代表人。

赵夕军先生，1966 年生，本科学历，高级工程师；历任石家庄宝石电子集团有限责任公司玻壳厂机械科科长和机修分厂生产科科长、石家庄宝石众和钢塑门窗型材有限公司供销科科长；2022 年 9 月至 2023 年 11 月任河北自贸区发投董事长，2024 年 4 月至今任河北自贸区发投党委委员、董事和副总经理，公司总经理。

截至 2024 年 9 月末，公司在职工共 43 人。按照教育程度划分，研究生及以上学历员工 6 人，本科学历员工 28 人，大专及以下学历员工 9 人；按照年龄划分，30 岁及以下员工 3 人，31 岁至 50 岁员工 38 人，51 岁及以上 2 人。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部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《企业信用报告》（统一社会信用代码：91130192553322771H），截至 2025 年 1 月 3 日，公司本部无已结清或未结清的关注类和不良类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91130195MABWR9294J），截至 2025 年 1 月 7 日，河北正懋集团有限公司（以下简称“正懋集团”）本部无已结清或未结清的关注类和不良类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91130192MA0A7UN370），截至 2025 年 1 月 3 日，石家庄新浩城市建设有限公司（以下简称“新浩公司”）本部无已结清或未结清的关注类和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 1 月 25 日，联合资信未发现公司本部及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。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司根据《公司法》及相关法律、法规要求，设立了包含股东、党组织机构、董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。

公司股东河北自贸区发投行使决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换公司董事、非职工监事，审议批准董事会、监事会的报告，审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司设立党组织机构，党组织机构设立党组织领导班子，设党组织书记 1 人，由董事长担任，其他党组织领导班子根据实际情况设立。公司发展战略、中长期发展规划由党组织研究决策，公司董事会、经理层在决策重大问题前应召开党组织会议。

公司设董事会，董事会成员 7 人，设董事长 1 人，均由股东任命。董事会对股东负责，行使向股东报告工作、执行股东的决议、决定公司经营计划和投资方案、制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司设监事会，监事会成员 3 人，其中 2 名监事由股东任命，1 名职工监事由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 名，由全体监事选举产生。监事任期每届 3 年，任期届满，连选可连任。监事会行使检查公司财务、对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总经理，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，行使主持公司生产经营管理工作、组织实施董事会决议等职权。

截至 2024 年末，公司董事会、监事会和经理层均不存在缺位情况。

2 管理水平

公司根据自身经营特点，制定了较为规范的内部管理制度。

公司结合自身经营特点，针对融资管理、重大投资决策管理、财务管理、担保管理和子公司管理等方面制定了较为规范的管理制度。

公司制定了《融资管理办法》，公司统一与商业银行签订综合授信协议，筛选融资方式，由投融资管理部负责制定与实施新建、改扩建及并购项目实施过程中建设资金的中长期银行贷款融资方案，负责审核公司流动资金融资方案，负责制定、组织实施发行企

业债券、融资租赁、资产证券化等金融创新融资方案，负责对公司及子公司的债务融资行为进行统计和分析，做好风险控制与监督。公司各子公司需要资金时需以文件形式上报公司投融资管理部审核。

公司制定了《重大投资决策管理制度》，公司重大项目主要来源于公司年度经营计划、日常工作中董事、总经理或其他高级管理人员搜集的投资信息以及总经理认为现有的生产经营设施亟需改造时提出的投资计划项目等。公司董事会负责统筹、协调和组织对外投资项目，属于董事会权限范围内的重大投资项目，由董事会根据提案与评估作出决议，授权董事长、总经理或副总经理负责组织实施；超出董事会权限的项目，经董事会审议通过后提交股东审议。

公司制定了《财务管理制度》，规范公司本部及全资、控股子公司的会计核算程序和财务管理工作，明确了各公司现金、银行账户、税务、固定资产以及会计档案等财务工作的管理内容。子公司的财务管理方面，每年初各子公司需要向公司本部上报年度财务收支计划和收交款计划，向公司本部报备财务机构的设置情况和财务人员的变动情况，未经公司本部的批准，各子公司不得向金融机构或非金融机构企业借款举债，不得对外借出资金，不得以公司资产对外抵押质押，不得对外提供担保。

公司制定了《担保管理制度》，公司的担保事项实行统一管理，公司若提供对外担保，必须报股东审批，建立备查账目，规范保前、保后流程。未经公司本部批准，子公司不得对外提供担保，不得相互提供担保。

公司制定了《子公司控制制度》，明确对全资和控股子公司在组织及人员、经营业务、财务报表等方面的控制管理方式，公司应依法制定或参与建立子公司的治理架构，确定子公司章程的主要条款，选任代表公司利益的董事、经理及财务总监等高级管理人员。公司财务管理部应根据公司章程规定或董事会授权，对子公司财务报告相关的活动实施管理控制。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，综合毛利率波动上升。

公司营业总收入持续下降。分业务板块看，受结算进度影响，公司基础设施建设业务收入波动较大；土地整理业务收入持续下降；2022 年公司新增贸易业务，对营业总收入的贡献较大。2021—2022 年，公司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，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，其他业务收入主要来自装修建筑工程等业务。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率较上年上升 2.96 个百分点，主要系正阳小区项目转让地块价款较上年有所上升使得其他业务毛利率增长所致。2023 年，公司综合毛利率 5.84%，较上年有所下降。

2024 年 1—9 月，受基础设施建设和土地整理业务收入下降影响，公司营业总收入同比下降 63.91%；综合毛利率 7.07%。

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	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 月		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	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	3.64	4.82	9.91	--	--	--	17.23	35.44	10.71	3.08	11.56	10.71
土地整理业务	61.27	81.11	0.00	29.06	46.51	0.00	11.69	24.04	0.00	5.38	20.20	0.00
贸易业务	--	--	--	21.26	34.01	0.96	19.40	39.90	4.25	17.27	64.84	4.21
其他业务	10.64	14.08	25.95	12.18	19.48	34.71	0.30	0.61	57.17	0.91	3.40	90.98
合计	75.54	100.00	4.13	62.50	100.00	7.09	48.61	100.00	5.84	26.64	100.00	7.07

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（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 9 月末，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 98.24 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 9 月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排水管道建设工程	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 9 月末，公司无拟建的基础设施建设项目。

（2）土地整理业务

公司土地整理业务已投资规模大，建设进度和回款情况不及预期，未来无大规模的投资计划。

2021—2023 年，公司土地整理业务收入持续下降，主要系正定新区村庄（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”）确认收入的规模下降所致。

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。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—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。

村庄拆迁项目计划总投资 325.21 亿元¹，截至 2024 年 9 月末，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 18.88 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

公司自营项目主要包括保障房和办公楼等，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正阳小区、保障房项目、市商务中心项目、城乡融合项目二期及停车场项目二期。

2021—2022 年，公司其他业务主要为转让正阳小区项目产生的收入。根据公司与石家庄市住房开发建设集团有限责任公司、石家庄市金昆仑房地产开发有限责任公司（以下简称“金昆仑房地产公司”）共同签订的《项目转让协议书》，当正阳小区完成 25.00% 的建设任务（不包含土地款）时，公司将其转让给金昆仑房地产公司。截至 2024 年 9 月末，公司累计实现转让收入 40.20 亿元（不含税），项目已全部转让完毕，收到全部回款，未来无此部分收入。

¹ 项目总投资金额为原计划的 6 个村庄合计拆迁金额

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 9 月末，常山社区一期项目累计已投资 51.23 亿元。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 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，投资回收期较长。截至 2024 年 9 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。

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 9 月末，公司无拟建的自营项目。

（4）贸易业务

公司贸易业务资金需求较大，毛利率水平低，上下游集中度较高。公司为下游客户提供一定的账期，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。2022—2023 年和 2024 年 1—9 月，公司贸易业务分别实现收入 21.26 亿元、19.40 亿元和 17.27 亿元，毛利率水平低。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。截至 2024 年 9 月末，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特殊钢分公司，涉案金额 1555.60 万元，正懋公司已于 2024 年 10 月提起诉讼。截至 2025 年 1 月 21 日，根据公司提供的最新情况，双方已庭下和解、协商后续的还款计划。

2023 年和 2024 年 1—9 月，公司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 57.25%和 64.47%，前五大客户销售金额占销售总额的比重分别为 68.66%和 71.13%，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。

3 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。

八、财务分析

公司 2021 年财务报告由利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022—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，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2024 年三季度财务报表未经审计。

2021 年，公司合并范围无变化。2022 年，公司合并范围减少 1 家子公司，系转让石家庄新承股权投资基金有限公司股权所致；新增 1 家子公司，为投资设立。2023 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，系无偿划转取得。2024 年 1—9 月，公司合并范围新增 1 家子公司，系投资新设。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

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，主要应收对象为贸易公司，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。

2021—2023 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	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	363.28	94.63	366.82	94.53	404.97	95.00	414.16	94.95
应收账款	3.34	0.87	15.20	3.92	25.83	6.06	37.36	8.57
其他应收款	20.48	5.33	13.98	3.60	20.47	4.80	23.51	5.39
存货	54.73	14.26	48.61	12.53	49.02	11.50	49.54	11.36
合同资产	252.32	65.73	280.47	72.27	295.32	69.28	294.94	67.62
非流动资产	20.60	5.37	21.24	5.47	21.30	5.00	22.02	5.05
固定资产	0.04	0.01	0.04	0.01	17.53	4.11	17.42	3.99
资产总额	383.88	100.00	388.05	100.00	426.28	100.00	436.18	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 2023 年末，公司应收账款较上年末增长 69.96%，主要系贸易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为 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、石家庄市财茂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等正定新区、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 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）。公司合同资产持续增长，主要由已完工未结算的基建项目和村庄拆迁项目形成。

图表 7 • 截至 2023 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
浙江自贸区春吉贸易有限公司	4.67	17.92%
河南省天嘉供应链管理有限公司	3.44	13.17%
扬州正融电力燃料有限公司	2.10	8.07%
舟山吉曜商贸有限公司	2.10	8.06%
河南省铭臻供应链管理有限公司	1.92	7.37%
合计	14.23	54.59%

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 2023 年末，公司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，受限规模小，全部为受限货币资金（保证金存款）。

截至 2024 年 9 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

公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性较强。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长。其中，公司实收资本无变化；公司资本公积持续增长，增长原因详见“外部支持”部分。截至 2023 年末，公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 35.57%、33.65%和 20.00%，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年 9 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	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	70.00	38.40	70.00	36.78	70.00	35.57	70.00	35.19
资本公积	62.13	34.08	63.35	33.29	66.21	33.65	67.87	34.12
未分配利润	36.39	19.96	37.91	19.92	39.36	20.00	39.69	19.96
归属于母公司所有者权益合计	172.55	94.65	175.43	92.18	179.81	91.37	181.80	91.41
少数股东权益	9.75	5.35	14.87	7.82	16.98	8.63	17.09	8.59
所有者权益合计	182.30	100.00	190.31	100.00	196.79	100.00	198.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

（2）负债

公司有息债务以长期债务为主，债务负担适中，存在短期偿债压力。

2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，负债结构以非流动负债为主。

截至 2023 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	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	44.85	22.25	51.01	25.80	50.00	21.79	81.49	34.34
应付账款	--	--	4.80	2.43	9.60	4.18	20.24	8.53
其他应付款	29.21	14.49	13.14	6.64	9.20	4.01	8.70	3.66
一年内到期的非流动负债	7.06	3.50	21.66	10.95	12.15	5.30	31.78	13.39
非流动负债	156.74	77.75	146.73	74.20	179.48	78.21	155.80	65.66
长期借款	137.10	68.01	137.13	69.34	152.71	66.54	148.26	62.48
应付债券	19.63	9.74	9.61	4.86	20.64	8.99	3.18	1.34
负债总额	201.59	100.00	197.75	100.00	229.48	100.00	237.29	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021—2023 年末，公司全部债务规模持续增长。截至 2023 年末，公司有息债务 203.38 亿元，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，公司集中偿债压力不大。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均波动上升，公司整体债务负担适中。

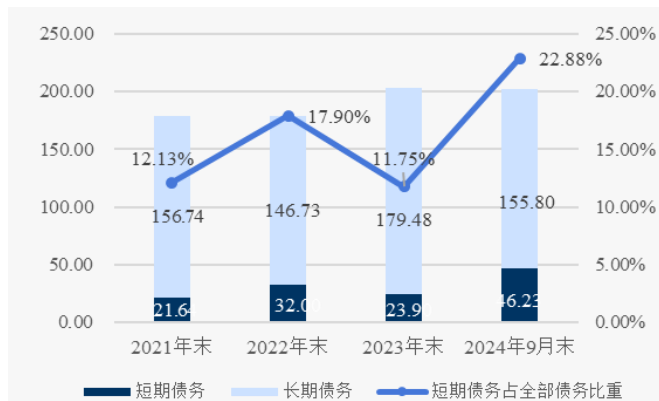
图表 10 • 截至 2025 年 1 月 15 日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行日期	发行期限	票面利率	余额	到期日	下一行权日
23 淳沱新投 MTN001	2023/03/01	3 年	5.10%	13.00	2026-03-03	2025-03-03
22 淳沱投资 MTN001	2022/02/28	3 年	3.62%	5.00	2025-03-02	/
15 正定棚改项目债/PR 正棚改	2015/12/23	10 年	5.28%	2.70	2025-12-24	2025-12-24
合计	--	--	--	20.70	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

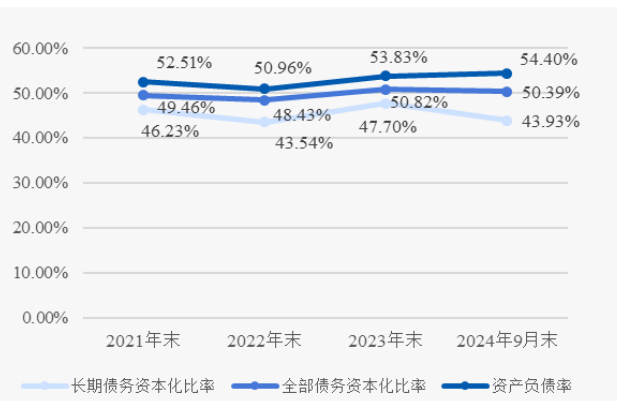
截至 2024 年 9 月末，公司债务规模较上年末变动不大，短期债务占比明显上升，公司存在短期偿债压力。

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

公司营业总收入持续下降，盈利指标表现尚可。

2021—2023 年，公司营业总收入和营业成本均持续下降，营业利润率持续上升。

公司费用总额规模较小，主要系公司将大部分借款利息资本化所致。公司其他收益主要为基础设施建设补贴和稳岗补贴，2021 年对利润总额的贡献较大。

从盈利指标看，2021—2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，公司盈利指标表现尚可。

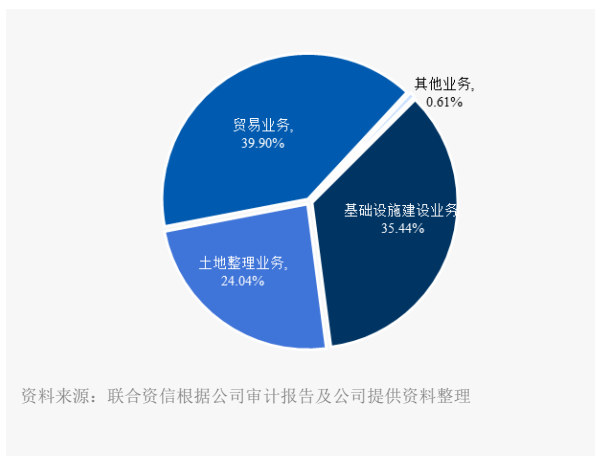
2024 年 1—9 月，受基础设施建设和土地整理业务收入下降影响，公司营业总收入同比下降 63.91%；实现利润总额 0.47 亿元。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	75.54	62.50	48.61	26.64
营业成本	72.42	58.07	45.77	24.76
期间费用	-0.19	0.06	0.49	1.00
其他收益	2.51	0.001	0.20	0.001
利润总额	4.50	2.20	2.21	0.47
营业利润率 (%)	2.55	3.59	5.41	5.83
总资本收益率 (%)	1.15	0.51	0.50	--
净资产收益率 (%)	2.20	0.92	0.84	--

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 • 2023 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及公司提供资料整理

4 现金流

受公司新增的贸易业务回款规模增长以及往来款收支规模波动的综合影响，公司整体收现质量持续提升，经营活动现金净流出规模持续收窄；公司投资活动现金持续净流出；受偿还到期债务及项目建设投资资金需求影响，公司筹资活动现金流净额有所波动。

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。2021—2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 9.90 亿元、20.77 亿元和 39.77 亿元，整体收现质量持续提升；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 15.83 亿元、9.16 亿元和 88.24 亿元，主要为往来款流入。2022 年，受公司新增的贸易业务回款规模增长以及基础设施建设、土地整理项目投资支出规模下降的影响，公司经营活动现金净流出规模有所收窄。2023 年，公司往来款收支规模均大幅增长，经营活动现金净流出规模进一步收窄。

投资活动方面，公司投资活现金流入规模小；2021—2022 年投资活动现金流出主要为自营项目的建设资金投入。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。2021—2023 年，公司投资活动现金流持续净流出。

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；公司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。2022 年，公司筹资活动现金流由净流入转为小幅净流出。2023 年，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—9 月，公司经营活动现金流和投资活动现金流为净流入，筹资活动现金流为净流出。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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	25.73	29.93	128.01	75.76
经营活动现金流出小计	60.90	55.61	128.56	69.29
经营活动现金流量净额	-35.17	-25.67	-0.55	6.48
投资活动现金流入小计	1.05	0.81	0.22	1.06
投资活动现金流出小计	2.65	1.38	6.26	0.45
投资活动现金流量净额	-1.60	-0.57	-6.04	0.61
筹资活动现金流入小计	61.99	22.50	52.78	4.42
筹资活动现金流出小计	11.85	23.42	44.07	14.22
筹资活动现金流量净额	50.13	-0.92	8.72	-9.80
现金收入比（%）	13.11	33.24	81.82	102.28

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

公司存在短期偿债压力，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 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 9 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	809.97	719.08	809.89	508.22
	速动比率（%）	687.96	623.78	711.86	447.44
	现金短期债务比（倍）	1.42	0.11	0.32	0.14
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.67	2.36	2.60	--
	全部债务/EBITDA（倍）	38.19	75.58	78.34	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	0.29	0.29	--

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 2024 年 9 月末，公司短期偿债指标较上年末均有所下降。整体看，公司存在短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司全部债务/EBITDA 持续上升，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 9 月末，公司共获得银行授信总额 218.43 亿元，尚未使用额度 58.76 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 9 月末，公司对外担保余额 38.84 亿元，占同期末所有者权益的 19.53%，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 2024 年 9 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	36.96
正定高新技术产业开发区信诚建设开发有限公司	1.89
合计	38.84

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 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%。

九、ESG 分析

公司注重安全生产，2021 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 2024 年 9 月末，联合资信未发现公司本部 2021 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 2024 年 9 月末，联合资信未发现公司本部 2021 年以来有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 2021 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。

十、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。

2021 年，根据正定新区财政局《关于明确石家庄滹沱新区投资开发有限公司政府专项债券的函》，正定新区财政局同意公司不再承担 3 亿元政府专项债券还本付息义务，并将其计入资本公积；根据正定新区财政局《关于明确石家庄滹沱新区投资开发有限公司市政基础设施建设资金核算的函》，拨款 1.225 亿元作为资本性投入，增加资本公积。

2022 年，正定新区财政局向公司拨付 1.21 亿元项目资本金，增加资本公积。2023 年和 2024 年 1—9 月，河北自贸区发投分别向公司注入货币资金 2.86 亿元和 1.66 亿元，增加资本公积。

2021—2023 年，公司计入其他收益的政府补助分别为 2.51 亿元、10.66 万元和 2027.42 万元。2023 年，公司计入营业外收入的政府补助 794.33 万元。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的募集资金拟全部用于偿还公司到期债券，其发行对公司现有债务规模影响较小。本期债项发行后，公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障能力尚可，EBITDA 对发行后长期债务的保障程度较弱。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债券拟发行规模为不超过 13.00 亿元（含 13.00 亿元），以最高发行规模 13.00 亿元测算，分别占公司 2024 年 9 月末长期债务和全部债务的 8.34%和 6.43%，对公司现有债务结构影响较小。

以 2024 年 9 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 54.40%、50.39%和 43.93%上升至 55.72%、51.95%和 45.91%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还公司到期债券，发行后公司实际债务负担预计低于上述测算值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项按上限金额（13.00 亿元）发行后，2023 年，公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障能力尚可，EBITDA 对发行后长期债务的保障程度较弱；经营活动净现金流为负，对发行后长期债务无保障能力。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

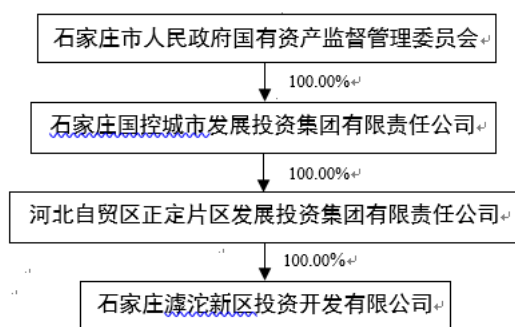
项目	2023 年（末）
发行后长期债务*（亿元）	168.80
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.76
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.003
发行后长期债务/EBITDA（倍）	65.02

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入 2024 年 9 月末长期债务后测算的长期债务总额
 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

十二、评级结论

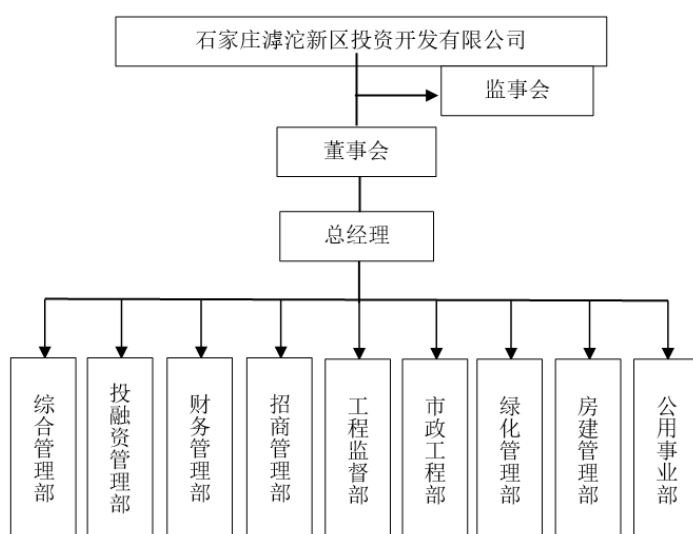
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，石家庄滹沱新区投资开发有限公司 2025 年度第二期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 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 2024 年 9 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.78	3.62	7.74	6.38
应收账款（亿元）	3.34	15.20	25.83	37.36
其他应收款（亿元）	20.48	13.98	20.47	23.51
存货（亿元）	54.73	48.61	49.02	49.54
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.04	0.04	17.53	17.42
在建工程（亿元）	19.05	20.40	3.72	4.02
资产总额（亿元）	383.88	388.05	426.28	436.18
实收资本（亿元）	70.00	70.00	70.00	70.00
少数股东权益（亿元）	9.75	14.87	16.98	17.09
所有者权益（亿元）	182.30	190.31	196.79	198.89
短期债务（亿元）	21.64	32.00	23.90	46.23
长期债务（亿元）	156.74	146.73	179.48	155.80
全部债务（亿元）	178.37	178.73	203.38	202.02
营业总收入（亿元）	75.54	62.50	48.61	26.64
营业成本（亿元）	72.42	58.07	45.77	24.76
其他收益（亿元）	2.51	0.001	0.20	0.001
利润总额（亿元）	4.50	2.20	2.21	0.47
EBITDA（亿元）	4.67	2.36	2.60	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.90	20.77	39.77	27.25
经营活动现金流入小计（亿元）	25.73	29.93	128.01	75.76
经营活动现金流量净额（亿元）	-35.17	-25.67	-0.55	6.48
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.60	-0.57	-6.04	0.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	50.13	-0.92	8.72	-9.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	21.39	6.74	2.28	--
存货周转次数（次）	0.46	1.12	0.94	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.16	0.12	--
现金收入比（%）	13.11	33.24	81.82	102.28
营业利润率（%）	2.55	3.59	5.41	5.83
总资本收益率（%）	1.15	0.51	0.50	--
净资产收益率（%）	2.20	0.92	0.84	--
长期债务资本化比率（%）	46.23	43.54	47.70	43.93
全部债务资本化比率（%）	49.46	48.43	50.82	50.39
资产负债率（%）	52.51	50.96	53.83	54.40
流动比率（%）	809.97	719.08	809.89	508.22
速动比率（%）	687.96	623.78	711.86	447.44
经营现金流动负债比（%）	-78.41	-50.33	-1.09	--
现金短期债务比（倍）	1.42	0.11	0.32	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	0.29	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.19	75.58	78.34	--

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 2024 年三季度未经审计；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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.72	2.30	1.68	0.51
应收账款（亿元）	3.34	3.34	0.97	0.94
其他应收款（亿元）	43.74	37.19	37.58	43.77
存货（亿元）	54.68	47.92	47.92	47.92
长期股权投资（亿元）	22.54	27.79	31.11	31.23
固定资产（亿元）	0.04	0.02	17.51	17.41
在建工程（亿元）	19.05	20.40	3.72	4.02
资产总额（亿元）	238.42	224.05	224.73	231.64
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）	172.32	175.13	178.59	180.41
短期债务（亿元）	21.64	27.13	10.31	27.37
长期债务（亿元）	22.64	9.61	24.51	7.54
全部债务（亿元）	44.28	36.73	34.82	34.92
营业总收入（亿元）	14.19	12.17	5.83	3.14
营业成本（亿元）	11.07	7.95	5.11	2.20
其他收益（亿元）	2.51	0.00	0.20	0.00
利润总额（亿元）	4.26	2.00	0.80	0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.81	7.65	7.89	1.17
经营活动现金流入小计（亿元）	25.42	16.70	21.18	7.64
经营活动现金流量净额（亿元）	18.56	5.98	4.91	-0.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.22	-6.56	-4.04	-0.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.80	-7.84	-1.50	-0.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.02	3.64	2.71	--
存货周转次数（次）	0.11	0.15	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.03	--
现金收入比（%）	69.13	62.82	135.21	37.21
营业利润率（%）	13.58	16.87	12.08	21.49
总资本收益率（%）	1.81	0.82	0.37	--
净资产收益率（%）	2.19	0.91	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	11.61	5.20	12.07	4.01
全部债务资本化比率（%）	20.44	17.34	16.31	16.22
资产负债率（%）	27.73	21.84	20.53	22.12
流动比率（%）	452.74	445.21	797.07	403.28
速动比率（%）	326.93	323.33	575.51	295.31
经营现金流动负债比（%）	42.70	15.21	22.72	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.08	0.16	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 2024 年三季度未经审计；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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

石家庄滹沱新区投资开发有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。