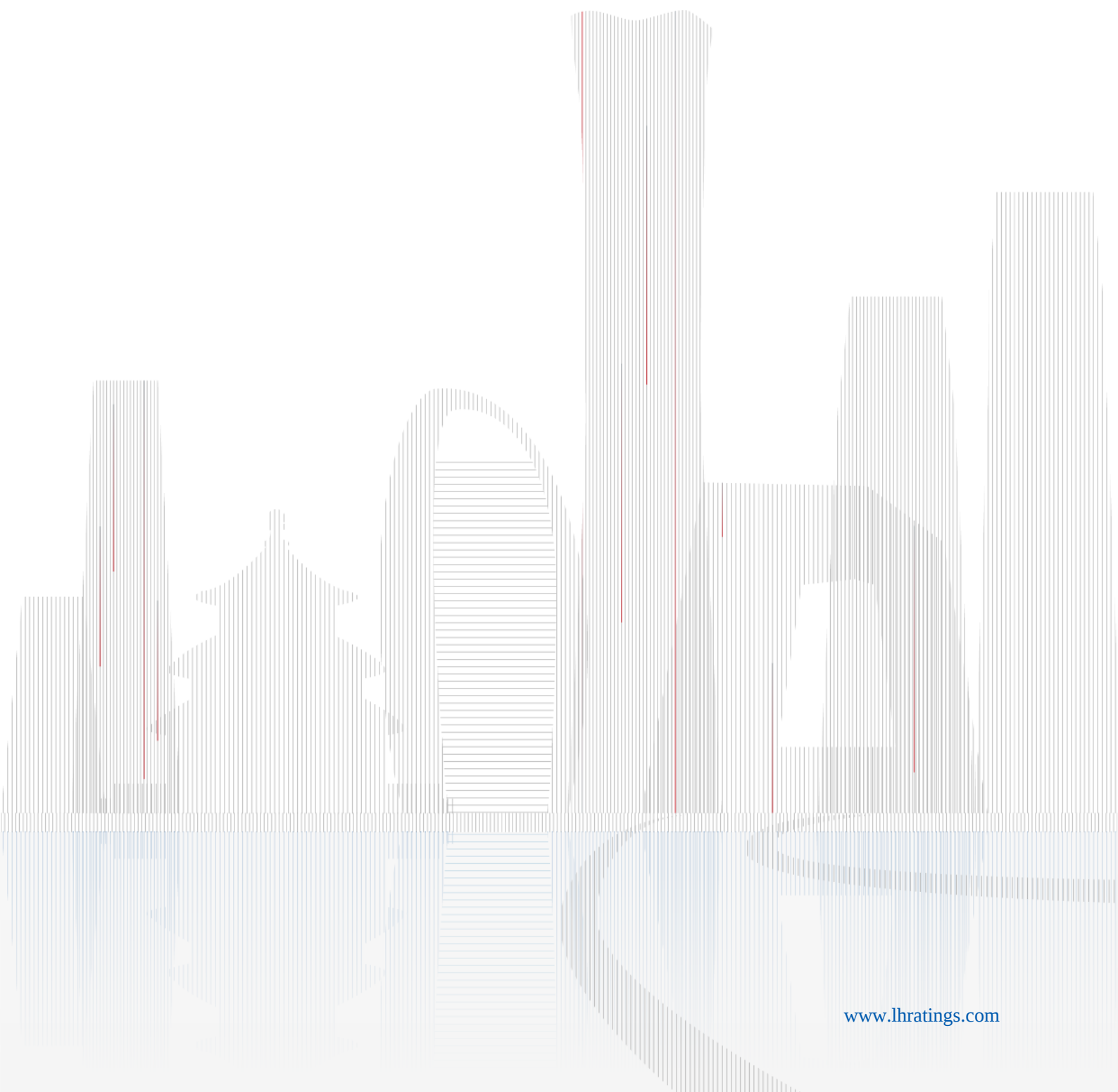


西安高科建材科技有限公司

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〕6741号

联合资信评估股份有限公司通过对西安高科建材科技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，确定维持西安高科建材科技有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“25 西安科建 MTN001（科创债）”信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年八月十二日

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西安高科建材科技有限公司（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。

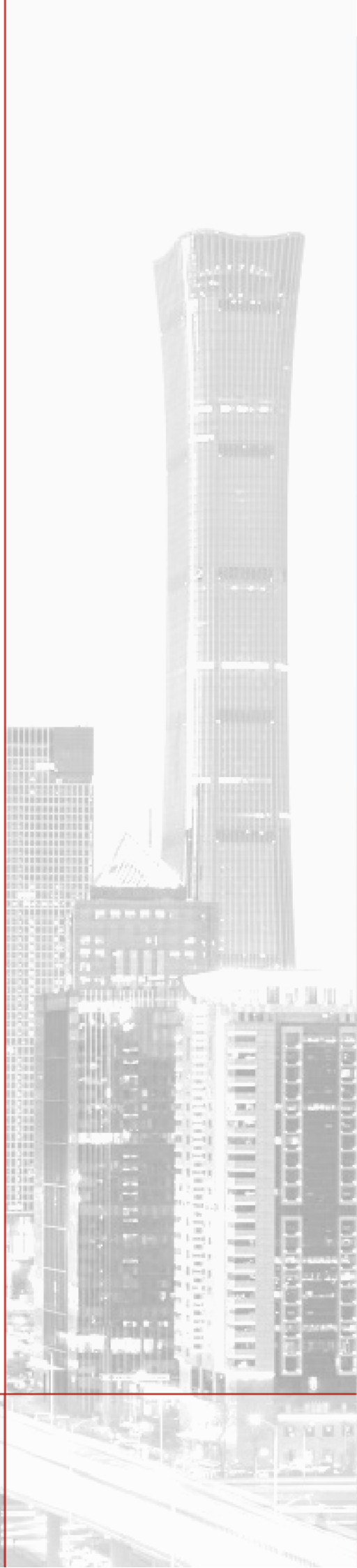
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



西安高科建材科技有限公司 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
西安高科建材科技有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/08/12
25 西安科建 MTN001（科创债）	AAA _{stf} /稳定	AAA _{stf} /稳定	

评级观点

跟踪期内，西安高科建材科技有限公司（以下简称“公司”或“高科建材”）以新型建材及配套安装为主的业务结构维持稳定，在区域品牌影响力、专业资质、技术研发等方面保持既有优势。经营方面，受下游房地产需求持续疲软影响，2025 年主要产品产销量及产能利用率均同比下滑，营业总收入同比下降；汽配业务通过拓展新客户实现收入增长，一定程度弥补了传统业务的收入缺口；环保业务受危废治理价格下行及行业竞争加剧影响，盈利承压，归属于上市公司股东的净利润同比下降 31.15%；综合毛利率相对稳定。财务方面，公司资产负债中应收账款和其他应收款合计规模较大，对资金形成占用，其中关联方西安高科幕墙门窗有限公司（以下简称“高科幕墙”）应收账款回收存在较高不确定性且未计提减值，需持续关注；存货以产成品为主，跌价准备计提比例低，其充分性有待观察；所有者权益受北方铜业股价波动影响较大，稳定性一般；公司加大长期融资力度，债务规模持续扩大，债务负担较重。公司偿债指标表现较弱，考虑到公司本部间接融资均由控股股东西安高科集团有限公司（以下简称“高科集团”）提供担保，存续债券由陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“陕西信增”）提供担保，公司实际偿债风险低。

公司经营活动现金流入量对“25 西安科建 MTN001（科创债）”的保障程度高。陕西信增对“25 西安科建 MTN001（科创债）”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，陕西信增主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，陕西信增的担保实力极强，其担保有效提升了“25 西安科建 MTN001（科创债）”本息偿还的安全性。

个体调整：无

外部支持调整：公司可持续获得高科集团在融资担保、业务协同等方面的支持。

评级展望

公司主要产品与房地产行业关联度高，下游需求下行短期内仍将制约经营基本面稳定性，但考虑到公司作为地方国有企业在区域内认可度高，竞争实力较强，且能够持续获得控股股东支持，未来公司经营情况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量显著提升，资本实力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司订单履约能力下降，盈利能力恶化；公司应收账款快速增长，经营效率明显降低，发生较大信用减值损失或面临较大坏账风险；公司控股股东、实际控制人发生重大变动，对公司经营造成重大不利影响。

优势

- **公司品牌在区域内认可度高，具备较多专业资质。**公司品牌“格瑞派”先后荣获“西安市名牌产品”“陕西省名牌产品”等称号，是西部管道行业的龙头产品；公司具备建筑幕墙工程专业承包一级、市政公用工程施工总承包二级、建筑机电安装工程专业承包二级等多项专业级资质。
- **公司外部支持体系完善，融资与业务协同并进。**在融资方面，公司本部间接融资均由控股股东高科集团提供担保；“25 西安科建 MTN001（科创债）”由陕西信增提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了“25 西安科建 MTN001（科创债）”本息偿还的安全性。业务协同方面，公司生产的铝材产品、塑钢型材产品、管道产品和配电箱柜均可用于高科集团体系内的房地产及园区项目，2025 年公司与关联方交易形成的营业收入为 1.43 亿元。

关注

- **公司整体债务负担较重，偿债指标表现较弱。**截至 2026 年 3 月末，公司全部债务 33.19 亿元，较上年末增长 11.97%；全部债务资本化比率为 69.05%，较上年末增加 2.93 个百分点；同期末，公司现金短期债务比为 0.27 倍，现金类资产对短期债务的保障有待加强。在债务规模持续扩大的背景下，需关注公司偿债压力的变化趋势及债务到期集中度情况。

- **应收类款项对公司营运资金形成占用，存货跌价准备计提规模小，需关注款项回收进展和可能存在的减值风险。**截至 2025 年末，公司应收账款和其他应收款合计占流动资产的 53.54%，存货占资产总额的 15.23%，且以产成品为主，累计计提存货跌价准备 0.03 亿元，在当前主要产品产能利用率大幅下滑的背景下，跌价计提的充分性有待观察。此外，2025 年公司主要合作客户均为民营企业，需对后续款项回收及可能存在的减值风险保持关注。
- **公司关联方高科幕墙的信用风险敞口较大，相关款项回收存在不确定性。**2025 年，公司与高科幕墙存在交易 0.40 亿元，高科幕墙存在多项诉讼记录，涉案金额约 1.05 亿元；截至 2025 年末，公司对高科幕墙的应收账款 1.48 亿元、对其子公司西安蓝田高科幕墙门窗有限公司的应收账款和其他应收款合计 4.04 亿元，合计占应收账款和其他应收款合计的 29.07%，且均未计提坏账准备。高科幕墙存在较多风险动态记录，多次被列为被执行人及失信被执行人，涉及多项诉讼记录，若相关款项无法回收，将对公司利润和现金流造成较大冲击。此外，公司其他应收款前五大欠款方均为关联方，需关注关联方资金占用的回收安排。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	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	3
财务风险	F3	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：股东支持				+3
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》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。

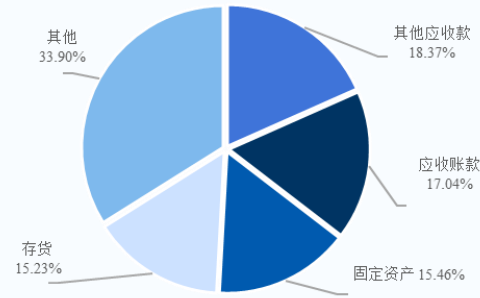
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.35	2.69	4.12
资产总额（亿元）	44.55	53.62	55.82
所有者权益（亿元）	13.03	15.19	14.87
短期债务（亿元）	17.27	16.79	15.01
长期债务（亿元）	5.94	12.85	18.18
全部债务（亿元）	23.21	29.64	33.19
营业总收入（亿元）	18.73	17.87	2.56
利润总额（亿元）	0.40	0.53	0.03
EBITDA（亿元）	2.15	2.31	--
经营性净现金流（亿元）	4.33	4.52	-0.45
净营业周期（天）	183.51	217.47	--
EBITDA 利润率（%）	11.45	12.93	--
总资产报酬率（%）	3.07	3.21	--
资产负债率（%）	70.75	71.67	73.35
全部债务资本化比率（%）	64.04	66.12	69.05
流动比率（%）	114.86	142.70	173.21
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（%）	0.63	0.57	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.16	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	2.28	2.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.82	12.82	--

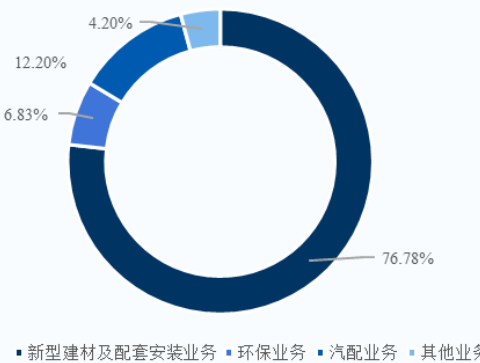
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	30.10	34.30	33.76
所有者权益（亿元）	10.14	11.83	11.65
全部债务（亿元）	14.18	18.62	18.01
营业总收入（亿元）	4.64	3.44	0.44
利润总额（亿元）	0.10	0.10	0.02
资产负债率（%）	66.31	65.52	65.50
全部债务资本化比率（%）	58.31	61.16	60.73
流动比率（%）	106.80	157.68	167.03
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.20	0.23	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

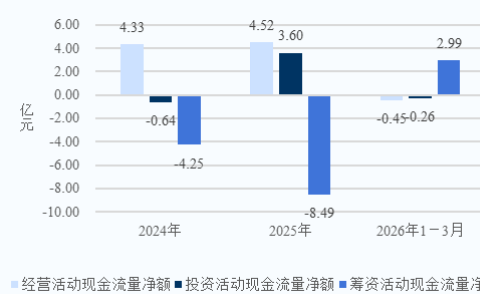
2025 年末公司资产构成



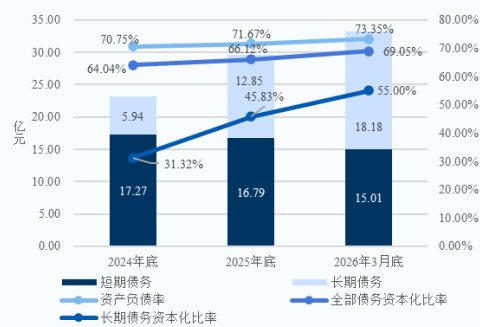
2025 年公司主营业务收入构成



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 西安科建 MTN001（科创债）	5.00 亿元	5.00 亿元	2030/06/16	--

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 西安科建 MTN001（科创债）	AAA _{st}	AA	2025/11/21	邢霖雪 宋莹莹	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
25 西安科建 MTN001（科创债）	AAA _{st}	AA	2025/06/06	邢霖雪 宋莹莹	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

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：邢霖雪 xingmx@lhratings.com

项目组成员：蔡伊静 caiyj@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”）关于西安高科建材科技有限公司（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

公司前身为西安高科华圣塑业有限公司（2005 年更为现名），初始注册资本为 4000.00 万元，西安高科集团有限公司（以下简称“高科集团”，曾用名西安高科（集团）公司）以土地使用权和货币出资 2040.00 万元，持股比例为 51.00%。后经多次股权转让和控股股东增资¹，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 4.10 亿元，控股股东高科集团直接持股 98.93%（所持股份无质押），通过西安高新技术产业开发区房地产开发公司²间接持股 1.07%；西安高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）为公司实际控制人。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 53.62 亿元，所有者权益 15.19 亿元（含少数股东权益 0.72 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 17.87 亿元，利润总额 0.53 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 55.82 亿元，所有者权益 14.87 亿元（含少数股东权益 0.72 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.56 亿元，利润总额 0.03 亿元。

公司注册地址：西安市高新区锦业路 59 号高科智慧园 A 幢 11001 室；法定代表人：孙勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券如下表所示，募集资金已使用完毕，且已在付息日正常付息。“25 西安科建 MTN001（科创债）”由陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“陕西信增”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
25 西安科建 MTN001（科创债）	5.00	5.00	2025/06/16	5 年

资料来源：联合资信整理

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

¹ 公司设立后，高科集团累计对公司增资 3.85 亿元，其中包括货币增资 1.91 亿元、存货等实物增资 0.46 亿元和债转股等形式投入。

² 高科集团全资子公司西安高科地产有限公司对西安高新技术产业开发区房地产开发公司持股 100%，实际控制人为高科集团。

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

（1）铝型材行业

铝型材行业产能过剩，行业集中度低，中小企业众多且产品同质化严重。受房地产行业下行影响，建筑用铝材需求有所下降。未来，在新能源汽车等新兴领域需求增加的带动下，或将一定程度拉动铝制品的终端需求。

铝型材是指将铝棒加热到一定温度后通过模具将其挤压出所需形状的铝材，例如门窗。

铝型材上游主要为氧化铝、电解铝相关产业，中游为铝型材加工行业，下游多为光伏、轨道交通和建筑建材类企业。铝型材加工主要原材料为铝棒，原材料价格波动对行业收入有直接影响。2025年，铝价整体呈现波动增长态势，4月初为年内价格最低2285美元/吨，随后一路攀升，2026年5月末达到近年来峰值，为3849.20美元/吨，随后大幅下降，回落至2026年初水平，约3038.16美元/吨。下游需求方面，从国内铝消费分项占比来看，建筑业铝材为最主要的消费领域。其次为交通运输、电子电力等工业领域，建筑用铝型材受到房地产行业下行冲击，但旧房改造和门窗更新换代以及城中村改造和保障性住房需求在一定程度上给建筑用铝提供支撑。

行业产销量方面，2025年，中国铝型材产量约为2154万吨，同比增长1.4%，行业综合开工率约在50%~60%之间，产能利用率较低，房地产行业低位运行对铝型材行业存在拖累，整体行业存在产能过剩情况。

竞争格局方面，铝型材行业具有产销量大但行业集中度低的特点，一方面市场上存在众多面向中低端市场以价格竞争获取市场份额的中小企业，这类企业具备产品同质化严重、技术创新能力不高和盈利能力不强等特点；另一方面，少数企业在中高端市场占据主导地位，这类企业大多具备较为优质的品牌影响力、较强的研发实力以及较为稳定的供应链等特点。

行业政策方面，2025年，《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027年）》《有色金属行业碳达峰实施方案》和《电解铝行业节能降碳专项行动计划》等政策的相继出台，循环经济的发展对铝行业提出了新的要求，需加快提升绿色开采、低碳冶炼、零碳排放的绿色清洁生产能力，延伸发展精深加工产品，加快再生铝产业发展，不断提升铝行业发展的质量和效益。

未来，在传统行业需求放缓的情况下，以新能源汽车、光伏及航空航天为主的新兴领域需求增加，或将在一定程度上拉动铝产品的终端需求，同时，随着行业内节能环保要求的提升，铝型材加工企业需加大研发投入，提升技术创新能力以应对更高的节能环保要求。

（2）塑料管道行业

塑料管道行业壁垒较低，行业竞争较为激烈，中低端产品同质化严重。中国PVC管道存在长期产能过剩、社会库存量大的情况，同时，房地产行业下行，PVC管道行业下游需求有所放缓，受此影响，现阶段PVC价格处于近年来较低水平。未来，随着城市更新需求释放，或将一定程度拉动塑料管道行业的终端需求。

塑料管道通常是以PVC、PE和PPR等高分子材料为主料，经过塑料的挤出成型、注塑成型以及复合成型等过程加工、生产而成的管道。PVC管道作为主要的塑料管道品种，是目前使用量最大的塑料管道，产品主要用于排水、通信、电力等领域；PE管道是市政给水系统的首选塑料管道之一；PP管道以PPR管道为主，主要用于冷热水管及采暖。塑料管道上游行业为石化行业，中游为塑料管道制造，具体产品可分为PVC系列、PPR系列、PE系列等，下游行业为建筑、市政、燃气等行业。

作为全球最大的塑料管道生产国，中国PVC管道产能持续过剩，且社会库存处于高位，2023年以来，PVC市场价格缓慢下降，2025年末为4483元/吨，位于近年来低点。上下游方面，2025年，中国PVC产能突破3000万吨，但实际产量约为2394万吨，受到房地产行业低位运行、需求不足等影响，PVC的实际消耗量不足2000万吨。

行业竞争格局方面，塑料管道行业进入壁垒较低，因此行业内存在大量中小企业，中低端产品同质化严重，行业竞争较为激烈，中国塑料管道生产企业中年产能超过 10 万吨的约 20 多家，年产能 1 万吨以上企业达 300 家，而年产能超 1500 吨的企业超 3000 家。

政策方面，《2024—2025 年节能降碳行动方案》对行业内企业环保生产提出更高要求。

未来，随着国家城镇化和旧城改造等工程的持续进行，城市更新所需市政管道需求持续增长，或将成为塑料管道行业新增长的动力来源。

2 区域环境分析

2025 年，陕西省及西安市经济保持增长，公司外部发展环境尚可，其中，房地产开发投资仍呈现下降。

2025 年，陕西省全年实现地区生产总值 36551.10 亿元，比上年增长 5.1%。其中，第一产业增加值 2746.50 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 14521.16 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 19283.44 亿元，增长 4.9%。全年全省规模以上工业增加值增长 7.3%，其中，汽车制造业增加值同比增长 20.2%。房地产开发投资方面，2025 年全省房地产开发投资比上年下降 7.9%；房地产开发企业房屋施工面积 24109.14 万平方米，下降 6.3%；新建商品房销售面积 2445.11 万平方米，下降 1.7%；年末商品房待售面积 1451.20 万平方米，比上年末增长 10.4%。

2025 年，西安市地区生产总值 13902.67 亿元，同比增长 4.7%。全年房地产开发投资比上年下降 6.9%。新建商品房销售面积 1330.36 万平方米，增长 0.2%。全年一般公共预算收入 979.35 亿元，比上年下降 2.3%，仍在陕西省各市中排名首位，其中，税收收入 701.77 亿元，下降 1.8%，一般公共预算收入质量较高。2025 年，西安市一般公共预算支出 1513.02 亿元，下降 3.1%，财政自给能力一般。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构未发生重大变化。

2 企业规模和竞争力

公司业务经营主体包括公司本部和下属子公司高科建材（咸阳）铝材科技有限公司（以下简称“铝材公司”）、高科建材（咸阳）管道科技有限公司（以下简称“管道公司”）和陕西高科环保科技股份有限公司（以下简称“高科环保”）等。

跟踪期内，公司在专业资质、品牌影响力和研发实力等方面保持较高竞争实力。

公司具备建筑幕墙工程专业承包一级、市政公用工程施工总承包二级、建筑机电安装工程专业承包二级、工程设计照明工程乙级、安防工程设计施工维修一级、电力工程施工总承包三级等专业资质，资质较为全面且等级较高。公司品牌“格瑞派”先后荣获“西安市名牌产品”、“陕西省名牌产品”等称号，是西部管道行业的龙头产品；公司获评由中国塑料加工工业协会统计的“中国塑料异型材及门窗制品行业十强企业”称号。跟踪期内，铝材公司和管道公司在行业和区域内保持既有竞争优势。2025 年，公司新型建材及配套安装业务在西北地区销售的收入约占合并口径销售收入的 72.6%。

高科环保为公司环保业务的经营主体，其主营业务收入主要来源于危险废物资源化利用产品的销售和无害化处置服务，是国家级高新技术企业、陕西省“专精特新”中小企业、陕西省瞪羚企业、陕西省绿色工厂，于 2024 年 8 月在新三板挂牌上市（股票代码：874506.NQ，公司持股 70.00%）。截至 2025 年末，高科环保累计取得 26 项专利证书，其中发明专利 9 项，实用新型专利 17 项，已成为陕西省规模较大、技术较为先进的综合利用处置服务供应商。高科环保主要客户包括三星（中国）半导体有限公司、咸阳彩虹光电科技有限公司、北京京东方科技有限公司、绵阳惠科光电科技有限公司等半导体、显示面板制造企业。

2025 年，公司产品产能稳定，主要产品的产能利用率受下游需求减弱影响存在下降。

产能方面，2025 年，公司新型建材及配套安装业务产能保持上年水平。产能利用率方面，2025 年，受下游需求减弱影响，公司主要产品的产能利用率均有所下降；环保业务产能有所扩充，产能利用率同比小幅提升。

跟踪期内，公司汽配业务持续拓展，一定程度弥补了新型建材及配套安装业务收入的下降。

产业协同方面，截至 2025 年底，公司汽配业务主要由管道公司西安汽配分公司（以下简称“汽配分公司”）和西安高科亚伊汽车部件科技有限公司（以下简称“高科亚伊”，公司持股 40.00%，公司关联方西安高科投资有限责任公司持股 26.00%，广西岁绵汽配科技有限责任公司持股 34.00%）经营。2025 年，公司汽配业务实现营业收入 2.18 亿元，同比增加 0.65 亿元，一定程度弥补了新型建材及配套安装业务收入的下降，受行业竞争加剧的影响，汽配业务实现利润总额 0.32 亿元，同比减少 0.13 亿元。

汽配分公司定位为以代工为主的汽车零部件二级供应商，主要客户包括比亚迪股份有限公司（以下简称“比亚迪”）、吉利汽车集团有限公司（以下简称“吉利”）、陕西汽车控股集团有限公司（以下简称“陕汽”）、延锋国际汽车技术有限公司、奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“奇瑞”）和理想汽车科技有限公司（以下简称“理想”）等，汽配分公司生产的产品主要包括注塑、发泡、包覆三类，主要用于比亚迪宋、秦、海洋、巡洋舰、仰望等系列，吉利博越、星越 L 系列和陕汽重卡。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 月 13 日，公司本部无未结清的不良信贷信息，已结清信贷记录中，存在 3 笔关注类借款，发生时间在 2010 年以前，并已在 2021 年以前结清，根据公司提供的资料，主要由于银行系统升级、转账系统关闭延迟到款时间、银行人员操作等问题导致。

截至 2026 年 8 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要高级管理人员、法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司经营格局保持稳定，新型建材及配套安装业务仍为公司收入的主要来源。受行业需求下降影响，公司营业总收入有所下降，综合毛利率相对稳定。

2025 年，公司营业总收入同比小幅下降，仍以新型建材及配套安装业务为主。受市场需求下降的影响，2025 年公司新型建材及配套安装业务收入同比下降；汽配业务新拓展理想和奇瑞等新客户，当期收入同比增加，一定程度弥补公司传统业务收入的下降。

毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率水平同比小幅下降。其中，环保业务因行业竞争加剧、危废治理价格下行压力较大等影响，毛利率同比下降；汽配业务竞争加剧毛利率同比降幅较大，上述业务收入规模较小对公司综合毛利率影响不大。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 30.84%，综合毛利率同比增加 1.17 个百分点。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
新型建材及配套安装业务	14.69	78.47%	13.20%	13.72	76.78%	15.45%	1.61	62.89%	18.63%
环保业务	1.21	6.46%	26.79%	1.22	6.83%	21.30%	0.29	11.33%	20.69%
汽配业务	1.53	8.17%	31.90%	2.18	12.20%	14.68%	0.44	17.19%	13.64%
其他业务	1.29	6.89%	14.16%	0.75	4.20%	2.67%	0.22	8.59%	9.09%
合计	18.73	100.00%	15.67%	17.87	100.00%	15.22%	2.56	100.00%	17.19%

注：尾差系四舍五入导致；其他业务包括废料销售和租赁等业务；2025 年和 2026 年一季度的毛利率计算中使用了营业总成本计算。
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(1) 新型建材及配套安装业务

跟踪期内，公司新型建材及配套安装业务主要销售区域无变化，区域属性仍较强。2025 年，受下游需求疲软影响，公司主要产品生产及销售规模均同比下降。公司与控股股东体系内的关联方存在关联交易，其中与西安高科幕墙门窗有限公司（以下简称“高科幕墙”）的关联交易需关注款项回收存在一定不确定性。

新型建材及配套安装业务销售区域方面，跟踪期内，公司生产基地仍位于咸阳市和西安市，销售区域仍主要覆盖陕西省及环陕八省，2025 年，公司新型建材及配套安装业务在西北地区贡献的销售收入占合并口径销售收入的 72.60%，区域属性较强。

新型建材及配套安装业务板块的采购权限仍下放至各子公司，采购方式及主要采购品种无重大变化，2025 年公司供应商和客户集中度均显著提升。2025 年，公司获得国家开发银行 2 亿元贷款，主要用于铝材购买特殊型号铝棒，因此 2025 年前五大供应商集中度有所提升且供应商较去年变化较大。

图表 3 • 2025 年公司新型建材及配套安装业务前五大供应商及客户情况

供应商名称	企业性质	占当期采购金额的比例	客户名称	企业性质	占当期销售金额的比例
甘肃新顺泰铝业有限公司	民营企业	27.76%	西安杨洁商贸有限公司	民营企业	13.00%
西安金舟贸易有限公司	民营企业	20.29%	陕西坤腾硅业有限责任公司	民营企业	8.80%
陕西荣海宏诺新材料有限公司	民营企业	15.54%	铜川铝业世茂铸铝有限公司	民营企业	7.23%
陕西鸿运天鸿工贸有限公司	民营企业	11.43%	西安海派工贸有限公司	民营企业	21.00%
陕西亿海优塑供应链有限公司	民营企业	11.11%	陕西鑫美钢物资有限公司	民营企业	6.40%
合计	--	86.13%	合计	--	56.43%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

A. 管材管件

跟踪期内，管道公司盈利模式、销售模式及结算方式无重大变化，仍主要负责管材管件的设计、制造和销售。

生产方面，2025年，管道公司年产能保持稳定；受下游需求疲软影响，管道公司产量及产能利用率均同比下降。销售方面，2025 年，管道公司销量同比小幅下降，产销率因产量规模较小同时销量中包括委外加工的产品而同比提升显著，销售金额因产品结构调整而同比略增。

上下游方面，2025年，管道公司仍向上游主要采购PVC/PE和烯烃等材料，供应商以贸易、供应链类公司为主，向前五大供应商采购集中度约60%，集中度较高；下游客户仍以经销商为主，向前五大客户销售集中度约42%，集中度一般，2025年，管道公司与供应商结算账期控制在15日以内，但给予客户平均账期为3个月，需对销售回款的进度保持关注。此外，历史原因形成的管道公司与广州富力地产股份有限公司的无法收回的应收账款已通过抵账资产回收（1.06亿元）尚有90.75万元未收回，已全额计提减值。

图表 4 • 公司管材管件产品产能及产能利用率等情况

产品名称	项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
管材管件	产能（万吨/年）	5.00	5.00	5.00
	产量（万吨）	4.54	3.17	0.27
	产能利用率	90.81%	63.45%	5.30%
	销量（万吨）	4.72	4.03	0.40
	销售金额（亿元）	3.55	3.57	0.31
	产销率	103.95%	127.29%	150.87%

注：2026 年一季度产能利用率未年化

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

B. 铝材产品

跟踪期内，铝材公司盈利模式、销售模式和结算方式无重大变动，仍主要负责铝合金门窗及幕墙型材产品的设计、研发、生产和销售。

生产方面，2025年，铝材公司产能保持稳定；受到下游需求疲软影响，当期产量同比下降，间接影响当期产能利润率同比下降。销售方面，2025年，铝材公司销量及销售金额均同比下降，受当期产量规模下降影响，产销率水平同比有所提升。

上下游方面，2025年，铝材公司主要采购铝棒，供应商以铝制品生产公司和贸易商为主，铝材公司向五大供应商采购额占其

全年采购额的94.87%，主要系当年公司获得国家开发银行贷款，主要用于铝材购买特殊型号铝棒，导致集中度同比增幅较大。下游客户主要以门窗厂家和经销商为主，直销模式占比不高，下游客户较为分散；直销模式下存在一定比例的垫资，垫资比例不超过订单金额的30%，2025年垫资规模约0.39亿元，垫资比例为8.20%，垫资规模可控。跟踪期内，铝材公司拓展“超级工厂”业务模式，即将原生产的铝型材做进一步加工处理后形成门窗的半成品，加工过程需要投入的设备由经销商提供，公司负责加工产品的质量把控，经销商在市场拓展过程中可使用公司品牌，以此谋求降本增效、互利共赢。此外，铝材公司拓展下游客户至新能源汽车、光伏支架等新能源领域，一定程度推动产品结构向高附加值方向升级，有利于未来利润空间的优化，现阶段对利润贡献程度有限。

图表 5 • 公司铝材产品产能及产能利用率等情况

产品名称	项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
铝材产品	产能（万吨/年）	3.00	3.00	3.00
	产量（万吨）	2.58	1.85	0.21
	产能利用率	86.11%	61.80%	7.06%
	销量（万吨）	2.74	2.24	0.28
	销售金额（亿元）	6.02	5.50	0.77
	产销率	106.06%	120.82%	132.15%

注：2026 年一季度产能利用率未年化
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

C. 其他产品

公司塑钢型材业务经营主体包括新材料公司、公司本部和迪美斯（太仓）窗型材有限公司（以下简称“迪美斯”），其中新材料公司 and 公司本部主要负责型材的生产、安装和销售，迪美斯主要负责型材及隔热条的生产 and 销售。

跟踪期内，新材料公司盈利模式、销售方式及结算方式无变化。铝材产品和塑钢型材产品相互可替代性较强，近年来塑钢型材市场受到铝材产品的冲击，2025年，公司塑钢型材产能同比无变化，但产量同比降幅大，间接导致产能利用率同比大幅下降。

上下游方面，2025年，新材料公司主要供应商较为稳定，仍以西安金舟贸易有限公司等公司为主，新材料公司向主要供应商采购集中度约50%；产品生产完成后，新材料公司按照内部结算价³出售给公司本部，再由公司本部根据原材料价格叠加加工费后对外销售，产销率维持100%，主要系按订单情况生产所致，产品主要面向保障房和农村市场。

图表 6 • 公司塑钢型材产品产能及产能利用率等情况

产品名称	项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
塑钢型材	产能（万吨/年）	15.00	15.00	15.00
	产量（万吨）	5.02	2.33	0.26
	产能利用率	33.47%	15.56%	1.76 %
	销量（万吨）	5.02	2.33	0.26
	销售金额（亿元）	5.12	2.10	0.23
	产销率	100%	100%	100%

注：2026 年一季度产能利用率未年化
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司配套安装业务仍主要由电气公司负责，主要生产高低压配电设备设计与制造等。跟踪期内，电气公司盈利模式、销售方式和结算方式无变化。2025 年，受房地产行业下行影响，配电箱柜销售订单有所下降；部分客户要求使用价格较低的原材料以及生产所需的铜和铝材料价格上涨，一定程度压缩配电箱柜的利润空间。上下游方面，2025 年，电气公司上游供应商采购集中度约 37%，下游销售客户集中度约 57%，下游客户集中度同比提升。

D. 关联交易

关联交易方面，公司与控股股东高科集团体系内关联方存在关联交易，关联交易采取市场定价方式。2025 年，公司关联交易收入 1.43 亿元。其中，与主要关联交易对手方高科幕墙的关联交易约 0.40 亿元。需关注到高科幕墙存在多项诉讼记录，涉案金额

3 根据公司本部对外销售的综合售价，扣除相关销售费用后，作为内部结算价。

约 1.05 亿元，并多次被列为被执行人及失信被执行人，且存在限高消费记录，相关款项回收情况有待观察。此外，公司未对高科幕墙形成的应收账款计提减值准备，需关注相关资产的减值风险。

（2）环保业务

2025 年，高科环保利润规模同比下降，受行业竞争加剧影响，危废治理价格面临下行压力，需对高科环保盈利情况持续关注。

截至 2025 年末，高科环保资产总额 2.83 亿元，所有者权益合计 1.61 亿元；2025 年，高科环保实现营业收入 1.22 亿元，同比持平，归属于上市公司股东的净利润 0.10 亿元，同比下降 31.15%，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润 0.09 亿元，同比下降 31.30%，利润总额 0.11 亿元，同比小幅下降 32.28%，主要系下游需求疲软，资源化利用产品价格持续下降，市场竞争加剧导致采购成本不断上升所致。

跟踪期内，高科环保主营业务生产、销售和结算模式无重大变化。2025 年，高科环保产能同比有所增长，主要系原有生产线改造扩容所致，当期产能利用率同比小幅提升。2025 年，高科环保前五大供应商采购集中度 44.90%，同比变动不大，集中度不高；前五大客户集中度 40.51%，同比有所下降，集中度一般。

图表 7 • 公司环保业务产能、产量情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
产能（吨/年）	40000.00	42000.00	42000.00
产量（吨）	28000.00	30000.00	10500.00
产能利用率	70.00%	71.43%	25.00%

注：2026 年一季度产能利用率未年化
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 经营效率

公司整体经营效率表现尚可。

从经营效率指标看，2025 年，公司存货周转次数、总资产周转次数和应收账款周转次数均呈下降趋势，经营效率有所下降。其中，存货周转次数降幅较大，一方面系汽配业务规模增长导致库存商品同向增加，另一方面系铝材和管道类传统产品下游需求放缓导致存货周转下降。

图表 8 • 公司经营效率情况

对比指标	2023 年	2024 年	2025 年
存货周转次数（次）	3.04	2.72	2.10
总资产周转次数（次）	0.44	0.43	0.36
应收账款周转次数（次）	2.61	2.38	2.13

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

3 未来发展

公司在建项目尚需投资规模可控，建成后有助于拓展环保和汽配业务。

未来，公司在深耕传统业务外，将以技术创新加快新兴产业布局，积极发展汽配产业、环保产业。在公司传统业务产能利用率下降的背景下，在产业链延长方面，公司拓展了门窗、系统门窗等产品，并通过超级工厂的模式与经销商加大合作力度，一定程度降低成本；在产业链拓展方面，公司在外墙保温材料、玻璃和隔热条等产品上加大尝试。

截至 2026 年 3 月末，公司在建项目主要为“年回收并利用 3 万吨有机溶剂项目”“精馏塔”和“发泡墙板”项目，主要为环保和汽配业务拓展，项目剩余投资规模相对可控。其中，“年回收并利用 3 万吨有机溶剂项目”预计 2026 年 7 月末完工，投产后环保业务生产能力将有所提升。

图表 9 • 截至 2026 年 3 月末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资规模	截至 2026 年 3 月末已投资规模	投资类型
年回收并利用3万吨有机溶剂项目	12000.00	7783.34	新项目建设
精馏塔	944.00	208.85	设备投资
发泡墙板项目	474.09	260.00	新项目建设
合计	13418.09	8252.19	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供的 2025 年财务报告由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年 1—3 月财务报告未经审计。

2025 年末，公司合并范围内二级子公司较 2024 年末新增 2 家，为西安高科亚伊汽车部件科技有限公司和高科建材杜尚别有限责任公司。整体看，公司合并范围变动不大，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末有所增长，资产受限比例很低，在公司营收下降的情况下，应收类款项规模较大且同比增长，对资金形成占用。公司对高科幕墙及其子公司的应收款项合计 5.52 亿元，均未计提坏账准备，高科幕墙存在不良信用记录，需关注款项回收进展及可能存在的减值风险。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末增长 20.37%，主要来自应收账款、其他应收款、存货和合同资产的增加，构成仍以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产构成情况

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	29.03	65.17	35.46	66.14	37.87	67.84
货币资金	1.93	4.34	1.61	3.01	3.86	6.91
应收账款	7.67	17.22	9.14	17.04	8.39	15.04
其他应收款（合计）	8.49	19.07	9.87	18.40	10.13	18.15
存货	6.24	14.01	8.17	15.23	8.97	16.06
合同资产	2.59	5.80	3.46	6.45	3.90	6.99
非流动资产	15.51	34.83	18.16	33.86	17.95	32.16
其他权益工具投资	2.26	5.08	4.47	8.33	3.86	6.91
固定资产（合计）	8.60	19.31	8.29	15.46	8.17	14.64
资产总额	44.55	100.00	53.62	100.00	55.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末，公司货币资金较上年末小幅下降，构成以银行存款为主，使用受限的货币资金 0.15 亿元，主要是银行承兑汇票、信用证、保函保证金等。

截至 2025 年末，公司应收账款较上年末有所增长。账龄方面，应收账款账龄在 1 年内的占比为 44.62%、1~2 年的占 33.69%、2~3 年的占 4.96%，3 年以上的占 16.74%，整体账龄仍属偏长，但较 2024 年账龄结构⁴有所收缩；应收账款按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款中包括正常风险组合 4.66 亿元和其他组合 5.30 亿元（不计提减值准备），按单项计提坏账准备的应收账款 0.10 亿元，对应收账款累计计提坏账准备 0.92 亿元，综合计提比例 9.16%（较上年末提高 1.07 个百分点）；公司应收账款前五名

⁴ 截至 2024 年末，应收账款账龄在 1 年以内的占 57.61%，账龄在 1~2 年的占比为 15.56%，3 年以上的账龄占比为 26.83%。

集中度 25.67%，集中度不高，但主要债务人高科幕墙存在较多不良信用记录，需对相关款项的回收保持关注，公司未对高科幕墙计提坏账准备。此外，考虑到 2025 年公司主要合作客户为民营企业，需对后续款项回收及可能存在的减值情况保持关注。

图表 11 • 截至 2025 年末公司前五大应收账款情况

债务人名称	账面余额（亿元）	占应收账款合计的比例（%）	计提坏账准备（亿元）	是否为关联方
西安高科幕墙门窗有限公司	1.48	14.70	--	是
西安蓝田高科幕墙门窗有限公司	0.33	3.32	--	是
陕西建工集团股份有限公司	0.32	3.22	--	否
华翔汽车内饰系统有限公司	0.27	2.68	0.01	否
郑州一彬汽车零部件有限公司	0.18	1.75	0.009	否
合计	2.58	25.67	0.02	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年末，公司其他应收款（合计）较上年末有所增长。其他应收款账龄在 1 年以内的其他应收款占比为 72.47%，账龄在 1~2 年占比为 19.00%，2 年以上的占比为 8.53%；累计计提坏账准备 0.08 亿元，计提比例为 0.80%；前五大欠款方规模同比扩大主要来自与高科幕墙和西安高新技术产业开发区房地产开发有限公司的往来款增加，前五大欠款方集中度为 85.86%，集中度较高，均为与关联方的往来款，均未计提减值准备。公司对往来款进行计息，欠款方按期支付利息，无担保措施。

图表 12 • 截至 2025 年末公司前五大其他应收款情况（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	期末余额	占其他应收款合计的比例（%）
西安蓝田高科幕墙门窗有限公司	往来款	3.71	37.33
西安高新技术产业开发区房地产开发有限公司	往来款	2.53	25.51
西安高新区基础设施配套建设开发有限责任公司	往来款	1.52	15.26
西安紫薇地产开发有限公司	往来款	0.50	5.04
西安高科集团高科房产有限责任公司	往来款	0.27	2.72
合计	—	8.53	85.86

注：高科幕墙对西安蓝田高科幕墙门窗有限公司持股比例为 55%，是其控股股东。

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年末，公司存货较上年末有所增长，主要由库存商品（产成品）4.08 亿元、原材料 1.63 亿元和自制半成品及在产品 1.13 亿元等构成。公司对存货累计计提跌价准备 0.03 亿元。合同资产主要为工程承包服务相关的合同资产（配电箱柜业务），累计计提减值准备 0.06 亿元。

非流动资产中，其他权益工具为对北方铜业股份有限公司（以下简称“北方铜业”）的投资 4.47 亿元，当期确认股利收入 0.03 亿元、计入其他综合收益的利得 2.20 亿元。固定资产（合计）主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 5.39 亿元，累计计提减值准备 7.68 万元，其中机器设备成新率为 45.57%，成新率不高，部分设备使用时间长，未来或存在一定技改、环保升级等支出。

截至 2025 年末，公司受限资产 0.88 亿元，主要为固定资产、其他非流动资产（抵账资产）和其他权益工具投资用于抵押借款，整体资产受限比例很低。

截至 2026 年 3 月末，公司资产规模及构成均较上年末变动不大。

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益仍以实收资本和未分配利润为主，权益规模因北方铜业股价变化而发生波动，权益结构稳定性一般。公司加大融资力度，债务负担持续上升，债务结构有所优化，整体债务负担较重。

公司所有者权益中，实收资本和未分配利润占比较高。截至 2025 年末，公司所有者权益 15.19 亿元，较上年末有所增长，主要来自其他综合收益的增加。资本公积较上年末有所下降，主要系高科集团历史增资扩股稀释了公司原本持有高科幕墙的股份，公司相应调减长期股权投资的账面价值，差额冲减资本公积。其他综合收益波动较大，主要为持有北方铜业股份的利得。

截至 2026 年 3 月末，公司其他综合收益较 2025 年末有所下降，主要系持有北方铜业股份的利得有所下降所致。其余所有者权益科目构成较上年末变动不大。

图表 13 • 公司所有者权益构成情况

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	4.10	31.46	4.10	26.99	4.10	27.56
资本公积	2.12	16.24	1.99	13.09	2.12	14.22
其他综合收益	0.21	1.63	2.08	13.72	1.55	10.39
专项储备	0.09	0.68	0.11	0.72	0.14	0.96
盈余公积	0.67	5.12	0.68	4.50	0.67	4.48
未分配利润	5.12	39.28	5.50	36.23	5.59	37.55
归属于母公司所有者权益合计	12.30	94.40	14.47	95.27	14.16	95.18
少数股东权益	0.73	5.60	0.72	4.73	0.72	4.82
所有者权益合计	13.03	100.00	15.19	100.00	14.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末有所增长，主要来自融资规模的增加。公司流动负债占比有所下降，但仍以流动负债为主，负债主要由有息债务构成，经营性负债规模相对较小。

图表 14 • 公司负债构成情况

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	25.28	80.21	24.85	64.66	21.86	53.40
短期借款	2.77	8.78	6.49	16.87	7.07	17.26
应付票据	4.58	14.54	5.60	14.57	4.65	11.36
应付账款	4.88	15.50	5.47	14.22	5.53	13.51
一年内到期的非流动负债	9.92	31.47	4.71	12.25	2.80	6.83
非流动负债	6.24	19.79	13.58	35.34	19.08	46.60
长期借款	5.87	18.64	7.96	20.70	12.50	30.53
应付债券	0.00	0.00	4.89	12.73	4.94	12.06
负债总额	31.52	100.00	38.43	100.00	40.94	100.00

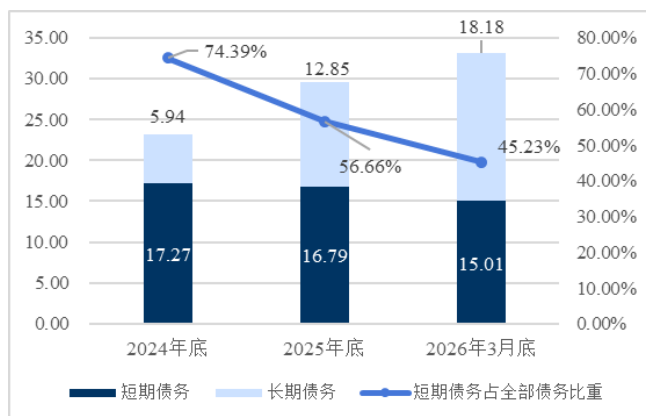
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末，公司长期借款和短期借款以控股股东提供担保的保证借款为主，信用借款合计 0.31 亿元；应付票据以商业承兑汇票和信用证为主；应付账款账龄在一年内的占比较高，账龄在 1~2 年的占比有所增加，整体账龄尚可。

有息债务方面，截至 2025 年末，公司存量债务以股东提供担保的借款和由陕西信增提供担保的中期票据为主，信用借款规模较小，全部债务较上年末有所增长，主要系发行债券和长期借款增加所致，短期债务占比显著下降，债务期限结构得到优化。债务指标方面，截至 2025 年末，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较上年末有所增加，债务负担较重。

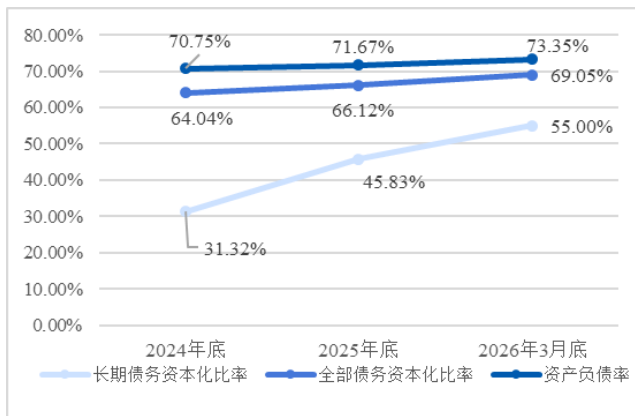
截至 2026 年 3 月末，公司全部债务规模继续增长，主要来自长期借款的增加；债务指标较 2025 年末存在不同程度的增加，债务负担有所加重；同期末，公司综合融资成本为 3.65%。

图表 15 • 公司有息债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 16 • 公司有息债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

(3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比下降，利润总额同比小幅提升，主要系非经常性损益的补充，持续性弱。考虑到公司终端市场与房地产行业关联度高，受到房地产行业下行影响，公司经营状况存在一定下行压力。

2025 年，公司营业总收入同比小幅下降，降幅高于营业成本，利润空间有所下降。

2025 年，公司费用总额小幅提升，期间费用率同比小幅提升，期间费用对利润存在一定侵蚀。非经常性损益方面，投资收益主要体现为持续性较低的处置长期股权投资标的西安天融实业有限责任公司的收益（0.44 亿元），持有北方铜业产生的收益同比变动不大；其他收益以各类补贴为主；2025 年计提的信用减值损失同比有所扩大。综合影响下，公司利润总额同比小幅增长。盈利能力指标方面，受利润规模同比增长的影响，公司 2025 年 EBITDA 利润率、总资产报酬率和净资产收益率均同比有所提升。

2026 年一季度，公司营业总收入同比下降 30.84%，利润总额同比下降 32.21%，受下游需求减弱影响，公司经营状况存在一定下行压力。

图表 17 • 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	18.73	17.87	2.56
营业成本	15.80	15.15	2.12
费用总额	2.38	2.41	0.38
其中：销售费用	0.60	0.63	0.13
管理费用	0.48	0.52	0.08
研发费用	0.61	0.55	0.05
财务费用	0.69	0.71	0.11
投资收益	0.05	0.47	0.00
其他收益	0.06	0.15	0.01
资产减值损失	-0.03	-0.01	--
信用减值损失	-0.14	-0.27	--
利润总额	0.40	0.53	0.03
EBITDA 利润率 (%)	11.45	12.93	--
总资产报酬率 (%)	3.07	3.21	--
净资产收益率 (%)	2.73	3.44	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 现金流

2025 年，公司收入实现质量下滑，经营性占款及往来款的增加推升对外部融资的需求。

公司经营活动产生的现金流主要为经营业务和往来款收支。2025 年，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金同比显著扩大，分别为 32.83 亿元和 28.18 亿元，系公司使用较多银行融资类产品支付货款所致。经营过程中，公司给予部分客户一定账期，同时存在票据结算情况，公司收入实现质量有待提升。

投资活动方面，2025 年，公司处置西安天融实业有限责任公司收到 4.46 亿元，当期投资活动流入规模较大，同时在建项目持续投入、生产线改造升级以及汽配业务购置固定资产等事项导致当期投资活动现金流出同比增长，当期投资活动现金转变为较大规模净流入。

2025 年，公司筹资活动前现金流量净额保持净流入；筹资活动以取得银行借款和偿还债务本息为主，收到和支付其他与筹资活动有关的现金⁵规模同比增长，其中支付其他与筹资活动有关的现金规模较大主要系当期偿还高科集团和关联方借款所致；筹资活动现金流量持续净流出，但考虑到公司债务规模较上年末保持增长，实际借款规模有所增加，外部融资需求较高。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流转变为净流出，投资活动主要因在建工程持续投入转变为小规模净流出，筹资活动转变为净流入。

图表 18 • 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	33.06	47.09	9.41
经营活动现金流出	28.73	42.57	9.86
经营活动产生的现金流量净额	4.33	4.52	-0.45
投资活动现金流入	0.03	4.78	0.00
投资活动现金流出	0.67	1.18	0.26
投资活动产生的现金流量净额	-0.64	3.60	-0.26
筹资活动前现金流量净额	3.69	8.12	-0.71
筹资活动现金流入	11.08	25.28	8.04
筹资活动现金流出	15.34	33.77	5.05
筹资活动产生的现金流量净额	-4.25	-8.49	2.99
现金收入比（%）	84.51	79.62	90.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较弱，剩余未用授信额度有限，但考虑到公司间接融资以控股股东提供担保的借款为主，公司整体债务接续压力相对可控。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	114.86	142.70	173.21
	速动比率（%）	90.16	109.84	132.20
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.63	0.57	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.25	0.27	--
	现金短期债务比（倍）	0.14	0.16	0.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.15	2.31	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.82	12.82	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.19	0.15	-0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	2.28	2.20	--
	经营现金/利息支出（倍）	4.60	4.30	-1.73

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

⁵ 2024 年和 2025 年公司支付其他与筹资活动有关的现金分别为 7.95 亿元和 17.64 亿元，2025 年支付其他与筹资活动有关的现金主要为归还高科集团借款、支付给关联方借款和票据兑付。

2025 年末，随着债务结构的调整，公司流动比率和速动比率均有所提升，现金类资产和经营现金流量净额对短期债务的保障程度仍低，销售商品提供劳务收到的现金对流动负债的保障程度低。2025 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对全部债务本金的覆盖程度较弱，对利息支出的覆盖程度良好。整体看，公司偿债指标表现较弱。

公司现金类资产对短期债务的保障程度低，流动性缓释依赖债务续接，公司本部间接融资均由高科集团提供担保。截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信总额 34.67 亿元，尚未使用额度 2.42 亿元，在当前债务规模持续增长的背景下，公司通过银行渠道新增融资的空间相对有限，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2025 年末，公司对外担保为对西安蓝田高科幕墙门窗有限公司和西安高科新源建筑装饰工程有限公司提供的担保，担保余额 1.37 亿元，无反担保措施，担保到期期限在 2026 年 10 月 28 日至 2027 年 10 月 29 日之间，考虑到实际借款人为高科集团下属子公司且经营正常，担保风险较小。公司不存在金额在 1000 万以上的重大未决诉讼。

或有事项方面，公司关联交易对手方之一高科幕墙存在多项诉讼记录，涉案金额约 1.05 亿元，并多次被列为被执行人及失信被执行人，且存在限高消费记录，相关款项回收情况有待观察。

3 公司本部主要变化情况

公司本部除管理职能外，主营型材销售和型材加工业务；公司本部资产中，其他应收款对资金形成一定占用，整体流动性尚可；权益稳定性良好，债务负担较重。

公司本部除管理职能外另设置多个事业部，主要经营型材销售和型材加工业务，其中型材销售为对外销售新材料公司的塑钢型材产品，型材加工为将新材料公司的塑钢型材产品加工成门窗制品。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 34.30 亿元，较上年底增长 13.95%。其中，流动资产占比较高。从构成看，流动资产主要由应收账款（占 23.02%）和其他应收款（合计）（占 68.84%，主要为应收迪美斯和管道公司往来款）；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 40.24%，为持有北方铜业的股权）和长期股权投资（占 53.00%，其中对子公司的投资 4.81 亿元）。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 0.50 亿元。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 11.83 亿元，较上年底增长 16.61%，主要系其他综合收益增加所致。在所有者权益中，实收资本为 4.10 亿元、资本公积合计 2.09 亿元、未分配利润合计 2.87 亿元、其他综合收益 2.09 亿元，权益稳定性良好。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 22.47 亿元，以流动负债为主。截至 2025 年底，公司本部全部债务 18.62 亿元。其中，短期债务占 60.33%，债务期限结构有所优化；公司本部全部债务资本化比率 61.16%，公司本部债务负担较重。

2025 年，公司本部营业总收入为 3.44 亿元，主要为型材加工和销售收入，利润总额为 0.10 亿元，投资收益为 0.58 亿元，其中成本法核算的长期股权产生的投资收益 0.10 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 0.44 亿元。

（五）ESG 方面

整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为生产型企业，在运营过程中需要消耗能源，同时产生固体废弃物。公司本部设立安全与环保管理部，负责安全生产和环保管理等工作。2025 年，联合资信尚未发现公司因环保问题受到的监管处罚。

社会责任方面，作为地方国企，公司承担一定社会责任。2025 年，公司为年度纳税信用 A 级纳税人；无重大劳动诉讼事项等，同时未因涉嫌不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监督管理部门处罚。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构和内部管理制度较为健全，有较为规范的管理体系。公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织，未单独披露社会责任报告、可持续发展报告或 ESG 报告。

七、外部支持

1 支持能力

公司控股股东高科集团作为高新区管委会三家直属企业之一，区域重要性较强，对公司的支持能力存在一定下降，但仍属较强。

公司控股股东高科集团作为高新区管委会三家直属企业之一，为西安高新区的新型产城投资运营商，在西安高新区定位明确、地位突出，主要负责以市场化方式在西安高新区内承担片开发、城市运营等职责，在资金支持、政府补贴等方面持续获得高新区管委会有力支持，区域重要性较强，支持能力较强。

截至 2025 年底，高科集团合并资产总额 2246.02 亿元，其中货币资金 112.00 亿元（其中 28.74 亿元使用受限），所有者权益合计 225.93 亿元（含少数股东权益 44.48 亿元）；2025 年，高科集团实现营业总收入 318.38 亿元，利润总额-26.00 亿元（2024 年为 2.06 亿元），其中计提资产减值损失-19.72 亿元，计提信用减值损失-2.87 亿元，减值计提规模同比扩大；经营活动现金净流量持续净流出。2025 年末，高科集团非受限货币资金对短期债务的保障倍数为 0.17 倍。截至 2026 年 3 月末，高科集团获得银行授信总额 1460.50 亿元，尚未使用 230.00 亿元，备用流动性较为充足。综合来看，高科集团资产规模、所有者权益和营业收入均显著高于公司，具备提供大额流动性支持的财务基础，但需关注到，高科集团 2025 年加大减值计提力度，当期利润总额亏损，自身经营承压，经营活动现金持续净流出等因素，其对公司持续支持的能力存在一定下降。

2 支持可能性

公司可持续获得高科集团在融资担保、业务协同等方面的支持。

公司为高科集团制造业板块主要经营主体之一，若出现违约，将对高科集团和西安市高新区产生重大不利影响，因此，高科集团对公司提供支持的可能性较大。在融资方面，公司本部间接融资均由高科集团提供担保，无代偿记录和反担保措施；业务协同方面，公司生产的铝材产品、塑钢型材产品、管道产品和配电箱柜均可用于高科集团体系内的房地产及园区项目，2025 年公司与关联方交易形成的营业收入为 1.43 亿元。未来，高科集团在融资担保和业务协同等方面对公司支持可能性较大。

八、债项偿还能力分析

公司自身经营活动现金流入对债券本金的保障程度较高，但净现金流和 EBITDA 覆盖倍数偏低，陕西信增提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了“25 西安科建 MTN001(科创债)”本息偿还的安全性。综合评估，本债券的偿还能力极强。

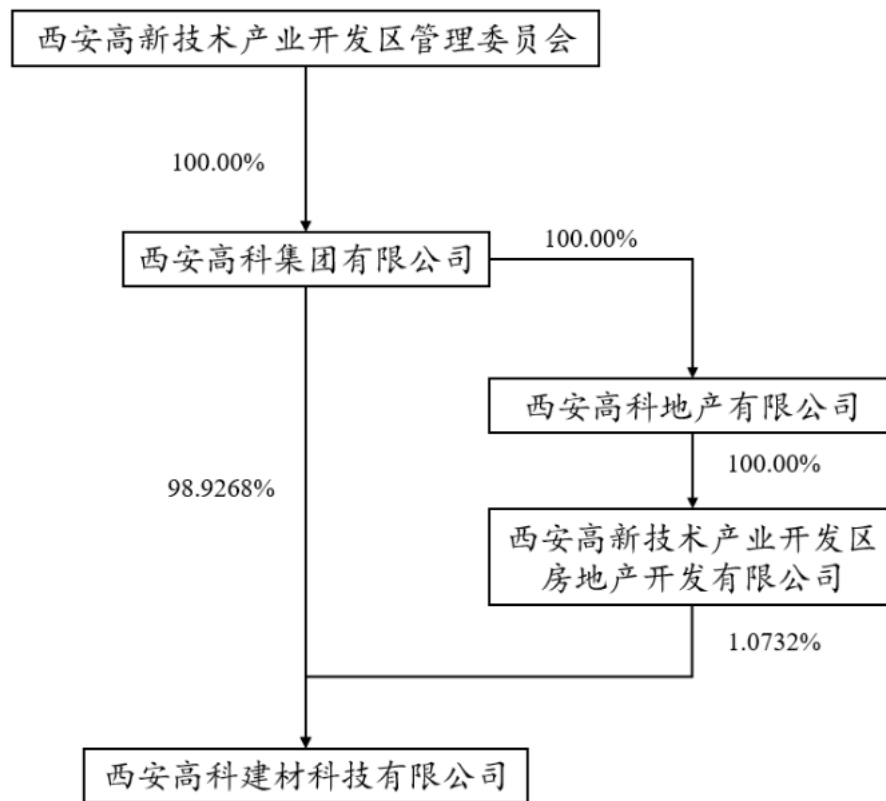
2025 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 47.09 亿元、4.52 亿元、2.31 亿元，分别为“25 西安科建 MTN001（科创债）”待偿还本金（5.00 亿元）9.42 倍、0.90 倍和 0.46 倍。其中，经营活动现金流入量对债券本金的保障程度很高，但经营活动净现金流和 EBITDA 对债券本金的覆盖均不足 1 倍，反映公司经营性净现金流和盈利积累对债券本金的直接保障能力偏弱，债券本金的最终偿付较大程度上依赖于债务续接。考虑到该债券期限为 5 年，短期内偿付压力较小，公司可通过经营积累逐步改善偿付能力。

陕西信增为“25 西安科建 MTN001（科创债）”应偿还的本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。基于对陕西信增经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定陕西信增个体信用等级为 aa⁺，考虑到陕西信增的股东背景很强且能够对其提供很大支持，外部支持提升 1 个子级，陕西信增主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。陕西信增的担保实力极强，其担保有效提升了“25 西安科建 MTN001（科创债）”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

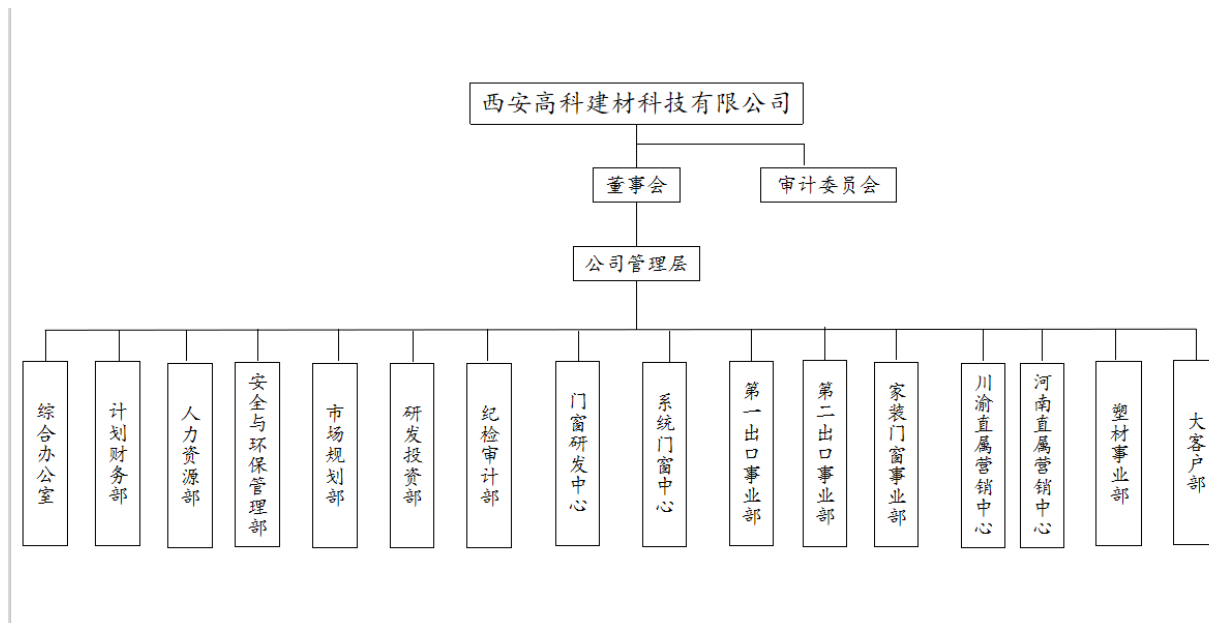
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“25 西安科建 MTN001（科创债）”信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

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 公司重要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）
西安高科电气科技有限公司	3086.00	电气材料开发生产	90.28
迪美斯（太仓）窗型材有限公司	1176.47	建筑材料开发生产	51.00
高科建材（咸阳）管道科技有限公司	10000.00	管材加工生产	100.00
陕西高科环保科技有限公司	5000.00	新材料研发	70.00
高科建材（咸阳）铝材科技有限公司	10000.00	型材生产销售	100.00
高科建材（西安）新材料科技有限公司	20000.00	新能源研发	100.00
西安高科亚伊汽车部件科技有限公司	20000.00	汽车零部件制造	40.00

注：公司对西安高科亚伊汽车部件科技有限公司享有表决权 66.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.35	2.69	4.12
应收账款（亿元）	7.67	9.14	8.39
其他应收款（亿元）	8.21	9.85	10.12
存货（亿元）	6.24	8.17	8.97
长期股权投资（亿元）	1.61	1.07	1.28
固定资产（亿元）	8.60	8.29	8.17
在建工程（亿元）	0.00	1.05	1.13
资产总额（亿元）	44.55	53.62	55.82
实收资本（亿元）	4.10	4.10	4.10
少数股东权益（亿元）	0.73	0.72	0.72
所有者权益（亿元）	13.03	15.19	14.87
短期债务（亿元）	17.27	16.79	15.01
长期债务（亿元）	5.94	12.85	18.18
全部债务（亿元）	23.21	29.64	33.19
营业总收入（亿元）	18.73	17.87	2.56
营业成本（亿元）	15.80	15.15	2.12
其他收益（亿元）	0.06	0.15	0.01
利润总额（亿元）	0.40	0.53	0.03
EBITDA（亿元）	2.15	2.31	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.83	14.23	2.30
经营活动现金流入小计（亿元）	33.06	47.09	9.41
经营活动现金流量净额（亿元）	4.33	4.52	-0.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.64	3.60	-0.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.25	-8.49	2.99
财务指标			
净营业周期（天）	183.51	217.47	--
应收账款周转次数（次）	2.38	2.13	--
存货周转次数（次）	2.72	2.10	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.36	--
现金收入比（%）	84.51	79.62	90.05
EBITDA 利润率（%）	11.45	12.93	--
总资产报酬率（%）	3.07	3.21	--
净资产收益率（%）	2.73	3.44	--
长期债务资本化比率（%）	31.32	45.83	55.00
全部债务资本化比率（%）	64.04	66.12	69.05
资产负债率（%）	70.75	71.67	73.35
流动比率（%）	114.86	142.70	173.21
速动比率（%）	90.16	109.84	132.20
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.63	0.57	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.16	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	2.28	2.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.82	12.82	--

注：1. 公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计；2. “*”代表数据过小，“--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.46	0.73	1.41
应收账款（亿元）	4.95	5.34	5.06
其他应收款（亿元）	12.22	15.97	14.71
存货（亿元）	0.64	0.47	0.49
长期股权投资（亿元）	6.20	5.88	6.10
固定资产（亿元）	0.21	0.19	0.18
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	30.10	34.30	33.76
实收资本（亿元）	4.10	4.10	4.10
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	10.14	11.83	11.65
短期债务（亿元）	13.83	11.23	10.09
长期债务（亿元）	0.35	7.39	7.92
全部债务（亿元）	14.18	18.62	18.01
营业总收入（亿元）	4.64	3.44	0.44
营业成本（亿元）	4.28	3.13	0.37
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.10	0.10	0.02
EBITDA（亿元）	0.83	0.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.91	3.44	0.41
经营活动现金流入小计（亿元）	26.16	41.83	12.30
经营活动现金流量净额（亿元）	6.77	0.92	1.83
投资活动现金流量净额（亿元）	0.06	5.71	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.54	-6.59	-0.87
财务指标			
净营业周期（天）	168.39	266.74	
应收账款周转次数（次）	1.01	0.67	--
存货周转次数（次）	6.87	5.64	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.11	--
现金收入比（%）	84.17	99.91	93.72
EBITDA 利润率（%）	17.78	21.83	--
总资产报酬率（%）	2.58	2.14	--
净资产收益率（%）	1.11	0.96	--
长期债务资本化比率（%）	3.37	38.45	40.47
全部债务资本化比率（%）	58.31	61.16	60.73
资产负债率（%）	66.31	65.52	65.50
流动比率（%）	106.80	157.68	167.03
速动比率（%）	103.54	154.48	163.44
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.20	0.23	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.06	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	1.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.18	24.80	--

注：1.公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计；2 “*” 代表数据过小，“--” 表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ⁶	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ⁷ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁸	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/ (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/ (流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

⁶ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产)

⁷ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率= (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%

⁸ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率= (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

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 个月内信用评级的调整方向尚无法判断