

江苏宿城国有资产经营管理 有限公司 2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4929号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏宿城国有资产经营管理有限公司主体及其相关债券的信用状况进行分析和评估，确定江苏宿城国有资产经营管理有限公司主体长期信用等级为 AA，“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受江苏宿城国有资产经营管理有限公司（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。



江苏宿城国有资产经营管理有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	本次评级时间
江苏宿城国有资产经营管理有限公司	AA/稳定	2025/06/20
23 宿城小微债 01/23 宿城 01	AAA/稳定	
23 宿城小微债 02/23 宿城 02		

评级观点

跟踪期内，江苏宿城国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”）仍是宿迁市宿城区重要的基础设施建设和保障房建设主体，业务保持区域专营优势。2024 年，宿城区地区生产总值及一般公共预算收入均较上年有所增长，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。跟踪期内，公司监事发生变化，在治理结构、管理制度及高管构成等方面无重大变化。经营方面，公司营业总收入仍主要来自基础设施委托代建、工程施工及建筑服务、保障定向安置房销售和毛纺业务等；基础设施委托代建业务回款情况有所改善，自营项目未来经营情况有待关注；已完工保障房项目回款进度较为滞后，自行销售模式保障房和商品房项目受当地房地产政策及市场行情影响较大，需关注后续项目去化情况；公司对外股权及房产投资规模大，投资回收风险有待关注。财务方面，公司资产构成仍以流动资产为主，存货和应收类款项规模较大，对资金形成较大占用；实收资本及资本公积占比高，所有者权益稳定性强；整体债务负担较重，短期债务占比较高，短期内面临一定债务集中兑付压力；投资收益及政府补贴对利润总额有一定贡献，盈利能力指标整体表现较好；长、短期偿债能力指标表现均较弱，对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”分别由宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产发”）和江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，宿迁产发主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，宿迁产发担保实力非常强，其担保显著提升了“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”本息偿付的安全性；江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，江苏再担保担保实力非常强，其担保显著提升了“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东及实际控制人在资产及资金注入和财政补贴等方面继续给予公司支持。

评级展望

未来，随着宿城区经济持续发展以及城市化进程的继续推进，公司保障房等各项业务不断开展，经营规模有望保持稳定。

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扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2024 年，宿城区地区生产总值和一般公共预算收入分别为 618.27 亿元和 36.29 亿元，同比均有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司业务仍保持区域专营优势，并继续获得外部支持。**公司是宿城区重要的基础设施建设和保障房建设主体，业务仍保持区域专营优势。2022 年，公司及子公司收到股权及注资共计 8.64 亿元，2022—2024 年，公司收到财政补贴及税收减免等共计 1.51 亿元，计入“其他收益”。
- **增信措施。**“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”分别由宿迁产发和江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。宿迁产发和江苏再担保担保实力非常强，其担保显著提升了“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”本息偿付的安全性。

关注

- **公司对外投资及投资性房地产规模大，运营及投资收益情况有待关注。**截至 2024 年底，公司主要对外股权投资项目账面价值合计 50.54 亿元，投资性房地产账面价值为 48.10 亿元，整体规模大，需关注未来运营及投资收益情况。
- **公司整体债务负担较重，短期债务占比较高，短期内面临一定债务集中兑付压力。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 276.18 亿元，短期债务占比 42.43%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.81%和 62.69%；同期末，公司现金短期债务比为 0.30 倍。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2024 年底，公司对外担保余额为 131.69 亿元，担保比率为 80.14%，被担保对象主要为同区域国有企业，考虑到担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

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

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

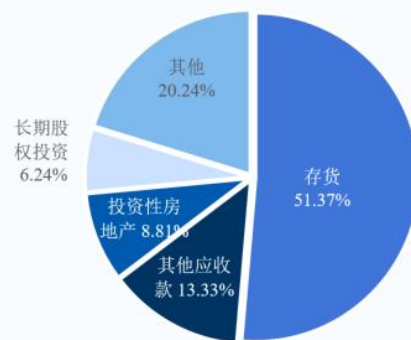
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	32.61	31.35	18.60	34.62
资产总额（亿元）	492.57	531.85	545.94	583.13
所有者权益（亿元）	160.46	161.44	164.33	164.39
短期债务（亿元）	99.71	98.04	112.82	117.18
长期债务（亿元）	145.81	161.44	132.56	158.99
全部债务（亿元）	245.52	259.49	245.38	276.18
营业总收入（亿元）	26.53	26.71	26.43	5.46
利润总额（亿元）	5.35	2.89	3.56	-0.03
EBITDA（亿元）	7.50	5.36	5.86	--
经营性净现金流（亿元）	-7.54	2.92	30.75	16.79
营业利润率（%）	17.51	23.91	19.40	17.39
净资产收益率（%）	2.62	1.39	1.86	--
资产负债率（%）	67.42	69.65	69.90	71.81
全部债务资本化比率（%）	60.48	61.65	59.89	62.69
流动比率（%）	211.41	202.60	171.92	177.50
经营现金流动负债比（%）	-4.20	1.43	12.60	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.32	0.16	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.49	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.72	48.41	41.85	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	166.23	177.97	171.37	175.36
所有者权益（亿元）	122.71	121.64	114.67	110.15
全部债务（亿元）	35.75	46.36	21.11	24.59
营业总收入（亿元）	0.10	0.03	0.03	0.00
利润总额（亿元）	1.71	-0.38	-0.04	2.66
资产负债率（%）	26.18	31.65	33.09	37.19
全部债务资本化比率（%）	22.56	27.60	15.55	18.25
流动比率（%）	247.87	171.06	91.30	97.28
经营现金流动负债比（%）	-59.99	-24.78	46.47	--

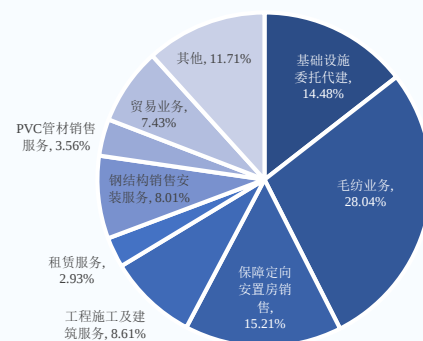
注：1. 2022—2024 年数据取自当年审计报告（期）末数，2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他应付款、其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

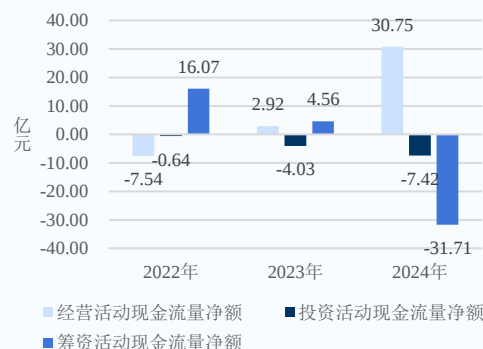
2024 年底公司资产构成



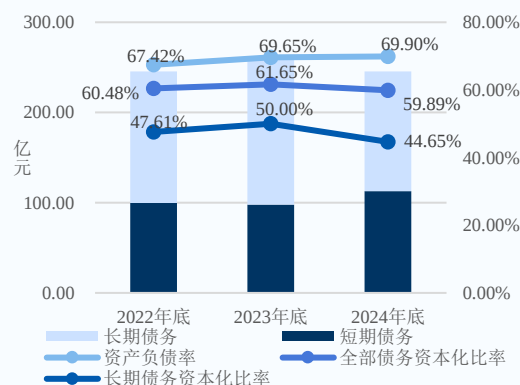
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 宿城小微债 01/23 宿城 01	6.00	6.00	2026/10/18	调整票面利率，回售
23 宿城小微债 02/23 宿城 02	4.00	4.00	2026/01/13	调整票面利率，回售

注：上述债券含回售权及票面利率选择权，到期兑付日为下个行权日
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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
--	--	--	--	--	--	--

注：“--”代表联合资信对“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”无相关评级历史

评级项目组

项目负责人：符 蓉 furong@lhratings.com

项目组成员：张永嘉 zhangyj@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”）关于江苏宿城国有资产经营管理有限公司（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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.06 亿元，唯一股东为宿迁宿城国有资本控股（集团）有限公司（以下简称“宿城国控”），实际控制人为宿迁市宿城区国有资产运行监测中心（原名“宿迁市宿城区国有资产管理中心”，以下简称“宿城区国资中心”）。

公司是宿迁市宿城区重要的基础设施建设和保障房建设主体，主要负责宿城区内基础设施和保障房建设，主要业务由子公司江苏众安建设投资（集团）有限公司（以下简称“众安建设”）和宿迁市惠农产业发展股份有限公司（以下简称“惠农发展”）负责。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设投资部、财务部、综合部和融资部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 10 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 545.94 亿元，所有者权益 164.33 亿元（含少数股东权益 8.33 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 26.43 亿元，利润总额 3.56 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 583.13 亿元，所有者权益 164.39 亿元（含少数股东权益 8.29 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.46 亿元，利润总额-0.03 亿元。

公司注册地址：宿迁市宿城区丽景湾华庭 14 幢三楼 302；法定代表人：杨鑫艳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至报告出具日本次跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
23 宿城小微债 01/23 宿城 01	6.00	6.00	2023/10/18	5（3+2）
23 宿城小微债 02/23 宿城 02	4.00	4.00	2023/01/13	5（3+2）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”分别由宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产发”）和江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

宿城区作为宿迁市主城区，区位优势显著，交通基础设施完善。2024年，宿城区地区生产总值及人均GDP均同比增长，一般公共预算收入质量良好，但财政自给能力一般，政府性基金收入受土地市场成交影响继续下降，政府债务负担一般。整体看，公司外部发展环境良好。

宿城区地处江苏省北部、宿迁市中西部，是宿迁市的主城区，总面积854平方公里，下辖8个乡镇、7个街道、1个省级经济开发区和1个省级现代农业产业园区。在交通基础设施方面，宿城区交通基础设施完善，黄金水道京杭大运河穿越城区，宁宿徐、徐宿淮盐、宿新等高速公路穿境而过，“千里运河第一港”运河宿迁港中心港区二期码头实现二类口岸实质功能，开通了外贸集装箱航线。截至2024年底，宿城区户籍总人口72.96万人，城镇化率68.39%，较上年底提升0.61个百分点。

农业方面，宿城区农业生产优势显著，农作物、林木、水产、畜禽种类繁多，“洋北西瓜”“花园酥梨”先后通过国家地理标志农产品认证；全区水产养殖面积6353公顷，水产品总产量3万吨，中扬镇是江苏省海洋渔业局和技术监督局青虾养殖标准示范基地。工业方面，宿城区重点推进纺织服装、绿色建材、智能电网（激光装备）“2+1”主导产业集聚发展，激光装备和绿色建材两个先进特色产业园区发展迅速，被评为江苏省科技产业园；大众创业、网络创业日益普及，入选“全国十大淘宝村集群”“全国电子商务促进乡村振兴十佳县区”，耿车镇为“淘宝村”全覆盖的乡镇。

图表2·宿城区主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	525.1	562.1	618.3
GDP增速（%）	3.3	7.7	7.4
固定资产投资增速（%）	5.6	7.5	10.7
三产结构	5.8: 28.6: 65.6	5.6: 28.0: 66.4	5.4: 29.0: 65.6
规模以上工业增加值增速（%）	7.7	14.4	12.1
人均GDP（万元）	7.9	8.5	9.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《宿城区 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，宿城区地区生产总值（GDP）及人均 GDP 均同比增长，产业结构以第三产业为主；固定资产投资增速继续增长，工业投资同比增长 21.4%，房地产开发投资同比下降 7.7%；规模以上工业增加值增速有所下降，纺织服装、绿色建材、激光光电三大主导产业实现规上产值 141.07 亿元、79.79 亿元、61.07 亿元。

图表 3 • 宿城区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	31.11	38.17	36.29
一般公共预算收入增速（%）	3.70	22.69	6.10
税收收入（亿元）	29.26	28.69	29.43
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	94.05	75.16	81.09
一般公共预算支出（亿元）	58.08	60.76	66.92
财政自给率（%）	53.56	62.82	54.23
政府性基金收入（亿元）	22.65	18.03	14.23
地方政府债务余额（亿元）	80.21	88.19	88.37

注：2024 年一般公共预算收入增速为《关于宿城区 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》中列示的同口径增速；2023 年非税收入增长主要系清缴以前年度非税收入，行政事业性收费收入增加所致
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于宿城区 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，宿城区一般公共预算收入同口径同比有所增长，税收收入占比仍高，收入质量良好；财政自给能力一般；政府性基金收入受土地市场成交影响继续下降。截至 2024 年底，宿城区政府债务余额 88.37 亿元，其中一般债务余额 35.50 亿元，专项债务余额 52.87 亿元，政府债务负担一般。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.06 亿元，唯一股东为宿城国控，实际控制人为宿城区国资中心。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是宿迁市宿城区重要的基础设施建设和保障房建设主体，业务保持区域专营优势。

宿城区最主要基础设施建设主体为宿城国控，宿城国控下属一级子公司包括宿迁市城区开发投资有限公司（以下简称“宿迁城开”）、宿迁市运河港区开发集团有限公司（以下简称“港区公司”）和公司，其中，公司业务主要来自子公司众安建设和惠农发展。公司主要负责宿城区的基础设施和保障房建设，业务保持区域专营优势。宿城区主要基础设施建设主体职能定位见下表。

图表 4 • 宿城区主要基础设施建设主体基本情况

公司名称	控股股东	职能定位	总资产 (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（%）
宿城国控	宿迁市宿城区国有资产运行监测中心	宿城区内的基础设施和保障房建设、资产运营、产业投资等	863.53	274.62	40.69	5.14	68.20
公司	宿城国控	宿城区基础设施建设和保障房建设、城乡基础设施建设及综合环境治理	545.94	164.33	26.43	3.56	69.90
惠农发展	公司	宿城区内城市化建设和综合治理工程业务	238.66	79.09	9.54	1.83	66.86
众安建设	公司	宿城区基础设施以及保障房投资建设	241.53	73.20	9.43	0.22	69.69

宿迁城开	宿城国控	宿城区和宿城开发区范围内城市基础设施建设及国有资产运营	188.66	65.46	8.68	1.76	65.31
港区公司	宿城国控	运河港开发区内的基础设施及产业配套项目投资建设	156.35	50.14	6.31	1.00	67.93

注：上表中所列数据为 2024 年/2024 年年末数；上述公司按资产总额降序排列
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部无新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾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：913213020915147438），截至 2025 年 5 月 6 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，信用记录良好。

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：913213006979033136），截至 2025 年 5 月 14 日，惠农发展本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，信用记录良好。

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：91321300575350597U），截至 2024 年 5 月 8 日，众安建设本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。相关还款责任中众安建设本部作为担保人的 4380.65 万元借款被列为关注类款项，根据银行出具的说明，其中 4352.00 万元款项主要系众安建设子公司向众安建设参股银行江苏民丰农村商业银行股份有限公司融资，该融资属于银行一般关联交易，因此将上述款项列为关注类，涉及款项将于 2026 年 11 月 17 日到期，无逾期金额。其余 28.65 万元系中国农业银行股份有限公司宿迁分行的消费性农户贷款，征信报告显示逾期总额 0.21 万元，为农户购买众安建设的安置房贷款逾期所致。

根据公司及重要子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，履约情况良好。

截至报告出具日，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严重行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

2024 年 12 月，根据公司内部文件《关于李志忠同志任职的通知》（宿区国控发〔2024〕1 号），公司监事变更为李志忠。

李志忠先生，1972 年生，大专学历，曾任宿城区自然资源和规划局利用科副科长、宿迁裕民农业发展有限公司总经理、惠农发展副总经理，2024 年 12 月起任公司监事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入仍主要来自基础设施委托代建、工程施工及建筑服务、保障定向安置房销售和毛纺业务等，公司营业总收入及综合毛利率同比均有所下降。

2024 年，公司营业总收入较上年下降 1.05%，营业总收入主要来自基础设施委托代建、工程施工及建筑服务、保障定向安置房销售和毛纺业务。同期，公司综合毛利率较上年下降 4.22 个百分点，主要系毛利率较低的工程施工及建筑服务收入占比增长，同时毛利率较高的其他业务收入占比下降所致。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 5.46 亿元，相当于 2024 年全年的 20.65%，综合毛利率 19.41%，较 2024 年全年有所下降。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施委托代建	3.87	14.48	12.42	3.92	14.84	12.32
工程施工及建筑服务	2.30	8.61	7.23	4.42	16.74	5.69
租赁服务	0.78	2.93	88.46	0.68	2.58	85.91
毛纺业务	7.49	28.04	22.96	7.95	30.09	23.92
钢结构销售安装服务	2.14	8.01	12.75	1.00	3.78	18.93
PVC 管材销售服务	0.95	3.56	19.79	0.54	2.06	4.36
保障定向安置房销售	4.06	15.21	29.57	4.21	15.94	21.51
贸易业务	1.99	7.43	10.53	1.01	3.81	4.86
主营业务中其他	1.43	5.34	19.26	1.73	6.54	19.32
其他业务收入	1.70	6.37	92.50	0.96	3.62	90.50
合计	26.71	100.00	25.38	26.43	100.00	21.16

注：1. 主营业务中其他收入主要包括保安服务、广告收入、市政保洁、绿化管护、大数据开发、拆迁管理服务、劳务派遣和服务费收入等，其他业务收入主要为利息收入；2. 未获取 2025 年一季度公司收入明细
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）基础设施委托代建

公司基础设施委托代建业务仍主要由子公司惠农发展和众安建设负责。2024 年，公司基础设施委托代建业务收入及毛利率水平同比变动较小，回款情况有所改善。自营项目尚需投资规模较小，未来经营情况有待关注。

惠农发展

跟踪期内，惠农发展委托代建业务模式未发生变化。惠农发展与宿城区人民政府（以下简称“宿城区政府”）或其下属企业签订委托代建框架协议，回购价按政府核定的工程成本（含资本化利息）加成一定比例的代建管理费来确认（项目管理费加成比例在代建合同中约定）。每年惠农发展依据和委托方之间的代建工程确认单及收入确认文件进行收入确认并结转相关成本。

图表 6 • 截至 2024 年底惠农发展主要委托代建项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	建设状态	2024 年	
				收入确认额（亿元）	回款额（亿元）
中扬屠园仓集农民集中居住区工程	20.00	38.29	已完工	3.89	4.60
中扬镇成子湖生态高效农业示范园项目	1.55	1.55	已完工未结算	--	--
蔡集镇青浦高效农业园	2.03	2.03	已完工未结算	--	--
王官集镇现代渔业产业园	1.80	1.80	已完工未结算	--	--
古黄河国家农业公园一期	3.84	3.84	已完工未结算	--	--
运河宿迁港产业园城镇化建设工程	20.39	11.68	在建	--	--
西沙河流域环境综合整治工程	15.57	7.36	在建	--	--
中扬仓集屠园万顷良田建设工程	8.26	7.14	在建	--	--
城乡统筹实验区配套产业园厂房工程	1.66	1.46	在建	--	--
宿迁耿车循环经济产业园工程建设项目	14.50	12.07	在建	--	--
宿城区西片区乡村振兴示范项目	16.52	6.33	在建	--	--
宿城新区西南片区水环境综合治理	3.05	1.39	在建	--	--
合计	109.18	94.94	--	3.89	4.60

注：中扬屠园仓集农民集中居住区工程超概主要系工程范围扩大及成本上涨所致，已投资规模较上年差异较大主要系统计口径变化，“--”表示项目 2024 年末未确认收入及收到回款
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，惠农发展基础设施委托代建收入同比变动较小，仍来自中扬屠园仓集农民集中居住区工程。同期，惠农发展收到委托代建回款 4.60 亿元，回款情况有所改善。截至 2024 年底，惠农发展主要基础设施委托代建项目尚有一定投资规模，未来投资进度视资金到位情况而定。

众安建设

跟踪期内，众安建设委托代建业务模式未发生变化，仍由众安建设本部及子公司宿迁市众安文化旅游发展有限公司和宿迁市利民建设投资有限公司负责，主要涉及宿城区内道路工程、桥梁、派出所、学校等项目。众安建设按项目分别与宿迁市宿城区交通运输局、宿城区政府下属部门或指定项目实施主体签订《项目代建合同》，约定众安建设对市政设施等项目全程代建，建设资金主要来源于自筹，在项目完工验收交付后，以双方认定的经审核的造价为基础，按照实际投入加成一定比例的管理费进行结算，众安建设确认相关收入并结转相应营业成本。

截至 2024 年底，公司主要已完工待结算的市政基础设施建设项目合计已投资 40.17 亿元，已确认收入 6.51 亿元，已回款 3.11 亿元，项目结算及回款进度仍明显滞后。2024 年，众安建设确认委托代建业务收入 342.64 万元，主要来自屠园实验学校初中部、宿城大道沿线环境整治项目等项目，收到回款 242.64 万元。

此外，公司及子公司通过自行筹资建设厂房、康养中心、粮库等自营项目，建成后通过出租出售、自行运营等方式获得收益，已完工项目主要包括陈集标准化厂房、宿城区龙河镇康养中心项目；其中陈集标准化厂房已转入“投资性房地产”用于出租，尚未获取租赁收入，宿城区龙河镇康养中心项目已转入“固定资产”由公司自行运营。公司主要在建自营项目总投资 6.16 亿元，尚需投资 3.69 亿元，未来经营情况有待关注。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要自营项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）
龙河机电装备智造产业园标准化厂房	2.50	1.04
粮库及附属设施	2.50	0.86
现代农业产业园建设项目	1.16	0.57
合计	6.16	2.47

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）保障房及商品房业务

截至 2024 年底，公司已完工保障房项目回款进度较为滞后，自行销售模式保障房和商品房项目受当地房地产政策及市场行情影响较大，需关注后续项目去化情况。

公司保障房业务主要由众安建设负责，业务区域主要为宿城新区和乡镇，业务模式分为代建及自行销售。

代建模式下，众安建设按项目与政府单位或相关企业签订房屋回购合同。合同规定众安建设对保障房项目进行建设，在项目完成后，各级政府单位或相关企业回购保障房，并用于保障房屋被征收户。项目回购价款主要包括项目前期费用、土地出让金、工程建设成本及相关税费加融资费用和代建费，其中融资费用按照年度项目实际支出的 15.00% 计提，代建费按成本费用总支出的 1.00%~5.00% 计提。但在实际操作中，受房地产市场波动影响，众安建设将上述成本加成的回购价款作为保底价，根据房地产市场行情对结算单价进行不同程度上浮，用于房款的实际结算，最终回购房款按项目回购价款计算结果确定。

2022 年以来，众安建设陆续将部分存量保障房项目及新开工项目转为自行销售模式。该模式下众安建设自行承接宿城区政府或各街道政府保障房项目，建设完成后，对拆迁户进行定向安置销售，配套部分商铺、车库等配套设施对外进行销售，以此获得回款。该业务的经营模式为自主开发，销售对象为符合规定的被拆迁对象。项目建成后根据相关规定和拆迁项目安置实施方案开展销售工作，安置面积根据原拆迁面积和家庭人口综合确定，价格由市物价部门会同建设、国土部门共同确定。拆迁居民按照所获拆迁款支付房款，建筑面积超过安置面积的部分进行市场化销售，另外配套商铺、车库均进行市场化销售。

2024 年，公司确认保障定向安置房销售收入同比小幅增长 3.67%，主要来自西城家园项目一期、新城荷畔一期及二期项目、新城名府建设项目等。截至 2024 年底，众安建设主要已完工保障房项目已投金额为 31.87 亿元，已回款金额 22.15 亿元，回款进度较为滞后。在建保障房项目计划总投资 23.69 亿元，尚需投资 9.52 亿元，未来投资压力尚可，后续将根据安置需求推进建设，自行销售模式保障房项目受区域房地产市场情况影响较大，未来去化情况有待关注。

图表 8 • 截至 2024 年底众安建设主要在建保障房项目情况

项目名称	建设模式	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）
七里新村三期	自行销售	0.83	0.39
新城湖畔	自行销售	7.88	4.34
西城家园三期	自行销售	12.13	7.26
龙河桥庄小区	代建	1.10	0.81
荷香园二期	代建	1.75	1.37
合计	--	23.69	14.17

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司商品房项目由众安建设本部负责。截至 2024 年底，众安建设并表在建商品房项目为毕节“南山映”一期项目，该项目各期计划总投资 30.00 亿元，其中一期计划总投资 5.00 亿元，已投资 4.90 亿元，一期 7 栋楼已全部封顶并取得商品房预售许可证，住宅共计 626 户，截至 2024 年底已收到回款 2.59 亿元。商品房项目受当地房地产政策及市场行情影响较大，需关注后续收益及去化情况。

（3）对外投资

截至 2024 年底，公司股权投资及投资性房地产规模较上年底均有所增长。股权投资形成的投资收益和商业地产租赁收入对公司利润形成一定补充，但公司对外投资规模大，投资回收风险有待关注。

公司股权投资分为直接投资企业和投资基金两类。公司主要对区域内国有企业及业务关联方进行持股，以及通过一级子公司宿迁市宿城区创新投资集团有限公司和二级子公司京苏投资管理（宿迁）合伙企业（有限合伙）和子于股权投资基金（宿迁）合伙企业（有限合伙）对宿城区招引企业进行股权投资，投资行业主要包括工程建设、激光设备、工业自动化、餐饮服务、香料研发和农副产品加工等，主要资金来源为公司自有资金及外部融资。

截至 2024 年底，公司主要对外股权投资项目账面价值合计 50.54 亿元，计入“长期股权投资”、“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产”科目，较上年底增加 1.73 亿元，主要系被投资公司确认投资收益及追加投资所致，对外股权投资规模仍较大。2024 年，公司长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产合计实现投资收益 0.94 亿元，对公司利润形成一定补充。

商业地产投资方面，截至 2024 年底，公司投资性房地产账面价值为 48.10 亿元，较上年底增加 3.49 亿元，主要系部分自建产业园项目完工转入所致。2024 年，公司租赁业务收入同比下降 13.09%，主要系受经济下行影响租户退租，同时租金标准下降所致，毛利率水平仍高，对公司利润形成一定补充。

（4）毛纺业务

公司毛纺业务在面料及制服细分领域具有一定的市场竞争优势，2024 年，公司毛纺业务收入及毛利率同比均有所增长。

公司毛纺业务由子公司江苏箭鹿毛纺股份有限公司（以下简称“箭鹿股份”）负责。箭鹿股份是从事毛纺行业面料及制服细分领域的高新技术企业，在细分领域市场具有一定的市场竞争优势。公司主要通过直销模式参与解放军、武警部队、各省公安系统、税务、司法系统等单位的面料或制服采购的招标活动，并以零售市场成衣销售为辅。

2024 年，公司毛纺业务上下游企业集中度均较低。同期，公司毛纺业务收入及毛利率同比均有所增长。

图表 9 • 2024 年箭鹿股份主要下游客户明细

客户名称	销售金额（亿元）	年度销售占比（%）
应急管理部消防救援局	0.84	10.47
立心国际贸易（上海）有限公司	0.47	5.94
山东仙霞服装有限公司	0.42	5.20
江苏省公安厅	0.31	3.92
大秦铁路股份有限公司	0.25	3.13
合计	2.29	28.66

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 10 • 2024 年箭鹿股份主要上游供应商明细

供应商名称	采购金额（亿元）	年度采购占比（%）
TECH WOOL TRADING PTY LTD	0.52	9.51
ENDEAVOUR WOOL EXPORTS PTV LTD	0.51	9.40
P.J.MORRIS WOOL SPT LTD	0.45	8.28
国网江苏省电力有限公司宿迁供电分公司	0.33	6.01
张家港市澳源毛条有限公司	0.29	5.35
合计	2.10	38.55

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（5）商品贸易

公司贸易业务仍主要包括粮食贸易和建材贸易。2024 年，粮食价格下降导致粮食贸易购销量减少，公司商品贸易收入大幅下降，销售客户集中度较高。

2024 年，公司商品贸易业务仍为粮食贸易和建材贸易，分别由宿迁市金恒地方粮食储备有限公司（以下简称“金恒粮储”）和公司本部负责。

粮食贸易方面，金恒粮储贸易品种主要包括小麦和水稻等。金恒粮储与下游销售方签订合作收购协议，向当地粮食经纪人和农民按照市场价格收购粮食并进行存储，并按照销售方要求进行出库，整体以“以销定购”模式开展。结算方式方面，金恒粮储匹配农业发展银行政策性贷款，与上游粮食经纪人和农民采用现款结算方式。金恒粮储对收购粮食进行出库时，销售方需提前将货款支付给金恒粮储。

建材贸易方面，公司建材贸易品种主要包括混凝土、钢筋和钢结构等。公司本部根据下游客户订单需求，向上游供货商预付相应货款，货物由上游供货商直接运至下游客户或由下游公司自行提货，公司本部不参与中间运输、储存等环节。结算方式方面，公司与上下游主要采用现款结算方式，货款账期一般不超过 1 个月。

图表 11 • 2024 年公司商品贸易业务主要销售客户情况

客户名称	销售金额（万元）	年度销售占比（%）	销售商品
江苏东升水务建设工程有限公司	1920.65	19.08	钢材、混凝土
江苏中粟农业科技有限公司	1201.90	11.94	粮食
泗洪县东郊粮油贸易有限公司	1169.28	11.61	粮食
宿迁市首创贸易有限公司	1131.11	11.24	钢材、混凝土
江苏省农垦米业集团宿迁有限公司	1002.14	9.95	粮食
合 计	6425.08	63.82	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司商品贸易业务前五大客户销售金额占比 63.82%，集中度较高；同期，公司商品贸易业务收入同比下降 49.29%，主要系当年粮食价格下降，粮食贸易购销量减少所致；毛利率同比亦有所下降。

（6）工程施工及建筑服务

2024 年，受当年承接项目增加影响，该业务收入同比大幅增长，毛利率有所下降。

跟踪期内，公司工程施工及建筑服务业务经营主体仍包括宿迁市建设工程（集团）有限公司（以下简称“宿迁建工”）和江苏润民环境集团有限公司（以下简称“润民环境”）等。

宿迁建工拥有建筑工程施工总承包、钢结构工程专业承包一级和市政公用工程总承包叁级资质，主要在宿迁地区开展建设业务，业务承揽方式以施工总承包为主，采用完工百分比法确认收入及成本。润民环境主要承担宿城区的污水设施建设、污水处理、污水管网铺设和泵站运营业务，拥有宿城区 6 个污水处理厂。

2024 年，公司工程施工及建筑服务收入同比增长 92.29%，主要系当年承接项目增加所致，毛利率同比有所下降。

（7）钢结构销售安装业务及 PVC 管材销售服务业务

2024 年，公司钢结构销售安装业务及 PVC 管材销售服务收入同比均有所下降，对公司营业总收入形成补充。

2024 年，公司钢结构销售安装业务仍由江苏宏宇重工科技有限公司（以下简称“宏宇重工”）负责，宏宇重工实施的项目主要分布在宿迁市及附近周边地区，承接过的多高层钢结构工程有宿迁人民医院住院楼、宿迁金鹰天地、凯林瑞浙江大厦、宿迁恒大华府、宿迁金桥商务大厦、世界之窗餐厅等。2024 年，房地产市场继续下行，钢结构安装需求减少，公司钢结构销售安装业务收入较上年下降 53.35%，毛利率有所增长。

2024 年，公司 PVC 管材销售服务业务仍由江苏洁润管业有限公司负责。同期，受管材行业行情影响，公司 PVC 管材销售服务收入较上年下降 42.82%，毛利率亦大幅下降。

2 未来发展

未来，公司将继续根据宿迁市以及宿城区制定的经济社会发展战略规划，开展基础设施及保障房等项目建设，承担国有企业社会责任，服务地方产业发展。

公司作为宿迁市宿城区重要的基础设施建设和保障房建设主体，将继续根据宿迁市以及宿城区制定的经济社会发展战略规划，依托当地经济环境及相关政策支持，开展城市基础设施及保障房等项目建设。此外，公司将进一步整合现有资源，加强资本运营和资产管理水平，开展标准化厂房等自营项目建设，提高公司盈利水平，服务地方产业发展。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年 1—3 月财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围一级子公司无变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围包含 10 家一级子公司，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模保持增长，资产构成仍以流动资产为主；流动资产中存货和应收类款项规模较大，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 2.65%，仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图表 12 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 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	412.87	77.63	419.63	76.86	452.46	77.59
货币资金	31.32	5.89	18.28	3.35	34.50	5.92
应收账款	32.11	6.04	32.02	5.87	33.37	5.72
其他应收款	84.54	15.90	72.78	13.33	79.75	13.68
存货	256.46	48.22	280.46	51.37	288.56	49.48
非流动资产	118.98	22.37	126.31	23.14	130.67	22.41
其他权益工具投资	7.21	1.36	8.40	1.54	8.65	1.48
其他非流动金融资产	8.56	1.61	8.05	1.48	8.28	1.42
长期股权投资	33.04	6.21	34.08	6.24	34.09	5.85
投资性房地产	44.60	8.39	48.10	8.81	48.10	8.25
固定资产	15.24	2.87	17.57	3.22	21.69	3.72
在建工程	6.22	1.17	5.85	1.07	5.83	1.00
资产总额	531.85	100.00	545.94	100.00	583.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 41.64%，主要系债务偿还所致，货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 6.99 亿元，主要为定期存单、汇票保证金和借款保证金等，受限比例为 38.24%。公司应收账款主要为应收宿城区及下属乡镇政府机构和国有企业的委托代建款，前五大欠款方占比 62.48%，集中度较高；应收账款账龄以 1 年以内（占 44.46%）和 5 年以上（占 34.55%）为主，整体账龄分布较均匀，应收账款累计计提坏账准备 0.56 亿元。公司其他应收款主要为应收政府及同区域国有企业往来款、项目开发合作款和押金保证金等，前五大欠款方占比 50.52%，集中度一般；其他应收款账龄以 3 年以内（占 74.80%）为主，整体账龄较短；其他应收款累计计提坏账准备 3.18 亿元，均为按账龄计提。公司存货较上年底增长 9.36%，主要系项目投入增加所致。存货主要由开发成本 271.71 亿元、库存商品 3.62 亿元和开发产品 3.23 亿元等构成，累计计提跌价准备 0.60 亿元。

图表 13 • 公司 2024 年底主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
宿城区住房和城乡建设局	9.62	29.53
宿城区财政局	4.24	13.02
宿城区教育局	2.41	7.38
宿迁市龙瑞建设开发有限公司	2.31	7.08
宿迁市耿车循环经济产业园管理委员会	1.81	5.57
合计	20.39	62.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细

名称	期末余额（亿元）	款项性质	占其他应收款期末余额的比例（%）
宿迁市龙瑞建设开发有限公司	14.76	往来款	19.43
宿城区财政局	9.40	往来款	12.37
宿迁市盛安房地产开发有限公司	6.98	项目合作款项、保证金押金	9.19
宿城区国资中心	4.39	往来款	5.78
宿迁市宿城区埠子镇人民政府	2.85	往来款	3.75
合计	38.37	--	50.52

注：宿迁市龙瑞建设开发有限公司为公司项目合作方，宿迁市盛安房地产开发有限公司非公司实际控制
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非流动资产

截至 2024 年底，公司其他权益工具投资、其他非流动金融资产和长期股权投资主要为公司通过股权或基金的形式对外投资。投资性房地产主要为对外出租的写字楼、商铺等。固定资产主要由房屋及建筑物 14.09 亿元、机器设备 2.59 亿元等构成，累计计提折旧 8.37 亿元。在建工程主要系公司自建自营项目。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 6.81%，主要系货币资金增长所致，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 15 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	6.99	1.28	借款、票据质押
存货	40.99	7.51	借款抵押、反担保抵押
投资性房地产	26.37	4.83	借款抵押
在建工程	2.53	0.46	借款抵押
固定资产	1.19	0.22	借款抵押
无形资产	0.05	0.01	借款抵押
应收账款	0.52	0.10	借款抵押
合计	78.64	14.40	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 资本结构

①所有者权益

截至 2024 年底，受利润留存影响，公司所有者权益规模较上年底小幅增长；实收资本及资本公积占比高，所有者权益稳定性强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.79%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 6.12%和 80.69%。所有者权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底保持不变，主要为股东出资；资本公积较上年底增加 0.45 亿元，主要系将非全资控股子公司资产划转至全资子公司所致；未分配利润较上年底增长 23.07%，主要系利润留存所致。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 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	10.06	6.23	10.06	6.12	10.06	6.12
资本公积	132.15	81.86	132.60	80.69	132.62	80.67
未分配利润	10.75	6.66	13.22	8.05	13.08	7.96
归属于母公司所有者权益	152.82	94.66	156.00	94.93	156.10	94.96
少数股东权益	8.62	5.34	8.33	5.07	8.29	5.04
所有者权益合计	161.44	100.00	164.33	100.00	164.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.04%，整体变化不大。

②负债

截至 2024 年底，受应付往来款增长影响，公司负债总额较上年底有所增长，全部债务规模较上年底有所下降；截至 2025 年 3 月底，公司负债总额及全部债务均较上年底有所增长。公司整体债务负担较重，短期债务占比较高，短期内面临一定债务集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 3.02%，主要系其他应付款增长所致，流动负债占比上升较快。

图表 17 • 公司负债主要构成情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 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	203.78	55.02	244.09	63.96	254.90	60.87
短期借款	26.39	7.13	24.03	6.30	29.18	6.97
应付票据	12.04	3.25	11.29	2.96	15.18	3.62
应付账款	10.21	2.76	6.67	1.75	7.05	1.68
其他应付款	74.86	20.21	109.10	28.59	114.15	27.26
一年内到期的非流动负债	50.20	13.55	53.15	13.93	43.48	10.38
非流动负债	166.63	44.98	137.52	36.04	163.83	39.13
长期借款	95.39	25.75	106.54	27.92	125.70	30.02
应付债券	59.86	16.16	22.70	5.95	30.10	7.19
负债总额	370.41	100.00	381.61	100.00	418.74	100.00

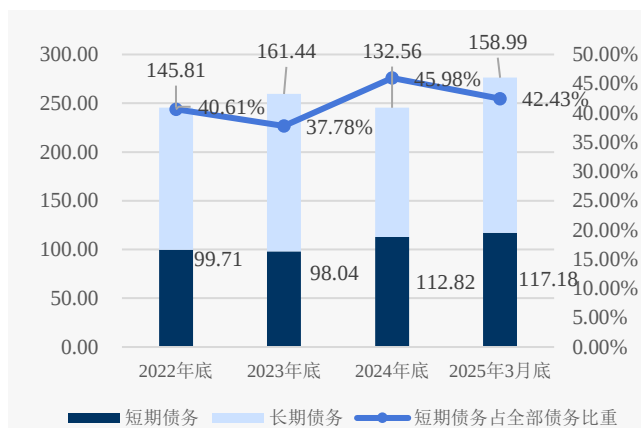
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在以应付货款、工程款为主的应付账款和关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

全部债务方面，本报告已将其其他应付款、其他流动负债中计息项计入短期债务，将长期应付款中计息项计入长期债务。截至 2024 年底，公司全部债务 245.38 亿元，较上年底下降 5.44%，短期债务占比较高（占 45.98%）。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.25 个百分点、下降 1.76 个百分点和下降 5.35 个百分点。公司整体债务负担较重。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 9.73%；同期末，公司全部债务 276.18 亿元，较上年底增长 12.55%，短期债务占比 42.43%。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.91 个百分点、2.80 个百分点和 4.52 个百分点。

图表 18 • 公司债务结构（单位：亿元）



图表 19 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司将于一年内到期的有息债务合计 117.18 亿元，面临一定债务集中兑付压力。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入及营业利润率同比均有所下降，但受期间费用减少等影响，利润总额同比有所增长；投资收益及政府补贴对利润总额有一定贡献；公司盈利能力指标整体表现较好。

2024 年，公司实现营业总收入同比下降 1.05%，营业利润率同比减少 4.51 个百分点，利润总额同比增长 23.27%。

从期间费用看，2024 年，公司费用总额同比下降 20.94%，主要系管理费用及财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 9.63%、50.66%、7.78%和 31.92%。2024 年，公司期间费用率¹为 13.80%，同比下降 3.47 个百分点，对利润总额影响有所下降。

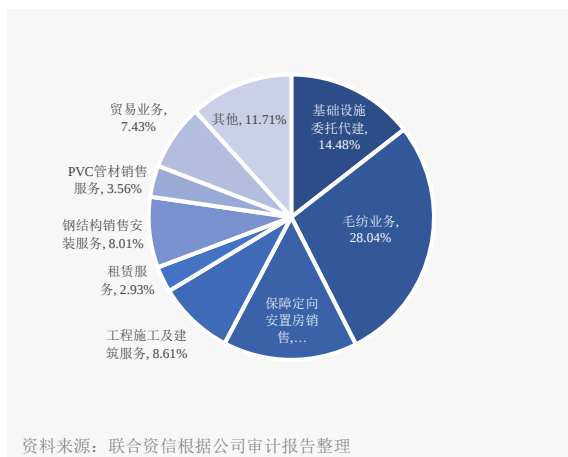
非经常性损益方面，公司投资收益主要为长期股权投资收益和委托贷款利息收入等，其他收益主要为政府补贴，对于利润总额有一定贡献。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	26.71	26.43	5.46
营业成本	19.93	20.84	4.40
期间费用	4.61	3.65	1.24
其他收益	0.52	0.87	0.15
投资收益	1.16	1.19	0.08
利润总额	2.89	3.56	-0.03
营业利润率（%）	23.91	19.40	17.39
总资本收益率（%）	0.85	1.02	--
净资产收益率（%）	1.39	1.86	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

图表 21 • 2024 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整理

¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.17 个百分点和 0.47 个百分点，公司盈利能力指标表现较好。

2025 年一季度，公司营业总收入为 2024 年全年的 20.65%，营业利润率较上年全年进一步下降。

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金流净额大幅增长，收入实现质量有所改善；投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流量净额由正转负。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	91.58	96.03	60.22
经营活动现金流出小计	88.67	65.28	43.42
经营活动现金流量净额	2.92	30.75	16.79
投资活动现金流入小计	21.33	17.49	1.00
投资活动现金流出小计	25.36	24.91	4.38
投资活动现金流量净额	-4.03	-7.42	-3.38
筹资活动前现金流量净额	-1.11	23.33	13.41
筹资活动现金流入小计	145.55	108.99	39.23
筹资活动现金流出小计	140.99	140.69	41.59
筹资活动现金流量净额	4.56	-31.71	-2.36
现金收入比（%）	86.96	102.53	182.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

经营活动方面，公司经营活动现金流以经营业务款项收支和往来款为主。2024 年，公司经营活动现金流量净额大幅增长，其中销售商品、提供劳务收到的现金 27.10 亿元，同比增长 16.68%，主要系业务回款增加所致；购买商品、接受劳务支付的现金 31.30 亿元，同比下降 30.46%，主要系建设等业务投入减少所致；收到其他与经营活动有关的现金 68.66 亿元，同比增长 0.89%，支付其他与经营活动有关的现金 28.61 亿元，同比下降 24.31%，主要系往来款收支变动所致。同期，公司现金收入比有所增长，收入实现质量有所改善。

投资活动方面，2024 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资、委托贷款、赎回理财产品及取得投资收益收到的现金，投资活动现金流出主要为购入资产、对外投资、借出委托贷款及购买理财产品支出的现金，投资活动现金流仍为净流出。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

筹资活动方面，2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 25.12%，主要为发行债券、收到借款及专项债资金、收回保证金等；筹资活动现金流出同比变化不大，主要为还本付息及支付保证金等。公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2025 年一季度，公司经营活动现金仍为净流入，投资活动及筹资活动现金流均为小幅净流出。

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债能力指标表现均较弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	202.60	171.92	177.50
	速动比率（%）	76.75	57.02	64.30
	现金类资产/短期债务（倍）	0.32	0.16	0.30
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.36	5.86	--
	全部债务/EBITDA（倍）	48.41	41.85	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.49	0.43	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所弱化。公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度减弱。截至 2025 年 3 月底，公司短期偿债指标较上年底均有所改善。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度整体较弱。整体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额为 131.69 亿元，担保比率为 80.14%，担保比率高。被担保对象主要为同区域国有企业，但考虑到担保余额较大，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司获得主要合作的商业银行贷款的授信额度合计为 221.24 亿元，未使用授信额度 59.37 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、收入仍主要来自于子公司，公司本部主要履行管理控股职能。

截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 31.39%，主要为往来款和子公司股权；公司本部负债占合并口径的 14.86%，占比较低；公司本部所有者权益占合并口径的 69.78%，占比较高，公司对子公司管控能力强。公司主要收入来源于子公司，公司本部营业总收入仅占合并口径的 0.10%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构完善，内控制度健全。整体看，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、工程施工和保障房建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、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，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理体系。2025 年 5 月，公司子公司众安建设党委委员、副总经理苏政涉嫌严重违纪违法接受纪律审查和监察调查。此外，跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司股东及实际控制人具有很强的综合实力，公司作为宿迁市宿城区重要的基础设施建设和保障房建设主体，在资产及资金注入和财政补贴等方面获得外部支持。

公司实际控制人为宿城区国资中心。2024 年，宿城区地区生产总值及人均 GDP 均保持增长，一般公共预算收入质量良好。股东宿城国控为宿迁市宿城区最重要的基础设施、保障房建设及国有资产运营主体，负责宿城区内的基础设施和保障房建设、资产运营、产业投资等。截至 2024 年底，宿城国控合并资产总额 863.53 亿元，所有者权益 274.62 亿元；2024 年，宿城国控实现营业收入 40.69 亿元，利润总额 5.14 亿元。整体看，公司股东及实际控制人具有很强的综合实力。

公司股东及实际控制人对公司的支持体现在资产及资金注入和财政补贴等多方面。

资产及资金注入

2022 年，宿迁市宿城区发展和改革局将金恒粮储 0.64 亿元股权无偿划入惠农发展；宿城区财政局向众安建设拨入资金 8.00 亿元，增加“资本公积”。

财政补贴

2022—2024 年，公司收到财政补贴及税收减免等分别为 0.12 亿元、0.52 亿元和 0.87 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”分别由宿迁产发和江苏再担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，债券余额合计 10.00 亿元。

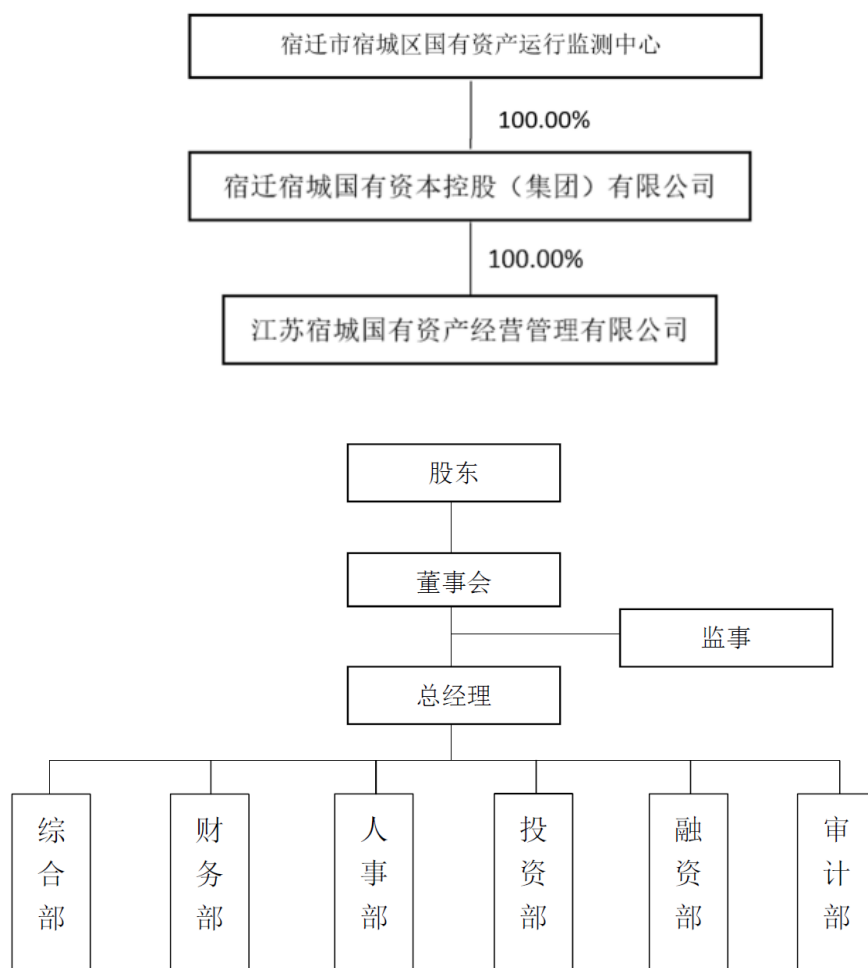
江苏再担保主营业务为直保和再担保业务，其中直保业务主要包含直接融资性担保、间接融资性担保和非融资性担保业务，此外还通过子公司开展小额贷款和融资租赁业务。截至 2024 年底，江苏再担保注册资本和实收资本均为 130.30 亿元，合并资产总额 415.75 亿元，所有者权益 262.31 亿元；2024 年，江苏再担保实现营业总收入 29.56 亿元，利润总额 18.48 亿元。经联合资信评定，江苏再担保个体信用等级为 **aa⁺**，考虑到江苏再担保的业务政策性强、区域地位突出，能够得到股东和政府的较大支持，外部支持提升 1 个子级，江苏再担保主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。江苏再担保担保实力非常强，其担保显著提升了“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”本息偿付的安全性。

宿迁产发主营业务依托下属上市公司江苏洋河酒厂股份有限公司（股票代码：002304.SZ，以下简称“洋河股份”）开展，洋河股份作为国内著名白酒生产企业，品牌优势显著，生产规模大，酿造工艺领先，产品质量优异，营销网络覆盖面广，在行业中竞争优势强。截至 2024 年底，宿迁产发资产总额 987.14 亿元，所有者权益 603.31 亿元；2024 年，宿迁产发实现营业总收入 304.91 亿元，利润总额 96.32 亿元。经联合资信评定，宿迁产发个体信用等级为 **aaa**，无外部支持调整，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。宿迁产发担保实力非常强，其担保显著提升了“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”本息偿付的安全性。

九、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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 **AA**，“23 宿城小微债 01/23 宿城 01”和“23 宿城小微债 02/23 宿城 02”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构及组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
江苏众安建设投资（集团）有限公司	房建施工	100.00	划拨取得
宿迁市耿车循环经济产业园投资发展有限公司	基础设施建设	100.00	划拨取得
宿迁市创达建设有限公司	工程施工	100.00	购买取得
宿迁市龙韵旅游开发有限公司	旅游	100.00	划拨取得
宿迁宿城中能新创产业发展有限公司	农业	100.00	投资设立
宿迁裕民农业发展有限公司	农业	100.00	投资设立
宿迁市宿城区创新投资集团有限公司	投资管理	100.00	投资设立
宿迁市惠农产业发展股份有限公司	基础设施建设	95.00	划拨取得
江苏箭鹿毛纺股份有限公司	纺织	74.69	划拨取得
江苏钟吾大数据发展集团有限公司	信息技术	100.00	股权转让

注：江苏箭鹿毛纺股份有限公司于 2025 年 5 月 20 日发布公告称，根据《关于同意划转江苏箭鹿毛纺股份有限公司国有股权的批复》（宿区国资发〔2025〕1 号），公司将持有的江苏箭鹿毛纺股份有限公司 74.69% 股份（股份数量为 116892860 股）无偿划转给宿迁宿城中能新创产业发展有限公司，上述股权变更尚未完成工商变更登记。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2024 年底）

被担保方	担保余额（万元）
江苏安可信检测有限公司	3000.00
江苏博和建设工程有限公司	14000.00
江苏城厦建设工程有限公司	238892.74
江苏港图实业发展有限公司	15782.66
宿迁市盛安房地产开发有限公司	18000.00
江苏拓盛建设工程有限公司	160623.37
江苏中粟农业科技有限公司	76445.33
江苏铸起市政工程有限公司	1000.00
宿迁港荣建设开发有限公司	1000.00
宿迁市昌园能源有限公司	1740.00
宿迁市城区开发投资有限公司	40611.71
宿迁市楚新建设有限责任公司	361900.00
宿迁市金樽坊文化产业发展有限公司	10000.00
宿迁市千畦丰供销有限公司	500.00
宿迁市润民文化旅游发展有限公司	27330.00
宿迁市盛园投资管理有限公司	1000.00
宿迁市首创贸易有限公司	8780.00
宿迁市兴楚市政工程有限公司	5000.00
宿迁市兴园管理服务有限公司	600.00
宿迁市运河港区开发集团有限公司	240492.16
宿迁市众信园林有限公司	34306.00
宿迁宿城国有资本控股（集团）有限公司	5000.00
宿迁市惠诚城市运营管理服务有限公司	5200.00
宿迁众盛园林有限公司	45714.00
合 计	1316917.97

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.61	31.35	18.60	34.62
应收账款（亿元）	31.06	32.11	32.02	33.37
其他应收款（亿元）	83.78	84.54	72.78	79.75
存货（亿元）	224.74	256.46	280.46	288.56
长期股权投资（亿元）	32.27	33.04	34.08	34.09
固定资产（亿元）	14.65	15.24	17.57	21.69
在建工程（亿元）	3.11	6.22	5.85	5.83
资产总额（亿元）	492.57	531.85	545.94	583.13
实收资本（亿元）	10.06	10.06	10.06	10.06
少数股东权益（亿元）	8.28	8.62	8.33	8.29
所有者权益（亿元）	160.46	161.44	164.33	164.39
短期债务（亿元）	99.71	98.04	112.82	117.18
长期债务（亿元）	145.81	161.44	132.56	158.99
全部债务（亿元）	245.52	259.49	245.38	276.18
营业总收入（亿元）	26.53	26.71	26.43	5.46
营业成本（亿元）	21.44	19.93	20.84	4.40
其他收益（亿元）	0.12	0.52	0.87	0.15
利润总额（亿元）	5.35	2.89	3.56	-0.03
EBITDA（亿元）	7.50	5.36	5.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	32.49	23.22	27.10	9.95
经营活动现金流入小计（亿元）	101.55	91.58	96.03	60.22
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.54	2.92	30.75	16.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.64	-4.03	-7.42	-3.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	16.07	4.56	-31.71	-2.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.89	0.84	0.82	--
存货周转次数（次）	0.10	0.08	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	122.46	86.96	102.53	182.28
营业利润率（%）	17.51	23.91	19.40	17.39
总资本收益率（%）	1.28	0.85	1.02	--
净资产收益率（%）	2.62	1.39	1.86	--
长期债务资本化比率（%）	47.61	50.00	44.65	49.17
全部债务资本化比率（%）	60.48	61.65	59.89	62.69
资产负债率（%）	67.42	69.65	69.90	71.81
流动比率（%）	211.41	202.60	171.92	177.50
速动比率（%）	86.20	76.75	57.02	64.30
经营现金流动负债比（%）	-4.20	1.43	12.60	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.32	0.16	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.49	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.72	48.41	41.85	--

注：1. 2022—2024 年数据取自当年审计报告（间）末数，2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他应付款及其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；3. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 3-2 公司主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.04	3.15	0.56	5.53
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	39.66	46.99	34.51	37.21
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	126.28	126.43	128.33	124.73
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.10	1.13	0.00	0.00
资产总额（亿元）	166.23	177.97	171.37	175.36
实收资本（亿元）	10.06	10.06	10.06	10.06
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	122.71	121.64	114.67	110.15
短期债务（亿元）	8.25	19.42	9.67	9.64
长期债务（亿元）	27.50	26.95	11.44	14.94
全部债务（亿元）	35.75	46.36	21.11	24.59
营业总收入（亿元）	0.10	0.03	0.03	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.71	-0.38	-0.04	2.66
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.09	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	11.92	0.63	21.07	0.34
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.61	-7.28	21.03	-3.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.87	-1.10	-1.92	0.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.50	11.20	-21.40	8.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	61.77	17.98	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	92.89	0.00	0.00	30.51
营业利润率（%）	97.74	92.60	35.16	-67.30
总资本收益率（%）	0.83	-0.19	0.15	--
净资产收益率（%）	1.03	-0.31	-0.04	--
长期债务资本化比率（%）	18.31	18.14	9.07	11.95
全部债务资本化比率（%）	22.56	27.60	15.55	18.25
资产负债率（%）	26.18	31.65	33.09	37.19
流动比率（%）	247.87	171.06	91.30	97.28
速动比率（%）	247.87	171.06	91.30	97.28
经营现金流动负债比（%）	-59.99	-24.78	46.47	--
现金短期债务比（倍）	0.00	0.16	0.06	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，“/”表示数据未获取，“*”表示分母为 0 无法计算；2. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

附件 4 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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