

# 济宁城乡振兴开发建设有限公司

## 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) 4426 号

联合资信评估股份有限公司通过对济宁城乡振兴开发建设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，确定维持济宁城乡振兴开发建设有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 济宁城乡债/21 城乡债”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济宁城乡振兴开发建设有限公司（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。

# 济宁城乡振兴开发建设有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
济宁城乡振兴开发建设有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
担保方-中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26
21 济宁城乡债/21 城乡债	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，济宁城乡振兴开发建设有限公司（以下简称“公司”）仍是济宁市任城区基础设施建设主体之一，同时为济宁高铁新区投资、建设和运营的主体。任城区是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，2024年经济总量和一般公共预算收入保持增长，财政自给能力强，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司董事、监事和法定代表人发生变动，公司管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。公司业务仍以基础设施建设为主，代建项目回款效率较高，在建项目主要为自营类项目，未来存在较大的资金支出压力，且自营类项目未来运营情况有待观察。跟踪期内，随着项目建设和收到划入子公司股权，公司资产规模保持增长，其他应收款对资金形成占用，资产流动性较弱，资产质量一般。受财政注资和收到无偿划拨的子公司股权影响，所有者权益大幅增长；公司债务规模显著压降，但短期偿债压力大，且间接融资渠道亟待拓宽；公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

“21 济宁城乡债/21 城乡债”设置了提前偿还本金的条款。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“21 济宁城乡债/21 城乡债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保有效提高了“21 济宁城乡债/21 城乡债”还本付息的安全性。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在资金及资产注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

### 评级展望

未来，公司将继续配合政府规划，稳步推进工程项目。同时，随着任城区区域经济的发展和鲁南高铁的运营，公司自营类业务陆续完工投产，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扩大，职能定位提升；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显。

**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、股东支持意愿大幅减弱；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

### 优势

- 外部发展环境良好。**任城区是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，2024年，任城区经济总量和一般公共预算收入较上年保持增长，分别为664.56亿元和77.71亿元，公司发展的外部环境良好。
- 继续获得外部支持。**公司作为任城区基础设施建设主体之一及济宁高铁新区投资、建设和运营的主体，跟踪期内，在资金及资产注入和政府补助等方面继续获得政府支持。
- 增信措施。**公司存续债券“21 济宁城乡债/21 城乡债”的担保方为中投保，其担保有效提高了债券还本付息的安全性。

### 关注

- 资金支出压力较大，收益实现情况有待观察。**公司在建项目主要为自营类项目，投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，且自营类项目收益实现依赖实际运营情况，未来运营情况有待观察。
- 短期偿债压力大。**截至2024年底，公司全部债务中短期债务占41.58%，短期债务占比高，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为0.02倍，短期偿债压力大。

- **存在一定的或有负债风险。**截至 2025 年 3 月底,公司对外担保余额合计 81.74 亿元,占 2024 年底所有者权益的比重为 69.14%,被担保对象均为国有企业。总体看,公司对外担保规模大,存在一定的或有负债风险。

## 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	C	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	3		
		经营分析		3		
财务风险	F3	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	4		
			现金流量	1		
		资本结构		2		
			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：政府支持				+3		
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：**公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见公司最新披露评级技术文件

## 主要财务数据

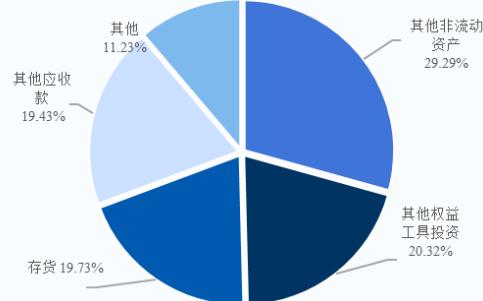
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	17.07	29.97	4.03
资产总额（亿元）	150.43	180.04	201.41
所有者权益（亿元）	64.70	66.24	118.23
短期债务（亿元）	36.38	62.72	30.98
长期债务（亿元）	46.01	46.51	43.52
全部债务（亿元）	82.39	109.23	74.50
营业总收入（亿元）	12.73	9.01	10.88
利润总额（亿元）	1.07	1.17	1.21
EBITDA（亿元）	3.95	4.83	4.38
经营性净现金流（亿元）	-0.68	27.49	36.47
营业利润率（%）	5.15	10.92	4.70
净资产收益率（%）	1.69	1.71	1.03
资产负债率（%）	56.99	63.21	41.30
全部债务资本化比率（%）	56.01	62.25	38.66
流动比率（%）	213.82	170.06	213.86
经营现金流动负债比（%）	-1.72	40.91	92.15
现金短期债务比（倍）	0.47	0.48	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.11	1.13
全部债务/EBITDA（倍）	20.85	22.60	17.01

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	121.45	134.20	180.33
所有者权益（亿元）	58.67	59.65	109.04
全部债务（亿元）	54.64	70.78	63.09
营业总收入（亿元）	3.27	4.95	10.19
利润总额（亿元）	1.26	1.02	1.38
资产负债率（%）	51.70	55.55	39.53
全部债务资本化比率（%）	48.22	54.26	36.65
流动比率（%）	358.36	266.96	257.71
经营现金流动负债比（%）	-43.01	7.87	49.60

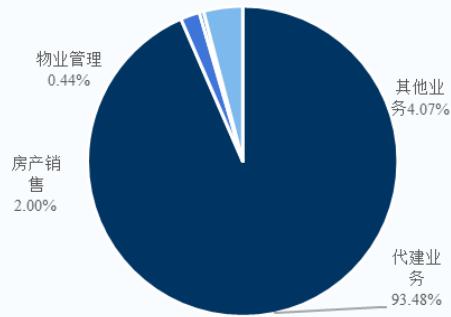
注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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

## 2024 年底公司资产构成



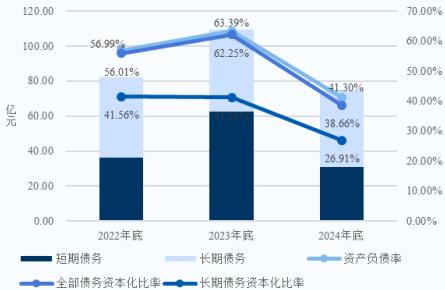
## 2024 年公司收入构成



## 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
21 济宁城乡债/21 城乡债	8.00 亿元	6.40 亿元	2028/09/29	债券提前偿还

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	债项简称	债项简称	债项简称	债项简称	债项简称	债项简称
21 济宁城乡债/21 城乡债	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/20	谢艺菲 崔 莹 崔竟元	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 济宁城乡债/21 城乡债	AAA/稳定	AA/稳定	2021/09/18	高朝群 郭雄飞	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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：崔竟元 [cuijy@lhratings.com](mailto:cuijy@lhratings.com)

项目组成员：刘 康 [liukang@lhratings.com](mailto:liukang@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”）关于济宁城乡振兴开发建设有限公司（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，公司股权结构发生变化，控股股东由济宁市任城区国有资产和地方金融监督管理局变更为济宁市任城区财政局（以下简称“任城区财政局”），公司注册资本和实收资本无变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 41.30 亿元，任城区财政局持有公司 96.85% 的股权，农发基础设施基金有限公司持有公司 3.15% 的股权，任城区财政局为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主要业务和组织架构无变化。公司仍是济宁市任城区基础设施建设主体之一，同时为济宁高铁新区投资、建设和运营的主体。截至 2024 年底，公司本部设综合部、合规审计部、融资管理部、财务部和战略投资部等相关职能部门（详见附件 1-2）；公司合并范围内拥有 6 家一级子公司（详见附件 1-3）。

截至 2024 年底，公司资产总额 201.41 亿元，所有者权益 118.23 亿元（含少数股东权益 5.43 亿元）。2024 年，公司实现营业收入 10.88 亿元，利润总额 1.21 亿元。

公司注册地址：山东省济宁市任城区李营街道金融大厦 2 层 201 室；法定代表人：孙琪。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券“21 济宁城乡债/21 城乡债”募集资金已按指定用途使用完毕，其中，5.60 亿元用于济宁马场湖湿地生态农业综合开发项目（以下简称“募投项目”），2.40 亿元用于补充公司流动资金，“21 济宁城乡债/21 城乡债”在付息日正常付息。募投项目已于 2024 年 12 月完工。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 济宁城乡债/21 城乡债	8.00	6.40	2021/09/29	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“21 济宁城乡债/21 城乡债”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“21 济宁城乡债/21 城乡债”设置债券提前偿还条款，公司在第 3 个计息年度开始至第 7 个计息年度，逐年分别按照发行总额 20.00% 的比例均摊偿还债券本金。

## 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；随着量化化债措施出台，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

任城区是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，交通便利，形成了新材料、高端装备、新一代信息技术三大主导产业。2024年，任城区经济总量和一般公共预算收入同比保持增长，财政自给能力强，区域债务负担重。总体看，公司外部发展环境良好。

#### （1）任城区

任城区地处鲁西南平原，是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，是济宁市教育、医疗、康养高地，辖2个镇、13个街道和1个省级经济开发区（运河经济开发区），总面积651平方公里。截至2024年底，任城区常住人口107.95万人，常住人口城镇化率为82.71%。

任城区交通便利，毗邻济宁机场、曲阜高铁、鲁南高铁，105国道、327国道、日兰高速、济徐高速交织成网，济菏铁路、京杭运河穿境而过，是连接华东、华北的重要枢纽，南水北调、北煤南运、西煤东运等国家经济战略工程的交汇点。“多式联运”体系加速推进，龙拱港10个泊位建设全部完成，铁路专用线和疏港道路加快建设，同时入选国家交通强国专项试点、全省首批“内河智慧港口”建设试点，淄海铁路列入国家重点项目库。2024年，港口货物吞吐量为1889万吨，货物周转量198.9亿吨公里，集装箱为28.473万标箱。任城区以新材料、高端装备、新一代信息技术为三大主导产业，运河经济开发区入选山东省新型建筑工业化产业基地。任城区为构建以城市服务经济为主导的现代产业体系，大力发展现代服务业，如现代物流、文化旅游、现代金融、医养健康产业，培育壮大高端装备、新一代信息技术和新材料产业，提升食品产业集群、板材产业集群、包装印刷产业集群，加快传统煤电等产业转型，同时发展数字经济。

图表2•任城区主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	611	644	664.56
GDP增速（%）	3.6	5.7	5.5
固定资产投资增速（%）	-19.3	8.4	8
三产结构	5.3:25.6:69.1	5.3:25.3:69.4	5.1:23.3:71.6
人均GDP（万元）	5.68	5.83	6.16

注：人均GDP系通过GDP/常住人口计算得出

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据任城区政府公开信息，2024年，任城区经济总量保持增长，增速有所回落。同期，任城区经济总量在济宁市下辖区县中排名第2位。产业结构方面，任城区产业结构呈现“三二一”发展格局。2024年，任城区全年固定资产投资同比增长8%，其中，第二产业同比增长42.1%，第三产业同比增长2.1%。同期，任城区实现工业增加值96.82亿元，同比增长3.1%，采矿业实现增加

值 39.93 亿元，占工业增加值的 41.2%、增长 2.4%，拉动全区工业增加值增长 1.1 个百分点。2024 年，任城区 199 家规模以上服务业企业实现营业收入 141.31 亿元，增长 3.8%。

图表 3 • 任城区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	71.57	73.03	77.71
一般公共预算收入增速（%）	-5.1	2	6.4
税收收入（亿元）	46.60	47.71	47.36
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	65.11	65.33	60.94
一般公共预算支出（亿元）	64.61	67.16	70.87
财政自给率（%）	110.78	108.74	109.65
政府性基金收入（亿元）	3.29	2.48	62.48
地方政府债务余额（亿元）	180.56	233.17	290.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据任城区政府公开信息，2024 年，任城区一般公共预算收入和一般公共预算支出均保持增长，收入质量一般，财政自给能力仍强。2024 年，受土地出让收入增长影响，任城区政府性基金收入同比大幅增长。截至 2024 年底，任城区政府债务余额 290.29 亿元，其中专项债务余额 206.87 亿元，一般债务余额 83.42 亿元。

## （2）济宁高铁新区

鲁南高铁是国家“八纵八横”高速铁路网的重要连接通道。鲁南高铁全长 494 公里，设计时速 350 公里，总投资约 750 亿元，是目前山东省建设里程最长、投资规模最大、建设条件最复杂、沿线人口最多的铁路项目。根据鲁南高铁曲阜至菏泽段规划设计方案，鲁南高铁任城段正线全长约 22.01 千米，设济宁北站 1 座，估算投资约 50 亿元。其中济宁北站被确定为市域主站，南靠中心城区、高新区，距市政府约 1.30 千米，距任城新区约 0.85 千米，站台设计规模 2 站 6 线（预留南北向济南长清至商丘方向接口条件）、站房规模约 3 万平方米。济宁北站辐射人口 500 万人左右，约占全市人口的 58%。2021 年 12 月 26 日，鲁南高铁全线贯通运营。

根据山东省政府批复的《济宁市城市总体规划（2014—2030 年）》，济宁市将围绕济宁北站积极推动 4.5 平方公里济宁高铁新区起步区建设，重点布局以商务金融、文化休闲、信息科技、高铁物流等为主体的现代城市产业，配套发展教育、医养等社会服务业。济宁高铁新区未来发展前景较好。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司定位未发生变动，过往履约情况良好。**

跟踪期内，公司定位未发生变动，仍是济宁市任城区基础设施建设主体之一，同时为济宁高铁新区投资、建设和运营的主体，主要负责济宁高新区的开发及济宁市任城区采煤塌陷地综合治理等。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370811064393317U），截至 2025 年 5 月 26 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370811MA3NYWPY3P），截至 2025 年 4 月 8 日，公司重要子公司山东仁城铁路工程有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 26 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。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事和法定代表人发生变动。2024年8月，公司免去曹晓东董事长及法定代表人、孙秀芳董事及副总经理职务，委派张秀秀和姜成为公司董事，原公司总经理孙琪任公司董事长、总经理及法定代表人，本次变更为人事工作正常调整。公司上述董事、高级管理人员以及法定代表人变动已完成工商变更登记；公司的管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。

## （三）经营方面

### 1 经营概况

2024年，公司营业总收入主要来源于代建业务，收入规模同比有所增长，综合毛利率同比有所下降。

2024年，随着子公司济宁仁通供应链有限公司（以下简称“仁通供应链”）划出，公司不再实现贸易业务收入。同期，公司确认的代建业务收入有所增长，公司营业总收入同比增长20.70%。2024年，公司房产销售收入主要来源于立国人和花园销售收入；物业管理收入主要来源于李营项目（区卫生健康局）的物业管理收入。同期，受公司代建业务毛利率下降影响，公司综合毛利率同比下降。

图表4•公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代建业务	6.73	74.62	13.13	10.17	93.48	7.63
贸易业务	1.35	14.93	0.05	--	--	--
房产销售	0.75	8.35	14.43	0.22	2.00	-1.58
物业管理	0.09	0.95	-43.76	0.05	0.44	-54.94
其他	0.10	1.16	93.75	0.44	4.07	6.34
<b>合计</b>	<b>9.01</b>	<b>100.00</b>	<b>11.69</b>	<b>10.88</b>	<b>100.00</b>	<b>7.11</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 2 业务经营分析

公司代建项目回款效率较高，在建项目主要为自营类项目，投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，自营类项目收益实现依赖实际运营情况，未来运营情况有待观察。

跟踪期内，公司基础设施建设业务的模式未发生变化。公司是济宁市任城区基础设施建设主体之一，通过委托代建的模式，与委托方（主要为任城区财政局、山东济宁运河经济开发区管理委员会或济宁市国有企业）签署代建协议，公司筹集资金负责项目建设，完工并经相关各方审核后确定工程投资额，公司加成一定比例确认代建管理费用，每年底依据业主方出具的《委托建设项目回购确认函》或《收入确认单》确认收入，委托方按照协议约定与公司结算。此外，公司自营类项目主要为济宁高新区项目和房地产等项目，项目资金主要由公司自筹，部分项目配备政府专项债，后续通过运营等方式平衡前期投入。

截至2024年底，公司确认收入的工程代建项目累计已投资40.51亿元，累计确认收入43.72亿元，实际回款45.78亿元。2024年，公司已完工的自商品房项目为立国人和花园，已投资1.80亿元，已收房款1.00亿元，确认收入0.22亿元，去化进度较慢。

在建及拟建方面，截至2024年底，公司主要在建基础设施项目预计总投资64.52亿元，尚需投资22.41亿元。公司拟建基础设施建设项目计划总投资额为32.78亿元。公司在建项目主要为自营类项目，投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，且自营类项目拟通过出租出售等方式运营取得收益，收益实现依赖实际运营情况，未来运营情况有待观察。

图表5•截至2024年底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	项目已投资
在建项目			
二十里铺街道回迁安置区新城佳苑项目	代建	7.49	6.20

任城区科技创新智慧农业产业园项目	代建	3.90	3.45
任城区电子商务服务中心项目	代建	2.50	2.20
任城区李营街道 2024 年市政道路工程	代建	3.40	3.37
长沟镇刘庄生态公墓林项目	自营	1.90	0.28
山矿机工业园一期	自营	10.11	2.24
济宁天文馆	自营	5.00	1.11
运河鑫城	自营	7.40	5.80
人和学府项目	自营	5.50	4.81
稻蛙项目	自营	0.04	0.03
济北新城乡村振兴综合开发项目	自营	10.50	8.98
国晟府	自营	5.70	3.27
山矿机工业园二期	自营	1.08	0.37
<b>在建合计</b>	<b>--</b>	<b>64.52</b>	<b>42.11</b>
拟建项目			
任城区岱庄矿山采煤塌陷区治理及产业发展（EOD）项目	自营	29.90	--
济宁市农业产业化提升项目	自营	1.38	--
任城区喻屯镇 2025 年市政路桥工程	代建	1.50	
<b>拟建合计</b>	<b>--</b>	<b>32.78</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

### 3 未来发展

公司未来将持续重点推进任城区及济宁高铁新区的开发建设。此外，公司将围绕现有主业，继续拓展业务范围。

#### （四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司在 2024 年内未发生会计政策变更和重要会计估计变更。

2024 年，公司合并范围内投资设立 1 家子公司，无偿划出 1 家子公司。总体看，公司合并范围变动对公司财务数据可比性有一定影响。

#### 1 主要财务数据变化

##### （1）资产质量

跟踪期内，受项目持续投入及收到股权划入影响，公司资产规模保持增长，其他应收款对资金形成占用，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

图表 6•公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
<b>流动资产</b>	<b>114.96</b>	<b>63.85</b>	<b>84.65</b>	<b>42.03</b>
货币资金	29.96	16.64	4.03	2.00
其他应收款	56.68	31.48	39.14	19.43
存货	26.28	14.59	39.73	19.73

<b>非流动资产</b>	<b>65.08</b>	<b>36.15</b>	<b>116.76</b>	<b>57.97</b>
其他权益工具投资	0.00	0.00	40.92	20.32
固定资产	3.23	1.80	14.01	6.95
其他非流动资产	59.02	32.78	58.99	29.29
<b>资产总额</b>	<b>180.04</b>	<b>100.00</b>	<b>201.41</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司合并资产总额 201.41 亿元，较上年底增长 11.87%，主要系存货、其他权益工具投资和固定资产增长所致，非流动资产占比较上年底明显上升。其中，货币资金较上年底下降 86.54%，主要系用于质押的存款下降所致，货币资金中有 3.40 亿元受限资金，受限比例为 84.37%；其他应收款较上年底下降 30.94%，主要系往来款收回所致，公司其他应收款前五名余额占期末余额的比例为 93.50%，集中度高，应收对象均为济宁市任城区财政局或任城区国企，账龄以 1 年以内（占比为 73.48%）为主，公司其他应收款未计提坏账准备；存货较上年底增长 51.22%，主要系基础设施建设持续投入和新摘土地所致，存货由开发成本（30.79 亿元，主要为代建和自营类项目投入）和拟开发土地（8.94 亿元，1.11 亿元尚未办理产权证）构成，未计提存货跌价准备。

图表 7 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

债务人名称	账龄	账面余额	占期末总余额比重(%)
任城区财政局	0~2 年	24.50	62.61
济宁运河发展创业投资有限公司（以下简称“运河发展”）	0~2 年	6.62	16.91
济宁唐口开发建设投资有限公司	1~5 年	3.14	8.03
仁通供应链	1 年内	1.40	3.58
山东中科智慧城市运营管理有限公司	1~2 年	0.93	2.37
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>36.59</b>	<b>93.50</b>

注：尾差系四舍五入

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，2024 年，公司新增其他权益工具投资 40.92 亿元，主要系收到无偿划拨的济宁滨河开发建设投资有限公司（以下简称“滨河开发”，16.43 亿元）、运河发展（11.34 亿元）和济宁融汇水利科技有限公司（以下简称“融汇水利”，12.21 亿元）股权所致，未产生投资收益；公司固定资产较上年底增长 333.10%，主要系募投项目完工后从存货转入；其他非流动资产较上年底变化不大，主要由预付土地款（53.00 亿元）构成。

2024 年底，公司受限资产 7.52 亿元。其中，受限货币资金 3.40 亿元、存货 3.10 亿元、投资性房地产 1.02 亿元；受限资产占总资产比重为 3.73%。

## （2）资本结构

**跟踪期内，受财政注资和收到股权无偿划入影响，公司所有者权益大幅增长，所有者权益结构稳定性强。**

截至 2024 年底，公司所有者权益 118.23 亿元，较上年底增长 78.49%，主要系财政注资和收到无偿划拨的子公司股权使得资本公积增加所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 34.93%、54.52% 和 5.27%。所有者权益结构稳定性强。

**2024 年底，公司有息债务规模大幅下降，债务负担显著下降，但短期集中偿债压力大。**

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 26.91%，主要系流动负债下降所致，公司负债结构相对均衡。

图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

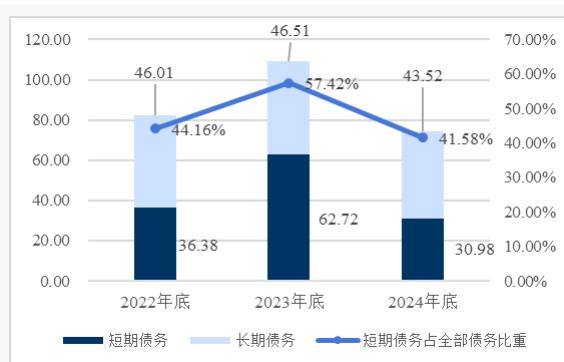
科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	67.20	59.06	39.58	47.58
短期借款	17.86	15.70	10.48	12.60

应付票据	24.57	21.59	4.54	5.46
一年内到期的非流动负债	20.30	17.84	15.96	19.19
<b>非流动负债</b>	<b>46.59</b>	<b>40.94</b>	<b>43.60</b>	<b>52.42</b>
长期借款	20.61	18.11	22.16	26.64
应付债券	25.89	22.75	21.37	25.69
<b>负债总额</b>	<b>113.80</b>	<b>100.00</b>	<b>83.18</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

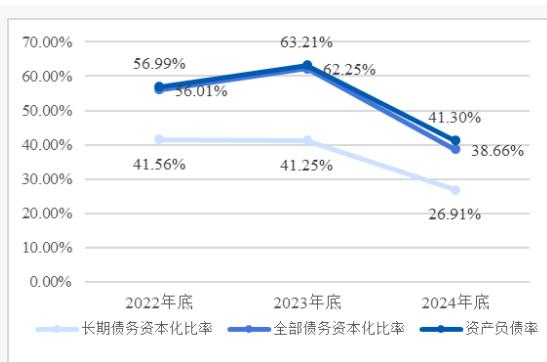
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 74.50 亿元，较上年底下降 31.79%，短期债务占比有所下降，主要系公司 2024 年将仁通供应链划出致使银行承兑汇票减少所致。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.30%、38.66% 和 26.91%，较上年底分别下降 21.91 个百分点、23.59 个百分点和 14.34 个百分点，公司债务负担显著下降。从融资渠道看，截至 2024 年底，公司全部债务中银行借款占 64.03%、债券占 35.12%。从期限分布看，截至 2024 年底，公司 2025 年到期有息债务 30.98 亿元，公司于 2025 年集中偿债压力大。

图表 9 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 10 • 公司债务杠杆水平



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

### (3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入大幅增长，财务费用仍对利润侵蚀大，政府补助对公司利润总额贡献程度高，公司盈利能力一般。

2024 年，公司营业总收入较上年增长 20.70%，营业成本较上年增长 26.95%，营业利润率有所下降。

2024 年，公司其他收益主要为收到的政府补助，政府补助对公司利润总额贡献程度高；费用总额主要以财务费用为主，对公司利润侵蚀大。公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降，盈利能力一般。

图表11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业收入	9.01	10.88
营业成本	7.96	10.11
费用总额	3.59	2.95
其中：财务费用	3.28	2.64
其他收益	3.75	3.61
利润总额	1.17	1.21
营业利润率（%）	10.92	4.70
总资本收益率（%）	2.68	2.22
净资产收益率（%）	1.71	1.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### (4) 现金流

2024年，公司经营活动现金净流入规模有所增长，收入实现质量高；投资支出增长使得公司投资活动现金持续净流出；考虑到公司在建项目投入，加之还本付息需求较大，未来公司仍有较大的融资需求。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年
经营活动现金流入小计	74.16	95.64
经营活动现金流出小计	46.66	59.17
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>27.49</b>	<b>36.47</b>
投资活动现金流入小计	0.00	0.50
投资活动现金流出小计	0.47	2.03
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-0.47</b>	<b>-1.53</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>27.03</b>	<b>34.94</b>
筹资活动现金流入小计	60.30	58.47
筹资活动现金流出小计	76.38	105.86
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-16.08</b>	<b>-47.39</b>
现金收入比（%）	101.85	111.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司经营活动现金流入主要为基础设施建设业务回款、往来款和政府补助等。2024年，公司经营活动现金流入量同比增长28.98%，主要系往来款流入增长所致；经营活动现金流出量同比增长26.80%。受往来款流入增长影响，2024年，公司经营活动现金保持净流入。2024年，公司现金收入比为111.10%，收入实现质量高。

2024年，公司投资活动现金流入规模较小，投资现金流出主要为购买理财产品支付的现金。

从筹资活动来看，2024年，公司筹资活动现金流入量同比下降3.04%，主要系公司取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量同比增长38.59%，主要为偿还到期债务本息。2024年，公司筹资活动现金持续净流出。

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债压力大，长期偿债指标表现尚可。公司担保比率高，公司存在一定的或有负债风险。公司间接融资渠道亟待拓宽。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年底	2024年底
短期偿债指标	流动比率（%）	171.06	213.86
	速动比率（%）	131.96	113.47
	现金短期债务比（倍）	0.48	0.13
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.83	4.38
	全部债务/EBITDA（倍）	22.60	17.01
	EBITDA利息倍数（倍）	1.11	1.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2024年底，公司流动比率较上年底有所增长，速动比率和现金短期债务比较上年底均下降。若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为0.02倍。整体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债指标看，2024年，公司EBITDA对全部债务及利息的保障程度均有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额合计 81.74 亿元，占 2024 年底所有者权益的比重为 69.14%，被担保对象均为国有企业。总体看，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信 77.02 亿元，已使用银行授信 65.09 亿元，尚未使用银行授信 11.93 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

未决诉讼仲裁方面，截至 2025 年 3 月底，公司无涉案金额高于 500.00 万元的重大未决诉讼及仲裁。

### 3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部运营，资产、负债和权益主要集中在公司本部，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 89.53%；公司本部负债占合并口径的 85.71%；公司本部全部债务占合并口径的 84.68%；公司本部所有者权益占合并口径的 92.22%；公司本部营业总收入占合并口径的 93.64%。截至 2024 年底，公司本部有息债务 63.09 亿元，全部债务资本化比率为 36.65%，现金短期债务比为 0.08 倍。子公司高管任命、日常经营及投融资等事项均需报备公司本部审批，公司本部对子公司管控力度较强。

### （五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。总体看，ESG 表现对其持续经营影响较小。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。截至 2025 年 5 月底，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。现阶段，公司无绿色产品经营及投融资行为。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，无工资发放拖欠情况。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

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。公司未获得环境和社会治理成果奖励。联合资信未发现近年来公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，且未发现公司受到行政和监管部门处罚。

## 七、外部支持

公司实际控制人的综合实力很强。公司是任城区基础设施建设主体之一及济宁高铁新区投资、建设和运营主体，跟踪期内在资金及资产注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人为任城区人民政府。任城区是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，2024 年，任城区经济总量和一般公共预算收入保持增长，财政自给能力强。截止 2024 年底，任城区地方政府债务余额 290.29 亿元，地方政府债务限额为 329.15 亿元。

公司是任城区基础设施建设主体之一及济宁高铁新区投资、建设和运营主体。公司在资金及资产注入和政府补助等方面可获得外部支持。

资金注入方面，2024 年公司共收到财政局注资 9.98 亿元，计入资本公积。

资产注入方面，2024 年公司收到财政局无偿划入环卫车，评估价值为 345.02 万元，计入资本公积；同期，公司收到运河发展 20% 股权、融汇水利 25% 股权和滨河开发 25% 股权，合计增加资本公积 39.98 亿元。

政府补助方面，2024 年公司收到政府补助 3.61 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。

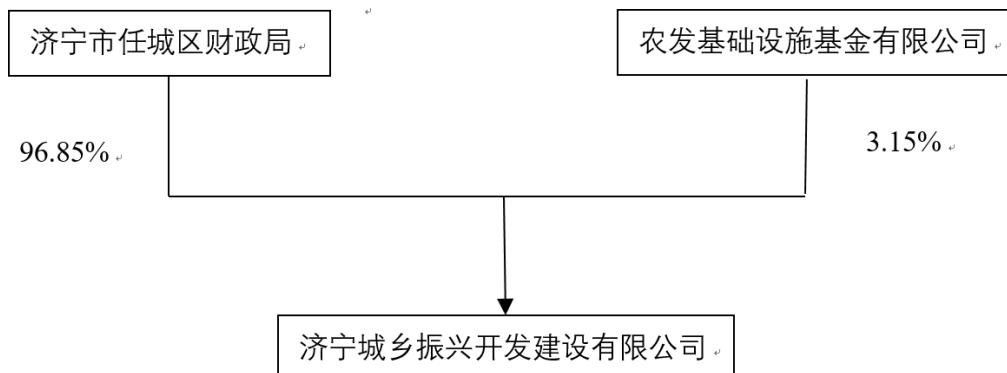
## 八、担保情况

“21 济宁城乡债/21 城乡债”由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，初始注册资本金 5.00 亿元。截至 2024 年底，中投保注册资本及股本均为 45.00 亿元，控股股东为国家开发投资集团有限公司，实际控制人为国务院国资委。中投保主要业务板块包括担保、投资和金融科技业务。截至 2024 年底，中投保资产总额 278.60 亿元。2024 年，中投保实现营业总收入 34.40 亿元，实现利润总额 23.08 亿元。基于对中投保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定中投保个体信用等级为 aaa，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保有效提高了“21 济宁城乡债/21 城乡债”还本付息的安全性。

## 九、跟踪评级结论

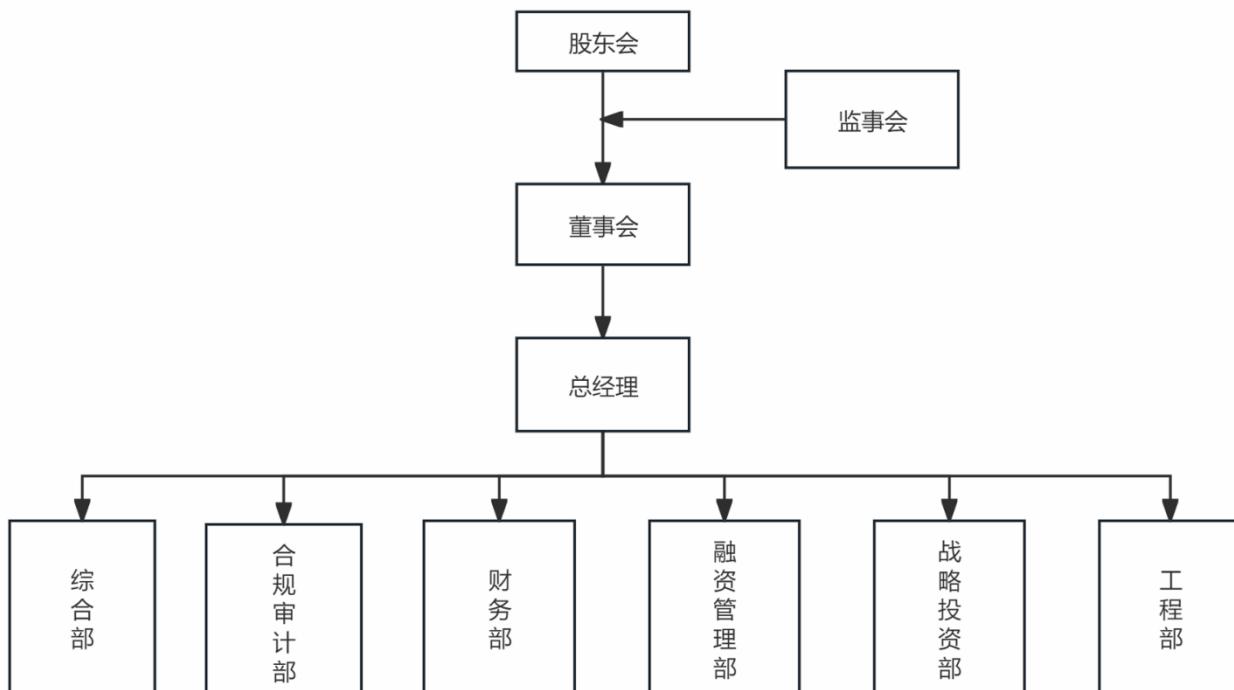
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 济宁城乡债/21 城乡债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
山东仁城铁路工程有限公司	铁路工程建筑	90.0009	投资设立
济宁仁合置业有限公司	房地产开发经营	100.00	投资设立
济宁天晟置业有限公司	房地产中介服务	50.00	投资设立
济宁中油城乡振兴实业发展有限公司	机动车燃油零售	51.00	投资设立
济宁城乡生态科技有限公司	农业科学研究与试验发展	100.00	投资设立
香港城乡实业集团有限公司	/	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的财务报告整理

## 附件2 公司对外担保情况（截至2025年3月底）

被担保对象	担保方式	担保余额（万元）	担保到期日
济宁滨河开发建设投资有限公司	保证	2942.00	2025/12/03
济宁滨河开发建设投资有限公司	保证	1935.00	2025/12/03
济宁唐口开发建设投资有限公司	保证	2663.00	2025/12/03
济宁唐口开发建设投资有限公司	保证	1749.00	2025/12/03
济宁任兴物业服务有限公司	保证	4617.50	2025/12/12
济宁任兴物业服务有限公司	保证	3322.50	2025/12/12
济宁市市中区城建投资有限公司	保证	4617.50	2025/12/12
济宁市市中区城建投资有限公司	保证	3322.50	2025/12/12
济宁市市中区城建投资有限公司	保证	108830.00	2037/08/10
济宁任兴文化旅游发展有限公司	保证	143318.32	2037/10/12
山东任城融鑫发展有限公司	保证	70020.00	2037/12/11
济宁运河城市更新有限公司	保证	10000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	保证	10000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	保证	20000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	保证	20000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	保证	20000.00	2043/05/08
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	6428.57	2042/10/08
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	11571.43	2042/10/08
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	23800.00	2042/10/08
济宁运河城市更新有限公司	保证	4500.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	保证	4500.00	2043/05/08
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	6000.00	2042/10/08
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	10800.00	2042/10/08
济宁运河城市更新有限公司	保证	10000.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	保证	10000.00	2043/05/08
济宁运河控股集团有限公司	保证	2666.67	2028/11/24
济宁运河控股集团有限公司	保证	10799.39	2028/11/24
济宁仁诚教育发展有限公司	保证	30000.00	2038/12/20
济宁运河城市更新有限公司	保证	10000.00	2043/05/08
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	28000.00	2032/12/31
济宁运河控股集团有限公司	保证	3734.00	2028/11/24
济宁运河城市更新有限公司	保证	10000.00	2043/05/08
济宁运河控股集团有限公司	保证	8500.00	2026/01/21
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	保证	2500.00	2027/02/28
济宁任顺房地产开发有限公司	保证	7153.60	2029/02/23
济宁运河润泽农业科技有限公司	保证	5900.00	2031/07/19
济宁仁通供应链有限公司	保证	490.00	2026/03/26
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	保证	950.00	2025/06/17
济宁运河城市更新有限公司	保证	4800.00	2043/05/08
济宁运河城市更新有限公司	保证	4800.00	2043/05/08
东方圣城商业保理有限公司	保证	10000.00	2026/01/17
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	20000.00	2025/09/19

济宁智控智慧停车管理有限公司	保证	5000.00	2031/09/18
济宁运河发展信息科技有限公司	保证	2990.00	2027/09/28
济宁运河创展工程管理有限公司	保证	2850.00	2025/10/24
山东运河投资开发建设有限公司	保证	2950.00	2027/11/03
济宁运河发展工程咨询服务有限公司	保证	2500.00	2025/05/26
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	保证	2000.00	2027/12/20
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	495.00	2025/12/01
济宁运河控股集团有限公司	保证	40000.00	2026/06/12
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	保证	2000.00	2027/12/20
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	578.57	2042/10/08
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	321.43	2042/10/08
济宁运河控股集团有限公司	保证	8000.00	2043/05/08
济宁仁通供应链有限公司	保证	9990.00	2028/01/22
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	保证	7990.00	2028/01/08
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	保证	2000.00	2027/12/20
济宁运河发展工程咨询服务有限公司	保证	9990.00	2028/02/13
任兴集团有限公司	保证	1819.00	2026/02/14
任兴集团有限公司	保证	255.00	2026/02/14
济宁运河控股集团有限公司	保证	500.00	2026/01/21
济宁仁通供应链有限公司	保证	9990.00	2028/01/22
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	保证	7990.00	2028/01/08
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	保证	2000.00	2027/12/20
<b>合计</b>	--	<b>817439.98</b>	--

注：截至 2025 年 6 月 20 日，到期对外担保均已结清

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	2022 年	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	17.07	29.97	4.03
应收账款（亿元）	0.74	1.25	0.97
其他应收款（亿元）	47.58	56.68	39.14
存货（亿元）	17.61	26.28	39.73
长期股权投资（亿元）	0.00	0.40	1.10
固定资产（亿元）	3.32	3.23	14.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	150.43	180.04	201.41
实收资本（亿元）	41.30	41.30	41.30
少数股东权益（亿元）	1.67	2.10	5.43
所有者权益（亿元）	64.70	66.24	118.23
短期债务（亿元）	36.38	62.72	30.98
长期债务（亿元）	46.01	46.51	43.52
全部债务（亿元）	82.39	109.23	74.50
营业总收入（亿元）	12.73	9.01	10.88
营业成本（亿元）	12.00	7.96	10.11
其他收益（亿元）	3.23	3.75	3.61
利润总额（亿元）	1.07	1.17	1.21
EBITDA（亿元）	3.95	4.83	4.38
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.45	9.18	12.09
经营活动现金流入小计（亿元）	48.04	74.16	95.64
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.68	27.49	36.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.11	-0.47	-1.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.33	-16.08	-47.39
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	29.66	9.03	9.78
存货周转次数（次）	0.69	0.36	0.31
总资产周转次数（次）	0.09	0.05	0.06
现金收入比（%）	113.43	101.85	111.10
营业利润率（%）	5.15	10.92	4.70
总资本收益率（%）	2.64	2.68	2.22
净资产收益率（%）	1.69	1.71	1.03
长期债务资本化比率（%）	41.56	41.25	26.91
全部债务资本化比率（%）	56.01	62.25	38.66
资产负债率（%）	56.99	63.21	41.30
流动比率（%）	213.82	171.06	213.86
速动比率（%）	169.43	131.96	113.47
经营现金流动负债比（%）	-1.72	40.91	92.15
现金短期债务比（倍）	0.47	0.48	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.11	1.13
全部债务/EBITDA（倍）	20.85	22.60	17.01

注：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  
 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

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	5.45	14.76	2.18
应收账款（亿元）	0.64	0.67	0.96
其他应收款（亿元）	67.43	69.36	83.26
存货（亿元）	10.34	12.65	2.75
长期股权投资（亿元）	10.58	11.59	15.89
固定资产（亿元）	0.01	0.01	10.86
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	121.45	134.20	180.33
实收资本（亿元）	41.30	41.30	41.30
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	58.67	59.65	109.04
短期债务（亿元）	15.58	32.82	26.47
长期债务（亿元）	39.05	37.95	36.62
全部债务（亿元）	54.64	70.78	63.09
营业总收入（亿元）	3.27	4.95	10.19
营业成本（亿元）	2.84	4.13	9.43
其他收益（亿元）	3.23	3.15	3.21
利润总额（亿元）	1.26	1.02	1.38
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.98	5.36	10.46
经营活动现金流入小计（亿元）	55.30	90.52	87.73
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.18	2.87	17.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.85	-0.46	-6.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.39	8.89	-23.37
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	8.69	7.57	12.48
存货周转次数（次）	0.29	0.36	1.22
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.06
现金收入比（%）	91.10	108.30	102.62
营业利润率（%）	12.60	15.90	5.26
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	2.18	1.65	1.27
长期债务资本化比率（%）	39.96	38.88	25.14
全部债务资本化比率（%）	48.22	54.26	36.65
资产负债率（%）	51.70	55.55	39.53
流动比率（%）	358.36	266.96	257.71
速动比率（%）	314.68	232.29	249.76
经营现金流动负债比（%）	-43.01	7.87	49.60
现金短期债务比（倍）	0.35	0.45	0.08
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；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用

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

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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