

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0501 号

石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 石国投债 01/21 石控 01”和“21 石国投债 02/21 石控 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“21 石国投债 01/21 石控 01”和“21 石国投债 02/21 石控 02”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2025 年 6 月 25 日至 2026 年 6 月 24 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025 年 6 月 25 日

石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司主体及相关债项

2025 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定		2025/6/25	AAA/稳定	白 晨	聂飞虹
债项信用			评级模型		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 得分
21 石国投债 01/21 石控 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0% 89.0
21 石国投债 02/21 石控 02	AAA	AAA		业务运营	100.0% 92.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			财务风险	盈利与获现能力	45.0% 30.0
				债务负担	20.0% 6.0
				债务保障程度	35.0% 12.0
主体概况			调整因素		
石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司是石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营主体,主要负责石家庄市城市基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务。石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。			无		
			个体信用状况 (BCA)		
			aa-		
			评级模型结果		
			AAA		
			外部支持调整子级		
			3		
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异		

评级观点

东方金诚认为，石家庄市经济实力很强；公司业务区域专营性仍很强，继续得到实际控制人及相关各方给予的支持。同时，东方金诚关注到，公司仍面临很大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，面临较大的集中偿付压力，资金来源对外部融资依赖仍存在一定依赖。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“21 石国投债 01/21 石控 01”和“21 石国投债 02/21 石控 02”的信用等级为 AAA。

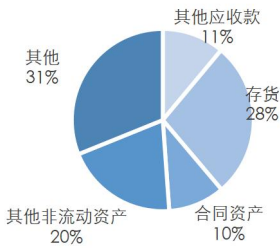
同业比较

项目	石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司	福州城市建设投资集团有限公司	南昌市政公用投资控股有限责任公司	乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司
地区	石家庄市	福州市	南昌市	乌鲁木齐市
GDP 总量 (亿元)	8203.40	14236.76	7800.37	4502.16
人均 GDP (元)	72984	167787	117843	109632
一般公共预算收入 (亿元)	714.77	1151.47	526.13	371.30
政府性基金收入 (亿元)	379.20	612.28	133.83	92.98
地方政府债务余额 (亿元)	2510.36	2760.69	1928.98	2083.59
资产总额 (亿元)	2964.11	2531.06	1662.56	4002.72
所有者权益 (亿元)	811.69	967.82	518.48	901.11
营业收入 (亿元)	151.33	516.32	556.12	130.95
净利润 (亿元)	5.48	3.36	6.70	2.64
资产负债率 (%)	72.62	61.76	68.81	77.49

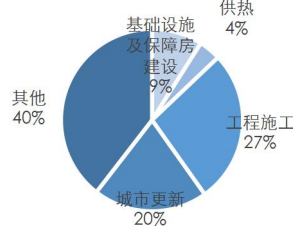
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2024 年末）



公司营业收入构成（2024 年）



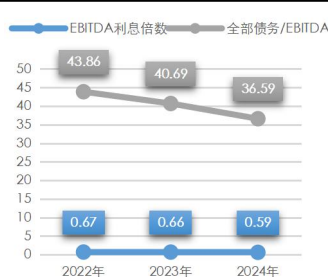
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q1
资产总额	2399.90	2750.18	2964.11	3053.79
所有者权益	793.53	816.49	811.69	823.14
营业收入	105.51	106.13	151.33	31.95
净利润	7.82	6.68	5.48	1.25
全部债务	1221.75	1457.51	1535.84	1568.90
资产负债率	66.93	70.31	72.62	73.05
全部债务资本化比率	60.62	64.09	65.42	65.59

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2022 年	2023 年	2024 年
地区	石家庄市		
GDP 总量	7100.60	7534.20	8203.40
人均 GDP (元)	63319	67099	72984
一般公共预算收入	664.00	707.70	714.77
政府性基金收入	365.91	465.08	379.20
财政自给率	55.83	58.98	59.58

优势

- 石家庄市是京津冀地区重要的中心城市之一，装备制造、医药、食品等七大主导产业发展态势良好，经济实力很强；
- 公司继续从事石家庄市内基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务，业务仍具有很强的区域专营性；
- 作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理主体，公司在资金注入、资产划拨、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持。

关注

- 公司在建及拟建的基础设施和保障房建设及城市更新项目投资规模较大，仍面临很大的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和其他非流动资产占比较高，资产流动性仍较弱；
- 公司全部债务持续增长，短期债务规模和占比显著增长，面临较大的集中偿付压力；
- 2024 年，受主营业务回款增加的影响，公司经营活动净现金流转为净流入，资金来源对外部融资依赖仍存在一定依赖。

评级展望

预计石家庄市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人及相关各方的支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (21 石国投债 01/21 石控 01、21 石国投债 02/21 石控 02)	2024/6/23	白晨 聂飞虹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (21 石国投债 01/21 石控 01、21 石国投债 02/21 石控 02)	2020/12/2	刘贵鹏 董帆	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 石国投债 01/21 石控 01	2024/6/23	20.00	2021/1/27~2028/1/27	-	-
21 石国投债 02/21 石控 02	2024/6/23	10.00	2021/1/27~2026/1/27	-	-

注：“21 石国投债 01/21 石控 01”在存续期的第 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司（以下简称“石家庄城发投集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

石家庄城发投集团前身为石家庄国控投资集团有限责任公司，系石家庄市财政局于 2010 年 6 月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 3000.00 万元。2021 年 8 月，公司控股股东由石家庄市财政局变更为石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“石家庄市国资委”）。2021 年 9 月公司根据《石家庄市市属国有企业重组整合总体实施方案》要求进行资产重组。2021 年 11 月，公司更为现名，注册资本由 63.75 亿元增加至 300.00 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本仍为 300.00 亿元，实收资本由 2023 年末的 77.47 亿元增加至 87.47 亿元，石家庄市国资委仍为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，石家庄城发投集团仍是石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营主体，继续负责石家庄市城市基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务。

截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内共有 10 家直接控股子公司。2024 年，公司新设石家庄城发投产业发展有限公司（以下简称“产发集团”），并将石家庄城控投资集团有限责任公司、石家庄市建筑设计院有限责任公司、石家庄市国土空间规划设计研究院有限责任公司、石家庄市供热管理集团有限公司（以下简称“供热集团”）、石家庄市安居建设管理集团有限公司（以下简称“安居集团”）、石家庄市新安居建设管理有限公司调整为产发集团的子公司。2025 年 3 月末，公司合并范围直接控制子公司新增石家庄市物业服务集团有限责任公司（以下简称“物业集团”），为投资设立。

图表 1 截至 2025 年 3 月末公司纳入合并范围的直接控股子公司基本情况（单位：万元、%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
石家庄市住房开发建设集团有限责任公司	住建集团	200000.00	100.00	无偿划转
石家庄市城市建设投资控股集团有限公司	城投集团	633708.99	99.05	无偿划转
石家庄城市建设运营集团有限公司	城运集团	485466.00	100.00	无偿划转
石家庄城市更新集团有限公司	城更集团	314360.00	100.00	无偿划转
石家庄市政建设集团有限责任公司	市政集团	200000.00	100.00	投资设立
石家庄城市建设发展集团有限公司	建发集团	200000.00	100.00	投资设立
河北自贸区正定片区发展投资集团有限责任公司	自贸区发投	2000000.00	100.00	无偿划转
石家庄市城市更新建设发展基金有限公司	城更基金公司	1000000.00	100.00	投资设立
石家庄城发投产业发展有限公司	产发集团	60000.00	100.00	投资设立
石家庄市物业服务集团有限责任公司	物业集团	10000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

石家庄城发投集团发行的“2021 年第一期石家庄国控投资集团有限责任公司公司债券（品

种一)”（以下简称“21 石国投债 01/21 石控 01”），发行金额 20.00 亿元，期限为 7 年（5+2 年），在存续期的第 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；起息日为 2021 年 1 月 27 日，到期日为 2028 年 1 月 27 日。“21 石国投债 01/21 石控 01”采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次性还本。截至本报告出具日，“21 石国投债 01/21 石控 01”到期利息已按期偿付，暂未到还本日及行权日；募集资金已使用完毕。

石家庄城发投集团发行的“2021 年第一期石家庄国控投资集团有限责任公司公司债券（品种二）”（以下简称“21 石国投债 02/21 石控 02”），发行金额 10.00 亿元，期限为 5 年；起息日为 2021 年 1 月 27 日，到期日为 2026 年 1 月 27 日。“21 石国投债 02/21 石控 02”采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次性还本。截至本报告出具日，“21 石国投债 02/21 石控 02”到期利息已按期偿付，暂未到还本日；募集资金尚有 20.53 万元未使用。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城市基础设施建设行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城市基础设施建设企业改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城市基础设施建设企业信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城市基础设施建设企业短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城市基础设施建设企业公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城市基础设施建设企业实质性转型。

当前市场及政策环境下，城市基础设施建设企业退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城市基础设施建设企业所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城市基础设施建设企业转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

2024 年公司营业收入增幅较大，主要来源于城市更新、工程施工和基础设施及保障房建设业务，综合毛利率略有提升

跟踪期内，石家庄城发投集团仍是石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营主体，继续负责石家庄市城市基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务。

得益于城市更新业务收入和工程施工收入的大幅增加，2024 年公司营业收入增幅较大，主要来源于城市更新、工程施工和基础设施及保障房建设业务。公司其他业务主要包括物业管理及租赁、贸易业务、停车场运营等，2024 年有所增长，仍为公司营业收入的重要补充。2024 年，公司毛利润保持快速增长，综合毛利率略有提升。

2025 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.95 亿元，综合毛利率 6.62%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	105.51	100.00	106.13	100.00	151.34	100.00	31.95	100.00
基础设施及保障房建设	31.77	30.11	29.56	27.85	13.65	9.02	2.42	7.57
工程施工	32.39	30.70	26.24	24.73	41.24	27.25	11.71	36.65
供热	5.37	5.09	5.43	5.11	5.91	3.90	3.71	11.61
城市更新	-	-	-	-	30.74	20.31	1.29	4.04
其他	35.97	34.09	44.90	42.31	59.80	39.52	12.82	40.13
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	9.98	9.46	15.29	14.41	21.97	14.52	2.10	6.62
基础设施及保障房建设	0.55	1.73	2.06	6.97	2.20	16.12	1.35	55.79
工程施工	4.91	15.18	3.63	13.83	3.47	8.41	0.22	1.88
供热	-1.07	-20.00	-1.21	-22.28	-1.42	-24.03	-0.97	-26.15
城市更新	-	-	-	-	5.68	18.48	0.25	19.38
其他	5.58	15.51	10.81	24.08	12.05	20.15	1.25	9.75

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施和保障房建设

跟踪期内，公司作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营主体，继续从事基础设施和保障房建设业务，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建及拟建的基础设施建设及保障房项目投资规模仍较大，面临很大的资本支出压力

公司基础设施和保障房建设业务主要由子公司城投集团和石家庄滹沱新区投资开发有限公司（以下简称“滹沱新区开发”）负责，主要从事石家庄市内以及石家庄市正定新区¹（以下简称“正定新区”）的基础设施和保障房建设，业务仍具有很强的区域专营性。

2024 年，公司基础设施及保障房建设收入为 13.65 亿元，有所下降；毛利率 16.12%，有所增长。2025 年 1~3 月，公司基础设施及保障房建设收入为 2.42 亿元，毛利率 55.79%。

1.城投集团

城投集团对石家庄市内基础设施进行建设，包括石家庄市内城市道路、桥梁、隧道等。城投集团的建设模式为财政拨款形式和自建自营模式，跟踪期内未发生变化。在财政拨款形式下，城投集团建设资金来自财政资金，投资压力较小，基础设施建设业务不确认收入。自建自营模

¹ 正定新区原名为滹沱新区，位于滹沱河北岸，包括正定历史文化名城及东侧建设区域，规划建设用地 135 平方公里，规划人口 140 万，以规划建设低碳、生态、智慧新城为目标，是承载未来新兴产业和省会高端服务业的载体，是石家庄中心城区“一城三区”的核心组成部分，市级行政、文化中心、现代服务业基地、科教创新集聚区。

式是由城投集团以自有资金和外部融资进行项目的投资建设，待项目建设完工后由城投集团通过租售等方式实现收入。

截至 2025 年 3 月末，城投集团主要在建基础设施项目有和平路与西三环互通立交工程、泰华街（市庄路-滨华路）等项目，计划总投资额 13.49 亿元，已投资 7.10 亿元，尚需投资 6.39 亿元。

图表 3 截至 2025 年 3 月末城投集团主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额
石纺路(电厂北街(北盘街道路红线东侧)一体育大街)道路工程	0.26	0.02
磁河大道（西庄街-太行大街）道路工程	0.89	0.61
和平路与西三环互通立交工程	5.03	4.18
谈固东街(石德南路-和平路)道路工程	0.48	0.11
胜利南大街（仓顺路-仓盛路）山体绿化提升改造工程（鱼跃园）	0.12	0.12
泰华街（市庄路-滨华路）	2.48	0.06
洹河大道（昆仑大街-太行大街）道路工程	2.30	1.30
兆通南路（天桂中街-太行大街）道路工程	1.93	0.70
合计	13.49	7.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，城投集团主要拟建基础设施项目包括张营城中村改造配套基础设施工程（中营街、君福路、孔德路）、仓裕路（翟营大街-复兴大街）道路等项目，计划总投资 7.00 亿元。总体来看，城投集团在建及拟建基础设施建设项目投资规模仍很大，面临很大的资本支出压力。

图表 4 截至 2025 年 3 月末城投集团主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
桥西区北杜城中村改造配套基础设施工程（工农路、建国路）	0.43
西岗头城中村改造配套基础设施工程（新石北路）	0.31
南简良城中村改造配套基础设施工程（三简路）	0.24
张营城中村改造配套基础设施工程（中营街、君福路、孔德路）	1.69
南位配套南位路（胜利大街-建设大街）	0.61
复兴大街、东二环、北三环沿线道路连通方案（中华大街赵佗路匝道）	0.39
仓裕路（翟营大街-复兴大街）道路	1.07
跃进路（东二环-复兴大街）道路	0.81
塔北路（东二环-复兴大街西侧辅路）	0.43
东垣东路（青翠街-复兴大街）道路工程	0.70
荷园路（青翠街-复兴大街）道路工程	0.32
合计	7.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 滹沱新区开发

滹沱新区开发主要负责正定新区内基础设施及保障房项目的投资、建设，资金来源包括自有资金和外部融资。代建项目方面，滹沱新区开发仍与正定新区财政局签订框架协议，从事土

地整理、基础设施建设等业务。滹沱新区开发按实际投入成本加成 12% 的固定收益确认代建项目收入。正定新区财政局每年对起步区工程建设投资成本进行评审，并出具投资确认函，正定新区财政局根据资金情况每年和公司结算并拨付工程款。

棚改项目方面，2018 年初，滹沱新区开发作为牵头方，与石家庄市住宅开发建设有限公司和河北自贸区产发集团共同中标石家庄正定新区棚户区改造项目，并签署了政府购买服务合同。2018 年 6 月，石家庄新浩城市建设有限公司（以下简称“新浩公司”）作为棚改项目公司，与石家庄正定新区管理委员会签订了《石家庄正定新区棚户区改造政府购买服务项目合同之子项目协议（一）》，由新浩公司负责正定新区 6 个村庄的拆迁征收工程，项目合作期 25 年，其中建设期 3 年，建设期内不产生利润和回款，付费期 22 年。此外，滹沱新区部分项目采用自建自营模式，以自有资金和外部融资进行项目的投资建设，待项目建设完工后通过出租、停车位收入、广告收入等平衡资金。

截至 2025 年 3 月末，滹沱新区开发主要已完工基础设施项目为石家庄市规划馆、石家庄市图书馆和正定新区青少年宫，累计已投资额 16.18 亿元，已回款额 11.53 亿元，已确认收入 17.52 亿元。

图表 5 截至 2025 年 3 月末滹沱新区开发主要已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	已回款额	已确认收入
石家庄市规划馆	4.00	5.18	3.76	5.67
石家庄市图书馆	4.98	4.84	3.44	5.21
正定新区青少年宫	5.22	6.16	4.33	6.64
合计	14.20	16.18	11.53	17.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，滹沱新区开发主要在建基础设施项目为正定新区村庄（西上泽、东上泽、朱河、罗家庄、西洋、东临济）拆迁项目、正定古城东关片区城乡融合发展项目等，计划总投资额 352.72 亿元，已投资 240.38 亿元，尚需投资 112.34 亿元，资金来源为自有资金和外部融资。此外，公司自营的保障房项目为常山社区一期项目和商务中心项目，截至 2025 年 3 月末常山社区一期项目已投资 51.23 亿元，商务中心项目已投资 18.32 亿元。同期末，滹沱新区开发无拟建项目。总体来看，滹沱新区开发在建项目投资规模很大，未来面临很大的资本支出压力。

图表 6 截至 2025 年 3 月末滹沱新区开发主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	已回款额	已确认收入
正定新区村庄（西上泽、东上泽、朱河、罗家庄、西洋、东临济）拆迁项目	325.21	226.05	24.42	226.05
正定新区复兴大街景观绿化停车场项目	4.59	3.75	-	4.20
正定古城东关片区城乡融合发展项目	17.52	7.07	-	7.92
正定新区新城大街北延道路及管廊工程	1.61	1.59	1.59	1.59
正定新区丁家庄路工程	1.54	0.51	0.51	0.51
正定新区承祥街（崇因路-永宁路）工程	1.03	0.44	0.44	0.44
正定新区部分管廊给水管道建设工程	0.80	0.71	0.71	0.71
丁盛街（河阳路-恒阳路）	0.42	0.26	0.26	0.26

图表 6 截至 2025 年 3 月末滹沱新区开发主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	已回款额	已确认收入
合计	352.72	240.38	27.93	241.68

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3.安居集团

2024 年，安居集团调整为产发集团的子公司。安居集团定位为石家庄市保障房投融资平台、开发与建设与收购平台、资产运营与物业管理平台“三大职能平台”。

安居集团公租房建设资金来源均为财政资金，业务模式有两种：一是集中建设保障房小区，土地由政府统一划拨，待建设完工后交付给石家庄市保障房中心进行验收并在全市范围内分配房源；二是开发商负责在商品房小区内配套建设 10%（石政发〔2011〕6 号）或 5%（石政发〔2016〕9 号）的保障房，土地性质为出让，其中配套建设 10%（石政发〔2011〕6 号）保障房中，配建 5%廉租住房开发商无偿移交政府，配建 5%公共租赁住房，政府按建筑安装成本价回购；配套建设 5%（石政发〔2016〕9 号）的保障房开发商无偿移交政府，政府委托安居集团进行管理。截至 2025 年 3 月末，安居集团管理石家庄市内四区公租房约 5.28 万套。安居集团保租房建设资金来源为自有资金和外部融资。业务模式有两种：一是集中建设保租房小区；二是集中购买保租房。截至 2025 年 3 月末，安居集团管理石家庄市内四区保租房 5536 套。

土地开发整理

跟踪期内，公司在建城中村改造项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

公司承担了石家庄市的土地开发整理，业务具有一定的区域专营性。公司土地开发整理业务主要由子公司城运集团负责，资金主要来源于自有资金和外部融资。城运集团为石家庄市级土地一级开发做地主体，开展土地一级开发、综合利用、土地配套服务等业务，推进土地开发和城市建设运营。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司未确认土地开发整理业务收入，该业务受国家政策以及政府项目规划等影响，未来存在一定的不确定性。

2021 年，城运集团新增石家庄市 9 个城中村改造试点城市更新项目，分布于新华区、长安区、裕华区、桥西区，涉及改造土地面积 7969.71 亩。业务模式方面，城运集团和改造城中村所在区县分别出资 80%和 20%成立项目公司，由项目公司负责项目的具体建设。资金平衡方面，未来将通过回迁商业及车位出租、电梯广告等实现收入，城运集团已通过公开市场摘地的方式获得土地，并计划进行二级开发。

截至 2025 年 3 月末，城运集团的主要在建项目为 9 个城中村改造项目，计划总投资额 235.11 亿元，已投资额 189.62 亿元，尚需投资 45.49 亿元。整体来看，城运集团在建城中村改造项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 7 截至 2025 年 3 月末城运集团主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	所在区域
新华区前太保村城中村改造高品质示范区项目	14.43	11.30	新华区
新华区高柱村城中村改造高品质示范区项目	21.63	14.00	新华区
长安区店上村城中村改造高品质示范区项目	37.63	35.60	长安区
长安区西庄屯村城中村改造高品质示范区项目			长安区
裕华区方村城中村改造高品质示范区项目	79.67	60.27	裕华区
裕华区东京北村城中村改造高品质示范区项目	37.71	33.85	裕华区
桥西区西简良村城中村改造高品质示范区项目	7.82	8.00	桥西区
桥西区十里尹村城中村改造高品质示范区项目	13.26	10.16	桥西区
桥西区宫家庄城中村改造高品质示范区项目	22.96	16.44	桥西区
合计	235.11	189.62	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

城市更新

公司承接石家庄市多项重要城市更新项目，在建及拟建项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力

公司是石家庄市最重要的城市更新实施主体。石家庄市结合省会经济社会发展情况和城市更新项目具体进展，对城市更新重点项目范围和内涵进行了优化完善，形成“6+2+2”格局，“6”即高铁片区、太平河片区、龙泉湖片区、留营片区、和平东路片区、东南三环片区 6 大城市更新片区；两个“2”分别为北三环市政化改造、复兴大街市政化改造 2 个市政工程，9 个城中村改造和 1975 年以前危旧住房改造 2 项试点，其中公司承担了包括高铁片区、太平河片区、龙泉湖片区、9 个城中村改造和 1975 年以前危旧住房改造在内的 5 个项目，并重点参与了和平东路片区项目，业务范围覆盖全市，竞争力强。

公司城市更新类项目主要由子公司城投集团、住建集团、城更集团和建发集团等负责；项目资金来源主要为自有资金及外部融资等，并积极申请城市更新项目贷款，项目主要通过建成后住宅销售、商业出租、停车位收入、物业收入等进行资金平衡。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司确认城市更新收入 30.74 亿元和 1.29 亿元，跟踪期内，公司新增城市更新收入，毛利率分别为 18.48%和 19.38%。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建城市更新类项目有石家庄市高铁片区城市更新项目、太平河片区城市更新项目等，计划总投资额 1137.21 亿元，已投资额 523.36 亿元，尚需投资 613.85 亿元，投资规模很大，仍面临很大的资本支出压力。

图表 8 截至 2025 年 3 月末公司主要在建城市更新类项目情况（单位：亿元）

实施主体	项目名称	计划总投资	已投资额
城投集团	石家庄市高铁片区城市更新项目	550.00	253.33
	裕华区河北电机厂宿舍区域危旧住房更新项目	15.92	7.95
住建集团	桥西区电视机厂宿舍区域危旧住房更新项目	40.57	33.62
	新华区和平路 26 号院及周边区域危旧住房更新项目	7.09	5.99
城更集团	石煤机城市更新项目	68.50	62.43
	南位城市更新项目	28.83	22.08
	赵三街城市更新项目	10.30	7.96
建发集团	太平河片区城市更新项目	416.00	130.00
合计		1137.21	523.36

资料来源：公司提供，东方金诚整理

石家庄市高铁片区城市更新项目总用地 4.92 平方公里，项目分为保护传承区、优化改造区、拆旧建新区。其中，保护传承部分 537.00 万平方米，优化改造部分约 46.49 万平方米，拆旧建新部分新建包括公共服务配套设施、产业升级配套共 422.95 万平方米。该项目计划总投资 550.00 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 253.33 亿元。

太平河片区城市更新项目位于太平河城市片区位于滹沱河与太平河交汇处，要将其打造成为拉开城市发展框架、推动全市拥河发展的起步区、示范区、引领区，项目总投资 416.00 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 130.00 亿元。未来，该项目收入来源主要包括居住部分销售收入、商务部分租金收入、停车位销售和租赁收入、物业收入、电梯内广告收入等。

截至 2025 年 3 月末，公司拟建项目主要有城更集团的石家庄七四二零科技有限公司城市更新项目和石钢旧厂区一期城市更新项目，计划总投资分别为 20.64 亿元和 38.50 亿元，上述项目合计总投资 59.14 亿元。整体来看，公司城市更新在建及拟建项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力。

城市运营

公司城市运营板块业务较为多元，相关收入成为公司营业收入的重要补充

公司以“投资方、建设方、经营方、管理方”一体化身份对城建项目开发过程中形成的资产进行运营，逐步加强对新划入资产整合、盘活和经营，提升资产运营效率。公司城市运营板块包括城市供热、停车场运营、物业管理及租赁等。

公司供热业务主要由供热集团来负责。2022 年 8 月，公司整合石家庄城投天启热能有限公司（以下简称“热能公司”）和石家庄环网供热有限责任公司（以下简称“环网供热公司”）等，成立供热集团，其定位为城区供热系统的核心运营环节、热能经销和供热服务保障企业，主导城区供热建设、运营。其中供热集团本部主要向石家庄西岭供热有限公司等供热公司销售热能；热能公司主要向市内四区约 15 万余户居民用户供热；环网供热公司主要向石家庄华电供热集团有限公司等供热公司销售热能。2024 年公司供热实现收入 5.91 亿元，小幅增长；毛利率-24.03%，持续亏损，亏损原因系前期投入成本较高所致。截至 2025 年 3 月末，公司供热能力达到 6108.32 万平方米/年，供热面积 5863.97 万平方米。

公司停车场业务主要由子公司石家庄市城投停车服务有限公司、石家庄城市静态停车服务有限公司和石家庄城泊停车场运营管理有限公司负责经营，截至 2025 年 3 月末，上述三家子公司共有停车场 637 个，泊位 34886 个。

公司物业管理业务由物业集团负责运营，截至 2025 年 3 月末，公司物业管理的总建筑面积近 800 万平方米。公司租赁业务主要由住建集团、产发集团等负责，公司持有较大规模的商铺、办公楼等资产，截至 2025 年 3 月末，总计可出租面积约 74.98 万平米，出租率约 97%，每年可为公司提供一定租金收入，有利于提升公司资产收益性。

公司工程施工业务主要由住建集团下属石家庄市建筑工程有限公司（以下简称“建筑工程公司”）和市政集团下属石家庄市政工程集团有限公司（以下简称“市政工程公司”）负责，建筑工程公司拥有建筑工程施工总承包一级等资质，市政工程公司拥有市政公用工程施工总承包一级等资质，业务模式涵盖商业承揽、EPC 总承包等，展业范围以石家庄市为主。2024 年公司工程施工业务收入 41.24 亿元，增幅较大；毛利率 8.41%，有所下降。截至 2025 年 3 月末，公司工程施工业务在手合同金额为 336.41 亿元，对未来几年业务收入提供了重要支撑。

企业管理

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本仍为 300.00 亿元，实收资本由 2023 年末的 77.47 亿元增加至 87.47 亿元，新增的 10.00 亿元为货币资金出资，石家庄市国资委仍为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司除了董事和高管部分人员变更外，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年合并财务报表及 2025 年 1~3 月合并财务报表。北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司审计机构由中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）变更为北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）。2025 年 1~3 月公司合并财务报表未经审计。

截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内共有 10 家直接控股子公司。2024 年，公司新设产发集团，并将石家庄城控投资集团有限责任公司、石家庄市建筑设计院有限责任公司、石家庄市国土空间规划设计研究院有限责任公司、供热集团、安居集团、石家庄市新安居建设管理有限公司调整为产发集团的子公司。2025 年 3 月末，公司合并范围直接控制子公司新增物业集团，为投资设立。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，变现能力较弱的存货、其他应收款和其他非流动资产占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，随着城市更新、基础设施建设项目的推进等因素的影响，公司资产规模持续增长，资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产有所增长，主要由存货、其他应收款和合同资

产等构成。

公司存货增幅较大，2024 年末主要包括开发成本 667.76 亿元、合同履约成本 76.16 亿元和库存商品 64.78 亿元等。公司其他应收款主要为与各单位的往来款、保证金及押金等，跟踪期内有所下降。2024 年末，公司其他应收款中主要包括往来款 294.82 亿元、保证金及押金 20.10 亿元、备用金及其他 18.64 亿元；其中预期信用损失 5.65 亿元。公司合同资产小幅下降，为建造合同形成的已完工未结算资产。公司货币资金以银行存款为主，2024 年末有所增长；2024 年末公司货币资金中受限货币资金 10.93 亿元，包含用于担保的定期存款或通知存款 4.47 亿元、司法冻结资金 3.25 亿元等。

图表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额	2399.90	2750.18	2964.11	3053.79
流动资产	1410.59	1611.45	1696.64	1767.62
其中：货币资金	207.86	76.28	90.00	146.11
其他应收款	308.61	370.88	328.52	323.58
存货	489.84	747.46	821.85	834.74
合同资产	319.00	299.97	297.92	296.29
非流动资产	989.31	1138.73	1267.47	1286.17
其中：长期应收款	100.15	102.11	98.07	93.35
投资性房地产	89.23	102.27	141.97	142.06
固定资产	10.87	53.36	136.14	137.32
在建工程	234.66	203.16	166.39	193.64
其他非流动资产	434.01	531.61	593.65	567.92

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产增幅较大，主要由其他非流动资产、在建工程、投资性房地产和固定资产等构成。跟踪期内，公司其他非流动资产有所增长，主要系项目投资增加所致。公司在建工程有所下降，主要系完工项目转固定资产所致，2024 年末主要为道路工程、星辰广场项目等。公司投资性房地产有所增长，2024 年末主要包括房屋建筑物 122.43 亿元和土地使用权 19.54 亿元，均采用公允价值计量，还有账面价值 0.44 亿元投资性房地产未办妥产权证书。公司固定资产增幅较大，主要系公司购入资产、在建工程转入等因素所致；2024 年末公司固定资产主要包括房屋及建筑物 121.95 亿元、机器设备 11.86 亿元等，还有 0.29 亿元的固定资产未办妥产权证书。公司长期应收款有所下降，主要为下辖区县统贷统还的棚改贷款、保交楼款项等。

截至 2024 年末，公司受限资产为 126.70 亿元，占资产总额和净资产的比重分别为 4.27% 和 15.61%，其中，受限货币资金 10.93 亿元，存货 78.79 亿元、长期应收款 3.32 亿元、投资性房地产 31.77 亿元、无形资产 0.66 亿元和固定资产 1.24 亿元。

资本结构

公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成

公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。受股东增资的影响，公司实收资本增加至 2025 年 3 月末的 87.47 亿元；2024 年末，公司资本公积略有减少。公司未

分配利润有所增长，为历年经营利润的累积；2024年末少数股东权益维持稳定。

图表 10 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
所有者权益	793.53	816.49	811.69	823.14
实收资本	70.35	77.47	77.47	87.47
资本公积	616.24	613.37	599.75	611.45
未分配利润	60.21	66.72	71.77	72.82
少数股东权益	30.22	32.22	32.22	20.92

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额持续增长，负债结构仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额持续增长，负债结构仍以非流动负债为主。公司流动负债增幅很大，2024年主要由一年内到期的非流动负债、应付账款、合同负债和其他应付款等构成。公司一年内到期的非流动负债增幅显著，2024年末主要包括一年内到期的长期借款 412.41 亿元、一年内到期的应付债券 92.57 亿元、一年内到期的长期应付款 19.36 亿元和一年内到期的其他长期负债 22.57 万元。公司应付账款有所增长，2024年末主要包括材料款 44.17 亿元、工程款 43.66 亿元和设备款 23.86 亿元等。公司合同负债大幅增长，2024年末主要包括商品房预收款 72.68 亿元、建造合同形成的已结算未完工合同义务 26.17 亿元和预收合同未履约货款 4.82 亿元。公司其他应付款小幅下降，2024年末主要包括往来款 81.48 亿元，押金、质保金、定金 3.81 亿元，社会保险费 3.24 亿元等。公司短期借款有所增长，2024年末主要包括信用借款 68.21 亿元、保证借款 22.43 亿元和抵押借款 8.25 亿元。

图表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
负债总额	1606.37	1933.68	2152.42	2230.65
流动负债	349.08	482.07	1005.59	1020.72
其中：短期借款	41.95	82.50	98.90	131.30
应付账款	51.32	99.70	133.17	142.12
合同负债	30.35	48.84	103.81	100.21
其他应付款	131.49	109.09	102.88	105.55
一年内到期的非流动负债	75.10	110.17	524.35	494.94
非流动负债	1257.29	1451.61	1146.82	1209.93
其中：长期借款	945.63	1024.17	741.41	784.58
应付债券	140.88	193.74	114.19	104.30
长期应付款	165.47	206.94	202.63	228.02

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债有所下降，仍主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。公司长期借款降幅较大，主要用于基础设施建设、城市更新等项目的投资建设。公司长期应付款小幅下降，2024年末主要包括融资租赁款等 65.14 亿元和道路工程、城中村项目款等专项应付款 156.85 亿元；其中一年内到期的长期应付款 19.36 亿元。公司应付债券降幅较大，为公司发行的公司债、中期票据等；2024年公司发行了“24 石家城发 MTN001”和“24 石家城发

MTN002”。

跟踪期内，公司全部债务持续增长，短期债务规模和占比显著增长，面临较大的集中偿付压力

跟踪期内，公司全部债务持续增长，2024 年末短期债务占全部债务的比重为 41.27%，短期债务规模和占比显著增长，面临较大的集中偿付压力。公司资产负债率有所上升；随着在建及拟建项目投资的推进，未来公司债务规模或将继续增长。

图表 12 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务	1221.75	1457.51	1535.84	1568.90
长期债务	1103.85	1257.17	901.94	932.01
短期债务	117.91	200.34	633.89	636.89
资产负债率	66.93	70.31	72.62	73.05

资料来源：公司审计报告、合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 59.11 亿元，担保比率为 7.18%。被担保对象主要为河北自贸区正定片区产业发展集团有限责任公司²（50.83 亿元）、石家庄市公共交通总公司（3.29 亿元）、正定高新技术产业开发区信诚建设开发有限公司（1.83 亿元）、石家庄城控数字科技有限公司（1.20 亿元）、石家庄水务集团有限责任公司（1.05 亿元）和石家庄正定新区惠新供热有限责任公司（0.91 亿元），均为当地的国有企业，代偿风险相对可控。

盈利能力

2024 年公司营业收入增幅较大，利润总额对财政补贴依赖仍很大，总体盈利能力仍偏弱

2024 年公司营业收入增幅较大，营业利润率有所下降。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，期间费用规模有所增长，占营业收入比重有所下降，对利润仍形成一定侵蚀。公司利润总额有所下降，对财政补贴依赖仍很大，净利润同步下降。公司总资本收益率和净资产收益率均较低，盈利能力仍偏弱。

2025 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.95 亿元；净利润 1.25 亿元。

图表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	105.51	106.13	151.33	31.95
营业利润率	6.21	12.26	11.82	3.28
期间费用	21.19	30.38	39.31	6.96
期间费用/营业收入	20.09	28.63	25.98	21.77
利润总额	8.89	9.72	7.87	1.46
其中：财政补贴	22.01	23.99	30.13	-
净利润	7.82	6.68	5.48	1.25
总资本收益率	1.25	1.32	1.42	-
净资产收益率	0.99	0.82	0.68	-

² 截至 2024 年末注册资本 30.00 亿元，石家庄正定新区财政局为其唯一股东和实际控制人。

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

2024 年，受主营业务回款增加的影响，公司经营活动净现金流转为净流入，资金来源对外部融资仍存在一定依赖

公司经营活动现金流入主要来自往来款、财政补贴及主营业务回款形成的现金流入，跟踪期内增幅较大，公司现金收入比率有所提高；公司经营活动现金流出主要是公司支付的工程款以及往来款形成的现金流出，2024 年有所下降。跟踪期内，公司经营活动净现金流转为净流入，但对波动性较大的项目款、财政补贴和往来款依赖较大，未来仍存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流入主要是公司收回投资形成的现金流入等，有所增长；投资活动流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金等，有所增长。公司投资活动净现金流持续净流出。

公司筹资活动现金流入主要为股东投资、向银行借款等形成的现金流入，小幅下降；筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息，大幅增长。跟踪期内，公司筹资活动净现金流持续净流入，但净流入规模显著下降，资金来源对外部融资仍存在一定依赖。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
经营活动现金流入小计	155.87	333.99	474.96	286.44
现金收入比率	63.92	103.13	119.07	251.19
经营活动现金流出小计	432.37	586.80	424.95	232.22
经营活动净现金流	-276.50	-252.82	50.01	54.22
投资活动现金流入小计	4.35	4.29	11.67	0.50
投资活动现金流出小计	111.62	49.73	57.07	16.93
投资活动净现金流	-107.28	-45.44	-45.40	-16.44
筹资活动现金流入小计	712.17	495.24	493.74	253.90
筹资活动现金流出小计	258.64	335.21	486.07	233.90
筹资活动净现金流	453.53	160.03	7.67	20.00
现金及现金等价物净增加额	69.76	-138.24	12.28	57.78

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了石家庄市范围内的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，但流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货等占比较高，资产流动性仍较弱，对流动负债的保障能力一般。公司货币资金对短期债务的覆盖较弱。现金流方面，公司经营活动净现金流对波动性较大的项目款、财政补贴和往来款依赖较大，对债务的保障程度仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所下降，全部债务资本化比率有所

增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

科目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率	404.09	334.28	168.72	173.17
速动比率	263.77	179.23	86.99	91.39
货币资金短债比	1.76	0.38	0.14	0.23
经营现金流动负债比率	-79.21	-52.44	4.97	-
长期债务资本化比率	58.18	60.63	52.63	53.10
全部债务资本化比率	60.62	64.09	65.42	65.59
EBITDA 利息倍数	0.67	0.66	0.59	-
全部债务/EBITDA	43.86	40.69	36.59	-

资料来源：公司审计报告、合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，公司全部债务 1568.99 亿元，其中短期债务 636.89 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2024 年公司经营性净现金流为 50.01 亿元，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2025 年 3 月末，公司获得银行等多家金融机构综合授信 2876.00 亿元，尚未使用额度 1419.00 亿元。直接融资方面，公司储备了中期票据、PPN 等债券批文额度合计 80.00 亿元，尚未使用额度为 57.60 亿元。

图表 16 公司全部债务结构及截至 2025 年 3 月末全部债务构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了石家庄市范围内的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2025 年 5 月 14 日，公司本部已结清及未结清贷款中均无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司发行的各类债券/债务融资工具到期本金/利息均已按期支付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

石家庄市

石家庄市是京津冀地区重要的中心城市之一，装备制造、医药、食品等主导产业发展态势良好，经济实力很强

石家庄市是河北省省会，河北省的政治、经济、科技、金融、文化和信息中心，面积1.58万平方公里，现辖8区、11县、3市和1个国家级高新技术产业开发区、1个国家级经济技术开发区、1个自由贸易试验片区、1个国家级综合保税区。截至2024年末常住人口1124.66万人。石家庄市是国务院批准实行沿海开放政策、金融对外开放及批复确定的中国京津冀地区重

要中心城市，也是全国重要的商品集散地、中国国际数字经济博览会永久举办地及中国（河北）自由贸易试验区，并且获批国家首批科技创新示范城市、国家半导体照明产业化基地。石家庄市境内京广等 6 条铁路干线交会，是中国铁路运输主枢纽城市。正定国际机场开通国际国内 128 条航线，通航城市 83 个，构建了与北京、天津、郑州、太原、济南等重要城市“一小时”交通圈。

近年来，石家庄市经济总量持续增长，在河北省各地级市中位居第二位，经济实力很强。石家庄市形成了装备制造、医药、食品、纺织服装、石化、钢铁、建材七大主导产业，工业经济保持增长，2024 年规模以上工业增加值同比增长 9.1%。分行业看，2024 年，装备制造业增加值增长 33.1%，钢铁工业增长 14.9%，医药工业增长 0.5%，食品工业增长 9.0%，建材工业下降 8.0%，纺织服装业下降 0.8%，石化工业增长 5.7%。

图表 17 石家庄市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP 总量	7100.60	7534.20	8203.40
GDP 增速	6.4	6.1	5.5
人均 GDP（元）	63319	67099	72984
规上工业增加值增速	10.6	8.5	9.1
固定资产投资增速	9.7	7.4	9.3
一般公共预算收入	664.00	707.70	714.77
政府性基金收入	365.91	465.08	379.20
上级补助收入	-	-	-
税收收入占比	54.27	58.79	55.56
财政自给率	55.83	58.98	59.58
地方政府债务余额	2031.14	2307.86	2510.36
政府负债率	28.61	30.63	30.60

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：石家庄市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况及 2024 年财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

石家庄市一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入波动，财政实力很强

近年来石家庄市一般公共预算收入持续增长，税收收入占比较高。同期，石家庄市政府性基金收入波动，但易受市场和土地出让计划等因素影响，未来收入存在不确定性。石家庄市政府负债率有所增长。债务管控方面，石家庄市人民政府出台了《石家庄市人民政府办公厅关于印发石家庄市政府性债务风险应急处置预案的通知》（石政办发〔2017〕21 号）、《石家庄市人民政府关于切实做好市本级债务风险防范化解工作的通知》（石政函〔2018〕19 号）等政策文件，建立健全政府性债务风险应急处置工作机制，加强政府债务管理。

综上所述，东方金诚对石家庄市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理主体，跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持

作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理主体，跟踪期内公司在资金注入、资产划拨、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持。

资金注入方面，公司实收资本由 2023 年末的 77.47 亿元增加至 87.47 亿元，新增的 10.00 亿元为货币资金出资。

资产划拨方面，2024 年股东及相关方向公司划入资金补贴及保障房资金等使得公司资本公积增加 4.19 亿元。

财政补贴方面，2024 年公司获得财政补贴 30.13 亿元，财政支持力度强。

考虑到公司将继续在石家庄市的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对石家庄市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

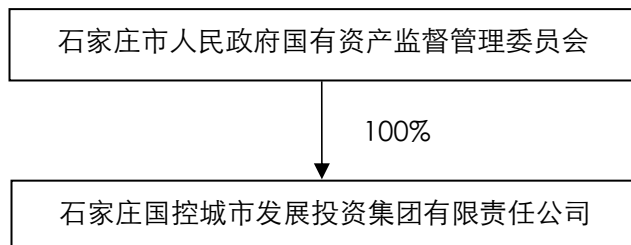
东方金诚认为，公司继续从事石家庄市内基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务，业务仍具有很强的区域专营性。同时，公司在建及拟建的基础设施和保障房建设及城市更新项目投资规模较大，仍面临很大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和其他非流动资产占比较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务持续增长，短期债务规模和占比显著增长，面临较大的集中偿付压力；2024 年，受主营业务回款增加的影响，公司经营净现金流转为净流入，资金来源对外部融资依赖仍有一定依赖。

石家庄市是京津冀地区重要的中心城市之一，装备制造、医药、食品等七大主导产业发展态势良好，经济实力很强；作为石家庄市最重要的基础设施和保障房建设及国有资产运营管理主体，公司在资金注入、资产划拨、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持。

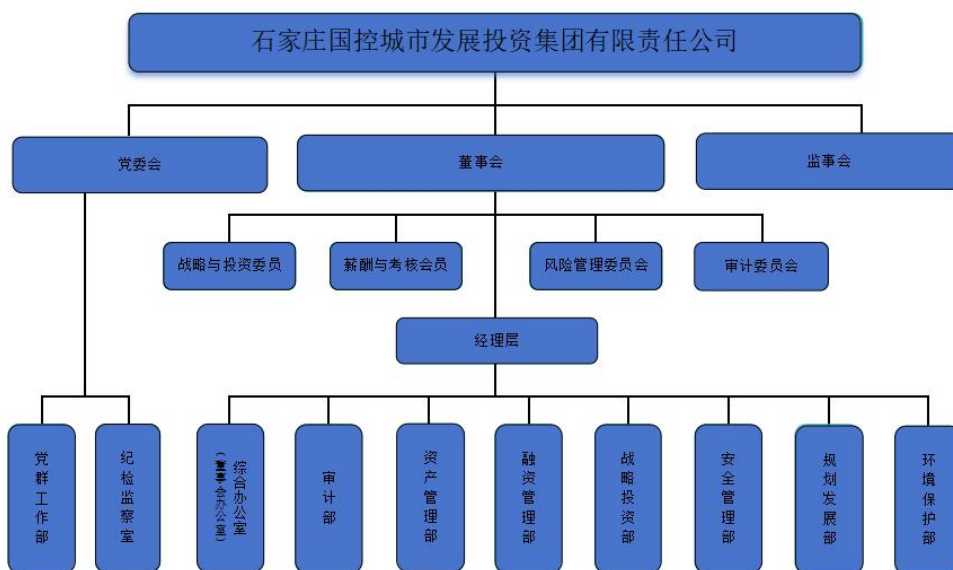
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“21 石国投债 01/21 石控 01”和“21 石国投债 02/21 石控 02”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	2399.90	2750.18	2964.11	3053.79
其中：其他应收款	308.61	370.88	328.52	323.58
存货	489.84	747.46	821.85	834.74
合同资产	319.00	299.97	297.92	296.29
其他非流动资产	434.01	531.61	593.65	567.92
负债总额	1606.37	1933.68	2152.42	2230.65
其中：一年内到期的非流动负债	75.10	110.17	524.35	494.94
长期借款	945.63	1024.17	741.41	784.58
长期应付款	165.47	206.94	202.63	228.02
全部债务	1221.75	1457.51	1535.84	1568.90
其中：短期债务	117.91	200.34	633.89	636.89
所有者权益	793.53	816.49	811.69	823.14
营业收入	105.51	106.13	151.33	31.95
净利润	7.82	6.68	5.48	1.25
经营活动产生的现金流量净额	-276.50	-252.82	50.01	54.22
投资活动产生的现金流量净额	-107.28	-45.44	-45.40	-16.44
筹资活动产生的现金流量净额	453.53	160.03	7.67	20.00
主要财务指标				
营业利润率（%）	6.21	12.26	11.82	3.28
总资本收益率（%）	1.25	1.32	1.42	-
净资产收益率（%）	0.99	0.82	0.68	-
现金收入比率（%）	63.92	103.13	119.07	251.19
资产负债率（%）	66.93	70.31	72.62	73.05
长期债务资本化比率（%）	58.18	60.63	52.63	53.10
全部债务资本化比率（%）	60.62	64.09	65.42	65.59
流动比率（%）	404.09	334.28	168.72	173.17
速动比率（%）	263.77	179.23	86.99	91.39
货币资金短债比（倍）	1.76	0.38	0.14	0.23
经营现金流动负债比率（%）	-79.21	-52.44	4.97	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	0.66	0.59	-
全部债务/EBITDA（倍）	43.86	40.69	36.59	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。