

浙江安吉国控建设发展集团 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〕5538号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江安吉国控建设发展集团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，确定维持浙江安吉国控建设发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“22 安吉国控 MTN001”信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十三日

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浙江安吉国控建设发展集团有限公司（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。



浙江安吉国控建设发展集团有限公司

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
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/23
22 安吉国控 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍为安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责浙江安吉经济开发区（以下简称“安吉经开区”）范围内的基础设施建设和国有资产运营等业务。2025 年，公司收入结构仍以基础设施配套项目收入、旅游开发项目收入以及租金收入为主，基础设施代建和旅游开发项目中未结算部分规模大，对公司资金占用明显。自建项目投资规模大，存在一定的资金支出压力，投资收益及回收周期有待观察。公司资产以代建及自营项目投入为主，资产流动性较弱；受益于股东增资，所有者权益有所增长；公司债务负担较重，存在短期偿债压力，备用流动性尚可。

个体调整：无。

外部支持调整：安吉县生态环境优良，旅游业发展良好，已形成绿色家居为支柱产业以及生命健康、电子信息、装备制造、新材料为新兴产业的现代化产业体系，经济总量持续增长，财税质量好。公司作为安吉县重要的基础设施建设主体，由安吉县财政局间接控股，在安吉经开区范围内的基础设施建设业务具有专营优势，在保障区域民生及维持社会稳定等方面对区域具有重要贡献。跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

随着安吉县经济持续发展、加大产业培育，公司将持续推进安吉经开区基础设施开发业务，业务持续性强且有望获得持续的政府支持，信用状况有望保持稳定。

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，职能定位显著提升。

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；公司偿债指标持续大幅弱化。

优势

- **外部发展环境良好。**安吉县生态环境优良，旅游业发展良好，已形成绿色家居为支柱产业以及生命健康、电子信息、装备制造、新材料为新兴产业的现代化产业体系，经济总量持续增长，财税质量好，公司外部发展环境良好。
- **具有区域专营优势。**公司是安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责安吉经开区范围内的基础设施建设和国有资产运营等业务，在安吉经开区具有区域专营优势。
- **持续获得外部支持。**公司在资金注入和政府补助等方面持续获得外部支持。2025 年，公司收到股东增资款 4.33 亿元，计入实收资本；收到政府补助 4.06 亿元，计入其他收益。

关注

- **资金占用明显。**截至 2025 年末，公司基础设施代建项目中未结算部分规模大，对公司资金占用明显；自营项目投资规模大，存在一定的资金支出压力。
- **债券融资及非标等其他融资占比较高，存在短期偿债压力。**截至 2025 年末，公司全部债务 416.51 亿元，全部债务资本化比率 56.28%，债务负担较重；短期债务为 155.23 亿元，现金短期债务比 0.14 倍，存在短期偿债压力；债券融资约占 46%、非标等其他融资占 26%，占比较高，债务结构有待优化。
- **对外担保规模较大。**截至 2025 年末，公司对外担保余额 161.30 亿元，担保比率 49.86%，公司对外担保规模较大，担保比率较高，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁻	
外部支持调整因素：政府支持			+5	
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 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》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

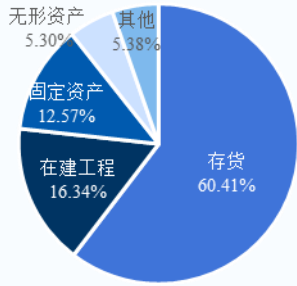
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	44.76	37.74	21.98	36.13
资产总额（亿元）	663.24	744.42	749.64	767.23
所有者权益（亿元）	258.67	319.39	323.50	323.09
短期债务（亿元）	148.38	152.74	155.23	149.21
长期债务（亿元）	248.64	263.28	261.28	268.91
全部债务（亿元）	397.01	416.03	416.51	418.11
营业总收入（亿元）	16.30	16.23	15.97	3.51
利润总额（亿元）	2.68	3.12	2.74	0.42
EBITDA（亿元）	7.44	8.84	9.36	--
经营性净现金流（亿元）	-26.74	-5.75	14.48	20.29
净资产收益率（%）	0.98	0.89	0.75	--
资产负债率（%）	61.00	57.10	56.85	57.89
全部债务资本化比率（%）	60.55	56.57	56.28	56.41
现金短期债务比（倍）	0.30	0.25	0.14	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.38	0.45	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	375.10	405.17	419.43	425.08
所有者权益（亿元）	154.77	160.25	161.45	160.69
全部债务（亿元）	183.04	207.31	224.20	229.91
营业总收入（亿元）	3.75	5.58	5.58	1.19
利润总额（亿元）	0.42	0.80	0.81	0.07
资产负债率（%）	58.74	60.45	61.51	62.20
全部债务资本化比率（%）	54.18	56.40	58.14	58.86
现金短期债务比（倍）	0.32	0.09	0.08	0.13

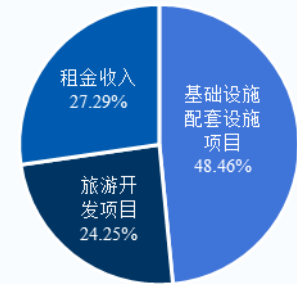
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告将公司其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

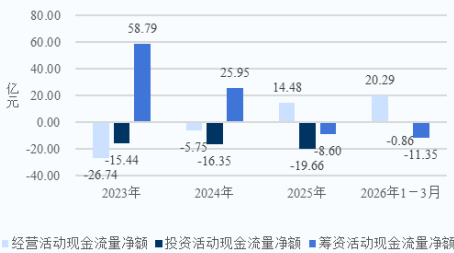
2025 年末公司资产构成



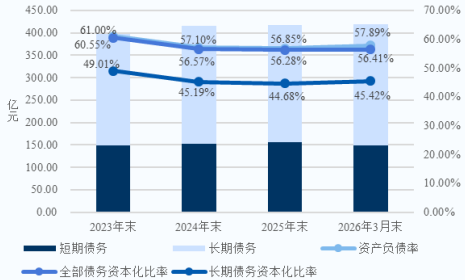
2025 年公司营业总收入构成



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
22 安吉国控 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2027/05/12	公司调整票面利率选择权，投资者回售选择权，交叉保护条款，出售/转移重大资产事先约束条款

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：联合资信根据 wind 数据整理

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
22 安吉国控 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/25	王昀千 韩锦彪	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 安吉国控 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/03/25	杨 婷 王昀千	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询，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：王昀千 wangyq@lhratings.com

项目组成员：张 晨 zhangchen@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”）关于浙江安吉国控建设发展集团有限公司（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

公司系由浙江安吉经济开发区管理委员会（以下简称“安吉经开区管委会”）于 2010 年出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 1.20 亿元。2016 年，安吉县财政局取得公司 30.00% 股权。2019 年，安吉县财政局取得公司 70.00% 股权。2024 年，安吉县财政局将其持有的公司 100.00% 股权无偿划转至浙江国创控股集团有限公司（以下简称“国创集团”，控股股东为安吉县财政局）。历经多次增资，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本 40.00 亿元（章程约定于 2030 年 12 月 31 日前缴足），实收资本 31.66 亿元，国创集团为公司唯一股东，安吉县财政局为公司实际控制人。

公司是安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责浙江安吉经济开发区（以下简称“安吉经开区”）范围内的基础设施建设和国有资产运营等业务。截至 2026 年 3 月末，公司本部设财务管理部、投融资管理部和工程建设部等职能部室。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 749.64 亿元，所有者权益 323.50 亿元（含少数股东权益 0.84 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 15.97 亿元，利润总额 2.74 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 767.23 亿元，所有者权益 323.09 亿元（含少数股东权益 0.83 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.51 亿元，利润总额 0.42 亿元。

公司注册地址：安吉县递铺镇胜利西路 1 号六楼；法定代表人：胡可立。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“22 安吉国控 MTN001”。“22 安吉国控 MTN001”起息日为 2022 年 5 月 12 日，期限为 5（3+2）年，募集资金 3.00 亿元，当前余额 3.00 亿元，在付息日正常付息，募集资金已按照约定用途全部使用完毕。

“22 安吉国控 MTN001”设有交叉保护条款，触发情形为公司本部及核心子公司（净资产超过公司最近一年或季度经审计合并财务报表的净资产 10% 及以上，或者，营业收入或净利润贡献超过公司最近一年经审计财务报表营业收入或净利润的 30% 及以上的子公司）未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司本部及核心子公司未能清偿到期应付的任何金融机构贷款、应付租赁公司的租赁款以及其他非银机构的债务，且单独或累计的总金额达到或超过：人民币 0.50 亿元或公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 3%，以较低者为准。

“22 安吉国控 MTN001”设有事先约束条款，公司在本期债项存续期间，拟做出出售/转移重大资产行为的，应事先召开持有人会议，并经持有人会议表决同意。出售/转移重大资产行为为公司拟出售或转移重大资产（同时存在账面价值和评估价值的，以高者为准（下同））或重要子公司或通过其他形式不再将重大资产、重要子公司纳入合并报表（该类资产单独或累计金额超过公司最近一年或一期合并财务报表的净资产 10% 及以上，该类子公司单独或合计总资产、净资产、营业收入或净利润占公司最近一年或一期合并财务报表的总资产、净资产、营业收入或净利润 35% 及以上）。

四、宏观经济与政策环境分析

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

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

安吉县生态环境优良，旅游业发展良好，已形成绿色家居为支柱产业以及生命健康、电子信息、装备制造、新材料为新兴产业的现代化产业体系。近几年安吉县经济总量持续增长，一般预算收入略有波动，2025 年经济总量和一般公共预算收入在湖州市下辖五个区县中均排名第四，GDP 增速排名第一；财税质量好，财政自给能力尚可。

安吉县为浙江省湖州市下辖县，位于长三角腹地、浙江省西北部，已纳入杭州市和湖州市 1 小时交通圈。安吉县县域面积 1886 平方公里，下辖 8 个镇、3 个乡、4 个街道，创建了 1 个国家级农业科技园区、1 个国家级旅游度假区、1 个省级经济开发区（安吉经开区）和 1 个省级旅游度假区。安吉县旅游业蓬勃发展，连续五年获评全国县域旅游综合实力百强县榜首；生态环境优良，植被覆盖率、森林覆盖率常年保持在 70% 以上，植被资源丰富，竹林面积达 100 万亩，是全国首个生态县和联合国人居奖首个获得县。产业方面，安吉县构建了“1+4+X”产业体系，绿色家居为支柱，生命健康、电子信息、装备制造、新材料为四大新兴产业，未来产业前瞻布局。截至 2025 年末，安吉县常住人口 60.5 万人，城镇化率为 63.4%。

2023—2025 年，安吉县 GDP 持续增长，产业结构以二、三产业为主。2025 年，安吉县 GDP 规模在湖州市下辖五区县中排名第四，GDP 增速排名第一；安吉县固定资产投资和社会消费品零售总额保持增长，但增速有所下滑；进出口总额结束两年连降，重回增长通道。2023—2025 年，安吉县一般公共预算收入略有波动，2025 年在湖州市下辖五个区县中排名第四；税收收入占比维持高位，财税质量好，财政自给能力尚可。安吉县政府性基金收入受土地市场行情影响 2024 年大幅下降，2025 年小幅回升。

《浙江省人民政府关于印发浙江省“十五五”高质量发展建设共同富裕示范区规划的通知》中提出，打造以“片区组团运营”为特色的中国式现代化美丽乡村建设模式，包括安吉县大余村核心片区等组团片区。《中共湖州市委关于制定湖州市国民经济和社会发展的第十五个五年规划的建议》中提出，优化市域发展布局，其中安吉县打造“绿水青山就是金山银山”转化之城。

图表 1• 安吉县主要经济财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	615.12	675.57	710.60
GDP 增速（%）	5.1	6.5	6.8
三次产业结构	5.3:43.9:50.8	5.0:46.4:48.6	5.1:46.7:48.2
固定资产投资增速（%）	22.6	9.6	3.8
社会消费品零售总额增速（%）	8.2	5.8	5.3
进出口总额增速（%）	-9.7	-1.7	2.4
一般公共预算收入（亿元）	65.11	62.51	63.36
一般公共预算收入增速（%）	4.2	-4.0	1.4
税收收入（亿元）	59.20	53.39	55.12
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	90.92	85.42	86.99
一般公共预算支出（亿元）	93.72	84.88	95.16
财政自给率（%）	69.47	73.65	66.58
政府性基金收入（亿元）	128.18	57.54	59.52
地方政府债务余额（亿元）	218.61	223.50	251.45

注：财政自给率=（一般公共预算收入/一般公共预算支出）*100%
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 2• 湖州市下辖区县 2025 年主要经济财力数据对比

项目	吴兴区	长兴县	德清县	安吉县	南浔区
GDP（亿元）	1002.5	1000.90	747.4	710.60	622.40
GDP 增速（%）	5.1	5.9	6.0	6.8	6.0
人均 GDP（万元）	13.51	14.53	13.30	11.75	11.25
一般公共预算收入（亿元）	66.39	84.07	67.08	63.36	45.39
财政自给率（%）	102.32	77.99	62.77	66.58	64.30
政府性基金收入（亿元）	28.24	49.49	55.70	59.52	37.84
地方政府债务余额（亿元）	264.00	253.41	255.47	251.45	230.40

注：上表中吴兴区相关数据不含南太湖新区，考虑南太湖新区后，吴兴区 2025 年 GDP 及一般公共预算收入分别为 1374.0 亿元和 99.3 亿元；人均 GDP=GDP/常住人口
资料来源：联合资信根据公开资料整理

安吉经开区成立于 1992 年，1994 年 8 月经浙江省人民政府批准为省级经济开发区。安吉经开区总面积 50.51 平方公里，包括递铺街道、孝源街道，实行“一区两街道”体制。安吉经开区形成了以绿色家居、生命健康、电子信息业、高端装备制造等为主的产业发展体系。2025 年，安吉经开区完成规上工业总产值 555 亿、规上工业增加值 131.2 亿，分别同比增长 5.7%、9.8%；新增上市公司 2 家、累计上市公司 15 家。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司唯一股东仍为国创集团，实际控制人仍为安吉县财政局。企业规模和竞争力方面，公司仍是安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责安吉经开区范围内的基础设施建设和国有资产运营等业务，在安吉经开区具有区域专营优势。

根据《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 13 日，公司本部无已结清或未结清的关注及不良类信贷信息，过往履约情况良好。根据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 2026 年 7 月 20 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、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被重大行政处罚等行为。2025 年 11 月，上海证券交易所因公司未按约定使用募集资金、募集资金专户管理不规范、未按规定披露募集资金使用情况予以书面警示，上述事项相关债项不涉及本次跟踪债项。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

2025 年 12 月公司财务负责人变动，2026 年 3 月公司职工董事变动，均系正常人事变动。跟踪期内，公司主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司业务结构相对稳定，营业总收入和综合毛利率同比变动不大。

2025 年，受结算进度影响，公司基础设施配套和旅游开发业务确认收入规模同比有所下降；2024 年年中公司收到新划入的资产并对外出租扩大租金收入规模，2025 年租金收入同比亦有所增长。2024 年公司其他收入主要为以净额法确认的贸易业务收入，2025 年公司不再开展贸易业务。综合影响下，公司营业总收入规模同比变动不大，仍以基础设施配套项目收入、旅游开发项目收入、租金收入为主，综合毛利率水平同比变动不大。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 4.93%，综合毛利率为 18.07%。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施配套项目	8.26	50.90	15.55	7.74	48.46	14.96	2.42	68.94	12.86
旅游开发项目	4.61	28.41	9.29	3.87	24.25	8.93	--	--	--
租金收入	3.36	20.69	32.63	4.36	27.29	29.61	1.09	31.06	29.61
其他收入	0.001	0.004	-0.90	--	--	--	--	--	--
合计	16.23	100.00	17.30	15.97	100.00	17.49	3.51	100.00	18.07

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）基础设施建设业务

公司基础设施代建项目中未结算部分规模大，对公司资金占用明显；自营项目投资规模大，存在一定的资金支出压力，投资收益及回收周期有待观察。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变动，业务模式分为代建和自建两种。

代建模式中，公司主要受安吉经开区管委会及其下属国有企业委托，承接安吉经开区范围内的新农村工程和综合整治等基础设施建设。公司与委托方签订委托代建协议。除部分在建项目资金来源由政府专项债覆盖外，项目建设资金主要由公司自筹。项目建设过程中，委托方根据协议在公司实际资金投入金额基础上加计一定比例的代建管理费确认审定价款并出具工程项目结算确认书，公司据此确认收入并结转相关成本。

截至 2025 年末，公司主要在建基础设施代建项目计划总投资 364.36 亿元，已完成投资 323.32 亿元，累计确认收入 15.28 亿元，累计收到回款 15.28 亿元，未结算部分规模大。

图表 4 • 截至 2025 年末公司主要在建的基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	累计确认收入	累计回款
安吉开发区绿色工业园区建设项目	35.00	34.88	--	--
医药高新产业园区	30.00	30.00	--	--
省 2018 年度棚户区改造计划之开发区（递铺街道）城中村改造工程	20.79	20.79	0.89	0.89
城市有机更新项目	20.00	20.00	--	--
安吉县西港溪治理及安城能级提升（WOD）项目	19.49	1.84	--	--
安吉经济开发区城西北工业新城整体城镇化建设项目	19.00	19.00	--	--

安吉县康山辰隆、孝源南花冲以及塘浦区块城市更新项目	16.82	16.75	0.90	0.90
安吉县经济开发区腾笼换鸟片区改造项目	16.82	9.23	--	--
安吉县双河新农村建设	16.14	15.58	8.02	8.02
安吉县递铺街道全域农产能级提升项目	15.80	6.23	--	--
全域整治项目	15.13	13.08	--	--
安吉经济开发区农村人居环境改善项目	12.67	12.97	--	--
浙江省安吉经济开发区城北片区环境综合治理工程	12.00	12.00	--	--
阳光工业园	10.05	10.05	3.13	3.13
绿色家居征迁项目	10.00	10.00	--	--
安吉经济开发区教科文新区绿色城镇化建设项目	9.85	9.83	--	--
安吉开发区城市基础设施管网改造提升工程	9.39	8.97	--	--
荷花塘、银湾、赵家上村庄集中整治项目三村整治	9.20	9.19	--	--
安吉农业科技园区项目	7.75	7.52	1.91	1.91
安吉开发区苕溪水环境综合治理项目（马岭村—坞象坝段）	7.39	7.39	--	--
浙江省自然博物馆项目工程	7.20	7.11	--	--
安吉经济开发区农村土地综合整治项目	6.05	5.81	--	--
安吉县经济开发区范谭区块退二进三项目	6.01	6.00	--	--
安吉西港溪（乌象坝—三官段）综合治理工程项目	5.74	5.74	--	--
阳光美宸安置区建设	5.11	5.13	--	--
安吉经济开发区“四村联创”精品示范村建设项目（一期）	4.46	3.99	--	--
西港溪清水入河	4.10	4.10	--	--
安吉县康山新农村建设	3.31	3.31	--	--
安吉经济开发区停车库建设项目	3.19	2.64	--	--
新农村建设项目	2.99	2.99	--	--
塘浦区块低效用地腾笼换鸟项目	2.91	1.20	0.44	0.44
合计	364.36	323.32	15.28	15.28

注：部分项目累计已投资金额大于计划总投资金额

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司自建模式建设的基础设施项目建成后通过对外出租、出售及经营性收费等方式实现收入。截至 2025 年末，公司主要在建自建项目计划总投资金额 115.91 亿元，累计已投资 103.56 亿元，尚需投资 12.35 亿元，存在一定的资金支出压力。公司基础设施自建项目未来收入实现情况受租售价格水平以及项目运营情况影响较大，投资收益及回收周期有待观察。

图表 5 • 截至 2025 年末公司主要在建的基础设施自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	预计收入实现方式
安吉经济开发区海绵城市生态旅游建设项目	22.09	18.22	门票、停车场及充电桩服务、区域广告位出租
长三角大型云数据中心建设项目	15.99	15.73	过网费
安吉开发区乌巷坝流域生态整治项目	13.88	11.34	商铺出租
安吉县两山高效精品农业示范项目	11.99	9.33	农产品销售、民宿房费、露营场地费
浙江省安吉经济开发区科创园建设项目	11.86	11.84	厂房租赁和停车场运营
安吉现代大健康产业示范园建设项目	10.46	8.09	园区厂房租售
安吉椅艺创新服务综合体项目	7.16	7.16	厂房租赁、停车场运营、广告位租赁、少量配套商业服务用房销售
安吉两山高新技术产业园区智慧能源建设项目	6.00	5.77	厂房租赁、广告位租赁、停车场收费和充电桩收费
安吉经济开发区高新技术产业园标准厂房建设项目	4.83	4.83	厂房租售
安吉开发区（递铺街道、孝源街道）市政管网更新改造升级工程	4.34	4.21	污水管网出租

安吉县递铺街道智慧停车项目	3.71	3.59	停车场、停车位、充电桩收费及广告位出租
安吉经济开发区生态环境建设改造工程	3.60	3.45	污水处理、停车场运营、广告位出租、土地出让
合计	115.91	103.56	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）旅游开发业务

公司旅游开发业务采取委托代建模式，未结算部分规模较大，形成资金占用。

跟踪期内，公司旅游开发业务模式未发生变动。公司主要承接部分安吉县范围内的旅游景区周边设施开发建设业务，项目由安吉经开区管委会和安吉县区域内其他国有企业委托，公司与委托方签订委托代建协议，资金来源、收入确认方式和会计处理方式均与基础设施代建业务相同，根据协议，委托方于工程项目结算确认书及项目竣工决算报告出具后支付代建管理费等项目建设费用。

截至 2025 年末，公司主要的旅游开发项目计划总投资 77.56 亿元，已完成投资 73.23 亿元，累计确认收入 15.95 亿元，累计收到回款 14.35 亿元。

图表 6 • 截至 2025 年末公司主要的旅游开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	累计确认收入	累计回款
安吉经济开发区王母山区块“两山”重要思想实践示范基地项目	12.56	12.56	13.79	13.11
安吉县乡村振兴建设项目	65.00	60.67	2.16	1.24
合计	77.56	73.23	15.95	14.35

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）租赁业务

公司租赁业务租期较长，对收入形成良好补充。

公司租赁业务主要包括房产租赁，管廊、管网租赁，山塘、水库租赁 3 类，承租方均为安吉县财政局及安吉经开区管委会下属国有企业，租期主要为 3~5 年期，租金按季度结算、按年缴纳。2025 年，公司用于租赁的房产、管廊管网、山塘水库资产账面价值分别为 16.84 亿元、15.43 亿元和 61.94 亿元，当年分别实现租赁收入 0.90 亿元、1.45 亿元和 2.00 亿元。

2 未来发展

公司作为安吉县重要的基础设施建设主体，未来将继续按照安吉县人民政府的整体规划，不断增强投融资管理水平和资产经营管理能力，吸收优质资产，推动投资经营多元化。

（四）财务方面

北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023—2025 年财务报表进行了连审，审计结论为标准无保留意见。公司 2026 年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2025 年，公司合并范围内无偿划出 2 家子公司；2026 年 1—3 月，公司合并范围无变动。截至 2026 年 3 月末，公司子公司 8 家。整体看，无偿划出的子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

公司资产规模小幅增长，代建及自营项目投入占比较大，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

截至 2025 年末，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司主要资产情况

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	490.74	65.92	487.49	65.03	504.99	65.82
货币资金	37.74	5.07	21.31	2.84	36.13	4.71

存货	443.24	59.54	452.85	60.41	455.49	59.37
非流动资产	253.68	34.08	262.15	34.97	262.23	34.18
固定资产	86.00	11.55	94.24	12.57	97.04	12.65
在建工程	118.69	15.94	122.51	16.34	120.12	15.66
无形资产	43.70	5.87	39.73	5.30	39.45	5.14
资产总额	744.42	100.00	749.64	100.00	767.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年末，公司货币资金中 15.41 亿元为银行存款，5.90 亿元为因质押存单、保证金受限的其他货币资金。存货主要为土地使用权（39.75 亿元）和基础设施代建和旅游开发项目投入形成的开发成本（413.10 亿元）。固定资产主要为生产经营所需的房屋和用于出租的房屋建筑物、山塘水库和管网管廊等，较上年增加主要系在建工程转入所致。在建工程主要为自建项目投入。无形资产均为土地使用权，来源包括安吉经开区管委会作为国有资本注入和公司以自有资金通过招拍挂购买。截至 2025 年末，公司受限资产 31.11 亿元，占资产总额的 4.15%。

图表 8 • 截至 2025 年末公司受限资产情况

项目	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	5.90	存单质押、保证金
存货	10.31	抵押借款
固定资产	3.57	抵押借款
无形资产	11.33	抵押借款
合计	31.11	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表附注整理

截至 2026 年 3 月末，公司资产规模和结构较上年末变动不大。

受益于资本金注入，公司所有者权益小幅增长，稳定性较强。

截至 2025 年末，公司所有者权益 323.50 亿元，较上年末增长 1.29%；其中实收资本占 9.79%、资本公积占 82.67%、未分配利润占 6.77%。具体看，公司实收资本较上年末增加 4.33 亿元至 31.66 亿元，为国创集团增资款；资本公积较上年末减少 2.88 亿元至 267.45 亿元，主要系子公司划出、安吉县人民政府无偿收回 6 宗土地综合影响所致。整体看，公司所有者权益结构稳定性较强。

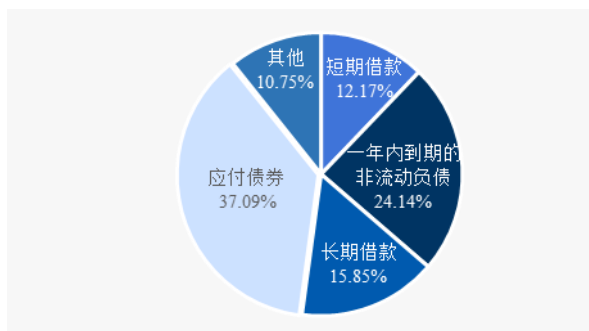
截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末变动不大。

公司债务负担较重，存在短期集中偿债压力，债券融资及非标等其他融资占比较高，债务结构有待优化。

截至 2025 年末，公司负债总额 426.14 亿元，主要为有息债务。截至 2025 年末，公司全部债务 416.51 亿元，较上年末增长 0.12%，债务结构以长期债务为主（占 62.73%）；从融资渠道看，银行贷款约占 28%、债券融资约占 46%、非标等其他融资约占 26%，非标等其他融资占比较高；从债务到期分布看，公司将于 2026—2028 年到期的债务分别为 155.23 亿元、53.01 亿元和 31.34 亿元，2026 年存在集中偿债压力；从债务指标来看，公司财务杠杆变动不大。整体看，公司债务负担仍较重。

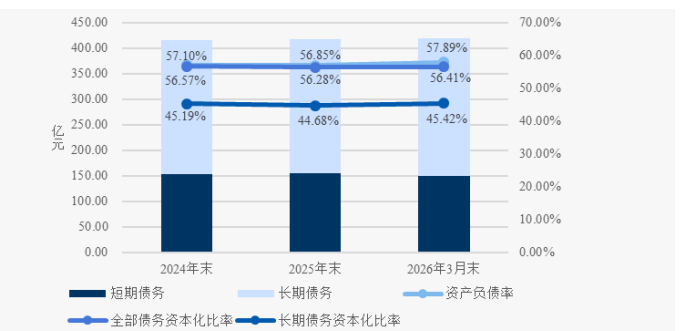
截至 2026 年 3 月末，公司负债和债务较上年末变动不大。

图表 9 • 截至 2025 年末公司负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 10 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司营业总收入规模同比变动不大，利润实现主要依赖持续的政府补助，整体盈利水平一般。

2025 年，公司营业总收入和营业成本规模同比变动不大，期间费用主要为管理费用和财务费用，其他收益主要为政府补助，持续的政府补助成为公司利润实现的主要来源。整体看，公司盈利水平一般。

2026 年 1—3 月，公司完成营业总收入 3.51 亿元，同比下降 4.93%；实现利润总额 0.42 亿元，同比下降 20.46%。

图表 11 • 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	16.23	15.97	3.51
营业成本	13.42	13.18	2.87
期间费用	3.17	3.92	1.04
其他收益	3.75	4.06	1.05
利润总额	3.12	2.74	0.42
营业利润率（%）	15.86	16.06	11.69
总资本收益率（%）	0.69	0.64	--
净资产收益率（%）	0.89	0.75	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	31.92	27.91	12.10
经营活动现金流出小计	37.67	13.43	-8.20
经营活动现金流量净额	-5.75	14.48	20.29
投资活动现金流入小计	1.52	0.00003	0.00003
投资活动现金流出小计	17.87	19.66	0.86
投资活动现金流量净额	-16.35	-19.66	-0.86
筹资活动现金流入小计	260.00	202.41	60.28
筹资活动现金流出小计	234.05	211.01	71.63
筹资活动现金流量净额	25.95	-8.60	-11.35
现金收入比（%）	130.70	89.34	86.63

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2025 年，由于代建项目投入减缓，公司经营活动现金转为净流入；自建项目持续投入，投资活动现金仍为净流出。随着公司在建项目的推进以及有息债务逐步到期偿还，公司仍存在筹资需求。

从经营活动来看，2024 年公司贸易业务全额法计入现金流，2025 年公司不再开展贸易业务，受此影响现金收入比明显下降，经营活动现金流入量亦有所下降，主要为业务回款、收到的往来款和政府补助；经营活动现金流出主要为代建基础设施及旅游开发业务的项目投入和支付的往来款，受项目投入减少的影响，经营活动现金流出量明显下降，经营活动现金转为净流入。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出量有所增长，主要为基础设施自建项目投入。公司投资活动现金保持净流出。

从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金为取得借款、发行债券等取得的现金和偿还债务本息支付的现金。公司筹资活动现金转为净流出。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流入，投资活动和筹资活动现金仍为净流出。

公司偿债指标表现一般，存在短期偿债压力，备用流动性尚可，对外担保存在一定的或有负债风险。

图表 13 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 1—3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.25	0.14	0.24
EBITDA（亿元）	8.84	9.36	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.45	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司可用货币资金对短期债务保障程度较弱，EBITDA 对利息支出的保障程度一般，偿债指标表现一般。截至 2025 年末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 281.29 亿元，已使用额度 198.72 亿元，尚未使用的授信额度为 82.56 亿元，公司备用流动性尚可。

截至 2025 年末，公司对外担保余额 161.30 亿元，担保比率 49.86%，均为对安吉县及安吉经开区的国有企业以及递铺街道集体经济组织的担保。公司对外担保规模较大，担保比率较高，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

2 公司本部主要变化情况

公司业务由公司本部和子公司分别运营，本部对子公司管控力度强。

截至 2025 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 55.95%、60.54%和 49.91%。2025 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 34.95%和 29.42%。公司业务由公司本部和子公司分别运营，公司通过人事任命、决策审批等手段可对子公司形成直接有效的控制。截至 2025 年末，公司本部全部债务占合并口径的 53.83%，公司本部资产负债率 61.51%，全部债务资本化比率 58.14%，债务负担较重。

（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，ESG 信息披露质量有待改善。

环境方面，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生废水、废气等废弃物，同时可能会面临噪音等环境风险。公司注重安全生产与环保投入，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故、发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，跟踪期内，联合资信未发现公司存在与施工单位发生合同争议或违约情况。公司通过加强现场安全管理和教育培训，确保工程质量和人员安全，跟踪期内，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司依法建立了法人治理结构和与业务相适应的内部管理体系，战略规划较为清晰，对下属子公司管控能力强。公司信息披露及时，跟踪期内，联合资信未发现公司存在高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。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。

七、外部支持

公司实际控制人为安吉县财政局，支持能力很强。公司作为安吉县重要的基础设施建设主体，跟踪期内在资金注入和政府补助等方面持续获得外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为安吉县财政局。安吉县形成了“1+4+X”产业体系，经济总量持续增长，税收收入占比高，财政自给能力尚可。整体看，公司实际控制人支持能力很强。

2 支持可能性

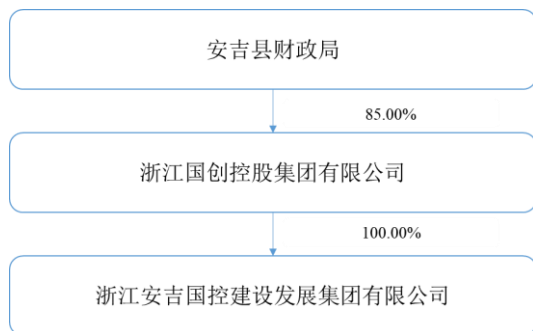
公司作为安吉县重要的基础设施建设主体，由安吉县财政局间接控股，在安吉经开区范围内的基础设施建设具有区域专营优势，在保障区域民生及维持社会稳定等方面对区域具有重要贡献，区域地位重要。

公司在发展过程中亦获得持续的外部支持。资金注入方面，2025 年，公司收到国创集团增资款 4.33 亿元，计入实收资本。政府补助方面，2025 年，公司收到政府补助 4.06 亿元，计入其他收益。

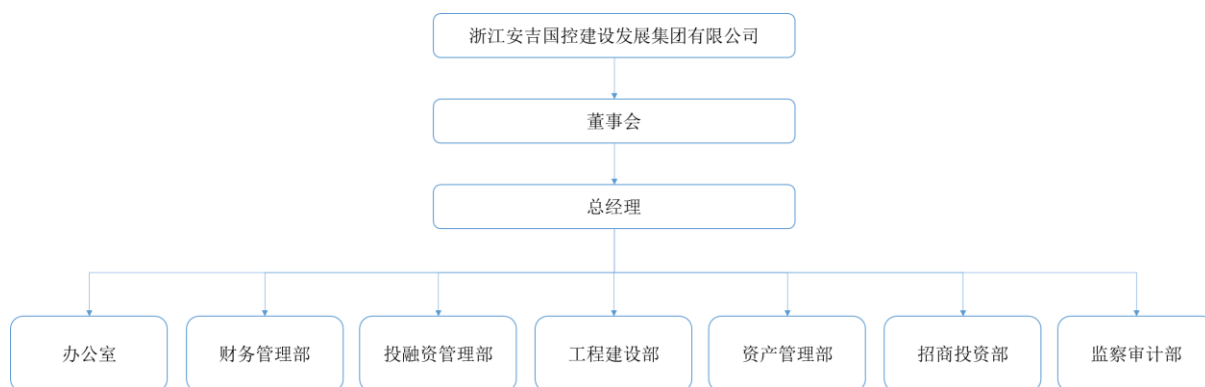
八、跟踪评级结论

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“22 安吉国控 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



附件 1-3 公司子公司情况（截至 2026 年 3 月末）

子公司名称	持股比例	
	直接（%）	间接（%）
安吉县城西北开发有限公司	100.00	--
安吉绿色家居产业园区开发有限公司	--	100.00
浙江绿柳生命健康产业发展有限公司	--	51.00
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	100.00	--
安吉两山高新技术产业园区开发有限公司	--	100.00
安吉智城教科文园区开发有限公司	--	100.00
上海博越绿洲实业发展有限公司	--	100.00
安吉两山云数据有限公司	100.00	--

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	44.76	37.74	21.98	36.13
应收账款（亿元）	5.73	5.63	7.28	8.24
其他应收款（亿元）	5.39	3.92	4.82	4.46
存货（亿元）	403.57	443.24	452.85	455.49
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	46.51	86.00	94.24	97.04
在建工程（亿元）	110.51	118.69	122.51	120.12
资产总额（亿元）	663.24	744.42	749.64	767.23
实收资本（亿元）	26.50	27.33	31.66	31.66
少数股东权益（亿元）	0.00	-0.01	0.84	0.83
所有者权益（亿元）	258.67	319.39	323.50	323.09
短期债务（亿元）	148.38	152.74	155.23	149.21
长期债务（亿元）	248.64	263.28	261.28	268.91
全部债务（亿元）	397.01	416.03	416.51	418.11
营业总收入（亿元）	16.30	16.23	15.97	3.51
营业成本（亿元）	13.24	13.42	13.18	2.87
其他收益（亿元）	3.43	3.75	4.06	1.05
利润总额（亿元）	2.68	3.12	2.74	0.42
EBITDA（亿元）	7.44	8.84	9.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.60	21.21	14.27	3.04
经营活动现金流入小计（亿元）	18.59	31.92	27.91	12.10
经营活动现金流量净额（亿元）	-26.74	-5.75	14.48	20.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.44	-16.35	-19.66	-0.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	58.79	25.95	-8.60	-11.35
财务指标				
现金收入比（%）	83.45	130.70	89.34	86.63
营业利润率（%）	16.81	15.86	16.06	11.69
总资本收益率（%）	0.71	0.69	0.64	--
净资产收益率（%）	0.98	0.89	0.75	--
长期债务资本化比率（%）	49.01	45.19	44.68	45.42
全部债务资本化比率（%）	60.55	56.57	56.28	56.41
资产负债率（%）	61.00	57.10	56.85	57.89
流动比率（%）	294.67	303.92	296.15	288.59
速动比率（%）	35.85	29.42	21.05	28.29
经营现金流动负债比（%）	-17.15	-3.56	8.80	--
短期债务占比（%）	37.37	36.71	37.27	35.69
现金短期债务比（倍）	0.30	0.25	0.14	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.38	0.45	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.22	6.58	6.21	10.61
应收账款（亿元）	3.76	3.78	2.64	1.83
其他应收款（亿元）	52.99	72.04	77.41	76.53
存货（亿元）	146.46	171.54	182.88	185.96
长期股权投资（亿元）	124.43	124.79	127.63	127.63
固定资产（亿元）	2.53	2.39	2.25	2.21
在建工程（亿元）	9.32	9.33	9.33	9.33
资产总额（亿元）	375.10	405.17	419.43	425.08
实收资本（亿元）	26.50	27.33	31.66	31.66
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	154.77	160.25	161.45	160.69
短期债务（亿元）	70.16	71.35	81.27	81.59
长期债务（亿元）	112.87	135.95	142.94	148.32
全部债务（亿元）	183.04	207.31	224.20	229.91
营业总收入（亿元）	3.75	5.58	5.58	1.19
营业成本（亿元）	3.41	5.08	5.08	1.08
其他收益（亿元）	0.70	1.00	1.36	0.25
利润总额（亿元）	0.42	0.80	0.81	0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.20	5.58	6.72	2.02
经营活动现金流入小计（亿元）	3.03	6.93	8.11	2.68
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.78	-30.93	-6.10	2.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.96	-0.38	-3.22	-0.0002
筹资活动现金流量净额（亿元）	39.97	22.93	6.52	3.20
财务指标				
现金收入比（%）	58.62	99.89	120.39	169.90
营业利润率（%）	8.38	8.75	8.57	6.61
总资本收益率（%）	0.12	0.26	0.26	--
净资产收益率（%）	0.27	0.51	0.51	--
长期债务资本化比率（%）	42.17	45.90	46.96	48.00
全部债务资本化比率（%）	54.18	56.40	58.14	58.86
资产负债率（%）	58.74	60.45	61.51	62.20
流动比率（%）	209.79	233.65	234.46	237.34
速动比率（%）	73.49	75.83	75.14	76.80
经营现金流动负债比（%）	-9.10	-28.46	-5.31	--
短期债务占比（%）	38.33	34.42	36.25	35.49
现金短期债务比（倍）	0.32	0.09	0.08	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部无现金流量表补充资料，相关指标无法计算，以“/”表示；3. 公司本部其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

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