

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0402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”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”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

二〇二六年六月二十九日

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级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，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。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司

2026年6月29日

石家庄国控城市发展投资集团有限责任公司

主体及“21石国投债01/21石控01”2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2026/6/29	AAA/稳定	白晨	妙青丹

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21石国投债01/21石控01	AAA	AAA

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”

主体概况

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。

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	89.0
	业务运营	100.0%	92.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	31.0
	债务负担	20.0%	6.0
	债务保障程度	35.0%	12.0

调整因素

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

东方金城认为，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，东方金城关注到，公司仍面临很大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，仍面临较大的集中偿付压力，资金来源对筹资活动依赖仍较大。综合考虑，东方金城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”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	南昌市政公用集团有限公司	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)	8651.70	15112.32	8141.69	4658.19
人均GDP(元)	76926	-	-	112485
一般公共预算收入(亿元)	727.50	750.55	537.80	314.39
政府性基金收入(亿元)	372.65	502.60	160.20	145.24
地方政府债务余额(亿元)	2798.25	3349.60	2200.10	2458.46
资产总额(亿元)	3149.04	2626.61	1655.57	4277.55
所有者权益(亿元)	826.38	970.18	518.06	904.47
营业收入(亿元)	211.78	273.46	558.90	118.49
净利润(亿元)	6.33	-5.91	8.07	2.68
资产负债率(%)	73.76	63.06	68.71	78.86

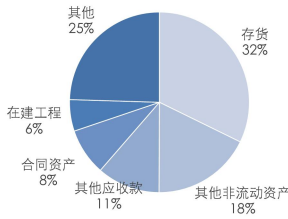
注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AAA的同行业企业，表中数据年份均为2025年

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，东方金城整理

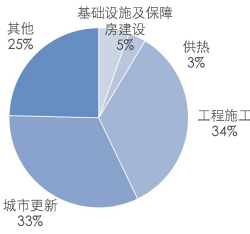
¹ 该主体信用等级及评级展望在2027年6月28日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

公司资产构成 (2025年末)



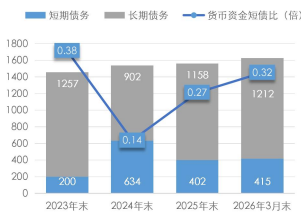
公司营业收入构成 (2025年)



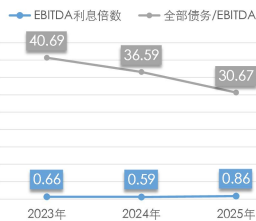
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年	2026年Q1
资产总额	2750.18	2964.11	3149.04	3202.58
所有者权益	816.49	811.69	826.38	828.40
营业收入	106.13	151.33	211.78	35.43
净利润	6.68	5.48	6.33	0.15
全部债务	1457.51	1535.84	1559.66	1626.58
资产负债率	70.31	72.62	73.76	74.13
全部债务资本化比率	64.09	65.42	65.37	66.26

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、%)

	2023年	2024年	2025年
地区	石家庄市		
GDP 总量	7534.20	8203.40	8651.70
人均 GDP (元)	67099	72984	76926
一般公共预算收入	707.70	714.77	727.50
政府性基金收入	465.08	379.20	372.65
财政自给率	58.98	59.56	58.27

优势

- 石家庄市是京津冀地区重要的中心城市之一，生物医药、新一代电子信息、先进装备制造等主导产业发展态势良好，经济实力很强；
- 跟踪期内，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仍较高，资产流动性仍较弱；
- 公司全部债务持续增长，短期债务规模较大，仍面临较大的集中偿付压力；
- 2025年，公司经营活动现金净流入规模有所减少，投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金流转为小幅净流出，但资金来源对筹资活动依赖仍较大。

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)	2025/6/25	白晨 聂飞虹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504)》	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/主体信用等级/评级展望
21 石国投债 01/21 石控 01	2025/6/25	20.00 亿元	2021/1/27~2028/1/27	-	-

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，东方金城国际信用评级有限公司（以下简称“东方金城”）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2026年3月末，公司注册资本仍为300.00亿元，实收资本由2024年末的77.47亿元增加至89.13亿元，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年末，公司合并范围内共有9家直接控股子公司，较上年末，公司合并范围直接控制子公司未发生变化。

图表1 截至2025年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	100.00	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

资料来源：公司提供，东方金城整理

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。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，行权日已行权，债券余额为19.99987亿元，暂未到还本日；募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

地方政府债务风险防范化解工作持续深化，坚决遏制新增隐性债务，并有序推进存量债务置换与融资平台数量压减，未来化债政策重心或从隐性债务向平台经营性债务延伸，推动城市基础设施建设企业实质性转型

2025年以来，我国加快落实一揽子隐性债务化解政策，将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，在稳步推进隐性债务置换的同时，分类有序推动地方政府融资平台改革转型，坚决剥离政府融资功能，严禁新设或异化产生各类融资平台。同时，财政部正式设立债务管理司，进一步强化政府债务的全口径监测监管。随着地方政府债务风险防范化解工作持续深化，隐性债务有序置换，地方债务结构不断优化，融资平台数量持续压减、转型步伐加快。

展望未来，化债工作迈入后半程，在隐性债务大规模置换取得阶段性成效后，政策重心正从隐性债务化解向平台经营性债务风险化解延伸，要求城市基础设施建设企业实质性转型、增强自我造血能力，同时优化债务重组和置换办法，多措并举化解经营性债务风险。

城市基础设施建设企业信用风险整体缓释，市场化转型加速推进，但区域及主体间分化显著，且需关注转型过程中可能面临的外部支持边际变化、经营性风险上升等衍生挑战

随着化债政策持续发力，大规模隐性债务置换有序推进，城市基础设施建设企业债务压力有所缓解，行业信用风险整体缓释。但受内外部多种因素影响，部分企业非标逾期、商票逾期、失信被执行等负面事件仍时有发生，尾部城市基础设施建设企业流动性压力仍存。随着“退平台”进入收官验收期，各地城市基础设施建设企业加速转型步伐，通过区域内兼并重组整合资源，持续增强自身造血能力，服务地方发展。

不同区域城市基础设施建设企业的转型进程及转型难度存在明显分化。资源富集、经济发达地区的城市基础设施建设企业，有望获得更多优质资产注入和业务支持，转型步伐相对更快；而资源匮乏、产业支撑不足地区的城市基础设施建设企业，转型阻力与经营挑战则更为突出。同时，城市基础设施建设企业在业务结构调整、经营模式转换的过程中，还可能面临职能定位转变带来的地方政府支持力度边际变化以及经营性风险上升等衍生问题，相关潜在风险亦需关注。

业务运营

经营概况

2025年公司营业收入增幅较大，仍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，但受收入占比较高的工程施工和城市更新业务毛利大幅减少以及供热业务亏损加深影响，综合毛利率大幅下降

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，2025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，2025年有所减少，但仍为公司营业收入的重要补充。2025年，公司综合毛利率大幅下降，主要系收入占比较高的工程施工和城市更新业务毛利大幅减少

以及供热业务亏损加深所致。

2026年1~3月，公司实现营业收入35.43亿元，综合毛利率10.68%。

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	2023年		2024年		2025年		2026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	106.13	100.00	151.34	100.00	211.78	100.00	35.43	100.00
基础设施及保障房建设	29.56	27.85	13.65	9.02	11.64	5.49	2.93	8.26
工程施工	26.24	24.73	41.24	27.25	72.42	34.19	6.26	17.66
供热	5.43	5.11	5.91	3.90	6.72	3.17	5.48	15.48
城市更新	-	-	30.74	20.31	68.88	32.53	9.46	26.71
其他	44.90	42.31	59.80	39.52	52.12	24.61	11.30	31.89
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	15.29	14.41	21.97	14.52	17.40	8.21	3.78	10.68
基础设施及保障房建设	2.06	6.97	2.20	16.12	8.58	73.75	2.08	71.11
工程施工	3.63	13.83	3.47	8.41	2.63	3.63	-0.34	-5.46
供热	-1.21	-22.28	-1.42	-24.03	-2.36	-35.08	-0.37	-6.72
城市更新	-	-	5.68	18.48	0.12	0.18	1.12	11.88
其他	10.81	24.08	12.05	20.15	8.42	16.16	1.29	11.41

资料来源：公司提供，东方金城整理

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²（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。

2025年，公司基础设施及保障房建设收入为11.64亿元，有所下降；毛利率73.75%，大幅增长，系2024年起棚户区改造项目开始确认收益，该类项目在建设期已确认相关成本，收益期仅确认收益所致；2025年棚户区改造项目确认收益规模同比增长。2026年1~3月，公司基础设施及保障房建设收入为2.93亿元，毛利率71.11%。

1.城投集团

城投集团主要负责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。

² 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。

截至 2026 年 3 月末，城投集团主要在建基础设施项目有东垣古城遗址提升保护工程和仓盛东路（仙台街-天山南大街）道路工程等项目，计划总投资额 2.93 亿元，已投资 2.13 亿元，尚需投资 6.39 亿元。同期末，城投集团无拟建项目。

图表 3 截至 2026 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
东垣古城遗址提升保护工程	2.06	1.78
仓盛东路（仙台街-天山南大街）道路工程	0.87	0.35
合计	2.93	2.13

资料来源：公司提供，东方金城整理

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 2026 年 3 月末，滹沱新区开发主要已完工项目包括石家庄市规划馆、石家庄市图书馆和正定新区青少年宫，合计已投资 16.18 亿元，已确认收入 17.52 亿元，已回款 11.53 亿元。

截至 2026 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、正定新区复兴大街景观绿化停车场项目等，计划总投资额 352.72 亿元，已投资 240.44 亿元，尚需投资 112.28 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 2026 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 4 截至 2026 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	65.14	226.05
正定新区新城大街北延道路及管廊工程	1.61	1.60	1.60	1.60

图表 4 截至 2026 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
正定新区部分管廊给水管道建设工程	0.80	0.71	0.71	0.71
正定新区承祥街（崇因路-永宁路）工程	1.03	0.44	0.44	0.44
正定新区丁家庄路工程	1.54	0.52	0.52	0.52
丁盛街（河阳路-恒阳路）	0.42	0.26	0.26	0.26
正定新区复兴大街景观绿化停车场项目	4.59	3.76	-	4.11
正定古城东关片区城乡融合发展项目	17.52	7.10	-	7.81
合计	352.72	240.44	68.67	241.50

资料来源：公司提供，东方金城整理

3.安居集团

公司保障房业务仍由安居集团负责。安居集团定位为石家庄市保障房投融资平台、开发建设与收购平台、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 2026 年 3 月末，安居集团管理石家庄市内四区公租房约 5.2 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 2026 年 3 月末，安居集团投入运营的石家庄市内四区保租房 5536 套。另有 2022 套保租房正处于建设、装修期，尚未投入运营。预计明年上半年将陆续投入运营。

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。2025 年及 2026 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 2026 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 210.94 亿元，尚需投资 24.17 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 5 截至 2026 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	13.00	新华区
新华区高柱村城中村改造高品质示范区项目	21.63	18.08	新华区
长安区店上村城中村改造高品质示范区项目	37.63	40.86	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	63.48	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	34.51	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	9.11	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	12.41	桥西区
桥西区宫家庄城中村改造高品质示范区项目	22.96	19.49	桥西区
合计	235.11	210.94	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

城市更新

公司承接石家庄市多项重要城市更新项目，在建项目投资规模很大，仍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。2025 年及 2026 年 1~3 月，公司确认城市更新收入 68.88 亿元和 9.46 亿元，随着公司负责城市更新项目的增加而大幅增长；该业务毛利率分别为 0.18%和 11.88%，2025 年由于当期结转成本规模较大，毛利率水平低。

截至 2026 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 1190.32 亿元，已投资额 653.59 亿元，尚需投资 536.73 亿元。

图表 6 截至 2026 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	310.18
住建集团	裕华区河北电机厂宿舍区域危旧住房更新项目	15.92	8.95
	桥西区电视机厂宿舍区域危旧住房更新项目	40.57	37.32
城更集团	石煤机城市更新项目	68.50	63.54
	南位城市更新项目	28.83	22.79
	赵三街城市更新项目	10.30	8.48
建发集团	太平河片区城市更新项目	476.20	202.33
合计		1190.32	653.59

资料来源：公司提供，东方金城整理

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 2026 年 3 月末已投资 310.18 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 476.20 亿元，截至 2026 年 3 月末已投资 202.33 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 2026 年 3 月末，公司无拟建城市更新项目。整体来看，公司城市更新在建项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力和资金平衡压力。

城市运营

公司城市运营板块业务较为多元，相关收入仍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 20 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。2025 年公司供热实现收入 6.72 亿元，有所增长；毛利率-35.08%，亏损程度加深，系前期投入成本较高、叠加供热运行补贴滞后及天然气价格连年上涨导致成本增加所致。截至 2026 年 3 月末，公司供热能力达到 7949 万平方米/年，供热面积 7500 万平方米，有所增长。

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 2026 年 3 月末，公司共有停车场 712 个，泊位 38170 个。

公司物业管理业务由物业集团负责运营，截至2026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2026年3月末，总计可出租面积约165.38万平方米，出租率约49.44%，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。2025年公司工程施工业务收入72.42亿元，增幅较大；毛利率3.63%，有所下降。截至2026年3月末，公司工程施工业务在手合同金额为419.61亿元，对未来几年业务收入提供了重要支撑。

企业管理

截至2026年3月末，公司注册资本仍为300.00亿元，实收资本增加至89.13亿元，石家庄市国资委仍为公司的唯一股东及实际控制人。

2025年9月，公司取消监事会，由董事会审计委员会行使相关职权。2026年6月，张占宗任公司董事会董事、董事长。除上述事项外，跟踪期内，公司治理结构和组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2025年合并财务报表及2026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2025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；跟踪期内，公司未变更审计机构。2026年1~3月公司合并财务报表未经审计。

截至2025年末，公司合并范围内共有9家直接控股子公司。2025年，公司合并范围直接控制子公司未发生变化。

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仍较高，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，2025年末，主要包括开发成本809.42亿元、合同履约成本117.29亿元和库存商品64.56亿元等，其中开发成本主要由129.44亿元太平河片区城市更新项目、88.56亿元石家庄市高铁片区城市更新项目、石煤机城市更新项目29.64亿元、华药北厂区城市更新项目10.89亿元、华药南厂区城市更新项目13.40亿元、方村城中村改造项目9.93亿元等构成。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，跟踪期内有所增长。2025年末，公司其他应收款中主要包括单位往来款311.05亿元、保证金及押金28.84亿元、备用金及其他20.50亿元；其中预期信用损失3.71亿元。公司合同资产下降，仍为建造合同形成的已完工未

结算资产。公司货币资金仍以银行存款为主，2025 年末有所增长；2025 年末公司货币资金中受限货币资金 23.36 亿元，包含用于担保的定期存款或通知存款 11.11 亿元、专用存款 9.03 亿元等。

图表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额	2750.18	2964.11	3149.04	3202.58
流动资产	1611.45	1696.64	1902.01	1952.20
存货	747.46	821.85	1014.90	1017.01
其他应收款	370.88	328.52	357.18	358.07
合同资产	299.97	297.92	265.10	264.33
货币资金	76.28	90.00	108.16	133.82
非流动资产	1138.73	1267.47	1247.03	1250.38
其他非流动资产	531.61	593.65	561.88	563.72
在建工程	203.16	166.39	177.83	190.46
投资性房地产	102.27	141.97	149.59	149.96
固定资产	53.36	136.14	134.99	123.03
长期应收款	102.11	98.07	71.96	61.75

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金城整理

公司非流动资产有所减少，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下降，主要系城中村项目转出导致。公司在建工程有所增长，2025 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，2025 年末主要包括房屋建筑物 127.81 亿元和土地使用权 21.78 亿元，采用公允价值计量。公司固定资产有所减少，2025 年末公司固定资产主要包括房屋及建筑物 121.96 亿元、机器设备 11.86 亿元等。公司长期应收款有所下降，仍主要为下辖区县统贷统还的棚改贷款、保交楼款项等。

截至 2025 年末，公司受限资产为 306.70 亿元，大幅增长，占资产总额和净资产的比重分别为 9.74%和 37.11%，其中，受限货币资金 23.36 亿元，存货 186.44 亿元、长期应收款 3.70 亿元、投资性房地产 67.49 亿元、无形资产 6.37 亿元和在建工程 19.36 亿元。

资本结构

公司所有者权益保持增长，仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成

公司所有者权益保持增长，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 2026 年 3 月末的 89.13 亿元；2025 年末，公司资本公积有所增加，主要为股东注资。公司未分配利润有所增长，为历年经营利润的累积；2025 年末少数股东权益有所减少。

图表 8 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
所有者权益	816.49	811.69	826.38	828.40
实收资本	77.47	77.47	87.47	89.13
资本公积	613.37	599.75	611.09	611.28

未分配利润	66.72	71.77	76.38	76.64
少数股东权益	32.22	32.22	21.62	21.52

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。公司流动负债有所减少，2025年末主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、应付账款、合同负债和其他应付款等构成。同期末，公司一年内到期的非流动负债降幅显著，2025年末主要包括一年内到期的长期借款141.16亿元、一年内到期的应付债券30.43亿元、一年内到期的长期应付款18.64亿元和一年内到期的其他长期负债21.64万元。公司短期借款有所增长，2025年末主要包括信用借款142.80亿元、保证借款33.48亿元、抵押借款9.93亿元和质押借款0.10亿元。公司应付账款有所增长，2025年末主要包括工程款71.08亿元、材料款52.55亿元和设备款14.37亿元等。公司合同负债增长，2025年末主要包括商品房预收款85.75亿元、建造合同形成的已结算未完工合同义务39.40亿元和预收合同未履约货款8.57亿元。公司其他应付款有所增长，2025年末主要包括往来款66.63亿元，供应链款项42.07亿元，押金、质保金、定金4.10亿元，社会保险费2.80亿元等。

图表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
负债总额	1933.68	2152.42	2322.66	2374.18
流动负债	482.07	1005.59	883.30	867.42
一年内到期的非流动负债	110.17	524.35	190.23	172.77
短期借款	82.50	98.90	186.32	213.97
应付账款	99.70	133.17	178.19	146.26
合同负债	48.84	103.81	133.80	144.41
其他应付款	109.09	102.88	130.42	113.22
非流动负债	1451.61	1146.82	1439.37	1506.76
长期借款	1024.17	741.41	971.41	1026.68
长期应付款	206.94	202.63	226.97	241.23
应付债券	193.74	114.19	148.56	138.58

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增长，仍主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。公司长期借款增幅较大，仍主要用于基础设施建设、城市更新等项目的投资建设。公司长期应付款有所增长，2025年末主要包括融资租赁款等56.38亿元和道路工程、城中村项目款等专项应付款189.23亿元；其中一年内到期的长期应付款18.64亿元。公司应付债券有所增长，仍为公司发行的公司债、中期票据等；2025年公司发行了“25石家城发MTN001A”、“25石家城发MTN001B”和“25石家城发PPN001A”等。

跟踪期内，公司全部债务持续增长，短期债务规模较大，仍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，2025年末短期债务占全部债务的比重为25.77%，短期债务占比有所下降，但规模较大，仍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 10 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
全部债务	1457.51	1535.84	1559.66	1626.58
短期债务	200.34	633.89	401.96	414.75
长期债务	1257.17	901.94	1157.70	1211.83
资产负债率	70.31	72.62	73.76	74.13

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 2026 年 3 月末，公司对外担保余额为 54.63 亿元，担保比率为 6.59%。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³（46.58 亿元）、河北自贸区产业投资集团有限公司（2.00 亿元）、正定产业投资控股集团有限公司（1.71 亿元）、石家庄正定新区惠新供热有限责任公司（1.37 亿元）、石家庄市公共交通总公司（1.31 亿元）、石家庄水务集团有限责任公司（0.91 亿元）和石家庄城控数字科技有限公司（0.75 亿元），均为当地的国有企业，代偿风险相对可控。

盈利能力

2025 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

2025 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。公司利润总额有所增长，对财政补贴依赖仍很大，净利润同步增长。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。

图表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
营业收入	106.13	151.33	211.78	35.43
营业利润率	12.26	11.82	6.09	5.62
期间费用	30.38	39.31	50.05	12.12
期间费用/营业收入	28.63	25.98	23.63	34.20
利润总额	9.72	7.87	8.84	0.51
其中：财政补贴	23.99	30.13	45.88	8.86
净利润	6.68	5.48	6.33	0.15
总资本收益率	1.32	1.42	1.73	-
净资产收益率	0.82	0.68	0.77	-

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

2025 年，公司经营活动现金流净流入规模有所减少，投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金流转为小幅净流出，但资金来源对筹资活动依赖仍较大

³ 截至 2026 年 3 月末注册资本 30.00 亿元，河北自贸区产业投资集团有限公司为其唯一股东，石家庄综合保税区管理委员会（中国（河北）自由贸易试验区正定片区管理委员会）为其实际控制人。

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，跟踪期内增幅仍较大，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，2025年有所增长。跟踪期内，公司经营活动现金流净流入规模有所减少，且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，有所减少；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，有所减少。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；筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息，均大幅增长。跟踪期内，公司筹资活动净现金流转为小幅净流出。总体看，公司现金流状况欠佳。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

指标	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
经营活动现金流入小计	333.99	474.96	599.04	140.74
现金收入比率	103.13	119.07	131.07	151.84
经营活动现金流出小计	586.80	424.95	558.37	113.34
经营活动净现金流	-252.82	50.01	40.67	27.40
投资活动现金流入小计	4.29	11.67	6.45	7.84
投资活动现金流出小计	49.73	57.07	40.43	38.82
投资活动净现金流	-45.44	-45.40	-33.98	-30.98
筹资活动现金流入小计	495.24	493.74	851.66	179.95
筹资活动现金流出小计	335.21	486.07	852.62	139.79
筹资活动净现金流	160.03	7.67	-0.95	40.15
现金及现金等价物净增加额	-138.24	12.28	5.73	36.57

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金城整理

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，备用流动性充足，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增长，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仍较弱。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，对流动负债的保障程度仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所增长，全部债务资本化比率略有下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 13 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

科目	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 (末)	2026 年 3 月 (末)
流动比率	334.28	168.72	215.33	225.06
速动比率	179.23	86.99	100.43	107.81
货币资金短债比	0.38	0.14	0.27	0.32
经营现金流动负债比率	-52.44	4.97	4.60	-
长期债务资本化比率	60.63	52.63	58.35	59.40
全部债务资本化比率	64.09	65.42	65.37	66.26
EBITDA 利息倍数	0.66	0.59	0.86	-
全部债务/EBITDA	40.69	36.59	30.67	-

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 2026 年 3 月末，公司全部债务 1626.58 亿元，其中短期债务 414.75 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，2025 年公司经营性净现金流为 40.67 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 2026 年 3 月末，公司获得银行等多家金融机构综合授信 2912.00 亿元，尚未使用额度 1209.00 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 70 亿元，尚未使用额度为 52.6 亿元。整体来看，公司备用流动性充足。

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，备用流动性充足，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 2026 年 5 月 8 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。

截至 2026 年 6 月 22 日，公司控股子公司石家庄市城市建设投资控股集团有限公司近一年有 1 条被执行人记录，被执行总金额 115.77 万元；孙公司石家庄市城投投资有限公司近一年有 7 条被执行人记录，被执行总金额 2764.61 万元，法定代表人有 5 条限制高消费记录；孙公司石家庄市城市建设开发有限责任公司近一年有 1 条被执行人记录，被执行总金额 1520.21 万元。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在

国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

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，生物医药、新一代电子信息、先进装备制造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 2025 年末常住人口 1124.69 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。石家庄市已形成生物医药、新一代电子信息、先进装备制造、现代食品、现代商贸物流五大主导产业，工业经济保持增长，2025 年规模以上工业增加值同比增长 10.3%。分行业看，2025 年，食品制造业增加值增长 12.0%，烟草制品业增长 8.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业增长 2.6%，化学原料和化学制品制造业增长 19.3%，医药制造业增长 6.4%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 8.9%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 145.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 33.4%，电力、热力生产和供应业增长 3.7%。生物医药、新一代电子

信息等五大主导产业营业收入连续保持两位数增长，全部突破千亿级规模。

图表 14 石家庄市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP 总量	7534.20	8203.40	8651.70
GDP 增速	6.1	5.5	6.0
人均 GDP（元）	67099	72984	76926
规上工业增加值增速	8.5	9.1	10.3
固定资产投资增速	7.4	9.3	12.4
一般公共预算收入	707.70	714.77	727.50
政府性基金收入	465.08	379.20	372.65
上级补助收入	517.47	579.01	-
税收收入占比	58.79	55.56	56.09
财政自给率	58.98	59.56	58.27
地方政府债务余额	2307.86	2510.36	2798.25
政府负债率	30.63	30.60	32.34

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 2023 年~2025 年国民经济和社会发展统计公报，2023 年~2024 年财政决算情况及 2025 年财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金城整理

石家庄市一般公共预算收入持续增长，上级补助收入规模较大，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，但税收收入占比较低。同期，石家庄市政府性基金收入持续下降，且易受房地产市场和土地出让计划等因素影响，未来收入存在不确定性。石家庄市上级补助收入规模较大，是财政收入的重要来源。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《石家庄市政府性债务风险应急处置预案（修订）》（石政办发〔2020〕50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，市和县区政府（管委会）设立政府性债务管理领导小组，作为非常设机构，负责领导本地政府性债务日常管理，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，东方金城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，受益于股东缴纳注册资本金，2026年3月末，公司实收资本增至89.13亿元。

资产划拨方面，2025年，公司收到股东注资使得资本公积增加10.00亿元。

财政补贴方面，2025年及2026年1~3月，公司分别获得财政补贴45.88亿元和8.86亿元。

元。

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

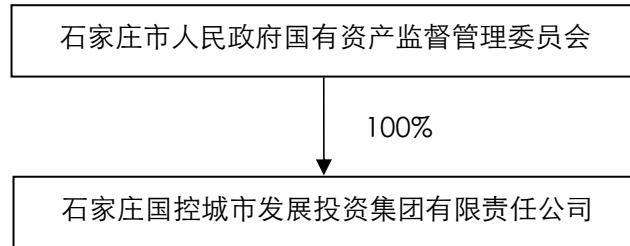
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事石家庄市内基础设施和保障房建设、城市更新、城市运营等业务，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建的基础设施和保障房建设及城市更新项目投资规模较大，仍面临很大的资本支出压力；公司资产负债能力较弱的存货、其他应收款和其他非流动资产占比仍较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务持续增长，短期债务规模较大，仍面临较大的集中偿付压力；2025年，公司经营活动现金净流入规模有所减少，投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金流转为小幅净流出，但资金来源对筹资活动依赖仍较大。

石家庄市是京津冀地区重要的中心城市之一，生物医药、新一代电子信息、先进装备制造等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。

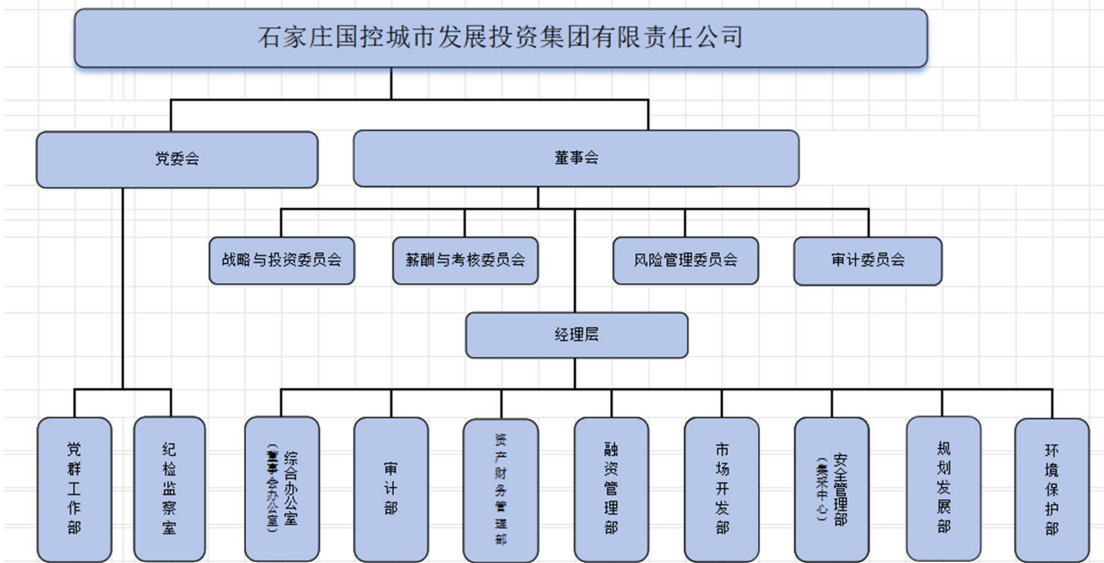
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“21 石国投债 01/21 石控 01”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

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	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	2750.18	2964.11	3149.04	3202.58
其中: 存货	747.46	821.85	1014.90	1017.01
其他非流动资产	531.61	593.65	561.88	563.72
其他应收款	370.88	328.52	357.18	358.07
合同资产	299.97	297.92	265.10	264.33
负债总额	1933.68	2152.42	2322.66	2374.18
其中: 长期借款	1024.17	741.41	971.41	1026.68
长期应付款	206.94	202.63	226.97	241.23
一年内到期的非流动 负债	110.17	524.35	190.23	172.77
全部债务	1457.51	1535.84	1559.66	1626.58
其中: 短期债务	200.34	633.89	401.96	414.75
所有者权益	816.49	811.69	826.38	828.40
营业收入	106.13	151.33	211.78	35.43
净利润	6.68	5.48	6.33	0.15
经营活动产生的现金流量净额	-252.82	50.01	40.67	27.40
投资活动产生的现金流量净额	-45.44	-45.40	-33.98	-30.98
筹资活动产生的现金流量净额	160.03	7.67	-0.95	40.15
主要财务指标				
营业利润率 (%)	12.26	11.82	6.09	5.62
总资本收益率 (%)	1.32	1.42	1.73	-
净资产收益率 (%)	0.82	0.68	0.77	-
现金收入比率 (%)	103.13	119.07	131.07	151.84
资产负债率 (%)	70.31	72.62	73.76	74.13
长期债务资本化比率 (%)	60.63	52.63	58.35	59.40
全部债务资本化比率 (%)	64.09	65.42	65.37	66.26
流动比率 (%)	334.28	168.72	215.33	225.06
速动比率 (%)	179.23	86.99	100.43	107.81
货币资金短债比 (倍)	0.38	0.14	0.27	0.32
经营现金流动负债比率 (%)	-52.44	4.97	4.60	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.66	0.59	0.86	-
全部债务/EBITDA (倍)	40.69	36.59	30.67	-

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。