

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0403号

聊城市兴业控股集团有限公司：

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“20聊城兴业债/20聊开债”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AA，评级展望为稳定，同时维持“20聊城兴业债/20聊开债”信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月二十六日

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26日

聊城市兴业控股集团有限公司主体 及“20聊城兴业债/20聊开债”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
AA/稳定	2026/6/26	AA/稳定	张伟	董帆

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
20聊城兴业债/20聊开债	AA	AA	经营风险	区域环境	100.0%	82.5
				业务运营	100.0%	48.5
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	20.3
				债务负担	20.0%	18.0
				债务保障程度	35.0%	14.8
调整因素					无	
个体信用状况 (BCA)					A+	
评级模型结果					AA	
外部支持调整子级					2	
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						

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

聊城市兴业控股集团有限公司为聊城经济技术开发区重要的基础设施建设和保障房建设主体，跟踪期内继续从事基础设施和保障房建设等业务。

截至2025年末，公司注册资本25.27亿元，实收资本11.55亿元，聊城东部新城投资控股集团有限公司为公司控股股东，聊城经济技术开发区国有资产监督管理处仍为公司实际控制人。

评级观点

东方金城认为，跟踪期内，聊城市经济保持增长，经济实力很强；公司基础设施和保障房项目建设业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人和相关各方给予的支持。同时，东方金城关注到，受子公司划出影响，公司资产结构变化较大，资产流动性仍较差，金融服务业务借款存在较高的损失风险，继续面临一定的债务集中偿还压力，对外担保还面临一定代偿风险。综合考虑，东方金城维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“20聊城兴业债/20聊开债”信用等级为AA。

同业比较

项目	聊城市兴业控股集团有限公司	吉林经济技术开发区城市建设发展有限责任公司	临沂经济开发区城市建设投资有限公司	安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司
地区	聊城市	吉林市	临沂市	安庆市
GDP总量(亿元)	3304.15	1702.30	6862.20	3306.08
人均GDP(万元)	-	4.90	-	8.07
一般公共预算收入(亿元)	264.80	167.20	482.57	210.50
政府性基金收入(亿元)	174.78	37.60	292.19	40.40
地方政府债务余额(亿元)	1620.42	1232.10	2,259.59	1364.40
资产总额(亿元)	190.82	106.58	186.00	211.48
所有者权益(亿元)	102.91	40.47	73.61	105.51
营业收入(亿元)	13.24	7.37	3.13	8.79
净利润(亿元)	1.04	0.59	1.09	0.86
资产负债率(%)	46.07	62.03	60.43	50.11

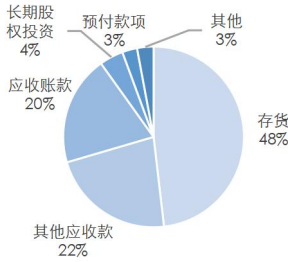
注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中数据年份均为2025年

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

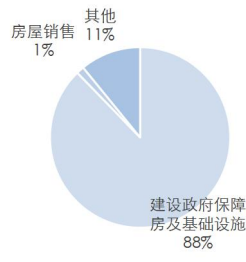
¹ 该主体信用等级及评级展望在2027年6月25日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

公司资产构成 (2025年末)



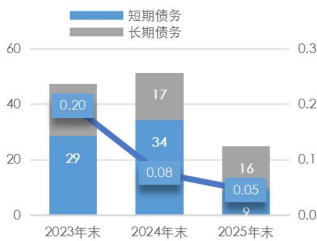
公司营业收入构成 (2025年)



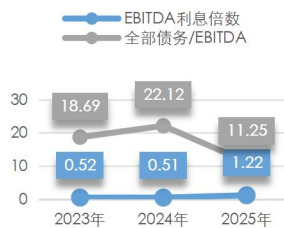
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
资产总额	222.32	217.60	190.82
所有者权益	101.21	102.31	102.91
营业收入	16.42	15.28	13.24
净利润	1.21	1.40	1.04
全部债务	47.37	51.41	24.91
资产负债率	54.48	52.98	46.07
全部债务资本化比率	31.88	33.44	19.49

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	聊城市		
GDP 总量	2926.36	3167.96	3304.15
人均 GDP (万元)	4.98	-	-
一般公共预算收入	244.62	257.10	264.80
政府性基金收入	227.53	187.03	174.78
财政自给率	45.67	44.59	47.72

优势

- 聊城市经济保持较快增长，工业经济运行良好，经济实力很强；
- 跟踪期内，公司继续从事聊城经开区内基础设施和保障房项目建设等，业务仍具有较强的区域专营性；
- 作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，公司在股权划拨、财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

关注

- 受子公司划出影响，公司资产结构变化较大，投资性房地产、在建工程大幅下降，其他应收款显著攀升，整体资产规模同比有所收缩，资产中存货、各类应收款项等变现能力偏弱的资产占比偏高，资产流动性仍较差；
- 公司金融服务业务对外借款逾期情况较多，且借款对象存在失信被执行和限制高消费的情况，相关借款存在较高的损失风险；
- 公司债务规模下降明显，但短期债务规模仍较高，继续面临一定的债务集中偿还压力；
- 公司被担保对象存在多条被执行及被采取限制高消费措施记录，面临一定代偿风险；
- 公司本部及子公司经开置业存在多起被执行、限高等负面事件，东方金城将持续关注相关事项后续进展及对公司经营、融资能力的影响。

评级展望

预计聊城市及聊城经开区经济将持续发展，公司基础设施建设和保障房建设业务将保持较强的区域专营性，能够得到实际控制人及相关各方的持续有力支持，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
AA/稳定	AA (20 聊城兴业债/20 聊开债)	2025/06/17	侯颖 魏正阳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》	阅读原文
AA/稳定	AA (16 聊城兴业债/PR 聊开债)	2015/10/26	张猛 周丽君	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015年)》	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
20聊城兴业债/20聊开债	2025/06/17	7.00 亿元	2020/9/30-2027/9/30	无	-

注：设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及聊城市兴业控股集团有限公司（以下简称“聊城兴业”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

跟踪期内，公司获得控股股东聊城东部新城投资控股集团有限公司（以下简称“东部新城”）新增出资 0.07 亿元。截至 2025 年末，公司注册资本 25.27 亿元，实收资本 11.55 亿元，东部新城持有公司 99% 股权，为公司控股股东，聊城经济技术开发区国有资产监督管理处（以下简称“聊城经开区国资处”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为聊城经济技术开发区²（以下简称“聊城经开区”）重要的基础设施和保障房建设主体，继续从事聊城经开区内基础设施和保障房建设，以及房屋销售、租赁等业务。2025 年，受子公司聊城经开产业管理有限公司（以下简称“产业公司”）股权划出影响，公司自建自营的基础设施建设，以及房屋销售、租赁业务规模大幅减少。

2025 年 4 月，公司持有产业公司的合计 27% 股权无偿转让给东部新城，转让后持股比例降为 49%，不再纳入公司合并范围。截至 2025 年末，公司合并报表范围内共有 4 家直接控股子公司，较 2024 年末减少 1 家，为产业公司。

图表 1 截至 2025 年末公司纳入合并报表范围子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表时间
聊城经开置业有限公司 ³	经开置业	22797.00	45.05	投资设立	2008 年
聊城和创民间资本管理有限公司	和创民资	13183.00	75.86	增资扩股	2019 年
聊城旭润建设有限公司	旭润建设	32000.00	100.00	无偿划拨	2021 年
聊城经开建设发展有限公司	经开建设	10000.00	99.00	投资设立	2023 年

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

跟踪期内，公司按时偿还“20 聊城兴业债/20 聊开债”到期的本金和利息。截至本报告出具日，“20 聊城兴业债/20 聊开债”募集资金已全部使用完毕，债券余额 2.80 亿元。

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，推动城投

² 2013 年 7 月，根据《聊城市人民政府关于将聊城经济技术开发区、聊城高新技术产业开发区分设管理的意见》（聊政发[2013]34 号），聊城经济技术开发区（北区）、聊城高新技术产业开发区（南区）在聊城市内为完全独立的两个单位，对上、对外仍统称聊城经济技术开发区。公司业务范围仅为聊城经济技术开发区（北区），不负责聊城高新技术产业开发区（南区）相关业务，本报告所指代聊城经济技术开发区不包含聊城高新技术产业开发区。

³ 公司持有聊城经开置业有限公司 45.05% 股权，持股比例低于 50%，但公司是其最大股东，同时聊城经开置业有限公司不设董事会，设董事 1 名，由公司派出人员担任该公司法定代表人、执行董事/总经理，能够控制该企业，故纳入合并范围。

公司实质性转型

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,要求城投公司实质性转型、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。

城投行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,城投公司债务压力有所缓解,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,尾部城投公司流动性压力仍存。随着“退平台”进入收官验收期,各地城投公司加速转型步伐,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。

不同区域城投公司的转型进程及转型难度存在明显分化。资源富集、经济发达地区的城投公司,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投公司,转型阻力与经营挑战则更为突出。同时,城投公司在业务结构调整、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

跟踪期内,公司营业收入仍主要来自于基础设施及保障房建设业务,房屋销售等业务收入受子公司股权划出影响大幅下降,毛利润与综合毛利率均小幅下滑

公司作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体,继续从事聊城经开区内基础设施及保障房建设,以及房屋销售、租赁等业务。

跟踪期内,公司营业收入仍主要来自于基础设施及保障房建设业务。2025年,公司营业收入同比小幅下降,其中房屋销售和其他业务收入大幅下降主要系子公司股权划出影响所致;同期,公司毛利润和综合毛利率均同比小幅下降。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况(单位:亿元、%)

业务板块	2023年		2024年		2025年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及保障房建设	13.18	80.29	11.86	77.63	11.61	87.72
房屋销售	1.43	8.68	1.37	8.97	0.18	1.38

其他	1.81	11.03	2.05	13.40	1.44	10.91
营业收入合计	16.42	100.00	15.28	100.00	13.24	100.00
业务板块	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	2.11	16.00	1.90	16.00	1.97	17.00
房屋销售	0.21	14.78	0.07	5.40	0.01	4.09
其他	0.82	45.40	1.33	64.90	0.76	52.39
合计	3.14	19.14	3.30	21.60	2.74	20.69

资料来源：公司提供，东方金城整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续从事聊城经开区内的基础设施及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性；公司已完工待结算项目金额较大，资金占用规模大，未来收入确认及项目回款受财政安排影响存在不确定性

1.基础设施建设

受山东省聊城经济技术开发区管理委员会委托，公司主要从事聊城经开区内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式和收入确认方式未发生重大变化。2025年，公司基础设施建设业务未确认收入。

随产业公司划出，公司原有在建的自建自营项目被一并划出。截至2025年末，公司无在建及拟建基础设施建设项目，在建工程中基础设施建设相关资产账面价值剩余0.48亿元。

2.保障房建设

公司保障房建设业务主要由子公司经开置业负责运营，该业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司保障房建设业务模式和收入确认方式未发生重大变化。2025年，公司对辛屯三期、冯庄片区、固均店、单光屯四期改造项目、李太屯和大胡项目分别确认收入3.09亿元、2.52亿元、1.46亿元、3.32亿元、0.43亿元和0.64亿元。截至2025年末，公司在建的保障房项目为辛屯三期项目，计划总投资10.16亿元，尚需投资7.59亿元。

图表3 截至2025年末公司重点在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
辛屯三期项目	10.16	2.57	7.59

资料来源：公司提供，东方金城整理

截至2025年末，公司存货科目中开发成本约91.70亿元，其中多为已完工待结算项目，对公司形成了较大的资金占用，预计未来仍可产生一定规模的收入，但收入确认及项目回款受财政安排影响存在不确定性。

房屋销售

受子公司股权划出影响，2025年公司房屋销售收入大幅下降，且无在建、拟建项目，该业务持续性较弱

公司房屋销售业务仍由子公司经开置业和原产业公司的子公司聊城隆兴置业有限公司（以下简称“隆兴置业”）负责经营，主要从事住宅、商铺等项目的开发和销售。

2025年，公司实现房屋销售收入0.18亿元，同比大幅下降系产业公司不再纳入合并范围所致。截至2025年末，伴随子公司被划出，公司无在建与拟建项目，业务持续性需进一步关注。

其他

跟踪期内，受产业公司等股权划出影响，公司房屋租赁业务收入大幅下滑；公司金融服务业对外借款逾期情况较多，且借款对象存在失信被执行和限制高消费的情况，相关借款存在较高的损失风险

公司其他业务主要包括市政工程、房屋租赁、金融服务、药品销售、物业和保洁等，2025年合计实现收入1.44亿元，同比大幅下滑主要系产业公司股权划出所致。

1. 市政工程、道路保洁

跟踪期内，公司市政工程、道路保洁业务仍由子公司旭润建设负责，具体从事聊城经开区范围内的市政工程施工、道路机械保洁、全区垃圾的清运以及省国道道路的保洁业务。2025年，公司实现市政工程收入6488.58万元，收入同比大幅上升主要系随着工程施工项目当期完工并达到收入确认条件，公司与对手方当期结算规模增加所致；道路保洁收入374.86万元，毛利率97.61%，毛利率大幅提高系企业实施降低成本等策略所致。

2. 房屋租赁

公司原用于出租资产包括周公河农贸城、聊城保税物流中心、新能源产业园和兴农市场等。随着产业公司及其子公司不再纳入合并范围，上述资产一并被划出。受此影响，公司2025年房屋租赁收入由上年的1.40亿元大幅下降至0.56亿元；考虑到2025年合并范围内仍拥有该子公司前五个月租赁收入，预计2026年该业务收入将进一步下降至很低水平。

3. 金融服务

公司通过委托贷款方式进行对外借款，并形成利息收入，主要由公司本部、子公司和创民资⁴负责。和创民资已取得民间融资机构业务许可证。2025年，公司实现金融服务收入326.00万元，因新增对外投资业务，收入同比大幅上升。公司对外借款对象主要为聊城市各区县内的民营企业；借款期限一般为3个月至24个月，利率范围主要集中在7%至15%。

截至2025年末，公司对外借款业务余额为2.28亿元（详见附件二，已剔除公司合并范围内子公司部分），主要借款对象为聊城市范围内民营企业；累计已逾期金额1.38亿元。其中，聊城市智跑建材有限公司与聊城一帆物流有限公司等公司已注销，聊城经开市政工程有限公司与聊城元润金属材料有限公司等公司存在较多失信被执行或限制高消费情况。上述借款人借款已逾期，且部分借款逾期时间较长；对外借款大部分预计无法收回，公司存在较高的损失风险。

企业管理

截至2025年末，公司注册资本为25.27亿元，实收资本为11.55亿元，东部新城持有公司99.00%的股权，为公司控股股东，聊城经开区国资处仍为公司实际控制人。

根据2025年10月发布的《聊城市兴业控股集团有限公司关于取消监事会及监事的公告》，公司取消监事会，监事会原有职权由董事会审计委员会承接，明确审计委员会负责监督本公司

⁴ 2019年1月，公司以货币出资方式入股和创民间资本，持股75.86%，以直接贷款方式开展对外借款业务。根据《聊城市地方金融监督管理局关于同意聊城和创民间资本管理有限公司开展民间资本管理业务的批复》（聊金监字【2016】22号）文件，聊城市地方金融监督管理局同意其开展经营许可的民间资本管理业务。和创民间资本持有山东省地方金融监督管理局颁发的《民间融资机构业务许可证》。

财务、内部控制及合规管理等工作。此外，公司董事长、董事、总经理有多次调整。

财务分析

财务质量

公司提供 2025 年合并财务报表。北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年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；跟踪期内公司审计机构由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）变更为北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）。

2025 年，公司将产业公司合计 27%股权转让给东部新城，转让后本公司持有的产业公司股权降为 49%，从 2025 年 5 月 31 日起，产业公司及其下属子公司不再纳入本公司合并范围。截至 2025 年末，公司合并报表范围内共有 4 家直接控股子公司，较 2024 年末减少 1 家。

资产构成与资产质量

2025 年末，受子公司划出影响，公司资产结构变化较大，投资性房地产、在建工程大幅下降，其他应收款显著攀升，整体资产规模同比有所收缩，资产中存货、各类应收款项等变现能力偏弱的资产占比偏高，资产流动性仍较差

2025 年末，因产业公司被划出，公司资产规模同比有所减少，结构上仍以流动资产为主，流动资产占资产总额的比重为 93.48%。

图表 4 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
资产总额	222.32	217.60	190.82
流动资产	173.21	138.14	178.38
货币资金	5.64	2.61	0.41
应收账款	25.03	28.42	37.51
预付款项	3.47	5.46	5.10
其他应收款	10.74	10.19	42.56
存货	127.09	90.09	91.89
非流动资产	49.12	79.46	12.44
长期股权投资	0.00	0.00	8.16
投资性房地产	38.98	42.06	2.83
固定资产	2.70	2.37	0.05
在建工程	2.87	30.50	0.48
无形资产	3.89	3.60	0.00

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

2025 年末，公司流动资产大幅增加，主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金随子公司划出大幅减少；由于当期业务回款状况较差，公司应收账款大幅增加，2025 年末主要应收聊城经济技术开发区财政金融部 37.42 亿元代建工程款；账龄方面，1 年以内余额仅占比 24.86%，账龄相对较长。预付款项主要为预付业务款项，期末余额前五名分别为聊城市利元置业有限公司、山东聊建第八建设有限公司、邹城东泉工贸有限公司、聊城市高新区鲁西小额贷款有限公司和西南证券股份有限公司。

公司其他应收款主要由往来款项构成，因子公司股权划出 2025 年末大幅上升，期末前五名欠款单位主要为产业公司及其子公司，公司股东等，具体包括聊城兴农绿色农业发展有限公司（16.66 亿元，往来款）、控股股东东部新城（8.14 亿元，往来款）、聊城经开区财政金融部（4.07 亿元，往来款）、原并表子公司产业公司（3.17 亿元，往来款）、隆兴置业（1.81 亿元，往来款）等；按账龄法累积计提坏账准备 1.92 亿元。公司存货仍主要由项目开发成本构成，由于项目结算及回款进度缓慢，对公司资金形成较大占用。

跟踪期内，公司非流动资产大幅下降，构成转为以长期股权投资和少量投资性房地产为主。其中，长期股权投资系持有产业公司剩余 49% 股权。投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产均随产业公司股权一并转出，2025 年末同比大幅减少。

截至 2025 年末，公司受限资产为 7.78 亿元，占资产总额的比重为 4.08%，主要为货币资金 0.38 亿元、存货 3.48 亿元、投资性房地产 2.83 亿元以及存单质押借款 1.09 亿元。

资本结构

公司所有者权益保持稳定，受子公司持股变化影响，相关权益由资本公积调整至少数股东权益科目，致使所有者权益内部结构发生较大变动

2025 年所有者权益保持稳定。其中，实收资本增加 0.07 亿元；资本公积大幅减少，主要为划出产业公司 27% 股权所致；其他综合收益和未分配利润均略有下降；由于产业公司股权划出，公司合计持有经开置业的股权比例减少，导致本期少数股东权益大幅增加。

图表 5 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
所有者权益	101.21	102.31	102.91
实收资本	11.48	11.48	11.55
资本公积	50.84	50.49	21.29
其他综合收益	14.05	14.05	13.94
未分配利润	20.94	22.42	22.30
少数股东权益	2.63	2.58	32.35

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

跟踪期内，公司负债规模下降较多，仍主要由流动负债构成

2025 年末，公司负债总额大幅下降，其中流动负债占比降至 72.52%。同期末，公司流动负债大幅下降，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图表 6 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
负债总额	121.11	115.29	87.91
流动负债	97.00	92.81	63.76
短期借款	4.92	4.65	3.46
其他应付款	55.26	50.80	48.22
一年内到期的非流动负债	10.71	9.18	1.98
非流动负债	24.11	22.49	24.15

图表 6 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
长期借款	9.00	7.43	1.70
应付债券	9.75	9.60	14.17
长期应付款	0.00	0.00	2.97

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2025 年末，短期借款保持下降，主要由银行借款等构成。2025 年末，公司其他应付款有所下降，构成上仍主要是与其他单位的往来款、拆借款，以及定融、小贷、民间资本借款等融资，主要应付对象及金额分别为聊城经济技术开发区财政金融部 13.85 亿元、东部新城 13.46 亿元和财政款项 6.90 亿元。公司其他应付款中付息项本金约为 4.75 亿元（2026 年内全部到期），主要包含定向债务融资工具或债权融资计划 1.15 亿元、小贷借款 1.60 亿元、民间资本借款 0.71 亿元、其他类借款 0.24 亿元。公司一年内到期的非流动负债规模小幅下降，主要为一年内到期的长期借款 0.58 亿元和应付债券 1.40 亿元。总体来看，公司临近到期债务规模较大，面临的资金压力和再融资压力大，东方金诚将持续关注上述借款的还本付息情况。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，2025 年末规模小幅上升。受资产划拨影响，公司长期借款规模同比大幅下降，期末主要为信用借款 1.78 亿元（包含一年内到期的长期借款）。在部分存量债券转移至 1 年内到期核算及新增发行债券综合影响下，公司应付债券余额较上年大幅增加；存量债券主要为非公开定向债务融资工具、企业债、公司债券产品。长期应付款全部为收到的政府专项债券资金。

跟踪期内，公司全部债务下降明显，但短期债务规模仍较高，继续面临一定的债务集中偿还压力；公司被担保对象存在多条被执行及被采取限制高消费措施记录，面临一定代偿风险

2025 年末，公司全部债务规模为 24.91 亿元，较 2024 年末减少 26.50 亿元。同期末，全部债务中定融、小贷、民间资本借款等融资合计为 4.75 亿元，较上年末的 7.08 亿元大幅下降；占全部债务比重由上年末的 24.99% 下降至 19.07%，但对非银渠道融资依赖程度仍较大。

债务结构和负债率方面，截至 2025 年末，公司短期债务大幅下降至 9.04 亿元⁵，占全部债务为 36.28%，继续面临一定的债务集中偿还压力。从债务结构来看，2025 年末公司全部债务主要包括银行借款 5.03 亿元、应付债券 15.30 亿元（包含私募债）以及定融、小贷、民间资本借款等 4.75 亿元，非标融资较上期末下降 32.90%。同期末，公司资产负债率进一步下降。

图表 7 公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
全部债务	47.37	51.41	24.91
短期债务	28.62	34.38	9.04
长期债务	18.75	17.03	15.87
资产负债率	54.48	52.98	46.07

资料来源：公司审计报告及提供资料，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 4.71 亿元，担保比率为 4.58%，被担保主体主要包

⁵ 含其他应付款付息项 4.75 亿元。

括聊城市安泰城乡投资开发有限责任公司⁶（以下简称“安泰城乡”）及其子公司聊城市昌元投资开发建设有限公司等聊城市国有企业；其中，安泰城乡公司本部及重要子公司存在较多借款合同纠纷、建设工程合同纠纷等法律诉讼情况，存在多条被执行记录、被采取限制高消费措施记录。公司对外担保面临一定代偿风险。

图表 8 截至 2025 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保主体名称	失信信息查询	余额	担保开始日	担保到期日
聊城市安泰城乡投资开发有限责任公司	多条被执行、限高	7668.00	2022/9/14	2037/9/11
聊城市昌元投资开发建设有限公司	-	39450.00	2022/12/15	2037/12/15
合计	-	47118.00	-	-

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入与净利润均同比下降，整体收益率水平较低，盈利能力依然较弱

受子公司股权划出等因素影响，2025 年，公司营业收入小幅下降；同时，期间费用显著下降，占营业收入比重很低。跟踪期内，公司获得的财政补贴有所增加，利润对财政补贴依赖增强；公司净利润降幅较大，总资本收益率及净资产收益率处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 9 公司盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	16.42	15.28	13.24
营业利润率 (%)	17.39	19.57	18.98
期间费用	1.24	0.81	0.29
期间费用/营业收入 (%)	7.53	5.32	2.18
利润总额	1.62	1.91	2.07
其中：财政补贴	0.37	0.30	0.57
净利润	1.21	1.40	1.04
总资本收益率 (%)	1.15	0.98	0.83
净资产收益率 (%)	1.20	1.37	1.01

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

现金流

2025 年，公司经营活动现金流保持净流入，项目投资支出压力不大，资金来源对筹资活动依赖很小

2025 年，公司主营业务回款大幅减少，获现能力明显减弱，经营活动现金流入主要来自往来款和财政补贴形成的现金流入；经营活动现金流出主要是支付的往来款，基础设施和保障房建设工程款支出逐年降低。综合影响下，公司经营活动现金流保持净流入状态，但净流入规模不断降低，且易受往来款等波动影响，稳定性欠佳。投资活动现金流规模仍很小。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

⁶ 聊城市国泰东昌城市建设发展集团有限公司（聊城市东昌府区国有资产监督管理局全资子公司）持有 99.00% 股权。

项目	2023年	2024年	2025年
经营活动现金流入	35.12	32.87	23.34
现金收入比 (%)	103.03	110.68	19.25
经营活动现金流出	21.88	22.78	20.11
经营活动产生的现金流量净额	13.23	10.09	3.23
投资活动现金流入	0.00	0.01	0.00
投资活动现金流出	3.84	0.78	0.34
投资活动产生的现金流量净额	-3.84	-0.77	-0.34
筹资活动现金流入	16.19	15.08	9.34
筹资活动现金流出	26.36	26.11	13.35
筹资活动产生的现金流量净额	-10.17	-11.03	-4.00
现金及现金等价物净增加额	-0.78	-1.71	-1.12

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

2025年，公司筹资活动现金流净额呈净流出状态，筹资活动现金流入主要为借款和股东增资收到的现金；筹资活动现金流出主要用来偿还债务、相应利息、其他与筹资活动有关的现金等，筹资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖很小。

偿债能力

公司是聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，业务区域专营性和稳定性较强，但受子公司股权划出影响业务可持续性表现一般，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力来看，2025年末，公司流动比率、速动比率大幅提高，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收款项占比很大，货币资金对短期债务覆盖程度仍很低。

从长期偿债能力来看，2025年末，公司长期债务资本化比率很低，EBITDA对全部债务的覆盖程度有所好转，但仍处于较低水平。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：亿元、%）

项目	2023年（末）	2024年（末）	2025年（末）
流动比率	178.57	148.85	279.79
速动比率	47.54	51.78	135.67
货币资金短债比（倍）	0.20	0.08	0.05
经营现金流动负债比率	13.64	10.87	5.06
长期债务资本化比率	15.63	14.27	13.36
全部债务资本化比率	31.88	33.44	19.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.51	1.22
全部债务/EBITDA（倍）	18.69	22.12	11.25

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金城整理

根据公司提供的资料，截至2025年末，公司全部债务中有12.09亿元于2026年内到期，仍面临一定的债务集中偿还压力；公司到期债务计划利用借新还旧、项目销售回款、往来款回收、账面存量货币资金等偿还。经营活动所得资金方面，2025年公司经营性净现金流为3.23亿元，但易受往来款等波动影响，缺乏稳定性。间接融资方面，截至2025年末，公司获得的各银行总授信11.49亿元，剩余可用授信额度3.78亿元。直接融资方面，截至2026年3月末，公司无已获批可发行债券批文。

针对“20聊城兴业债/20聊开债”剩余本金，根据《聊城市兴业控股集团有限公司公司债券年度报告（2025年）》，募集资金用于保障房丽水社区项目建设使用，目前项目已完工。受经济环境及政策调控等因素的影响，保障房项目收益的模式有所改变，由原定的定向安置模式变为由政府统一采购后统筹安置，安置后由政府部门与公司进行结算。因政府部门对保障房项目的决算验收需要一定的时间，因此保障房项目暂未实现收益。

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聊城经开区范围内的基础设施建设，业务区域专营性和稳定性较强，但持续性一般，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约情况

公司本部及子公司经开置业存在多起被执行、限高等负面事件，东方金城将持续关注相关事项后续进展及对公司经营、融资能力的影响

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9日，公司本部已结清贷款、未结清贷款中无不良或关注类贷款记录；截至2026年6月5日，子公司经开置业本部已结清贷款、未结清贷款中无不良或关注类贷款记录；截至本报告出具日，公司于资本市场发行的各类债券均已按期还本付息。

截至本报告出具日，聊城兴业存在限高、被执行案件，被执行总金额123.24万元；经开置业仍存在执行、限高和终本案件，被执行总金额4562.20万元，终本案件未履行金额838.14万元，东方金城将持续关注上述事项后续进展及对公司经营、融资能力的影响。

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和中小微企业，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

聊城市

跟踪期内，聊城市经济保持较快增长，工业经济运行良好，经济实力仍很强

聊城市地处山东省西南部，位于冀鲁豫三省交界处，是黄河与京杭大运河的交汇点。截至 2025 年末，聊城市下辖 2 区（东昌府区、茌平区）、5 县（冠县、莘县、阳谷县、东阿县、高唐县），代管 1 县级市（临清市），并设有一个国家级经济技术开发区（聊城经济技术开发区）和两个省级开发区（聊城高新技术产业开发区和江北水城旅游度假区），总面积为 8628 平方公里，常住人口 575.86 万人。

聊城市具有东融山东省会经济圈、西接中原经济区、北依京津冀、南连长三角的枢纽区位优势，济郑高铁的开通进一步提升了其区域辐射能力，定位于“两河明珠”城市和山东省西部战略支点。2025 年，聊城市地区生产总值持续增长，规上工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额等主要指标增速高于全省平均水平。

产业发展方面，聊城市坚持“制造业强市”战略，已形成装备制造、有色金属和新一代信息技术等主导产业，集聚了鲁西化工、东阿阿胶、山东时风、金帝精密机械等龙头企业。2025 年，规模以上工业增加值增长 7.7%。其中，化学原料和化学制品制造业、金属制品业、汽车制造业、农副食品加工业、纺织业、通用设备制造业分别增长 12.9%、43.1%、27.2%、6.3%、4.6%、13.4%，六行业占规模以上工业增加值的比重 40.5%，拉动工业增长 7.1 个百分点。

图表 12 聊城市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP	2926.36	3167.96	3304.15
GDP 增速	6.1	5.7	5.6
人均 GDP (元)	49760	-	-
规模以上工业增加值增速	9.0	8.4	7.7
固定资产投资增速	7.3	5.1	0.3
一般公共预算收入	244.62	257.10	264.80
政府性基金收入	227.53	187.03	174.78
上级补助收入	271.68	283.51	287.60
税收收入占比	62.96	59.18	59.65
财政自给率	45.67	44.59	47.72

图表 12 聊城市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2023 年	2024 年	2025 年
地方政府债务余额	1132.91	1359.43	1620.42
政府负债率	38.71	42.91	49.04

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: 聊城市 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, 2025 年财政预算执行情况, 东方金城整理

2025 年, 聊城市一般公共预算收入保持增长, 政府性基金收入规模较大, 并继续获得较大规模的上级补助收入, 总体财政实力仍很强

2025 年, 聊城市一般公共预算收入较上年增长 3.0%, 但税收收入占比很低; 同时, 聊城市继续获得较大规模的上级补助收入, 是财政收入的重要补充。同年, 聊城市政府性基金收入有所下降, 但规模较大, 未来易受房地产市场波动和土地出让政策等因素影响, 面临波动风险。

地方政府债务方面, 截至 2025 年末, 聊城市地方政府债务余额 1620.42 亿元。债务管控能力方面, 聊城市人民政府出台了《聊城市人民政府办公室关于规范政府融资行为防范化解政府性债务风险的意见》等制度文件, 要求切实规范政府举债融资行为, 加强政府性债务风险预警和风险处置, 并深化融资平台和城投公司改革转型, 压降融资平台、城投公司近 50 家, 7% 以上高息债务全部清零。综上分析, 聊城市整体财政实力很强。

综上所述, 东方金城对聊城市的地区经济及财政实力进行了综合判断, 认为公司所在地方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

跟踪期内, 公司作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体, 在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持

聊城经开区内基础设施建设主体主要为公司股东东部新城, 公司作为东部新城重要子公司, 系聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体, 跟踪期内继续从事聊城经开区内基础设施和保障房建设等业务, 在股权划拨、财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

股权划拨方面, 东部新城将其持有的聊城经济开发区京杭人力资源有限公司 1% 股权和聊城经开人才发展有限公司 1% 股权无偿划转至公司。财政补贴方面, 2025 年, 公司获得政府财政补贴 0.57 亿元。

考虑到公司在聊城经开区的基础设施建设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较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析, 东方金城对聊城市、聊城经开区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较强。

抗风险能力及结论

东方金城认为, 跟踪期内, 公司继续从事聊城经开区内基础设施和保障房项目建设等, 业务仍具有较强的区域专营性。同时, 东方金城也关注到, 受子公司划出影响, 公司资产结构变

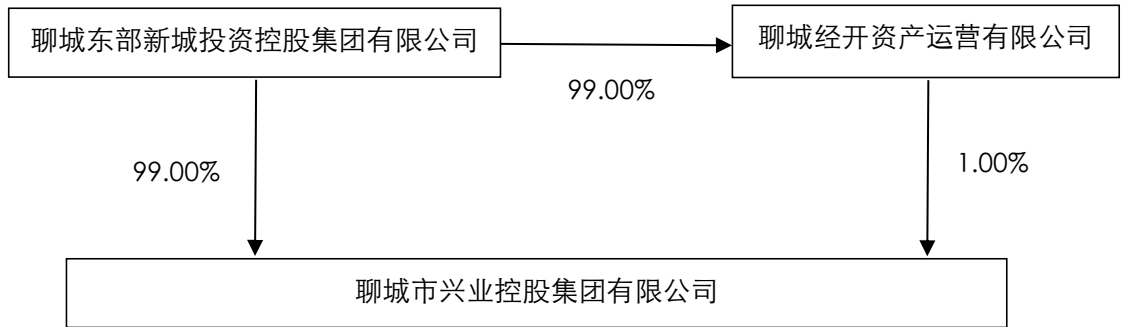
化较大，投资性房地产、在建工程大幅下降，其他应收款显著攀升，整体资产规模同比有所收缩，资产负债率、存货、各类应收款项等变现能力偏弱的资产占比偏高，资产流动性仍较差；公司金融服务业务对外借款逾期情况较多，且借款对象存在失信被执行和限制高消费的情况，相关借款存在较高的损失风险；公司债务规模下降明显，但短期债务规模仍较高，继续面临一定的债务集中偿还压力；公司被担保对象存在多条被执行及被采取限制高消费措施记录，面临一定代偿风险；公司本部及子公司经开置业存在多起被执行、限高等负面事件，东方金城将持续关注相关事项后续进展及对公司经营、融资能力的影响。

跟踪期内，聊城市经济保持较快增长，工业经济运行良好，经济实力很强；作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，公司在股权划拨、财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

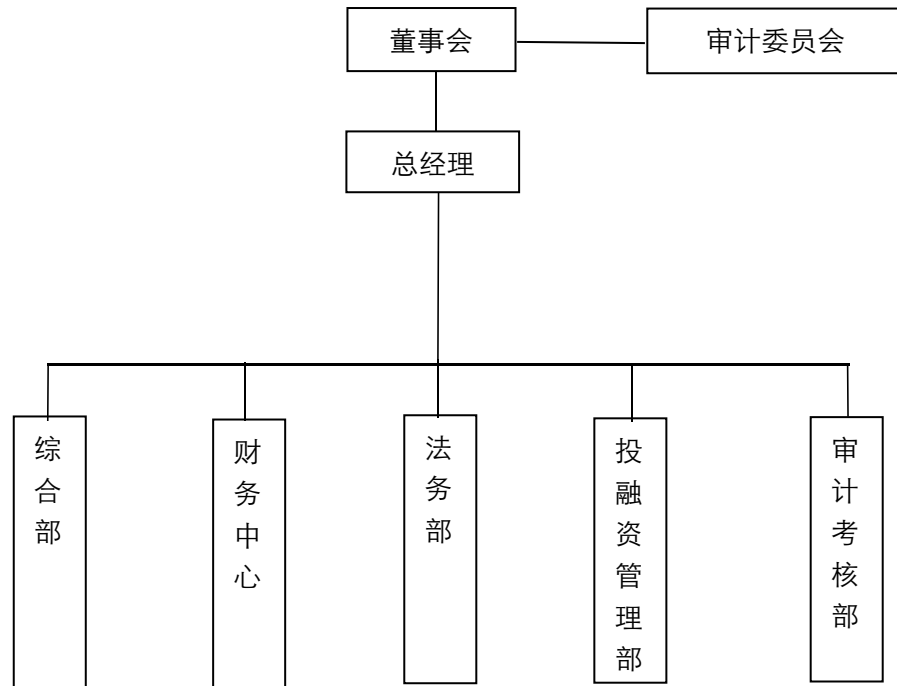
综上所述，东方金城维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“20 聊城兴业债/20 聊开债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2025 年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：截至 2025 年末金融服务业务对外借款余额情况（单位：万元、%）

债务人	借款日期	借款金额	到期日	利率	担保措施
聊城市智跑建材有限公司	2018/12/17	370.00	2020/12/16	7.20	无
聊城市智跑建材有限公司	2018/12/18	250.00	2020/12/17	7.20	无
聊城元亨电器有限公司	2018/12/18	607.00	2020/12/17	7.20	无
聊城经开市政工程有限公司	2018/12/18	199.00	2020/12/17	7.20	无
聊城一帆物流有限公司	2018/12/20	366.00	2020/12/19	7.20	无
聊城一帆物流有限公司	2018/12/21	183.00	2020/12/20	7.20	无
聊城华联电力工程有限公司	2018/12/25	294.00	2020/12/24	7.20	无
聊城华联电力工程有限公司	2018/12/26	3.80	2020/12/25	7.20	无
聊城华联电力工程有限公司	2019/04/08	123.00	2021/04/07	9.00	无
聊城元润金属材料有限公司	2020/09/30	1000.00	2021/09/29	15.00	连带责任
山东金地农林科技股份有限公司	2020/09/27	200.00	2022/09/26	7.00	连带责任
聊城百利来园区建设管理有限公司	2022/04/24	900.00	2024/01/23	13.50	连带责任
聊城百利来工贸有限公司	2022/12/30	500.00	2023/06/29	14.60	连带责任
聊城有道汽车销售服务有限公司	2023/12/26	500.00	2024/12/26	7.00	无
聊城昊润汽车销售有限公司	2024/04/02	300.00	2025/04/01	7.00	无
瀚洋重工机械（聊城）有限公司	2024/06/14	170.00	2025/06/13	7.00	无
聊城昊润汽车销售有限公司	2024/07/22	400.00	2025/07/21	7.00	无
山东臻龙建筑工程有限公司	2025/02/13	1500.00	2027/02/12	6.40	无
山东汇通金属材料市场	2024/12/30	400.00	2025/06/30	14.60	连带责任
山东腾润达商业运营管理有限公司	2025/06/25	3422.00	2026/06/25	6.90	无
聊城晶成新能源科技有限公司	2025/07/02	870.00	2026/07/02	6.90	无
山东金羊汽车集团有限公司	2017/06/30	2000.00	2018/06/29	-	-
冠县柳林轴承有限公司	2016/01/27	200.00	2016/04/27	-	-
	2016/01/28		2016/04/28	-	-
山东同创生物技术有限公司	2014/09/17	1000.00	2014/12/17	-	-
山东联亿重工有限公司	2017/03/28	1000.00	2017/09/28	-	-
茌平县华通建安有限公司	2015/10/27	1000.00	2016/04/27	-	-
山东利民大药店连锁股份有限公司	2017/08/17	4000.00	2018/07/28	-	-
冠县港海薄板有限公司	2014/09/19	1000.00	2015/05/19	-	-
合计	-	22757.80	-	-	-

注：不含公司合并范围内子公司部分。

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	222.32	217.60	190.82
其中:应收账款	25.03	28.42	37.51
其他应收款	10.74	10.19	42.56
存货	127.09	90.09	91.89
负债总额	121.11	115.29	87.91
其中:其他应付款	55.26	50.80	48.22
长期借款	9.00	7.43	1.70
应付债券	9.75	9.60	14.17
全部债务	47.37	51.41	24.91
其中:短期债务	28.62	34.38	9.04
所有者权益	101.21	102.31	102.91
营业收入	16.42	15.28	13.24
净利润	1.21	1.40	1.04
经营活动产生的现金流量净额	13.23	10.09	3.23
投资活动产生的现金流量净额	-3.84	-0.77	-0.34
筹资活动产生的现金流量净额	-10.17	-11.03	-4.00
主要财务指标			
营业利润率(%)	17.39	19.57	18.98
总资本收益率(%)	1.15	0.98	0.83
净资产收益率(%)	1.20	1.37	1.01
现金收入比(%)	103.03	110.68	19.25
资产负债率(%)	54.48	52.98	46.07
长期债务资本化比率(%)	15.63	14.27	13.36
全部债务资本化比率(%)	31.88	33.44	19.49
流动比率(%)	178.57	148.85	279.79
速动比率(%)	47.54	51.78	135.67
货币资金短债比(倍)	0.20	0.08	0.05
经营现金流动负债比(%)	13.64	10.87	5.06
EBITDA利息倍数(倍)	0.52	0.51	1.22
全部债务/EBITDA(倍)	18.69	22.12	11.25

附件四：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

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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

等级符号	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。