



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称 西宁城市发展有限公司
2025年度信用评级报告

目录

- 评定等级及主要观点
- 评级对象
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 公司本部信用质量分析
- 外部支持
- 评级结论



信用等级说明

DGZX-R【2025】01270

大公国际资信评估有限公司通过对西宁城市发展有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定西宁城市发展有限公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

特此说明。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年九月二十六日



评定等级

信用等级：AA+
评级展望：稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025.6	2024	2023	2022
总资产	57.48	38.35	52.72	47.04
所有者权益	36.85	15.97	21.49	18.30
总有息债务	9.53	6.37	6.61	6.03
营业收入	1.83	2.61	3.96	4.44
净利润	0.10	0.03	0.18	0.19
经营性净现金流	0.50	-0.56	1.74	-3.26
毛利率	26.28	36.90	24.28	11.53
总资产报酬率	0.54	1.56	1.17	0.90
资产负债率	35.90	58.36	59.24	61.09
债务资本比率	20.55	28.52	23.52	24.78
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.05	1.73	0.48	1.38
经营性净现金流/总负债	2.34	-2.07	5.79	-

注：公司提供了 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月模拟财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月模拟财务报表进行了连续审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人：肖尧
评级小组成员：文广垠 黄虹
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

西宁城市发展有限公司（以下简称“西宁市城发”或“公司”）主要负责租赁及物业服务、商品销售、交通运输等业务。本次评级结果表明，2022~2024 年，西宁市地区生产总值逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境，公司作为西宁市重要的产业投资运营主体，在当地经济发展中发挥重要作用，能够获得多方面的有力支持，青藏高原农副产品集散中心（以下简称“集散中心”）对青海省及周边省市、西北边疆的农副产品供应起到了保障作用；但同时，截至 2025 年 6 月末，公司在售房地产项目存在一定的去化压力，公司存在一定短期偿债压力及或有风险，截至本报告出具日，子公司西宁朝阳商城经营管理有限公司（以下简称“西宁朝阳商城”）股权划转工商变更尚未完成，未来随着青海农副产品投资发展有限公司（以下简称“青海农投”）下属子公司股权及部分资产划出完成，将对公司资产及营业收入形成一定影响。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2022~2024 年，西宁市作为青海省的省会，地区生产总值逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为西宁市重要的产业投资运营主体，主要负责租赁及物业服务、商品销售、交通运输等业务，在当地经济发展中发挥重要作用；
- 公司租赁及物业服务业务负责的集散中心是青藏高原规模最大、功能齐全的农副产品集散基地，是西部地区农副产品现代化大型定点集散交易中心，对青海省及周边省市、西北边疆的农副产品供应起到了保障作用，近年来，公司租赁及物业服务收入逐年增加；
- 公司能够获得政府在资本注入、股权划转和政府补助等方面及原股东在资本及资产注入



等方面的有力支持。

主要风险/挑战：

- 截至 2025 年 6 月末，公司在售房地产项目存在一定的去化压力，同时蔬菜贸易业务不具有可持续性；
- 公司现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，存在一定的短期偿债压力；
- 公司被担保企业区域较为集中，同时个别被担保企业存在票据逾期等负面事件，公司存在一定的或有风险；
- 截至本报告出具日，子公司西宁朝阳商城股权划转工商变更尚未完成，需关注后续工商变更完成情况，未来随着青海农投下属子公司股权及部分资产划出完成，将对公司资产及营业收入形成一定影响。

展望

预计未来，西宁市经济有望稳定发展，公司作为西宁市重要的产业投资运营主体，将继续得到政府的相关支持。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年西宁城发的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《产业投资运营企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CYTZ-2024-V. 1. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4.04
（一）市场竞争力	3.95
（二）运营能力	4.06
（三）可持续发展能力	4.43
要素二：偿债来源与负债平衡	4.87
（一）偿债来源	4.37
（二）债务与资本结构	5.69
（三）保障能力分析	4.83
（四）现金流量分析	3.89
调整项	-0.10
基础信用等级	a+
外部支持	3
模型结果	AA+

调整项说明：其他调整项下调 0.10，理由为截至本报告出具日，公司子公司西宁朝阳商城经营管理有限公司未完成股权划转的工商变更，若后续工商变更无法完成，可能会对公司的业务布局和财务表现产生不利影响；未来随着青海农副产品投资发展有限公司下属子公司股权及部分资产划出完成，将对公司资产及营业收入形成一定影响。

外部支持说明：公司作为西宁市重要的产业投资运营主体，能够获得资本注入、股权划转和政府补助等方面的有力支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	-	-	-	-



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 9 月 26 日至 2026 年 9 月 25 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和個人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公国际书面同意，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。



评级对象

（一）主体概况

截至本报告出具日，子公司西宁朝阳商城股权划转工商变更尚未完成，需关注后续工商变更完成情况；未来随着青海农投下属子公司股权及部分资产划出完成，将对公司资产及营业收入形成一定影响。

公司成立于 2021 年 11 月，系西宁城市投资管理有限公司（以下简称“西宁城投”）出资设立的国有全资公司，初始注册资本为 10.00 亿元。2022 年 3 月，公司注册资本增加至 13.00 亿元。2024 年 9 月，公司股东由西宁城投变更为西宁市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西宁市国资委”）。截至 2025 年 6 月末，公司注册资本为 13.00 亿元，实收资本为 3.25 亿元，唯一股东及实际控制人均为西宁市国资委；纳入合并范围的二级子公司共 7 家。截至本报告出具日，子公司西宁朝阳商城股权划转工商变更尚未完成，需关注后续工商变更完成情况；根据《关于农商公司持有农投公司 100% 股权无偿划转至西宁城市发展有限公司的请示》中的《无偿划转可行性方案》，将青海农投下属子公司西宁农商农产品流通有限公司 100% 股权、西宁农商检验检测有限责任公司 100% 股权及集散中心二期资产划转至西宁农商投资建设开发有限公司（以下简称“农商公司”），未来随着该部分股权及资产划出完成，将对公司资产及营业收入形成一定影响。

本次 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月模拟财务报表的编制基础为假设 2022 年 1 月 1 日公司即持有西宁朝阳商城 50% 股权、青海农投 100% 股权和西宁城市资产经营有限责任公司（以下简称“西宁城市资产”）100% 股权并能实施控制；假设 2025 年 1 月 1 日公司即持有西宁城通出租汽车运营有限公司（以下简称“出租汽车公司”）100% 股权并能实施控制。

（二）公司治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》及相关法律、法规制定了《公司章程》。公司设董事会，由 5 名董事组成，其中 1 名为职工代表，职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；董事会设董事长 1 人，由股东指定产生。董事会下设审计委员会，由 3 名董事组成。公司设 1 名经理，由董事会决定聘任或者解聘；经理对董事会负责。公司设立了综合管理部、财务管理部、工程管理部等职能部门。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2025 年 9 月 1 日，公司本部未发生不良信贷事件；截至 2025 年 8 月 29 日，子公司西宁城投朝阳物流园开发建设有限公司（以下简称“西宁朝阳物流园”）未发生不良信贷事件；截至 2025 年 8 月 29 日，子公司西宁城昊建设投资管理有限公司（以下简称“西宁城昊”）未发生不良信贷事件，已结清信贷中有 3 笔关注类中长期借款，西宁城昊已于 2013 年 1 月 11 日结清，均正常还款，未发生逾期；截至 2025 年 9 月 2 日，子公司青海农投未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司尚未在债券市场发行过债券。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年上半年国民经济稳中有进，政策持续发力夯实向好基础，三季度经济有望继续保持平稳增长态势。

2025 年上半年，我国经济在外部环境复杂多变、内部困难挑战交织的背景下，继续保持稳定恢



复态势，总体呈现“稳中有进、结构优化、动能积聚”的特征。上半年国内生产总值同比增长 5.3%，经济运行总体平稳，其中第三产业增加值占比 59.1%，对经济增长贡献率超过 60%，继续发挥主引擎作用。消费市场稳步回升，社会消费品零售总额同比增长 5%，最终消费支出对经济增长贡献率达 52%，对经济增长的拉动作用进一步增强。投资结构持续优化，制造业投资同比增长 7.5%，高技术服务业投资同比增长 8.6%，装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 10.2%和 9.5%，新质生产力培育成效显著。外贸展现较强韧性，货物进出口总额同比增长 2.9%。“新三样”继续保持较快增速，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10%左右，新动能持续积累，经济高质量发展态势进一步巩固。宏观政策方面，财政政策加力提效，专项债发行进度加快，超长期特别国债等工具积极支撑基建和民生领域投资；货币政策保持适度宽松，通过降准降息、优化结构性工具等方式推动社会融资成本稳中有降。

7 月中共中央政治局会议为下半年经济工作指明方向，强调宏观政策要“持续发力、适时加力”，优化政策组合，加快政府债券发行使用，保持流动性充裕，并聚焦科技创新、内需释放、风险防范等重点任务，为实现全年经济发展目标提供坚实保障。展望三季度，随着“两重”建设加快落地、“两新”政策扩围增效，以及消费提振专项行动深入推进，内需潜力有望进一步释放，制造业投资有望保持较快增长，基础设施投资继续发挥支撑作用，服务业复苏势头预计延续。我国经济发展面临的外部环境依然复杂，但在宏观政策协同发力、市场预期逐步改善的背景下，三季度经济有望保持稳定增长态势，为实现全年 5%左右增长目标奠定坚实基础。

（二）行业环境

产投企业在城投转型的背景下应运而生，基于政策导向以及自身发展的需要，当前产投企业正在加速组建，需关注产投企业在发展过程中所面临的风险和挑战。

在城市快速发展的阶段，城投公司承担了大量的基础设施建设等工作，为我国经济的发展和城镇化水平的提高做出了突出贡献，但同时也累积了大量的债务。伴随着城市基础设施建设的完善以及城投公司债务规模的不断增加，以公益性业务为主的传统经营模式已无法支撑城投公司的高质量发展，转型成为其必然选择。2014 年新《预算法》和国发 43 号文提出剥离城投公司的政府融资职能，对城投公司首次提出了市场化转型的要求，此后的十年间，中央及各级监管机构多次发布政策鼓励及引导城投公司转型，2023 年 7 月中央政治局会议提出“一揽子化债方案”，化债进程加速，城投公司融资政策进一步收紧。城投公司转型既是监管政策的导向，也是化解存量债务、谋求自身发展的主动抉择，基于政策导向以及自身发展的需要，当前产投企业正在加速组建。

产投企业在城投转型的背景下应运而生，城投公司转型要从城市的“建设者”向城市的“运营者”转变，随着职能地位的改变，其业务布局、业务模式等也随之变化，产投企业目前主要围绕城市综合运营服务商、园区综合开发运营服务商、产业投资类企业等方向发展，其职能定位仍为服务当地民生及产业发展。产投企业未来将以市场化的方式开展业务，通过资源整合及资金统筹，推动传统产业转型升级，促进区域内产业发展，助力构建现代化产业体系建设。

综合来看，城投公司转型既是监管政策的导向，也是化解存量债务、谋求自身发展的主动抉择，产投企业在城投转型的背景下应运而生，其职能定位仍为服务当地民生及产业发展；产投企业在组建过程中，虽然获得了政策支持和市场化转型的机遇，但面临着如历史债务负担重、资产质量参差不齐、难以寻找到新的利润增长点以及市场化运营机制不完善等问题，需关注产投企业在发展过程中所面临的风险和挑战。



（三）区域环境

2022~2024 年，西宁市作为青海省的省会，地区生产总值逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

西宁市是青海省的省会，也是青海省全省的政治、经济、科技、文化、交通、医疗中心。西宁市位于青海省东北部，青藏高原东北部，地处湟水及其三条支流的交汇处，是青藏高原的东方门户，自古就是西北交通要道和军事重地，是古“丝绸之路”南路和“唐蕃古道”的必经之地，也是“三江之源”和“中华水塔”国家生态安全屏障建设的服务基地和大后方。西宁市下辖 5 区、2 县以及西宁（国家级）经济技术开发区，总面积 7,660 平方千米。截至 2024 年末，西宁市常住人口 247.69 万人。

2022~2024 年，西宁市地区生产总值逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境；其中，2024 年，第一产业增加值 56.48 亿元，同比增长 0.3%；第二产业增加值 725.97 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值 1,079.64 亿元，同比增长 2.5%。2022~2024 年，西宁市规模以上工业增加值逐年增长，但增速逐年下降；固定资产投资逐年减少。

2025 年 1~8 月，西宁市规模以上工业增加值同比增长 2.7%，社会消费品零售总额实现 423.4 亿元，同比增长 6.7%。

表 1 2022~2024 年西宁市主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,862.09	3.1	1,801.13	8.6	1,644.35	2.1
规模以上工业增加值	-	3.8	-	22.9	-	26.9
固定资产投资	-	-5.9	-	-6.6	-	-18.3
一般公共预算收入	134.46		144.09		131.72	
其中：税收收入	116.36		128.31		116.27	
政府性基金收入	22.87		32.08		54.24	
一般公共预算支出	400.98		418.75		339.04	

数据来源：根据公开披露资料整理

2022~2024 年，西宁市一般公共预算收入有所波动，以税收收入为主，税收收入占一般公共预算收入的比重保持在 80%以上，一般公共预算收入质量较高；政府性基金收入逐年下降，主要是受国家宏观调控政策和土地市场等影响，土地出让收入减少所致；一般公共预算支出有所波动，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖较弱，财政自给程度较低。

2022~2024 年末，西宁市地方政府债务余额逐年增长，分别为 517.61 亿元、589.76 亿元和 661.64 亿元¹；其中 2024 年末，一般债务余额为 317.65 亿元，专项债务余额为 344.00 亿元。

财富创造能力

公司作为西宁市重要的产业投资运营主体，主要负责租赁及物业服务、商品销售、交通运输等业务，在当地经济发展中发挥重要作用；2022~2024 年，公司营业收入逐年下降，但毛利率逐年增长。

公司作为西宁市重要的产业投资运营主体，主要负责租赁及物业服务、商品销售、交通运输等

¹ 存在因四舍五入导致的尾差。



业务，在当地经济发展中发挥重要作用；租赁及物业服务业务收入和商品销售收入是公司营业收入的重要来源。

2022~2024 年，公司营业收入逐年下降，但公司毛利润和毛利率逐年增加。分板块来看，公司租赁收入及毛利率逐年增长，主要系 2022 年受外部环境影响给部分商户减免 3~6 个月租金，2023 年后陆续恢复正常，同时 2024 年集散中心二期投入运营所致。同期，公司物业服务收入逐年增加，主要系 2023 年后业务逐步恢复好转所致；毛利率有所波动，其中 2023 年同比大幅增加，主要系 2023 年公司接管火车站地下停车场导致收入增加而未发生对应物业维修费用所致；2024 年同比有所下降，主要系火车站地下停车场物业维修成本增加所致。同期，商品销售收入逐年下降，主要系公司不再从事蔬菜贸易所致；毛利率逐年增加，主要系销售品种结构变动所致。同期，其他收入主要为代建收入，收入逐年下降，主要系存量项目逐年减少，结算收入减少所致；毛利率有所波动。

表 2 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1~6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1.83	100.00	2.61	100.00	3.96	100.00	4.44	100.00
租赁	0.74	40.49	1.33	50.83	1.15	29.20	0.89	19.94
物业服务	0.21	11.36	0.68	25.86	0.52	13.05	0.27	6.15
商品销售	0.73	39.57	0.59	22.67	2.27	57.28	3.20	71.99
交通运输	0.16	8.58	0	0	0	0	0	0
其他 ²	0	0	0.02	0.64	0.02	0.47	0.09	1.92
毛利润³	0.48	100.00	0.96	100.00	0.96	100.00	0.51	100.00
租赁	0.17	35.88	0.59	61.60	0.35	36.79	0.15	28.82
物业服务	0.06	11.67	0.21	21.73	0.30	31.14	0.03	6.26
商品销售	0.17	36.13	0.16	16.13	0.30	31.62	0.31	60.15
交通运输	0.08	16.32	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0.01	0.55	0.00 ⁴	0.45	0.02	4.77
毛利率	26.28		36.90		24.28		11.53	
租赁	23.29		44.72		30.59		16.67	
物业服务	27.00		31.00		57.96		11.73	
商品销售	24.00		26.25		13.40		9.64	
交通运输	50.00		-		-		-	
其他	-		31.49		23.31		28.68	

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~6 月，公司营业收入为 1.83 亿元，毛利率为 26.28%，租赁业务收入和商品销售业务收入为公司营业收入的重要来源；同期，公司新增交通运输业务，主要为出租汽车运营业务。

² 2023 年其他业务收入为 187.04 万元，2024 年其他业务收入为 168.56 万元。

³ 2023 年公司毛利润为 9,603.37 万元，2024 年毛利润为 9,646.45 万元。

⁴ 2024 年其他业务毛利润为 43.59 万元。



（一）租赁及物业服务

集散中心是青藏高原规模最大、功能齐全的农副产品集散基地，是西部地区农副产品现代化大型定点集散交易中心，对青海省及周边省市、西北边疆的农副产品供应起到了保障作用；近年来，公司租赁及物业服务业务收入逐年增加，未来随着青海农投负责的集散中心二期资产划出完成，将对公司租赁及物业服务业务收入形成一定影响。

公司租赁及物业服务业务主要由子公司青海农投、西宁朝阳商城和西宁城昊负责，主要包括商铺租赁和物业服务。其中，青海农投主要负责集散中心商铺的租赁及物业服务业务。集散中心是青藏高原规模最大、功能齐全的农副产品集散基地，是西部地区农副产品现代化大型定点集散交易中心，对丰富、保障西宁市农副产品市场供应、稳定物价具有重要的意义，同时对青海省及周边省市、西北边疆的农副产品供应起到了保障作用。业务模式方面，租赁期限包含一年期、三年期及五年期，实行“先付款后使用”的原则，平均租金约 70 元/平方米/月；除商铺租金外，还收取市场交易费和进场费等。物业费按商铺面积收取，收费标准为 4.8 元/平方米/月，物业费一年一收；物业服务除收取物业费外，还收取取暖费等。

西宁朝阳商城主要负责朝阳国际建材商城的租赁及物业服务业务，朝阳国际建材商城项目占地面积 196.22 亩，商铺建筑面积约 7.50 万平方米，与商城配套的基础建材区、板材区等彩钢建筑面积约 1.20 万平方米；租赁期限包含 20 年期、15 年期及 1 年期，以 1 年期为主，平均租金约 40 元/平方米/月。物业费按商铺面积收取，对于短期租赁商户，物业费收费标准为 10.00 元/平方米/月，对于产权及经营权买断的商户，物业费收费标准为 4.50 元/平方米/月；物业服务除收取物业费外，还收取取暖费及停车费等。

表 3 截至 2025 年 6 月末公司主要租赁项目情况

项目名称	可租赁面积 (万平方米)	出租率 (%)	租金收入 (万元)			
			2025 年 1~6 月	2024 年	2023 年	2022 年
集散中心一期	18.21	100.00	3,001.57	5,669.87	7,052.41	3,888.34
集散中心二期	5.18	100.00	1,849.56	3,219.70	-	-
朝阳国际建材商城	7.30	71.28	669.22	1,534.77	1,107.19	1,052.27

数据来源：根据公司提供资料整理

西宁城昊主要是为火车站地下停车场、城馨丽锦小区、城馨天怡小区、城馨天和小区、晟世达金融中心、疾控中心及北城七区等提供物业服务，包括对公共区域的管理、设施设备的运维以及环境保洁服务等，通常按面积收取物业费，除物业费外，还代收水电费。

表 4 截至 2025 年 6 月末公司主要物业服务情况

物业负责主体	物业服务面积 (万平方米)	物业收入 (万元)			
		2025 年 1~6 月	2024 年	2023 年	2022 年
青海农投	22.19	1,083.92	2,295.22	1,432.9	1,531.73
西宁朝阳商城	6.42	311.10	890.72	1,207.27	602.18
西宁城昊	124.84	685.69	3,574.66	2,519.93	600.75

数据来源：根据公司提供资料整理

2022~2024 年，公司租赁及物业服务业务收入逐年增加；根据《关于农商公司持有农投资公司 100% 股权无偿划转至西宁城市发展有限公司的请示》中的《无偿划转可行性方案》，将青海农投负责的



集散中心二期资产划转至农商公司，未来随着资产划出完成，将对公司租赁及物业服务业务收入形成一定影响。

（二）商品销售

截至 2025 年 6 月末，公司在售房地产项目存在一定的去化压力，同时蔬菜贸易业务不具有可持续性。

公司商品销售主要包括房地产销售和蔬菜贸易等业务，其中房地产销售业务主要由西宁城昊负责，蔬菜贸易业务主要由青海农投负责。

房地产销售方面，西宁城昊根据市场价作为定价依据，面向公众进行销售；公司首先选择意向地块、筹资竞拍土地，后组织开发并向市场进行销售。截至 2025 年 6 月末，公司在售房地产为晟世达金融中心，概算总投资 10.20 亿元，可供销售面积为 13.13 万平方米，已销售面积 7.10 万平方米，存在一定的去化压力。同期，公司暂无在建及拟建房地产销售项目。2022~2024 年及 2025 年 1~6 月，公司房地产销售收入分别为 1.59 亿元、1.26 亿元、0.59 亿元和 0.73 亿元。

蔬菜贸易方面，青海农投在 2022 年根据政府蔬菜保供要求开展蔬菜贸易业务，青海农投从蔬菜基地收购蔬菜后售卖给定点商铺，2022~2023 年，蔬菜贸易收入分别为 1.60 亿元和 1.00 亿元，后续青海农投不再开展相关业务，该业务不具有可持续性。

（三）交通运输及其他

2025 年以来，公司新增交通运输业务，可对公司营业收入形成一定补充。

2025 年以来，公司新增交通运输业务，可对公司营业收入形成一定补充。公司交通运输业务主要为出租汽车运营业务，主要由出租汽车公司负责。出租汽车公司拥有 550 台新能源纯电动出租汽车，与司机个人签订《出租汽车承包经营合同》，每月向司机个人收取车辆承包费 5,000 元，缴纳承包费后剩余的运营收入归司机个人所有，车辆保养、维修等费用由出租汽车公司承担。公司其他业务主要为代建业务，主要由西宁城昊负责；西宁城昊原主要负责西宁市教育资源（例如学校）等项目的代建业务，截至 2025 年 6 月末，公司代建项目均已完工，暂无在建及拟建代建项目。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022~2024 年，公司期间费用及其占营业收入的比重均逐年增长，对利润形成一定侵蚀。

2022~2024 年，公司期间费用逐年增加，以管理费用和财务费用为主；期间费用占营业收入的比重逐年增长，对利润形成一定侵蚀。同期，其他收益逐年减少，其中 2023 年同比大幅减少，主要系 2023 年及之后不再有税收优惠所致；投资收益持续为负，主要系权益法核算的长期股权投资收益持续为负所致。同期，公司利润总额有所波动，净利润逐年下降；总资产报酬率逐年增长，净资产收益率逐年下降，均处于较低水平。

2025 年 1~6 月，公司期间费用率 17.56%，总资产报酬率和净资产收益率均处于较低水平。

**表 5 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月公司盈利概况（单位：万元、%）**

项目	2025 年 1~6 月	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用/营业收入	17.56	30.95	15.22	6.43
期间费用	3,217.53	8,090.30	6,021.29	2,858.85
管理费用	913.49	2,015.60	1,650.47	1,528.86
财务费用	2,156.86	5,507.79	3,806.40	1,039.18
其他收益	3.25	2.76	213.42	981.53
投资收益	32.72	-302.15	-166.71	-263.24
营业利润	1,232.68	551.22	3,017.72	2,510.58
利润总额	1,252.65	694.10	2,599.41	2,502.66
净利润	954.49	326.52	1,802.98	1,933.95
总资产报酬率	0.54	1.56	1.17	0.90
净资产收益率	0.26	0.20	0.84	1.06

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要包括银行借款和非标借款等。

公司融资渠道主要包括银行借款和非标借款等。截至 2025 年 6 月末，公司长短期借款中无信用借款。截至 2025 年 6 月末，公司获得银行授信总额 18.20 亿元，尚未使用银行授信 12.14 亿元。非标融资方面，截至 2025 年 6 月末，公司长期应付款中以融资租赁等为主的非标融资合计 2.29 亿元⁵。

2022~2024 年末，公司总资产规模有所波动，以非流动资产为主，需关注资产流动性。

2022~2024 年末，公司总资产规模有所波动，以非流动资产为主，需关注资产流动性。

流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2022~2024 年末，公司货币资金有所波动，主要以银行存款为主；截至 2024 年末，受限货币资金 0.34 亿元；应收账款逐年减少，主要为应收售房尾款等；其他应收款逐年增加，主要为往来款等，其中 2023 年末同比大幅增加，主要系往来款增加所致；存货逐年下降，主要为以房地产晟世达项目为主的开发产品和开发成本等。

表 6 2022~2024 年末及 2025 年 6 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.58	2.75	1.33	3.48	1.91	3.63	1.45	3.09
应收账款	1.70	2.95	3.14	8.18	3.69	7.00	4.45	9.45
其他应收款	4.55	7.92	6.39	16.65	6.06	11.49	2.76	5.86
存货	4.05	7.04	4.58	11.95	4.94	9.37	6.08	12.92
流动资产合计	12.55	21.83	16.15	42.11	17.43	33.06	15.61	33.18
长期股权投资	3.52	6.13	3.62	9.43	3.55	6.73	0.70	1.49
投资性房地产	9.35	16.27	9.33	24.34	6.14	11.64	6.26	13.31
固定资产	4.42	7.68	4.39	11.46	2.13	4.04	2.29	4.87
在建工程	0.88	1.54	0.66	1.71	5.61	10.64	4.11	8.73
无形资产	25.72	44.74	3.52	9.19	3.63	6.88	3.85	8.18
其他非流动资产	0.19	0.33	0.19	0.50	13.75	26.09	13.75	29.24
非流动资产合计	44.93	78.17	22.20	57.89	35.29	66.94	31.43	66.82
资产总计	57.48	100.00	38.35	100.00	52.72	100.00	47.04	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 不包含一年内到期的部分。



非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成。2022~2024 年末，公司长期股权投资逐年增加，其中 2023 年末同比大幅增加，主要系新增对西宁农商农产品流通有限公司的投资所致；投资性房地产有所波动，主要包括房屋、建筑物及土地使用权等，其中 2024 年末同比大幅增加，主要系在建工程集散中心二期项目部分转入投资性房地产所致；固定资产有所波动，其中 2024 年末同比大幅增加，主要系在建工程集散中心二期项目部分转入固定资产所致；在建工程有所波动，其中 2024 年末同比大幅减少，主要系集散中心二期项目部分转入投资性房地产和固定资产所致；无形资产逐年减少，主要为土地使用权和软件等；2024 年末，其他非流动资产同比大幅减少，主要系学校教育资产移交给西宁市教育局所致。

2025 年 6 月末，公司总资产规模较 2024 年末大幅增加，主要系无形资产大幅增加所致。其中，应收账款较 2024 年末有所减少，主要为应收房地产销售尾款，账龄主要集中在 1~2 年和 3 年以上，坏账准备余额较小，前五大应收对象为吴小云 0.99 亿元、西宁市住房保障和房产管理局 0.29 亿元、西宁城通交通投资有限公司（以下简称“城通交投”）0.15 亿元、祁道翔 462.42 万元和西宁市城西区民政局 378.50 万元，合计占应收账款总额的 89.26%，较为集中；其他应收款较 2024 年末有所减少，主要为往来款，账龄主要集中在 1 年以内及 1~2 年，未计提坏账准备，前五大其他应收对象为西宁汇丰农业投资建设开发有限公司 1.95 亿元、西宁农商农产品流通有限公司 1.01 亿元、西宁农兴农副产品经营有限公司 0.77 亿元、农商公司 0.40 亿元和西宁温资投资股份有限公司 0.18 亿元，合计占其他应收款总额的 94.68%，较为集中；无形资产较 2024 年末大幅增加，主要系城通交投将西宁市智慧停车项目授权给西宁城市资产经营导致新增特许经营权所致。

截至 2024 年末，公司受限资产合计 10.69 亿元，主要为因保证金受限的货币资金和因借款抵质押受限的投资性房地产及无形资产等。截至 2025 年 6 月末，公司受限资产合计 12.76 亿元，占总资产的 22.20%，占净资产的 34.63%，主要为因保证金受限的货币资金和因借款抵质押受限的投资性房地产及无形资产等。

（二）债务及资本结构

2022~2024 年末，公司负债规模有所波动，以流动负债为主；资产负债率逐年下降。

2022~2024 年末，公司负债规模有所波动，以流动负债为主；资产负债率逐年下降。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2022~2024 年末，短期借款逐年增加，主要包括抵押借款和保证借款等；应付票据有所波动，主要为银行承兑汇票；应付账款逐年下降，主要为应付工程款，2024 年末账龄主要集中在 2~3 年和 3 年以上；预收款项有所波动，主要为房屋租金等，2024 年末账龄主要集中在 1 年以内（含 1 年）；其他应付款有所波动，主要为商铺租赁及停车场押金等；一年内到期的非流动负债有所波动。

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和递延收益等构成。2024 年末，公司新增长期借款，主要由抵押借款构成；长期应付款有所波动，其中 2024 年末同比大幅下降，主要系 2024 年学校教育资产移交给西宁市教育局导致对应专项应付款减少所致；递延收益主要为集散二期项目政府补助资金，较为稳定。



表 7 2022~2024 年末及 2025 年 6 月末公司负债情况 (单位: 亿元、%)

项目	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.43	16.62	1.45	6.48	1.25	4.00	0.65	2.26
应付票据	1.20	5.82	0.60	2.68	2.10	6.72	1.00	3.48
应付账款	3.08	14.92	4.48	20.00	4.49	14.38	5.51	19.18
预收款项	1.74	8.44	1.74	7.76	1.06	3.40	1.39	4.83
其他应付款	2.54	12.29	5.31	23.71	6.12	19.61	3.71	12.92
一年内到期的非流动负债	0.30	1.45	0.95	4.25	0.74	2.37	1.52	5.30
流动负债合计	12.77	61.88	15.03	67.15	16.83	53.87	14.76	51.37
长期借款	2.31	11.18	1.24	5.52	0	0	0	0
长期应付款	2.29	11.11	3.14	14.01	11.41	36.52	10.97	38.19
递延收益	2.94	14.27	2.98	13.32	3.00	9.61	3.00	10.44
非流动负债合计	7.87	38.12	7.35	32.85	14.41	46.13	13.97	48.63
负债总额	20.63	100.00	22.38	100.00	31.23	100.00	28.74	100.00
短期有息债务	4.93	23.89	3.00	13.41	4.09	13.10	3.17	11.04
长期有息债务	4.60	22.30	3.37	15.06	2.52	8.06	2.86	9.94
总有息债务	9.53	46.19	6.37	28.47	6.61	21.16	6.03	20.98
资产负债率		35.90		58.36		59.24		61.09

数据来源: 根据公司提供资料整理

2025 年 6 月末, 公司负债规模较 2024 年末有所减少, 其中短期借款和长期借款较 2024 年末有所增加, 应付账款、其他应付款和长期应付款较 2024 年末有所减少。

2022~2024 年末, 公司总有息债务有所波动; 截至 2025 年 6 月末, 公司现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖, 存在一定的短期偿债压力。

2022~2024 年末, 公司总有息债务有所波动; 截至 2025 年 6 月末, 总有息债务较 2024 年末有所增长, 其中公司短期有息债务为 4.93 亿元, 占总有息债务的比重为 51.72%。同期末, 公司现金及现金等价物余额为 1.28 亿元, 无法对短期有息债务形成覆盖, 存在一定的短期偿债压力。公司未提供截至 2025 年 6 月末有息债务期限结构。

截至 2025 年 6 月末, 公司被担保企业区域较为集中, 同时个别被担保企业存在票据逾期等负面事件, 公司存在一定的或有风险。

截至 2024 年末, 公司对外担保余额为 3.33 亿元, 担保比率为 20.85%。截至 2025 年 6 月末, 公司对外担保余额为 6.08 亿元, 担保比率为 16.51%, 主要为对当地国有企业的担保, 被担保企业区域较为集中; 其中, 被担保企业西宁城投存在票据逾期等负面事件, 公司存在一定的或有风险。

2022~2024 年末, 公司所有者权益有所波动。

2022~2024 年末, 公司所有者权益分别为 18.30 亿元、21.49 亿元和 15.97 亿元, 有所波动。其中, 实收资本分别为 3.00 亿元、3.13 亿元和 3.25 亿元, 逐年增长, 主要系控股股东注资所致。同期, 资本公积分别为 12.93 亿元、15.80 亿元和 10.13 亿元, 有所波动, 其中 2024 年末同比有所减少, 主要系学校教育资产移交给西宁市教育局所致。2022~2024 年末, 未分配利润分别为 2.11 亿元、2.28 亿元和 2.36 亿元, 逐年增加。

2025 年 6 月末, 公司所有者权益较 2024 年末大幅增加, 其中, 资本公积较 2024 年末大幅增加, 主要系城通交投将西宁市智慧停车项目授权给西宁城市资产经营导致新增特许经营权所致。



2022~2024 年及 2025 年 1~6 月，公司盈利对利息和总有息债务的保障能力均有所波动。

2022~2024 年及 2025 年 1~6 月，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.38 倍、0.48 倍、1.73 倍和 2.05 倍，盈利对利息的保障能力有所波动；公司总有息债务/EBITDA 分别为 3.83 倍、5.97 倍、5.73 倍和 13.97 倍，盈利对总有息债务的保障能力有所波动。

2022~2024 年末及 2025 年 6 月末，公司流动比率分别为 1.06 倍、1.04 倍、1.07 倍和 0.98 倍，速动比率分别为 0.65 倍、0.74 倍、0.77 倍和 0.67 倍，流动资产和速动资产对流动负债的保障能力一般。

（三）现金流

2022~2024 年，公司经营性净现金流和筹资性净现金流均有所波动，投资性现金流保持净流出。

2022~2024 年，公司经营性净现金流有所波动，其中 2023 年同比由负转正，主要系收到往来款增加所致，经营性净现金流对利息及债务的保障能力不稳定；投资性现金流保持净流出，净流出规模有所波动，其中 2023 年净流出规模同比大幅增加，主要系在建工程投入大幅增加所致；筹资性净现金流有所波动，其中 2023 年由正转负，主要系受收到其他与筹资活动有关的现金减少所致。

表 8 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1~6 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流	0.50	-0.56	1.74	-3.26
投资性净现金流	-0.77	-0.56	-1.55	-0.45
筹资性净现金流	0.55	1.39	-0.42	2.83
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.51	-0.86	0.76	-2.84
经营性净现金流/流动负债（%）	3.62	-3.49	10.99	-
经营性净现金流/总负债（%）	2.34	-2.07	5.79	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~6 月，经营性现金流和筹资性现金流均为净流入，投资性现金流为净流出。

公司本部信用质量分析

公司本部主要履行管理职能，需关注本部未来业务开展情况及对子公司的控制情况。

公司本部主要履行管理职能，具体业务由各子公司负责。截至 2025 年 6 月末，公司本部总资产 19.84 亿元，长期股权投资是重要的组成部分；本部总负债 6.53 亿元，主要由短期借款、应付账款和其他应付款等构成；本部所有者权益 13.31 亿元，主要由实收资本和资本公积构成。2024 年及 2025 年 1~6 月，公司本部营业收入分别为 24.47 万元和 0 元，净利润分别为-75.23 万元和-222.13 万元。整体来看，公司本部未来业务开展情况及对子公司的控制情况值得关注。

外部支持

近年来，公司作为西宁市重要的产业投资运营主体，能够获得政府在资本注入、股权划转和政府补助等方面及原股东在资本及资产注入等方面的有力支持。

除公司外，西宁市主体还包括西宁城投、西宁房地产集团有限公司（以下简称“西宁房地产集团”）、西宁公交集团有限责任公司（以下简称“西宁公交集团”）和西宁市湟水投资管理有限公司等。其中，西宁城投主要负责业务涵盖西宁市城市基础设施建设、城市供水、交通及配套服务等公用事业，以及旅游餐饮服务、房地产开发、信用担保、商品贸易和城市广告经营等城市经营性业务；



西宁房地产集团，主要负责棚改及公租房的建设；西宁公交集团，主要负责公共交通运输等业务；西宁市湟水投资管理有限公司，主要负责污水处理、垃圾焚烧、河道治理等业务。

近年来，公司作为西宁市重要的产业投资运营主体，能够获得政府在资本注入、股权划转和政府补助等方面及原股东在资本及资产注入等方面的有力支持。资本及资产注入方面，2022~2023 年，公司原股东注入资本金 3.00 亿元和 0.13 亿元，计入实收资本；2024 年，西宁市国资委注入资本金 0.12 亿元，计入实收资本；2025 年，子公司西宁城市资产原股东城通交投将西宁市智慧停车项目授权给西宁城市资产运营，新增特许经营权 20.95 亿元，计入资本公积。股权划转方面，2025 年 5 月，西宁市国资委同意将农商公司持有的青海农投 100%股权无偿划转至公司；2025 年 8 月，西宁市国资委同意将西宁城投持有的西宁朝阳商城 50%股权及城通交投持有的西宁城市资产 100%股权无偿划转至公司，公司资本实力有所增强。政府补助方面，2022~2024 年及 2025 年 1~6 月，公司收到政府补助及税收优惠 981.53 万元、213.42 万元、2.76 万元和 3.19 万元，计入其他收益。

评级结论

综合分析，大公国际评定西宁市城发信用等级为 AA+，评级展望为稳定。



跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内,大公国际资信评估有限公司(以下简称“大公国际”)将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况,并根据评级行业主管部门要求进行跟踪评级。

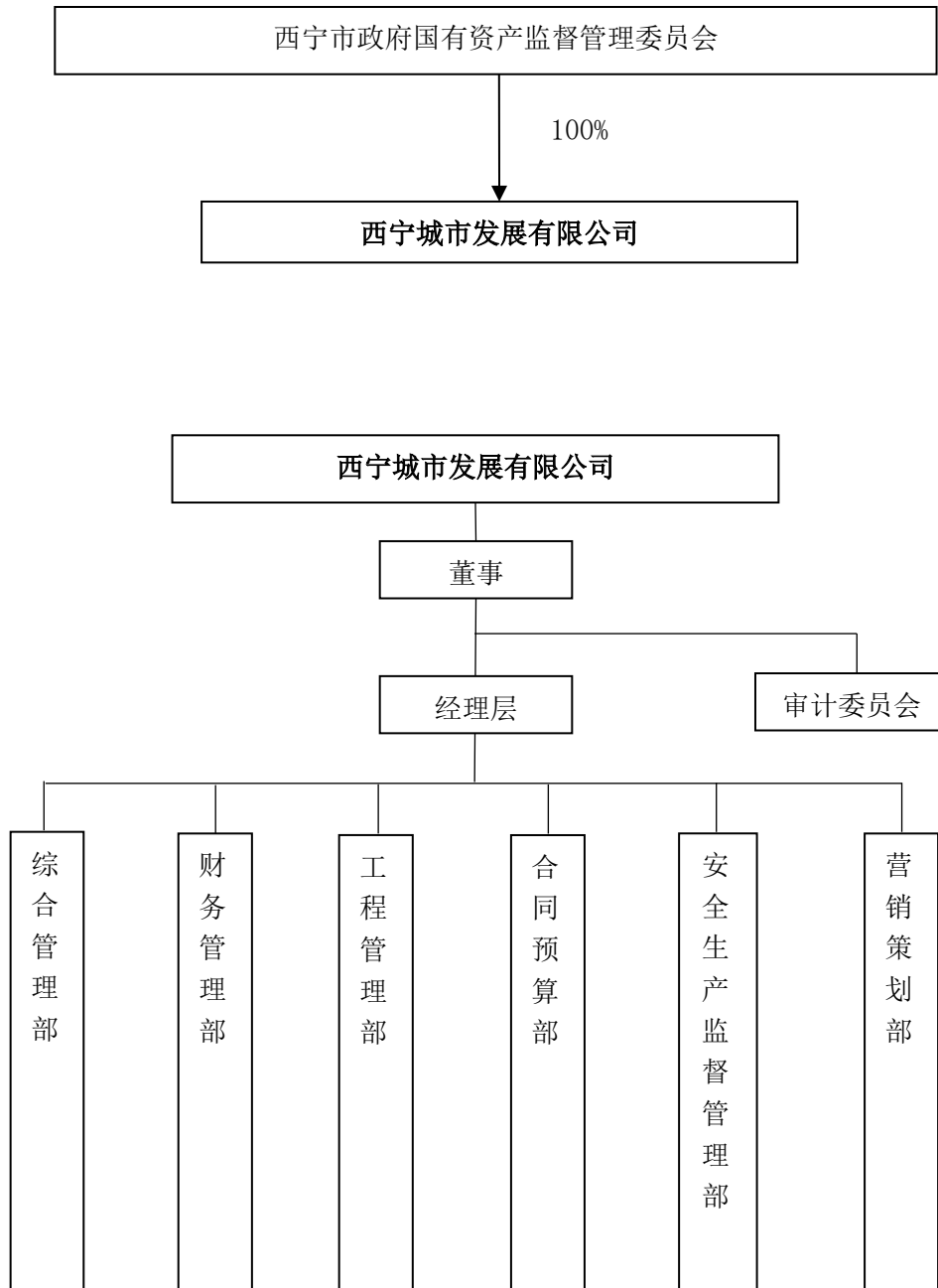
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后,启动不定期跟踪评级程序,并在评级分析结束后,将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如评级对象不能及时提供跟踪评级所需资料,大公国际可采取公告延迟披露跟踪评级报告,或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级,或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2025 年 6 月末西宁城市发展有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2025 年 6 月末西宁城市发展有限公司合并范围内二级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
1	青海农副产品投资发展有限公司	5,000	100.00
2	西宁城通出租汽车运营有限公司	100	100.00
3	西宁朝阳商城经营管理有限公司 ⁶	4,000	50.00
4	西宁城昊建设投资管理有限公司	5,000	100.00
5	西宁城投朝阳物流园开发建设有限公司	47,500	100.00
6	西宁城投能源有限公司	48,000	60.00
7	西宁城市资产经营有限责任公司	200	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁶ 截至本报告出具日, 西宁朝阳商城经营管理有限公司尚未完成工商变更。



附件 2 经营指标

截至 2025 年 6 月末西宁城市发展有限公司对外担保

(单位: 万元)

被担保人	担保余额	担保起始日	担保到期日
西宁经济技术开发区国有资本投资运营有限公司	8,400.00	2025/5/16	2026/5/15
西宁城市投资管理有限公司	23,282.00	2025/6/26	2032/3/25
西宁农商农产品流通有限公司	2,343.98	2023/11/17	2025/11/17
西宁农商投资建设开发管理有限公司	19,200.00	2021/7/21	2031/7/21
	7,600.00	2022/11/3	2027/5/3
合计	60,825.98	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 西宁城市发展有限公司主要财务指标

3-1 西宁城市发展有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2025 年 1~6 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	1.58	1.33	1.91	1.45
应收账款	1.70	3.14	3.69	4.45
其他应收款	4.55	6.39	6.06	2.76
存货	4.05	4.58	4.94	6.08
固定资产	4.42	4.39	2.13	2.29
总资产	57.48	38.35	52.72	47.04
短期借款	3.43	1.45	1.25	0.65
其他应付款	2.54	5.31	6.12	3.71
流动负债合计	12.77	15.03	16.83	14.76
长期借款	2.31	1.24	0	0
非流动负债合计	7.87	7.35	14.41	13.97
负债合计	20.63	22.38	31.23	28.74
实收资本	3.25	3.25	3.13	3.00
资本公积	30.98	10.13	15.80	12.93
所有者权益	36.85	15.97	21.49	18.30
营业收入	1.83	2.61	3.96	4.44
利润总额	0.13	0.07	0.26	0.25
净利润	0.10	0.03	0.18	0.19
经营活动产生的现金流量净额	0.50	-0.56	1.74	-3.26
投资活动产生的现金流量净额	-0.77	-0.56	-1.55	-0.45
筹资活动产生的现金流量净额	0.55	1.39	-0.42	2.83
EBIT	0.31	0.60	0.62	0.43
EBITDA	0.68	1.11	1.11	1.58
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.05	1.73	0.48	1.38
总有息债务	9.53	6.37	6.61	6.03
毛利率（%）	26.28	36.90	24.28	11.53
总资产报酬率（%）	0.54	1.56	1.17	0.90
净资产收益率（%）	0.26	0.20	0.84	1.06
资产负债率（%）	35.90	58.36	59.24	61.09
应收账款周转天数（天）	237.53	470.14	370.31	-
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.51	-0.86	0.76	-2.84
担保比率（%）	16.51	20.85	-	-



3-2 西宁城市发展有限公司（本部）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2025 年 1~6 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	7,017	461	51	380
应收账款	14,026	14,026	15,292	14,026
其他应收款	30,091	19,553	16,792	17,003
长期股权投资	145,576	133,476	132,276	130,976
投资性房地产	1,542	0	0	0
总资产	198,439	167,620	165,206	162,719
短期借款	17,000	0	0	0
应付账款	13,956	13,956	15,220	13,956
其他应付款	27,352	20,304	17,657	17,639
负债合计	65,307	34,267	32,978	31,718
实收资本（股本）	32,500	32,500	31,300	30,000
资本公积	100,976	100,976	100,976	100,976
所有者权益	133,131	133,354	132,229	131,000
营业收入	0	24	6	146
利润总额	-222	-75	-71	32
净利润	-222	-75	-71	24
经营活动产生的现金流量净额	-2,611	409	-171	380
投资活动产生的现金流量净额	-7,658	-1,200	-1,458	-30,000
筹资活动产生的现金流量净额	16,826	1,200	1,300	30,000



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁷	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁷ 半年度取 180 天。⁸ 半年度取 180 天。



附件 5 信用等级符号和定义

一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。