

枣阳市城市建设投资经营有限公司

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〕3811号

联合资信评估股份有限公司通过对枣阳市城市建设投资经营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，确定维持枣阳市城市建设投资经营有限公司主体长期信用等级为 AA，“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十六日

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枣阳市城市建设投资经营有限公司（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。



枣阳市城市建设投资经营有限公司

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
枣阳市城市建设投资经营有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/26
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，枣阳市城市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）仍为枣阳市重要的基础设施建设主体，主要负责枣阳市基础设施建设任务，但基础设施建设业务结算及回款进度滞后，且项目储备较少；公司水务业务和砂石销售业务具有区域专营性。公司资产主要由基础设施建设项目投入形成的资金沉淀、应收往来款、土地使用权构成，其中项目投入及应收类款项对资金形成较大占用，以公允价值计量的土地使用权持续形成减值损失，公司资产质量及盈利能力一般，公司持续收到较大规模的财政补贴，对利润实现形成支撑。公司债务规模有所下降，债务负担一般，短期偿债压力较大，但备用流动性充足。

个体调整：无。

外部支持调整：枣阳市为湖北省辖县级市，由襄阳市代管，是襄阳市域的副中心城市，交通便利，聚焦七大重点产业发展，经济总量和一般公共预算收入在襄阳市下辖区县排名首位。公司实际控制人为枣阳市人民政府国有资产监督管理局，公司与枣阳市政府关系密切，在枣阳市基础设施建设方面发挥了重要作用，社会贡献较大，在发展过程中持续获得政府支持。

“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”由湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，湖北担保集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

评级展望

枣阳市作为襄阳市域副中心城市、汉十发展带和襄南双城经济圈重要节点，未来面临良好的发展机遇，城市配套基础设施建设项目仍有较大发展空间，随着公司项目建设稳步推进以及持续获得政府支持，公司业务有望保持稳定发展。

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，职能定位提升；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；公司发生重大资产变化，核心资产被划出；融资环境恶化，偿债能力持续显著下降。

优势

- **外部发展环境良好。**枣阳市交通便利，坚持传统产业改造升级与新兴产业培育壮大双轮驱动，聚焦七大重点产业发展，经济总量和一般公共预算收入在襄阳市下辖区县排名首位。
- **业务具有区域专营性，持续获得外部支持。**公司是枣阳市重要的基础设施建设主体，主要负责枣阳市基础设施建设任务，且水务业务和砂石销售业务具有区域专营性；公司在政府补助等方面持续获得外部支持。
- **增信措施有效提升债券偿付安全性。**湖北担保集团为“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其提供的担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

关注

- **资金占用。**公司基础设施建设业务结算及回款进度滞后，形成的应收账款和沉淀在存货中的项目投入规模较大，对公司资金形成较大占用。

- **短期偿债压力较大。**截至 2025 年末，公司于一年内到期的债务规模为 19.81 亿元，现金短期债务比下降至 0.12 倍，公司存在较大的短期偿债压力。

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	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
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				+2
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

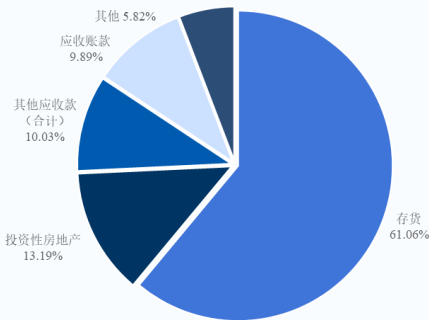
合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	5.78	2.42
资产总额（亿元）	294.07	313.38
所有者权益（亿元）	122.05	123.71
短期债务（亿元）	17.61	19.81
长期债务（亿元）	101.74	84.37
全部债务（亿元）	119.34	104.18
营业总收入（亿元）	12.28	7.29
利润总额（亿元）	1.00	1.31
EBITDA（亿元）	1.72	1.94
经营性净现金流（亿元）	11.73	16.90
净资产收益率（%）	0.81	1.04
资产负债率（%）	58.50	60.52
全部债务资本化比率（%）	49.44	45.72
现金短期债务比（倍）	0.33	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.25	0.54

公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	288.12	292.11
所有者权益（亿元）	123.76	125.65
全部债务（亿元）	22.03	19.93
营业总收入（亿元）	10.83	6.07
利润总额（亿元）	2.13	1.89
资产负债率（%）	57.04	56.99
全部债务资本化比率（%）	15.11	13.69
现金短期债务比（倍）	0.04	0.03

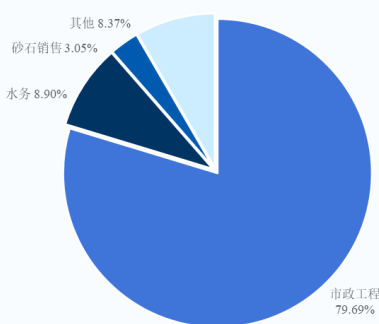
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将长期应付款科目中的有息部分纳入长期债务核算，并在计算合并口径债务时将短期借款和一年内到期的非流动负债中的利息数据剔除

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

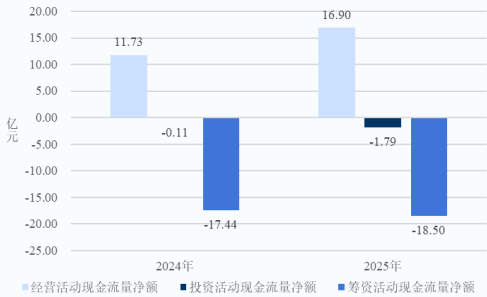
2025 年末公司资产构成



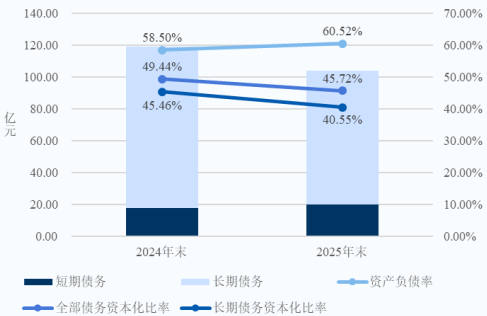
2025 年公司营业总收入构成



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
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	6.70 亿元	4.02 亿元	2028/09/14	债券提前偿还
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	6.30 亿元	3.78 亿元	2029/03/04	债券提前偿还

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 枣阳城投债 01/22 枣投 01 21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/20	张婧茜 刘媛 贺冬鸽	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 枣阳城投债 01/22 枣投 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/01/06	倪昕 赵晓敏	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
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	AAA/稳定	AA/稳定	2021/05/21	马颖 倪昕	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：张婧茜 zhangjx@lhratings.com

项目组成员：韩锦彪 hanjb@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”）关于枣阳市城市建设投资经营有限公司（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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构均未发生变化。截至 2025 年末，公司注册资本 3.73 亿元，实收资本 3.27 亿元，唯一股东为枣阳市城市运营投资有限公司，实际控制人为枣阳市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“枣阳市国资局”）。

公司作为枣阳市重要的基础设施建设主体，主要负责枣阳市基础设施建设任务。

截至 2025 年末，公司本部设财务部、投融资部、资产部和工程部等职能部门。同期末，公司纳入合并范围内的子公司共 11 家。

截至 2025 年末，公司资产总额 313.38 亿元，所有者权益 123.71 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 7.29 亿元，利润总额 1.31 亿元。

公司注册地址：湖北省枣阳市人民路东侧；法定代表人：胡坤强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”募集资金均按指定用途使用完毕，并正常还本付息。上述债券均由湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日期	期限
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	6.70	4.02	2021/09/14	7 年
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	6.30	3.78	2022/03/04	7 年

资料来源：联合资信整理

“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”募集资金合计 13.00 亿元，募投项目为枣阳市城市综合停车场建设项目。截至 2026 年 5 月末，募投项目已完工并开始运营，累计产生收益约 50 万元，因建设进度不及预期，募投项目收益实现亦不及预期。

四、宏观经济和政策环境分析

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。工业企业利润高位增长，“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

枣阳市交通便利，聚焦七大重点产业发展，经济总量和一般公共预算收入在襄阳市下辖区县排名首位。

枣阳市为湖北省辖县级市，由襄阳市代管，是襄阳市域的副中心城市、襄阳都市圈高质量发展的东翼支撑，东与随州市接壤、西与襄州区毗连、南与宜城市为邻、北与河南省唐河县相连、东北与河南省桐柏县交界，下辖3个街道、12个镇、1个省级经济技术开发区和2个管理区（农场），辖区面积3277平方公里。枣阳市交通便利，汉丹铁路、316国道、福银高速公路等贯穿全境，并与京珠高速公路、沪蓉高速公路相通。截至2025年末，枣阳市常住人口88.93万人，常住人口城镇化率为60.23%。

枣阳市坚持传统产业改造升级与新兴产业培育壮大双轮驱动，聚焦汽车零部件、农产品深加工、电子信息、新能源新材料、装备制造、医药化工、文化旅游等七大重点产业，培育壮大先进制造业发展的新支撑和新增长极。2025年，枣阳市实现地区生产总值887.39亿元，较上年有所增长，GDP规模在襄阳市下辖区县中排名首位；三次产业结构为14.5:35.3:50.2，以二、三产业为主。2025年，枣阳市规上工业增加值增长8.1%，固定资产投资增长6.7%。

2025年，枣阳市实现一般公共预算收入36.00亿元，在襄阳市下辖区县中排名首位，其中税收收入23.47亿元，财税质量一般。同期，枣阳市一般公共预算支出为87.43亿元，财政自给率为41.18%，财政自给能力较弱。同期，枣阳市实现政府性基金收入5.57亿元，较上年有所下降。截至2025年末，枣阳市地方政府债务余额145.80亿元，其中一般债务余额55.71亿元，专项债务余额90.09亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍为枣阳市重要的基础设施建设主体，主要负责枣阳市基础设施建设任务。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91420683784463707H），截至2026年4月22日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，已结清信贷信息中存在6笔关注类借款，系银行系统原因所致；公司不存在拖欠偿还贷款本息的情况。

根据公司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 6 月 24 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、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有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2025 年 4 月，根据公司股东决定，委派任一航、李亚军、胡坤强、钱纯杰为公司董事，免去周国辉、王逸靓、罗吉昌、陈巍公司董事职务，撤销监事会，委派余拥政为公司监事；根据公司董事会决议，委派胡坤强为公司董事长，免去罗吉昌公司董事长职务，免去周国辉公司副董事长和总经理职务。2025 年 7 月，根据公司职工代表大会决议，选举熊英为公司职工董事，免去韦友琴公司职工董事职务；根据公司股东决定，委派万义波为公司监事，免去余拥政公司监事职务；根据公司董事会决议，聘任黄祥理为公司财务负责人，解聘张伶俐公司财务负责人职务。2025 年 11 月，根据公司股东决定，公司不再设置监事会和监事，设立审计委员会行使相关职权。公司审计委员会由 4 名董事组成，其中包括 3 名非职工董事和 1 名职工董事，均已正常履职。

上述变动均为正常变动，对公司日常经营管理无重大影响。截至 2026 年 3 月末，公司总经理仍缺位，总经理相关职责由董事长代行。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司收入结构以市政工程收入为主，收入规模受项目结算进度影响较大；2025 年由于部分供水管网工程收入及管网维修收入并入市政工程收入，公司水务收入有所下降；同期由于政府仅批复了出砂率较高的砂石开采项目，公司砂石销售收入较上年大幅下降，但毛利率较上年大幅上升。2025 年，由于水务业务持续亏损，叠加毛利率相对较高的市政工程收入大幅减少，公司综合毛利率较上年有所下降。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
市政工程	10.75	87.49	13.04	5.81	79.69	13.03
水务	0.97	7.89	-8.47	0.65	8.90	-12.35
砂石销售	0.43	3.50	4.88	0.22	3.05	38.93
其他	0.14	1.12	73.59	0.61	8.37	-24.30
合计	12.28	100.00	11.74	7.29	100.00	8.44

注：2025 年其他收入中包含 0.49 亿元房产销售收入，为公司拍卖房产产生的收入，毛利率低且不具有持续性
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务结算及回款进度滞后，对公司资金形成较大占用，项目储备较少。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。公司主要承担枣阳市的基础设施建设任务，与枣阳市人民政府（以下简称“枣阳市政府”）签订协议，负责项目质量、投资和进度控制等，项目建设完成后移交枣阳市政府进行竣工验收。枣阳市财政局每年底对公司当年发生的建设支出（包括工程费用、基本预备费、建设期利息及其他费用等）进行核定，确定公司当年项目建设支出及代建管理费。2022 年及 2023 年，公司与枣阳市水利工程建设投资有限公司（以下简称“枣阳水利”）签署协议，约定枣阳水利将枣阳市重点市政工程授权公司进行代建，项目完工后由枣阳水利按代建工程总额（含市政工程占地拆迁、工程建设等费用）的 112%~120%进行回购。此外，公司还开展水务工程业务，由子公司枣阳市通达供水工程有限公司（以下简称“通达供水”）负责运营；通达供水负责枣阳市供水管网建设及改造更新，其中供水管网建设主要集中在枣阳市新开发区域及郊区，供水管网更新主要集中在枣阳市旧城区。

截至 2025 年末，公司存货中以基础设施建设项目投入为主的开发成本为 129.65 亿元，应收账款中应收枣阳市政府和枣阳水利的款项合计 30.56 亿元。同期末，公司主要在建基础设施建设项目为枣阳市人民路大桥工程，计划总投资 4.70 亿元，已投资 2.36 亿元，资金来源为公司自筹；暂无拟建基础设施建设项目。

（2）水务业务

公司是枣阳市主要的自来水供应和污水处理主体，水务业务具有区域专营性。

跟踪期内，公司水务业务模式未发生变化。

公司供水业务由子公司枣阳市嘉源水务有限公司（以下简称“嘉源水务”）负责运营。截至 2025 年末，嘉源水务拥有的水厂由上年末的 2 座增加至 3 座，但设计年供水能力仍为 4856 万立方米（新水厂尚未投入使用）。公司供水面积共 78 平方公里，覆盖枣阳市主城区、吴店镇和兴隆镇，用水人口约 46 万人。2024—2025 年，公司实际供水量分别为 2267.58 万立方米和 2372.50 万立方米，以居民用户为主。同期，公司供水收入分别为 0.48 亿元和 0.45 亿元，收入下降主要系供水管网破裂导致供水损耗增加所致；毛利率分别为 7.23%和 3.00%，毛利率下降主要系人工成本增加所致。

公司污水处理业务由子公司枣阳市城市建设与环境保护开发有限公司（以下简称“城建环保”）负责运营。城建环保负责枣阳市范围内的污水处理，污水处理费随自来水费一同收取后缴入财政专户，公司每年根据运营资金需求向枣阳市财政局申请拨付费用，并据此确认收入。截至 2025 年末，城建环保拥有 2 座污水处理厂，污水处理能力 11 万吨/年，污水管道 538.2 公里，城区污水处理率为 98.20%。2024—2025 年，公司分别实现污水处理收入 0.16 亿元和 0.20 亿元；毛利率分别为-92.64%和-46.08%，持续亏损主要系污水管网和设备维修费用较高所致。

（3）砂石销售业务

公司砂石销售业务具有区域专营性，收入实现受政府规划影响较大，客户集中度较高。

跟踪期内，公司砂石销售业务模式未发生变化。公司砂石销售业务由子公司枣阳市恒实矿业有限公司（以下简称“恒实矿业”）负责运营。根据枣政函〔2018〕264 号文，枣阳市政府将全市河道、水库砂石资源开采权归并到恒实矿业，恒实矿业是枣阳市唯一一家拥有河道、水库采砂资格的企业。恒实矿业主要负责枣阳市内的土砂石开采、加工和销售，每年按照水利部门批复的采砂量进行开采，并进行市场化销售，项目主要集中在吉河水库、烈士陵园水库、沙河等地区，客户主要集中在枣阳市及周边地区，付款方式以预付为主。

2025 年，公司砂石销售客户以民营企业为主，集中度较高。

图表 3 • 2025 年公司砂石销售业务前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称	销售金额	占销售总额的比例（%）
枣阳万豪建材实业有限公司	548.63	24.69
枣阳市磊源新型建材有限公司	515.93	23.22
襄阳市纵越建筑劳务有限公司	216.09	9.72
枣阳市福兴祥物流有限公司	169.98	7.65
枣阳神捷混凝土有限公司	138.16	6.22
合计	1588.79	71.49

资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司将继续推进重点项目建设，盘活存量资产，实现经营项目多样化，将经营范围拓展至房地产投资、自然资源开发、人力资源配置、乡村振兴服务、生态环境保护、招商引资管理、教育等领域，不断增加企业现金流。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，北京精勤成思会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2025 年，公司合并范围内子公司无变化。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

公司资产主要由基础设施建设项目投入形成的资金沉淀、应收往来款、土地使用权构成，其中项目投入及应收类款项对资金

形成较大占用，以公允价值计量的土地使用权持续形成减值损失，公司资产质量及盈利能力一般，公司持续收到较大规模的财政补贴，对利润实现形成支撑。公司所有者权益规模相对稳定，在较大规模的往来款净流入影响下，公司债务规模有所下降，债务负担一般，债务结构以长期债务为主。

图表 4 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

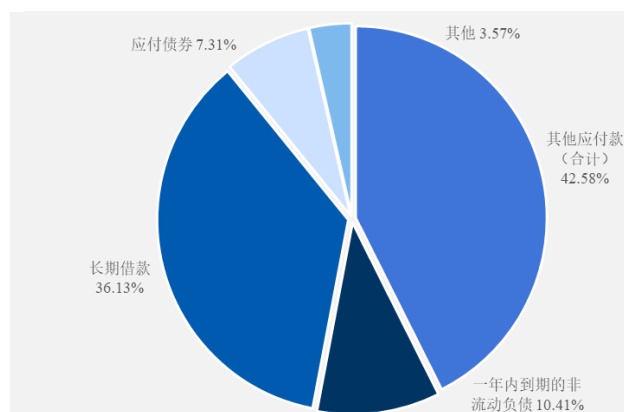
项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	237.27	80.68	256.28	81.78
货币资金	5.78	1.97	2.42	0.77
应收账款	27.66	9.41	31.00	9.89
其他应收款（合计）	19.01	6.46	31.45	10.03
存货	184.65	62.79	191.35	61.06
非流动资产	56.80	19.32	57.10	18.22
投资性房地产	42.38	14.41	41.34	13.19
资产总额	294.07	100.00	313.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金 0.12 亿元，为保证金和定期存单。应收账款主要为应收枣阳市政府（18.72 亿元）和枣阳水利（11.84 亿元）的代建工程款，集中度高，账龄主要集中在 1~2 年（占 37.97%）和 2~3 年（占 38.20%）。其他应收款主要为公司与政府单位和区域内其他国有企业间的往来款，前五大欠款方余额合计占其他应收款账面余额的 54.91%，集中度一般，账龄主要集中在 1 年以内（占 45.71%）和 1~2 年（占 28.40%）。公司应收类款项对资金形成较大占用。公司存货主要由开发成本（129.65 亿元）和土地资产（61.66 亿元）构成，其中开发成本主要为基础设施建设项目投入，土地资产主要为国有建设用地。投资性房地产均为以公允价值计量的土地使用权。截至 2025 年末，公司受限资产 31.05 亿元，主要为用于借款抵押的存货（12.16 亿元）和投资性房地产（18.45 亿元），受限比例为 9.91%。

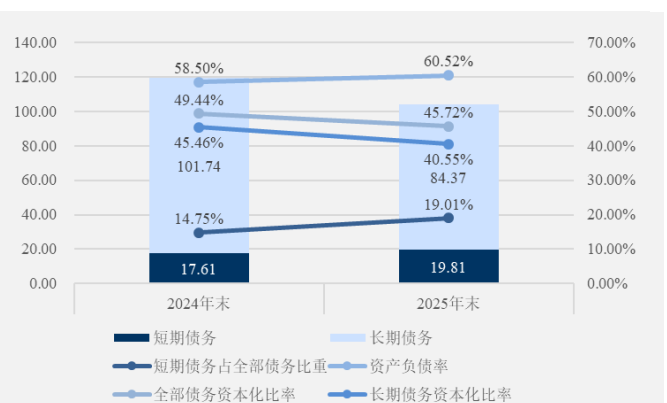
截至 2025 年末，公司所有者权益 123.71 亿元，较上年末小幅增长。同期末，公司所有者权益主要由实收资本（占 2.64%）、资本公积（占 54.04%）、其他综合收益（占 22.60%）和未分配利润（占 18.80%）构成，权益结构稳定性尚可。

图表 5 • 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 6 • 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司经营性负债主要体现在与政府单位和区域内其他国有企业间的往来款等形成的其他应付款。同期末，公司全部债务 104.18 亿元，较上年末有所下降，短期债务占比不高；全部债务中银行借款占 77.63%、债券融资占 17.72%，其余为非银行金融机构借款和应付票据。从债务指标来看，截至 2025 年末，公司资产负债率较上年末有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所下降。整体看，公司债务负担一般。

图表 7 • 公司盈利能力情况（亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	12.28	7.29
营业成本	10.84	6.68
期间费用	0.86	0.81
其他收益	9.07	5.61
公允价值变动收益	-7.66	-1.04
营业外支出	0.15	0.51
利润总额	1.00	1.31
营业利润率（%）	4.88	-26.82
总资本收益率（%）	0.42	0.57
净资产收益率（%）	0.81	1.04

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 8 • 公司现金流情况（亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	28.20	26.73
经营活动现金流出小计	16.46	9.83
经营活动现金流量净额	11.73	16.90
投资活动现金流入小计	0.001	0.00002
投资活动现金流出小计	0.11	1.79
投资活动现金流量净额	-0.11	-1.79
筹资活动现金流入小计	4.28	6.60
筹资活动现金流出小计	21.72	25.11
筹资活动现金流量净额	-17.44	-18.50
现金收入比（%）	65.60	67.73

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司收入实现情况受项目结算进度影响较大，2025 年营业总收入及营业成本较上年均有所下降；期间费用占营业总收入的比重不高，但考虑到利息资本化规模较大，公司费用控制能力仍有待加强。公司其他收益主要为收到的基建运营补贴，公允价值变动收益主要为投资性房地产公允价值变动带来的损失，营业外支出主要为罚款、赔款、罚金、滞纳金支出，非经营性损益对公司利润总额影响大。整体看，公司盈利指标表现一般。

2025 年，公司往来款净流入规模仍较大，经营活动现金保持净流入，收入实现情况一般；投资活动现金流入规模小，投资活动现金流出主要为对外投资支付的现金；筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金，筹资活动现金保持净流出。

2 偿债指标变化

公司长期偿债指标表现有所改善，短期偿债压力较大，备用流动性充足。

图表 9 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.33	0.12
EBITDA（亿元）	1.72	1.94
EBITDA 利息倍数（倍）	0.25	0.54

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司现金短期债务比较上年末大幅下降，公司短期偿债压力较大。同期末，公司尚未使用的银行授信额度共 74.82 亿元，间接融资渠道畅通。2025 年，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所上升。

或有负债方面，截至 2026 年 5 月末，联合资信未发现公司存在重大（涉案金额超过 500 万元）未决诉讼或仲裁。截至 2025 年末，公司对外担保余额 32.41 亿元，担保比率为 26.20%，被担保对象均为区域内其他国有企业，公司或有负债风险相对可控。

3 公司本部主要变化情况

截至 2025 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别为 292.11 亿元、166.46 亿元和 125.65 亿元，分别占合并口径的 93.21%、87.76%和 101.57%；资产负债率为 56.99%，全部债务资本化比率为 13.69%，债务负担轻。公司业务由公司本部和子公司共同运营，收入主要集中在公司本部。2025 年，公司本部实现营业总收入 6.07 亿元，占合并口径的 83.26%，利润总额为 1.89 亿元。

（五）ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为地方国企的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设项目在建设过程中需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。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或受到污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，在项目开展过程中，公司确保工程质量和人员安全。同时，公司积极响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司未设置专门的 ESG 管理部门或组织，未披露 ESG 相关报告。公司战略规划清晰，建立了相对完善的法人治理结构和内部管理体系，对下属子公司管控能力强。跟踪期内，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面存在违法违规事件。

七、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人为枣阳市国资局。枣阳市交通便利，聚焦七大重点产业发展，经济总量和一般公共预算收入在襄阳市下辖区县排名首位。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

公司与枣阳市政府关系密切。公司是枣阳市重要的基础设施建设主体，对区域基础设施提升及城镇化建设贡献较大，在发展过程中持续获得政府支持。2025 年，公司子公司长期应付款转增资本公积，增加公司资本公积 0.42 亿元；收到基建运营补贴 5.61 亿元，计入其他收益。

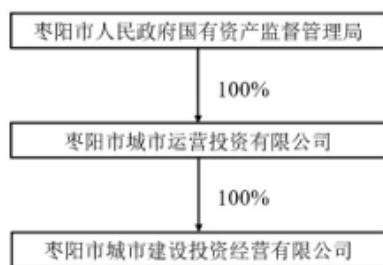
八、债券偿还能力分析

湖北担保集团为“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信最新评级结果，湖北担保集团个体信用等级为 **aaa**。经联合资信评定，湖北担保集团主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的担保有效提升了“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

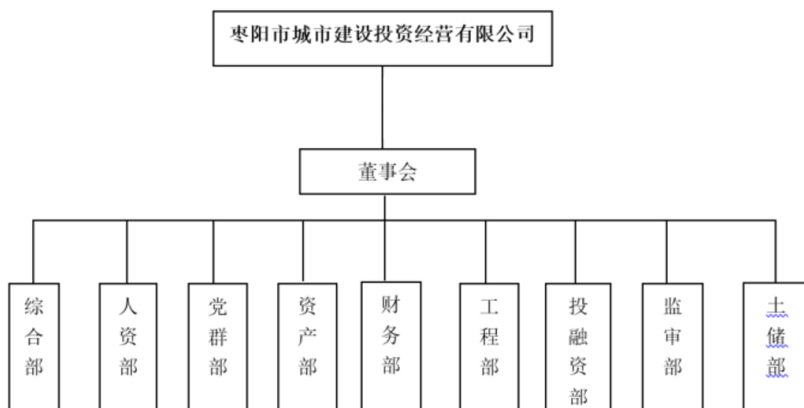
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内子公司情况（截至 2025 年末）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）
枣阳市嘉源水务有限公司	生产业	100.00%
枣阳市通达供水工程有限公司	建筑安装业	100.00%
枣阳市城市建设与环境保护开发有限公司	生态保护业	100.00%
枣阳市通达聚鑫产业投资有限公司	投资业	100.00%
枣阳市瀚鑫工程建设有限公司	投资业	100.00%
枣阳市瀚明交通建设投资经营有限公司	投资业	100.00%
枣阳市鼎赫生态产业投资有限公司	投资业	100.00%
枣阳市恒实矿业有限公司	生产业	99.02%
枣阳市瀚昶人力资源有限公司	商务服务业	100.00%
枣阳市悦航城市投资有限公司	商务服务业	100.00%
枣阳市源创农业投资有限公司	商务服务业	100.00%

注：1. 公开信息显示公司持有湖北圣龙专用汽车有限公司 100%股权，持有枣阳笃静股权投资合伙企业（有限合伙）99.50%股权，但公司不参与上述公司管理，对其不构成实际控制，遂未将其纳入公司合并范围；此外，公开信息显示公司持有枣阳市通达聚鑫产业投资有限公司 82.19%股权，持有枣阳市瀚鑫工程建设有限公司 72.43%股权，剩余股权均为明股实债，根据公司提供信息，公司对上述企业实际持股 100.00%；2. 截至 2026 年 5 月末，枣阳市鼎赫生态产业投资有限公司存在被执行情况，执行标的 0.17 亿元

资料来源：公司提供

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2025 年末）

被担保方	担保余额（万元）
枣阳市水利工程建设投资有限公司	87960.00
枣阳市国有资本投资运营集团有限公司	86034.38
枣阳市兴农现代农业有限公司	38757.35
枣阳市安捷能源有限公司	26765.00
枣阳市瀚旭城市投资有限公司	26680.00
枣阳市万胜智能停车服务有限公司	23295.00
枣阳市胜航实业有限公司	14600.00
枣阳市智农产业投资有限公司	4900.66
枣阳惠稭农业发展有限公司	4808.00
枣阳市悦泰农业开发有限公司	4124.85
枣阳市教育建筑有限公司	3000.00
枣阳胜翔航空有限公司	2192.42
枣阳市房地产投资开发有限公司	1000.00
合计	324117.66

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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	5.78	2.42
应收账款（亿元）	27.66	31.00
其他应收款（合计）（亿元）	19.01	31.45
存货（亿元）	184.65	191.35
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	11.50	11.08
在建工程（合计）（亿元）	1.05	1.77
资产总额（亿元）	294.07	313.38
实收资本（亿元）	3.27	3.27
少数股东权益（亿元）	0.08	0.08
所有者权益（亿元）	122.05	123.71
短期债务（亿元）	17.61	19.81
长期债务（亿元）	101.74	84.37
全部债务（亿元）	119.34	104.18
营业总收入（亿元）	12.28	7.29
营业成本（亿元）	10.84	6.68
其他收益（亿元）	9.07	5.61
利润总额（亿元）	1.00	1.31
EBITDA（亿元）	1.72	1.94
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.06	4.94
经营活动现金流入小计（亿元）	28.20	26.73
经营活动现金流量净额（亿元）	11.73	16.90
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.11	-1.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	-17.44	-18.50
财务指标		
现金收入比（%）	65.60	67.73
营业利润率（%）	4.88	-26.82
总资本收益率（%）	0.42	0.57
净资产收益率（%）	0.81	1.04
长期债务资本化比率（%）	45.46	40.55
全部债务资本化比率（%）	49.44	45.72
资产负债率（%）	58.50	60.52
流动比率（%）	344.28	248.37
速动比率（%）	76.36	62.92
经营现金流动负债比（%）	17.03	16.38
短期债务占比（%）	14.75	19.01
现金短期债务比（倍）	0.33	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.25	0.54

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. 本报告合并口径已将长期应付款科目中的有息部分纳入长期债务核算，并在计算债务时将短期借款和一年内到期的非流动负债中的利息数据剔除
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.10	0.15
应收账款（亿元）	27.44	30.78
其他应收款（合计）（亿元）	17.28	14.68
存货（亿元）	175.00	177.92
长期股权投资（亿元）	24.19	24.36
固定资产（合计）（亿元）	0.001	0.003
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	288.12	292.11
实收资本（亿元）	3.27	3.27
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	123.76	125.65
短期债务（亿元）	2.72	5.24
长期债务（亿元）	19.32	14.69
全部债务（亿元）	22.03	19.93
营业总收入（亿元）	10.83	6.07
营业成本（亿元）	9.35	5.53
其他收益（亿元）	9.06	5.60
利润总额（亿元）	2.13	1.89
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.42	3.70
经营活动现金流入小计（亿元）	15.48	11.31
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.74	5.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.0002	-1.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.28	-4.13
财务指标		
现金收入比（%）	59.32	60.97
营业利润率（%）	6.53	-32.36
总资本收益率（%）	1.46	1.30
净资产收益率（%）	1.72	1.50
长期债务资本化比率（%）	13.50	10.46
全部债务资本化比率（%）	15.11	13.69
资产负债率（%）	57.04	56.99
流动比率（%）	151.56	147.81
速动比率（%）	30.91	30.19
经营现金流动负债比（%）	-0.51	3.49
短期债务占比（%）	12.33	26.32
现金短期债务比（倍）	0.04	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/

注：“/”表示相关数据未获取或无法计算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

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