

信用评级公告

联合〔2022〕5712号

联合资信评估股份有限公司通过对十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十八日

十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-中证信用融资担保有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	AAA	稳定	AAA	稳定

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
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/02/01

评级时间：2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		1
		偿债能力		3
		调整因素和理由		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司(以下简称“公司”)是十堰市重要的基础设施建设、土地开发及国有资产运营主体，业务具有一定的区域专营性。跟踪期内，公司外部发展环境良好，继续获得有力的外部支持，资产及所有者权益规模大幅增长。同时，联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司基建及土地整治项目结算滞后、面临较大的资金支出压力及债务规模大幅增长且短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着十堰市区域建设的推进及土地的逐步出让，公司有望维持稳定经营。

“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”设置了分期偿还本金条款，有利于缓解公司的集中偿付压力。

中证信用融资担保有限公司(以下简称“中证融担”)对“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中证融担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 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司继续获得有力的外部支持。**公司是十堰市重要的基础设施建设、土地开发及国有资产运营主体，业务具有一定的区域专营性。跟踪期内，公司在资金和资产注入、股权注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持，资产及所有者权益规模大幅增长。
2. **外部发展环境良好。**跟踪期内，十堰市经济实力增强，财政收入快速增长，公司外部发展环境良好。
3. **分期偿还及增信条款。**“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”设置了分期偿还本金条款，有利于缓解公司的集中偿付压力。中证融担对本期债券提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的偿付安全性。

分析师：

徐汇丰（R0040218010006）

崔莹（R0040218080002）

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com
关注

1. **基建及土地整治项目结算滞后。**公司承担的基础设施代建项目及土地整治项目投入规模较大,但结算和确认收入的进度滞后,对公司资金形成占用。
2. **公司面临较大的资金支出压力。**公司在整理的土地和基础设施代建项目尚需投资规模较大,公司存在较大的资金支出压力。
3. **公司债务规模大幅增长且短期偿债压力较大。**受融资规模增长及合并范围扩大影响,公司债务规模大幅增长。截至2022年3月末,公司现金短期债务比为0.26倍,短期偿债压力较大。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.53	8.01	10.35	8.77
资产总额（亿元）	350.43	610.39	805.29	828.28
所有者权益（亿元）	243.87	466.41	557.10	562.17
短期债务（亿元）	5.17	8.69	35.83	33.46
长期债务（亿元）	63.22	88.66	146.73	167.46
全部债务（亿元）	68.39	97.34	182.56	200.92
营业收入（亿元）	14.22	22.69	43.16	15.35
利润总额（亿元）	4.70	6.01	6.80	2.00
EBITDA（亿元）	5.08	6.64	7.72	--
经营性净现金流（亿元）	2.06	0.15	8.68	1.83
营业利润率（%）	35.35	27.60	17.00	14.83
净资产收益率（%）	1.56	1.00	0.95	--
资产负债率（%）	30.41	23.59	30.82	32.13
全部债务资本化比率（%）	21.90	17.27	24.68	26.33
流动比率（%）	770.25	680.02	523.41	555.60
经营现金流动负债比（%）	4.76	0.28	8.59	--
现金短期债务比（倍）	2.04	0.92	0.29	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	2.31	1.68	0.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.47	14.66	23.64	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	235.75	480.92	603.62	616.21
所有者权益（亿元）	213.38	432.02	483.74	484.60
全部债务（亿元）	8.01	28.17	64.88	65.22
营业收入（亿元）	2.00	5.25	10.37	2.67
利润总额（亿元）	1.07	2.04	2.34	0.98
资产负债率（%）	9.49	10.17	19.86	21.36
全部债务资本化比率（%）	3.62	6.12	11.83	11.86

流动比率(%)	1122.37	813.53	279.27	266.10
经营现金流动负债比(%)	4.19	18.85	11.30	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. 本报告将公司长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

担保方合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
资产总额(亿元)	40.05	45.37	71.71
所有者权益(亿元)	40.02	41.37	58.59
净资产(亿元)	34.65	35.28	44.51
营业收入(亿元)	0.09	2.64	4.25
利润总额(亿元)	0.02	1.61	2.69
净资产收益率(%)	0.04	3.33	4.47
期末担保责任余额(亿元)	--	110.84	237.22
融资性担保放大倍数(倍)	--	2.68	4.05
净资产担保倍数(倍)	--	3.14	5.33
净资产/净资产比率(%)	86.59	85.27	75.96
当期担保代偿率(%)	--	0.00	0.00
累计担保代偿率(%)	--	0.00	0.00

注：1. 中证融担成立于 2019 年 12 月，该年末实际开展担保业务，2019 年涉及担保业务相关指标均用“-”表示，意为不涉及；2. 中证融担 2021 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项 级别	主体 级别	评级 展望	评级 时间	项目 小组	评级方法/模型	评级报 告
21 十堰聚鑫 债 01/21 聚鑫 01	AAA	AA	稳定	2021/06/25	徐汇丰 姜泰钰	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	阅读原文
21 十堰聚鑫 债 01/21 聚鑫 01	AAA	AA	稳定	2020/10/13	姜泰钰 吕泽峰	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	阅读原文

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

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”）关于十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2022 年 2 月，经股权划转，公司控股股东由十堰市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“十堰市国资委”）变更为十堰城市运营集团有限公司（以下简称“城运集团”），公司注册资本及实收资本无变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，城运集团为公司控股股东，持股比例为 98.50%，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有公司 1.50% 的股权，十堰市国资委持有城运集团 100.00% 的股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织结构有所调整。截至 2022 年 3 月末，公司设综合管理部、财务管理部及经营管理部等职能部门。因合并范围变动，公司新增菌类销售和供水相关业务。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司合计 8 家。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 805.29 亿元，所有者权益 557.10 亿元（少数股东权益 3.08 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 43.16 亿元，利润总额 6.80 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 828.28 亿元，所有者权益 562.17 亿元（少数股东权益 3.39 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.35 亿元，利润总额 2.00 亿元。

公司注册地址：湖北省十堰市高新区十堰大道 45 号；公司法定代表人：贺军。

三、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 本次跟踪债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	10.00	10.00	2021/02/01	7（5+2）

注：“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”附债券存续期第 5 年末公司调整票面利率和投资者回售选择权

资料来源：联合资信整理

“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”募集资金中 6.00 亿元计划用于十堰市香菇现代生态农业产业建设项目（以下简称“募投项目”），4.00 亿元计划用于补充营运资金。募投项目总投资额 18.30 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 9.94 亿元，项目实施进度约为 54%，募投项目尚未开始运营。¹

“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”设置了分期偿还本金条款，债券存续期的第 3 年末开始每年分别按债券发行总额 20% 的比例偿还本金；投资者行使投资者回售选择权后，自债券存续第 5 年起，逐年分别按照剩余债券每百元本金值 20% 的比例偿还债券本金。上述条款的设置有利于缓解公司的债券集中偿付压力。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况分析

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导

¹ 因上年数据核算有误，经核实，截至 2021 年 6 月末，募投项目

已投金额为 5.81 亿元，项目进度约为 31.74%。

致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，

其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居

环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经

济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会（2021）15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织

实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担

保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，十堰市经济实力增强，财政收入快速增长，公司外部发展环境良好。

根据《十堰市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年十堰市实现地区生产总值（GDP）2163.98亿元，按可比价格计算，较上年增长11.5%。其中，第一产业增加值208.5亿元，较上年增长11.0%；第二产业增加值838.45亿元，较上年增长8.2%；第三产业增加值1117.04亿元，较上年增长14.1%，三次产业结构调整为9.6:38.8:51.6。2021年末全市常住人口315.82万人，以常住人口计算，十堰市人均GDP为6.85万元。

2021年，十堰市全部工业增加值较上年增长7.1%，规模以上工业增加值较上年增长3.4%。2021年十堰市固定资产投资较上年增长27.3%，按重点领域分，民间固定资产投资较上年增长45.5%，基础设施投资较上年下降17.8%，制造业投资较上年增长32.2%。

根据《关于十堰市2021年财政执行情况与2022年预算草案的报告》，2021年，十堰市地方一般公共预算收入115.62亿元，较上年增长29.4%。其中，税收收入86.28亿元，较上年增长28.6%，税收收入占地方一般公共预算收入的74.62%。全市地方一般公共预算支出完成375.89亿元，较上年下降18.1%，财政自给率³为30.75%，财政自给能力较弱。2021年，十堰全市政府性基金收入143.95亿元，较上年增长7%。

根据《2022年1—3月十堰主要经济指标运行情况》，2022年1—3月，十堰市GDP完成490.72亿元，较上年同期增长5.7%；同期，十堰市实现一般公共预算收入35.9亿元，较上年同期增长15.3%，其中，税收收入完成26.9亿元，较上年同期增长16.2%。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月末，城运集团为公司控股股东，持股比例为 98.50%，十堰市国资委持有城运集团 100.00% 的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是十堰市重要的基础设施建设、土地开发及国有资产运营主体，公司的业务具有一定的区域专营性。

公司作为十堰市重要的基础设施建设、土地开发及国有资产运营主体，业务范围包括十堰高新技术产业园区（以下简称“十堰高新区”）、十堰汉江生态城（以下简称“汉江生态城”）以及十堰市郧阳区，在区域范围内具有一定的业务专营性。

3. 企业信用记录

根据公司的《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：4203210000034889），截至 2022 年 6 月 1 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司控股股东变更为城运集团，实际控制人无变化，组织结构有所调整，部分董事、监事及高级管理人员发生变更。

跟踪期内，经股权划转，公司控股股东由十堰市国资委变更为城运集团，公司实际控制人仍为十堰市国资委。公司随之调整公司章程，调整后，公司设股东会，依照公司法的规定行使股东会的职权和履行股东会的职责，并约定农发基金不向公司委派董事、监事及高级管理人员，不参与公司的日常经营。

跟踪期内，公司组织结构有所调整，新设党

群工作部、纪检监察室。

公司部分董事、监事及高级管理人员发生变更。2022 年 2 月，公司任命贾毅担任公司董事长，贺军担任公司法定代表人及总经理。上述人员变更系正常的人事变动。变更后，董事及监事符合公司章程约定人数。

贾毅先生，1971 年生，中共党员；曾任郧县自来水公司副总经理、总经理，郧县水务有限公司（现更名为“十堰市郧阳区供水有限公司”，以下简称“供水公司”）总经理，十堰市郧阳区城市投资开发有限公司（现更名为十堰市汉江星建设发展有限公司，以下简称“汉江星公司”）副总经理、总经理，公司总经理等职；自 2022 年 2 月起任公司董事长。

贺军先生，1975 年生，中共党员；曾任郧县农业机械管理局干部、郧县会计核算中心干部、十堰市郧阳区国库收付局干部、十堰市郧阳区非税收入管理局局长、汉江星公司总经理等职；自 2022 年 2 月起任公司法定代表人兼总经理。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

八、重大事项

2021 年，十堰市郧阳区财政局向公司无偿划拨汉江星公司的 100.00% 股权，公司于 2021 年将汉江星公司纳入财务报表合并范围，工商变更登记于 2021 年 4 月 25 日完成。

汉江星公司主要负责郧阳区范围内的土地整理、基础设施项目投资建设和供水业务，并能够通过生态修复业务开采建筑规格石料形成建筑材料销售业务收入。截至 2020 年末，汉江星公司合并资产总额 223.07 亿元，所有者权益 96.31 亿元，资产负债率为 56.83%；2020 年，汉江星公司合并营业收入 14.54 亿元，利润总额 1.60 亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，随着汉江星公司的划入，公司营业收入较上年大幅增长，毛利率有所下降。

2021 年，随着汉江星公司的划入，公司工程业务、土地整治业务及建筑材料销售业务收入大幅增长，并新增菌类销售业务及供水相关业务，公司主营业务收入较上年大幅增长 92.16%。

2021 年，公司工程业务收入、土地整治及出让业务收入较上年分别增长 144.94%、125.95%，主要系汉江星公司划入及公司将土地整治代理业务收入合并至土地整治及出让业务

收入所致。同期，公司房地产开发业务和汽车配件销售业务收入较为稳定，建筑材料销售业务收入较上年增长 71.80%，主要系汉江星公司划入及拓展传统贸易业务所致。公司 2021 年未实现运输业务收入，新增菌类销售和供水相关业务收入，有机肥销售及其他业务收入小幅增长，但上述业务收入规模较小，对公司营业收入影响有限。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程业务	7.93	35.65	16.85	19.43	45.45	17.15
土地整治及出让业务	4.84	21.75	27.51	10.93	25.57	20.31
房地产开发业务	0.80	3.61	7.59	0.94	2.21	-49.64
汽车配件销售业务	4.69	21.06	20.18	4.58	10.71	11.49
建筑材料销售业务	2.66	11.96	58.42	4.57	10.69	32.14
土地整治代理业务	0.65	2.92	100.00	--	--	--
运输业务	0.03	0.13	20.60	--	--	--
有机肥销售及其他业务	0.65	2.93	38.02	1.01	2.35	20.89
菌类销售	--	--	--	1.03	2.42	11.51
供水相关业务	--	--	--	0.26	0.61	2.45
合计	22.25	100.00	27.56	42.75	100.00	17.35

注：1. 2020-2021 年，公司主营业务收入以外的其他业务收入分别为 0.44 亿元和 0.41 亿元，主要是租赁收入；2. 尾差主要系四舍五入所致

资料来源：审计报告及公司提供

毛利率方面，2021 年，公司工程业务毛利率较为稳定；土地整治及出让业务毛利率较上年减少 7.20 个百分点，主要系 2021 年结算的土地整治项目加成比例较低所致；房地产开发业务毛利率为负，主要系公司保障房销售过程中以低于市价的政府指导价格进行销售所致；建筑材料销售业务毛利率较上年下降 26.28 个百分点，主要系新增低毛利率的传统贸易业务收入所致；受 2021 年钢材价格上涨影响，公司汽车配件销售业务毛利率有所下降；公司其他业务收入规模较小，毛利率波动对公司综合毛利率影响有限。受上述因素影响，2021 年公司主营业务毛利率较上年减少 10.21 个百分点。

2022 年 1-3 月，公司实现营业收入 15.35 亿元，较上年同期增长 67.41%，毛利率为 15.39%，营业收入主要来自工程业务和土地整治及出让

业务收入，毛利率水平较上年变动不大。

2. 业务运营

（1）工程业务

公司基础设施工程业务未结算或回款的项目规模较大，对公司未来收入具有一定支撑作用，但对公司资金形成占用；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司作为十堰市重要的基础设施建设主体，主要负责十堰市郧阳区、十堰高新区和汉江生态城的基础设施建设工作。2021 年，公司工程收入 19.43 亿元，其中约 2 亿元来自公司子公司湖北郧诚建设集团有限公司（以下简称“郧诚建设”）的工程施工收入，其余来自公司本部及下属子公司的工程代建业务收入。

郧诚建设拥有建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级等施工资质，主要通过投标形式对建设项目进行工程施工总承包或承接EPC工程，根据施工进度对工程进行核算，并根据施工协议中工程款计量支付条款，上报计量支付报表（附进度报表、工程量确认单、变更资料等相关签证文件），由监理审核后报业主审批支付工程款。截至2021年末，郧诚建设在手合同金额合计16.06亿元，项目业主方主要包括公司下属子公司、贵州武陵弘润房地产开发有限公司、老河口市融通交通投资有限责任公司以及十堰九歌文化旅游开发有限公司，业务运营方式较为市场化，对公司收入形成一定补充。

工程代建业务方面，公司工程代建业务采用委托代建模式开展，委托方为郧阳区人民政府或十堰市人民政府，公司与委托方按照成本加成一定比例的收益率后结算代建收入。跟踪期内，公司基础设施委托代建业务主体新增子公司汉江星公司，业务模式无变化。

截至2021年末，公司已完工基础设施代建项目已投资63.39亿元，已回款14.99亿元，未结算或回款的项目规模较大，对公司未来收入有一定的支撑作用，但对公司资金形成占用。

截至2021年末，公司主要在建的基础设施工程项目预计总投资94.24亿元，尚需投资41.20亿元，公司未来面临较大的资金支出压力。

表4 截至2021年末公司主要在建基础设施代建情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资额	已投资额
东河水库建设项目	1.25	1.06
中华水园生态绿化项目	7.00	4.31
十堰市秦巴山连片特困地区（郧阳区）易地扶贫搬迁项目一期工程	10.34	10.11
郧阳区江南片区贫困村提升工程项目	2.90	2.88
秦巴片区产业扶贫示范园（二期）基础设施项目	20.68	12.23
郧阳经济开发区棚户区（城中村）改造项目	10.88	7.47
郧白路二期（南化至白浪）	2.17	1.26
十堰武当学邨产教融合园	30.00	8.76
十堰市郧阳区城关镇子胥湖棚改户区改造项目	5.55	4.56

国家矿山公园建设项目	2.45	0.24
郧阳区老烟厂综合利用改造	1.02	0.16
合计	94.24	53.04

资料来源：公司提供

（2）土地整治业务和土地整治代理业务
公司在整理土地规模较大，结算进度较慢，对公司资金形成占用。公司在整理土地尚需投资规模较大，未来将面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司土地整治业务和土地整治代理主体新增子公司汉江星公司，业务模式无变化。

土地整治业务方面，公司受郧阳区人民政府委托，负责郧阳区内的土地整治业务，按照成本加成一定利润率核算土地整治收入。2020年12月，公司与十堰高新技术产业园区管理委员会签订了《综合运营整体投资开发协议》，公司及子公司在十堰高新技术产业园核心控制区开展土地开发投资和基础设施建设任务等业务，业务模式仍为成本加成模式。

土地整治代理业务方面，公司与郧阳区国土资源局、郧阳区财政局签订代理服务协议，公司对于代理范围内的国有建设用地开发整治工作进行过程指导，代理服务期限为2016年1月1日至2025年12月31日，其中2016年代理服务费包干定额为0.55亿元，以后每年代理服务费根据实际土地一级开发整治面积确认，具体以每年结算金额为准。2021年起，公司将土地整治代理业务收入合并至土地整治及出让业务收入核算。

2021年，公司移交土地面积1080.27亩，确认土地整治收入10.93亿元，较上年的467.06亩和4.84亿元均大幅增加，公司当年已收到全额回款。

截至2021年末，公司已完工土地整治项目总投资规模为29.65亿元，拟回款40.38亿元，实际已回款12.40亿元，对公司未来收入有较好的支撑作用。

截至2021年末，公司在整理的土地计划总投资额88.09亿元，已投资55.53亿元，其中十堰高新技术产业园区综合运营项目尚需投资32.62亿元，存在较大的资金支出压力。公司在

整理土地整治业务累计投入成本较高，结算进度较慢，对公司资金形成占用。

表 5 截至 2021 年末公司主要在整理土地情况（单位：亿元）

项目名称	整理期间（年）	总投资额	已投资额
易地扶贫搬迁项目	2016—2025	41.50	41.56
十堰高新技术产业园区综合运营项目	2021—2031	46.59	13.97
合计	--	88.09	55.53

注：易地扶贫搬迁项目已投资额加计划投资额超过原总投资额，系追加了零星投资所致

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

公司已完工保障房项目中部分收入的实现将取决于划拨土地性质的变更情况，在建保障房项目后续销售情况有待关注。

公司房地产业务的运营主体为子公司十堰泽润棚户区改造投资有限公司（以下简称“泽润公司”），泽润公司具备暂定房地产开发资质。公司房地产业务包含保障房和商品房两类项目。

商品房方面，截至 2021 年末，公司已完工商品房项目已销售完毕，无在建和拟建商品房项目，亦无商品房开发相关的土地储备。

保障房方面，公司按政府指导价格销售保障房，待项目竣工交付完成决算后，确认相应保障性住房建设成本和销售收入。对于被安置人员未选购的部分保障房，公司可对其进行市场化销售，以回笼资金。

公司主要已完工保障房项目为幸福溪里和海德公园。对于幸福溪里项目，公司已完成住宅部分销售，商铺部分面积 12.27 万平方米，截至 2021 年末已售面积为 0.12 万平方米，主要系商铺部分土地性质为划拨地，需变更土地性质后进行市场化销售所致。对于海德公园项目，公司已基本销售完毕。截至 2021 年末，幸福溪里和海德公园项目已投资 7.20 亿元，累计确认收入 4.00 亿元，后续收入的实现主要取决于划拨土地性质的变更。

截至 2021 年末，公司主要在建的保障房项目包括碧水郢天、滨江尚都和滨江揽秀城，具体情况见下表，尚需投资规模较小。其中，滨江尚都和滨江揽秀城为保障性租赁住房，未来将通过租赁实现收益，碧水郢天项目已开始预售，已售面积为 1.70 万平方米，销售情况有待关注。

表 6 截至 2021 年末公司在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目位置	建设周期（年）	建筑面积	总投资	已投资
碧水郢天	十堰市郧阳区城关镇武阳岭	2017—2022	22.00	6.20	6.94
滨江尚都	十堰市郧阳区长岭开发区	2019—2022	14.00	4.60	4.10
滨江揽秀城	十堰市郧阳区长岭开发区	2019—2022	6.00	1.80	1.80
合计	--	--	42.00	12.60	12.84

注：因疫情影响，碧水郢天工期超过预期，整体原材料成本上涨，已投资金额超过计划总投资额

资料来源：公司提供

（4）汽车零配件销售业务

公司汽车零配件业务对营业收入形成补充，但毛利率受钢材价格影响较大，2021 年毛利率有所下降，上下游集中度一般。

公司汽车零配件销售业务主要由子公司湖北佳恒科技股份有限公司（以下简称“佳恒科技”）及佳恒科技下属子公司负责。

佳恒科技销售产品以液压油缸为主导，产品种类还包括各类工程机械液压油缸和液压系

统以及其他高端液压产品、起重举升装备等。佳恒科技产品广泛应用于高铁、港口、轨道机械装备、矿产开发、路桥建设和城镇基础性建设行业。

佳恒科技采用订单式生产，销售模式包括现销和赊销，现销和赊销比例为 2:8，赊销付款周期一般为 3~4 个月。佳恒科技与供应商签订年度合同，由于钢材价格浮动较大，佳恒科技采用批次订单，现款交易的形式采购原材料。佳恒科技与客户签订年度销售合同，锁定价格区间，

如钢材价格浮动较大，佳恒液压将与客户重新签订补充合同。受 2021 年钢材价格上涨影响，佳恒科技收入变动不大，毛利率有所下降。

采购集中度方面，2021 年，佳恒科技液压产品前五大供应商采购金额合计 1.49 亿元，占当年采购总额的 36.04%；液压产品销售金额前五大客户销售金额 1.67 亿元，占销售总额的 37.80%，上下游的集中度一般。

（5）建筑材料销售业务

2021 年，受益于汉江星公司的划入和传统贸易业务的开展，公司建筑材料销售业务收入大幅增长，毛利率有所下降，但毛利率仍保持较高水平。

2021 年，公司建材销售业务的运营主体新增汉江星公司和湖北裕中源供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）。公司建材销售业务收入主要分两类，一类主要来自汉江的砂石开采及销售收入，由于挖砂成本相对较低，该业务毛利率较高。一类为供应链公司于 2021 年开始开展的传统贸易业务，业务模式为按客户需求进行采购，并约定采购及销售价格以获取收益。公司与供应商和客户主要以现款结算，对部分客户提供 1 个月的账期，对公司资金占用不大。

2021 年，公司建材销售收入 4.57 亿元，较上年增长 71.80%。其中，供应链公司负责的传统贸易业务 2021 年收入为 1.58 亿元，但该业务毛利率水平低，导致建材销售业务毛利率较上年下降 26.28 个百分点，但业务毛利率仍维持在 32.14%。公司建材销售前五大客户销售金额占销售总额的 23.70%，集中度一般。

3. 未来发展

公司未来在承接及完成现有基础设施建设等任务的基础上，将拓展矿产品开发业务、自营房地产业务和香菇产业等，进一步实现多元化

经营。对于矿产品开发业务，公司计划未来将优质矿产的采矿权分期吸收入公司，并推进石灰石、黄姜石、石英石、重晶石、绿松石等矿产品的开发生产工作。对于自营房地产业务，公司未来计划参与高铁小镇建设和武阳岭临江地带开发。对于香菇产业业务，香菇产业作为十堰市精准扶贫的主导产业，公司作为产业发展的主要载体，将加快推进香菇全产业链布局。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年一季报未经审计。

从合并范围来看，2021 年，公司合并范围新增 2 家一级子公司（1 家为股权划入，1 家为新设子公司）和减少 1 家一级子公司（系股权划出）。2022 年 1—3 月，公司新增 1 家一级子公司，为股权划入。受公司内部子公司股权划转，层级变动影响，截至 2022 年 3 月末，公司拥有合并范围内一级子公司 8 家。公司合并范围新增汉江星公司，汉江星公司体量相对较大，对公司财务数据可比性有一定影响。

2. 资产质量

随着项目的投入和合并范围的扩大，公司的资产规模快速增长，其中存货和无形资产占比大，存货以代建、土地整治工程成本和土地资产为主，无形资产主要为政府注入采矿权和采砂权。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 31.93%，主要系存货增长所致。公司资产结构以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表 7 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	375.42	61.50	529.44	65.75	547.56	66.11

货币资金	7.84	1.28	10.34	1.28	8.67	1.05
其他应收款	18.62	3.05	13.39	1.66	15.19	1.83
存货	343.03	56.20	493.21	61.25	507.41	61.26
非流动资产	234.98	38.50	275.85	34.25	280.72	33.89
无形资产	208.62	34.18	225.38	27.99	225.72	27.25
其他非流动资产	8.46	1.39	20.22	2.51	21.62	2.61
资产总额	610.39	100.00	805.29	100.00	828.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 41.03%，主要系存货增长所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 31.78%，以银行存款为主。货币资金中有 0.18 亿元受限资金，受限比例为 1.74%，规模较小，主要为履约保证金和质押的定期存单。

截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末下降 28.09%，主要系汉江星公司纳入合并范围后公司对其应收款项抵消所致。公司前五名其他应收款占其他应收款余额的 37.49%，集中度一般。公司对其他应收款计提坏账准备 273.87 万元，计提比例为 0.20%。其中，公司对湖北斌阳实业有限公司（以下简称“斌阳实业”）的资产收购款，系公司与斌阳实业合作开发项目过程中产生的借款，斌阳实业会在项目产生盈利后于 3 年内逐步返还。

表 8 公司 2021 年末前五名其他应收款情况
(单位：万元)

名称	金额	款项性质	占比 (%)
十堰市郧阳区精准扶贫工作指挥部	17063.00	往来款	12.43
斌阳实业	14600.00	资产收购款	10.63
十堰市郧阳区谭家湾镇人民政府	6907.22	往来款	5.16
湖北兴裕置业发展有限公司	6628.96	往来款	4.95
郧县锦宏路桥工程有限责任公司	5000.00	其他	3.73
合计	50199.18		37.49

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司存货较上年末增长 43.78%，主要系汉江星公司纳入合并范围及项目投入增长所致。同期，公司存货主要由合同履行成本 349.63 亿元（主要是基础设施、土地整

理开发成本）、开发产品 128.54 亿元（均为土地，其中账面价值为 1.43 亿元的土地资产尚未办理土地权证）、消耗性生物资产及其他 12.74 亿元（主要为经济林木和果木）构成，累计计提跌价准备 433.26 万元。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 17.40%，主要系无形资产增长所致。

截至 2021 年末，公司无形资产较上年末增长 8.03%，主要系公司通过招拍挂购入土地使用权所致，公司无形资产主要为采砂权 101.99 亿元、采矿权 106.26 亿元和土地使用权 16.55 亿元。

公司其他非流动资产主要为工程、设备预付款。截至 2021 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 139.06%，主要系公司新增乡村建设以及香菇产业园工程预付款所致。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 131.73 亿元，占资产总额的 16.36%。其中，受限货币资金 0.18 亿元、存货 70.76 亿元、无形资产 58.77 亿元、投资性房地产 0.44 亿元和固定资产 1.58 亿元，主要为抵质押资产。整体看，公司资产受限比例一般。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 2.85%，资产结构变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受政府支持等因素影响，公司所有者权益持续增长，权益稳定性强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 557.10 亿元，较上年末增长 19.44%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.45%，实收资本、资本公积和未分配利润分

别占 3.59%、92.13%和 3.53%。

截至 2021 年末，公司实收资本较上年末无变化，资本公积较上年末增长 19.94%，主要系收到资金、资产及股权注入所致，增长原因详见“外部支持”，此外，公司按照权益法确认持股公司的其他权益变动，并因股权及资产划出等原因减少公司资本公积 39.09 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益规模较上年末增长 0.91%至 562.17 亿元，主要系收到资产注入，资本公积小幅增长所致，所有者权

益结构变化不大。公司所有者权益稳定性强。

（2）负债

受融资规模扩大及合并范围增加影响，公司有息债务规模大幅增长，但整体债务负担尚可，短期偿债压力较大。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 72.38%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年末变化不大。

表 9 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	55.21	38.34	101.15	40.76	98.55	37.03
短期借款	1.74	1.21	3.89	1.57	6.41	2.41
应付账款	7.35	5.10	10.85	4.37	13.34	5.01
预收款项	23.72	16.47	*	0.00	0.01	0.00
其他应付款	13.47	9.35	29.73	11.98	24.22	9.10
一年内到期的非流动负债	6.90	4.79	21.98	8.86	22.07	8.29
合同负债	0.00	0.00	18.92	7.62	22.42	8.42
其他流动负债	0.00	0.00	12.70	5.12	6.67	2.51
非流动负债	88.78	61.66	147.04	59.24	167.56	62.97
长期借款	47.22	32.79	76.55	30.84	83.61	31.42
应付债券	15.29	10.62	48.83	19.67	53.46	20.09
长期应付款	26.15	18.16	21.57	8.69	30.38	11.42
负债总额	143.98	100.00	248.19	100.00	266.11	100.00

注：1. 其他应付款包含应付利息和应付股利；2. 2021 年末，公司预收款项为 8.35 万元

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 83.22%，主要系汉江星公司划入后各科目均有所增长所致。

截至 2021 年末，公司短期借款较上年末增长 123.01%，主要系汉江星公司划入及融资规模扩大所致。

截至 2021 年末，公司应付账款较上年末增长 47.61%，主要系汉江星公司划入后应付工程款增加所致。公司应付账款账龄以 1 年内为主。

2021 年，因预收账款结转至合同负债核算，公司预收款项大幅下降。截至 2021 年末，公司合同负债增至 18.92 亿元，主要为预收工程款。

截至 2021 年末，公司其他应付款较上年末

增长 120.72%，主要系公司业务规模扩大，开展业务时发生的往来款大幅增长所致。其他应付款主要为往来款、暂收款、暂借款等，往来对象主要是各类政府单位和区域内国企等。

2021 年，公司新增其他流动负债，主要为公司发行的“21 十堰聚鑫 SCP001”和“21 十堰聚鑫 SCP002”。截至 2022 年 3 月末，公司已结清上述债项并发行“22 十堰聚鑫 SCP001”，本报告已将其中有息部分调整至短期债务核算。

截至 2021 年末，受即将到期的债务规模较大影响，公司一年内到期的非流动负债较上年末大幅增长 218.42%，主要为一年内到期的长期借款 13.06 亿元和一年内到期的长期应付款

6.95 亿元。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 65.63%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末增

长 62.12%，长期借款主要为质押借款（35.49 亿元）和保证借款（24.94 亿元）。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末增加 33.54 亿元，系新发行债券所致。截至 2022 年 4 月末，公司存续债券见下表。

表 10 截至 2022 年 4 月末公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	债券代码	债券余额	发行期限	回售日	到期日
21 十堰聚鑫债 02/21 聚鑫 02	2180452.IB/184112.SH	10.00	5+2 年	2026/11/15	2028/11/15
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	2180014.IB/152745.SH	10.00	5+2 年	2026/02/01	2028/02/01
22 十堰 01	194238.SH	10.00	2+1 年	2024/04/08	2025/04/08
22 十堰聚鑫 PPN001	032280180.IB	5.00	2+1 年	2024/01/28	2025/01/28
21 十堰聚鑫 PPN001	032191487.IB	6.00	2+1 年	2023/12/23	2024/12/23
20 十堰 01	167418.SH	10.00	3 年	--	2023/08/07
21 十堰 01	177813.SH	4.30	2+1 年	2023/02/04	2024/02/04
20 十堰 02	177285.SH	5.70	2+1 年	2022/12/05	2023/12/03
22 十堰聚鑫 SCP001	012200079.IB	5.00	0.7397 年	--	2022/10/11
合计	--	66.00	--	--	--

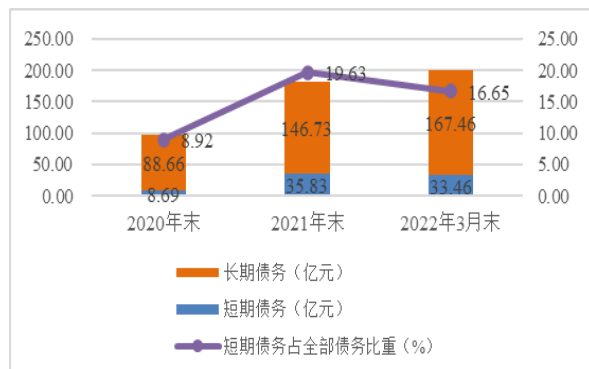
注：公司部分债券附提前偿还条款及回售条款，表格中仅列示债券回售日

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末下降 17.52%，主要系偿还部分借款所致。公司长期应付款为融资租赁等借款，本报告中已将有关部分调整至长期债务核算。

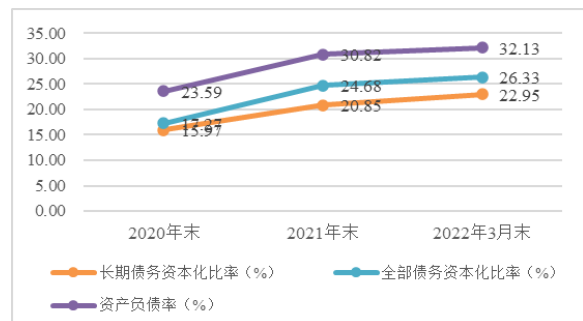
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 7.22%，主要系融资规模继续扩大，长期借款及长期应付款有所增长所致。

图 1 2020 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 2020 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司全部债务 182.56 亿元，较上年末增长 87.55%，主要系汉江星公司划入导致债务规模大幅增长所致。公司有息债务以银行借款及债券融资为主。债务结构方面，公司短期债务占 19.63%，长期债务占 80.37%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末提高 7.23 个百分点、7.41 个百分点和 4.88 个百分点。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 10.06%，其中短期债务占 16.65%，长期债务占 83.35%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.13%、26.33%和 22.95%，较上年末分别提高 1.31 个百分点、提高 1.65 个百分点和提高 2.10 个百分点。整体看，公司债务负担尚可。

从债务到期分布看，截至 2021 年末，公司将于 2022—2024 年到期的债务规模分别为 35.66 亿元、35.58 亿元和 30.15 亿元，债务到期分布较为均衡，但短期偿债压力较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，受汉江星公司划入影响，公司营业收入及营业成本大幅增长，政府补助对公司利润总额有一定贡献，公司盈利能力尚可。

2021 年，公司营业收入和营业成本分别较上年增长 90.19%和 118.60%，主要系汉江星划入后公司营业收入及成本均相应大幅提升，且汉江星公司所负责业务营业利润率略低于公司原负责业务所致。受此影响，公司营业利润率较上年下降 10.60 个百分点。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	22.69	43.16	15.35
营业成本	16.22	35.45	12.99
费用总额	1.72	2.91	1.12
其中：管理费用	0.90	2.12	0.83
其他收益	0.85	1.77	0.81
利润总额	6.01	6.80	2.00
营业利润率（%）	27.60	17.00	14.83
总资本收益率（%）	0.90	0.77	--
净资产收益率（%）	1.00	0.95	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看，2021 年，公司期间费用总额为 2.91 亿元，较上年增长 68.97%，以管理费用为主。2021 年，公司期间费用率⁴为 6.74%，

⁴ 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入*100%

较上年下降 0.85 个百分点，公司费用控制能力尚可。

2021 年，公司收到政府补助 1.77 亿元，计入“其他收益”科目。其他收益占利润总额的 26.04%，对公司的利润总额有一定贡献。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率、净资产收益率均较上年有所下降。公司盈利能力尚可。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.35 亿元，较上年同期增长 67.41%，实现利润总额 2.00 亿元。

5. 现金流

公司收入实现质量维持在高水平。2021 年，受汉江星公司划入及项目投资规模扩大影响，公司经营活动现金净流入量有所增长，投资活动现金净流出量大幅增长。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍将面临较大的外部融资需求。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	26.12	56.14	18.41
经营活动现金流出小计	25.97	47.46	16.59
经营活动现金流量净额	0.15	8.68	1.83
投资活动现金流入小计	0.07	3.24	0.00
投资活动现金流出小计	25.71	67.10	17.74
投资活动现金流量净额	-25.64	-63.86	-17.74
筹资活动现金流入小计	48.46	98.96	33.94
筹资活动现金流出小计	25.62	41.21	19.52
筹资活动现金流量净额	22.84	57.75	14.42
现金收入比（%）	108.75	115.88	104.03

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要来自各板块业务回款、政府补贴款及往来款收入，公司经营活动现金流出主要为各板块业务经营支出及往来款支出。2021 年，公司经营活动现金流保持净流入，且净流入规模有所增加。同期，公司现金收入实现质量高。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模较小，主要为子公司划入后转入的货币资金，投资活动现金流出主要系项目投资支出的资金，主要核算建设周期较长的工程项目及自营项目的投资支出款项。受汉江星公司划入导致购置土地及支付工程预付款规模进一步扩大影响，2021 年，公司投资活动现金净流出规模大幅增长。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要来自获得的资金注入和外部融资，筹资活动现金流出主要为偿还借款本金及利息形成的资金流出。2021 年，公司筹资活动现金流呈现大规模净流入状态。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金继续净流入，投资活动现金净流出，筹资活动现金净流入。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍将面临较大的外部融资需求。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债能力一般。公司或有负债风险可控，间接融资渠道尚可。

表 13 公司偿债能力指标

项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月 (末)
短期偿债能力指标			
流动比率 (%)	680.02	523.41	555.60
速动比率 (%)	58.66	35.82	40.74
现金短期债务比 (倍)	0.92	0.29	0.26
长期偿债能力指标			
EBITDA (亿元)	6.64	7.72	--
全部债务/EBITDA (倍)	14.66	23.64	--
EBITDA/利息支出 (倍)	1.68	0.75	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债能力指标看，2021 年末，公司速动比率、流动比率和现金短期债务比均较上年末均有所下降，且现金收入比降幅较大，剔除受限资金后的现金类资产对短期债务比值为 0.28 倍。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末小幅上升，现金短期债务比小幅下降。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 较上年增长 16.32%，主要系利润总额增长所致。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所下降，全部债务/EBITDA 倍数有所提升。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2022 年 4 月末，公司对外担保金额合计 5.13 亿元，包括对区域内国企十堰空港建设发展有限公司 2.06 亿元、十堰展程建设开发有限公司 1.03 亿元的对外担保，及公司参股民营企业湖北斌阳实业有限公司 2.04 亿元的对外担保。公司或有负债风险可控。

截至 2022 年 3 月末，公司合并口径银行授信额度为 225.46 亿元，尚未使用额度为 90.24 亿元，公司间接融资渠道尚可。

7. 母公司财务分析

母公司资产和所有者权益占合并口径比重较大，主要业务运营及融资工作由子公司承担。母公司债务负担尚可，但短期偿债压力大。

截至 2021 年末，母公司资产占合并口径的 74.96%，所有者权益占合并口径的 86.83%。

截至 2021 年末，母公司负债总额 119.88 亿元（占合并口径 48.30%），较上年末增长 145.17%。从构成看，流动负债主要由其他应付款、合同负债和其他流动负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2021 年末，母公司全部债务 64.88 亿元（占合并口径 35.54%），全部债务资本化比率为 11.86%，债务负担尚可。

2021 年，母公司营业收入为 10.37 亿元（占合并口径 24.04%），利润总额为 2.34 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产占合并口径的 74.40%，母公司所有者权益占合并口径的 86.20%。同期，母公司全部债务为 65.22 亿元（占合并口径 32.46%），其中短期债务为 8.74 亿元，现金短期债务比为 0.01 倍，短期偿债压力大。

2022 年 1—3 月，母公司营业收入 2.67 亿元，利润总额 0.98 亿元。

十一、外部支持

公司在资金和资产注入、股权注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

资金注入方面，2021年，公司及子公司收到拨入的财政资金、存量债务置换资金等合计48.73亿元，计入“资本公积”。

资产注入方面，2021年，公司收到沧浪山林权和林地资产，增加公司“资本公积”18.07亿元。2022年1—3月，公司收到鄞州区茶店镇蔡家岭村价值3.21亿元的商业、居住用地至公司，相应增加资本公积3.21亿元。

股权注入方面，2021年，公司收到无偿划入汉江星公司等子公司股权，合计增加公司“资本公积”48.73亿元。

2021年和2022年1—3月，公司分别收到政府补助1.77亿元和0.81亿元，计入公司“其他收益”。

十二、债权保护条款及担保方分析

中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）对“21十堰聚鑫债 01/21聚鑫 01”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括“21十堰聚鑫债 01/21聚鑫 01”的债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。保证期间为“21十堰聚鑫债 01/21聚鑫 01”存续期及债券到期之日起两年。

1. 主体概况

中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）成立于2019年12月，是由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）全资设立的专业从事融资担保业务的子公司，初始注册资本30.00亿元，均为货币出资；后经中证信用增资10.00亿元，注册资本增至40.00亿元。截至2019年末，增资已全部到位，并完成工商变更。截至2021年9月末，中证融担注册资本及实收资本均为40.00亿元，中证信用持有

中证融担100.00%股权。中证信用股权分散，无实际控制人，故中证融担无实际控制人。截至2021年9月末，中证融担股权不存在被股东质押的情况。

中证融担经营范围：一般经营项目包括开展诉讼保全担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保，投标担保，与担保业务有关的咨询业务，以自有资金进行投资（以上项目法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；许可经营项目包括借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务。

截至2021年9月末，中证融担设立基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、普惠增信事业部、线上产品事业部、投资业务部、风控法务部、稽核审计部、资金财务部、信息数据中心、战略发展部、综合管理部共计12个部门；中证融担合并口径员工人数76人。

截至2020年末，中证融担资产总额45.37亿元，所有者权益41.37亿元（无少数股东权益）；2020年，中证融担实现营业收入2.64亿元，其中担保业务收入0.34亿元，利润总额1.61亿元。

截至2021年9月末，中证融担资产总额71.71亿元，所有者权益58.59亿元（无少数股东权益，含永续PPN15.00亿元）；2021年1—9月，中证融担实现营业收入4.25亿元，其中担保业务收入1.69亿元，利润总额2.69亿元。

中证融担注册地址：深圳市前海深港合作区南山街道桂湾五路128号前海深港基金小镇对冲基金中心513；法定代表人：冯辞⁵。

2. 经营分析

（1）经营概况

中证融担作为中证信用全资子公司，能够在多方面得到母公司的有力支持。目前中证融担尚处于成立初期，营业收入主要来源于投资业务。随着担保业务的开展，担保业务收入占

⁵ 2022年1月，公司法定代表人变更为郎巍。

比持续提升。2021 年前三季度，担保业务收入同比实现较大幅度增长，占营业收入比重明显提升。

中证融担作为中证信用的全资子公司，在高管团队、风险管理、业务策略等方面均沿袭中证信用，为担保业务的开展奠定了良好的基础，且能够在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到中证信用的有力支持。在担保业务风险管理方面，中证融担依托控股股东中证信用构建的信用数据库及全面风险管理平台，对各类潜在风险进行监控、计量和评估，实现同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理。

2019 年，中证融担实现营业收入 0.09 亿元，

因成立初期尚未开展担保业务，上述收入均来源于投资收益和利息收入；实现利润总额 0.02 亿元。2020 年，中证融担实现营业收入 2.64 亿元，其中担保业务收入 0.34 亿元，占比 12.84%；投资收益和利息收入分别 0.61 亿元和 1.61 亿元；实现利润总额 1.61 亿元，因中证融担仍处于业务发展初期，营业收入主要源自投资业务。

2021 年 1—9 月，中证融担实现营业收入 4.25 亿元，同比增长 145.87%，其中担保业务收入 1.69 亿元，随着担保业务的开展，其收入占营业收入的比重显著提升；实现利润总额 2.69 亿元，同比增长 106.67%。

表 14 中证融担营业收入结构（单位：万元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
主营业务收入	2.33	0.25	5158.54	19.52	20135.65	47.36
其中：担保业务收入	/	/	3392.27	12.84	16924.49	39.81
财务顾问收入	/	/	1752.23	6.63	3174.99	7.47
数据服务收入	/	/	14.03	0.05	36.17	0.09
投资业务收入	941.06	99.75	21266.55	80.48	22381.74	52.64
其他	--	0.00	--	0.00	0.16	0.00
合计	943.40	100.00	26425.08	100.00	42517.55	100.00

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

（2）业务经营分析

担保业务

中证融担自 2020 年开始开展担保业务并在该年实现较快发展。截至 2020 年末，中证融担担保业务以借款类担保为主，消费金融类信托产品担保占比较高。2021 年前三季度，中证融担主动压降了借款类担保业务规模，同时债券类担保业务实现了快速发展。截至 2021 年 9 月末，中证融担担保业务未发生代偿。

中证融担按照中证信用较为稳健的业务发展思路，以低风险偏好，为外部评级较高的地方政府融资平台、优质国企、金融企业等债券市场的优质发行人提供债券担保，城投债的区域选择以经济相对发达、政府还款能力和还款意愿较强的地级市为主；此外，在主体担保业务的基础上，拓展面向供应链中小微企业融资、消费金融融资、资产证券化融资等各类企业和产品的

服务能力，通过“数据+模型+系统”的管控方式，形成科技驱动的新型担保模式。通过唯一股东中证信用研发的风险业务综合管理平台、消费金融统一风险管理云平台等中台系统，将业务流程系统化、线上化、自动化，以提升自身数字化风险管控能力和业务效率。

中证融担成立于 2019 年 12 月，2019 年无担保项目落地。2020 年，中证融担大力拓展担保业务，担保业务规模快速增长；2020 年，中证融担全年实现担保业务收入 0.34 亿元。截至 2020 年末，中证融担在保余额 133.83 亿元，其中，借款类担保、债券类担保及其他类融资担保业务在保余额分别占比 55.53%、36.09%和 8.38%，业务结构以借款类担保业务为主。2020 年，中证融担借款类担保业务以消费金融类信托产品担保为主，2020 年末消费金融类信托产品担保在保余额 59.16 亿元，占借款类担保在保

余额的 79.61%。信托产品担保大多以消费金融贷款为基础资产，中证融担对底层借款人提供增信，基础资产分散，在配备超额现金流覆盖、不合格资产赎回或置换、资产期限控制以及非现金资产处置等风险缓释措施的情况下，风险整体可控。2021 年前三季度，中证融担主动压降了消费金融类信托产品担保业务的业务规模，截至 2021 年 9 月末，该类业务在保余额 8.00 亿元，较年初下降 86.48%。

截至 2020 年末，中证融担在保责任余额 110.84 亿元，其中，借款类担保、债券类担保及其他类融资担保业务在保责任余额分别占比 55.01%、34.86%和 10.12%；融资性担保放大倍数为 2.68 倍，未来业务发展空间较大。

2021 年前三季度，中证融担担保业务保持了良好的发展态势。截至 2021 年 9 月末，中证融担在保余额 282.26 亿元，较上年末增长 110.91%；其中债券类担保在保余额 215.14 亿元，较上年末增长 345.42%。截至 2021 年 9 月末，中证融担担保业务未发生代偿，融资担保放大倍数为 4.05 倍，较上年有所提升，担保业务仍具备较大的发展空间。

表 15 中证融担担保业务情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年	2021 年 1—9 月
期末在保余额	133.83	282.26
其中：借款类担保	74.31	37.36
债券类担保	48.30	215.14
其他类融资担保	11.22	29.77
期末在保责任余额	110.84	237.22
其中：借款类担保	60.97	35.34
债券类担保	38.64	172.11
其他类融资担保	11.22	29.77
融资担保放大倍数	2.68	4.05

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

从存续担保业务的到期期限结构来看，截至 2021 年 9 月末，中证融担担保业务的到期期限以中长期为主，分布较分散。

表 16 截至 2021 年 9 月末中证融担担保业务到期期限分布（单位：亿元）

日期	金额	占比（%）
2021 年	11.50	4.08
2022 年	48.21	17.08
2023 年	42.87	15.19
2024 年	88.96	31.52
2025 年及以后	90.71	32.14
合计	282.26	100.00

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

从担保行业分布看，截至 2021 年 9 月末，中证融担债券类担保在保余额 215.14 亿元，其中公用事业债券担保在保余额 196.64 亿元，占比 91.40%；其余均为金融业债券担保，占比较小。

从债券类担保业务的主体级别分布看，截至 2021 年 9 月末，中证融担债券类担保业务主体级别在 AA 及以上占比 96.98%。

表 17 截至 2021 年 9 月末中证融担债券类担保业务客户主体级别分布（单位：亿元）

日期	金额	占比（%）
AA	149.34	69.41
AA+	59.30	27.56
无	6.50	3.02
合计	215.14	100.00

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

因中证融担在全国范围内开展业务，故担保业务区域集中度较低。从客户集中度看，截至 2021 年 9 月末，中证融担单一最大客户在保余额 9.50 亿元，最大单一客户集中度为 9.73%；前五大客户均为债券类担保业务客户，在保余额 47.50 亿元，前五大客户集中度为 48.64%。截至 2021 年 9 月末，中证融担客户集中度符合相关监管要求。

投资业务

2020 年，中证融担投资策略有所调整，债券投资占比大幅提升。截至 2021 年 9 月末，中证融担投资债券以 AAA 级别为主，投资资产质量较高，流动性较好。

面对当前的市场环境，中证融担采取稳健的投资策略，在保证资产流动性和担保业务代偿能力的前提下，以追求风险可控、持续稳定的绝对收益为目标，以低风险的固定收益资产投资为主，形成以可预期的稳定现金流为价值基础的低风险组合投资的投资理念。

截至 2019 年末，中证融担投资资产净额 36.85 亿元。其中，公募基金投资余额 19.51 亿元，占投资资产比重的 52.94%，全部为货币基金；信托计划投资余额 10.98 亿元，底层资产主要投向以头部产业类企业为主的非标资产；债券投资余额 4.48 亿元，外部评级为 AA+ 及以上；理财产品余额 1.88 亿元，均为股份制银行发行的理财产品。

截至 2020 年末，中证融担投资资产净额为 35.00 亿元，较年初下降 5.04%；全年投资业务实现收入 2.13 亿元。2020 年中证融担投资策略有所调整，中证融担大幅减少对公募基金的投资，扩大了信用债的投资规模。2020 年，信托计划投资规模亦有所下降，信托计划底层资产仍以产业类为主。

中证融担按照《融资担保公司监督管理条例》以及四项配套制度相关要求，控制 I、II、III 级资产比例。目前中证融担投资资产主要为流动性较好、信用等级较高的金融产品。截至 2021 年 9 月末，中证融担 I、II、III 级资产占资产总额的比重分别为 60.60%、11.64% 和 27.76%，符合监管要求。2021 年 1—9 月，中证融担投资业务实现收入 2.24 亿元。截至 2021 年 9 月末，中证融担投资资产净额 50.60 亿元，较上年末增长 44.57%，其中货币基金、债券基金等公募基金的投资规模 4.20 亿元，占投资资产余额比重为 8.30%；债券投资规模较年初增长 22.90%，占比 50.91%，投资结构较 2020 年变化不大；信托计划投资规模较年初增长 86.09%，占比 29.35%。截至 2021 年 9 月末，中证融担投资业务无风险事件发生。

表 18 中证融担投资业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
公募基金	19.51	4.54	4.20
理财产品	1.88	1.51	5.78
债券	4.47	20.96	25.76
信托计划	10.99	7.98	14.85
合计	36.85	35.00	50.60

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

（3）未来发展

中证融担制定了较为清晰的发展战略和目标，加之股东支持及高管人员丰富的从业经验和较高的专业水平，有利于其发展目标的实现；但是中证融担成立时间短，公司治理、组织架构及人力资源配置等方面仍需健全和完善，经营模式、内控水平尚待实践检验。

中证融担在延续中证信用过往经验模式的基础上，将秉承“小额、分散、可控”的业务理念，一手抓传统主体类业务，一手抓中小微、消金类业务，借助中证信用科技优势，通过线上化、数据化的方式，不断探索新型担保业务模式，力争发展成为“风控水平高、业务效率高、科技属性强”的专业型融资担保机构。

中证融担将根据监管要求，建立规范的财务、内控、业务、管理及信息披露等日常管理机制。一是按照审慎经营原则，建立健全融资担保项目评审、保后管理、代偿责任追偿等方面的业务规范以及风险管理等内部控制制度；二是建立完善内部决策程序和内审制度，保持公司治理的有效性；三是结合中证融担实际情况，建立健全财务会计制度，真实地记录和反映企业的财务状况、经营成果和现金流量；四是根据监管及行业协会要求，及时做好各项监管报表报送及信息披露工作。

3. 风险管理分析

中证融担根据中证信用的业务管理模式和风险管理体系，逐步建立各项风险管理制度。未来，中证融担主要针对信用等级较高的企业开展担保业务，随着业务的开展，其相关风险

控制流程及管理水平有待验证。

中证融担根据中证信用的业务管理模式和风险管理体系，已初步建立全面风险管理机制，对经营中的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险等各类潜在风险进行识别、审慎评估、动态监控、及时应对及全程管理。中证融担利用控股股东中证信用构建的中证核心信用数据库及全面风险管理平台，对各类潜在风险进行监控、计量和评估，以实现同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理。

信用风险管理方面，中证融担遵循“事前预防、事中监控、事后监督”的原则，依托数据驱动将信用风险管理嵌入到业务全流程中；基于统一的风险业务综合管理平台，对不同业务场景形成区别化、针对化的平台支撑和流程管控方案。具体而言，风险业务综合管理平台包含的模块包括企业信用数据展台与企业关联图谱、主体信用风险内评、主体风险量化报告和主体智能风险预警。其中，企业信用数据展台与企业关联图谱模块可查询到企业的多维度数据；主体信用风险内评模块可以基于不同分析逻辑提供内评结果，以辅助业务决策；主体风险量化报告模块可以根据不同行业特点针对性的提供主体风险量化报告，以辅助业务决策；主体智能风险预警模块可以通过整合实时更新的负面舆情、司法诚信等信息，提供主体维度的风险预警。市场风险管理方面，中证融担密切关注宏观经济指标和趋势，重大经济政策动向，评估宏观因素变化可能给投资带来的系统性风险，定期监测市场风险控制指标，对投资策略进行调整，同时，建立危机处置机制、执行及责任机构，制定各种可预期极端情况下的应急预案，并根据严重程度对危机进行分级和管理；流动性风险管理方面，中证融担建立流动性风险管理制度体系，及时进行流动性分析和跟踪，建立流动性预警机制，开展资产负债配置、资本管理、风险限额及融资管理，进行流动性压力测试，建立危机处置机制，确保流动性需求能够及时以合理成本得到满足，将流动性风险控制在可承受的范围内；操作风险方面，中证融担建立操作风险

管理制度体系，实行岗位分离制衡的管理机制，统一、固化业务操作流程，通过操作风险三大工具（即风险与控制自我评估、关键风险指标、损失事件收集）对操作风险进行事前、事中、事后管理，及时处置风险事件，加大问责力度，从而减少因人为错误、系统失灵和内部控制缺陷而产生的操作风险，保障中证融担内部控制及风险管理体系有序规范运行。

中证融担沿袭中证信用业务模式，主要针对信用等级较高的地方政府融资平台、优质国企、金融企业等开展担保业务。对于地方政府融资平台项目，中证融担根据融资平台隶属的政府行政级别、经济财政实力以及债务负担状况，制定了严格的准入标准，原则上为市级以上平台。此外，中证融担要求交易对手提供充足有效的风险缓释措施，如其他主体信用等级较高的企业提供连带责任保证、应收账款质押、土地使用权及在建工程抵押、差额补足承诺函等。针对房地产类融资项目，中证融担对融资主体制定了严格的准入标准，目前仅选择头部的地产商并对排名和关键经营指标保持高标准和高要求。同时，中证融担要求交易对手提供充足有效的风险缓释措施，如控股股东、母公司提供连带责任保证或差额补足承诺函、项目公司股权质押、项目土地抵押等，以控制项目风险敞口。针对消费金融类的项目，一方面利用中证信用数据风控方面的专业能力，另一方面通过设置充足有效的风险缓释措施来控制风险，如差额补足、违约资产回购、反担保等；针对小微项目，中证融担主要围绕核心企业开展供应链金融业务。在担保项目后续管理上，中证融担要求项目经办人定期或不定期进行现场或非现场跟踪，持续关注项目风险变化，及时发现风险并采取有效措施控制风险。

4. 财务分析

（1）财务概况

中证融担提供的 2019 年度和 2020 年度财务报告均经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见；2021

年 1—9 月财务报表未经审计。中证融担 2019 年度和 2020 年度资产负债表科目数据可比性较好，但由于中证融担在 2019 年未经历完整经营年度，利润表科目数据可比性偏弱。

截至 2020 年末，中证融担资产总额 45.37 亿元，所有者权益 41.37 亿元（无少数股东权益）；2020 年，中证融担实现营业收入 2.64 亿元，其中担保业务收入 0.34 亿元，利润总额 1.61 亿元。

截至 2021 年 9 月末，中证融担资产总额 71.71 亿元，所有者权益 58.59 亿元（无少数股东权益，含永续 PPN15.00 亿元）；2021 年 1—9 月，中证融担实现营业收入 4.25 亿元，其中担保业务收入 1.69 亿元，利润总额 2.69 亿元。

（2）资本结构

所有者权益

2020 年，中证融担所有者权益小幅增长；实收资本占比很高，所有者权益稳定性较好。2021 年，中证融担资本实力在非公开发行永续定向债务融资工具后有所增强。

中证融担资本实力很强，截至 2020 年末，中证融担所有者权益合计 41.37 亿元，较上年末增长 3.38%，主要系利润滚存所致；其中实收资本 40.00 亿元，占比 96.69%。2020 年，中证融担未进行利润分配，总体看，中证融担所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年 9 月末，中证融担所有者权益 58.59 亿元，较上年末增长 41.62%，主要系中证融担发行了 15.00 亿元永续 PPN 所致。

负债

中证融担负债主要为财务担保合同形成的递延收益，截至 2021 年 9 月末，中证融担负债水平不高。

截至 2020 年末，中证融担负债总额 4.00 亿元，其中其他负债 0.70 亿元（占比 17.37%），主要为履约保证金；风险准备金 0.78 亿元（占比 19.38%），全部为当期计提的担保赔偿准备金；递延收益 2.06 亿元（占比 51.23%）；实际资产负债率为 7.11%，债务负担很轻。

截至 2021 年 9 月末，中证融担负债总额 13.12 亿元，较上年末增长 227.80%，主要系财务担保合同导致的递延收益增长。截至 2021 年 9 月末，中证融担递延收益 9.37 亿元，较上年末增长 354.50%。

有息债务方面，2021 年 4 月，中证融担发行“21 中证融担 PPN001”（计入所有者权益），该永续 PPN 发行规模 15.00 亿元，附利息递延支付选择权和赎回选择权。除此之外，截至 2021 年 9 月末，中证融担无其他有息债务。

（3）资产质量

2020 年，中证融担资产规模有所增长；投资资产占比很高，资产质量良好。2021 年 9 月末，中证融担资产规模进一步增加，其中货币资金、债权投资规模以及应收担保客户款项均有所增长。

中证融担资产质量良好，截至 2020 年末，中证融担资产总额 45.37 亿元，较上年末增长 13.29%。中证融担资产主要由货币资金（占比 18.83%）、交易性金融资产（占比 35.17%）和债权投资构成（占比 41.96%）构成。

截至 2020 年末，中证融担货币资金 8.54 亿元，较上年末增长 173.20%，主要系银行存款的增加所致；其中受限货币资金 0.44 亿元，占货币资金的比重为 5.12%。

2020 年以来，中证融担减少对公募基金的投资，债券持仓规模大幅增长。截至 2020 年末，中证融担交易性金融资产 15.96 亿元，较上年末下降 30.94%；债权投资 19.04 亿元，较上年末增长 38.51%，其中债券持仓由 2019 年末 2.76 亿元增至 11.06 亿元。截至 2020 年末，中证融担分别对债权投资中的债券和信托计划计提减值准备 0.10 亿元和 0.04 亿元。

截至 2021 年 9 月末，中证融担资产总额 71.71 亿元，较上年末增长 58.05%，主要系货币资金、投资资产规模以及应收担保客户款项的增长。截至 2021 年 9 月末，货币资金、交易性金融资产、债权投资和应收账款分别占比资产总额的 17.26%、31.28%、39.28%和 11.11%，资产结构较上年末变化不大。

(4) 盈利能力

中证融担尚处于成立初期，随着业务的发展，盈利水平提升较快。2021 年前三季度，中证融担的营业收入和利润总额均实现大幅度增长，整体盈利能力尚可。

2019 年，中证融担实现营业收入 0.09 亿元，均为投资公募基金、非标产品以及银行理财产品等实现的投资收益和利息收入；营业支出 0.08 亿元，其中信用减值损失 0.07 亿元，均为针对债权投资计提的减值准备；实现利润总额 0.02 亿元。

2020 年，中证融担实现营业收入 2.64 亿元，2020 年，随着债券投资规模的扩大以及证券市场的回暖，中证融担实现利息收入 1.61 亿元；投资收益 0.61 亿元。从营业支出来看，2020 年，中证融担营业支出合计 1.04 亿元，其中业务及管理费 0.16 亿元，提取风险准备金 0.78 亿元。

2020 年，中证融担实现利润总额 1.61 亿元。从盈利指标来看，2020 年，净资产收益率和总资产收益率分别为 3.33% 和 3.17%，盈利能力尚可。

2021 年 1—9 月，中证融担实现营业收入 4.25 亿元，同比大幅增长 145.87%；营业支出 1.56 亿元，同比增长 265.15%，主要系担保业务规模快速增长，中证融担当期提取的风险准备金金额 1.07 亿元，较上年同期增加 0.82 亿元所致；利润总额 2.69 亿元，同比增长 106.67%。

(5) 资本充足率及代偿能力

中证融担资本实力很强，因处于展业初期，融资担保放大倍数处于适中水平，资本充足性较好；整体代偿能力极强。

中证融担面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，中证融担将以自有资本承担相应的损失。中证融担实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。

自 2019 年 12 月成立以来，中证融担净资产规模较为稳定。截至 2020 年末，中证融担净资产 41.37 亿元，净资本 35.28 亿元，净资本/净

资产比率为 85.27%；随着担保业务的开展，净资本担保倍数和融资性担保放大倍数分别增至 3.14 倍和 2.68 倍。

截至 2021 年 9 月末，中证融担净资产 58.59 亿元，净资本 44.51 亿元，净资本/净资产比率为 75.96%；在发行永续 PPN 后，中证融担资本实力进一步增强，2021 年 9 月末净资本担保倍数和融资性担保放大倍数分别为 5.33 倍和 4.05 倍，处于行业适中水平，未来仍具备较大的业务发展空间。

(6) 或有事项

截至 2021 年 9 月末，中证融担不存在除担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼。

(7) 企业信用记录

根据中证融担提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91440300MA5G02M22P），截至 2021 年 12 月 1 日查询日，中证融担无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中无不良类贷款和关注类贷款。

根据中证融担过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现中证融担逾期或违约记录，履约情况良好。

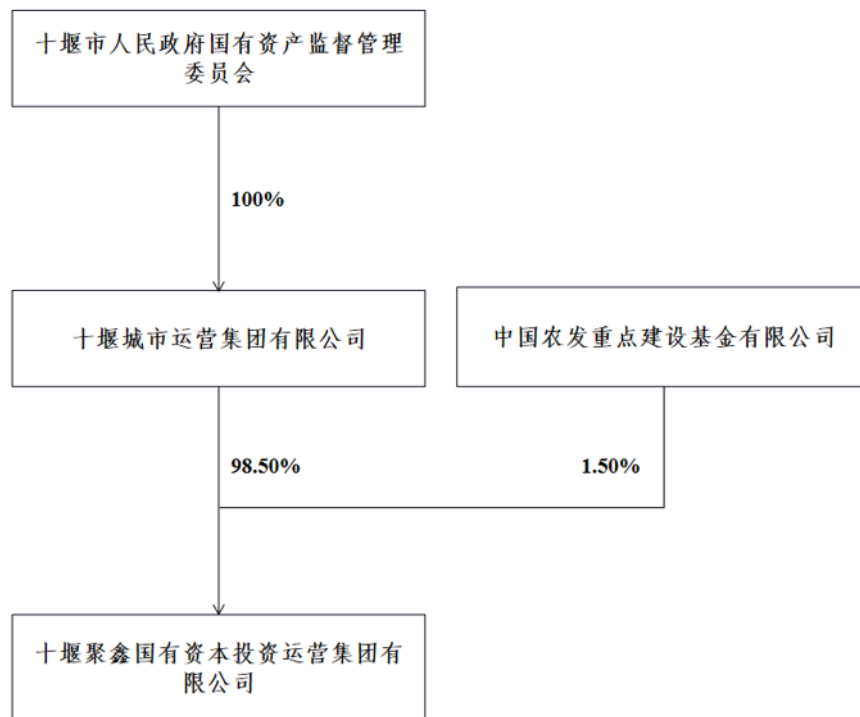
截至 2021 年 9 月末，中证融担可使用银行综合授信额度 159.00 亿元，其中未使用综合授信额度 148.45 亿元。整体看，中证融担融资渠道畅通。

经联合资信评定，中证融担主体长期信用评级为 AAA，评级展望为稳定。中证融担为“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的偿付安全性。

十三、结论

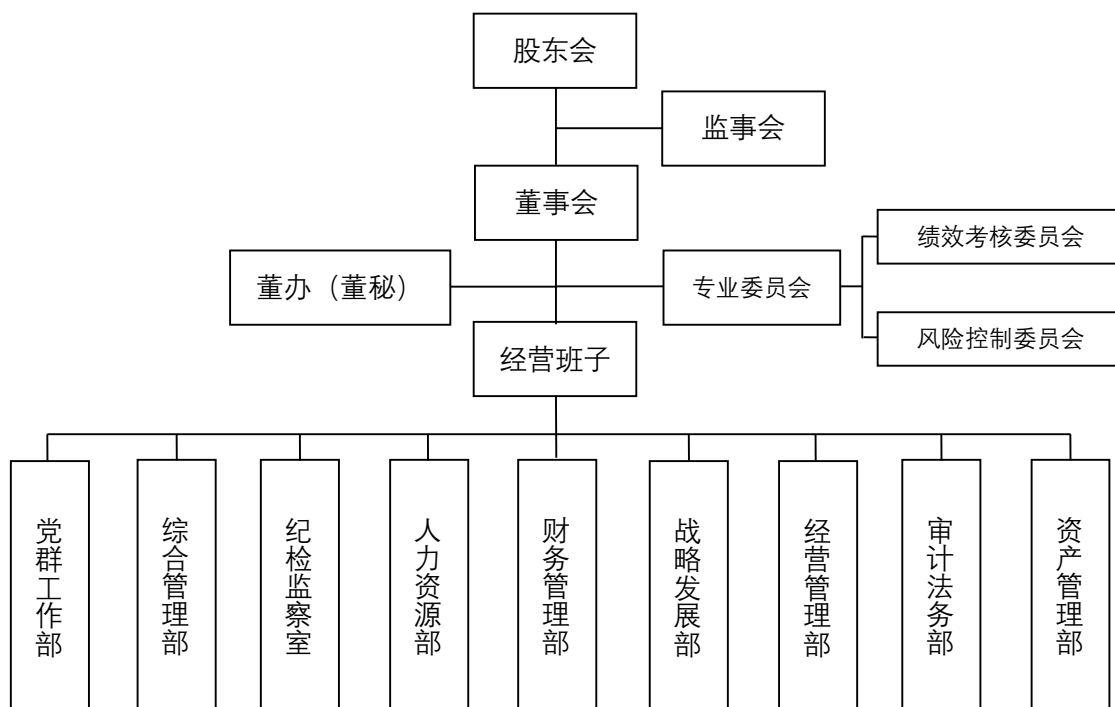
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



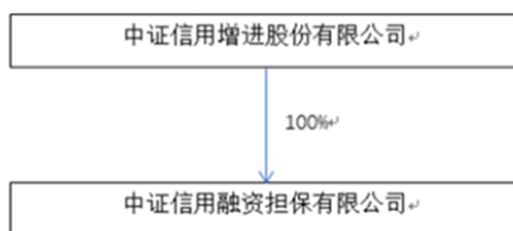
资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司一级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
十堰聚鑫高新产业投资开发有限公司	城市建设	35000.00	100.00
十堰聚鑫文旅集团有限公司	租赁和商务服务业	10000.00	100.00
十堰聚鑫城乡建设发展投资集团有限公司	商务服务业	200000.00	100.00
十堰聚鑫建工集团有限公司	工程建设	6000.00	100.00
十堰聚鑫产业投资集团有限公司	市政工程及资产管理	30000.00	100.00
湖北佳恒液压(集团)有限公司	制造业	2000.00	51.00
十堰聚鑫生态建设集团有限公司	水利、环境和公共设施管理业	20000.00	100.00
十堰聚佳智造科技有限公司	制造业	1000.00	51.79

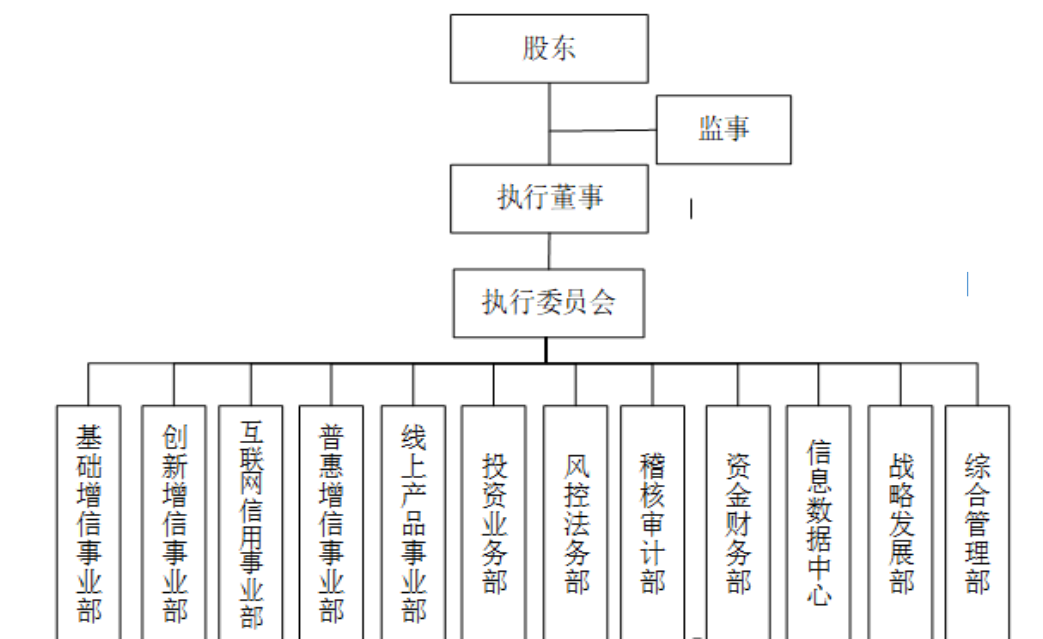
资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2021 年 9 月末中证信用融资担保有限公司股权结构图



资料来源：中证融担提供

附件 1-5 截至 2021 年 9 月末中证信用融资担保有限公司组织架构图



资料来源：中证融担提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月末
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.53	8.01	10.35	8.77
资产总额（亿元）	350.43	610.39	805.29	828.28
所有者权益（亿元）	243.87	466.41	557.10	562.17
短期债务（亿元）	5.17	8.69	35.83	33.46
长期债务（亿元）	63.22	88.66	146.73	167.46
全部债务（亿元）	68.39	97.34	182.56	200.92
营业收入（亿元）	14.22	22.69	43.16	15.35
利润总额（亿元）	4.70	6.01	6.80	2.00
EBITDA（亿元）	5.08	6.64	7.72	--
经营性净现金流（亿元）	2.06	0.15	8.68	1.83
财务指标				
现金收入比（%）	120.64	108.75	115.88	104.03
营业利润率（%）	35.35	27.60	17.00	14.83
总资本收益率（%）	1.29	0.90	0.77	--
净资产收益率（%）	1.56	1.00	0.95	--
长期债务资本化比率（%）	20.59	15.97	20.85	22.95
全部债务资本化比率（%）	21.90	17.27	24.68	26.33
资产负债率（%）	30.41	23.59	30.82	32.13
流动比率（%）	770.25	680.02	523.41	555.60
速动比率（%）	38.31	58.66	35.82	40.74
经营现金流动负债比（%）	4.76	0.28	8.59	--
现金短期债务比（倍）	2.04	0.92	0.29	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	2.31	1.68	0.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.47	14.66	23.64	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司长期应付款中的有息债务已计入债务核算，其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月末
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.12	0.78	2.31	0.05
资产总额（亿元）	235.75	480.92	603.62	616.21
所有者权益（亿元）	213.38	432.02	483.74	484.60
短期债务（亿元）	0.99	3.22	12.73	8.74
长期债务（亿元）	7.02	24.95	52.15	56.48
全部债务（亿元）	8.01	28.17	64.88	65.22
营业收入（亿元）	2.00	5.25	10.37	2.67
利润总额（亿元）	1.07	2.04	2.34	0.98
EBITDA（亿元）	1.29	2.05	2.73	--
经营性净现金流（亿元）	0.64	4.51	7.65	0.32
财务指标				
现金收入比（%）	165.08	116.08	166.55	185.14
营业利润率（%）	46.35	32.19	22.43	21.35
总资本收益率（%）	0.49	0.36	0.40	--
净资产收益率（%）	0.40	0.38	0.37	--
长期债务资本化比率（%）	3.19	5.46	9.73	10.44
全部债务资本化比率（%）	3.62	6.12	11.83	11.86
资产负债率（%）	9.49	10.17	19.86	21.36
流动比率（%）	1122.37	813.53	279.27	266.10
速动比率（%）	2.07	76.20	30.97	40.87
经营现金流动负债比（%）	4.19	18.85	11.30	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.24	0.18	0.01
全部债务/EBITDA（倍）	4.90	3.23	0.85	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.23	13.77	23.76	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成 2. 公司长期应付款中的有息债务已计入债务核算，其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化
 资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 2-3 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
财务及业务数据			
资产总额（亿元）	40.05	45.37	71.71
所有者权益（亿元）	40.02	41.37	58.59
净资本（亿元）	34.65	35.28	44.51
营业收入（亿元）	0.09	2.64	4.25
利润总额（亿元）	0.02	1.61	2.69
期末担保责任余额（亿元）	--	110.84	237.22
财务及业务指标			
实际资产负债率（%）	0.09	7.11	15.72
资产收益率（%）	0.04	3.17	3.82
净资产收益率（%）	0.04	3.33	4.47
单一客户集中度（%）	--	9.43	9.73
前五大客户集中度（%）	--	45.68	48.64
融资性担保放大倍数（倍）	--	2.68	4.05
净资本担保倍数（倍）	--	3.14	5.33
净资本/净资产比率（%）	86.59	85.27	75.96
代偿准备金率（%）	--	0.00	0.00
累计担保代偿率（%）	--	0.00	0.00
当期担保代偿率（%）	--	0.00	0.00

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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