

十堰聚鑫国有资本投资运营集团 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〕4042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，维持“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

评级总监：

二〇二六年六月二十八日

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，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。

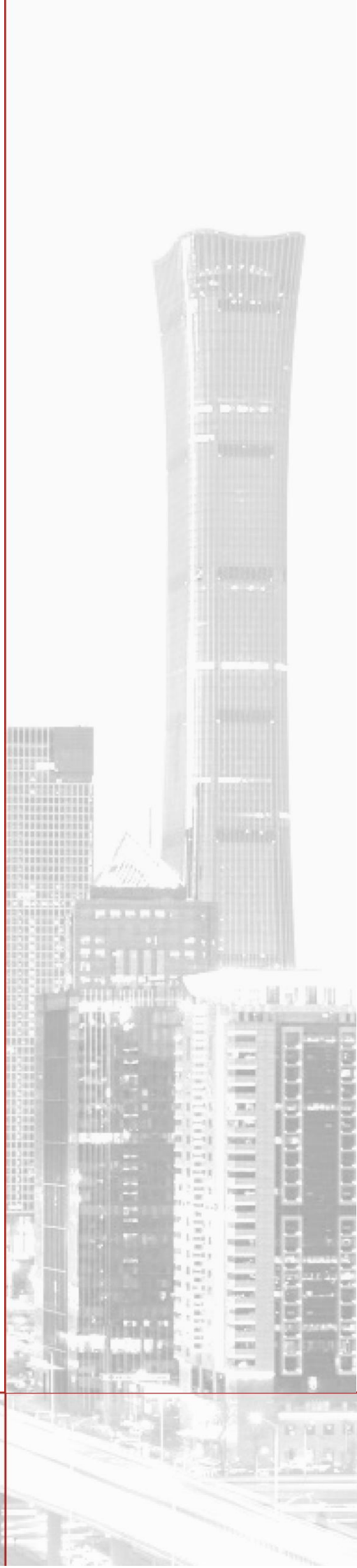
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司 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
十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/28
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	

评级观点

跟踪期内，十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“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，在十堰高新技术产业园区、十堰汉江生态城以及十堰市郧阳区具有很强的业务专营性，并持续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司基础设施建设及土地整理在建及拟建项目仍面临较大的投资压力，且上述项目已投资规模大但结算及回款情况差，对公司资金形成占用，叠加采矿权和采砂权形成的无形资产占比大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般；由于业务结构的调整公司建材销售及贸易业务收入、再生资源经营业务收入规模减少但盈利空间有所提升。公司有息债务规模小幅增长，融资结构有待改善，面临一定的集中偿债压力，整体债务负担一般；公司短期偿债指标较弱，长期偿债指标表现尚可，公司授信额度充足，可保障项目建设稳步推进。

十堰市经济水平及一般公共收入持续增长，位列湖北省中上游水平。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，十堰市政府对公司控制程度高，公司相关业务关系国计民生，在推动区域发展、创造就业及维持社会稳定等方面对区域具有较大贡献，并在政府补助、资金及资产注入以及股权划转方面的到有力的外部支持。

“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）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，上述担保有效提升了债券偿付的安全性。“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”设置了分期偿付条款，可有效缓解公司的集中偿付压力。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

十五五期间，十堰市将重点支持城市更新、基础设施建设及产业集群等领域的发展，为公司基础设施建设、土地开发及国有资产运营带来发展空间，公司业务有望稳步发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位上升；划入核心资产，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降；公司核心资产划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2025 年，十堰市地区生产总值按可比价格较上年增长 6.40%，一般公共预算收入同比增长 8.82%，公司外部发展环境良好。
- **业务具有区域专营性，持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，业务具有区域专营性。2025 年，公司收到政府补助资金 3.19 亿元，并收到股东及政府注入的货币资金、工程项目以及无偿划入股权合计 5.99 亿元，在政府补助、资金注入、资产划拨以及股权划转等方面持续获得有力的外部支持。
- **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“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，其担保显著提升了该债券本息的偿付安全性。

关注

- **基建及土地整治项目对公司资金形成占用，且后续投入面临较大资金压力。**公司承担的基础设施工程代建项目及土地整治项目投入规模较大，已完工项目回款情况差，较大规模的资金投入对公司资金形成占用。截至 2025 年底，公司主要在建及拟建的基础设施代建项目尚需投资 32.77 亿元，在整理土地项目尚需投资不少于 20.01 亿元，公司面临较大的资金支出压力。
- **面临一定的集中偿付压力。**截至 2025 年底，公司 2026 年及 2027 年到期有息债务分别为 59.66 亿元和 51.30 亿元，面临一定集中兑付压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

评级模型 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	2
			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	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
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

个体信用状况及外部支持变动说明：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

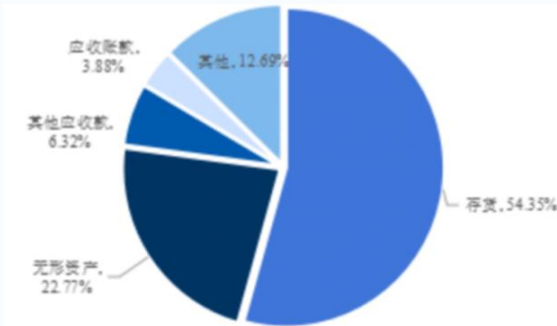
合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	29.70	22.30
资产总额（亿元）	929.56	930.26
所有者权益（亿元）	522.82	530.10
短期债务（亿元）	77.31	59.66
长期债务（亿元）	199.06	190.50
全部债务（亿元）	276.37	250.16
营业总收入（亿元）	68.56	70.21
利润总额（亿元）	7.26	7.96
EBITDA（亿元）	9.34	13.93
经营性净现金流（亿元）	10.12	30.77
净资产收益率（%）	1.06	0.94
资产负债率（%）	43.76	43.02
全部债务资本化比率（%）	34.58	32.06
现金短期债务比（倍）	0.38	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	1.08

公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	583.81	558.43
所有者权益（亿元）	382.99	384.74
全部债务（亿元）	87.19	50.24
营业总收入（亿元）	15.27	18.17
利润总额（亿元）	3.08	3.59
资产负债率（%）	34.40	31.10
全部债务资本化比率（%）	18.54	11.55
现金短期债务比（倍）	0.01	0.01

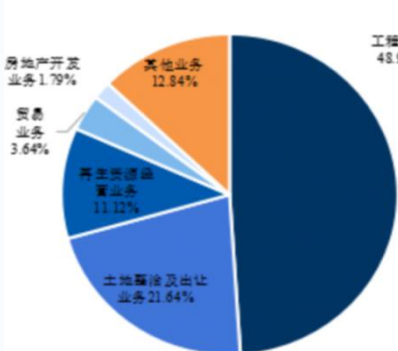
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 已将合并口径的长期应付款和专项应付款中有息部分计入长期债务核算；

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

2025 年底公司资产构成



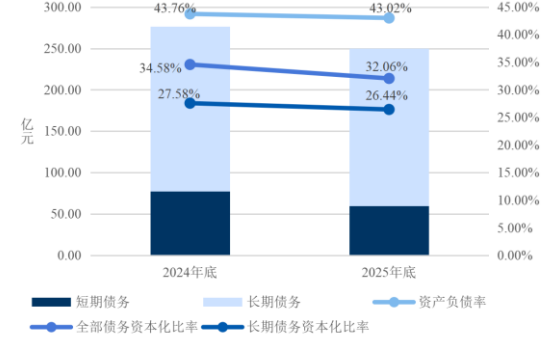
2025 年公司营业总收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



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 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	10.00 亿元	4.00 亿元	2028/02/01	公司调整票面利率和投资者回售选择权、分期偿还本金条款

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；上述债券设投资人回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日
 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
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/20	张宁 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	阅读原文
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	AAA/稳定	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

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过报告链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 宁 zhangning@lhratings.com

项目组成员：刘 媛 liuyuan@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

公司成立于 2012 年，初始注册资本为 1.00 亿元。历经多次股权划转及增资，截至 2025 年底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，十堰城市运营集团有限公司（以下简称“城运集团”）持有公司 98.50% 股权，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”）为公司实际控制人。跟踪期内公司股东及实际控制人未发生变化。

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，在十堰高新技术产业园区、十堰汉江生态城以及十堰市郧阳区具有很强的业务专营性，同时还开展工程施工、贸易、再生资源经营等业务。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2025 年底，公司本部内设财务管理部、投资管理部、经营管理部、融资管理部等职能部门（详见附件 1-2）；合并范围内一级子公司 5 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 930.26 亿元，所有者权益 530.10 亿元（含少数股东权益 12.54 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 70.21 亿元，利润总额 7.96 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：方戈。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，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”，“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“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。

“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”募集资金中 6.00 亿元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 亿元用于补充营运资金。募投项目总投资额 18.30 亿元，项目目前已接近完工，募投项目开始运营并产生收入，2025 年产生营业收入 3.44 亿元，实现利润 0.14 亿元。

“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”设置了分期偿还本金条款，自债券存续期的第 3 年开始每年分别按债券发行总额 20% 的比例偿还本金；投资者行使回售选择权后，自债券存续期第 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。公司已分别于 2024 年、2025 年以及 2026 年分别兑付 20% 本金。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	10.00	4.00	2021/02/01	7（5+2）年

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：联合资信根据 Wind 整理

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。工企利润高位增长，“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涨风险正在逐步传导，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

2025 年，十堰市经济和一般公共预算收入持续增长，位列湖北省中上游，收入实现质量尚可，财政自给能力弱。十五五期间，十堰市重点推动城市更新、“六网”建设及产业集群发展，公司有望持续获得业务支撑并发挥重要职能。

十堰市位于湖北省西北部，地处鄂豫陕渝交界区域几何中心，是鄂、豫、陕、渝毗邻地区的区域性城市，是“襄十随神”城市群中的重要城市。十堰市距武汉、郑州、重庆均为 500 公里左右，距西安 280 公里，公路 209、316 国道纵横十堰市，福银高速、汉十高速全境相连实现县县通高速；铁路襄渝铁路及复线、汉十高铁贯穿全境，武当山机场、神农架机场正式通航，实现了与北京、上海及全国主要省会城市通航；汉江水道与长江黄金水道相连驶向大海。十堰全面迈入“高铁”、“高飞”、“高速”时代，初步构成了“水陆空”立体交通网络。十堰市下辖张湾区、茅箭区、郧阳区及丹江口市、郧西县、竹山县、竹溪县和房县 8 个行政区、县、县级市，以及十堰经济技术开发区（以下简称“十堰经开区”）和武当山旅游特区，全境面积 2.3 万平方公里。截至 2025 年底，十堰市常住人口 312.45 万人，常住人口城镇化率为 65.55%，较上年底提高 1.05 个百分点。

产业结构方面，十堰市构建“一主四优多支撑”的现代产业体系，做大做强新能源和智能网联汽车“一主”产业，突破性发展文旅康养、新型电池、绿色食品饮料、生物医药健康等“四优”产业，培育壮大循环经济、卫浴、清洁能源、数字经济、供应链物流等多点支撑产业。十五五期间，十堰将深化山、水、城融合，大力推进城市更新，加强“六网”（包括能源网、交通网、水利网、信息网、生态网、安全网）新型基础设施建设，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，将在未来建设中承担重要职能。此外，十堰市还将推动县域经济高质量发展，大力培育根植性主导产业，其中明确支持郧阳新能源新材料产业发展壮大，十堰高新技术产业园区是郧阳区产业聚集的核心载体，也是公司服务的重点区域，产业集群的培育壮大将为园区基础设施配套、土地开发整理提供持续的业务支撑。

根据《十堰市 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025 年十堰市地区生产总值（GDP）位列湖北省中上游。其中，第一产业增加值 243.5 亿元，比上年增长 4.3%；第二产业增加值 979.0 亿元，比上年增长 7.8%；第三产业增加值 1482.3 亿元，比上年增长 5.7%，三次产业结构调整为 9:36.2:54.8，人均 GDP 为 8.63 万元。2025 年，十堰市固定资产投资较上年增长 4.7%，分领域看，工业投资比上年增长 5.3%，工业技改投资比上年增长 19.6%，高技术产业投资比上年增长 7.4%，民间投资比上年增长 2.8%，基础设施投资比上年下降 10.7%。

图表 2 • 十堰市主要经济指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	2565.84	2704.80
GDP 增速（%）	6.50	6.4
固定资产投资增速（%）	8.20	4.70
三产结构	9.6：36.1：54.3	9:36.2:54.8
人均 GDP（万元）	8.15	8.63

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于十堰市 2025 年预算执行情况与 2026 年预算草案的报告》，2025 年，十堰市地方一般公共预算收入 168.18 亿元，较上年增长 8.82%，在湖北省排名中上游。其中，税收收入 110.55 亿元，较上年有所增长，税收收入占地方一般公共预算收入比重尚可。同期，十堰市地方一般公共预算支出较上年有所下降，财政自给能力弱。2025 年，十堰市政府性基金收入较上年减少 5.36%。

图表 3 • 十堰市主要财力指标

项目	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	154.55	168.18
一般公共预算收入增速（%）	10.85	8.82
税收收入（亿元）	100.46	110.55
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	65.00	65.73
一般公共预算支出（亿元）	519.11	513.14
财政自给率（%）	29.77	32.77
政府性基金收入（亿元）	99.01	93.70
地方政府债务余额（亿元）	886.63	1047.6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，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，在十堰高新技术产业园区、十堰汉江生态城以及十堰市郧阳区具有很强的业务专营性。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2026 年 6 月 22 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2026 年 5 月 14 日，公司重要子公司十堰聚鑫城乡建设发展投资集团有限公司（以下简称“聚鑫城乡”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部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 2025 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司本部及重要子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行政处罚的行为。

（二）管理水平

2025 年 6 月底至今，公司董事长正常变更为胡炜，取消监事会，并设立财经与审计委员会委员会，行使监事职能，总体看，上述变动对公司整体运作无重大影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入规模较上年略有增长。其中，工程业务收入和土地整治及出让业务收入较上年有所增长，毛利率略有下降；再生资源经营业务收入规模大幅缩减，由于该业务行业特性采购价格大于销售价格使得毛利率持续为负，但亏损有所缩小；由于公司主动收缩低毛利贸易规模，优化客户及产品结构，导致公司建材销售及贸易业务收入规模大幅减少但毛利率上升。同期，公司综合毛利率有所上升。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（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（%）
工程业务	26.31	38.37	16.42	34.38	48.97	15.73
土地整治及出让业务	13.99	20.41	18.49	15.19	21.64	18.24
再生资源经营业务	11.31	16.50	-15.53	7.81	11.12	-6.68
建材销售及贸易业务	9.79	14.29	2.43	2.55	3.64	3.71
房地产开发业务	2.00	2.92	25.49	1.26	1.79	24.16
其他业务	5.15	7.52	28.12	9.01	12.84	33.80
合计	68.56	100.00	10.72	70.21	100.00	15.82

注：公司其他业务收入主要包括供水、农业、租赁、建筑材料等业务，尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）工程业务

公司基础设施工程业务尚未结算的项目投入金额较大，对公司资金形成占用；公司主要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。

公司工程业务主要分为工程代建业务和工程施工业务。跟踪期内公司工程代建业务运营主体、业务模式、资金来源、账务处理未发生重大变化，公司仍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”）的基础设施建设工作；业务模式方面，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。同期，公司工程施工业务模式、资金来源、账务处理未发生重大变化，湖北九洲兴胜建筑工程有限公司（以下简称“九洲兴胜”）和湖北省鸿钦建筑工程有限公司（以下简称“湖北鸿钦”）仍为公司工程施工业务运营主体。

2025 年，公司实现工程业务收入 34.38 亿元，其中工程代建业务收入 32.17 亿元，工程施工业务收入 2.21 亿元。工程施工收入中 0.61 亿元来自子公司湖北鸿钦，1.60 亿元来自子公司九洲兴胜。资质方面，九洲兴胜拥有建筑工程施工总承包壹级、水利水电工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级等施工资质，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；九洲兴胜主要业主方以十堰市郧阳区茶店镇人民政府为主。截至 2025 年底，九洲兴胜在手未完工合同金额合计 4.65 亿元，新签合同金额 3.90 亿元，公司工程施工业务在手合同情况尚可。

截至 2025 年底，公司主要已完工基础设施代建项目已投资 52.25 亿元，累计确认收入 33.91 亿元，已回款 34.65 亿元，未结算或回款的项目规模较大，对公司资金形成占用。

截至 2025 年底，公司主要在建的基础设施代建项目预计总投资 97.47 亿元，已投资 64.70 亿元，其中 2026 年计划投资 13.21 亿元，公司暂无拟建项目，整体看，公司主要在建基础设施代建项目未来投资额较大，存在较大的投资支出压力。

图表 5 • 截至 2025 年底公司主要在建基础设施代建情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	2026 年计划投资
东河水库建设项目	1.25	1.16	0.09

中华水园生态绿化项目	7.00	4.58	2.02
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	11.73	--
郧阳区江南片区贫困村提升工程项目	2.90	3.04	0.02
秦巴片区产业扶贫示范园（二期）基础设施项目	20.68	15.68	2.06
郧阳经济开发区棚户区（城中村）改造项目	10.88	8.73	1.39
郧白路二期（南化至白浪）	2.17	1.80	0.28
十堰武当学邨产教融合园	30.00	9.71	3.50
十堰市郧阳区城关镇子胥湖棚改户区改造项目	5.55	4.56	0.99
国家矿山公园建设项目	2.45	0.82	1.63
朝阳南路改线工程（非涉铁部分）	2.85	1.85	0.87
十堰市郧阳区城关镇东岭街钟鼓楼等八个片区老旧小区燃气管道更新改造项目（EPC）项目	1.40	1.04	0.36
合计	97.47	64.70	13.21

注：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项目和郧阳区江南片区贫困村提升工程项目因零星项目尚在收尾，尚未办理竣工手续，后续暂无投资计划，部分项目已投资规模超出计划投资总额
资料来源：公司提供

（2）土地整治业务和土地整治代理业务

公司已完工土地整治项目尚未回款金额较大，对公司资金形成占用，在整理土地尚需较大投资规模，存在较大的资金支出压力。

土地整治业务方面，公司及子公司十堰泽润房地产开发有限公司（以下简称“泽润公司”）和十堰市隆裕农业发展有限公司受十堰市郧阳区住房和城乡建设局等政府机构或十堰市人民政府委托，负责十堰市郧阳区、十堰高新区和汉江生态城范围内的土地开发整理工作，在经国土部门对土地整治项目完工情况验收后，公司以协议确认的项目委托价款确认收入，同时结转对应的土地整治成本。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区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。

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，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。对此类业务，公司无需垫付资金。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。

2024—2025 年，公司分别确认土地整治及出让收入 13.99 亿元和 15.19 亿元，分别收到回款 11.71 亿元和 3.13 亿元。

截至 2025 年底，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，已确认收入 31.11 亿元，实际已回款 30.58 亿元，已完工土地整治项目尚未回款金额较大，对公司资金形成一定占用。

截至 2025 年底，公司主要在整理的土地计划总投资额 88.09 亿元，已投资 73.72 亿元，未来尚需投资不少于 20.01 亿元，无拟整理土地项目，在整理土地存在较大的资金支出压力。

图表 6 • 截至 2025 年底公司主要在整理土地情况（单位：亿元）

项目名称	整理期间	项目总投资	项目已投资	未来尚需投资
易地扶贫搬迁项目	2016—2025 年	41.50	47.14	--
十堰高新技术产业园区综合运营项目	2021—2031 年	46.59	26.58	20.01
合计	--	88.09	73.72	20.01

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金额，系追加了零星投资所致，目前处于收尾阶段，未来尚需投资暂无法确定
资料来源：公司提供

（3）房地产开发业务

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，在建房产项目后续出租及销售情况有待关注。

公司房地产开发业务的运营主体为泽润公司，泽润公司具备房地产开发企业二级资质。公司房地产开发项目类型包含保障房和商品房两类项目。

商品房方面，截至 2025 年底，公司已完工商品房项目已销售完毕，在建商品房项目为御澜湾，该项目计划总投资 7.56 亿元，已完成投资 6.22 亿元，未来尚需投资 1.34 亿元。该项目可售部分包括商品房 550 套，建筑面积 60367.49 万平方米；保障性住房 500 套，建筑面积 59682.67 万平方米；截至 2025 年底，商品房已销售 385 套，建筑面积 4.68 万平方米，销售额 2.56 亿元，尚有 0.45 亿元尚未回款；保障性住房已销售 500 套，销售面积 59682.67 万平方米，销售额为 2.45 亿元，尚有 0.28 亿元有待回款。公司暂无拟建商品房项目，亦无商品房开发相关的土地储备。

保障房方面，泽润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。截至 2025 年底，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，商业部分面积 12.27 万平方米，已售面积为 1.78 万平方米，商业部分销售进度较慢，主要系商铺部分土地性质为划拨地，需变更土地性质后方可进行市场化销售所致。海德公园项目已基本销售完毕。截至 2025 年底，幸福溪里和海德公园项目已投资 7.12 亿元，累计确认收入和回款 4.17 亿元，后续收入的实现主要取决于划拨土地性质的变更情况。

截至 2025 年底，公司主要在建的保障房项目具体情况见下表，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，领秀时代未来计划以商铺销售和租赁方式实现收益，碧水郢天项目已开始预售，已售面积为 3.45 万平方米，截至 2025 年底累计确认收入 2.13 亿元。公司暂无拟建保障房项目。

图表 7 • 截至 2025 年底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	建筑面积	项目总投资	项目已投资
碧水郢天	十堰市郧阳区城关镇武阳岭	22.00	6.20	6.94
滨江尚都	十堰市郧阳区长岭开发区	14.00	4.60	4.60
滨江揽秀城	十堰市郧阳区长岭开发区	6.00	1.80	1.80
领秀时代	十堰市郧阳区城关镇	5.80	1.80	1.80
合计	--	47.80	14.40	15.14

注：1. 碧水郢天工期超过预期，整体原材料成本上涨，因此已投资金额超过计划总投资额；2. 滨江尚都和滨江揽秀城尚余零星工程未完工，尚需投资额暂无法预计
资料来源：公司提供

（4）建材销售及贸易业务

2025 年，由于公司主动收缩低毛利贸易规模，收入规模下降但盈利能力提升。

2025 年，公司建材销售及贸易业务的运营主体主要为湖北裕中源供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）和湖北汉沔科技有限公司（以下简称“汉沔科技”）负责。供应链公司于 2021 年开始开展传统贸易业务，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。对于铝锭、电解铜等大宗商品，公司接到客户需求订单后采购相应商品并运输至指定第三方仓库中交割，当月完成与供应商及客户的结算，上下游结算主要采用先款后货，也有少量采用先货后款方式结算。煤炭贸易的货物在港口进行交割，公司先向供应商预付部分货款，收到下游货款后再支付给上游，当月完成上下游的结算。汉沔科技主要从事建筑材料、金属材料等大宗产品销售等，结算方式同供应链公司。

2025 年，公司建材销售及贸易业务实现收入 2.55 亿元，较上年同比下降 73.95%，主要由贸易收入（2.47 亿元）构成，收入大幅下降主要系子公司进行业务转型，主动收缩低毛利贸易规模，优化客户及产品结构，导致收入规模下降但盈利能力提升。2025 年，公司贸易业务前五大客户收入占比合计 59.21%，前五大供应商占比合计 49.08%，公司贸易业务上下游集中度较高。

（5）再生资源经营业务

2025 年，由于优化业务结构，公司再生资源经营业务收入有所收缩，但业务毛利率明显改善，需关注短期内该项业务对公司利润的侵蚀及后续补贴政策落地情况。

再生资源经营业务主要由公司子公司湖北环科再生资源有限公司（以下简称“环科再生”）经营。环科再生是一家再生资源回收、加工、环保产业开发利用的环保企业。再生资源经营业务属于环保、低碳行业，环科再生已获得国家工业和信息化部废钢铁加工行业准入企业资格¹，可享一定的税收优惠以及政府补贴。环科再生收购生活废料、工业废料、建筑废料等，再进一步通过打包、剪切、氧割等方式简单加工后销售给相关钢铁企业。截至 2026 年 3 月底，环科再生共有 8 个回收基地，分别位于十堰市郧阳区、

¹环科再生于 2018 年 9 月被列入工业和信息化部符合《废钢铁加工行业准入条件》企业名单（第六批）

武汉市青山区、鄂州市、信阳市、合肥市、淮南市寿县、江阴市和镇江市。环科再生上游供应商主要为十堰福鹏再生资源有限公司，下游客户主要为国内钢铁企业，如南京钢铁股份有限公司、武汉钢铁有限公司、湖北华阳汽车变速系统股份有限公司等，2025 年前五大客户集中超过 90%，集中度高。

2025 年，公司优化再生资源业务结构，使得在整体营收规模合理回落的情况下，成本端实现更大幅度压降，推动毛利率明显改善。但由于再生资源行业特性，下游销售价格低于收购成本价，毛利率为负。此外，各回收基地所属政府相关再生资源补贴政策尚未正式出台，需关注该项业务短期内侵蚀公司业务利润的风险及补贴政策后续落地情况。

(6) 自营项目

截至 2025 年底，公司主要在建及拟建自营项目见下表，主要涉及水务板块，尚需投资压力不大，项目建成并投入运营后将为公司带来新的收入增长点。

图表 8 截至 2025 年底公司主要在建自营项目投资建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	资金来源	项目介绍	资金平衡方式
十堰市第三水厂项目	0.87	0.75	前期投入 0.62 亿元为十堰市水务有限公司移交，移交后剩余部分资金为公司自筹	通过十堰市水务有限公司移交至公司子公司，投入使用后将增强供水公司对十堰高新区的供水能力	收取水费、售卖水表
南化水厂	1.69	1.16	政府专项债资金和公司自筹	新建一座净水厂，设计供水规模为 2 万吨/天，预留远期扩容至 3.0 万 m ³ /d，厂区主要构筑物包括格清水池、供水泵房、加药间及综合楼等，铺设供水管道 269.62km，新建 1 个高位水池，新建 1 座加压泵站，新建 35 座无负压泵站，新建 2 座蓄水池	供水收入
合计	2.56	1.91	--	--	--

资料来源：公司提供

图表 9 截至 2025 年底公司主要拟建自营项目投资建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设期	计划总投资额	资金来源	资金平衡方式
十堰市郧阳区杨溪铺镇供排水管网及基础设施提档升级项目	2026 年-2028 年	5.06	公司自筹和发行专项债	管网租赁收入、污水处理、垃圾处理收入、停车场及充电桩收费收入
合计	--	5.06	--	--

资料来源：公司提供

(四) 财务方面

公司提供了 2025 年度财务报告，北京兴华会计师事务所（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，报告期内公司不存在会计政策变更、会计估计变更和前期重大会计差错更正。

从合并范围来看，2025 年，公司合并范围内一级子公司新增十堰市郧阳区城乡规划设计院有限公司。截至 2025 年底，公司拥有合并范围内一级子公司 5 家。公司新增子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

公司资产规模变动不大，以基础设施、土地整理开发成本和土地资产为主的存货，应收类款项以及采砂权和采矿权等形成的无形资产占比大，资产质量一般。公司所有者权益有所增长，随着基础设施建设及土地整理等项目的陆续投入，公司有息债务规模小幅增长，整体债务负担一般，债券融资占比较高，融资结构有待改善，面临一定的集中偿债压力。2025 年公司营业总收入略有增长，工程业务及土地整治业务回款减少导致收现质量有所下降，政府补助对公司利润贡献较大。受收到往来款增加影响，公司经营活动现金净流入规模大幅增长；受处置债权包以及自营项目投入减少等影响，投资活动现金净流出规模大幅减少。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。

2025 年底，公司资产总额较上年底增长 0.08%，资产结构仍以流动资产为主。截至 2025 年底，公司货币资金较上年底快速增长，系新增融资及日常经营带来的现金增量；其中受限货币资金 12.30 亿元（主要为银行承兑汇票保证金 12.20 亿元）。同期末，公司应收账款 36.07 亿元，较上年底增长 44.31%，主要系土地整治业务以及工程业务应收款项增加所致，公司应收账款主要以 1 年内款项为主，账龄较短；其他应收款（合计）较上年底变动不大，前五大应收对象占比合计 49.20%，集中度一般，前五大应收对象性质为国企、事业单位等，其他应收款已累计计提坏账准备 0.37 亿元，回收风险相对可控；存货较上年底变动不大，主要由合同履约成本 363.07 亿元（主要是基础设施代建项目及工程施工成本、土地整理开发成本、房地产开发项目等）、拟开发土地 135.79 亿元（主要为商服或住宅用地，其中账面价值为 10.59 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 3.31 亿元（主

要为经济林木和果木)构成,未计提存货跌价准备。公司无形资产较上年底变动不大,主要由采砂权(101.99 亿元)、采矿权(89.73 亿元)²和土地使用权(20.33 亿元)构成。公司其他非流动资产较上年大幅减少 39.08%至 23.48 亿元,主要系预付长期工程款减少所致,构成仍为工程及资产预付款等。

图表 10• 公司资产主要构成情况(单位:亿元)

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	625.67	67.31	637.50	68.53
货币资金	29.53	3.18	22.19	2.39
其他应收款(合计)	45.35	4.88	58.81	6.32
存货	511.93	55.07	505.57	54.35
非流动资产	303.89	32.69	292.76	31.47
无形资产	211.36	22.74	211.78	22.77
资产总额	929.56	100.00	930.26	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

截至 2025 年底,公司受限资产情况如下所示,资产受限比例为 11.49%,受限比例一般。

图表 11 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	受限原因
存货	67.77	贷款抵押、对外担保抵押等
无形资产	22.53	贷款抵押
货币资金	12.30	银行承兑汇票保证金、按揭贷款保证金等
投资性房地产	2.80	贷款抵押
固定资产	1.51	贷款抵押
合计	106.91	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底,公司所有者权益较上年底增长 1.39%,仍以资本公积(占比 87.05%)为主。公司资本公积较上年底增长 2.77 亿元,主要来自于股东及政府注入的货币资金、工程项目以及无偿划入股权增长 5.99 亿元,由于划出土地使用权以及股权等减少 3.22 亿元。

截至 2025 年底,公司负债总额较上年底减少 1.62%,经营性负债构成以应付工程款、预收工程款和往来款为主。有息债务方面,考虑将长期应付款和专项应付款中的有息部分纳入债务核算,截至 2025 年底,公司全部债务 250.16 亿元,较上年底减少 9.49%。从融资结构来看,银行借款约占 50%,债券融资约占 40%,其余为融资租赁(约为 3%)及国企拆借款等,融资结构有待改善;从债务期限来看,2026 年及 2027 年到期有息债务分别为 59.66 亿元和 51.30 亿元,面临一定集中兑付压力。从债务指标来看,截至 2025 年底,公司资产负债率较上年底略有下降、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底略有上升,整体看,公司债务负担一般。

图表 12 • 公司负债主要构成情况(单位:亿元)

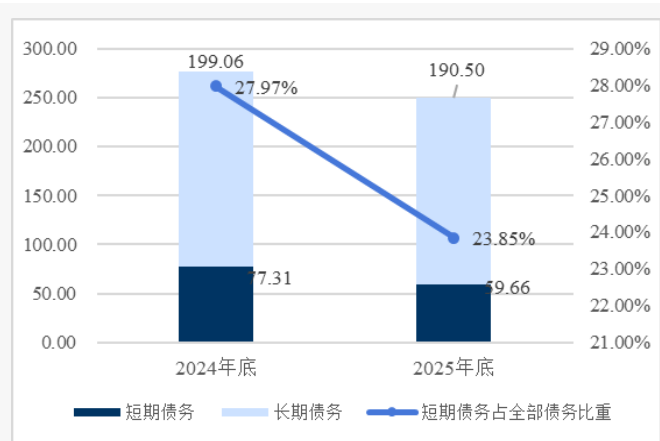
科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动负债	195.27	48.01	192.82	48.19
应付账款	23.98	5.90	21.39	5.35
其他应付款(合计)	79.04	19.43	83.59	20.89

² 公司无形资产中采砂权和采矿权采用产出法进行摊销

一年内到期的非流动负债	58.63	14.41	39.21	9.80
非流动负债	211.47	51.99	207.34	51.81
长期借款	100.54	24.72	103.40	25.84
应付债券	83.59	20.55	81.33	20.32
长期应付款（合计）	27.32	6.72	22.57	5.64
负债总额	406.74	100.00	400.16	100.00

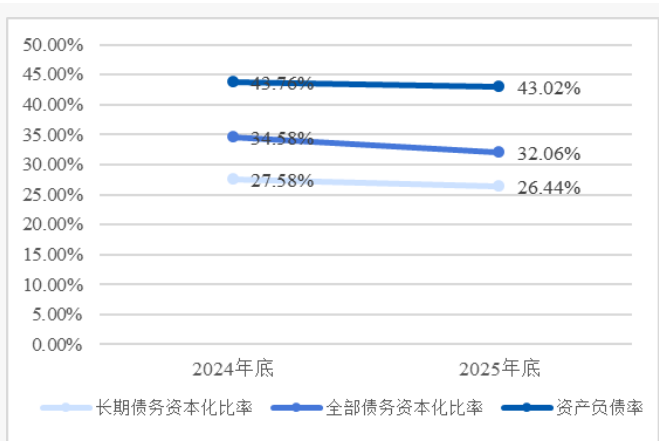
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 公司债务规模及结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

资产盈利和经营获现方面，2025 年，公司营业总收入规模较上年小幅增长，营业利润率较上年上升 5.76 个百分点。受当年工程施工以及土地整治业务回款下降影响，公司现金收入比较上年同期有所下降，公司期间费用主要为管理费用（占 71.17%）和财务费用（占 25.55%），管理费用占比有所提升，由于利息资本化规模较大，公司财务费用规模较小，期间费用率为 8.41%。非经营性损益方面，公司其他收益（主要为政府补助）合计占利润总额的 54.12%，对公司利润贡献较大。盈利指标方面，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年略有下降，公司盈利能力尚可。

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。由于收到的往来款规模较上年有所增长，2025 年，公司经营活动现金净流入规模大幅增长。从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要由处置上年度购买的债权包收回的现金构成，投资活动现金流出主要系项目建设投资支出的资金，主要核算建设周期较长的基础设施建设项目及自营项目的投资支出款项，支付其他与投资活动有关的现金主要为存入的承兑汇票保证金。2025 年，公司投资活动现金净流出规模大幅减少。

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。2025 年，公司筹资活动现金转为净流出。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。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	68.56	70.21
营业成本	61.21	59.10
期间费用	3.68	5.90
其他收益	4.37	3.19
投资收益	0.06	0.26
利润总额	7.26	7.96
营业利润率（%）	8.74	14.50
总资本收益率（%）	0.86	0.84
净资产收益率（%）	1.06	0.94

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	84.09	108.98
经营活动现金流出小计	73.97	78.21
经营活动现金流量净额	10.12	30.77
投资活动现金流入小计	0.14	13.23
投资活动现金流出小计	48.43	16.17
投资活动现金流量净额	-48.29	-2.95
筹资活动现金流入小计	121.13	125.50
筹资活动现金流出小计	78.30	166.31
筹资活动现金流量净额	42.83	-40.81
现金收入比（%）	96.23	89.01

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标较弱，长期偿债指标表现尚可，或有负债风险可控。

图表 17 · 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.38	0.37
EBITDA（亿元）	9.34	13.93
EBITDA/利息支出（倍）	0.73	1.08

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

从短期偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比有所下降，短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息支出保障程度有所提升。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对外担保余额 70.86 亿元（担保明细见附件 1-4），担保比率为 13.37%，其中对民企担保 3.02 亿元，被担保单位为湖北斌阳实业有限公司（以下简称“斌阳实业”）和湖北泽山生态科技有限公司，斌阳实业³存在一定负面舆情，但其经营整体正常。整体看，公司或有风险尚在可控范围内。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信额度 453.49 亿元，尚未使用授信额度 116.13 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司收入和利润主要来自于子公司，公司本部债务负担轻，短期偿付压力大。

截至 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 60.03%，主要为其他应收款、存货和长期股权投资；公司本部负债占合并口径的 43.41%；公司本部全部债务占合并口径的 17.74%，全部债务资本化比率 11.55%，债务负担轻；现金短期债务比为 0.01 倍，短期偿付压力大；公司本部所有者权益占合并口径的 72.58%。2025 年，公司本部营业收入占合并口径的 25.89%，利润总额占合并口径的 45.14%。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设、工程施工、土地整治等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。根据公开信息查询，2025 年公司不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，多次组织开展志愿服务工作、参与扶贫项目，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司战略规划较为清晰，完成市委市政府下达的基础设施投资建设和运营管理任务，推进配套基础设施项目实施。公司对下属子公司管控能力强，且建立了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

1 支持能力

³ 斌阳实业存在 2 条被执行记录，涉及金额 0.50 亿元，终本案件未履行金额 439.29 万元，法定代表人被限制高消费

公司实际控人为十堰市国资委，2025 年，十堰市经济及财政实力继续增强，一般公共预算收入质量尚可。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，十堰市政府对公司控制程度高，公司相关业务关系国计民生，在推动区域发展、创造就业及维持社会稳定等方面对区域具有较大贡献。跟踪期内，公司收到政府补助资金 3.19 亿元，并收到股东及政府注入的货币资金、工程项目以及无偿划入股权等合计 5.99 亿元。

八、债权保护条款及担保方分析

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；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；同月，中证信用对中证融担增资 10.00 亿元，注册资本增至 40.00 亿元。截至 2025 年 6 月末，中证融担注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，中证信用为中证融担唯一股东；中证信用股权分散，无实际控制人，故中证融担亦无实际控制人。截至 2025 年 6 月末，中证融担股权不存在被质押、冻结的情况。中证融担主营业务包括融资担保业务，以及自有资金投资业务。

截至 2025 年 6 月末，中证融担设立了前、中、后台共计 12 个部门。

中证融担注册地址：深圳市罗湖区桂园街道老围社区深南东路 5016 号蔡屋围京基一百大厦 A 座 5201；法定代表人：郎巍。

2 经营概况

2022—2024 年，中证融担营业收入先增长后趋稳；收入结构以担保业务和投资业务收入为主，且担保业务始终为最主要的收入来源。2025 年 1—6 月，中证融担担保业务收入同比增长，但受投资业务收入下滑的影响，营业收入同比小幅下降。

中证融担营业收入主要由担保业务收入、投资业务收入构成。2022—2024 年，中证融担营业收入先增长后趋稳，年均复合增长 7.90%；2024 年，中证融担实现营业收入同比微幅增长 0.49%，其中担保业务收入同比增长 5.52%，投资业务收入同比下降 8.27%。2022—2024 年，随着担保业务持续发展，中证融担担保业务收入持续增长，始终为最主要的收入来源。中证融担投资业务收入主要由银行存款产生的利息收入和金融投资资产实现的投资收益（含公允价值变动收益）构成，2022—2024 年，投资业务收入先增后降，为中证融担第二大收入来源。中证融担其他业务收入主要由咨询服务和数据服务收入构成，收入贡献度很小。

图表 18 • 中证融担营业收入构成情况

到期期限	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
担保业务收入	4.76	64.98	5.16	60.88	5.45	63.92	3.06	73.37
投资业务收入	2.22	30.25	3.25	38.27	2.98	34.94	0.90	21.56
其他业务收入	0.35	4.77	0.07	0.85	0.10	1.14	0.21	5.07
合计	7.33	100.00	8.48	100.00	8.53	100.00	4.17	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

2025 年 1—6 月，中证融担营业收入同比小幅下降 1.06%；其中担保业务发展良好，业务收入同比增长 24.52%；受金融投资资产公允价值变动较大的影响，中证融担投资业务收入同比下降 48.82%；其他业务收入同比增长，对营业收入的贡献度有所提升，但收入规模仍相对较小。

（1）担保业务

2022 年以来，中证融担期末担保责任余额持续增长，担保业务规模较大，融资担保放大倍数处于行业较高水平。

《融资担保公司监督管理条例》要求融资担保公司须在企业名称中标明“融资担保”字样，加之中证信用推进集团专业化管理、提升各子公司运营效率、防范风险在集团内部跨业传导等因素，中证信用综合考虑监管要求和业务经营情况，出资设立了中证融担专门开展新增融资担保相关业务，而中证信用主要负责管理存量业务直至到期。

中证融担沿袭股东中证信用的业务思路发展，自 2020 年开始承接中证信用新增的担保业务，主要业务为债券类担保、借款类担保和其他类担保。中证融担债券类担保客户主要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，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；随城投债相关政策出台、一级市场发行供给缩量，担保需求减少对中证融担业务开展带来一定影响，对此，中证融担按照“保收入、控风险、调结构、重协同”的指导要求，积极转型，加大小微普惠业务发展力度；同时，严控项目审批标准，提升风控合规要求，确保项目质量。借款类和其他类担保主要系供应链金融、消费金融、资产证券化等小微普惠相关业务，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。中证融担通过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。

2022—2024 年，中证融担当期新增担保额先稳后增，年均复合增长 118.93%，其中 2024 年同比大幅增长 347.01%，主要系中证融担加大拓展以银行信贷为主的借款类担保业务，该类业务底层资产期限较短且到期后滚动续作，致使当期新增业务规模大幅提升。

2022—2024 年末，中证融担担保责任余额逐年提升，年均复合增长 22.80%。截至 2024 年末，中证融担担保责任余额较上年末增长 33.62%，借款类业务担保责任余额较上年末增长 379.34%，主要系中证融担调整业务策略，以银行信贷为主的借款类担保业务新增规模较大所致。

随着担保业务规模的持续增长，2022—2024 年末，中证融担融资性担保放大倍数逐年上升。

2025 年 1—3 月，中证融担当期新增担保额同比大幅增长 436.72%，主要系中证融担借款类担保业务新增额同比大幅增加所致。截至 2025 年 3 月末，中证融担担保责任余额较上年末增长 6.61%，其中借款类担保责任余额较上年末下降 12.86%；债券类担保责任余额较上年末增长 12.76%；其他类融资担保责任余额较上年末增长 84.04%。随着业务规模进一步扩大，2025 年 3 月末，中证融担融资担保放大倍数较上年末上升 0.37 倍，处于行业较高水平。

图表 19 • 中证融担担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
当期新增担保额	143.01	153.34	685.44	235.89
当期解除担保额	82.79	105.43	540.47	204.33
期末在保余额	365.67	413.58	558.55	590.11
期末担保责任余额	298.31	336.67	449.85	479.60
期末融资性担保责任余额	298.31	336.67	449.85	479.60
其中：借款类担保	8.41	38.67	185.36	161.53
债券类担保	269.08	278.92	236.67	266.86
其他类融资担保	20.81	19.08	27.82	51.20
融资担保放大倍数（倍）	4.77	5.19	7.05	7.42

注：期末担保责任余额系根据融担条例计算。

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

2022 年以来，中证融担债券类担保余额波动下降，借款类担保余额规模快速增长，其他类担保业务规模持续下降。

随着 2024 年借款类担保业务规模快速增长，中证融担担保业务结构有所调整。中证融担担保业务结构有所调整，由原来的债券类担保为主转变为债券类担保和借款类担保业务并重的结构。

中证融担借款类担保业务标的包括资产证券化产品和与银行贷款，担保方式为对底层资产的增信，主要合作机构为银行，借款类底层资产以小微企业经营贷及个人消费贷为主，底层资产期限以 1 年以内为主（含）；风险控制方面，借款类担保业务底层资产主要为小而分散的贷款，业务模式主要系采用银行投保的方式，而非借款人投保，采用收益覆盖风险的担保模式，具备一定的安全

边际。2022—2024 年末，中证融担借款类担保余额波动增长，年均复合增长 425.68%；截至 2024 年末，借款类担保余额较上年末大幅增长 412.30%，主要系以银行信贷为主的借款类担保业务余额大幅增长所致。

债券类担保业务标的为标准化债券产品，包括公司债、中期票据、企业债和 PPN 等，担保方式为对债券产品券端的增信。融资主体主要为公用事业类企业，且要求企业外部信用等级为 AA 及以上，地方国企类业务优选择经济发达区域的高评级主体；风险缓释措施以股东担保为主。2022—2024 年末，中证融担的债券类担保在保余额波动下降，年均复合下降 6.22%；截至 2024 年末，债券类担保在保余额较上年末下降 15.15%，担保债券的品种以公司债、中期票据和企业债为主，其余各品种担保占比相对较小，结构较上年末年化不大。

其他类担保业务标的为资产证券化产品，担保方式为对发行的证券增信；多种风险缓释措施包括核心企业反担保、资产回购、超额覆盖、保证金等。2022—2024 年末，中证融担其他类担保在保余额波动增长，年均复合增长 15.62%；截至 2024 年末，其他类担保在保余额较上年末增长 45.81%，在保项目以小微普惠相关的资产证券化产品为主。

截至 2025 年 3 月末，中证融担在保余额较上年末增长 5.65%，其中借款类业务在保余额较上年末下降 12.86%，债券类和其他类业务在保余额较上年末分别增长 12.76%和 84.04%，业务结构未发生重大调整。

图表 20 • 中证融担担保业务构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
借款类担保业务	8.50	2.32	45.85	11.09	234.89	42.05	205.33	34.79
其中：资产证券化产品	8.45	2.31	44.78	10.83	52.97	9.48	53.67	9.10
其他（银行贷款）	0.05	0.01	1.07	0.26	181.92	32.57	151.66	25.69
债券类担保业务	336.36	91.98	348.65	84.30	295.84	52.97	333.58	56.53
其中：公司债	129.25	35.35	136.00	32.88	131.20	23.49	178.27	30.21
中期票据	98.63	26.97	98.63	23.85	65.04	11.64	60.54	10.26
企业债	52.97	14.49	57.51	13.91	54.10	9.69	62.77	10.64
PPN	32.50	8.89	23.50	5.68	10.50	1.88	5.00	0.85
其他	23.01	6.29	33.00	7.98	35.00	6.27	27.00	4.58
其他类担保业务	20.81	5.69	19.08	4.61	27.82	4.98	51.20	8.68
其中：资产证券化产品	20.81	5.69	19.03	4.60	27.82	4.98	51.20	8.68
在保余额	365.67	100.00	413.58	100.00	558.55	100.00	590.11	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

2022 年以来，中证融担担保业务期限结构以 3 年以内为主，行业分布结构有所调整，区域集中度较小，但行业和客户集中度均较高。

从到期期限来看，2022—2024 年末，中证融担担保业务到期期限分布以 3 年（含）以内为主，1~3（含）年到期的项目占比始终较高，截至 2024 年末，1 年（含）以内到期的项目金额下降 10.94%，占期末在保余额的比重降低 11.12 个百分点。2025 年 3 月末，中证融担担保业务 1 年（含）以内和 1~3（含）年到期的项目金额及占比均有所下降，3 年以上到期的项目金额较上年末增长 62.70%，占在保余额的比重提升 15.34 个百分点，集中到期代偿压力有所减缓。

图表 21 • 中证融担担保业务到期期限分布

到期期限	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
1 年（含）以内	49.94	13.66	135.07	32.66	120.30	21.54	71.64	12.14
1~3（含）年	175.20	47.91	197.60	47.78	306.61	54.89	288.86	48.95
3 年以上	140.54	38.43	80.91	19.56	131.64	23.57	229.61	38.91
在保余额	365.67	100.00	413.58	100.00	558.55	100.00	590.11	100.00

注：该图表中到期期限统计口径为产品到期期限，非底层资产到期期限，中证融担自 2024 年以来对底层资产的增信借款类业务增加，该图表中期限未能完全反映期限情况
资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

中证融担在全国范围内开展业务，截至 2025 年 3 月末，前三大存量业务区域分别为河南省（占比 19.99%）、江苏省（11.50%）和重庆市（10.25%），担保业务区域集中度较低。

从担保项目的行业分布来看，2022 年以来，中证融担业务投向由原来的公用事业领域为主，逐步转变为金融业和公共事业并重的行业分布结构；公用事业项目主体主要为城投企业，受城投债相关政策出台、一级市场发行供给缩量，公用事业在保余额先稳后降，但占比在保余额的比重仍最高；金融类业务主要为银行、非银金融机构、投资公司、小贷公司等金融机构发行的产品或融资工具提供担保服务，其规模逐年增长，主要系中证融担主动拓展金融类业务，加大与银行小微类、普惠类等业务的合作，战略层面给予适度倾斜所致；产业类业务主要为中小微企业提供普惠相关的借款类和其他类融资担保，其规模快速增长。截至 2025 年 3 月末，中证融担担保业务行业分布较上年末变动不大，中证融担担保业务行业集中度较高。

图表 22 • 中证融担担保业务行业分布

行业	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
金融业	41.42	11.33	81.88	19.8	235.32	42.13	211.51	35.84
公用事业	310.30	84.86	309.82	74.91	241.88	43.30	273.48	46.34
产业	13.95	3.81	21.87	5.29	81.35	14.56	105.11	17.81
在保余额	365.67	100.00	413.58	100.00	558.55	100.00	590.11	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

从客户集中度看，截至 2024 年末，中证融担单一最大客户担保责任余额 8.00 亿元，最大单一客户集中度为 9.41%；前十大客户均为债券类担保业务客户，前十大客户集中度为 88.34%。截至 2025 年 3 月末，中证融担单一客户集中度指标较上年末小幅回落，但前十大客户集中度较上年末上升 3.47 个百分点。中证融担的债券类担保业务单笔业务规模较大，客户集中度较高，但指标均能符合相关监管要求。

图表 23 • 中证融担担保业务集中度情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	责任余额（亿元）	占净资产比例（%）	责任余额（亿元）	占净资产比例（%）	责任余额（亿元）	占净资产比例（%）	责任余额（亿元）	占净资产比例（%）
单一最大客户	7.84	9.39	8.00	9.25	8.00	9.41	8.00	9.29
前十大客户	76.05	91.13	77.65	89.79	75.13	88.34	79.10	91.81

注：上表中责任余额和集中度根据监管计算公式口径进行计算

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

中证融担累计代偿规模很小，但随业务规模增长、项目集中到期，仍需关注可能出现的代偿风险。

从代偿情况来看，中证融担自 2019 年展业以来，仅 2022 年新增代偿 0.01 亿元，2023 年以来未出现新增代偿，累计代偿规模非常小，且已全部核销，但仍需关注随业务规模持续增加、业务期限集中到期，代偿风险存在提升的可能性。

（2）投资业务

2022 年以来，中证融担投资规模持续增长，投资品种以债券、资产管理计划及信托计划、基金和理财产品等为主；债券投资无违约情形，但债券类投资规模较大，需对投资资产质量变化情况保持关注。

中证融担投资业务主要由投资业务部负责开展。投资业务部职能包括以实现自有资金保值增值为核心开展非权益类投资业务；实施产品交易，对中证融担的资金流动性进行优化管理，开展以固定收益为主要投资方向的投资顾问业务等。

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。中证融担严格遵循《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，所投资资产主要为流动性较好、信用等级较高的金融产品。

2022—2024 年末，中证融担投资业务规模持续提升，年均复合增长 19.09%，中证融担根据证券市场环境对投资结构进行优化调整，投资资产始终以债券、资产管理计划及信托计划、基金和理财产品为主。截至 2024 年末，中证融担金融投资资产 65.92 亿

元，较上年末小幅增长 2.63%；债券投资规模较上年末下降 10.69%，占比降低 7.98 个百分点，以投向中证融担自身担保的债券为主；资产管理计划及信托计划投资规模较上年末小幅下降 4.22%，占投资资产的比重下降 1.34 个百分点，主要投向类 REITs 和应收债权类的非标资产，不涉及自身担保项目，均为市场化性质的投资；基金投资资产较上年末增长 8.77%，占比提升 0.72 个百分点，主要投资品种包括货币基金、债券基金和量化产品，其中货币基金占比接近 50.00%；理财产品规模较上年末大幅增长 252.84%，占金融投资资产的比重提升 8.97 个百分点。

截至 2025 年 3 月末，中证融担的金融投资资产较上年末增长 1.81%，其中理财产品规模增长 42.91%，整体来看，投资资产结构未发生重大调整。

投资资产质量方面，截至 2025 年 3 月末，中证融担债券投资无违约情形，但债券投资资产规模较大，面临一定信用风险和市場风险，需对投资资产质量的变化情况给予关注。

图表 24 • 中证融担投资业务情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	20.10	43.24	39.52	61.52	35.30	53.54	33.04	49.22
资产管理计划及信托计划	9.15	19.68	12.87	20.03	12.32	18.70	11.31	16.84
基金	10.75	23.14	7.65	11.90	8.32	12.62	8.35	12.44
理财产品	3.13	6.73	2.36	3.68	8.33	12.64	11.91	17.75
国债逆回购	1.00	2.15	0.00	0.00	0.20	0.31	1.07	1.59
应收债权	2.34	5.04	1.82	2.83	1.45	2.19	1.45	2.16
衍生金融工具	0.01	0.03	0.02	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
投资资产合计	46.48	100.00	64.23	100.00	65.92	100.00	67.12	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

3 财务分析

中证融担提供了 2022—2024 年度及 2025 年半年度的财务报告，2022—2024 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留意见的审计报告；2025 年半年度财务报表未经审计。

2022—2024 年，中证融担无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项，没有纳入合并范围的子公司。本报告中 2022 年和 2023 年财务数据分别为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数，2025 年半年度财务数据为当期财务报表的期末数。

整体看，中证融担财务数据可比性较强。

2022—2024 年末，中证融担所有者权益先增后降，权益结构稳定性较好；截至 2025 年 6 月末，所有者权益变动不大。

中证融担资本实力很强，2022—2024 年末，所有者权益规模先增后降，年均复合增长 0.95%。截至 2024 年末，中证融担所有者权益规模 63.78 亿元，较上年末下降 1.66%，主要系分红导致未分配利润减少所致；所有者权益中，实收资本、其他权益工具（永续债）和未分配利润分别占比 61.91%、23.21%和 9.03%，权益稳定性较好。中证融担以每年净利润的 10.00%提取一般风险准备，截至 2024 年末，中证融担一般风险准备金额 1.86 亿元，较上年末增长 33.78%，占所有者权益比重很小。

2022 年，中证融担未进行股东分红，2023 年和 2024 年，中证融担分配现金红利 2.50 亿元和 5.00 亿元，占上一年归属母公司所有者净利润的 57.30%和 90.56%，分红力度较大。

截至 2025 年 6 月末，中证融担所有者权益 65.53 亿元，较上年末小幅增长 2.74%，主要系利润留存所致，权益构成较上年末变动不大，所有者权益结构稳定性仍较好。

2022—2024 年末，中证融担负债规模持续增长，负债以风险准备金、卖出回购金融资产款、递延收益和其他负债为主；截至 2025 年 6 月末，中证融担负债规模较上年末保持增长，实际资产负债率处于行业很低水平。

2022—2024 年末，中证融担负债总额持续增长，年均复合增长 24.09%，截至 2024 年末，中证融担负债总额 13.29 亿元，较上年末增长 22.94%，主要系中证融担开展借款类担保业务产生的应付清算款大幅增加所致；中证融担负债结构以风险准备金、卖出回购金融资产款、递延收益和其他负债为主。

中证融担风险准备金包括未到期责任准备金和担保赔偿准备金。根据《融资性担保公司管理暂行办法》实施细则的要求，中证融担每年按照当年担保费收入的 50.00%提取未到期责任准备金，每年按照不低于当年年末在保余额 1.00%的比例提取担保赔偿准备金。2022—2024 年末，随着担保业务的开展，中证融担风险准备金余额逐年增长，计提金额均满足相关要求。截至 2024 年末，中证融担风险准备金余额 5.60 亿元，较上年末增长 19.48%，主要系中证融担强化项目审核模型及标准，对存量项目的担保赔偿准备金补充计提，以及业务规模增长综合原因所致。

中证融担有息债务全部为卖出回购金融资产款，主要来自债券的质押回购，2022—2024 年末有息债务波动增长，规模不大。递延收益主要由预收保费构成。

其他负债主要由应付清算款和应付关联公司款项构成。应付清算款主要是由中证融担以银行信贷为底层资产的借款类担保业务产生，业务产生的收入由中证融担统一收取，对合作银行及其他合作机构应付的可清分备付金款项。应付关联公司款项主要系中证融担与母公司、中证数智科技（深圳）有限公司和中证信用云科技（深圳）股份有限公司产生的技术服务应付款和往来款，中证融担与关联公司的往来款均无息。截至 2024 年末，中证融担应付清算款 3.38 亿元，较上年末大幅增长，主要系当年借款类业务新增规模较大所致，占其他负债的比重为 94.84%；应付关联公司款项 0.25 亿元，较上年末增长 158.42%，占其他负债的比重为 6.82%。

2022—2024 年末，中证融担实际资产负债率持续增长，但均保持在 10.00%以下，实际负债水平很低。

截至 2025 年 6 月末，中证融担负债总额较上年末增长 42.42%。其中，因业务规模增加，风险准备金较上年末增长 15.11%；中证融担新增部分质押融资，卖出回购金融资产款增长 27.55%；其他应付款较上年末大幅增长，主要系借款类担保业务规模增长产生的应付清算款增加，因季度财务报表的会计处理原因，将其计入其他应付款（原计入其他负债）；中证融担实际资产负债率较上年末上升 4.80 个百分点，财务杠杆水平仍很低。

图表 25• 中证融担负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
风险准备金	4.51	52.29	4.69	43.36	5.60	42.14	6.45	34.06
有息债务	0.50	5.79	3.18	29.38	1.45	10.92	1.85	9.78
其中：卖出回购金融资产款	0.50	5.79	3.18	29.38	1.45	10.92	1.85	9.78
其他类负债	3.62	41.92	2.94	27.26	6.24	46.94	10.63	56.16
其中：应交税费	0.71	8.17	0.62	5.76	0.57	4.26	0.92	4.88
递延收益	2.13	24.71	1.97	18.27	1.75	13.18	2.91	15.40
其他负债	0.65	7.54	0.11	1.04	3.68	27.68	6.68	35.31
其他	0.13	1.50	0.24	2.19	0.24	1.82	0.12	0.57
负债总额	8.63	100.00	10.81	100.00	13.29	100.00	18.93	100.00
实际资产负债率 (%)	5.78		8.09		9.98		14.78	

资料来源：联合资信根据中证融担财务报告整理

2022—2024 年末，中证融担资产总额逐年增长，资产结构始终以货币资金和投资类资产为主，资产质量很好；截至 2025 年 6 月末，中证融担资产总额较上年末有所增长，资产结构未发生重大调整。

2022—2024 年末，中证融担资产总额持续增加，资产构成始终以货币资金以及投资类资产为主；截至 2024 年末，中证融担资产总额较上年末增长 1.85%，资产结构未发生重大调整。

图表 26• 中证融担资产结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	22.25	31.24	9.60	12.68	9.22	11.96	13.72	16.24
投资类资产	46.47	65.26	64.23	84.88	65.92	85.53	67.01	79.34
其中：交易性金融资产	26.07	36.61	44.52	58.83	46.78	60.70	36.91	43.71
债权投资	19.39	27.23	19.69	26.02	18.94	24.57	29.49	34.91
衍生金融资产	0.01	0.02	0.02	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	1.00	1.40	0.00	0.00	0.20	0.26	0.61	0.72
其他类资产	2.50	3.50	1.84	2.44	1.93	2.51	3.73	4.42
资产总额	71.22	100.00	75.67	100.00	77.07	100.00	84.46	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2025 年一季度财务报告（未经审计）整理

2024—2024年末，中证融担货币资金持续减少，年均复合下降35.64%。截至2024年末，中证融担货币资金较上年末下降3.97%，其中因增信业务保证金而产生的受限货币资金规模4.44亿元，占总资产比重的5.76%，受限规模一般。

中证融担投资类资产主要由投资业务产生的交易性金融资产、债权投资、买入返售金融资产等构成。2024—2024 年末，投资类资产持续提升，年均复合增长 19.10%。截至 2024 年末，交易性金融资产由债券、资产管理计划及信托计划、基金和银行理财产品构成，规模较上年末增长 5.09%。债权投资由债券、资产管理计划及信托计划、应收债权构成，截至 2024 年末，中证融担债权投资规模较上年末小幅下降 3.84%，对债权投资资产计提的减值准备余额 1.48 亿元，其中第三阶段的减值准备余额 1.37 亿元，较上年末增加 0.73 亿元，主要系存量风险项目持续计提所致。

截至 2025 年 6 月末，中证融担资产总额较上年末增长 9.59%，主要系货币资金和债权投资规模较上年末增长所致；资产结构未发生重大调整，资产构成仍以货币资金和金融投资资产为主。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》，融资担保公司应参照I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2025 年 6 月末，中证融担资产配置比例符合监管规定。

图表 27 • 截至 2025 年 6 月末中证融担资产比例指标情况

项目	资产比例	监管标准
I 级资产/（资产总额-应收代偿款）	60.35	≥20.00%
（I 级资产+II 级资产）/（资产总额-应收代偿款）	16.36	≥70.00%
III 级资产/（资产总额-应收代偿款）	23.29	≤30.00%

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

2022—2024 年，中证融担营业收入持续增长，净利润先增后降，盈利指标表现很好，盈利能力很强。2025 年 1—6 月，中证融担营业收入小幅下降，受提取风险准备金和信用减值增加的影响，净利润同比降幅明显。

2022—2024 年，中证融担营业收入逐年提升，2025 年 1—6 月，中证融担营业收入同比小幅下降，详见“经营分析”。

图表 28 • 中证融担盈利情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
营业收入	7.32	8.48	8.53	4.11
营业支出	2.24	1.81	3.03	1.67
其中：主营业务成本	0.33	0.34	0.26	0.08
信用减值损失	-0.11	0.52	0.69	0.41
提取风险准备金	1.51	0.22	1.09	0.76
业务及管理费	0.46	0.68	0.91	0.27
利润总额	5.08	6.67	5.49	2.44

净利润	4.36	5.52	4.70	2.06
费用收入比（%）	6.31	8.00	10.70	8.58
总资产收益率（%）	6.38	7.52	6.15	2.55
净资产收益率（%）	7.18	8.66	7.30	3.19

注：中证融担2025年1—6月财务指标未年化
 资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2025年半年度财务报告（未经审计）整理

中证融担的营业支出由主营业务成本、信用减值损失、提取风险准备金以及业务及管理费构成。2022—2024 年，中证融担营业支出波动增长，年均复合增长 16.30%。其中，主营业务成本波动下降，由分保支出和技术服务支出构成；信用减值损失主要针对债权投资和应收账款科目计提，其中 2023 年和 2024 年中证融担计提的信用减值，主要系针对债权投资计提的减值损失，应收账款坏账准备小额转回 5.40 万元和 6.36 万元；提取风险准备金先降后增，其中 2024 年中证融担强化项目审核模型及标准，并对存量项目的担保赔偿准备金补充计提，致使当期提取的风险准备金同比增加；业务及管理费持续增长，主要系中证融担员工人数增加，致使职工薪酬、运营办公费等费用支出增加，以及随着中证融担对办公、项目等管理系统的投入，研究开发费增长较快等综合因素所致，其中 2024 年职工薪酬占业务及管理费的比重为 46.96%、研究开发费占比 24.98%。

受上述综合情况的影响，2022—2024 年，中证融担利润总额和净利润均先增后降，其中 2024 年同比分别下降 17.65%和 14.95%；总资产收益率和净资产收益率指标有所降低，但盈利能力属很强水平。

2025 年 1—6 月，中证融担的营业支出同比增长 57.99%，主要原因为一方面受利率中枢下移的影响，利息支出同比下降 46.55%，另一方面因业务规模增长，当期提取的风险准备金同比增长 36.42%，及当期信用减值损失计提规模同比大幅增长；受此影响，中证融担利润总额和净利润同比分别下降 23.59%和 26.19%。

截至 2024 年末，中证融担净资本规模较大，资本充足性很高，代偿能力极强。

中证融担面临的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。联合资信在评估中证融担可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了中证融担的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

截至 2024 年末，中证融担净资本较上年末小幅增长 0.97%，净资本/净资产比率较上年末提升 2.38 个百分点，保持在很高水平；中证融担净资本担保倍数较上年末上升 1.89 个百分点，处于行业较高水平。

联合资信根据中证融担的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2022—2024 年末，中证融担净资本覆盖率持续下降，但仍维持在很好水平；截至 2024 年末，净资本覆盖率较上年末降低 57.36 个百分点，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于较充足水平；2024 年，中证融担未出现新增代偿项目，代偿准备金率为 0.00%，代偿能力极强。

图表 29 • 中证融担资本充足性和代偿能力

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
净资产（亿元）	62.59	64.86	63.78
净资本（亿元）	56.38	57.56	58.12
净资本/净资产比率（%）	90.08	88.75	91.13
净资本担保倍数（倍）	5.29	5.85	7.74
净资本覆盖率（%）	190.50	164.83	107.47
代偿准备金率（%）	0.19	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、中证融担提供资料整理

中证融担间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2025 年 6 月末，中证融担获得银行授信额度共 661.22 亿元，未使用额 136.30 亿元，间接融资渠道较为通畅。

根据中证融担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 4 日查询日，中证融担未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2025 年 10 月 31 日，联合资信未发现中证融担在公开市场发行的债务融资工具出现违约，亦未发现中证融担被列入全国失信被执行人名单。

中证融担或有负债风险较小。

截至 2025 年 6 月末，联合资信未发现中证融担存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁的情况。

4 外部支持

中证融担股东背景很强，在业务拓展、管理、资本补充和风险抵御等方面能够得到股东的较大支持。

中证融担唯一股东中证信用是一家全国性综合信用服务机构，其股东包括大中型券商、保险公司、互联网上市公司以及深圳前海金融控股平台等，具有很强的股东背景以及品牌优势，同业竞争力很强。截至 2024 年末，中证信用资产总额为 138.99 亿元，所有者权益 90.74 亿元，全年实现营业收入 18.12 亿元，净利润 6.61 亿元。

鉴于国务院在 2017 年印发的《融资担保公司监督管理条例》中要求融资担保公司须在公司名称中标明“融资担保”字样，加之中证信用推进集团专业化管理、提升各子公司运营效率、防范风险在集团内部跨业传导等因素，中证信用综合考虑监管要求和业务经营情况，于 2019 年 12 月出资设立了中证融担。中证融担在获得融资担保业务牌照后专门开展新增融资担保相关业务，而中证信用主要负责管理存量业务直至到期。

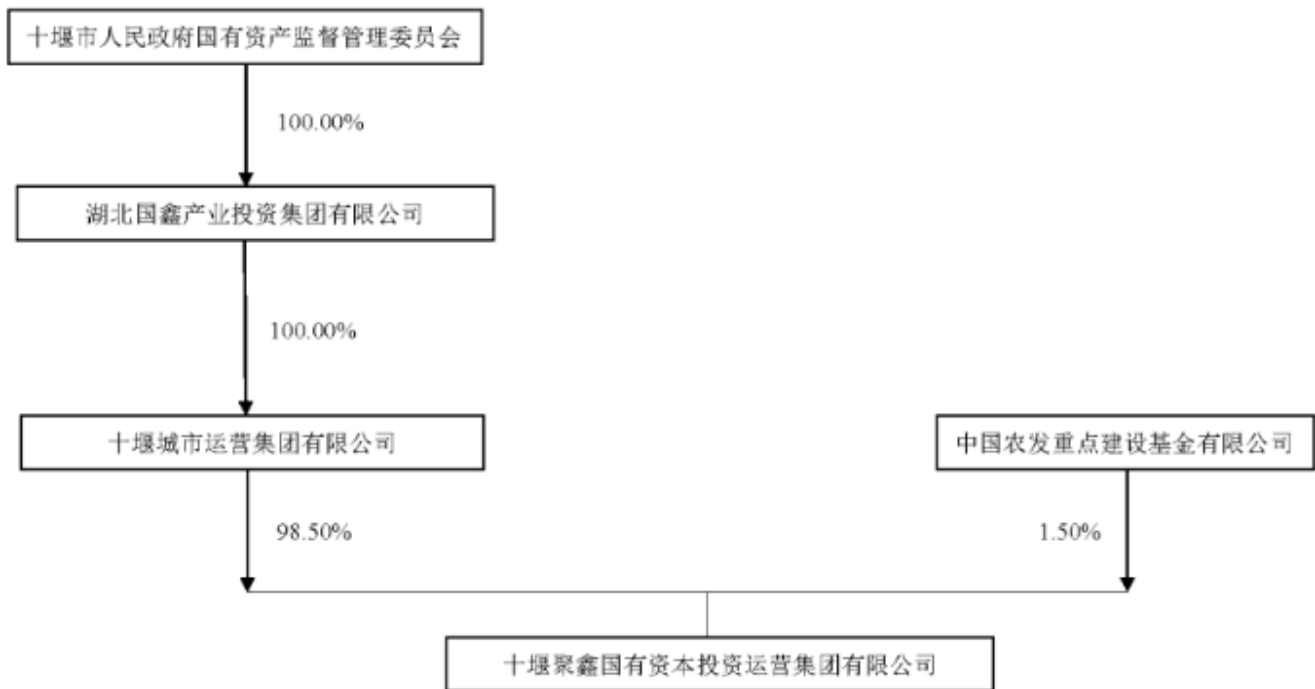
中证融担在高管团队、风险管理、业务策略等方面均沿袭中证信用，为担保业务的开展奠定了良好的基础，且能够在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到中证信用较大力度的支持。在担保业务风险管理方面，中证融担依托中证信用构建的信用数据库及全面风险管理平台，对各类潜在风险进行监控、计量和评估，实现了对同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理。

基于对中证融担经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定中证融担个体信用等级为 aa⁺，考虑到中证融担的股东综合实力很强且对中证融担支持力度较大，外部支持提升 1 个子级，中证融担主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中证融担为“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的偿付安全性。

九、跟踪评级结论

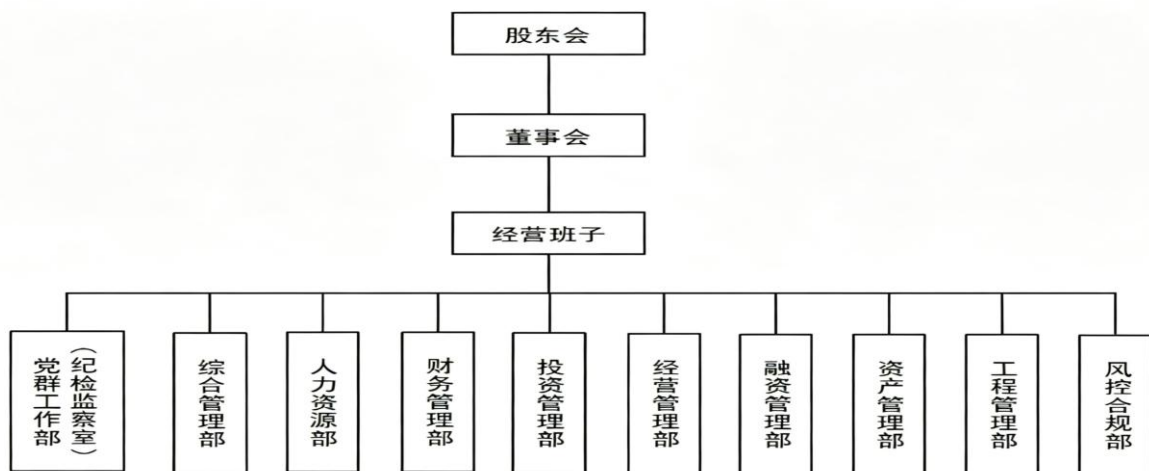
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）
十堰聚鑫文旅集团有限公司	租赁和商务服务业	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	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	100.00
湖北省鸿钦建筑工程有限公司	建筑工程施工	100.00
十堰市郧阳区城乡规划设计院有限公司	科学研究和技术服务业	100.00

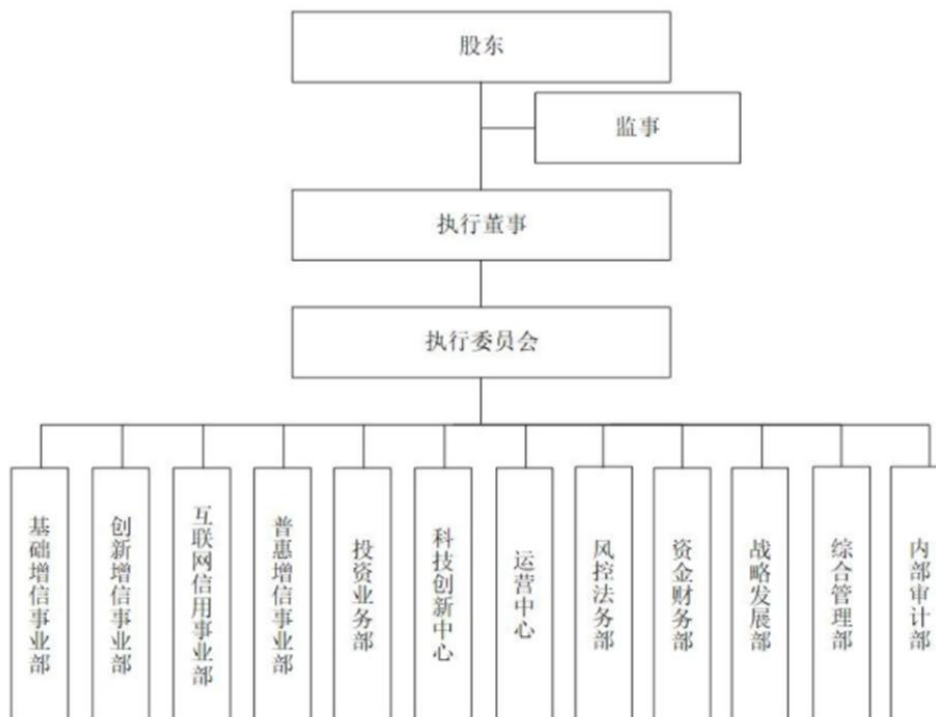
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2025 年底）

被担保公司名称	担保余额（单位：万元）
湖北斌阳实业有限公司	21280
湖北昌欣建筑材料有限公司	35300
湖北昊徽新能源科技有限公司	33978.75
湖北佳恒液压（集团）有限公司	8900
湖北聚瑞源产业园区运营管理有限公司	13880
湖北十堰昊朔新能源科技有限公司	138512.63
湖北鄖瑞农业科技有限公司	1800
湖北鄖祥电商科技有限公司	1800
湖北泽山生态科技有限公司	9000
华中伟业建设集团有限公司	14000
十堰城市运营集团有限公司	26308.32
十堰惠霖林业开发有限公司	54000
十堰聚晟物流有限公司	20024.84
十堰聚鑫景区管理有限公司	50000
十堰聚鑫生态集团有限公司	39628
十堰聚鑫生态建设集团有限公司	79920
十堰空港建设发展有限公司	5842.04
十堰两山资产运营有限公司	19840
十堰绿鑫广品新能源有限公司	7000
十堰绿鑫林业发展有限公司	83050
十堰市昌欣生态修复有限公司	6600
十堰市鄖阳区楚域建设投资集团有限公司	35000
十堰展程建设开发有限公司	2921.02
合计	708585.6

注：湖北泽山生态科技有限公司存在股份冻结情况
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-5 中证信用融资担保有限公司组织架构图（截至 2026 年 5 月底）



资料来源：中证融担提供

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）	29.70	22.30
应收账款（亿元）	25.00	36.07
其他应收款（亿元）	45.35	58.81
存货（亿元）	511.93	505.57
长期股权投资（亿元）	6.82	6.55
固定资产（亿元）	19.19	18.61
在建工程（亿元）	15.82	13.81
资产总额（亿元）	929.56	930.26
实收资本（亿元）	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	12.45	12.54
所有者权益（亿元）	522.82	530.10
短期债务（亿元）	77.31	59.66
长期债务（亿元）	199.06	190.50
全部债务（亿元）	276.37	250.16
营业总收入（亿元）	68.56	70.21
营业成本（亿元）	61.21	59.10
其他收益（亿元）	4.37	3.19
利润总额（亿元）	7.26	7.96
EBITDA（亿元）	9.34	13.93
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	65.97	62.49
经营活动现金流入小计（亿元）	84.09	108.98
经营活动现金流量净额（亿元）	10.12	30.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-48.29	-2.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	42.83	-40.81
财务指标		
现金收入比（%）	96.23	89.01
营业利润率（%）	8.74	14.50
总资本收益率（%）	0.86	0.84
净资产收益率（%）	1.06	0.94
长期债务资本化比率（%）	27.58	26.44
全部债务资本化比率（%）	34.58	32.06
资产负债率（%）	43.76	43.02
流动比率（%）	320.41	330.62
速动比率（%）	58.24	68.42
经营现金流流动负债比（%）	5.18	15.96
短期债务占比（%）	27.97	23.85
现金短期债务比（倍）	0.38	0.37
全部债务/EBITDA（倍）	0.73	1.08

注：长期应付款及专项应付款中的有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表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）	0.53	0.05
应收账款（亿元）	2.28	15.01
其他应收款（亿元）	89.93	76.49
存货（亿元）	136.56	125.33
长期股权投资（亿元）	335.68	336.73
固定资产（亿元）	0.23	0.22
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	583.81	558.43
实收资本（亿元）	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	382.99	384.74
短期债务（亿元）	41.49	4.99
长期债务（亿元）	45.70	45.25
全部债务（亿元）	87.19	50.24
营业总收入（亿元）	15.27	18.17
营业成本（亿元）	12.62	15.11
其他收益（亿元）	1.00	1.15
利润总额（亿元）	3.08	3.59
EBITDA（亿元）	3.17	3.78
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.12	6.52
经营活动现金流入小计（亿元）	30.99	21.99
经营活动现金流量净额（亿元）	6.46	14.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-24.87	8.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.12	-24.07
财务指标		
现金收入比（%）	46.61	35.86
营业利润率（%）	15.44	15.27
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	0.67	0.70
长期债务资本化比率（%）	10.66	10.52
全部债务资本化比率（%）	18.54	11.55
资产负债率（%）	34.40	31.10
流动比率（%）	147.83	169.74
速动比率（%）	59.79	71.78
经营现金流流动负债比（%）	4.17	11.65
短期债务占比（%）	47.59	9.93
现金短期债务比（倍）	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/

注：未获取资本化利息等数据，相关指标无法计算，以“/”列示；
 资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3-1 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 3-2 担保方中证信用融资担保有限公司主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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%
单一客户集中度	单一最大客户担保责任余额/净资产余额×100%
前十大客户集中度	前十大客户担保责任余额/净资产余额×100%
担保合同准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

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