

十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司 2024 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〔2024〕3591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，“23 十堰聚鑫 MTN001”的信用等级为AA⁺，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：

二〇二四年六月二十六日

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。

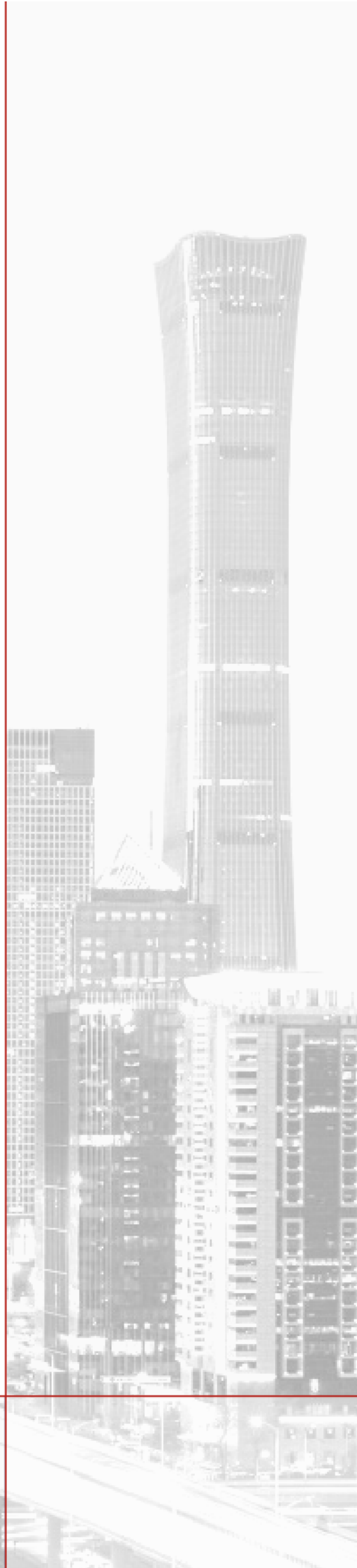
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2024 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	2024/06/26
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	
十堰城市运营集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 十堰聚鑫 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司股东及实际控制人未变化，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。十堰市经济水平及财政收入持续增长，公司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，在资金注入和政府补助方面持续获得有力的外部支持。公司业务以工程业务、土地整治业务及建筑材料销售等为主，基础设施工程业务未结算规模较大，对资金形成占用，基建及土地整理在建及拟建项目面临较大的投资压力，建筑材料销售等业务贡献一定收入。公司资产中以基础设施、土地整理开发成本和土地资产为主的存货和因政府注入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；公司有息债务规模快速增长，融资结构有待改善，期限结构较为合理，整体债务负担一般；偿债能力指标表现一般。

“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，“23 十堰聚鑫 MTN001”由十堰城市运营集团有限公司（以下简称“城运集团”）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，中证融担主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，城运集团主体长期信用等级为 AA⁺，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：公司在资金注入和政府补助等方面可持续获得十堰市政府的有力支持。

评级展望

未来，随着十堰市的经济发展及区域建设的推进，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，有望稳定发展并持续得到政府的有力支持。

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。**2023 年，十堰市地区生产总值按可比价格较上年增长 6.1%，一般公共预算收入同比增长 20.54%，公司外部发展环境良好。
- **持续获得有力的外部支持。**2023 年，公司子公司收到拨入资金 150 万元，收到政府补助资金 2.36 亿元，在资金注入和政府补助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。城运集团对“23 十堰聚鑫 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效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。**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，对公司资金形成占用。
- **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。截至 2023 年底，公司主要在建及拟建的基础设施代建项目尚需投资 44.49 亿元，在整理土地项目尚需投资不少于 23.83 亿元，公司面临较大的资金支出压力。
- **债务规模增长较快，债券融资占比较高，面临短期偿付压力。**截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 16.61%，其中债券融资

占 48.90%，现金短期债务比为 0.43 倍。

- **受子公司股权无偿划出影响，公司所有者权益有所下降，权益稳定性受到一定影响。**2023 年，公司无偿划出部分子公司股权，资本公积及所有者权益规模有所下降，权益稳定性受到一定影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		4
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				+4
评级结果				AA

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

主要财务数据

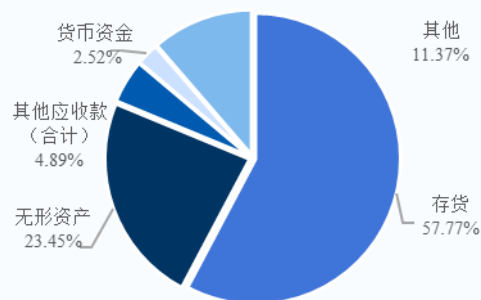
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.75	22.61	26.18
资产总额（亿元）	895.02	897.37	913.74
所有者权益（亿元）	589.26	532.27	530.73
短期债务（亿元）	47.97	52.48	69.39
长期债务（亿元）	177.59	210.54	210.89
全部债务（亿元）	225.56	263.02	280.28
营业总收入（亿元）	71.95	69.06	15.82
利润总额（亿元）	7.16	7.02	1.51
EBITDA（亿元）	9.70	9.24	--
经营性净现金流（亿元）	9.84	9.25	-0.60
营业利润率（%）	13.14	12.44	7.46
净资产收益率（%）	0.91	1.00	--
资产负债率（%）	34.16	40.69	41.92
全部债务资本化比率（%）	27.68	33.07	34.56
流动比率（%）	462.37	413.34	376.22
经营现金流动负债比（%）	7.70	6.15	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.43	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.24	28.45	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	622.43	513.88	520.41
所有者权益（亿元）	490.32	348.60	348.94
全部债务（亿元）	63.40	87.78	80.98
营业总收入（亿元）	15.99	9.02	2.37
利润总额（亿元）	2.43	1.66	0.46
资产负债率（%）	21.22	32.16	32.95
全部债务资本化比率（%）	11.45	20.12	18.84
流动比率（%）	233.86	230.26	208.79
经营现金流动负债比（%）	14.13	4.28	--

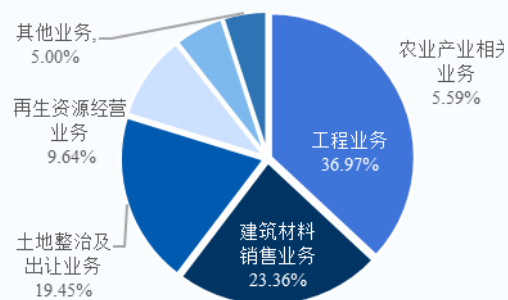
注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.2024 年一季度报表未经审计；3.本报告公司合并口径及本部长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，将合并口径 2022 年底其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

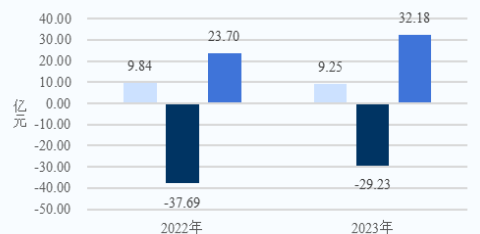
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

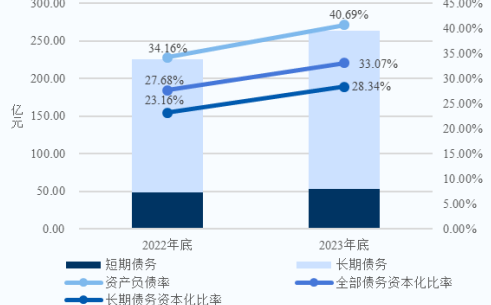


2022—2023 年公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



■短期债务 ■长期债务 ■全部债务 ■资产负债率 ■全部债务资本化比率

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
23 十堰聚鑫 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/04/26	公司调整票面利率和投资者回售选择权
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	10.00 亿元	8.00 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；上述债券设有投资人回售选择权，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
23 十堰聚鑫 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/16	赵晓敏 倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	AAA/稳定	AA/稳定			城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
23 十堰聚鑫 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2023/04/07	赵晓敏 李康楠 谢艺菲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
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	阅读全文
					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/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：崔竞元 cuijy@lhratings.com

项目组成员：贺冬鸽 hedg@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 2024 年 3 月底，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。

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、建筑材料销售、菌类销售、汽车零配件销售等业务。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

2023 年，公司部门设置新增信息技术部，截至 2024 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、战略发展部、经营管理部等职能部门（详见附件 1-2）；合并范围内一级子公司 5 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 897.37 亿元，所有者权益 532.27 亿元（含少数股东权益 3.72 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 69.06 亿元，利润总额 7.02 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 913.74 亿元，所有者权益 530.73 亿元（含少数股东权益 3.48 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.82 亿元，利润总额 1.51 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 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”和“23 十堰聚鑫 MTN001”，“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”和“23 十堰聚鑫 MTN001”分别由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）和城运集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”和“23 十堰聚鑫 MTN001”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，截至 2023 年底已投资 15.87 亿元，项目实施进度为 86.71%，募投项目部分开始运营，2023 年产生运营收入 3.53 亿元，运营收入类型为菌类等农产品相关的农业收入。

“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；投资者行使投资者回售选择权后，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。首期本金偿付 2.00 亿元已于 2024 年 2 月 1 日兑付。

图表 1 • 截至 2024 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	8.00	2021/02/01	7（5+2）年
23 十堰聚鑫 MTN001	5.00	5.00	2023/04/26	3（2+1）年

注：1. “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；2. “23 十堰聚鑫 MTN001”附债券存续期第 2 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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

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。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2023 年，十堰市经济和一般公共预算收入持续增长，收入实现质量较好，财政自给能力弱，政府性基金收入受房地产市场影响有所下降，公司外部发展环境良好。

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 2023 年底，十堰市常住人口 315.32 万人，常住人口城镇化率为 63.58%，比上年底提高 0.95 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。2023 年，一主四优产业营收占规上工业比重超过 80%。生产新能源汽车 8.2 万辆、占全省的 20.5%，出口 6.5 万辆、占全省的 80%¹。

根据《十堰市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年十堰市实现地区生产总值（GDP）2359.03 亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 229.82 亿元，较上年增长 4.5%；第二产业增加值 861.07 亿元，较上年增长 4.4%；第三产业增加值 1268.14 亿元，较上年增长 7.6%，三次产业结构调整为 9.7：36.5：53.8，人均 GDP 为 7.47 万元。2023 年，十堰市规模以上工业增加值较上年增长 6.8%。2023 年，十堰市固定资产投资较上年增长 5.6%，按重点领域分，民间固定资产投资较上年增长 2.6%，基础设施投资增

¹ 相关数据源自十堰市 2024 年政府工作报告

长 27.3%，制造业投资增长 11.8%。根据《2024 年 1—3 月十堰主要经济指标运行情况》，2024 年 1—3 月，十堰市 GDP 完成 575.28 亿元，较上年同期增长 6.5%。

图表 2 • 十堰市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	2304.68	2359.03	575.28
GDP 增速（%）	3.60	6.1	6.5
固定资产投资增速（%）	19.30	5.6	5.70
三产结构	9.8：40.1：50.2	9.7：36.5：53.8	/
人均 GDP（万元）	7.28	7.47	/

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于十堰市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，十堰市地方一般公共预算收入 139.42 亿元，较上年增长 20.54%。其中，税收收入 97.84 亿元，较上年增长 23.33%，税收收入占地方一般公共预算收入的 70.17%。同期，十堰市地方一般公共预算支出 458.61 亿元，较上年增长 12.30%，财政自给率为 30.40%，财政自给能力弱。2023 年，十堰市政府性基金收入 92.96 亿元，较上年下降 12.94%，主要系国有土地出让收入减少所致。

图表 3 • 十堰市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	115.66	139.42	46.25
一般公共预算收入增速（%）	10.50	20.54	24.20
税收收入（亿元）	79.33	97.84	31.73
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.59	70.17	68.61
一般公共预算支出（亿元）	408.36	458.61	135.74
财政自给率（%）	28.33	30.40	34.07
政府性基金收入（亿元）	106.78	92.96	/
地方政府债务余额（亿元）	602.94	691.08	/

注：1.2022 年一般公共预算收入增速为按照中央统一口径剔除增值税留抵退税地方负担 15.73 亿元因素影响后的可比增长率；2. “/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年 3 月十堰市一般公共预算收支情况》，2024 年 1—3 月，十堰市实现一般公共预算收入 46.25 亿元，较上年同期增长 24.2%²，其中，税收收入完成 31.73 亿元，较上年同期增长 19.1%。

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，在十堰市基础设施建设、土地开发等领域具有一定区域优势。

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：914203045882089528），截至 2024 年 5 月 16 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）（统一社会信用代码：91420304MA494AJ29E），截至 2024 年 5 月 15 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：91420304MA49949P4W），截至 2024 年 5 月 7 日，公司重要子公司³十堰聚鑫建工集团有限公司（以下简称“聚鑫建工”）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。

² 该增速为剔除上年缓征和部分减税政策翘尾减收等不可比因素影响的可比增速

³ 聚鑫建工于 2024 年 5 月 7 日划出公司合并范围，此处由于其在 2023 年底仍在合并范围内且符合重要子公司指标规定故而列示

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 2024 年 6 月 9 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、曾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

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度未发生重大变化。董监高方面，据公司年报，2023 年 8 月，公司原监事金振、原高级管理人员张小志卸任，新上任监事龚航、高级管理人员金彦，上述人员变动系正常工作调动，对公司日常经营无重大不利影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入略有下降，收入仍以工程业务、土地整治及出让业务和建筑材料销售业务为主；综合毛利率略有下降。

2023 年，公司营业总收入较上年下降 4.01%，主要系工程业务和建筑材料销售业务收入等下降所致。同期，公司工程业务收入较上年下降 17.95%，主要系当年验收结算项目减少所致；土地整治及出让业务收入较上年增长 13.61%，主要系当年结算地块增加所致；房地产开发业务收入较上年下降 58.94%，主要系经营环境影响房地产销售规模下降所致；建筑材料销售及贸易业务收入较上年下降 4.58%，主要受房地产行情影响；汽车配件销售收入随运营主体湖北佳恒科技股份有限公司股权划出而减少；农业产业相关业务收入受益于产业链延长带来的业务规模扩大而大幅增长 120.46%；2023 年，公司前期起步的再生资源经营业务规模增长，贡献较多收入。毛利率方面，2023 年，公司工程业务和土地整治及出让业务毛利率较上年变动不大；公司毛利率较低的贸易产品收入占比增加，建筑材料销售及贸易板块业务毛利率较上年下降明显；再生资源经营业务毛利率为负主要系该业务行业特性采购价格大于销售价格所致；农业产业相关业务毛利率下降主要系产业链延长、产品品类增加带来的成本投入增长所致；房地产开发业务毛利率大幅提升受益于毛利水平较高的商品房及商铺销售收入占比提升；供水及水电业务毛利率大幅提升主要系供水业务中毛利率较高的供水净水设备销售业务收入占比提升所致。整体来看，2023 年公司综合毛利率较上年略有下降。

2024 年 1-3 月，公司实现营业总收入 15.82 亿元，较上年同期下降 26.07%，主要系 2024 年一季度工程业务代建等收入暂未结算及子公司划出所致；同期，公司综合毛利率为 8.48%，较上年下降较多，主要系毛利率为负的再生资源经营业务收入占比提升所致。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程业务	31.11	43.24	16.44	25.53	36.97	18.78
土地整治及出让业务	11.82	16.43	19.81	13.43	19.44	18.89
建筑材料销售及贸易业务	16.90	23.49	8.11	16.13	23.35	2.46
再生资源经营业务	1.64	2.27	-6.94	6.66	9.65	-4.46
农业产业相关业务	1.75	2.43	13.62	3.86	5.59	7.97
房地产开发业务	2.59	3.60	5.17	1.06	1.54	17.55
供水及水电业务	0.64	0.90	5.43	0.63	0.91	41.87
汽车配件销售业务	3.03	4.21	5.82	0.00	0.00	--
其他业务	2.47	3.43	33.58	1.76	2.55	53.87
合计	71.95	100.00	14.07	69.06	100.00	13.23

注：2022—2023 年，公司其他业务收入主要是租赁收入等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（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，运营主体方面，2024 年二季度，聚鑫建工及华中伟业建设集团有限公司（以下简称“华中伟业”）股东变更为城运集团下属子公司湖北惠文数字科技集团有限公司，公司工程施工业务主体相应减少，湖北九州兴胜建筑工程有限公司（以下简称“九州兴胜”）仍为公司工程施工业务运营主体。

2023 年，公司实现工程业务收入 25.53 亿元，其中工程代建业务收入 13.71 亿元，工程施工业务收入 11.82 亿元。工程施工收入中 4.85 亿元来自子公司华中伟业，5.78 亿元来自子公司九州兴胜。资质方面，华中伟业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，九州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，华中伟业主要业主方为十堰九歌文化旅游开发有限公司、湖北美盛置业有限公司、老河口市融通交通投资有限责任公司、武汉光谷中心城建设投资有限公司等；九州兴胜主要业主方为河南华固建筑工程有限公司、十堰市郧阳区茶店镇人民政府、十堰市寿康华悦城经开店商业管理有限公司等。截至 2023 年底，华中伟业在手合同金额合计 12.54 亿元，九州兴胜在手合同金额合计 18.63 亿元，2024 年二季度聚鑫建工及华中伟业划出后，预计公司在手合同金额有所下降，或将导致未来公司工程施工业务收入规模有所下降。

截至 2023 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 26.04 亿元，已回款 26.22 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 2023 年底，公司主要在在建的基础设施代建项目预计总投资 98.49 亿元，尚需投资 38.03 亿元，其中 2024 年计划投资 23.83 亿元，拟建项目计划总投资 6.46 亿元，2024 年计划投资 2.10 亿元，整体看，公司在建及拟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 2023 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	2024 年计划投资
东河水库建设项目	1.25	1.10	0.15
中华水园生态绿化项目	7.00	4.46	2.54
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	10.52	-
郧阳区江南片区贫困村提升工程项目	2.90	2.88	0.02
秦巴片区产业扶贫示范园（二期）基础设施项目	20.68	15.53	5.15
郧阳经济开发区棚户区（城中村）改造项目	10.88	7.98	2.90
郧白路二期（南化至白浪）	2.17	1.80	0.37
十堰武当学邨产教融合园	30.00	8.80	7.00
十堰市郧阳区城关镇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	0.50	1.95
郧阳区老烟厂综合利用改造	1.02	0.78	0.24
朝阳南路改线工程（非涉铁部分）	2.85	1.14	1.71
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	0.59	0.81
合计	98.49	60.64	23.83

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
资料来源：公司提供

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要拟建基础设施代建情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设期	计划总投资	2024 年计划投资
S337 鄞阳北互通（杨溪）至安阳段新建工程（简称杨安一级路）	2024 年-2028 年	4.81	1.30
鄞阳区金沙路、解放南路片区排水防涝综合改造工程	2024 年-2026 年	1.65	0.80
合计	--	6.46	2.10

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，在整理土地尚需一定投资规模，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鄞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，负责十堰市鄞阳区、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，公司与鄞阳区国土资源局、鄞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。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。

2022—2023 年，公司分别确认土地整治及出让收入 11.82 亿元和 13.43 亿元，公司确认的土地整治及出让收入均已收到回款。

截至 2023 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 21.13 亿元，实际已回款 21.13 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 2023 年底，公司在整理的土地计划总投资额 88.09 亿元，已投资 67.48 亿元，未来尚需投资不少于 23.83 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 7 • 截至 2023 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	44.72	--
十堰高新技术产业园区综合运营项目	2021—2031 年	46.59	22.76	23.83
合计		88.09	67.48	23.83

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，在建保障房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 2023 年底，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，泽润公司按政府指导价销售保障房，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 2023 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，商铺部分面积 12.27 万平方米，已售面积为 1.78 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 2023 年底，幸福溪里和海德公园项目已投资 7.21 亿元，累计确认收入和回款 4.14 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 2023 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 10.32 万平方米，截至 2023 年底累计确认收入 1.87 亿元。公司暂无拟建保障房项目。

图表 8 • 截至 2023 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）建筑材料销售及贸易业务

2023 年，公司建材销售及贸易业务规模缩小，建材销售收入有所下降，业务毛利率有所下降。

2023 年，公司建材销售及贸易业务的运营主体仍主要为聚鑫城乡下属子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”）。公司建材销售及贸易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；另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。传统贸易业务模式方面，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。对于建材类业务，公司与上下游签订合同后，将物资运输至项目施工地，项目单位验收合格后，支付上游货款，下游客户在次月或者 3 个月内以银行存款或者银行承兑汇票支付公司货款。2023 年，公司大宗商品贸易前五大客户收入占比合计 79%，前五大供应商占比合计 76%；建材类贸易前五大客户收入占比和供应商采购占比均超 90%，公司传统贸易业务上下游集中度高。

2023 年，公司建筑材料销售及贸易业务实现收入 16.13 亿元，毛利率较上年有所下降。其中建材销售收入 0.59 亿元，贸易业务收入 15.53 亿元，毛利率分别为 28.17%和 1.49%，建筑材料销售及贸易业务毛利率下降主要系毛利率较高的建材销售收入占比下降所致。

（5）再生资源经营业务

2023 年，公司新增较大规模的再生资源经营业务收入，对营业收入形成一定补充，但由于行业特性，业务毛利率持续为负，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出台情况。

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⁴，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 2024 年 3 月底，环科再生共有 7 个回收基地，分别位于十堰市郧阳区、武汉东西湖区、武汉青山区、信阳市罗山县、淮南市寿县、江阴市和镇江市。环科再生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、十堰市郧阳区榕峰钢铁有限公司等，2023 年前五大客户集中度约 90%，集中度高。

公司再生资源经营业务于 2022 年开始试水，2023 年业务规模有所扩大，对公司收入形成补充，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，拉低了公司综合毛利率，此外，各回收基地所属政府相关再生资源补贴政策尚在研讨中，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出台情况。

（6）自营项目

截至 2023 年底，公司主要自营项目见下表，主要涉及水务和农业板块，项目建成并投入运营后将为公司带来新的收入和利润增长点。

⁴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）

图表 9 截至 2023 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	0.70	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
孵化综合楼及有机农业综合服务中心	1.21	0.99	全部为公司自筹	子公司办公所在地, 投入使用后一部分用于办公, 一部分用于出租	出租房屋的租金
大棚工程	5.50	5.07	政府专项债资金和公司自筹	用于培养香菇, 有利于提高香菇的产量和质量, 促进香菇销售增加收益	香菇销售
南化水厂	1.69	0.64	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	9.27	7.40	--	--	--

资料来源：公司提供

图表 10 截至 2023 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
鄢阳区城镇生活垃圾收运一体化建设项目	2024 年-2026 年	1.00	公司自筹	垃圾收运收入
十堰市鄢阳区乡镇污水处理厂提标改造工程（一期）	2024 年-2026 年	0.92	公司自筹	污水处理收入
十堰市鄢阳区乡镇污水处理厂提标改造工程（二期）	2024 年-2026 年	1.25	公司自筹	污水处理收入
鄢阳区乡镇污水处理厂配套管网完善工程（二期）	2024 年-2026 年	2.67	公司自筹	污水处理收入
合计	--	5.84	--	--

资料来源：公司提供

2 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, 将拓展建筑施工与建材产业、食用菌及特色农业产业和电商与供应链业务等, 进一步实现多元化经营。对于建筑施工与建材产业, 公司计划进一步提升建筑施工企业资质等级, 实施走出去战略, 争取更多市场份额, 不断扩大营收, 提升利润水平; 砂石、商砼等建材生产企业与供应链公司协同, 做大产值, 稳定项目材料供应; 对于食用菌及特色农业产业, 公司计划优化香菇产业资产结构, 提高运营能力, 提升品牌价值, 推动环水有机农业、蛋鸡产业、油橄榄、茶叶、油茶等特色农业深加工产业化落地, 助力乡村振兴; 对于电商与供应链业务, 公司计划优化电商物流和仓储布局, 并围绕区域特色农业产业, 打造省级农产品供应链平台, 通过供应链平台加强市场消费端与种植加工信息有效衔接, 逐步实现订单式农业产业化转型。

（四）财务方面

公司提供了 2023 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, 公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看, 2023 年, 公司合并范围一级子公司减少 2 家, 系无偿划出, 2023 年 12 月, 公司将子公司十堰聚鑫生态建设集团有限公司（以下简称“聚鑫生态”）100%股权、十堰聚佳智造科技有限公司（以下简称“聚佳智造”）51.79%股权、十堰聚鑫物流有限公司（以下简称“聚鑫物流”）100.00%股权无偿划出, 划转后, 聚鑫生态及其下属子公司（不含湖北鸿诚林业发展有限公司、十堰市鄢阳区汉江砂石有限公司、十堰鄢润砂石有限公司）、聚佳智造及其子公司、聚鑫物流不再纳入合并范围, 导致公司合并报表内无形资产（采砂权）科目余额、收入中汽车配件销售收入、水电收入等均有所下降, 但占比不高; 2024 年一季度, 公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2024 年 3 月底, 公司拥有合并范围内一级子公司 5 家。公司财务数据可比性较强。

2024 年二季度, 公司将子公司聚鑫建工 100.00%股权、湖北昌利菌业开发有限公司（以下简称“昌利菌业”）100.00%股权、湖北鄢康食品有限公司 100.00%股权、湖北绿道农业发展有限公司 51.00%股权无偿划出, 或将对公司存货、工程收入及农业产业相关收入报表数据造成影响。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

公司资产规模变动不大，其中以基础设施、土地整理开发成本和土地资产为主的存货和因政府注入采矿权和采砂权形成的无形资产占比大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2023 年底，公司资产总额较上年底增长 0.26%，流动资产占比有所上升，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2023 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 4.38 亿元（主要为银行承兑汇票保证金 4.29 亿元）。同期末，公司应收账款 16.70 亿元，较上年底增加 5.97 亿元主要系应收工程款和货款增长所致；其他应收款（合计）较上年底下降 7.62%，主要系收回部分往来款所致，前五大应收对象占比合计 48.54%，集中度一般，已累计计提坏账准备 0.86 亿元；存货较上年底增长 2.83%，主要系代建和土地整理项目持续投入所致，公司存货主要由合同履行成本 386.63 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）、开发成本 126.90 亿元（其中大部分为土地，主要为商服或住宅用地，其中账面价值为 14.02 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 2.79 亿元（主要为经济林木和果木）构成，未计提存货跌价准备。

图表 11 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
十堰聚鑫华耀文化科技有限公司	往来款	8.84	19.88%
十堰金盈资产运营有限公司	往来款	6.36	14.31%
湖北子胥湖集团生态新区开发有限公司	往来款	3.04	6.84%
十堰市郧阳区精准扶贫工作指挥部	往来款	1.71	3.84%
湖北聚瑞源产业园区运营管理有限公司	往来款	1.64	3.68%
合计	--	21.60	48.54%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司在建工程（合计）较上年底增加 6.94 亿元，主要系自营项目持续投资所致；无形资产较上年底减少 13.67%，主要系 34.96 亿元（账面原值）采矿权随子公司无偿划出所致，公司无形资产主要由采砂权（101.99 亿元）、采矿权（89.73 亿元）⁵和土地使用权（18.63 亿元）构成。公司其他非流动资产为工程及资产预付款等。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额和结构较上年底变化不大。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	591.12	66.05	621.57	69.27	637.95	69.82
货币资金	7.68	0.86	22.59	2.52	26.07	2.85
其他应收款（合计）	47.51	5.31	43.89	4.89	43.30	4.74
存货	504.18	56.33	518.45	57.77	526.85	57.66
非流动资产	303.90	33.95	275.80	30.73	275.79	30.18
无形资产	243.73	27.23	210.40	23.45	210.37	23.02
其他非流动资产	24.96	2.79	20.66	2.30	20.66	2.26
资产总额	895.02	100.00	897.37	100.00	913.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

⁵ 公司无形资产中采砂权和采矿权采用产出法进行摊销

图表 13 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
存货	76.39	8.51	贷款抵押
无形资产	58.26	6.49	贷款抵押
货币资金	4.38	0.49	银行承兑汇票保证金、履约保证金等
投资性房地产	0.42	0.05	贷款抵押
固定资产	0.17	0.02	贷款抵押
合计	139.63	15.56	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，受子公司股权无偿划出影响，公司所有者权益有所下降，权益稳定性受到一定影响。随着基础设施建设及土地整理等项目的陆续投入，公司有息债务规模快速增长，整体债务负担一般，债券融资占比较高，融资结构有待改善，融资成本较高。

2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 9.67%，主要系主要系原聚鑫生态等 100% 股权无偿划转至湖北惠文数字科技集团有限公司，对应减少资本公积 53.95 亿元所致。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	20.00	3.39	20.00	3.76	20.00	3.77
资本公积	539.45	91.55	481.94	90.54	479.48	90.34
未分配利润	23.95	4.06	25.06	4.71	26.21	4.94
归属于母公司所有者权益合计	584.71	99.23	528.55	99.30	527.25	99.34
少数股东权益	4.54	0.77	3.72	0.70	3.48	0.66
所有者权益合计	589.26	100.00	532.27	100.00	530.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

公司经营性负债构成以应付工程款、预收工程款和往来款为主。2023 年底，公司负债总额较上年底增长 19.41%，主要系应付工程款和往来款以及债券融资增加所致；合同负债较上年底下降 44.11%，主要系预收工程款随施工进度确认收入所致。同期底，公司长期应付款中包含对区域内国企（十堰国有资本投资运营集团有限公司）拆借款 10.54 亿元，专项应付款中新增供水工程和水厂专项债资金 2.10 亿元。

图表 15 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	127.85	41.81	150.38	41.19	169.57	44.27
短期借款	5.04	1.65	12.72	3.48	24.66	6.44
应付账款	17.31	5.66	27.52	7.54	24.67	6.44
其他应付款（合计）	29.96	9.80	49.87	13.66	57.80	15.09
一年内到期的非流动负债	34.17	11.18	33.59	9.20	32.70	8.54
合同负债	26.28	8.59	14.69	4.02	12.05	3.15
非流动负债	177.92	58.19	214.72	58.81	213.44	55.73
长期借款	81.41	26.63	82.54	22.61	86.21	22.51
应付债券	73.66	24.09	112.53	30.82	106.23	27.73
长期应付款（合计）	22.72	7.43	19.65	5.38	21.00	5.48
负债总额	305.76	100.00	365.10	100.00	383.01	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

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 2023 年底，公司全部债务 263.02 亿元，较上年底增长 16.61%。从融资结构来看，银行借款占 40.25%，债券融资占 48.90%，其余为融资租赁及国企拆借款等，融资结构有待改善；从债务期限来看，未来三年公司到期债务较为均衡。整体看，公司债务结构较为合理，债券融资占比较高，融资成本较高。

图表 16 • 截至 2023 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计	利率区间
银行借款	23.33	12.73	10.61	59.20	105.88	1.20%~8.34%
应付票据	6.17	--	--	--	6.17	/
应付债券（含一年内）	16.09	38.86	38.90	34.77	128.61	3.10%~6.85%
长期应付款中的有息债务（含一年内）	3.35	3.71	2.37	7.28	16.71	5.23%~8.00%
专项应付款中的有息债务	--	--	--	2.10	2.10	3.03%~3.15%
其他非流动负债	3.54	--	--	--	3.54	/
合计	52.48	55.29	51.89	103.35	263.02	--
占比	19.95%	21.02%	19.73%	39.29%	100.00%	--

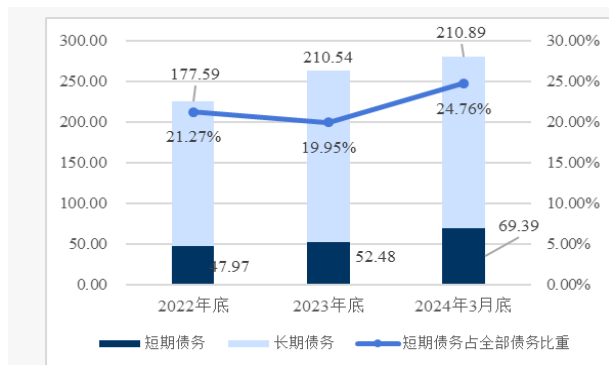
注：1.上表中假定“21 十堰鑫鑫 02”的提前回售条款于 2024 年行权，未剔除利息；2.上表中应付债券一年内到期数据来自一年内到期的非流动负债明细；其他非流动负债来自一年内到期的非流动负债明细，构成主要为债券利息

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从债务指标来看，截至 2023 年底，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底提高 6.52 个百分点、5.39 个百分点和 5.18 个百分点。

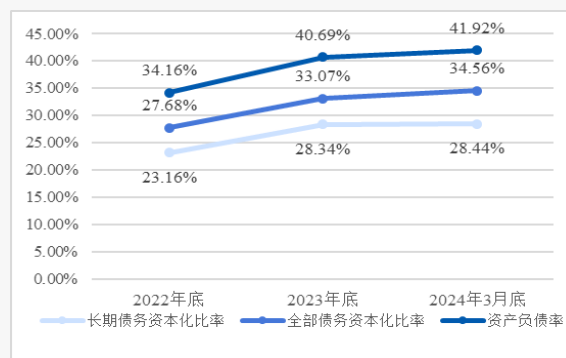
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 280.28 亿元，其中短期债务占 24.76%。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升。整体看，公司债务负担一般。

图表 17 • 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、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年公司营业总收入有所下降，非经营性损益对公司利润形成补充。

2023 年，公司营业总收入同比下降 4.01%，主要系工程业务和建筑材料销售收入等下降所致。同期，公司期间费用主要为管理费用（占 56.77%）和财务费用（占 23.16%），构成较上年变动不大，期间费用率为 5.79%。非经营性损益方面，公司其他收益及投资收益占利润总额的 43.05%，对公司利润形成补充。

盈利指标方面，2023 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别较上年下降 0.70 个、上升 0.03 个、0.09 个百分点，公司盈利能力尚可。

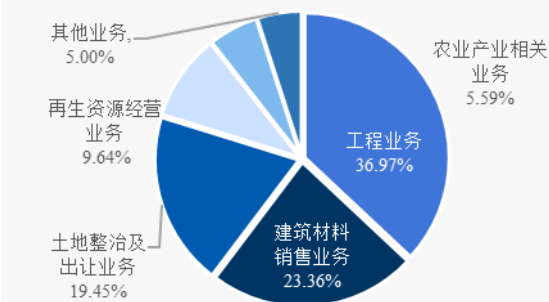
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.82 亿元，相当于 2023 年的 22.90%。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	71.95	69.06	15.82
营业成本	61.82	59.93	14.48
期间费用	3.73	4.00	1.16
其他收益	2.03	2.36	1.58
利润总额	7.16	7.02	1.51
营业利润率（%）	13.14	12.44	7.46
总资本收益率（%）	0.78	0.81	--
净资产收益率（%）	0.91	1.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

图表 20 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

公司收入实现质量高，受业务经营收付规模扩大影响，2023 年，公司经营活动现金流入和流出规模均有所增长，经营活动现金保持净流入；公司投资活动现金净流出规模仍较大。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍具有较大的外部融资需求。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	75.23	86.67	25.56
经营活动现金流出小计	65.39	77.42	26.16
经营活动现金流量净额	9.84	9.25	-0.60
投资活动现金流入小计	1.95	0.37	0.24
投资活动现金流出小计	39.64	29.60	1.40
投资活动现金流量净额	-37.69	-29.23	-1.16
筹资活动前现金流量净额	-27.85	-19.98	-1.76
筹资活动现金流入小计	107.33	108.20	28.13
筹资活动现金流出小计	83.63	76.02	22.63
筹资活动现金流量净额	23.70	32.18	5.50
现金收入比（%）	94.56	105.12	64.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

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。受业务经营收付规模扩大影响，2023 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出量分别较上年增长 15.21%和 18.40%。公司经营活动现金流保持净流入。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，投资活动现金流出主要系项目投资建设的资金，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。2023 年，公司投资活动现金流保持净流出。

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。2023 年，公司筹资活动现金流保持净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流由正转负，投资活动净现金流持续流出，筹资活动净现金流持续流入。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。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现一般，或有负债风险可控；尚未使用的授信规模较大，间接融资渠道通畅。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	462.37	413.34	376.22
	速动比率（%）	68.01	68.58	65.52
	现金短期债务比（倍）	0.16	0.43	0.38
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.70	9.24	--
	全部债务/EBITDA（倍）	23.24	28.45	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.66	--

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，2023 年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所上升；公司现金短期债务比 0.43 倍，保障程度一般。截至 2024 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年底均继续下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出保障程度一般，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 48.08 亿元（担保明细见附件 1-4），担保比例为 9.03%，担保比例较低，其中对民企担保 2.41 亿元，被担保单位为湖北斌阳实业有限公司，该公司为下属子公司参股企业，目前经营正常，公司或有风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2023 年底，公司获得银行授信额度 306.93 亿元，尚未使用授信额度 117.62 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，短期偿付压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 57.27%，其中流动资产占 42.60%，主要为其他应收款和存货，非流动资产占 57.40%，主要为长期股权投资；公司本部负债占合并口径的 45.27%；公司本部全部债务占合并口径的 33.38%，全部债务资本化比率 20.12%，债务负担轻；现金短期债务比为 0.11 倍，短期偿付压力较大；公司本部所有者权益占合并口径的 65.49%。2023 年，公司本部营业收入占合并口径的 13.07%，利润总额占合并口径的 23.69%。

（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，2023 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

公司实际控制人综合实力很强，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，在十堰市基础设施建设、土地开发等领域具有一定区域优势，且在资金注入和政府补助等方面持续获得有力支持。

公司实际控制人系十堰市国资委。十堰市是湖北省地级市，2023 年，十堰市地区 GDP 和一般公共预算收入保持增长。截至 2023 年底，十堰市政府债务余额为 691.08 亿元。十堰市政府具有很强的综合实力。

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。2023 年，公司子公司收到拨入资金 150 万元，增加“资本公积”；公司收到政府补助资金 2.36 亿元，计入公司“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

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。

城运集团对“23 十堰聚鑫 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证范围包括“23 十堰聚鑫 MTN001”的债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为“23 十堰聚鑫 MTN001”存续期及债券到期之日起两年。

1 担保方—中证融担

(1) 主体概况

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；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 2023 年 9 月底，中证融担注册资本及实收资本均为 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，故中证融担无实际控制人。截至 2023 年 9 月底，中证融担股权不存在被股东质押的情况。

中证融担主营业务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等。

截至 2023 年 9 月底，中证融担设立了基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、普惠增信事业部、投资业务部、风控法务部、内部审计部、资金财务部、科技创新中心、战略发展部、综合管理部、运营中心共计 12 个部门（组织架构图见附件 1-5）。

中证融担注册地址：广东省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：郎巍。

(2) 经营概况

2020—2022 年，受益于担保业务的快速发展，中证融担营业收入和利润规模持续增长，业务结构有所变化，其中担保业务收入占比持续提升，成为最主要的收入来源；投资业务发展良好，对中证融担营业收入形成较好补充。2023 年 1—9 月，中证融担整体经营情况良好，收入和利润同比均实现增长。

2020—2022 年，随着担保业务的逐步开展，中证融担营业收入持续快速增长，年均复合增长率为 66.63%；中证融担收入结构发生较大调整，担保业务收入占营业收入的比重持续提升，2022 年占比增至 64.98%，投资业务收入占比较 2021 年下降 18.41 个百分点至 30.25%。2022 年，中证融担实现营业收入 7.32 亿元，同比增长 18.79%，其中担保业务收入 4.76 亿元，受益于担保规模稳步增长，同比大幅增长 76.46%；实现投资业务收入 2.22 亿元，同比下降 26.15%，主要系 2022 年证券市场波动较大，金融资产投资收益下降所致。

2020—2022 年，中证融担利润总额逐年提升，年均复合增长率为 80.05%；2022 年，受益于收入的增加和当期信用减值的冲回，中证融担实现利润总额 5.08 亿元，同比增长 62.31%。

2023 年 1—9 月，中证融担实现营业收入 6.37 亿元，同比增长 18.80%，其中投资业务收入同比大幅增长 57.36%，主要系中证融担投资资产规模增加，加之证券市场回暖导致金融资产公允价值变动损益上升所致。2023 年 1—9 月，受益于营业收入的增长，以及对营业成本的良好管控，中证融担实现利润总额 5.09 亿元，同比增长 33.77%。

图表 23 • 中证融担营业总收入结构情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 月	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
担保业务	0.34	12.84	2.70	43.74	4.76	64.98	3.88	60.91
投资业务	2.13	80.48	3.00	48.66	2.22	30.25	2.42	37.99
其他收入	0.18	6.68	0.47	7.59	0.34	4.77	0.07	1.10
合计	2.64	100.00	6.17	100.00	7.32	100.00	6.37	100.00

注：投资业务收入系投资收益、利息收入及公允价值变动损益合计数

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告及 2023 年三季度报告（未经审计）整理

（3）风险管理分析

①担保业务风险管理

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。中证融担主要针对外部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，已初步建立了全面风险管理机制，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，实现企业信用数据展示、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等功能；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。

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，目前仅选择头部的央国企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。

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，中证融担建立了流动性风险管理制度体系，及时进行流动性分析和跟踪；建立了流动性预警机制，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；建立了危机处置机制，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，中证融担建立了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。

②担保业务代偿水平

截至 2023 年 9 月底，中证融担代偿规模非常小，累计代偿率非常低，担保组合质量表现很好。

从代偿情况来看，中证融担自 2019 年成立后开展业务，2019—2021 年，中证融担担保业务未发生代偿。2022 年，中证融担当期解保额为 82.79 亿元，担保业务当期新增代偿和期末累计代偿规模均为 0.01 亿元，代偿规模非常小，且已全部核销；2023 年 1—9 月，中证融担未发生新增代偿，整体来看，担保组合质量情况很好。

（4）风险管理分析

① 财务概况

中证融担提供了 2020—2022 年度及 2023 年三季度的财务报告，其中 2020 年度的财务报告经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021 年和 2022 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，均出具了无保留审计意见的审计报告；2023 年三季度财务报表未经审计。

在合并范围方面，中证融担无纳入合并范围子公司。在会计政策变更方面，2021 年，中证融担对财务担保合同的初始确认及计量做会计政策变更，调整为对财务担保合同的初始确认金额为初始确认时收到的担保费，不包含未到收款期的应收担保款项（净额法），当年，中证融担开始执行《企业会计准则第 21 号——租赁（修订）》（财会〔2018〕35 号）（以下简称“新租赁准则”），部分财务科目发生变动，但并未对中证融担财务数据产生重大影响；中证融担自 2022 年开始执行解释第 15 号中“关于亏损合同的判断”的规定、《关于使用〈新冠

肺炎疫情相关租金减让会计处理规定>相关问题的通知》(财会〔2022〕13号)、《企业会计准则解释第16号》(财会〔2022〕31号) (“解释第16号”)中“关于发行方分类为权益工具的金融工具相关股利的所得税影响的会计处理”的规定、及解释第16号中“关于企业将以现金结算的股份支付修改为以权益结算的股份支付的会计处理”的规定,上述规定的执行均未对中证融担的财务状况及经营成果产生重大影响。

在数据选择方面,本报告中2020年和2021年财务数据为2021年和2022年审计报告的期初数,2022年及2023年三季度财务数据为2022年审计报告及2023年三季度财务报表期末数。

整体看,中证融担财务数据可比性较好。

截至2022年底,中证融担资产总额71.22亿元,所有者权益62.59亿元(无少数股东权益);2022年,中证融担实现营业收入7.32亿元,其中担保业务收入4.76亿元,利润总额5.08亿元。

截至2023年9月底,中证融担资产总额74.77亿元,所有者权益66.08亿元(无少数股东权益);2023年1—9月,中证融担实现营业收入6.37亿元,其中担保业务收入3.88亿元,利润总额5.09亿元。

② 资本结构

所有者权益

受益于永续定向债务融资工具的发行和利润留存,2020—2022年底,中证融担所有者权益逐年增长;中证融担所有者权益中实收资本占比较高,权益稳定性较好,利润留存对资本的补充效果较好。截至2023年9月底,中证融担所有者权益规模较年初小幅增长,权益结构变化不大。

中证融担资本实力很强,2020—2022年底,所有者权益规模逐年增长,其中2021年底,中证融担所有者权益58.97亿元,较上年底增长42.65%,主要系中证融担发行15.00亿元永续定向债务融资工具所致;截至2022年底,中证融担所有者权益规模62.59亿元,较上年底增长6.13%,主要系未分配利润规模增长所致。

截至2022年底,中证融担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63.91%、23.94%和9.47%,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2022年底,中证融担一般风险准备余额为0.84亿元,占所有者权益比重很小。2020年以来,中证融担未进行股东分红,利润留存对资本形成较好的补充。

截至2023年9月底,中证融担所有者权益66.08亿元,较上年底小幅增长5.58%,主要系利润留存增加所致,权益构成较上年底变化很小。

负债

2020—2022年底,中证融担负债规模持续增长,负债以风险准备金和递延收益为主;实际杠杆水平很低。截至2023年9月底,中证融担负债规模较上年底小幅提升,实际资产负债率较上年底有所降低,仍处于行业很低水平。

2020—2022年底,中证融担负债总额持续增长,其中2021年底,中证融担负债总额6.68亿元,较上年底增长161.18%,主要系递延收益和风险准备金增长所致;截至2022年底,中证融担负债总额8.63亿元,较上年底增长29.19%,主要系随业务规模增长,风险准备金增加所致;负债结构主要以递延收益(占比24.68%)和风险准备金(占比52.26%)为主。

图表 24 • 中证融担负债结构和杠杆水平(单位:亿元)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
卖出回购金融资产款	0.14	5.55	1.03	15.38	0.50	5.79	0.54	6.21
应交税费	0.28	10.86	0.78	11.68	0.71	8.23	0.46	5.29
递延收益	0.56	22.08	1.86	27.84	2.13	24.68	2.46	28.28
风险准备金	0.83	32.39	2.67	39.99	4.51	52.26	4.93	56.67
其他	0.75	29.12	0.34	5.11	0.78	9.04	0.31	3.56
负债合计	2.56	100.00	6.68	100.00	8.63	100.00	8.70	100.00
实际资产负债率 (%)	2.65		3.27		2.79		1.75	

资料来源:中证融担审计报告及2023年三季度报告(未经审计)、中证融担提供,联合资信整理

2020—2022 年底，随着担保业务的开展，中证融担保风险准备金余额和递延收益均有所增长。截至 2022 年底，中证融担保风险准备金余额 4.51 亿元，较上年底增长 68.91%，占在保责任余额的 1.05%；递延收益 2.13 亿元，较上年底增长 14.67%，主要系随着担保业务规模扩大，预收担保款增长所致。

2020—2022 年底，中证融担实际资产负债率先增后降。截至 2022 年底，中证融担实际资产负债率为 2.79%，较上年底降低 0.48 个百分点，实际杠杆水平很低。

截至 2023 年 9 月底，中证融担负债合计 8.70 亿元，较上年底上升 0.76%，整体负债结构未发生重大调整；中证融担实际资产负债率为 1.75%，较上年底下降 1.04 个百分点，处于行业内很低水平。

③ 资产质量

2020—2022 年底，中证融担资产规模持续增长；金融投资资产占比较高，整体资产质量较好。截至 2023 年 9 月底，中证融担资产总额小幅增长，资产结构未发生重大变化。

2020 年以来，中证融担资产规模持续增长，资产构成始终以货币资金以及金融投资资产为主；截至 2021 年底，中证融担资产总额 65.65 亿元，较上年底增长 49.55%，其中交易性金融资产和债权投资均大幅增长；截至 2022 年底，中证融担资产总额 71.22 亿元，较上年底增长 8.47%，其中货币资金增长 85.42%，主要系中证融担所投产品到期，资金回流所致。

图表 25 • 中证融担资产结构（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	8.54	19.46	12.00	18.28	22.25	31.24	12.19	16.30
交易性金融资产	15.96	36.35	23.15	35.27	26.07	36.60	45.55	60.92
债权投资	19.04	43.36	29.37	44.73	19.39	27.23	14.84	19.85
其他	0.36	0.83	1.13	1.72	3.51	4.93	2.19	2.93
资产总计	43.90	100.00	65.65	100.00	71.22	100.00	74.77	100.00

资料来源：中证融担审计报告及 2023 年三季度报告（未经审计）、中证融担提供，联合资信整理

2020—2022 年底，中证融担货币资金持续增长，年均复合增长 61.41%。截至 2022 年底，中证融担货币资金 22.25 亿元，较上年底增长 85.42%，无使用受限的货币资金。

中证融担投资资产主要由交易性金融资产以及债权投资构成。2020—2022 年底，中证融担交易性金融资产规模持续增长，年均复合增长率为 27.81%；截至 2022 年底，交易性金融资产 26.07 亿元，较上年底增长 12.61%，主要系资产管理计划及信托计划、以及银行理财产品投资规模增加所致。

中证融担债权投资主要由债券和资产管理计划及信托计划构成。2020—2022 年底，中证融担债权投资规模先增后降，年均复合增长 0.91%，截至 2022 年底，中证融担债权投资规模 19.39 亿元，较上年底下降 33.98%，债券和资产管理计划及信托计划投资规模均有所下降，其中债券占比 61.78%，资产管理计划及信托计划占比 26.15%，中证融担新增应收债权类资产 2.34 亿元，占比 12.07%。截至 2022 年底，中证融担针对债权投资资产计提的减值准备为 0.27 亿元，计提比例为 1.37%。

截至 2023 年 9 月底，中证融担资产总额 74.77 亿元，较上年底小幅增长 4.99%；中证融担资产结构有所调整，受益于债券类和 ABS 产品投资规模的增加，截至 2023 年 9 月底，中证融担交易性金融资产投资账面价值较上年底增长 74.70%。

④ 盈利能力

2020—2022 年，中证融担营业收入和利润规模持续增长，盈利指标表现向好，盈利能力很强。2023 年 1—9 月，中证融担业务开展良好，营业收入和各级利润同比均实现增长。

中证融担营业收入主要来自担保业务和投资业务，营业收入趋势变动及原因详见经营部分。

中证融担营业支出主要由信用减值损失、提取风险准备金以及业务及管理费构成。2020—2022 年，中证融担营业支出先增后降，年均复合增长率为 44.69%，其中 2021 年，中证融担计提信用减值损失 0.71 亿元，同比增加 0.64 亿元，主要为针对底层为产业类项目的信托计划计提的减值准备；2022 年，中证融担信用减值损失冲回 0.11 亿元，主要系债权投资减值转回所致。随着中证融担担保业务投放规模的调整，2020—2022 年，中证融担提取风险准备金规模先增后降，年均复合增长率为 34.88%。中证融担业务及管理费主要包括职工薪酬、运营办公费用和业务费用等，2020—2022 年，中证融担业务及管理费用持续增长，年均复合增长率为 69.56%，系职工薪酬支出的增长，以及新增研究开发费用的综合因素所致。2020—2022 年，中证融担费用收入比指标波动增长，其中 2022 年为 6.31%，成本控制能力强。

2020—2022 年，中证融担利润总额呈持续增长趋势。2022 年，中证融担实现利润总额 5.08 亿元，同比增长 62.31%；实现净利润 4.36 亿元，同比增长 64.53%。从盈利指标来看，2020—2022 年，中证融担总资产收益率和净资产收益率持续提升，盈利指标表现很好。

图表 26 • 中证融担盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 1-9 月底
营业收入	2.64	6.17	7.32	6.37
营业支出	1.07	3.03	2.24	1.28
其中：信用减值损失	0.07	0.71	-0.11	0.02
提取风险准备金	0.83	1.84	1.51	0.50
业务及管理费	0.16	0.30	0.46	0.42
利润总额	1.57	3.13	5.08	5.09
净利润	1.33	2.65	4.36	4.24
费用收入比（%）	6.07	4.81	6.31	7.99
总资产收益率（%）	3.16	4.83	6.38	5.81
净资产收益率（%）	3.26	5.28	7.18	6.59

资料来源：中证融担审计报告及 2023 年三季度报告（未经审计、2023 年三季度盈利指标未年化）、中证融担提供，联合资信整理

2023 年 1—9 月，中证融担整体发展较好，盈利能力保持很强的水平。

⑤ 资本结构

2020 年以来，中证融担资本实力很强，融资担保放大倍数处于行业良好水平，资本充足性较好；整体代偿能力极强。

中证融担面临的风险主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果中证融担不能足额追偿，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中证融担的担保业务风险敞口、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。

2020—2022 年底，中证融担净资产规模持续增长。根据中证融担 2022 年底的资产状况，联合资信估算出中证融担 2022 年净资本余额为 56.38 亿元，较上年底增长 10.42%；净资本/净资产比率为 90.08%，较上年底提升 3.49 个百分点。

随着担保的逐步开展，截至 2022 年底，中证融担融资性担保放大倍数为 4.77 倍，较上年底提升 0.44 倍，仍处于行业较低水平。

联合资信根据中证融担的担保业务风险特性、客户信用状况等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算中证融担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，中证融担资本覆盖率持续下降，其中 2022 年底的净资本覆盖率为 190.50%，但净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度良好，中证融担代偿规模非常小，各项准备金规模很充足，代偿准备金率处于很好水平。

截至 2023 年 9 月底，中证融担净资产和净资本保持增长，净资本指标较上年底有所降低，仍属很好，中证融担融资担保放大倍数处于行业一般水平，未来仍有较大的展业空间；2023 年 1—9 月，中证融担未出现新增代偿项目，代偿准备金率为 0.00%，担保项目质量很高。

图表 27 • 中证融担资本充足性和代偿能力（单位：亿元）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 1-9 月底
期末担保责任余额	110.84	255.61	298.31	355.28
净资产	41.34	58.97	62.59	66.08
净资本	36.26	51.06	56.38	59.26
净资本/净资产比率（%）	87.71	86.59	90.08	89.69
融资性担保放大倍数（倍）	2.68	4.33	4.77	5.38
净资本覆盖率（%）	265.08	199.71	190.50	161.17
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.19	0.00

资料来源：中证融担审计报告及 2023 年三季度报告（未经审计、2023 年三季度盈利指标未年化）、中证融担提供，联合资信整理

⑥ 或有事项

截至 2023 年 9 月底，中证融担不存在作为被告的重大未决诉讼。

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。

2 担保方—城运集团

城运集团为十堰市重要的基础设施建设、开发和运营主体。截至 2023 年底，城运集团注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，十堰市国资委为城运集团唯一股东和实际控制人。

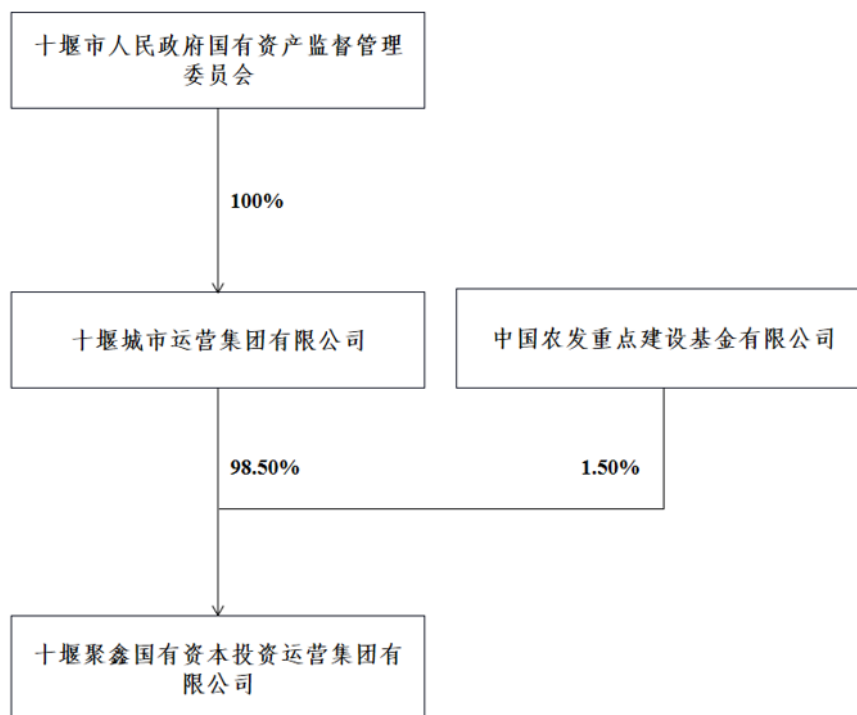
2023 年，城运集团营业总收入主要来自于土地整治及出让业务、工程业务以及建筑材料销售业务。截至 2023 年底，城运集团资产总额 1114.72 亿元，所有者权益 719.68 亿元（含少数股东权益 5.33 亿元）。2023 年，城运集团实现营业总收入 85.52 亿元，利润总额 8.06 亿元。

经联合资信评定，城运集团主体长期信用评级为 AA⁺，评级展望为稳定。城运集团为“23 十堰聚鑫 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效提升了“23 十堰聚鑫 MTN001”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，“23 十堰聚鑫 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
十堰聚鑫文旅集团有限公司	租赁和商务服务业	100.00	投资设立
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	投资设立
十堰聚鑫建工集团有限公司 ⁶	建筑业	100.00	投资设立
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	投资设立
湖北佳恒液压(集团)有限公司	制造业	51.00	非同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

⁶ 2024 年 5 月，十堰聚鑫建工集团有限公司股东变更为湖北惠文数字科技集团有限公司，不再纳入公司合并范围

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2023 年底）

被担保公司名称	担保余额（单位：万元）	担保方式
湖北十堰昊朔新能源科技有限公司	124714.50	单人担保
十堰绿鑫林业发展有限公司	118381.00	单人担保
十堰聚鑫生态建设集团有限公司	100291.31	单人担保
十堰市昌欣生态修复有限公司	31890.47	单人担保、多人联保
湖北斌阳实业有限公司	24100.00	单人担保
十堰城市运营集团有限公司	18132.31	单人担保
湖北佳恒科技股份有限公司	17500.00	单人担保、多人联保
十堰润泽绿谷建设投资开发有限公司	15750.00	单人担保
十堰空港建设发展有限公司	13221.32	单人担保
十堰展程建设开发有限公司	6610.66	单人担保
十堰惠霖林业开发有限公司	6000.00	单人担保
十堰市郧阳区绿源水电有限公司	3500.00	单人担保
十堰绿鑫广品新能源有限公司	700.00	单人担保
合计	480791.57	--

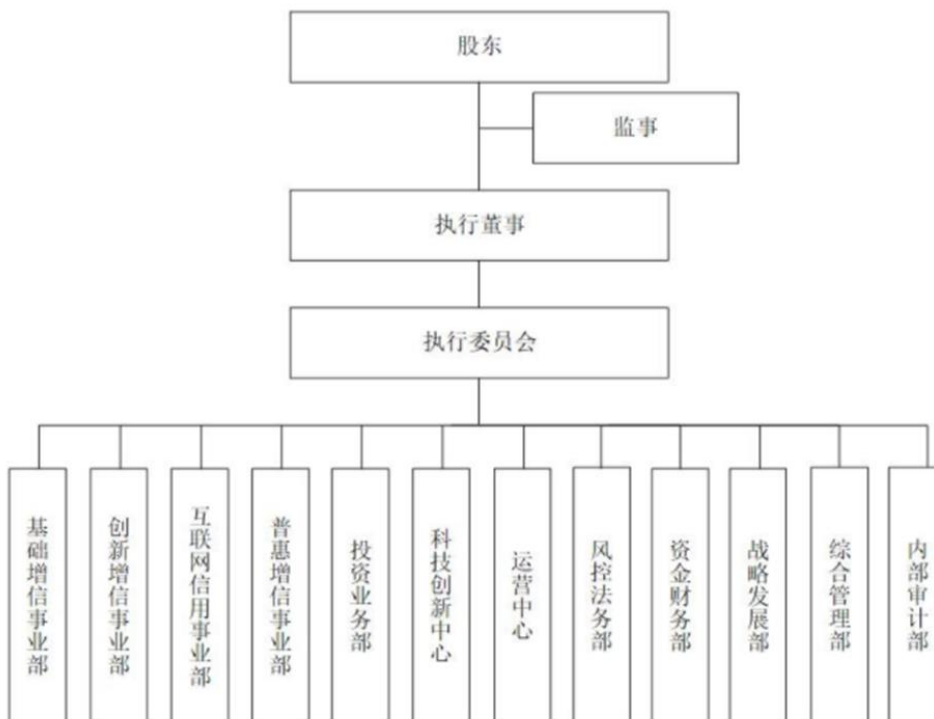
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-5 中证信用融资担保有限公司股权结构图（截至 2023 年 9 月底）



资料来源：中证融担提供

附件 1-6 中证信用融资担保有限公司组织架构图（截至 2023 年 9 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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.75	22.61	26.18
应收账款（亿元）	10.73	16.70	18.61
其他应收款（合计）（亿元）	47.51	43.89	43.30
存货（亿元）	504.18	518.45	526.85
长期股权投资（亿元）	6.17	6.73	6.72
固定资产（合计）（亿元）	9.36	10.95	9.37
在建工程（合计）（亿元）	10.76	17.69	18.43
资产总额（亿元）	895.02	897.37	913.74
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	4.54	3.72	3.48
所有者权益（亿元）	589.26	532.27	530.73
短期债务（亿元）	47.97	52.48	69.39
长期债务（亿元）	177.59	210.54	210.89
全部债务（亿元）	225.56	263.02	280.28
营业总收入（亿元）	71.95	69.06	15.82
营业成本（亿元）	61.82	59.93	14.48
其他收益（亿元）	2.03	2.36	1.58
利润总额（亿元）	7.16	7.02	1.51
EBITDA（亿元）	9.70	9.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	68.04	72.60	10.22
经营活动现金流入小计（亿元）	75.23	86.67	25.56
经营活动现金流量净额（亿元）	9.84	9.25	-0.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-37.69	-29.23	-1.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.70	32.18	5.50
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.84	5.00	--
存货周转次数（次）	0.12	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	94.56	105.12	64.64
营业利润率（%）	13.14	12.44	7.46
总资本收益率（%）	0.78	0.81	--
净资产收益率（%）	0.91	1.00	--
长期债务资本化比率（%）	23.16	28.34	28.44
全部债务资本化比率（%）	27.68	33.07	34.56
资产负债率（%）	34.16	40.69	41.92
流动比率（%）	462.37	413.34	376.22
速动比率（%）	68.01	68.58	65.52
经营现金流动负债比（%）	7.70	6.15	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.43	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.24	28.45	--

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. 本报告公司合并口径长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，将 2022 年底其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3. 2024 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.06	1.90	2.82
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	35.73	67.69	72.70
存货（亿元）	156.68	149.32	149.07
长期股权投资（亿元）	427.21	291.58	292.40
固定资产（合计）（亿元）	0.24	0.24	0.23
在建工程（合计）（亿元）	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	622.43	513.88	520.41
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	490.32	348.60	348.94
短期债务（亿元）	14.68	17.57	17.19
长期债务（亿元）	48.72	70.21	63.79
全部债务（亿元）	63.40	87.78	80.98
营业总收入（亿元）	15.99	9.02	2.37
营业成本（亿元）	13.40	7.18	1.89
其他收益（亿元）	0.21	0.15	0.10
利润总额（亿元）	2.43	1.66	0.46
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.25	5.49	0.27
经营活动现金流入小计（亿元）	25.91	30.42	15.27
经营活动现金流量净额（亿元）	11.69	4.07	8.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.76	-1.63	-0.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.82	-0.70	-6.44
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	180.48	--
存货周转次数（次）	0.08	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	107.83	60.87	11.52
营业利润率（%）	15.00	18.89	17.70
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.39	0.37	--
长期债务资本化比率（%）	9.04	16.76	15.46
全部债务资本化比率（%）	11.45	20.12	18.84
资产负债率（%）	21.22	32.16	32.95
流动比率（%）	233.86	230.26	208.79
速动比率（%）	44.43	73.20	70.23
经营现金流动负债比（%）	14.13	4.28	--
现金短期债务比（倍）	0.004	0.11	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

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. 本报告将公司本部长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 2024 年一季度公司本部财务数据未经审计；4. 未获取利息资本化、折旧摊销数据等数据，相关指标无法计算，以“/”列示；4. 部分指标因分母为 0，无法计算，以“*”列示

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

附件 2-3 主要财务数据及指标（担保方中证信用融资担保有限公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	43.90	65.65	71.22	74.77
所有者权益（亿元）	41.34	58.97	62.59	66.08
净资本（亿元）	36.26	51.06	56.38	59.26
营业收入（亿元）	2.64	6.17	7.32	6.37
利润总额（亿元）	1.57	3.13	5.08	5.09
期底担保责任余额（亿元）	110.84	255.61	298.31	355.28
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	3.94	6.11	5.78	5.81
总资产收益率（%）	3.16	4.83	6.38	5.81
净资产收益率（%）	3.26	5.28	7.18	6.59
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.19	0.00
融资性担保放大倍数（倍）	2.68	4.33	4.77	5.38
净资本/净资产比率（%）	87.71	86.59	90.08	89.69
净资本覆盖率（%）	265.08	199.71	190.50	161.17
累计担保代偿率（%）	0.00	0.00	0.01	0.01
当期担保代偿率（%）	0.00	0.00	0.01	0.00

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；2. 除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；3. 中证融担 2023 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：中证融担审计报告及 2023 年三季度报告（未经审计）、中证融担提供，联合资信整理

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	
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	
总资产收益率	(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 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	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
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%
净资产	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)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
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