

江苏宝涵租赁有限公司

2026 年主体跟踪评级报告

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〕6246号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏宝涵租赁有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏宝涵租赁有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十八日

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江苏宝涵租赁有限公司（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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证、可持续发展挂钩债券第三方认证。鉴于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司及非评级业务的影响，联合资信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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2027 年 2 月 2 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。

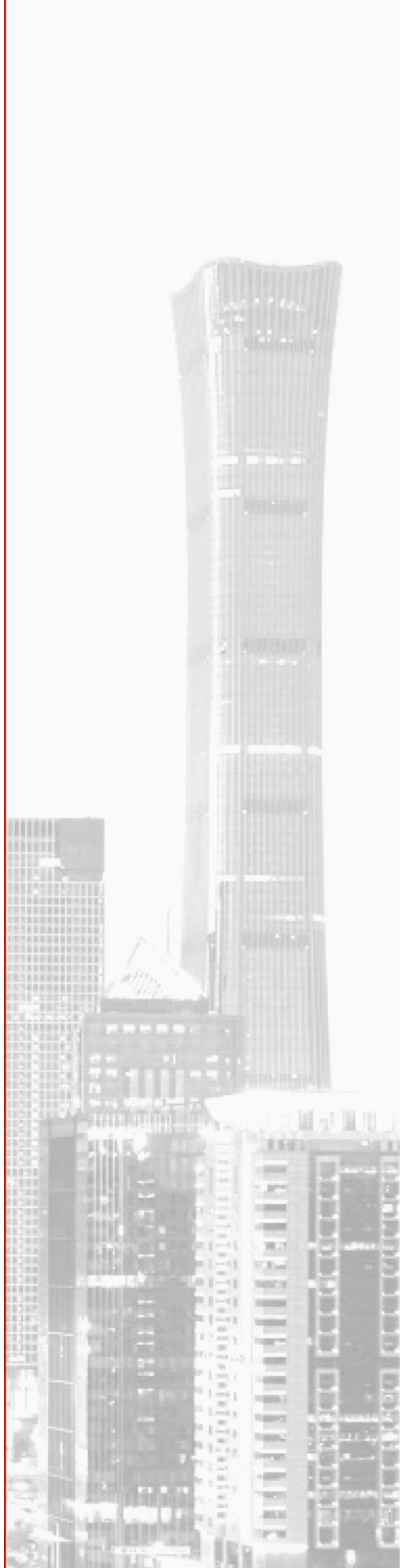
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



江苏宝涵租赁有限公司

2026 年主体跟踪评级报告

本次评级结果	上次评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2026/07/28

主体概况 江苏宝涵租赁有限公司（以下简称“公司”）成立于 2012 年，截至 2026 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 7.00 亿元，昆山创业控股集团有限公司（以下简称“昆山创控集团”）为其唯一股东，公司实际控制人为昆山市政府国有资产监督管理办公室；公司主营融资租赁业务。

评级观点 公司作为昆山创控集团旗下唯一的融资租赁公司，在其体系内具有重要地位，区域竞争力较强。2025 年以来，公司融资租赁资产规模有所下降；截至 2026 年 3 月末，公司融资租赁资产行业集中度主要分布在租赁和商务服务业、制造业等多个行业，行业集中度尚可；业务集中于江苏省内，区域集中度很高；客户集中度较高。跟踪期内，公司融资渠道有所拓宽，融资成本处于行业较低水平。公司建立了较完善的内部控制和风险管理机制，截至 2026 年 3 月末，公司资产质量处于行业很好水平。财务方面，2025 年，公司利润总额同比增长，盈利能力较强；资本实力尚可，资本充足性一般，流动性指标表现一般。基于公司经营能力很好、财务风险较低，结合股东对公司的支持情况，公司偿债能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东综合实力很强，并且能够在资金、业务资源及管理等方面给予公司很大支持。

评级展望 随着公司新区域业务的持续开拓以及股东的持续支持，公司融资租赁业务有望稳步拓展；公司客户以江苏省内国有全资、国有控股和国有参股企业为主，整体客户质量较高，资产质量表现预期相对稳定。公司评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力大幅提升；新投放资产增加使得营业总收入增长，业务竞争力明显提升，盈利能力显著提升；流动性指标显著改善等。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司租赁资产集中的行业风险暴露，资产质量大幅下降，资金回流大幅不及预期，显著影响其盈利能力和流动性管理；股东支持能力或意愿大幅下降；公司杠杆水平大幅提升，资本充足性显著承压。

优势

- **股东综合实力很强，对公司的支持力度很大。**公司作为昆山创控集团旗下唯一的租赁业务平台，在其体系内具有重要地位，截至 2026 年 3 月末，由昆山创控集团担保的借款及直接融资合计 44.00 亿元，公司在人力资源、资本金注入和融资担保等方面能获得股东很大支持。
- **公司区域竞争力较强，资产质量很好。**公司业务集中在江苏省内，在昆山市的区域竞争力较强；截至 2026 年 3 月末，租赁资产不良率 0.29%，资产质量很好。
- **公司盈利能力较强，融资渠道较丰富。**2025 年，受出售融资租赁资产影响，公司营业总收入、利润总额均同比增长，盈利能力较强；同时，公司能够通过银行贷款、资产证券化等方式进行融资，直接及间接融资渠道畅通。

关注

- **融资租赁行业面临着环境的不确定性及资产质量的下行压力。**受近年来宏观经济波动和行业竞争加剧等因素影响，融资租赁行业面临发展放缓以及资产质量下行的压力；需关注公司未来业务拓展压力以及资产质量表现。
- **债务规模较大，债务期限结构缩短。**公司债务规模较大，截至 2025 年末全部债务规模为 44.06 亿元，短期债务占比提升至 51.90%，资产负债期限结构存在一定错配。
- **业务集中度较高。**公司租赁业务的区域集中度很高，业务发展易受到区域经济变化和政策调整的影响，同时，公司租赁业务客户集中度较高。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 融资租赁企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

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	2
			行业风险	4
		自身竞争力	经营实力	3
			公司治理	2
			风险管理	2
财务风险	F3	流动性		3
		偿付能力	盈利能力	3
			资本充足性	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：股东支持				+3
模型级别				AA ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《融资租赁企业信用评级方法与模型》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。

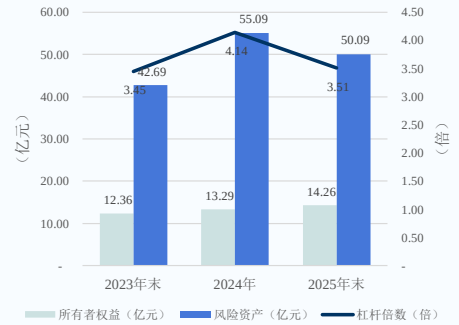
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.41	0.53	8.71	15.51
应收融资租赁款净值（亿元）	36.35	44.48	42.45	38.52
资产总额（亿元）	48.11	55.62	58.80	58.66
所有者权益（亿元）	12.36	13.29	14.26	14.20
短期债务（亿元）	11.05	12.88	22.87	23.99
长期债务（亿元）	24.14	28.89	21.19	20.01
全部债务（亿元）	35.19	41.78	44.06	44.00
负债总额（亿元）	35.74	42.33	44.54	44.47
营业总收入（亿元）	2.36	2.45	4.05	0.51
拨备前利润总额（亿元）	0.91	1.04	1.31	0.19
利润总额（亿元）	0.88	0.95	1.21	0.34
净利润（亿元）	0.67	0.73	0.97	0.26
筹资前现金流入（亿元）	20.65	13.96	26.33	12.08
净利差（%）	2.59	2.68	2.95	/
净资产收益率（%）	6.28	5.70	7.01	1.79
总资产收益率（%）	1.56	1.41	1.69	0.43
不良率（%）	0.42	0.41	0.31	0.29
拨备覆盖率（%）	21.67	68.06	176.75	74.52
杠杆倍数（倍）	3.45	4.14	3.51	3.04
资产负债率（%）	74.30	76.10	75.74	75.80
全部债务资本化比率（%）	74.00	75.86	75.55	75.61
流动比率（%）	45.71	31.71	49.10	63.69

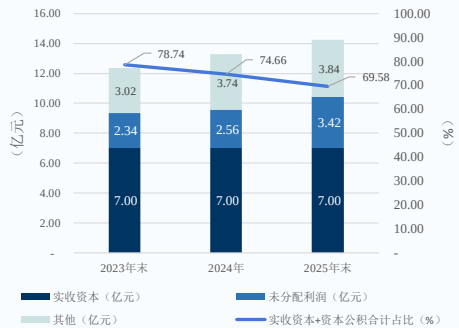
注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径数据；2.2026 年 1—3 月财务报告未经审计，相关指标未经年化；3.本报告中“/”表示未获取到该项数据，“--”表示该项数据或指标不适用

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

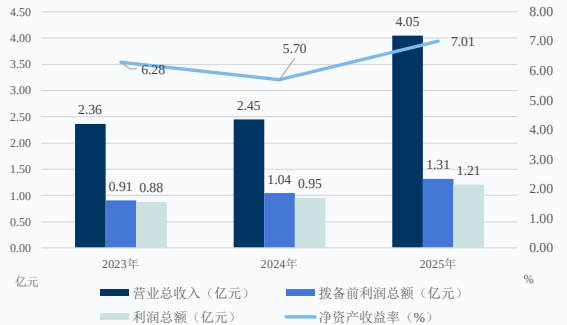
公司资本及杠杆情况



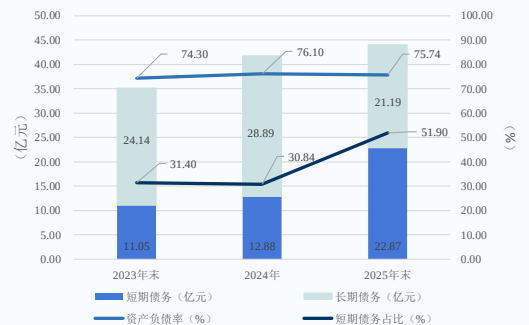
公司所有者权益情况



公司盈利情况



公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2026/02/03	刘鹏 梁兰琼	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
AA+/稳定	2025/01/15	刘鹏 陈鸿儒	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

注：“—”表示为非公开项目，无相关报告查阅链接
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 鹏 liupeng@lhratings.com

项目组成员：吴一凡 wuyifan@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”）关于江苏宝涵租赁有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司成立于 2012 年 8 月，初始注册资本 2.00 亿元，江苏宏鑫路桥建设有限公司（以下简称“宏鑫路桥”）、昆山文商旅集团有限公司（曾用名“昆山阳澄湖文商旅集团有限责任公司”，以下简称“阳澄湖文商旅集团”）分别持股 65.00% 和 35.00%。2013 年 2 月，宏鑫路桥转让公司 25.00% 的股权至昆山创业控股集团有限公司（原名“昆山市创业控股有限公司”，以下简称“昆山创控集团”）；2016 年，阳澄湖文商旅集团将公司 35.00% 的股权转让至昆山城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“昆山城投”）；2017 年 8 月，宏鑫路桥、昆山城投将持有的全部公司股权转让至昆山创控集团，转让完成后昆山创控集团持有公司 100.00% 股权，成为公司控股股东；2019 年和 2022 年，昆山创控集团分别对公司增资 1.50 亿元和 3.50 亿元，公司注册资本及实收资本增加至 7.00 亿元。截至 2026 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 7.00 亿元，昆山创控集团为公司唯一股东，昆山市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆山市国资办”）持有昆山创控集团 100.00% 股权，因此公司实际控制人为昆山市国资办（股权结构图详见附件 1-1）；公司股权不存在被质押的情况。

公司主营业务为售后回租及直接租赁业务。

截至 2026 年 3 月末，公司内设业务部、资产管理部、风险管理部等部门（组织架构图详见附件 1-2），公司无子公司。

公司注册地址：昆山市玉山镇登云路 258 号汇金财富广场 1 号楼 1805 室；法定代表人：张辛。

三、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承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”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最大变量：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）》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

2022 年以来，融资租赁行业呈收缩态势，行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，盈利能力面临较大压力。

自2022年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。从融资成本看，主体信用等级高的融资租赁公司资本市场融资渠道较丰富，资金成本优势明显，资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

政策方面，各地方金融管理局仍将严格监管，过去“类信贷”的简单模式将难以为继，未来，预计监管政策将进一步鼓励融资租赁公司服务实体经济，推动“融物”业务，并放松对芯片、航天、船舶等硬科技、关键领域的业务集中度限制。

2026年，融资租赁行业总体将继续缓慢发展，需要对融资租赁公司的产业化转型进展、资产质量变化、盈利能力承压以及流动性管理情况保持关注，但考虑当前市场整体低利率环境，租赁公司流动性风险相对可控。完整版行业分析详见《[2026年融资租赁行业分析](#)》。

2 区域环境分析

江苏省经济发展质效稳步提升，第一、二、三产业增长稳步推进，为公司提供了良好的外部发展环境。

2025年，江苏省实现生产总值142351.5亿元，按不变价格计算，比上年增长5.3%。其中，第一产业增加值5369.7亿元，增长3.5%；第二产业增加值60038.2亿元，增长4.7%；第三产业增加值76943.7亿元，增长5.8%；三次产业结构为3.8：42.2：54.0。人均地区生产总值为167040元，比上年增长5.3%。

2025年，江苏省规模以上工业增加值增长6.5%，增速居经济大省前列。制造业高质量发展指数89.0、连续五年全国第一，两化融合发展水平71.2、连续十一年全国第一。高新技术产业产值占规模以上工业比重达52.1%，13个设区市全部入选国家先进制造业百城市；工程机械、高端纺织、光伏等产业跻身全球“头部”，动力电池、海工装备、新型电力装备、新能源汽车等产业全国领先。2025年，江苏省全年完成固定资产投资同比下降12.7%。按产业划分，第一、二、三次产业投资分别增长1.7%、-7.7%、-17.8%。2025年，江苏省全年一般公共预算收入完成10245.7亿元，比上年增长2.1%，税收收入占比为77.4%；一般公共预算支出完成15189.8亿元。

2026年一季度，江苏省实现地区生产总值34483亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%。其中，第一产业增加值684.8亿元，同比增长2.8%；第二产业增加值14021亿元，增长5.7%；第三产业增加值19777.2亿元，增长5.2%。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是昆山市国资办下属唯一一家融资租赁公司，公司聚焦服务江苏省国有企业，在苏州市国有融资租赁公司中业务规模排名前列；资产质量很好，资本实力尚可。

公司是昆山市国资办下属唯一一家融资租赁公司，在昆山创控集团内部具有重要地位。依托很强的股东背景，公司主要在江苏省范围内开展融资租赁业务，主要客户为国有全资和国有控股企业，分布在租赁和商务服务业、制造业等多个行业，具备较强的区域竞争优势。2025年，公司业务规模同比下降，以售后回租为主，存在一定转型压力。截至2026年3月末，公司租赁资产本金余额38.22亿元，在苏州市国有融资租赁公司中业务规模排名前列。

截至2026年3月末，公司融资渠道较丰富，包括银行借款、资产证券化、科技创新债券和中票，融资余额44.00亿元；银行借款资金成本为2.26~2.70%，资产证券化资金成本为1.80~3.45%，科技创新公司债券资金成本为1.93%，中期票据融资成本为2.05%，融资成本较低。

截至2025年末，公司关注类资产共计2.02亿元、占比4.78%，可疑类资产0.13亿元，无损失类资产；资产不良率为0.31%，公司整体资产质量很好；拨备余额较上年末有所上升，主要系苏州蔚利昆新能源项目收回后，转回拨备余额0.11亿元，拨备覆盖率为176.75%，需要对不良资产的处置回收情况以及后续资产质量变化情况保持关注。

截至2026年3月末，公司所有者权益14.20亿元，资本实力尚可；杠杆倍数3.04倍，处于行业一般水平。

（二）管理水平

1 法人治理和内部管理

2025 年以来，公司内控机制运行良好；公司组织架构未发生重大变化；监事会取消，相关职能由董事会审计委员会履行。

2025 年以来，公司内部管理体系及主要制度未发生重大变化，内控机制运行平稳；公司不存在违反法律法规的情况。

公司于 2026 年 1 月取消监事会、监事，相关职能由董事会审计委员会履行，审计委员会由 3 名股东委派董事（不含董事长）构成。

2025 年以来，公司组织架构未发生重大变化。

关联交易方面，截至 2025 年末，公司应收关联方款项 2.68 亿元，无应付关联方款项。

2 风险管理

2025 年以来，公司风险管理体系无重大变化。

2025 年以来，公司风险管理架构和制度无重大变化，公司建立了较为健全的风险管理体系，能够满足当前业务发展的需要。

截至 2026 年 3 月末，公司客户集中度较高，不良率处于很低水平，资产质量很好，但拨备充足性较低。

从客户集中度来看，截至 2026 年 3 月末，公司单一客户融资集中度、单一集团客户融资集中度仍处于较高水平；公司业务全部为集团外业务，无关联方业务。

图表 1 • 公司租赁业务客户集中度情况

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末	监管标准
单一客户集中度（%）	25.57	17.57	20.92	18.49	≤30.00
单一集团客户集中度（%）	32.35	45.14	42.07	42.27	≤50.00
单一客户关联度（%）	0.00	0.00	0.00	0.00	≤30.00
全部关联度（%）	0.00	0.00	0.00	0.00	≤50.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司前五大客户占公司净资产比例较高，客户集中度较高。

图表 2 • 截至 2026 年 3 月末公司租赁业务前五大客户情况

承租人	公司性质	所属行业	应收融资租赁款 本金余额（亿元）	占净资产比例 （%）	是否 关联方	合同年化利率 （%）	合同期限 （年）
昆山国显光电有限公司	民营企业	制造业	2.63	18.49	否	4.13	3
江苏永通投资发展有限公司	国有企业	租赁和商务服务业	2.00	14.09	否	6.48	3
南通市海泰港口发展有限责任公司	国有企业	交通运输业	2.00	14.09	否	5.10	3
张高新(张家港)环境科技有限公司	国有企业	水利、环境和公共 设施管理业	2.00	14.09	否	3.45	3
张高新(张家港)科技产业发展有限公司	国有企业	科学研究和技术服 务业	2.00	14.09	否	3.45	3
合计	--	--	10.63	74.85	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从融资租赁资产质量来看，截至 2025 年末，公司关注类资产较上年末大幅增加，不良资产较上年末有所减少。截至 2025 年末，公司关注类资产共计 2.02 亿元，占比 4.78%，包括苏州市穹窿山集团生态农业旅游发展有限公司未收回本金 2.00 亿元、六恒金属科技（昆山）有限公司未收回本金 79.65 万元和昆山岱咏模具有限公司未收回本金 147.50 万元；可疑类资产 0.13 亿元，其中

昆山三景科技股份有限公司未收回本金余额 250.00 万元，2024 年由关注类资产转为可疑类资产，佛铝融资租赁（广东）有限公司 1000 万元租金于 2025 年 7 月底逾期。截至 2026 年 3 月末，公司关注类资产共计 0.01 亿元，为昆山岱咏模具有限公司售后回租项目，苏州市穹窿山集团生态农业旅游发展有限公司租金 2.00 亿元已全部回收，六恒金属科技（昆山）有限公司未收回本金转入可疑类资产；可疑类资产 0.11 亿元，其中，佛铝融资租赁（广东）有限公司 1000 万元，六恒金属科技（昆山）有限公司 79.65 万元；损失类资产 45.42 万元，为昆山三景科技股份有限公司未收回本金。截至 2026 年 3 月末，公司资产不良率为 0.29%，处于很低水平，资产质量很好；拨备覆盖率为 74.52%，处于较低水平。

资产受限方面，截至 2026 年 3 月末，公司受限资产合计 9.93 亿元，主要为公司因发行的 ABS 资产支持计划而质押的长期应收款，占资产总额的 16.93%，受限比例一般。

图表 3 • 公司资产五级分类标准

类别	分类标准的核心定义
正常类	承租人能够履行合同，没有足够理由怀疑租赁本息不能按时足额偿还
关注类	尽管承租人目前有能力偿还租赁本息，但存在一些可能对偿还产生不利影响的因素
次级类	承租人的还租能力出现明显问题，完全依靠其正常营业收入无法足额偿还贷款本息，即使执行担保，也可能会造成一定损失
可疑类	承租人无法足额偿还租赁本息，即使执行担保，也肯定要造成较大损失
损失类	在采取所有可能的措施或一切必要的法律程序之后，融资租赁本息仍然无法收回，或只能收回极少部分

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 4 • 公司融资租赁资产质量情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 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 (%)
正常类	35.96	99.52	44.12	99.60	40.12	94.91	38.10	99.67
关注类	0.03	0.07	0.00	0.00	2.02	4.78	0.01	0.04
次级类	0.15	0.42	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	0.00	0.00	0.18	0.40	0.13	0.31	0.11	0.28
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0045	0.01
应收融资租赁款本金合计	36.14	100.00	44.30	100.00	42.27	100.00	38.22	100.00
不良资产	0.15	0.42	0.18	0.41	0.13	0.31	0.11	0.29
拨备余额	0.03	0.09	0.12	0.28	0.23	0.54	0.08	0.22
拨备覆盖率 (%)	21.67		68.06		176.75		74.52	

注：正常类资产逾期天数≤30 天，关注类资产逾期天数为 30 天（不含）~90 天（含），次级类资产逾期天数为 90 天（不含）~180 天（含），可疑类资产逾期天数>180 天
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，营业总收入同比大幅增长，主营业务突出。2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比减少。

公司营业总收入主要由租赁利息收入和融资租赁手续费构成，主营业务突出。2025 年，公司营业总收入同比增长 65.31%，主要由于新增融资租赁资产销售收入 1.60 亿元，系昆山高新集团有限公司根据前期约定回购公司前期购买的医疗设备，形成利润 0.08 亿元，此项为非可持续业务。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比减少 8.49%，主要系市场利率下行导致投放价格下降所致。

图表 5 • 公司营业总收入情况

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
租赁利息收入	2.29	96.64	2.12	86.53	2.38	58.90
融资租赁手续费收入	0.08	3.35	0.33	13.47	0.06	1.46
主营业务收入	2.36	100.00	2.45	100.00	2.44	60.37
融资租赁资产销售收入	--	--	--	--	1.60	39.63
营业总收入	2.36	100.00	2.45	100.00	4.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

2025 年，公司租赁业务投放金额同比小幅下降，期末应收融资租赁款本金余额较上年末小幅下降，以售后回租为主。截至 2026 年 3 月末，期末应收融资租赁款本金余额较年初小幅下降。

2025 年，由于融资环境变化导致客户对融资租赁需求减少，公司当期投放金额同比下降 3.42%，期末应收融资租赁款本金余额较上年末下降 4.58%。从租赁方式来看，公司业务模式仍以售后回租为主。2026 年 1—3 月，当期投放金额同比大幅上升 75.12%，期末应收融资租赁款本金余额较年初减少 9.58%，其中售后回租占比 99.42%，考虑到政策引导融资租赁公司回归“融物”本源，公司存在一定的业务转型压力。

2025 年，公司新增投放租赁资产的利率区间为 3.40%~7.20%；2026 年 1—3 月，公司新增投放租赁资产的利率区间为 3.40%~6.80%，处于一般水平，投放期限基本没有变化，以 3 年期为主。

图表 6 • 公司租赁业务发展情况（单位：个、笔、亿元）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 1—3 月/末
当期投放金额	20.35	19.57	18.90	7.04
其中：售后回租	20.15	19.46	18.89	7.03
直接租赁	0.20	0.11	0.01	0.01
投放项目数量	28	27	28	8
期末存续客户数	57	62	51	52
期末存续笔数	64	67	66	66
期末应收融资租赁款本金余额	36.14	44.30	42.27	38.22
其中：售后回租	35.98	44.07	42.06	38.00
直接租赁	0.16	0.23	0.21	0.22

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司租赁资产主要分布于租赁和商务服务业、制造业，行业集中度尚可。

公司租赁资产主要分布于租赁和商务服务业、制造业，涉足行业较多。2025 年末，租赁和商务服务业、制造业业务规模及占比较年初有所增长；农林牧渔业余额较年初大幅下降，主要系部分客户合同到期后融资租赁需求下降，不再续作导致；科学研究和技术服务业、软件和信息技术服务业规模及占比大幅上升。

截至 2026 年 3 月末，科学研究和技术服务业、交通运输业投放较多导致余额较年初大幅增长；租赁和商务服务业、制造业、科学研究和技术服务业余额占比分别为 28.35%、19.52%和 11.33%，其余行业占比均未超过 10%，行业集中度尚可。

图表 7 • 公司应收融资租赁款本金余额行业分布情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 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（%）
租赁和商务服务业	5.60	15.50	10.79	24.36	12.23	28.93	10.84	28.35
制造业	7.33	19.38	9.02	20.36	10.10	23.89	7.46	19.52
水利、环境和公共设施管理业	4.99	13.81	4.26	9.62	4.09	9.68	2.09	5.45
农林牧渔业	10.20	28.22	11.02	24.88	3.95	9.35	3.37	8.81
科学研究和技术服务业	0.00	0.00	1.11	2.50	2.53	5.98	4.33	11.33
建筑业	2.51	6.95	4.29	9.68	2.37	5.61	1.57	4.11
软件和信息技术服务业	0.60	1.66	0.00	0.00	2.29	5.42	2.22	5.81
房地产业	2.00	5.53	2.37	5.35	2.21	5.22	2.17	5.68
交通运输业	1.53	4.23	1.31	2.96	0.40	0.95	2.38	6.23
其他	1.38	3.82	0.13	0.29	2.10	4.97	1.79	4.68
合计	36.14	100.00	44.30	100.00	42.27	100.00	38.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司客户性质以国有全资、国有控股和国有参股为主，整体客户质量较高。

从客户性质来看，截至 2026 年 3 月末，公司客户性质以国有全资、国有控股和国有参股为主，主要为经营性国企，整体客户质量较高。

图表 8 • 公司应收融资租赁款本金余额分布情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 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（%）
国有全资	24.92	68.96	35.24	79.55	32.15	76.07	32.74	85.65
国有控股	5.53	15.31	5.31	11.99	4.41	10.43	0.38	1.00
国有参股	5.06	14.01	3.14	7.08	5.45	12.89	4.84	12.67
民营企业	0.62	1.72	0.61	1.39	0.26	0.61	0.26	0.68
合计	36.14	100.00	44.30	100.00	42.27	100.00	38.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年以来，业务区域集中度很高，截至 2026 年 3 月末，租赁资产主要分布于江苏省内，苏州、南通、扬州合计占比超 80%。

从区域分布来看，公司目标市场主要定位于江苏省内，截至 2025 年末，苏州市应收融资租赁款本金余额较上年末有所下降，仍为占比第一区域，随着公司逐渐拓展苏州以外区域，南通、扬州、无锡地区应收融资租赁款本金余额较上年末增长。

截至 2026 年 3 月末，苏州地区的本金余额较上年末下降；南通、扬州地区的本金余额较上年末大幅增长；苏州、南通、扬州地区的本金余额合计占比超 80%，业务区域集中度很高。

图表 9 • 公司应收融资租赁款本金余额区域分布情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 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（%）
苏州	26.33	72.86	28.92	65.28	22.25	52.64	17.43	45.60
南通	0.63	1.74	3.40	7.67	5.80	13.72	7.20	18.84
扬州	1.60	4.43	4.72	10.65	5.86	13.86	6.39	16.72
泰州	3.77	10.43	5.47	12.35	4.16	9.84	3.42	8.95
无锡	0.19	0.53	0.10	0.23	3.80	8.99	3.40	8.90
其他	3.62	10.02	1.69	3.81	0.40	0.95	0.38	0.99
合计	36.14	100.00	44.30	100.00	42.27	100.00	38.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

公司发展规划符合公司的自身情况，发展前景良好。但随着宏观经济波动带来的信用风险攀升及行业监管政策的变动，租赁业务发展面临一定不确定性。

作为昆山市国资办下属唯一一家融资租赁公司，公司在控股股东昆山创控集团内具有重要地位，战略定位是成为昆山国有背景类金融公司资产规模最大、盈利能力最强的企业。公司将在积极防控风险的前提下，坚持区域分散、主体分散的原则，继续寻求未投放区域的业务机会；对于已投放区域，选择价格适合，层级较高的主体保持良好的合作关系，适度投放高价格区域，持续优化业务结构。充分依托集团“金融组合拳”模式，联合省内融资租赁同业机构，推进“绿色租赁”产业类项目的拓展，围绕“宝焕融”、“租银融”等产品及业务模式，将昆山市综合风险池政策与公司个性化产品紧密结合，精准助力本地实体经济发展。

假设前提

- ◇ 公司业务发展稳定，融资渠道畅通。
- ◇ 行业竞争加剧，市场利率下行，预计融资租赁行业净息差收窄。
- ◇ 公司资产质量保持稳定、未出现明显恶化。

预测结果¹

图表 10 • 主要预测数据

关键财务数据	租赁资产账面价值（亿元）	营业总收入（亿元）	杠杆倍数（倍）
2025 年（实际值）	42.45	4.05	3.51
2026 年（预测值）	45.87	4.55	3.45

资料来源：联合资信根据公司情况及假设前提预测

（四）财务方面

公司提供了 2023—2025 年度财务报表以及 2026 年 1—3 月财务报表，2023—2025 年度财务报表均由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留的审计意见，2026 年 1—3 月财务报表未经审计。

2023 年以来，公司无合并子公司，亦无影响重大的会计政策和会计估计变更。

综上，公司财务数据可比性强。

1 资本与杠杆

2025 年末，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性较高，资本充足性较好。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末小幅下降。

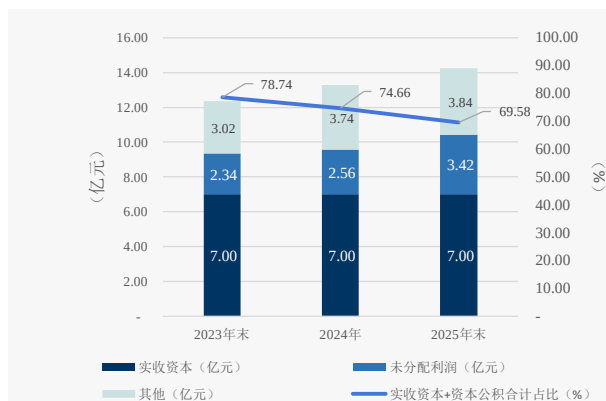
2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 7.29%，主要系利润留存增加所致。截至 2025 年末，公司所有者权益主要由实收资本（占比 49.08%）、资本公积（占比 20.50%）和未分配利润（占比 24.01%）构成，所有者权益稳定性较高。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益 14.20 亿元，较上年末小幅下降，所有者权益结构无较大变动。

从利润分配来看，2025 年，公司未进行现金分红，利润留存对公司资本补充效果很好。

随着公司业务规模下降，2025 年末，公司杠杆倍数由 2024 年末的 4.14 倍下降至 3.51 倍。截至 2026 年 3 月末，杠杆倍数进一步下降至 3.04 倍，资本充足性较好。

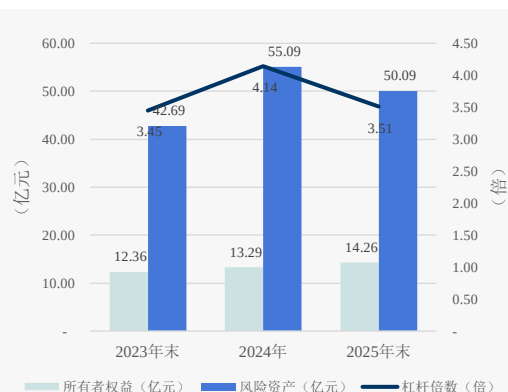
¹ 预测数据是联合资信基于与评级对象有关的主要假设因素并结合评级对象历史情况所做出的分析判断，由于其他未/无法考虑在内的影响因素可能也会对预测数据产生实际影响，故预测数据可能与评级对象未来实际情况存在偏差。

图表 11 • 公司权益结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司资本充足性



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 负债与流动性

2025 年，公司融资渠道进一步丰富，期末融资规模较上年末有所增长，融资成本较低；期末全部债务较上年末增长，债务期限结构缩短，资产负债率属行业一般水平；资产负债期限存在一定程度错配，但考虑到股东可以给予流动性支持，整体流动性风险可控。

2025 年，公司新增科技创新公司债券和中期票据融资渠道，期末融资余额较上年末增长 10.01%，资产证券化期末余额较上年末有所下降但仍为主要融资渠道。2026 年 3 月末，公司融资余额小幅下降，主要为资产证券化余额下降，融资结构无较大变化，融资全部由昆山创控集团担保。融资成本方面，2025 年以来，各融资渠道融资成本均有下降，公司整体资金成本属较低水平。

图表 13 • 公司融资渠道

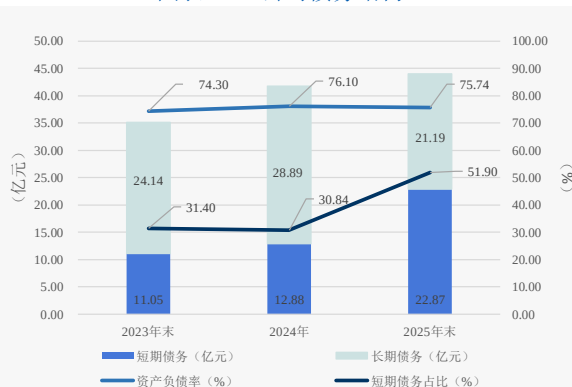
项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	期末余额 (亿元)	资金成本 (%)	期末余额 (亿元)	资金成本 (%)	期末余额 (亿元)	资金成本 (%)	期末余额 (亿元)	资金成本 (%)
银行借款	7.91	3.10~4.55	14.09	2.80~3.40	14.00	2.40~2.70	16.17	2.26~2.70
资产证券化	24.96	3.10~3.70	25.96	2.13~3.50	22.06	1.80~3.45	19.83	1.80~3.45
科技创新公司债券	0.00	--	0.00	--	4.00	1.93	4.00	1.93
中期票据	0.00	--	0.00	--	4.00	2.05	4.00	2.05
其他	0.60	3.50	0.00	--	0.00	--	0.00	--
合计	33.47	--	40.05	--	44.06	--	44.00	--

注：期末余额为本金口径

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

全部债务方面，截至 2025 年末，公司全部债务较上年末增长 5.48%，短期债务占比提升至 51.90%；资产负债率变化不大，属行业一般水平。截至 2026 年 3 月末，公司全部债务较上年末小幅下降 0.15%至 44.00 亿元，短期债务占比小幅上升至 54.52%，债务结构偏短，资产负债率上升至 75.80%，属行业一般水平。

图表 14 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

流动性管理方面，公司每年制定融资计划，每月提前编制资金计划表并安排资金，若出现资金缺口，融资租赁放款相关会提前匹配银行贷款，其他临时情况可向股东拆借资金。截至 2026 年 3 月末，公司资产总额主要由货币资金和长期应收款（含一年内到期）构成，货币资金 15.51 亿元、占比 26.44%，长期应收款（含一年内到期）38.52 亿元、占比 65.66%。截至 2026 年 3 月末，相较于租赁资产到期期限，全部债务到期期限偏短期，一年内到期的应收融资租赁款无法覆盖一年内到期的全部债务，资产负债期限结构存在一定错配。但考虑到公司 2026 年 3 月末货币资金保有量较高、外部融资渠道较为通畅、股东给予流动性支持，公司整体流动性风险可控。

图表 15 • 截至 2026 年 3 月末公司租赁资产及全部债务到期期限结构

项目	应收融资租赁款		债务	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内	13.97	36.55	23.99	54.52
1 至 3 年	24.11	63.08	20.01	45.48
3 年以上	0.14	0.37	0.00	0.00
合计	38.22	100.00	44.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从流动性指标看，截至 2025 年末，流动比率较上年末大幅上升，主要系货币资金大幅增加导致流动资产增加；截至 2026 年 3 月末，流动比率较 2025 年末进一步上升，仍处一般水平。

图表 16 • 公司流动性指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动比率（%）	45.71	31.71	49.10	63.69

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2025 年，受销售租赁资产影响，公司利润总额同比增长；盈利指标同比上升，整体盈利能力较强。2026 年 1—3 月，公司利润总额同比增长。

2025 年，公司营业总收入同比增长，具体分析见本报告“经营概况”。

公司营业总成本主要为融资租赁业务相关的利息支出，2025 年，公司营业总成本同比增长 92.00%，主要由于 2025 年新增公司融资租赁资产销售成本 1.53 亿元，此项为非可持续业务；公司拨备前利润总额同比增长 25.90%；公司计提信用减值损失 0.11 亿元，整体规模较小。

受上述影响，2025 年，公司利润总额同比增长 26.53%；盈利指标方面，2025 年，公司净利差小幅上升至 2.95%；总资产收益率和净资产收益率有所上升，盈利能力较强。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 8.49%；营业总成本同比下降 9.57%，利润总额和净利润同比大幅增长 62.30%，主要系 2025 年的关注类资产苏州市穹窿山集团生态农业旅游发展有限公司本金 2.00 亿元于 2026 年 3 月如期收回，调整为正常类资产，原计提的信用减值损失 0.14 亿元全部冲回所致。

图表 17 • 公司盈利情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	2.36	2.45	4.05	0.51
营业总成本（亿元）	1.51	1.47	2.83	0.31
其中：营业成本（亿元）	1.32	1.31	2.68	0.28
期间费用（亿元）	0.18	0.16	0.13	0.03
其中：财务费用（亿元）	0.11	0.09	0.06	0.02
信用减值损失（亿元）（损失以“-”填列）	-0.03	-0.09	-0.11	0.15

拨备前利润总额（亿元）	0.91	1.04	1.31	0.19
利润总额（亿元）	0.88	0.95	1.21	0.34
净利润（亿元）	0.67	0.73	0.97	0.26
净利差（%）	2.59	2.68	2.95	/
利息支出/平均全部债务（%）	4.16	3.40	2.70	/
拨备前资产收益率（%）	2.13	2.01	2.30	0.33
总资产收益率（%）	1.56	1.41	1.69	0.43
净资产收益率（%）	6.28	5.70	7.01	1.79

注：2026年1—3月相关指标未经年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 其他事项

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 7 月 22 日查询日，公司本部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 2026 年 7 月 28 日，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司或有负债风险很低。

截至 2026 年 6 月末，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

截至 2026 年 6 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

截至 2026 年 3 月末，公司合并口径在各家银行获得的综合授信额度为 46.90 亿元，其中尚未使用额度 30.73 亿元。公司间接融资渠道较为通畅。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，公司较好履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司员工激励机制、培养体系健全，截至 2025 年末，公司员工人数为 12 人。公司为国家税务总局公布的 2024 年和 2025 年的 A 级纳税人。通过公开资料未查询到公司存在员工纠纷、税务处罚等情况。

公司建立了基本的治理结构和内控体系，能够满足当前业务需求，董事会多元化建设方面，截至 2025 年末，公司董事会 5 名董事，无独立董事；女性董事 3 名，占比 60%。

六、外部支持

公司股东综合实力很强，能够在人力资源、资本金注入和融资担保等方面给予公司很大支持。

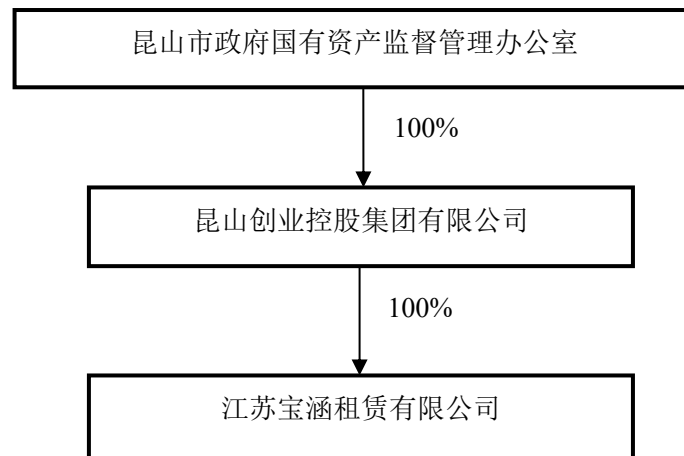
公司控股股东昆山创控集团综合实力很强，昆山创控集团是昆山市重要的国有资产投资与运营主体，主要业务涵盖燃气、水务、地产和类金融板块，业务来源多元化；燃气与水务板块具有区域垄断性。截至 2025 年末，昆山创控集团资产总额 577.35 亿元，所有者权益 196.01 亿元；2025 年，实现营业总收入 53.62 亿元，净利润 2.71 亿元。整体看，昆山创控集团业务规模很大，综合实力很强。

公司作为昆山创控集团下属唯一的租赁业务平台，具有重要战略意义，业务发展能获得很大支持，公司高管由控股股东昆山创控集团任命。资本金方面，昆山创控集团多次向公司增资，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本增至 7.00 亿元。流动性方面，公司若出现紧急的资金缺口，可向股东拆借资金。融资方面，公司外部融资可以申请由昆山创控集团进行担保或差额承诺，截至 2026 年 3 月末，由昆山创控集团担保的借款及直接融资产品合计 44.00 亿元。

七、跟踪评级结论

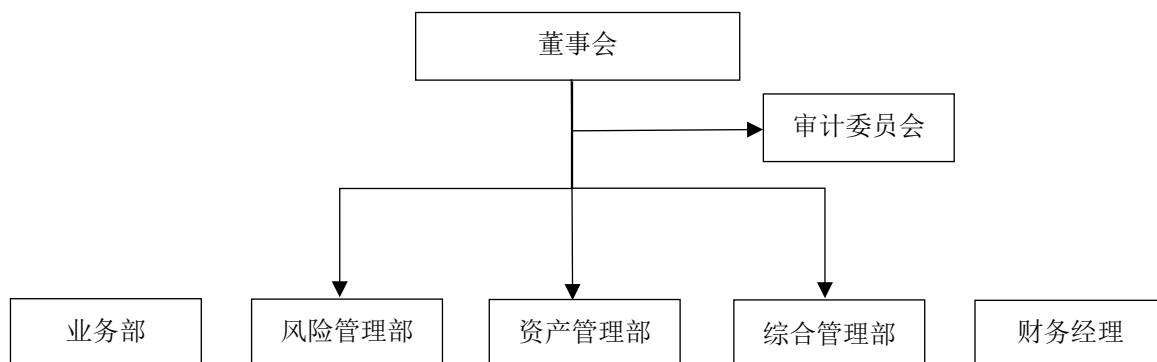
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
盈利指标	
拨备前利润总额	利润总额+信用减值损失+资产减值损失
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%
净利差	租赁业务收入/[(期初租赁业务余额+期末租赁业务余额)/2]×100%-利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务)/2]×100%
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
资产质量指标	
不良率	不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%
融资租赁资产拨备率	应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100%
拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备余额/不良应收融资租赁款余额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(全部债务+所有者权益)×100%
杠杆倍数	风险资产/净资产
流动性指标	
流动比率	流动资产/流动负债×100%

注: 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

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定(监管口径)

附件 3-1 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 3-2 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 3-3 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