

信用评级公告

联合〔2023〕4333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，“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

二〇二三年六月十六日

十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-中证信用融资担保有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
担保方-十堰城市运营集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	AAA	稳定	AAA	稳定
23 十堰聚鑫 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/02/01
23 十堰聚鑫 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/04/26

评级时间：2023 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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				--
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

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”）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，外部发展环境良好，业务具有一定的区域专营性，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基建及土地整治项目对公司资金形成占用、面临较大的资金支出压力及债务规模增长较快且债券面临集中偿付等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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，有望保持稳定经营发展。

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

中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）对“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；十堰城市运营集团有限公司（以下简称“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。经联合资信评定，中证融担主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保有效提升了“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的偿付安全性；城运集团主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“23 十堰聚鑫 MTN001”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定；“23 十堰聚鑫 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2022 年，十堰市地区生产总值按可比价格较上年增长 3.6%，剔除增值税留抵退税影响后的一般公共预算收入同比增长 10.5%，公司外部发展环境良好。
- 持续获得有力的外部支持。**2022 年，公司及子公司收到拨入财政资金合计 6.76 亿元，收到 17.72 亿元庙坪矿权注入，收到政府补助资金 2.03 亿元，在资金、资产注入

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	十堰市	南平市	遂宁市	咸宁市
GDP（亿元）	2304.68	2211.84	1614.47	1875.57
一般公共预算收入（亿元）	115.66	165.50	103.37	96.00
资产总额（亿元）	895.02	384.55	309.97	298.17
所有者权益（亿元）	589.26	174.92	121.16	118.14
营业总收入（亿元）	71.95	19.95	6.03	11.43
营业利润率（%）	13.14	21.15	28.53	13.61
利润总额（亿元）	7.16	5.09	1.52	1.63
资产负债率（%）	34.16	54.28	60.89	60.38
全部债务资本化比率（%）	27.68	49.26	38.12	55.03
全部债务/EBITDA	23.24	13.57	15.42	44.75
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	2.00	1.48	0.49

注：公司 1 为南平武夷集团有限公司，公司 2 为遂宁发展投资集团有限公司，公司 3 为咸宁市城市建设投资开发有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

赵晓敏（R0150221070010）

倪 昕（R0040218020005）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

3. **分期偿还及增信条款。**“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”设置了分期偿还本金条款，有利于缓解公司的集中偿付压力。中证融担对“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了该债券的偿付安全性。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，提升了该债券的偿付安全性。

关注

1. **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。
2. **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 3 月末，公司主要在的基础设施工程项目尚需投资 41.79 亿元，在整理的十堰高新技术产业园区综合运营项目尚需投资 27.94 亿元，公司面临较大的资金支出压力。
3. **债务规模增长较快且债券面临集中偿付。**截至 2022 年末，公司全部债务较上年末增长 23.56%；同期末，公司全部债务中应付债券占 40.65%，公司于 2023 年到期和行权的债券规模为 27.40 亿元，面临集中偿付。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.01	10.35	7.75	28.32
资产总额（亿元）	610.39	805.29	895.02	920.58
所有者权益（亿元）	466.41	557.10	589.26	590.41
短期债务（亿元）	8.69	35.83	47.97	51.75
长期债务（亿元）	88.66	146.73	177.59	182.88
全部债务（亿元）	97.34	182.56	225.56	234.63
营业总收入（亿元）	22.69	43.16	71.95	21.39
利润总额（亿元）	6.01	6.80	7.16	1.69
EBITDA（亿元）	6.64	7.72	9.70	--
经营性净现金流（亿元）	0.15	8.68	9.84	1.65
营业利润率（%）	27.60	17.00	13.14	12.11
净资产收益率（%）	1.00	0.95	0.91	--
资产负债率（%）	23.59	30.82	34.16	35.86
全部债务资本化比率（%）	17.27	24.68	27.68	28.44
流动比率（%）	680.02	523.41	462.37	480.36
经营现金流动负债比（%）	0.28	8.59	7.70	--
现金短期债务比（倍）	0.92	0.29	0.16	0.55

EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	0.75	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.66	23.64	23.24	--
公司本部口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	480.92	603.62	622.43	638.52
所有者权益（亿元）	432.02	483.74	490.32	491.16
全部债务（亿元）	40.05	64.88	69.08	78.10
营业总收入（亿元）	5.25	10.37	15.99	4.10
利润总额（亿元）	2.04	2.34	2.43	1.12
资产负债率（%）	10.17	19.86	21.22	23.08
全部债务资本化比率（%）	8.48	11.83	12.35	13.72
流动比率（%）	813.53	279.27	233.86	234.22
经营现金流动负债比（%）	18.85	11.30	14.13	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. 本报告将 2020 - 2022 年末公司长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，其他应付款和其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

担保方—中证融担（合并口径）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额(亿元)	40.05	43.90	65.65	68.44
所有者权益(亿元)	40.02	41.34	58.97	61.49
净资产(亿元)	32.11	36.26	51.06	/
营业总收入(亿元)	0.09	2.64	6.17	5.36
利润总额（亿元）	0.02	1.57	3.13	3.80
净资产收益率(%)	--	3.26	5.28	7.24
期末担保责任余额(亿元)	--	110.84	255.61	296.78
融资性担保放大倍数（倍）	--	2.68	4.33	4.83
净资产/净资产比率(%)	80.24	87.71	86.59	/
当期担保代偿率(%)	--	0.00	0.00	0.00
累计担保代偿率(%)	--	0.00	0.00	0.00

注：中证融担 2022 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

担保方—城运集团（合并口径）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	610.39	908.15	1038.41
所有者权益（亿元）	466.11	662.22	728.63
长期债务（亿元）	88.58	147.94	178.90
全部债务（亿元）	97.27	183.79	224.11
营业总收入（亿元）	22.69	46.28	74.32
利润总额（亿元）	6.01	7.59	8.12
EBITDA（亿元）	6.64	8.53	10.62
资产负债率（%）	23.64	27.08	29.83

注：本报告将城运集团合并口径其他流动负债中的债务调整至短期债务，将城运集团长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算

资料来源：城运集团提供，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 十堰聚鑫 MTN001	AA ⁺	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 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	AA	稳定	2022/06/28	徐汇丰 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读原文
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	AAA	AA	稳定	2020/10/13	姜泰钰 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读原文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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。

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

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变动。2022 年 2 月，经股权划转，公司控股股东由十堰市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“十堰市国资委”）变更为十堰城市运营集团有限公司（以下简称“城运集团”）。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，城运集团为公司控股股东，持股比例为 98.50%，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有公司 1.50% 的股权，十堰市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织结构和主营业务范围未发生变化。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 895.02 亿元，所有者权益 589.26 亿元（少数股东权益 4.54 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 71.95 亿元，利润总额 7.16 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 920.58 亿元，所有者权益 590.41 亿元（少数股东权益 4.41 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.39 亿元，利润总额 1.69 亿元。

公司注册地址：湖北省十堰市高新区十堰大道 45 号；公司法定代表人：贺军。

三、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”和“23 十堰聚鑫 MTN001”，“21 十堰聚鑫债

01/21 聚鑫 01”募集资金已按指定用途使用完毕并在付息日正常付息，“23 十堰聚鑫 MTN001”募集资金尚未使用。

表 1 本次跟踪债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	10.00	10.00	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：联合资信整理

“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”募集资金中 6.00 亿元计划用于十堰市香菇现代生态农业产业建设项目（以下简称“募投项目”），4.00 亿元计划用于补充营运资金。募投项目总投资额 18.30 亿元，截至 2022 年末已投资 13.36 亿元，项目实施进度约为 73%，募投项目部分开始运营，累计产生运营收入 0.30 亿元。

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

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步

核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的

重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022 年，十堰市经济保持增长，一般公共预算收入剔除增值税留抵退税影响后同比快速增长，公司外部发展环境良好。

根据《十堰市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年十堰市实现地区生产总值（GDP）2304.68 亿元，按可比价格计算，较上年增长 3.6%。其中，第一产业增加值 225.01 亿元，较上年增长 3%；第二产业增加值 923.7 亿元，较上年增长 4.5%；第三产业增加值 1155.97 亿元，较上年增长 2.9%，三次产业结构调整为 9.8:40.1:50.2。2022 年末十堰市常住人口 316.62 万人，以常住人口计算，十堰市人均 GDP 为 7.28 万元。

2022 年，十堰市全部工业增加值较上年增长 3.4%，规模以上工业增加值较上年增长 3.4%。2022 年，十堰市固定资产投资较上年增长 19.3%，按重点领域分，民间固定资产投资较上年增长 30.4%，基础设施投资较上年增长 20.6%，制造业投资较上年增长 46.1%。

根据《关于十堰市 2022 年财政执行情况与 2023 年预算草案的报告》，2022 年，十堰市地方一般公共预算收入 115.66 亿元，剔除增值税留抵退税因素影响，可比增长 10.5%。其中，税收收入 79.33 亿元，剔除增值税留抵退税因素影响，可比增长 8.1%，税收收入占地方一般公共预算收入的 68.59%。同期，十堰市地方一般公共预算支出 408.36 亿元，较上年增长 8.6%，财政自给率¹为 28.33%，财政自给能力较弱。2022 年，十堰市政府性基金收入 106.78 亿元，较上年下降 25.82%，主要系国有土地出让收入减少所致。

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%。

根据《2023 年 1—3 月十堰主要经济指标运行情况》，2023 年 1—3 月，十堰市 GDP 完成 547.9 亿元，较上年同期增长 6.2%；同期，十堰市实现一般公共预算收入 41.1 亿元，较上年同期增长 14.2%，其中，税收收入完成 30.5 亿元，较上年同期增长 13.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，城运集团为公司控股股东，持股比例为 98.50%，十堰市国资委持有城运集团 100.00% 的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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

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

3. 企业信用记录

根据公司的《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：4203210000034889），截至 2023 年 5 月 6 日，公司本部无已结清和未结清的不良、关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 14 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事、监事及高级管理人员发生变更。

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

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

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

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，工程业务和建筑材料销售业务收入增长带动公司主营业务收入较上年大幅增长，毛利率较低的建筑材料销售收入占比提高，综合毛利率有所下降。

2022 年，公司主营业务收入较上年增长 64.89%，主要系工程业务和建筑材料销售业务收入增长所致。同期，公司工程业务收入较上年增长 60.11%，主要系当年达到竣工验收条件项目增加所致。2022 年，公司贸易业务规模扩大，建筑材料销售业务收入较上年增幅大。公司新增的保障性租赁住房业务收入计入房地产开发业务，房地产开发业务收入较上年增长明显。受汽车行业周期波动影响，公司汽车配件销售收入较上年有所下降。公司主营业务中其他业务收入主要为物业、再生资源回收业务和交通运输业务收入等，单项业务收入规模不大。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年			2022 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程业务	19.43	45.45	17.15	31.11	44.14	16.44
土地整治及出让业务	10.93	25.57	20.31	11.82	16.77	19.81
房地产开发业务	0.94	2.21	-49.64	2.59	3.67	5.17
汽车配件销售业务	4.58	10.71	11.49	3.03	4.30	5.82
建筑材料销售业务	4.57	10.69	32.14	18.54	26.30	6.78
农业产业相关业务	2.04	4.77	16.14	1.75	2.49	13.62
供水相关业务	0.26	0.61	2.45	0.64	0.91	5.43
其他业务	--	--	--	1.01	1.43	26.73
合计	42.75	100.00	17.35	70.49	100.00	13.57

注：2021 - 2022 年，公司主营业务收入以外的其他业务收入分别为 0.41 亿元和 1.46 亿元，主要是租赁收入水电费收入等
资料来源：审计报告及公司提供

毛利率方面，2022 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；受新增毛利率较高的保障性租赁住房收入影响，公司房地产开发业务毛利率由负转正；公司汽车配件销售业务毛利率较上年下降 5.67 个百分点，主要系机动车污染物排放标准转换、与原行业标准匹配的汽车配件利润空间压缩所致；同期，公司毛利率较低的贸易产品收入占比较大，建筑材料销售业务毛利率较上年下降明显。整体来看，2022 年公司主营业务毛利率较上年下降 3.78 个百分点。

2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 21.39 亿元，占 2022 年全年的 29.73%，同期，公司综合毛利率为 12.57%。

2. 业务运营

(1) 工程业务

公司基础设施工程业务尚未结算和确认收入未回款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。

跟踪期内，公司作为十堰市重要的基础设施建设主体，主要负责十堰市郧阳区、十堰高新区和汉江生态城的基础设施建设工作。

2022 年，公司工程收入 31.11 亿元，其中 6.03 亿元来自公司子公司华中伟业建设集团有限公司（以下简称“华中伟业”）的工程施工收入。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，主要通过投标形式对建设项目进行工程施工总承包或承接 EPC 工程，根据施工进度对工程进行核算，并根据施工协议中工程款计量支付条款，上报计量支付报表（附进度报表、工程量确认单、变更资料等相关签证文件），由监理审核后报业主审批支付工程款。截至 2022 年末，华中伟业在手合同金额合计 10.64 亿元，业务运营方式较为市场化，对公司收入形成一定补充。

工程代建业务方面，公司工程代建业务采用委托代建模式开展，委托方为郧阳区人民政府或十堰市人民政府，公司与委托方按照成本加成一定比例的收益率后结算代建收入。

截至 2022 年末，公司主要已完工基础设施代建项目已投资 52.25 亿元，已回款 21.75 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 2022 年末，公司主要在的基础设施工程项目预计总投资 97.09 亿元，尚需投资 41.79 亿元，公司未来面临较大的资金支出压力。

表 3 截至 2022 年末公司主要在基础基础设施代建情况
（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额
东河水库建设项目	1.25	1.10
中华水园生态绿化项目	7.00	4.46
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	10.20

鄞阳区江南片区贫困村提升工程项目	2.90	2.88
秦巴片区产业扶贫示范园（二期）基础设施项目	20.68	12.44
鄞阳经济开发区棚户区（城中村）改造项目	10.88	7.98
鄞白路二期（南化至白浪）	2.17	1.40
十堰武当学邨产教融合园	30.00	8.80
十堰市鄞阳区城关镇子胥湖棚改户区改造项目	5.55	4.56
国家矿山公园建设项目	2.45	0.50
鄞阳区老烟厂综合利用改造	1.02	0.78
朝阳南路改线工程（非涉铁部分）	2.85	0.20
合计	97.09	55.30

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，对公司资金形成一定占用。公司部分在整理土地项目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，采用成本加成一定比例确认收入。2020年12月，公司与十堰高新区管委会签订了《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，业务模式仍为成本加成模式。

土地整治代理业务方面，公司与鄞阳区国土资源局、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。

2020—2022年，公司确认的土地整治收入均已收到回款。

截至2023年3月末，公司已完工土地整治

项目总投资规模为29.65亿元，拟回款40.38亿元，实际已回款13.98亿元，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3月末，公司在整理的土地计划总投资额88.09亿元，已投资61.74亿元，其中十堰高新技术产业园区综合运营项目尚需投资27.94亿元，存在较大的资金支出压力。

表4 截至2023年3月末公司主要在整理土地情况
(单位：亿元)

项目名称	整理期间（年）	总投资额	已投资额
易地扶贫搬迁项目	2016—2025	41.50	43.09
十堰高新技术产业园区综合运营项目	2021—2031	46.59	18.65
合计	--	88.09	61.74

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

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

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

公司房地产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。公司房地产业务包含保障房和商品房两类项目。

商品房方面，截至2022年末，公司已完工商品房项目已销售完毕，无在建和拟建商品房项目，亦无商品房开发相关的土地储备。

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

截至2022年末，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，需变更土地性质后进行市场化销售所致。海德公园项目已基本销售完毕。截至2022年末，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4.12亿元，后续收入的实现主要取决于划拨土地性质

的变更。

截至 2022 年末，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，碧水郦天项目已开始预售，已售面积为 10.32 万平方米。

表 5 截至 2022 年末公司在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目位置	建筑面积	总投资	已投资
碧水郦天	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	0.85
合计	--	47.80	14.40	14.19

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

（4）汽车零配件销售业务

公司汽车零配件业务对收入形成补充，2022 年，受汽车行业周期影响，该业务收入较上年有所下降。

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

佳恒科技销售产品以液压油缸为主导，产品种类还包括各类工程机械液压油缸和液压系统以及其他高端液压产品、起重举升装备等。佳恒科技产品广泛应用于高铁、港口、轨道机械装备、矿产开发、路桥建设和城镇基础性建设行业。

佳恒科技采用订单式生产，销售模式包括现销和赊销，现销和赊销比例为 2:8，赊销付款周期一般为 3~4 个月。佳恒科技与供应商签订年度合同，由于钢材价格浮动较大，佳恒科技采用批次订单，现款交易的形式采购原材料。佳恒科技与客户签订年度销售合同，锁定价格区间，如钢材价格浮动较大，佳恒科技将与客户重新签订补充合同。2022 年，受汽车行业周期波动影响，佳恒科技汽车配件销售业务收入为 3.03 亿元，较上年下降 33.84%。

集中度方面，2022 年，佳恒科技液压产品前五大供应商采购金额占当年采购总额的 38.10%；液压产品销售金额前五大客户销售金额占销售总额的 43.30%，上下游的集中度一般。

（5）建筑材料销售业务

2022 年，公司贸易规模扩大，建材销售收入增幅大，业务毛利率大幅下降。

公司建材销售业务收入主要分两类，一类主要来自汉江的砂石开采及销售收入，由于挖砂成本相对较低，该业务毛利率较高。一类为湖北裕中源供应链管理有限公司于 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：铝锭、电解铜贸易结算主要采用先款后货，也有少量采用先货后款方式结算，物资在国企第三方仓库中进行交割，当月完成上下游的结算。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。对于钢材业务，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。

2022 年，公司建材销售收入 18.54 亿元，较上年增幅大，主要系贸易规模扩大所致。

3. 未来发展

公司未来在承接及完成现有基础设施建设等任务的基础上，将拓展矿产品开发业务、自营房地产业务和香菇产业等，进一步实现多元化经营。对于矿产品开发业务，公司计划未来将优质矿产的采矿权分期吸收入公司，并推进石灰

石、黄姜石、石英石、重晶石、绿松石等矿产品的开发生产工作。对于香菇产业业务，香菇产业作为十堰市精准扶贫的主导产业，公司作为产业发展的主要载体，将加快推进香菇全产业链布局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2022 年，公司合并范围

一级子公司没有发生变化。截至 2022 年末，公司拥有合并范围内一级子公司 7 家。公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，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。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 11.14%，主要系流动资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表 6 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	529.44	65.75	591.12	66.05	603.89	65.60
货币资金	10.34	1.28	7.68	0.86	27.91	3.03
其他应收款	13.39	1.66	47.51	5.31	41.27	4.48
存货	493.21	61.25	504.18	56.33	500.28	54.34
非流动资产	275.85	34.25	303.90	33.95	316.68	34.40
无形资产	225.38	27.99	243.73	27.23	243.78	26.48
其他非流动资产	20.22	2.51	24.96	2.79	24.96	2.71
资产总额	805.29	100.00	895.02	100.00	920.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 11.65%，主要系其他应收款和存货增长所致。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末下降 25.73%，以银行存款为主，其中受限货币资金为 1.67 亿元，货币资金受限比例为 21.74%，主要为保证金受限。

截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末增长 254.86%，主要系应收往来款增加所致。公司前五名其他应收款方占其他应收款余额的 49.25%，集中度一般。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.45 亿元，计提比例为 0.94%。

表 7 公司 2022 年末前五名其他应收款情况

(单位：万元)

名称	金额	款项性质	占比(%)
十堰聚鑫华耀科技文化有限公司	85811.00	往来款	18.06
十堰城市运营集团有限公司	48880.00	往来款	10.29
十堰高新技术产业园区管理委员会	46845.62	往来款	9.86
湖北子胥湖集团生态新区开发有限公司	29228.05	往来款	6.15
十堰金盈资产运营有限公司	23239.00	往来款	4.89
合计	234003.67	--	49.25

资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司存货较上年末增长 2.22%。公司存货主要由合同履约成本 356.54 亿元（主要是基础设施、土地整理开发成本）、开发产品 131.85 亿元（绝大部分为土地，其中账面价值为 1.73 亿元的土地资产尚未办理土地权证）、消耗性生物资产及其他 12.79 亿元（主要为经济林木和果木）构成，累计计提跌价准备 433.26 万元。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 10.17%，主要系无形资产增长所致。

截至 2022 年末，公司无形资产较上年末增长 8.14%，主要系收到无偿划转采矿权所致，公司无形资产主要由采砂权（101.99 亿元）、采矿权（124.49 亿元）和土地使用权（17.22 亿元）构成。

公司其他非流动资产主要为工程、设备预付款。截至 2022 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 23.44%。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 135.22 亿元，占同期末资产总额的 15.11%。其中货币资金受限 1.67 亿元，存货受限 72.97 亿元，投资性房地产受限 0.43 亿元，固定资产受限 1.39 亿元，无形资产受限 58.76 亿元。整体

看，公司资产受限比例一般。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额和结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

公司所有者权益有所增长，稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 589.26 亿元，较上年末增长 5.77%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 3.39%）、资本公积（占 91.55%）和未分配利润（占 4.06%）构成。

截至 2022 年末，公司实收资本较上年末无变化，资本公积较上年末增长 5.11%，主要系收到资金及资产注入所致，增长原因详见“外部支持”。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模和所有者权益结构变化不大。公司所有者权益稳定性较强。

公司全部债务持续增长，但整体债务负担尚可。公司于 2023 年到期或行权债券规模较大，面临债券集中兑付压力。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 23.20%。公司负债以非流动负债为主。

表 8 公司负债主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	101.15	40.76	127.85	41.81	125.72	38.08
短期借款	3.89	1.57	5.04	1.65	4.88	1.48
应付账款	10.85	4.37	17.31	5.66	19.57	5.93
其他应付款	29.73	11.98	29.96	9.80	27.34	8.28
一年内到期的非流动负债	21.98	8.86	34.17	11.18	34.41	10.42
合同负债	18.92	7.62	26.28	8.59	15.69	4.75
其他流动负债	12.70	5.12	5.86	1.92	5.81	1.76
非流动负债	147.04	59.24	177.92	58.19	204.45	61.92
长期借款	76.55	30.84	81.41	26.63	96.10	29.11
应付债券	48.83	19.67	73.66	24.09	86.79	26.29
长期应付款	21.57	8.69	22.72	7.43	21.44	6.49
负债总额	248.19	100.00	305.76	100.00	330.16	100.00

注：其他应付款包含应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 26.39%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债和合同负债增长所致。

截至 2022 年末，公司短期借款较上年末增长 29.76%，主要由抵押借款（占 47.69%）和保证借款（占 50.14%）构成。

截至 2022 年末，公司应付账款较上年末增长 59.60%，主要系应付工程款增加所致。公司应付账款账龄以 1 年内为主。

截至 2022 年末，公司其他应付款较上年末变动不大，主要为往来款、暂收款、暂借款等，往来对象主要是各类政府单位和区域内国企等。

截至 2022 年末，公司其他流动负债较上年末下降 53.87%，主要系应付超短融债券到期所致，本报告已将有息部分调整至短期债务核算。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末大幅增长 55.49%，主要由一年内到期的长期借款（占 28.93%）、一年内到期的应付债券（占 38.34%）和一年内到期的长期应付款（占 24.55%）构成。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 21.00%，主要系应付债券增长所致。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 6.35%，长期借款主要由质押借款（占 24.49%）、质押借款（占 36.22%）和保证借款（占 39.21%）构成。

截至 2022 年末，公司应付债券较上年末增长 50.87%，系新发行债券所致。截至 2023 年 5 月 9 日，公司本部于 2023 年到期和行权的债券规模为 27.40 亿元，面临债券集中兑付压力。

表 9 截至 2023 年 5 月 9 日公司本部存续债券情况（单位：亿元）

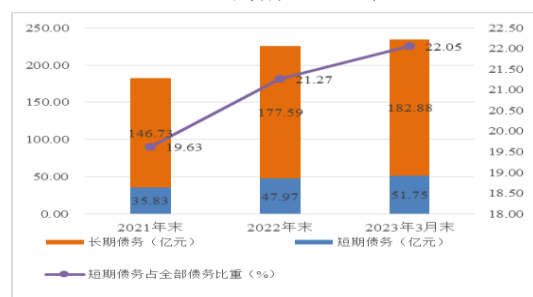
债券简称	债券余额	发行期限	回售日	到期日
21 十堰聚鑫债 02/21 聚鑫 02	10.00	5+2 年	2026/11/15	2028/11/15
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	10.00	5+2 年	2026/02/01	2028/02/01
22 十堰 01	10.00	2+1 年	2024/04/08	2025/04/08
22 十堰聚鑫 PPN001	5.00	2+1 年	2024/01/28	2025/01/28
21 十堰聚鑫 PPN001	6.00	2+1 年	2023/12/23	2024/12/23
20 十堰 01	10.00	3 年	--	2023/08/07
21 十堰 01	4.30	2+1 年	--	2024/02/04
20 十堰 02	1.40	2+1 年	--	2023/12/03
22 十堰聚鑫 SCP002	5.00	0.74 年	--	2023/07/06
23 十堰聚鑫 SCP001	5.00	0.74 年	--	2023/10/13
23 十堰 01	4.30	2 年	--	2025/03/01
23 十堰聚鑫 MTN001	5.00	2+1 年	2025/04/26	2026/04/26
合计	76.00	--	--	--

注：公司部分债券附提前偿还条款及回售条款，表格中仅列示债券回售日
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2022 年末，公司长期应付款较上年末增长 5.33%。公司长期应付款为融资租赁等借款和国有企业拆借款，本报告中已将有关部分调整至长期债务核算。

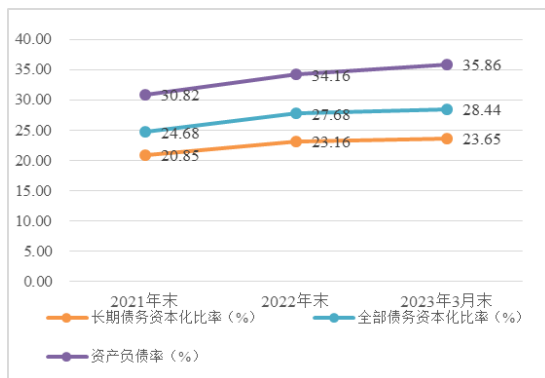
截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 7.98%，主要系融资规模继续扩大，长期借款及应付债券有所增长所致。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



注：上图中截至 2023 年 3 月末债务未考虑其他流动负债和长期应付款中负债调整
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



注：上图中截至 2023 年 3 月末债务指标未考虑其他流动负债和长期应付款中负债调整

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司全部债务 225.56 亿元，较上年末增长 23.56%，主要由银行借款（占 42.68%）、应付债券（占 40.65%）和融资租赁及国有企业拆借款（占 13.78%）构成。同期末，公司短期债务占全部债务的比重为 21.27%。从债务指标来看，截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末提高 3.34 个百分点、3.00 个百分点和 2.31 个百分点。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 234.63 亿元²，其中短期债务占 22.05%。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末有所上升。整体看，公司债务负担尚可。

从债务到期分布看，截至 2022 年末，公司将于 2023—2025 年到期的债务规模分别为 41.33 亿元³、31.70 亿元和 30.96 亿元。

4. 盈利能力

受工程业务和建筑材料销售收入增长影响，2022 年公司营业总收入较上年大幅增长，政府补助对公司利润总额有一定贡献，公司盈利能力尚可。

2022 年，公司营业总收入和营业成本分别较上年增长 66.71% 和 74.38%，营业总收入增幅

低于营业成本增幅，公司营业利润率较上年下降 3.86 个百分点。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	43.16	71.95	21.39
营业成本	35.45	61.82	18.70
费用总额	2.91	3.73	1.92
其中：管理费用	2.12	2.41	0.63
财务费用	0.28	0.85	1.20
其他收益	1.77	2.03	1.00
利润总额	6.80	7.16	1.69
营业利润率(%)	17.00	13.14	12.11
总资产收益率(%)	0.77	0.78	--
净资产收益率(%)	0.95	0.91	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看，2022 年，公司期间费用总额较上年增长 28.32%，以管理费用和财务费用为主。2022 年，公司期间费用率⁴为 5.19%，较上年下降 1.55 个百分点，公司费用控制能力尚可。

2022 年，公司收到政府补助 2.03 亿元，计入“其他收益”科目。政府补助占利润总额的 28.35%，对公司的利润总额有一定贡献。

从盈利指标看，2022 年，公司总资产收益率较上年有所提升，净资产收益率较上年有所下降。公司盈利能力尚可。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.39 亿元，实现利润总额 1.69 亿元。

5. 现金流

公司收入实现质量高，受建筑材料销售业务规模扩大影响，2022 年，公司经营活动现金流入和流出规模有所增长，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。

² 截至 2023 年 3 月末，公司全部债务不含其他流动负债和长期应付款中的有息部分。

³ 未考虑应付票据和长期应付款中的部分款项。

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

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	56.14	75.23	28.46
经营活动现金流出小计	47.46	65.39	26.81
经营活动现金流量净额	8.68	9.84	1.65
投资活动现金流入小计	3.24	1.95	0.00
投资活动现金流出小计	67.10	39.64	9.03
投资活动现金流量净额	-63.86	-37.69	-9.03
筹资活动现金流入小计	98.96	107.33	49.87
筹资活动现金流出小计	41.21	83.63	22.26
筹资活动现金流量净额	57.75	23.70	27.61
现金收入比（%）	115.88	94.56	62.11

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要来自各板块业务回款、政府补贴款及往来款收入，公司经营活动现金流出主要为各板块业务经营支出及往来款支出。受建筑材料销售业务规模扩大影响，2022 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 34.00% 和 37.78%。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建设投资支出的资金，主要核算建设周期较长的工程项目及自营项目的投资支出款项。2022 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。2022 年，公司筹资活动现金流保持净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流持续净流入，投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金流持续净流入。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍将面临较大的外部融资需求。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现一般。公司或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

表 12 公司偿债能力指标

项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	523.41	462.37	480.36
速动比率（%）	35.82	68.01	82.42
现金短期债务比（倍）	0.29	0.16	0.55
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	7.72	9.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.64	23.24	--
EBITDA/利息支出（倍）	0.75	0.65	--

注：截至 2023 年 3 月末，公司现金短期债务比计算中未考虑其他流动负债中的有息部分

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年末，公司流动比率和现金短期债务比较上年末有所下降，速动比率较上年末有所上升。截至 2022 年，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.13 倍。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末均小幅上升。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 较上年有所上升，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 较上年变动不大。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年末，公司对外担保金额合计 23.61 亿元，担保比率为 4.01%，包括对区域内国企十堰空港建设发展有限公司 1.70 亿元、十堰展程建设开发有限公司 0.90 亿元、城运集团 1.04 亿元、湖北十堰昊朔新能源科技有限公司 15.73 亿元、十堰润泽绿谷建设投资开发有限公司 1.70 亿元的对外担保，及对公司参股民营企业湖北斌阳实业有限公司 2.54 亿元的对外担保。公司或有负债风险可控。

截至 2023 年 6 月 2 日，公司不存在金额超过 500 万元的重大被诉讼事项。

截至 2022 年末，公司合并口径银行授信额度为 231.13 亿元，尚未使用额度为 100.72 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产和所有者权益占合并口径比

重较大，主要业务运营及融资工作由子公司承担。公司本部债务负担尚可，但短期偿债压力大。

截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 69.54%，所有者权益占合并口径的 83.21%。

截至 2022 年末，公司本部负债总额 132.11 亿元（占合并口径 43.21%）。同期末，公司本部全部债务 69.08 亿元（占合并口径 30.60%），全部债务资本化比率为 12.35%，债务负担尚可。截至 2022 年末，公司本部现金类资产 594.02 万元，对 19.68 亿元短期债务的覆盖能力弱，公司本部短期偿债压力大。

2022 年，公司本部营业总收入为 15.99 亿元（占合并口径 22.23%），利润总额为 2.43 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

十堰市是湖北省地级市，2022 年，十堰市经济和一般公共预算收入同口径保持增长。截至 2022 年末，十堰市政府债务余额为 602.94 亿元。十堰市政府支持能力很强。

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，十堰市国资委为公司实际控制人。2022 年，公司及子公司收到拨入的财政资金等合计 6.76 亿元，增加“资本公积”；公司收到十堰市国资委注入 17.72 亿元庙坪矿权，增加“资本公积”；公司收到政府补助资金 2.03 亿元，计入公司“其他收益”。公司在资金、资产注入和政府补助等方面持续获得有力的支持，政府支持可能性非常大。

十一、债权保护条款及担保方分析

中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）对“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的债券本金及利息，以及违约金、损

害赔偿金、实现债权的费用。保证期间为“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”存续期及债券到期之日起两年。

十堰城市运营集团有限公司（以下简称“城运集团”）对“23 十堰聚鑫 MTN001”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；后经中证信用增资 10.00 亿元，注册资本增至 40.00 亿元。截至 2022 年末，中证融担注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，中证信用持有中证融担 100.00% 股权。中证信用股权分散，无实际控制人，故中证融担无实际控制人。截至 2022 年末，中证融担股权不存在被股东质押的情况。

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

截至 2022 年 9 月末，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；中证融担在职员工共计 105 人。

截至 2021 年末，中证融担资产总额 65.65 亿元，所有者权益 58.97 亿元（无少数股东权益）；2021 年，中证融担实现营业收入 6.17 亿

元,其中担保业务收入 2.70 亿元,利润总额 3.13 亿元。

截至 2022 年 9 月末,中证融担资产总额 68.44 亿元,所有者权益 61.49 亿元(无少数股东权益);2022 年 1—9 月,中证融担实现营业收入 5.36 亿元,其中担保业务收入 3.58 亿元,利润总额 3.80 亿元。

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

自 2019 年成立以来,中证融担收入和利润规模持续快速增长;投资业务是最主要的收入来源,但随着担保业务的快速发展,担保业务收入大幅增长、占比大幅提升。2022 年前三季度,中证融担营业收入和利润总额均同比大幅增长。

2019—2021 年,中证融担实现营业收入持续快速增长。2019 年,中证融担实现营业收入 0.09 亿元,因成立初期尚未开展担保业务,收入均来源于投资业务;当年实现利润总额 0.02 亿元。

2020 年,公司实现营业收入较 2019 年大幅增长,收入结构仍以投资业务收入为主。随着担保业务的逐步开展,中证融担 2021 年收入结构较 2020 年变化很大,担保业务收入占营业收入比重提升 30.90 个百分点至 43.74%;投资业务收入占比下降 31.82 个百分点至 48.66%,收入结构趋于均衡。2021 年,中证融担实现营业收入 6.17 亿元,同比增长 133.31%,其中担保业务收入 2.70 亿元,同比大幅增长 695.00%;实现投资业务收入 3.00 亿元,同比增长 41.06%。2021 年,中证融担利润总额 3.13 亿元,同比增长 99.73%,随着收入水平的提升,利润规模同比明显扩大。

2022 年 1—9 月,中证融担实现营业收入 5.36 亿元,同比增长 26.13%,其中担保业务收入 3.58 亿元,同比增长 111.26%,投资业务收入 1.54 亿元,同比下降 31.33%,主要系主要系部分投资项目到期且收回款项尚未进行再投资所致;随着担保业务规模的扩大,担保业务收入占营业收入的比重明显提升;实现利润总额 3.80 亿元,同比增长 41.38%。

表 13 中证融担营业收入结构(单位:百万元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务	0.00	0.00	33.92	12.84	269.69	43.74	357.55	66.67
投资业务	9.41	99.75	212.67	80.48	300.00	48.66	153.69	28.66
其他收入	0.02	0.25	17.66	6.68	46.82	7.59	25.04	4.67
合计	9.43	100.00	264.25	100.00	616.51	100.00	536.28	100.00

注:1. 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;2. 其他收入包括咨询服务收入和数据服务收入
资料来源:中证融担提供,联合资信整理

(3) 风险管理分析

中证融担根据中证信用的业务管理模式和 risk 管理体系,逐步建立各项 risk 管理制度。中证融担主要针对信用等级较高的企业开展担保业务,随着业务的开展,其相关 risk 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 risk 管理体系,已初步建立了全面 risk 管理机制,对经营中的信用 risk、市场 risk、流动性 risk、操作 risk 等各类潜在 risk 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 risk 管理平台,对各类潜在 risk 进行监控、计量和评估,以实现同一业务、同一客户相关 risk 信息的集中管理。

信用 risk 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 risk 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 risk 内评、主体 risk 量化报告和主体智能 risk 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。

（4）财务分析

财务概况

中证融担提供了 2019—2021 年度及 2022 年 1—9 月的财务报告，其中 2019 年度和 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 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年均被出具了无保留审计意见；2022 年 1—9 月财务报告未经审计。

在数据选择方面，本篇报告中 2019 年和 2020 年财务数据为 2020 年和 2021 年审计报告的期初数，2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数。由于中证融担 2019 年未经历完整经营年度，因而 2019 年利润表科目数据可比性偏弱；2022 年 1—9 月财务数据可比性较强。整体看，中证融担财务数据可比性一般。

截至 2021 年末，中证融担资产总额 65.65 亿元，所有者权益 58.97 亿元（无少数股东权益）；2021 年，中证融担实现营业收入 6.17 亿元，其中担保业务收入 2.70 亿元，利润总额 3.13 亿元。

截至 2022 年 9 月末，中证融担资产总额 68.44 亿元，所有者权益 61.49 亿元（无少数股东权益）；2022 年 1—9 月，中证融担实现营业收入 5.36 亿元，其中担保业务收入 3.58 亿元，利润总额 3.80 亿元。

资本结构

2019年以来，中证融担所有者权益逐年增长。2021年受发行永续定向债务融资工具影响，所有者权益规模大幅增长；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。2022年9月末，中证融担所有者权益规模较年初小幅增长。

中证融担资本实力很强，2019—2021年末，所有者权益规模逐年增长。截至2021年末，中证融担所有者权益58.97亿元，较上年末增长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；其中实收资本、其他权益工具（永续债）和未分配利润分别占比67.83%、25.41%和5.40%，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2021年末，中证融担一般风险准备余额为0.40亿元，占所有者权益比重很小。2020年和2021年，中证融担均未进行利润分配，利润留存全部用于补充资本。

截至2022年9月末，中证融担所有者权益61.49亿元，较上年末增长4.25%，主要系未分配利润增长所致；所有者权益构成较上年末变化不大。

2019年以来，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；实际杠杆水平较低。截至2022年9月末，中证融担负债规模较上年末小幅增长，实际资产负债率较上年末有所下降，处于行业很低水平。

近年来，中证融担负债总额持续增长，截至2021年末，中证融担负债总额6.68亿元，较上年末增长161.18%，主要系递延收益和风险准备金的增长所致；主要由卖出回购金融资产款（占15.38%）、应交税费（占11.68%）、递延收益（占27.84%）以及风险准备金（占39.99%）构成。随着负债规模的增长，中证融担实际资产负债率有所增长。截至2021年末，中证融担实际资产负债率为6.11%，杠杆水平仍较低。

截至2022年9月末，中证融担负债合计6.95亿元，较上年末小幅增长4.05%，主要系计提的风险准备金规模增长所致；实际资产负债率较上年末下降1.69个百分点。

资产质量

2019年以来，中证融担资产规模持续增长；投资资产占比很高，资产质量较好。截至2022

年9月末，中证融担资产总额小幅增长，投资类资产规模有所下降，货币资金规模大幅增长。

2019年以来，中证融担资产规模持续增长，截至2021年末，中证融担资产总额65.65亿元，较上年末增长49.55%，主要系中证融担发行永续定向债务融资工具后增加了投资资产规模所致；资产构成以货币资金（占18.28%）以及投资资产（占80.00%）为主。

截至2022年9月末，中证融担资产总额68.44亿元，较上年末增长4.25%。2022年前三季度，中证融担收缩了债权类投资规模，2022年9月末货币资金规模及占资产总额比重均较上年末明显增长。

盈利能力

2019年以来，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，盈利能力较强。

2019年，中证融担实现营业收入0.09亿元，均为投资公募基金、非标产品以及银行理财产品等实现的投资收益和利息收入。2020年以来，随着担保业务的开展以及投资收益水平的增长，2021年，中证融担实现营业收入6.17亿元，同比增长133.31%。

由于中证融担2019年尚处于成立初期且未经历完整经营年度，故该年利润规模与2020年利润可比性较弱。2021年，中证融担实现利润总额3.13亿元，同比增长99.73%；实现净利润2.65亿元，同比增长99.78%。从盈利指标来看，2021年，中证融担总资产收益率和净资产收益率分别为4.83%和5.28%，分别同比增长1.67和2.02个百分点，盈利指标表现向好。

2022年1—9月，中证融担实现营业收入5.36亿元，同比增长26.13%，其中担保业务收入3.58亿元，同比增长111.26%；实现利润总额3.80亿元，同比增长41.38%。

资本充足率及代偿能力

中证融担资本实力很强，融资担保放大倍数处于行业一般水平，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，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产时，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。

自2019年12月成立以来，中证融担净资产规模持续增长。根据中证融担2021年末的资产状况，联合资信估算出中证融担2021年净资产余额为51.05亿元，较上年末增长40.82%；净资产/净资产比率为86.59%，较上年末变化不大。

随着担保的逐步开展，截至2021年末，中证融担融资性担保放大倍数为4.33倍，较上年末增长1.65倍，已处于行业中游水平。

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，并测算了净资产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2021年末的净资产覆盖率为199.71%，较上年末有所下降，但净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于良好水平。

或有事项

截至2022年9月末，中证融担不存在除担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼。

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

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2022年末，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。

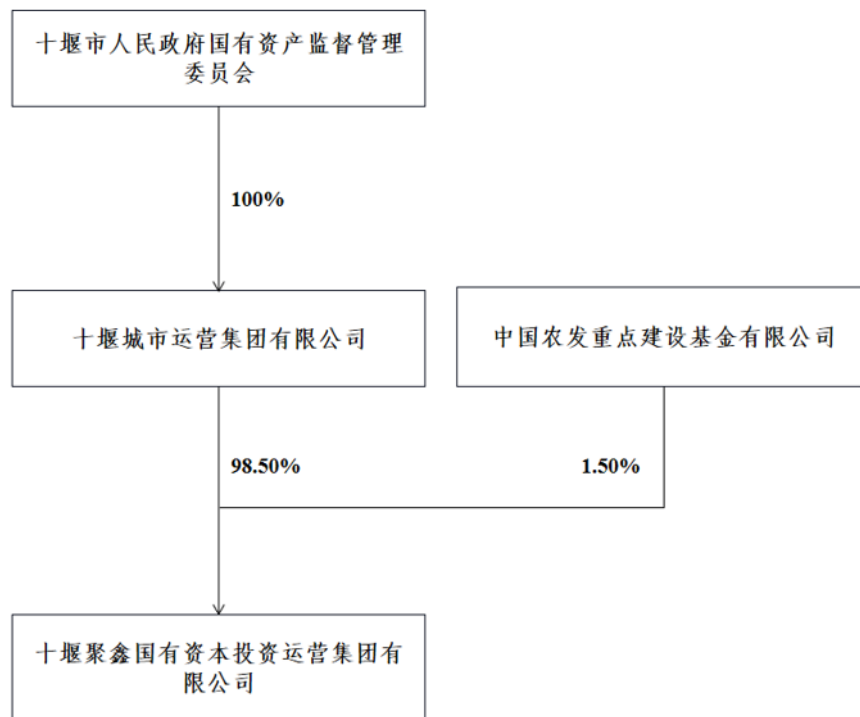
2022年，城运集团营业总收入主要来自于土地整治及出让业务、工程业务以及建筑材料销售业务。截至2022年末，城运集团资产总额1038.41亿元，所有者权益728.63亿元（少数股东权益4.54亿元）。2022年，城运集团实现营业收入74.32亿元，利润总额8.12亿元。

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，提升了“23十堰聚鑫 MTN001”的偿付安全性。

十二、结论

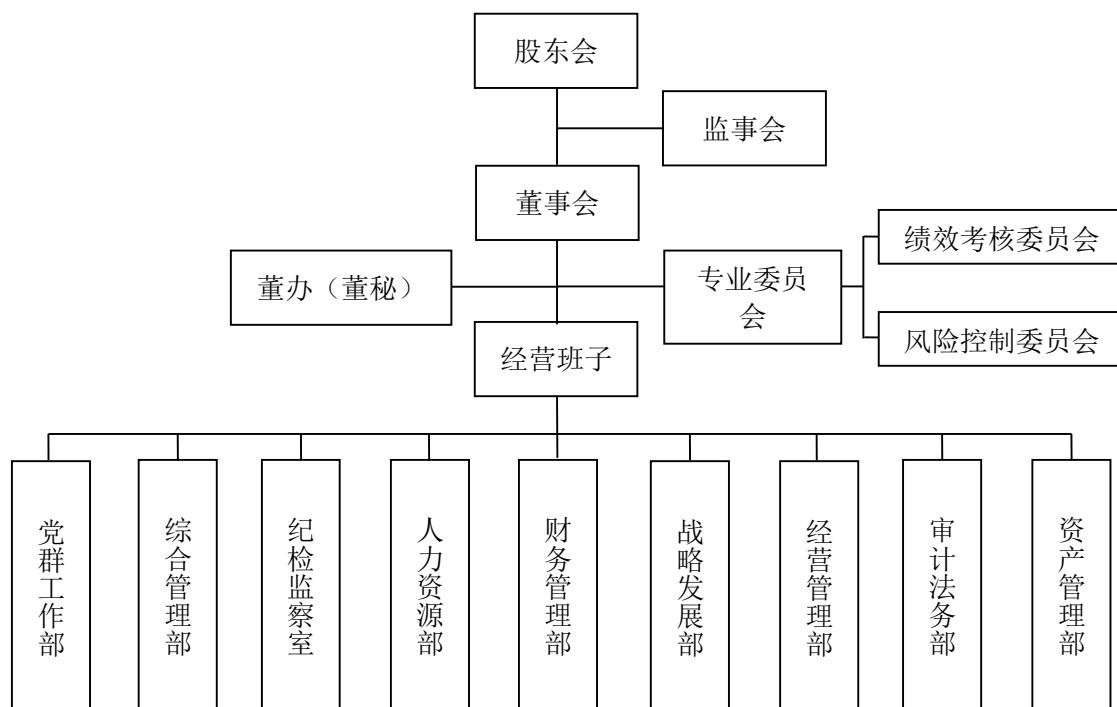
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“21十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定；“23十堰聚鑫 MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



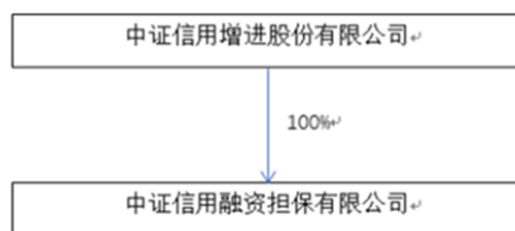
资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司合并范围一级子公司情况

企业名称	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
十堰聚鑫建工集团有限公司	工程建设	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
湖北佳恒液压(集团)有限公司	制造业	51.00
十堰聚鑫生态建设集团有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100.00
十堰聚佳智造科技有限公司	制造业	51.79

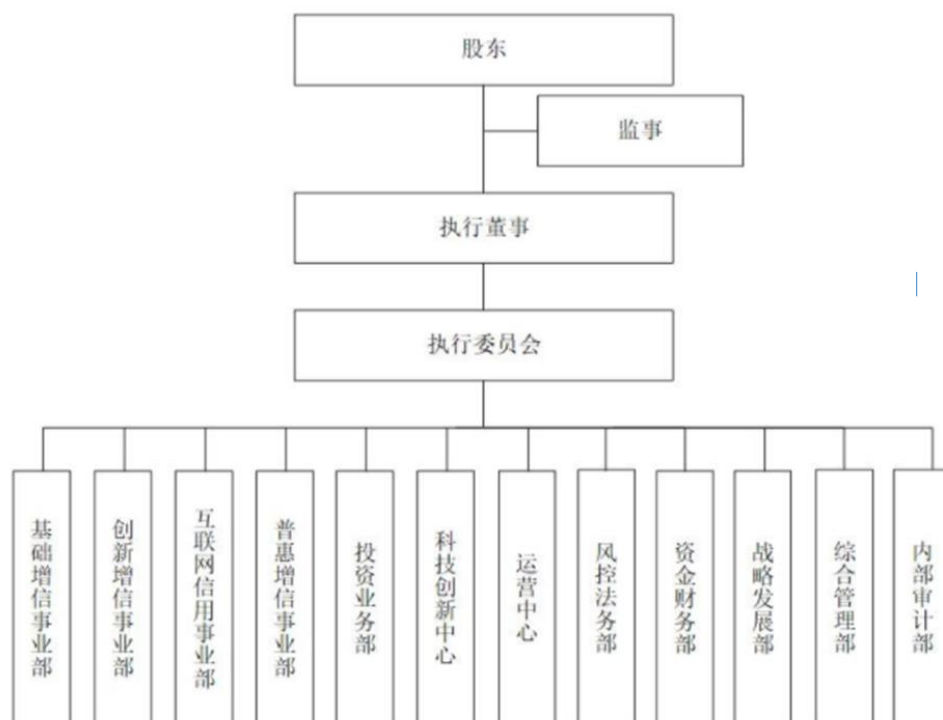
资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2022 年 9 月末中证信用融资担保有限公司股权结构图



资料来源：中证融担提供

附件 1-5 截至 2022 年 9 月末中证信用融资担保有限公司组织架构图



资料来源：中证融担提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月末
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.01	10.35	7.75	28.32
资产总额（亿元）	610.39	805.29	895.02	920.58
所有者权益（亿元）	466.41	557.10	589.26	590.41
短期债务（亿元）	8.69	35.83	47.97	51.75
长期债务（亿元）	88.66	146.73	177.59	182.88
全部债务（亿元）	97.34	182.56	225.56	234.63
营业总收入（亿元）	22.69	43.16	71.95	21.39
利润总额（亿元）	6.01	6.80	7.16	1.69
EBITDA（亿元）	6.64	7.72	9.70	--
经营性净现金流（亿元）	0.15	8.68	9.84	1.65
财务指标				
现金收入比（%）	108.75	115.88	94.56	62.11
营业利润率（%）	27.60	17.00	13.14	12.11
总资本收益率（%）	0.90	0.77	0.78	--
净资产收益率（%）	1.00	0.95	0.91	--
长期债务资本化比率（%）	15.97	20.85	23.16	23.65
全部债务资本化比率（%）	17.27	24.68	27.68	28.44
资产负债率（%）	23.59	30.82	34.16	35.86
流动比率（%）	680.02	523.41	462.37	480.36
速动比率（%）	58.66	35.82	68.01	82.42
经营现金流动负债比（%）	0.28	8.59	7.70	--
现金短期债务比（倍）	0.92	0.29	0.16	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	0.75	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.66	23.64	23.24	--

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 2020-2022 年末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，其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3. 2023 年一季度公司合并口径财务数据未经审计，相关财务指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月末
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.78	2.31	0.06	2.84
资产总额（亿元）	480.92	603.62	622.43	638.52
所有者权益（亿元）	432.02	483.74	490.32	491.16
短期债务（亿元）	15.10	12.73	19.68	19.68
长期债务（亿元）	24.95	52.15	49.40	58.42
全部债务（亿元）	40.05	64.88	69.08	78.10
营业总收入（亿元）	5.25	10.37	15.99	4.10
利润总额（亿元）	2.04	2.34	2.43	1.12
EBITDA（亿元）	2.05	2.73	2.47	--
经营性净现金流（亿元）	4.51	7.65	11.69	-4.24
财务指标				
现金收入比（%）	116.08	166.55	107.83	9.74
营业利润率（%）	32.19	22.43	15.00	17.65
总资本收益率（%）	0.35	0.40	0.34	--
净资产收益率（%）	0.38	0.37	0.39	--
长期债务资本化比率（%）	5.46	9.73	9.15	10.63
全部债务资本化比率（%）	8.48	11.83	12.35	13.72
资产负债率（%）	10.17	19.86	21.22	23.08
流动比率（%）	813.53	279.27	233.86	234.22
速动比率（%）	76.20	30.97	44.43	61.40
经营现金流动负债比（%）	18.85	11.30	14.13	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.18	0.00	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	3.23	0.85	0.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.57	23.76	28.00	--

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 2020-2022 年末公司本部长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，其他应付款和其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3. 2023 年一季度公司本部财务数据未经审计，相关财务指标未年化

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 2-3 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	40.05	43.90	65.65	68.44
所有者权益（亿元）	40.02	41.34	58.97	61.49
净资本（亿元）	32.11	36.26	51.06	/
营业总收入（亿元）	0.09	2.64	6.17	5.36
利润总额（亿元）	0.02	1.57	3.13	3.80
期末担保责任余额（亿元）	--	110.84	255.61	296.78
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	0.09	3.94	6.11	4.42
总资产收益率（%）	--	3.16	4.83	6.50
净资产收益率（%）	--	3.26	5.28	7.24
代偿准备金率（%）	--	0.00	0.00	0.00
融资性担保放大倍数（倍）	--	2.68	4.33	4.83
净资本/净资产比率（%）	80.24	87.71	86.59	/
净资本覆盖率（%）	--	265.08	199.71	/
累计担保代偿率（%）	--	0.00	0.00	0.00
当期担保代偿率（%）	--	0.00	0.00	0.00

注：1. 联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整；2. 中证融担 2022 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标年化资料来源：中证融担提供，联合资信整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持