

十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司 2025 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〔2025〕2871号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十日

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。

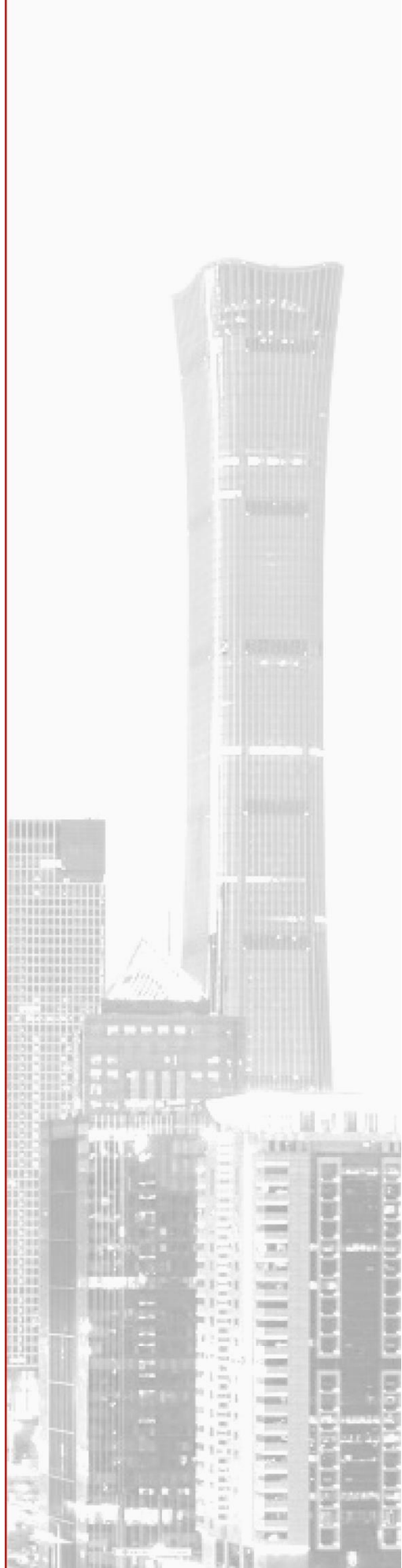
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2025 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	2025/06/20
中证信用融资担保有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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、土地整治业务及贸易业务等为主，基础设施工程业务已完工未结算规模较大，对资金形成占用，基础设施建设及土地整理在建及拟建项目面临较大的投资压力。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；公司有息债务规模有所增长，融资结构有待改善，面临一定的集中偿债压力，整体债务负担一般；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。经联合资信评定，中证融担主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，上述担保有效提升了债券偿付的安全性。“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”设置了分期偿付条款，可有效缓解公司的集中偿付压力。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助等方面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。**2024 年，十堰市地区生产总值按可比价格较上年增长 6.50%，一般公共预算收入同比增长 10.85%，公司外部发展环境良好。
- **持续获得有力的外部支持。**2024 年，公司收到政府补助资金 4.37 亿元，在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。

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，已完工项目回款情况一般，较大规模的资金投入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 2024 年底，公司主要在建及拟建的基础设施代建项目尚需投资 45.28 亿元，在整理土地项目尚需投资不少于 23.72 亿元，公司面临较大的资金支出压力。
- **面临一定的集中偿付压力。**截至 2024 年底，公司债券融资占比较高，未来两年持续面临一定的集中偿债压力。
- **受子公司股权无偿划出影响，公司所有者权益有所下降。**2024 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。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	2
		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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

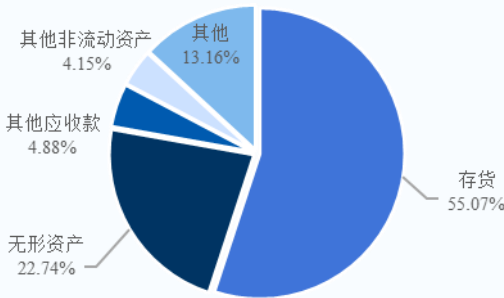
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.63	29.70	49.80
资产总额（亿元）	897.37	929.56	950.84
所有者权益（亿元）	532.27	522.82	523.25
短期债务（亿元）	52.48	77.31	91.97
长期债务（亿元）	210.54	199.06	188.26
全部债务（亿元）	263.02	276.37	280.23
营业总收入（亿元）	69.06	68.56	13.88
利润总额（亿元）	7.02	7.26	1.95
EBITDA（亿元）	9.24	9.34	--
经营性净现金流（亿元）	9.25	10.12	10.38
营业利润率（%）	12.44	8.74	11.14
净资产收益率（%）	1.00	1.06	--
资产负债率（%）	40.69	43.76	44.97
全部债务资本化比率（%）	33.07	34.58	34.88
流动比率（%）	413.34	320.41	310.87
经营现金流动负债比（%）	6.15	5.18	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.38	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.45	29.58	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	513.88	583.81	588.78
所有者权益（亿元）	348.60	382.99	383.82
全部债务（亿元）	87.78	87.19	75.91
营业总收入（亿元）	9.02	15.27	4.54
利润总额（亿元）	1.66	3.08	1.18
资产负债率（%）	32.16	34.40	34.81
全部债务资本化比率（%）	20.12	18.54	16.51
流动比率（%）	230.26	147.83	135.27
经营现金流动负债比（%）	4.28	4.17	--

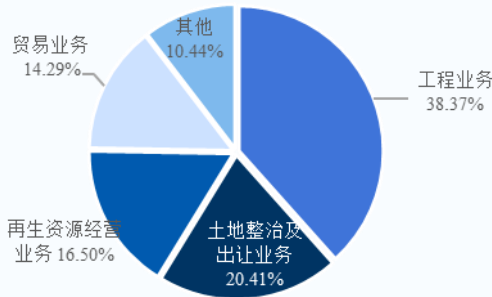
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将合并口径的长期应付款中有息部分计入长期债务核算；

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

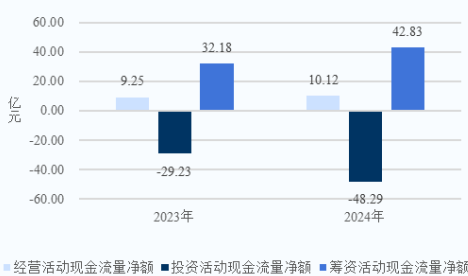
2024 年底公司资产构成



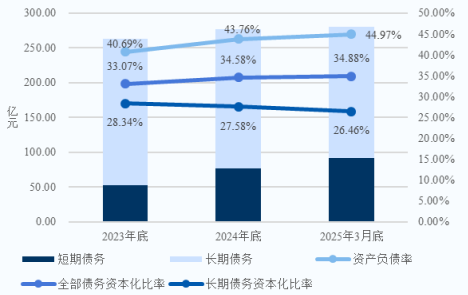
2024 年公司营业总收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	10.00 亿元	6.00 亿元	2028/02/01	公司调整票面利率和投资者回售选择权、分期偿还本金条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券设投资人回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/26	崔竞元 贺冬鸽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	AAA/稳定	AA/稳定	2020/10/13	姜泰钰 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过报告链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 宁 zhangning@lhratings.com

项目组成员：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 2025 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。跟踪期内公司股东及实际控制人未发生变化。

公司是十堰市重要的基础设施建设、土地开发及国有资产运营主体，在十堰高新技术产业园区、十堰汉江生态城以及十堰市郧阳区具有很强的业务专营性，同时还开展工程施工、贸易、再生资源经营等业务。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

2025 年一季度，公司部门架构有所调整，截至 2025 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、投资管理部、经营管理部、融资管理部等职能部门（详见附件 1-2）；合并范围内一级子公司 4 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 929.56 亿元，所有者权益 522.82 亿元（含少数股东权益 12.45 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 68.56 亿元，利润总额 7.26 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 950.84 亿元，所有者权益 523.25 亿元（含少数股东权益 12.53 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.88 亿元，利润总额 1.95 亿元。

公司注册地址：湖北省十堰市高新区十堰大道 45 号；公司法定代表人：方戈。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”，“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”募集资金均已按指定用途使用完毕并在付息日正常付息。

“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”募集资金中 6.00 亿元用于十堰市香菇现代生态农业产业建设项目（以下简称“募投项目”），4.00 亿元用于补充营运资金。募投项目总投资额 18.30 亿元，截至 2024 年底项目已接近完工，募投项目开始运营并产生收入，2024 年产生运营收入 1.33 亿元，实现利润 0.17 亿元。

“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”设置了分期偿还本金条款，自债券存续期的第 3 年开始每年分别按债券发行总额 20% 的比例偿还本金；投资者行使回售选择权后，自债券存续期第 5 年起，逐年分别按照剩余债券每百元本金值 20% 的比例偿还债券本金，上述条款的设置有利于缓解公司的债券集中偿付压力。公司已分别于 2024 年 2 月 1 日和 2025 年 2 月 1 日兑付 20% 本金。

图表 1 • 截至 2025 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	6.00	2021/02/01	7（5+2）年

注：“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”附债券存续期第 5 年末公司调整票面利率和投资者回售选择权
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见 [《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2024 年，十堰市经济和一般公共预算收入持续增长，收入实现质量尚可，财政自给能力弱，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 2024 年底，十堰市常住人口 314.22 万人，常住人口城镇化率为 64.50%，较上年底提高 0.92 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。2024 年，新能源中重卡产量增长 130%，智能自卸车等 8 类专用车市占率全国第一，整零比提高到 1:1.1，20 种零部件销量全国第一¹。

根据《十堰市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年十堰市实现地区生产总值（GDP）2565.84 亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.5%。其中，第一产业增加值 247.35 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 925.36 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 1393.13 亿元，增长 5.5%，三次产业结构调整为 9.6：36.1：54.3，人均 GDP 为 8.15 万元。2024 年，十堰市规模以上工业增加值

¹ 相关数据源自十堰市 2025 年政府工作报告

值较上年增长 11.5%。2024 年，十堰市固定资产投资较上年增长 8.2%，按重点领域分，民间固定资产投资较上年增长 4.9%，基础设施投资增长 36.2%，制造业投资增长 3.0%。

图表 2 • 十堰市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	2359.03	2565.84	652.98
GDP 增速（%）	6.10	6.50	7.10
固定资产投资增速（%）	5.60	8.20	7.40
三产结构	9.7：36.5：53.8	9.6：36.1：54.3	/
人均 GDP（万元）	7.47	8.15	/

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 2024 年预算执行情况与 2025 年预算草案的报告》，2024 年，十堰市地方一般公共预算收入 154.55 亿元，较上年增长 10.85%。其中，税收收入 100.46 亿元，较上年增长 2.69%，税收收入占地方一般公共预算收入的 65.00%。同期，十堰市地方一般公共预算支出 519.11 亿元，较上年增长 13.19%，财政自给率为 29.77%，财政自给能力弱。2024 年，十堰市政府性基金收入 99.01 亿元，较上年增长 6.51%。

图表 3 • 十堰市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	139.42	154.55	52.04
一般公共预算收入增速（%）	20.54	10.85	12.50
税收收入（亿元）	97.84	100.46	31.18
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.17	65.00	59.92
一般公共预算支出（亿元）	458.61	519.11	135.82
财政自给率（%）	30.40	29.77	38.32
政府性基金收入（亿元）	92.96	99.01	/
地方政府债务余额（亿元）	691.08	886.63	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2025 年一季度十堰经济运行情况》，2025 年一季度，十堰市 GDP 完成 652.98 亿元，同比增长 7.1%；根据《2025 年 1 至 3 月十堰市一般公共预算收支情况》，2025 年 1—3 月，十堰市实现一般公共预算收入完成 52.04 亿元，同比增长 12.5%，其中，税收收入完成 31.18 亿元，同比下降 1.8%。

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 2025 年 5 月 6 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 2025 年 4 月 14 日，公司重要子公司十堰聚鑫城乡建设发展投资集团有限公司（以下简称“聚鑫城乡”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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

截至 2025 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董监高发生变动，但不影响公司整体运作，法人治理结构基本完善，主要内部管理制度连续。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。董事会、监事会和高级管理人员方面，公司董事长由贾毅变更为贺军，后又变更为张龙波；董事会成员变更为张龙波、方戈、金彦、江战国、肖鄯；监事会成员变更为赵平、刘正玉，监事会主席变更为李正阳；高管变更为方戈任总经理，周艳为财务负责人兼副总经理，金彦、朱存波、张小志为副总经理。

新任董事长及总经理简历如下：

张龙波先生，1978 年生，研究生学历，中共党员；曾任职于郧县政府办、郧县经济开发区、郧县叶大乡、郧县机关事务管理局、郧阳区住房和城乡建设局、聚鑫城乡，现任公司董事长。

方戈先生，1975 年生，大学本科，中共党员；曾任职于郧县农机局、郧县县委、郧县青曲镇、郧县城关镇、十堰市郧阳区交通局、十堰聚鑫文旅集团有限公司；现任公司董事、总经理、法定代表人和信息披露事务负责人。

法人治理结构方面，公司修订了公司章程中关于董事会、监事会和高级管理人员的构成，修订后的公司章程规定：董事会成员为 3 人以上，由股东会选举产生，其中设职工董事的由公司职工代表大会民主选举产生，董事会设董事长 1 名，可设副董事长，董事长和副董事长由公司董事担任，经股东指定董事产生；公司设经理 1 名，由董事会聘任或解聘；公司设监事会，监事会成员为 3 人以上，监事会设主席 1 人。截至 2025 年 3 月底，公司董事到位 5 人，其中董事长 1 人；监事到位 3 名；高级管理人员中 1 名总经理、4 名副总经理已到位，董监高无缺位情况。

公司设立了基本完善的法人治理结构，建立了较为规范的内部管控体系，高级管理人员具备较为丰富的政府任职经验和企业管理经营，可满足公司经营管理需要。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入规模较上年变动不大，收入仍以工程业务、土地整治及出让业务和贸易业务为主；综合毛利率略有下降。

2024 年，公司营业总收入规模较上年变动不大。其中，工程业务收入和土地整治及出让业务收入较上年略有增长，毛利率略有下降；再生资源经营业务收入受益于规模扩大而大幅增长 69.73%，但由于该业务行业特性采购价格大于销售价格使得毛利率持续为负，且受市场价格波动影响，毛利率进一步下降；贸易业务受公司优化客户及货种影响，收入规模较上年同比下降 36.98%，毛利率略有增长。受持续亏损的再生资源经营业务收入占比提升影响，公司综合毛利率有所下降。

2025 年 1-3 月，公司实现营业总收入 13.88 亿元，较上年同期下降 12.22%，主要系 2025 年一季度工程业务代建等收入暂未结算所致；同期，公司综合毛利率为 12.69%，较上年略有回升。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程业务	25.53	36.97	18.78	26.31	38.37	16.42
土地整治及出让业务	13.43	19.44	18.89	13.99	20.41	18.49
再生资源经营业务	6.66	9.65	-4.46	11.31	16.50	-15.53
贸易业务	15.54	22.50	1.49	9.79	14.29	2.43
房地产开发业务	1.06	1.54	17.55	2.00	2.92	25.49
其他业务	6.84	9.90	24.64	5.15	7.52	28.12
合计	69.06	100.00	13.23	68.56	100.00	10.72

注：2023—2024 年，公司其他业务收入主要包括供水、农业、租赁、建筑材料等业务
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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；公司主要在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

公司工程业务主要分为工程代建业务和工程施工业务。跟踪期内公司工程代建业务运营主体、业务模式、资金来源、账务处理未发生重大变化，公司仍作为十堰市重要的基础设施建设主体，主要负责十堰市郧阳区、十堰高新技术产业园区（以下简称“十堰高新区”）、十堰汉江生态城（以下简称“汉江生态城”）的基础设施建设工作；业务模式方面，公司工程代建业务采用委托代建模式开展，委托方为郧阳区人民政府或十堰市人民政府，公司与委托方按照成本加成一定比例的收益率后结算代建收入。同期，公司工程施工业务模式、资金来源、账务处理未发生重大变化，运营主体方面，2024 年一季度，十堰聚鑫建工集团有限公司（以下简称“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”）股东变更为湖北惠文数字科技集团有限公司²，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”）和湖北省鸿钛建筑工程有限公司（以下简称“湖北鸿钛”）仍为公司工程施工业务运营主体。

2024 年，公司实现工程业务收入 26.31 亿元，其中工程代建业务收入 22.83 亿元，工程施工业务收入 3.48 亿元。工程施工收入中 1.81 亿元来自子公司湖北鸿钛，1.06 亿元来自子公司九州兴胜。资质方面，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；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 2024 年底，湖北鸿钛在手未完工合同金额 0.25 亿元，九州兴胜在手未完工合同金额合计 10.69 亿元，公司工程施工业务在手合同情况尚可。

截至 2024 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 28.97 亿元，已回款 29.83 亿元，未结算或回款的项目规模较大，对公司资金形成占用。

截至 2024 年底，公司主要在建的基础设施代建项目预计总投资 97.47 亿元，尚需投资 37.11 亿元，其中 2025 年计划投资 22.91 亿元，主要拟建项目计划总投资 8.17 亿元，2025 年计划投资 1.80 亿元，整体看，公司主要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 2024 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	2025 年计划投资
东河水库建设项目	1.25	1.13	0.12
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	10.78	-
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	15.62	5.06
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子胥湖棚改户区改造项目	5.55	4.56	0.99
国家矿山公园建设项目	2.45	0.50	1.95
朝阳南路改线工程（非涉铁部分）	2.85	1.38	1.47
十堰市郧阳区城关镇东岭街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	0.91	0.49
合计	97.47	60.80	22.91

注：十堰市秦巴山连片特困地区（郧阳区）易地扶贫搬迁项目一期工程项目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

² 公司于 2024 年一季度披露公告，相关工商变更于 2024 年二季度完成

图表 6 • 截至 2024 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	2025 年计划投资
十堰市郧阳区城乡供水设施及管道改造项目	2025 年-2027 年	2.95	0.5
十堰市郧阳区城区高品质管道直饮水及配套设施建设项目	2025 年-2027 年	2.26	0.5
郧阳区建筑垃圾资源化再生利用项目	2025 年-2027 年	2.96	0.8
合计	--	8.17	1.80

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郧阳区住房和城乡建设局等政府机构或十堰市人民政府委托，负责十堰市郧阳区、十堰高新区和汉江生态城范围内的土地开发整理工作，在经国土部门对土地整治项目完工情况验收后，公司以协议确认的项目委托价款确认收入，同时结转对应的土地整治成本。2020 年 12 月，公司与十堰高新技术产业园区管理委员会签订了《综合运营整体投资开发协议》，公司及子公司在十堰高新区核心控制区开展土地开发投资和基础设施建设任务等业务。

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

2023—2024 年，公司分别确认土地整治及出让收入 13.43 亿元和 13.99 亿元，分别收到回款 13.43 亿元和 11.71 亿元。

截至 2024 年底，公司已完工土地整治项目总投资规模为 29.65 亿元，拟回款 40.38 亿元，已确认收入 31.61 亿元，实际已回款 27.45 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 2024 年底，公司主要在整理的土地计划总投资额 88.09 亿元，已投资 69.17 亿元，未来尚需投资不少于 23.72 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 2024 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	46.30	-
十堰高新技术产业园区综合运营项目	2021—2031 年	46.59	22.87	23.72
合计	--	88.09	69.17	23.72

注：易地扶贫搬迁项目已投资额加计划投资额超过原总投资金额，系追加了零星投资所致，目前处于收尾阶段，未来尚需投资暂无法确定
 资料来源：公司提供

（3）房地产开发业务

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

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

商品房方面，截至 2024 年底，公司已完工商品房项目已销售完毕，在建商品房项目为御澜湾，该项目计划总投资 7.56 亿元，已完成投资 5.74 亿元，未来尚需投资 1.82 亿元。该项目可售部分包括商品房 550 套，建筑面积 60367.49 万平方米；保障性住房 500 套，建筑面积 59682.67 万平方米；截至 2024 年底，商品房已销售 422 套，建筑面积 51939.4 万平方米，销售额 2.89 亿元均已回款；保障性住房已销售 500 套，销售面积 59682.67 万平方米，销售额为 2.45 亿元有待回款。公司暂无拟建商品房项目，亦无商品房开发相关的土地储备。

保障房方面，泽润公司按政府指导价销售保障房，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 2024 年底，公司主要已完工保障房项目为

幸福溪里和海德公园。对于幸福溪里项目，公司已完成住宅部分销售，商业部分面积 12.27 万平方米，已售面积为 1.78 万平方米，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 2024 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 2024 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 2024 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 2024 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）贸易业务

2024 年，公司贸易业务规模有所缩小，业务毛利率有所上升。

2024 年，公司贸易业务的运营主体仍主要为湖北裕中源供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”），供应链公司于 2021 年开始开展传统贸易业务，业务模式为按客户需求进行采购，并约定采购及销售价格以获取收益。对于铝锭、电解铜等大宗商品，公司接到客户需求订单后采购相应商品并运输至指定第三方仓库中交割，当月完成与供应商及客户的结算，上下游结算主要采用先款后货，也有少量采用先货后款方式结算。煤炭贸易的货物在港口进行交割，公司先向供应商预付部分货款，收到下游货款后再支付给上游，当月完成上下游的结算。2024 年，公司贸易业务前五大客户收入占比合计 41.76%，前五大供应商占比合计 92.64%，公司贸易业务下游集中度一般，上游集中度较高。

2024 年，公司贸易业务实现收入 9.79 亿元，较上年同比下降 36.98%，毛利率提升 0.95 个百分点至 2.43%，主要系公司主动优化客户及产品结构所致。

（5）再生资源经营业务

2024 年，公司再生资源经营业务收入有所增长，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落地情况。

再生资源经营业务主要由公司子公司湖北环科再生资源有限公司（以下简称“环科再生”）经营。环科再生是一家再生资源回收、加工、环保产业开发利用的环保企业。再生资源经营业务属于环保、低碳行业，环科再生已获得国家工业和信息化部废钢铁加工行业准入企业资格³，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 2025 年 3 月底，环科再生共有 8 个回收基地，分别位于十堰市郧阳区、武汉市青山区、鄂州市、信阳市、合肥市、淮南市寿县、江阴市和镇江市。环科再生上游供应商主要为十堰福鹏再生资源有限公司，下游客户主要为国内钢铁企业，如南京钢铁股份有限公司、武汉钢铁有限公司、湖北华阳汽车变速系统股份有限公司等，2024 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 年以来业务规模有所扩大，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，2024 年相关行业市场价格波动较大，毛利率进一步下降，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未正式出台，需关注该项业务短期内侵蚀公司业务利润的风险及补贴政策后续落地情况。

³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）

（6）自营项目

截至 2024 年底，公司主要在建及拟建自营项目见下表，主要涉及水务板块，尚需投资压力不大，项目建成并投入运营后将为公司带来新的收入和利润增长点。

图表 9 截至 2024 年底公司主要在建自营项目投资建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	资金来源	项目介绍	资金平衡方式
十堰市第三水厂项目	0.87	0.75	前期投入 0.62 亿元为十堰市水务有限公司移交，移交后剩余部分资金为公司自筹	通过十堰市水务有限公司移交至公司子公司，投入使用后将增强供水公司对十堰高新区的供水能力	收取水费、售卖水表
南化水厂	1.69	0.94	政府专项债资金和公司自筹	新建一座净水厂，设计供水规模为 2 万吨/天，预留远期扩容至 3.0 万 m ³ /d，厂区主要构筑物包括格清水池、供水泵房、加药间及综合楼等，铺设供水管道 269.62km，新建 1 个高位水池，新建 1 座加压泵站，新建 35 座无负压泵站，新建 2 座蓄水池	供水收入
合计	2.56	1.69	--	--	--

资料来源：公司提供

图表 10 截至 2024 年底公司主要拟建自营项目投资建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设期	计划总投资额	资金来源	资金平衡方式
十堰市郧阳区乡镇供水安全保障提升工程（二期）	2025 年-2027 年	3.15	公司自筹和发行专项债	居民供水收入
合计	--	3.15	--	--

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司未来将主要围绕城市开发建设、城市更新、城市运营、产业投资、文旅运营等业务板块，承接社会公共服务性事务，推动城市健康发展和居民生活安居乐业；重点抓好城市核心功能提升，把力量集中在基础建设、民生保障、新能源应用、产业园区和文旅运营上；加速工业厂房、给排水处理、屋顶光伏、整县充电桩建设、地热能能源站建设，完善智慧水务、停车一张网平台建设，推动城市治理向精细化、数字化发展，紧盯城市环卫、农村生活垃圾处理、清淤（于）清漂、农治设施和两厂运维等工作。

（四）财务方面

公司提供了 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2024 年，公司合并范围内一级子公司减少 2 家，其中聚鑫建工系无偿划出，公司存货、工程收入有所下降；湖北佳恒液压（集团）有限公司系分立后不再纳入公司合并范围，该公司规模不大；新增 1 家一级子公司湖北鸿钛系层级上调；2025 年一季度，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2025 年 3 月底，公司拥有合并范围内一级子公司 4 家。公司财务数据可比性较强。

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，以及因政府注入的采砂权和采矿权等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。

2024 年底，公司资产总额较上年底增长 3.59%，流动资产占比略有下降，资产结构仍以流动资产为主。

图表 11• 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	621.57	69.27	625.67	67.31	644.81	67.82
货币资金	22.59	2.52	29.53	3.18	49.32	5.19

其他应收款（合计）	43.89	4.89	45.35	4.88	45.30	4.76
存货	518.45	57.77	511.93	55.07	511.82	53.83
非流动资产	275.80	30.73	303.89	32.69	306.02	32.18
无形资产	210.40	23.45	211.36	22.74	212.70	22.37
其他非流动资产	20.66	2.30	38.54	4.15	38.54	4.05
资产总额	897.37	100.00	929.56	100.00	950.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

截至 2024 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 6.65 亿元（主要为银行承兑汇票保证金 6.36 亿元）。同期末，公司应收账款 25.00 亿元，较上年底增加 8.29 亿元，主要系新增对十堰高新技术产业园区管理委员会的应收工程款所致；其他应收款（合计）较上年底变动不大，前五大应收对象占比合计 49.20%，集中度一般，前五大应收对象性质为国企、事业单位等，其他应收款已累计计提坏账准备 0.80 亿元，回收风险相对可控；存货较上年底变动不大，主要由合同履约成本 381.08 亿元（主要是基础设施代建项目及工程施工成本、土地整理开发成本、房地产开发项目等）、拟开发土地 125.20 亿元（主要为商服或住宅用地，其中账面价值为 19.40 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 12 • 公司 2024 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	8.87	19.57%
十堰金盈资产运营有限公司	往来款	7.73	17.04%
华中伟业	往来款	2.00	4.42%
聚鑫建工	往来款	2.00	4.41%
十堰市郧阳区精准扶贫工作指挥部	往来款	1.71	3.76%
合计	--	22.31	49.20%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司无形资产较上年底变动不大，主要由采砂权（101.99 亿元）、采矿权（89.73 亿元）⁴和土地使用权（19.63 亿元）构成。同期，公司其他非流动资产较上年大幅增长 86.53%，主要系预付长期工程款增加所致，构成仍为工程及资产预付款等。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.29%，主要系货币资金增长所致，结构较上年底变化不大。

截至 2024 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。

图表 13 • 截至 2024 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	78.24	8.42%	贷款抵押、对外担保抵押等
无形资产	21.08	2.27%	贷款抵押
货币资金	2.19	0.24%	银行承兑汇票保证金、按揭贷款保证金等
投资性房地产	0.42	0.05%	贷款抵押
固定资产	0.15	0.02%	贷款抵押
合计	102.08	10.98%	--

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。随着基础设施建设及土地整理等项目的陆续投入，公司有息债务规模有所增长，整体债务负担一般，债券融资占比较高，融资结构有待改善，面临一定的集中偿债压力。

⁴ 公司无形资产中采砂权和采矿权采用产出法进行摊销

2024 年底，公司所有者权益较上年底下降 1.78%，主要系部分下属子公司股权无偿划出导致的资本公积下降所致，所有者权益仍以资本公积为主。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	20.00	3.76	20.00	3.83	20.00	3.82
资本公积	481.94	90.54	458.69	87.74	457.69	87.47
未分配利润	25.06	4.71	29.82	5.70	31.18	5.96
归属于母公司所有者权益合计	528.55	99.30	510.36	97.62	510.72	97.61
少数股东权益	3.72	0.70	12.45	2.38	12.53	2.39
所有者权益合计	532.27	100.00	522.82	100.00	523.25	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

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。2024 年底，公司负债总额较上年底增长 11.40%，主要系应付往来款增加所致。同期末，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 10.04 亿元，专项应付款中新增棚户区改造项目、易地扶贫项目、鄖阳区农村安全饮水工程专项资金和老旧小区改造款政府补助资金合计 7.51 亿元。

图表 15 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	150.38	41.19	195.27	48.01	207.42	48.51
短期借款	12.72	3.48	9.21	2.27	13.83	3.23
应付票据	6.17	1.69	13.02	3.20	16.59	3.88
应付账款	27.52	7.54	23.98	5.90	20.55	4.81
其他应付款（合计）	49.87	13.66	79.04	19.43	79.57	18.61
一年内到期的非流动负债	33.59	9.20	58.63	14.41	61.56	14.40
非流动负债	214.72	58.81	211.47	51.99	220.16	51.49
长期借款	82.54	22.61	100.54	24.72	103.63	24.24
应付债券	112.53	30.82	83.59	20.55	84.63	19.79
长期应付款（合计）	19.65	5.38	27.32	6.72	31.88	7.45
负债总额	365.10	100.00	406.74	100.00	427.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

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 2024 年底，公司全部债务 276.37 亿元，较上年底增长 5.08%。从融资结构来看，银行借款占 49.03%，债券融资占 44.33%，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，未来两年公司面临一定的集中偿债压力。整体看，公司融资结构有待改善，短期内面临一定的集中偿债压力。

图表 16 • 截至 2024 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

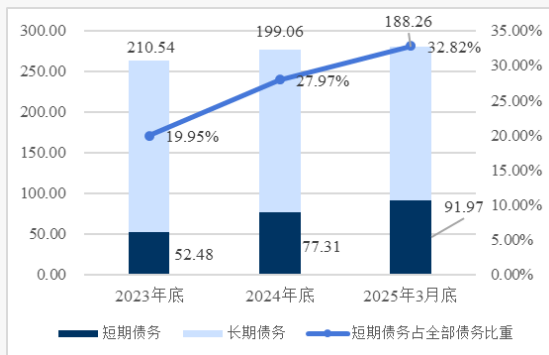
项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
到期规模	77.31	55.42	41.76	101.88	276.37
占比	27.97%	20.05%	15.11%	36.86%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标来看，截至 2024 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上升 3.07 个百分点、上升 1.51 个百分点和下降 0.77 个百分点。

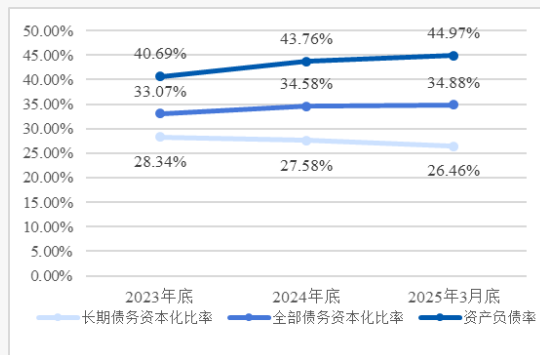
截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 280.23 亿元，其中短期债务占 32.82%。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率均较上年底有所上升，长期债务资本化率继续下降。整体看，公司债务负担一般。

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、2025 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、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年公司营业总收入规模变动不大，政府补助对公司利润贡献较大。

2024 年，公司营业总收入规模较上年变动不大。同期，公司期间费用主要为管理费用（占 44.94%）和财务费用（占 41.51%），财务费用占比有所提升，期间费用率为 5.36%。非经营性损益方面，公司其他收益（主要为政府补助）合计占利润总额的 60.19%，对公司利润贡献较大。

盈利指标方面，2024 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别较上年下降 3.71 个、上升 0.06 个、0.05 个百分点，公司盈利能力尚可。

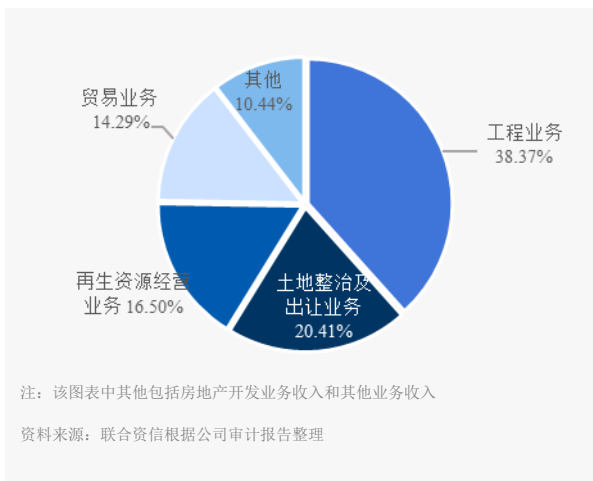
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.88 亿元，相当于 2024 年的 20.25%。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	69.06	68.56	13.88
营业成本	59.93	61.21	12.12
期间费用	4.00	3.68	1.11
其他收益	2.36	4.37	1.46
利润总额	7.02	7.26	1.95
营业利润率（%）	12.44	8.74	11.14
总资本收益率（%）	0.81	0.86	--
净资产收益率（%）	1.00	1.06	--

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 • 2024 年公司营业收入构成



（4）现金流

公司收入实现质量较高，2024 年，公司经营活动现金流入和流出规模均有所下降，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。考虑到公司在建及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	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	86.67	84.09	35.36
经营活动现金流出小计	77.42	73.97	24.98
经营活动现金流量净额	9.25	10.12	10.38

投资活动现金流入小计	0.37	0.14	0.00
投资活动现金流出小计	29.60	48.43	2.30
投资活动现金流量净额	-29.23	-48.29	-2.30
筹资活动前现金流量净额	-19.98	-38.17	8.08
筹资活动现金流入小计	108.20	121.13	39.01
筹资活动现金流出小计	76.02	78.30	26.80
筹资活动现金流量净额	32.18	42.83	12.21
现金收入比（%）	105.12	96.23	121.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

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小幅下降影响，2024 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下降 2.98%和 4.45%。公司经营活动现金保持净流入。同期，公司现金收入实现质量较高。

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基础设施建设项目及自营项目的投资支出款项。2024 年，公司投资活动现金保持净流出。

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。2024 年，公司筹资活动现金保持净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金和筹资活动现金持续净流入，投资活动现金持续净流出。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍将面临较大的外部融资需求。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现一般，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	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	413.34	320.41	310.87
	速动比率（%）	68.58	58.24	64.12
	现金短期债务比（倍）	0.43	0.38	0.54
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.24	9.34	--
	全部债务/EBITDA（倍）	28.45	29.58	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.73	--

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，2024 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降；公司现金短期债务比 0.38 倍，保障程度较弱。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率较上年底继续下降，速动比率有所回升。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 有所上升，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 2024 年底，公司对外担保余额 51.88 亿元（担保明细见附件 1-4），担保比率为 9.92%，其中对民企担保 2.33 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，经营正常，公司或有风险可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年底，公司获得银行授信额度 377.88 亿元，尚未使用授信额度 94.07 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司收入和利润主要来自于子公司，公司本部债务负担轻，短期偿付压力大。

截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 62.81%，其中流动资产占 39.28%，主要为其他应收款和存货，非流动资产占 60.72%，主要为长期股权投资；公司本部负债占合并口径的 49.37%；公司本部全部债务占合并口径的 31.55%，全部债务资本化比

率 18.54%，债务负担轻；现金短期债务比为 0.01 倍，短期偿付压力大；公司本部所有者权益占合并口径的 73.25%。2024 年，公司本部营业收入占合并口径的 22.27%，利润总额占合并口径的 42.36%。

（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，2024 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，2024 年，十堰市地区 GDP 和一般公共预算收入保持增长。截至 2024 年底，十堰市政府债务余额为 886.63 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。2024 年，公司收到政府补助资金 4.37 亿元，计入“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。

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；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 2024 年末，中证融担注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，中证信用为中证融担唯一股东（股权结构图见附件 1-5）；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 2024 年末，股东持有的中证融担股权不存在被质押、冻结的情况。

中证融担主营业务包括融资担保业务，以及自有资金投资业务。

截至 2024 年末，中证融担设立了前、中、后台共计 12 个部门（组织架构图见附件 1-6）。

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

2021—2023 年，受益于担保业务的快速发展，中证融担营业收入持续增长；收入结构以担保业务和投资业务收入为主，且担保业务于 2022 年开始成为最主要的收入来源。2024 年 1—9 月，中证融担营业收入同比有所下降。

中证融担营业收入主要由担保业务收入、投资业务收入构成。2021—2023 年，中证融担营业收入持续增长，年均复合增长 17.31%；2023 年，中证融担实现营业收入同比增长 15.85%，担保业务和投资业务收入同比均有所增加。2021—2023 年，随着担保业务持续

发展，中证融担担保业务收入持续增长，并于 2022 年开始成为最主要的收入来源。中证融担投资业务收入由银行存款产生的利息收入和金融投资资产实现的投资收益（含公允价值变动收益）构成，2021—2023 年，投资业务收入波动增长。中证融担其他业务收入主要由咨询服务和数据服务收入构成，收入贡献度很小。

图表 23• 中证融担营业收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
担保业务收入	2.70	43.74	4.76	64.94	5.16	60.88	3.62	62.15
投资业务收入	3.00	48.66	2.22	30.29	3.25	38.27	2.16	37.18
其他业务收入	0.47	7.59	0.35	4.77	0.07	0.85	0.04	0.67
合计	6.17	100.00	7.33	100.00	8.48	100.00	5.82	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

2024 年 1—9 月，中证融担实现营业收入同比下降 8.68%，各项业务收入同比均有所减少，其中担保业务和投资业务同比分别下降 6.81%和 10.56%。

3 财务分析

中证融担提供了 2021—2023 年度及 2024 年前三季度的财务报告，2021—2023 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留意见的审计报告；2024 年前三季度财务报表未经审计。

2021—2023 年，中证融担无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项，没有纳入合并范围的子公司。本文中 2021 年和 2022 年财务数据分别为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数，2024 年前三季度财务数据为当期财务报表的期末数。

整体看，中证融担财务数据可比性较强。

（1）资本结构

2021—2023 年末，中证融担所有者权益逐年增长，权益结构稳定性较好；截至 2024 年 9 月末，所有者权益变动不大。

中证融担资本实力很强，2021—2023 年末，所有者权益规模逐年增长，年均复合增长 4.87%。截至 2023 年末，中证融担所有者权益规模 64.86 亿元，较上年末增长 3.63%，主要系未分配利润增加所致；所有者权益中，实收资本、其他权益工具（永续债）和未分配利润分别占比 61.67%、23.10%和 10.94%，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 2023 年末，中证融担一般风险准备余额为 1.39 亿元，占所有者权益比重很小。

2021 年和 2022 年，中证融担未进行股东分红，2023 年，中证融担分配现金红利 2.50 亿元，占上一年归属母公司所有者净利润的 57.30%，当年分红力度较大，但整体来看，利润留存对资本形成较好的补充。

截至 2024 年 9 月末，中证融担所有者权益 64.72 亿元，较上年末小幅下降 0.21%，主要系中证融担向股东分红所致，权益构成较上年末变动不大，所有者权益结构稳定性仍较好。

2021—2023 年末，中证融担负债规模持续增长，负债以风险准备金、卖出回购金融资产款和递延收益为主；截至 2024 年 9 月末，中证融担负债规模较上年末下降，实际资产负债率处于行业很低水平。

2021—2023 年末，中证融担负债总额持续提升，年均复合增长 27.21%，截至 2023 年末，中证融担负债总额 10.81 亿元，较上年末增长 25.26%，主要系卖出回购金融资产款大幅增长所致；中证融担负债结构以风险准备金、卖出回购金融资产款和递延收益为主。

中证融担风险准备金包括未到期责任准备金和担保赔偿准备金。根据《融资性担保公司管理暂行办法》实施细则的要求，中证融担每年按照当年担保费收入的 50.00%提取未到期责任准备金，每年按照不低于当年年末担保责任余额 1.00%的比例提取担保赔偿准备金。2021—2023 年末，随着担保业务的开展，中证融担风险准备金余额逐年增长，计提金额均满足相关要求。截至 2023 年末，中证融担风险准备金余额 4.69 亿元，较上年末增长 3.87%。

中证融担有息债务全部为卖出回购金融资产款，主要是债券的质押回购。

递延收益主要由预收保费构成。

2021—2023 年末，中证融担实际资产负债率波动增长，但均保持在 10.00%以下，实际负债水平很低。

截至 2024 年 9 月末，中证融担负债合计 9.93 亿元，较上年末下降 8.18%，其中，因中证融担强化项目审核模型及标准，对存量项目的担保赔偿准备金补充计提，风险准备金较上年末增长 12.79%；因质押融资到期回购，卖出回购金融资产款降至 0.00 元；其他类负债较上年末大幅增长，主要系普惠类增信项目的代收代付款增加所致；中证融担实际资产负债率较上年末降低 1.88 个百分点，财务杠杆水平很低。

图表 24 • 中证融担负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
风险准备金	2.67	39.99	4.51	52.29	4.69	43.36	5.29	53.31
有息债务	1.03	15.38	0.50	5.79	3.18	29.38	0.00	0.00
其中：卖出回购金融资产款	1.03	15.38	0.50	5.79	3.18	29.38	0.00	0.00
其他类负债	2.98	44.63	3.62	41.92	2.94	27.26	4.64	46.69
其中：应交税费	0.78	11.68	0.71	8.17	0.62	5.76	0.48	4.80
递延收益	1.86	27.84	2.13	24.71	1.97	18.27	1.84	18.58
其他	0.34	5.11	0.78	9.04	0.35	3.23	2.32	23.31
负债总额	6.68	100.00	8.63	100.00	10.81	100.00	9.93	100.00
实际资产负债率 (%)	6.11		5.78		8.09		6.21	

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024 年前三季度财务报告（未经审计）整理

(2) 资产质量

2021—2023 年末，中证融担资产总额逐年增长，资产结构始终以货币资金和投资类资产为主，资产质量很好；截至 2024 年 9 月末，中证融担资产总额较上年末小幅下降，资产结构未发生重大调整。

2021—2023 年末，中证融担资产总额持续增加，资产构成始终以货币资金以及投资类资产为主；截至 2023 年末，中证融担资产总额 75.67 亿元，较上年末增长 6.25%，其中货币资金下降 56.87%，交易性金融资产增长 70.75%。

图表 25 • 中证融担资产结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	11.20	18.28	22.25	31.24	9.60	12.68	4.71	6.31
投资类资产	52.52	80.00	45.47	63.86	64.24	84.89	65.96	88.37
其中：交易性金融资产	23.15	35.27	26.07	36.61	44.52	58.83	48.72	65.27
债权投资	29.37	44.73	19.39	27.23	19.69	26.02	17.24	23.1
其他类资产	1.93	1.72	3.50	4.90	1.83	2.43	3.98	5.32
资产总额	65.65	100.00	71.22	100.00	75.67	100.00	74.65	100

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024 年前三季度财务报告（未经审计）整理

2021—2023 年末，中证融担货币资金波动减少，年均复合下降 10.57%。截至 2023 年末，中证融担货币资金 9.60 亿元，较上年末增长 56.87%，银行存款受限规模 9515.85 元，受限规模非常小。

中证融担投资类资产主要系投资业务产生的交易性金融资产、债权投资等。交易性金融资产由债券、资产管理计划及信托计划、基金和理财产品构成。债权投资由债券、资产管理计划及信托计划、应收债权构成，截至 2023 年末，中证融担对债权投资资产计提的减值准备余额 0.79 亿元，总计提比例为 3.86%，其中第三阶段的减值准备余额 0.64 亿元，第三阶段计提比例为 21.70%。

截至 2024 年 9 月末，中证融担资产合计 74.65 亿元，较上年末小幅下降 1.35%；资产结构未发生重大调整，资产构成仍以货币资金和金融投资资产为主。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》，融资担保公司应按照I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至2023年末，中证融担资产配置比例符合监管规定。

图表 26 • 截至 2023 年末中证融担资产比例指标情况

项目	资产比例	监管标准
I 级资产/（资产总额-应收代偿款）	60.59%	≥20.00%
（I 级资产+II 级资产）/（资产总额-应收代偿款）	73.67%	≥70.00%
III 级资产/（资产总额-应收代偿款）	26.33%	≤30.00%

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

（3）盈利能力

2021—2023 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。2024 年 1—9 月，中证融担营业收入和各级利润同比均有所下降，但盈利指标仍表现较好，整体经营状况良好。

2021—2023 年，中证融担营业收入逐年提升，2024 年 1—9 月，中证融担营业收入同比小幅下降，详见“经营分析”。

图表 27 • 中证融担盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业收入	6.17	7.32	8.48	5.82
营业支出	3.03	2.24	1.81	1.60
其中：主营业务成本	0.14	0.33	0.34	0.19
信用减值损失	0.71	-0.11	0.52	0.09
提取风险准备金	1.84	1.51	0.22	0.71
业务及管理费	0.30	0.46	0.68	0.44
利润总额	3.13	5.08	6.67	4.22
净利润	2.65	4.36	5.52	3.64
费用收入比（%）	4.81	6.31	8.00	9.63
总资产收益率（%）	4.83	6.38	7.52	4.84
净资产收益率（%）	5.28	7.18	8.66	5.61

注：中证融担2024年1—9月财务指标未年化

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024年前三季度财务报告（未经审计）整理

2021—2023 年，中证融担营业支出逐年下降，主要系提取风险准备金持续减少所致，中证融担的营业支出由主营业务成本、信用减值损失、提取风险准备金以及业务及管理费构成；主营业务成本增长后企稳，由分保支出和数据服务支出构成，其中 2022 年同比大幅增长 146.61%，主要系分保支出同比增加 0.20 亿元所致；信用减值损失系针对债权投资和应收账款科目计提的减值，其中 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 0.12 亿元所致，2023 年，中证融担计提信用减值 0.52 亿元，主要系针对债权投资计提的减值损失；提取风险准备金逐年下降，主要系对担保业务计提的担保赔偿准备金减少所致；业务及管理费持续增长，主要系中证融担员工人数增加，致使职工薪酬、运营办公费等费用支出增加，以及随着中证融担对办公、项目等管理系统的投入，研究开发费增长较快等综合所致。

受益于营业支出的持续减少，2021—2023 年，中证融担利润总额和净利润均逐年增长，其中 2023 年同比分别增长 31.27%和 26.55%；总资产收益率和净资产收益率表现持续向好，盈利能力很强。

2024年1—9月，中证融担的营业支出结构未发生重大调整，营业支出同比增长24.67%，其中提取风险准备金同比增长41.68%，主要系中证融担强化项目审核模型及标准，并对存量项目的担保赔偿准备金补充计提，致使当期提取的风险准备金同比增加；当期信用减值损失0.09亿元；受营业支出增加的影响，中证融担利润总额和净利润同比小幅下降17.09%和14.27%；未年化的净资产收益率和总资产收益率分别为5.61%和4.84%，盈利指标表现仍较好，整体来看，中证融担经营状况良好。

（4）资本充足率及代偿能力

中证融担净资本规模较大，资本充足性很高，代偿能力极强。

中证融担面临的风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，中证融担将以自有资本承担相应的损失。中证融担实际代偿能力主要受担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估中证融担可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了中证融担的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

截至 2023 年末，中证融担净资本为 57.56 亿元，净资本/净资产比率为 88.75%，该指标较上年末略有下降，但仍保持在很高水平，主要系中证融担持有现金类资产规模较大所致。截至 2023 年末，中证融担净资本担保倍数为 5.85 倍，仍处于行业适中水平。

联合资信根据中证融担的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2021—2023 年末，中证融担净资本覆盖率持续下降，但仍维持在很好水平；截至 2023 年末，净资本覆盖率为 164.83%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于很充足水平；2023 年及 2024 年 1—9 月，中证融担均未出现新增代偿项目，代偿准备金率为 0.00%，代偿能力极强。

图表 28 • 中证融担资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
净资产（亿元）	58.97	62.59	64.86	64.72
净资本（亿元）	51.06	56.38	57.56	/
净资本/净资产比率（%）	86.59	90.08	88.75	/
净资本担保倍数（倍）	5.01	5.29	5.85	/
净资本覆盖率（%）	199.71	190.50	164.83	/
代偿准备金率（%）	0.00	0.19	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、中证融担提供资料整理

（5）其他事项

中证融担间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2024 年 9 月末，中证融担获得银行授信额度共 581.00 亿元，未使用额度 466.00 亿元，其中用于担保业务的授信额度 116.00 亿元，间接融资渠道较为通畅。

根据中证融担提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 3 月 25 日查询日，中证融担未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2025 年 4 月 15 日，联合资信未发现中证融担在公开市场发行的债务融资工具出现违约，亦未发现中证融担被列入全国失信被执行人名单。

中证融担或有负债风险较小。

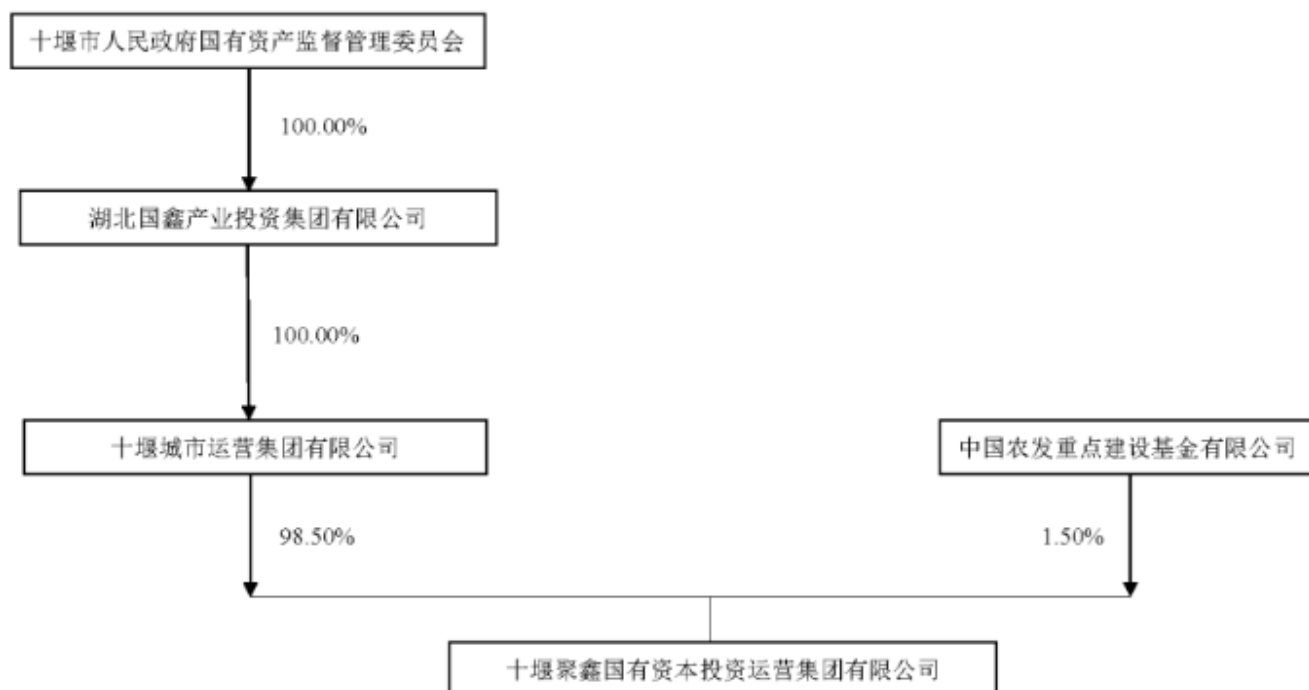
截至 2024 年末，联合资信未发现中证融担存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁的情况。

根据联合资信最近的评级结果，中证融担个体信用等级为 aa⁺，考虑到中证融担的股东综合实力很强且对中证融担支持力度较大，外部支持提升 1 个子级，中证融担主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中证融担为“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的偿付安全性。

九、跟踪评级结论

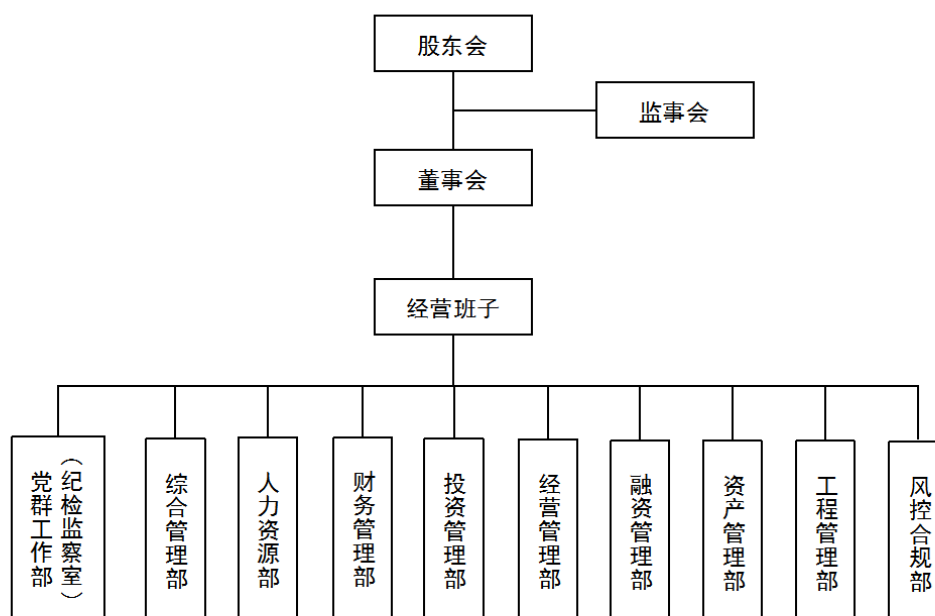
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 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
湖北省鸿钛建筑工程有限公司	建筑工程施工	100.00	股权划转

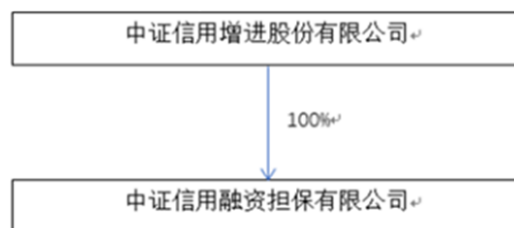
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年底）

被担保公司名称	担保余额（单位：万元）	担保方式
十堰绿鑫林业发展有限公司	90200.00	单人担保
湖北十堰昊朔新能源科技有限公司	89546.09	单人担保
十堰聚鑫生态建设集团有限公司	88655.00	单人担保
十堰惠霖林业开发有限公司	54000.00	单人担保
十堰城市运营集团有限公司	25532.31	单人担保
湖北昌欣建筑材料有限公司	23900.00	多人担保
湖北斌阳实业有限公司	23280.00	单人担保
十堰聚鑫生态建设集团有限公司	22050.00	单人担保
十堰市郧阳区楚域建设投资集团有限公司	22000.00	多人担保
湖北聚瑞源产业园区运营管理有限公司	16230.00	单人担保
十堰润泽绿谷建设投资开发有限公司	14325.00	单人担保
湖北佳恒科技股份有限公司	11900.00	单人担保
华中伟业建设集团有限公司	11630.00	单人担保
十堰空港建设发展有限公司	9113.64	单人担保
十堰展程建设开发有限公司	4556.82	单人担保
湖北昌利菌业开发有限公司	2550.00	单人担保
武汉悉水科技有限公司	2000.00	单人担保
湖北郎康食品有限公司	1800.00	单人担保
十堰星润贸易有限公司（现已更名为湖北惠文贸易有限公司）	1000.00	单人担保
十堰聚晟物流有限公司	1000.00	单人担保
湖北郎瑞农业科技有限公司	1000.00	单人担保
湖北五小电子商务有限公司	1000.00	单人担保
十堰聚鑫物流有限公司	1000.00	单人担保
十堰市郧阳区城关镇翻山堰村股份经济合作社	500.00	多人担保
合计	518768.86	--

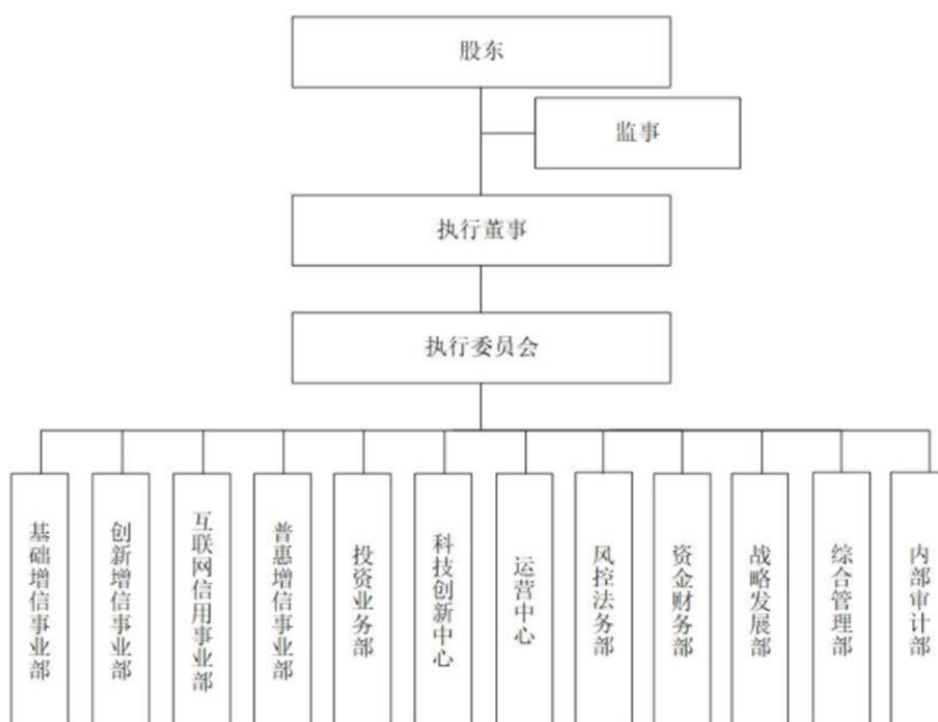
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-5 中证信用融资担保有限公司股权结构图（截至 2024 年底）



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 2024 年底）



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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	22.63	29.70	49.80
应收账款（亿元）	16.70	25.00	28.93
其他应收款（亿元）	43.89	45.35	45.30
存货（亿元）	518.45	511.93	511.82
长期股权投资（亿元）	6.73	6.82	6.82
固定资产（亿元）	10.95	19.19	19.09
在建工程（亿元）	17.69	15.82	16.73
资产总额（亿元）	897.37	929.56	950.84
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	3.72	12.45	12.53
所有者权益（亿元）	532.27	522.82	523.25
短期债务（亿元）	52.48	77.31	91.97
长期债务（亿元）	210.54	199.06	188.26
全部债务（亿元）	263.02	276.37	280.23
营业总收入（亿元）	69.06	68.56	13.88
营业成本（亿元）	59.93	61.21	12.12
其他收益（亿元）	2.36	4.37	1.46
利润总额（亿元）	7.02	7.26	1.95
EBITDA（亿元）	9.24	9.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	72.60	65.97	16.88
经营活动现金流入小计（亿元）	86.67	84.09	35.36
经营活动现金流量净额（亿元）	9.25	10.12	10.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.23	-48.29	-2.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	32.18	42.83	12.21
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.00	3.27	--
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（%）	105.12	96.23	121.58
营业利润率（%）	12.44	8.74	11.14
总资本收益率（%）	0.81	0.86	--
净资产收益率（%）	1.00	1.06	--
长期债务资本化比率（%）	28.34	27.58	26.46
全部债务资本化比率（%）	33.07	34.58	34.88
资产负债率（%）	40.69	43.76	44.97
流动比率（%）	413.34	320.41	310.87
速动比率（%）	68.58	58.24	64.12
经营现金流动负债比（%）	6.15	5.18	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.38	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.45	29.58	--

注：长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.90	0.53	3.20
应收账款（亿元）	0.00	2.28	6.97
其他应收款（亿元）	67.69	89.93	90.01
存货（亿元）	149.32	136.56	134.10
长期股权投资（亿元）	291.58	335.68	335.68
固定资产（亿元）	0.24	0.23	0.23
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	513.88	583.81	588.78
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）	348.60	382.99	383.82
短期债务（亿元）	17.57	41.49	44.15
长期债务（亿元）	70.21	45.70	31.76
全部债务（亿元）	87.78	87.19	75.91
营业总收入（亿元）	9.02	15.27	4.54
营业成本（亿元）	7.18	12.62	3.78
其他收益（亿元）	0.15	1.00	0.55
利润总额（亿元）	1.66	3.08	1.18
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.49	7.12	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	30.42	30.99	15.50
经营活动现金流量净额（亿元）	4.07	6.46	15.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.63	-24.87	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.70	17.12	-12.61
财务指标			
销售债权周转次数（次）	180.48	12.75	--
存货周转次数（次）	0.05	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	60.87	46.61	0.21
营业利润率（%）	18.89	15.44	15.43
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.37	0.67	--
长期债务资本化比率（%）	16.76	10.66	7.64
全部债务资本化比率（%）	20.12	18.54	16.51
资产负债率（%）	32.16	34.40	34.81
流动比率（%）	230.26	147.83	135.27
速动比率（%）	73.20	59.79	57.84
经营现金流动负债比（%）	4.28	4.17	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.01	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

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

附件 3-1 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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 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%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	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