



CREDIT RATING REPORT

报告名称

惠州仲恺资本运营集团有限公司 2025年度信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级说明

DGZX-R【2025】01247

大公国际资信评估有限公司通过对惠州仲恺资本运营集团有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定惠州仲恺资本运营集团有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此说明。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年九月二十四日



评定等级

信用等级：AAA
评级展望：稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025.6	2024	2023
总资产	525.43	442.49	329.83
所有者权益	143.72	135.11	112.24
总有息债务	323.17	227.53	168.12
营业收入	19.64	51.00	17.15
净利润	0.02	0.70	1.16
经营性净现金流	-21.25	-13.48	-8.50
毛利率	18.41	15.65	17.70
总资产报酬率	0.73	1.83	1.77
资产负债率	72.65	69.47	65.97
债务资本比率	69.22	62.74	59.97
EBITDA 利息保 障倍数（倍）	-	1.39	1.90
经营性净现金 流/总负债	-6.17	-5.14	-3.90

注：公司提供了 2023~2024 年模拟财务报表及 2025 年 1~6 月模拟财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2024 年模拟财务报表进行了连续审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2025 年 1~6 月模拟财务报表未经审计。

评级小组负责人：陈洁

评级小组成员：王思颖

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

惠州仲恺资本运营集团有限公司（以下简称“仲恺资本集团”或“公司”）为惠州仲恺高新技术产业开发区（以下简称“仲恺高新区”）重要的国有资本投资运营主体，主要从事仲恺高新区基础设施代建管理、片区综合开发、工程建设、污水处理、劳务派遣、不动产销售、租赁、基金、混凝土及建材销售等业务。本次评级结果表明，惠州市地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，仲恺高新区区域战略地位重要且经济持续发展，公司业务多元化发展，部分业务具备区域专营性，2024 年以来增加电力工程建设收入，公司在惠州市区域战略实施和经济发展中具有重要作用，并得到政府支持。但同时，公司部分基础设施建设项目业务模式有待明确，未来面临较大的资本支出压力；应收类款项和存货对公司资金形成一定占用，大部分投资性房地产受限，资产流动性受到影响；整体债务压力增大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，惠州市地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，仲恺高新区为惠州市打造万亿级电子信息产业集群的重要平台，区域战略地位重要且经济持续发展，公司业务开展面临良好的外部环境；
- 公司业务多元化发展，除基础设施建设和片区开发以外，公司还从事工程建设、污水处理、劳务派遣、不动产销售、租赁、基金、混凝土及建材销售等业务，其中污水处理业务具备较强的区域专营优势，2024 年公司并表惠州市电力发展有限公司（以下简称“惠州电力公司”），增加电力工程建设收入；
- 公司是仲恺高新区重要的国有资本投资运营主体，在惠州市区域战略实施和经济发展中具有重要作用；
- 近年来，公司持续获得政府在资金注入、股



权划转及财政补贴方面的支持，资产规模持续增长，资本实力不断增强。

主要风险/挑战：

- 公司主要在建项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力，部分基础设施建设项目尚未签订相关协议，业务模式有待明确，需对其持续关注；
- 公司资产中应收类款项和存货占比较高，对资金形成一定占用，且大部分投资性房地产因借款抵押受限，资产流动性受到影响；
- 公司总有息债务规模持续增长，资产负债率有所上升，整体债务压力增大。

展望

预计未来，惠州市和仲恺高新区经济稳定发展，公司作为仲恺高新区重要的国有资本投资运营主体，将继续得到当地政府的支持。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年仲恺资本集团的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《产业投资运营企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CYTZ-2024-V. 1. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.92
（一）市场竞争力	5.78
（二）运营能力	4.94
（三）可持续发展能力	7.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.17
（一）偿债来源	5.31
（二）债务与资本结构	5.69
（三）保障能力分析	5.18
（四）现金流量分析	2.03
调整项	无
基础信用等级	aa
外部支持	2
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是仲恺高新区重要的国有资本投资运营主体，能够获得政府在资金注入、股权划转及财政补贴方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	-	-	-	-



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除本次评级事项构成的委托关系外，大公国际关联公司大公低碳科技（北京）有限公司对评级对象或其发行人提供了温室气体盘查报告编制服务，国新咨询有限责任公司对评级对象或其发行人提供了 ESG 咨询服务，经审查不存在利益冲突的情形。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 9 月 24 日至 2026 年 9 月 23 日。在有效期内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



评级对象

（一）主体概况

仲恺资本集团成立于 2022 年 3 月 22 日，原名为惠州市知企邦科技服务有限公司，由惠州市恺众创业服务有限公司¹出资设立，初始注册资本为 100 万元。2025 年 5 月，根据仲恺高新区党工委管委会综合办公室关于印发《惠州仲恺城市发展集团改革重组方案》的通知（惠仲综办发【2025】2 号），公司上划股权由惠州仲恺高新技术产业开发区国有资产事务中心（以下简称“仲恺高新区国资中心”）全资控股，并变更命名为现名，注册资本变更为 20 亿元，将仲恺高新区国资中心持有的城发集团 100% 股权资产及现金作为对公司注册资金的实缴，上述事项已于 2025 年 6 月完成工商变更登记。截至 2025 年 6 月末，公司实收资本为 14.84 亿元，唯一股东和实际控制人均为仲恺高新区国资中心。截至 2024 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共计 3 家。

表 1 截至 2024 年末公司纳入合并范围的一级子公司情况（单位：万元、%）

序号	子公司名称	注册资本	直接持股比例
1	惠州仲恺城市发展集团有限公司	148,400	100.00
2	惠州仲恺高新区投资开发有限责任公司	86,145	100.00
3	惠州仲恺高新区恺汇发展有限公司	9,600	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）公司治理结构

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定制定了公司章程，公司不设股东会，设立了董事会和经理层。董事会成员 5 人，其中董事 1 人，由仲恺高新区国资中心委派，职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生，外部董事 3 人，由仲恺高新区国资中心委派，董事每届任期 3 年，任期届满，可以连任，董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。公司设经理，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责。公司不设监事会或者监事，在董事会中设置由董事组成的审计委员会，成员 3 名，其中 2 人为外部董事，1 人为职工董事。公司下设行政部、人力资源部、计划财务部等部门（见附件 1）。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2025 年 8 月 1 日，公司本部未发生信贷交易，截至本报告出具日，公司未发行债券。截至 2025 年 9 月 18 日，子公司城发集团本部未发生信贷违约事件，截至本报告出具日，城发集团在债券市场发行的债券均按时还本付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年上半年国民经济稳中有进，政策持续发力夯实向好基础，三季度经济有望继续保持平稳增长态势。

2025 年上半年，我国经济在外部环境复杂多变、内部困难挑战交织的背景下，继续保持稳定恢复态势，总体呈现“稳中有进、结构优化、动能积聚”的特征。上半年国内生产总值同比增长 5.3%，经济运行总体平稳，其中第三产业增加值占比 59.1%，对经济增长贡献率超过 60%，继续发挥主引擎

¹ 股东为惠州仲恺城市发展集团有限公司（以下简称“城发集团”）。



作用。消费市场稳步回升，社会消费品零售总额同比增长 5%，最终消费支出对经济增长贡献率达 52%，对经济增长的拉动作用进一步增强。投资结构持续优化，制造业投资同比增长 7.5%，高技术服务业投资同比增长 8.6%，装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 10.2%和 9.5%，新质生产力培育成效显著。外贸展现较强韧性，货物进出口总额同比增长 2.9%。“新三样”继续保持较快增速，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10%左右，新动能持续积累，经济高质量发展态势进一步巩固。宏观政策方面，财政政策加力提效，专项债发行进度加快，超长期特别国债等工具积极支撑基建和民生领域投资；货币政策保持适度宽松，通过降准降息、优化结构性工具等方式推动社会融资成本稳中有降。

7 月中共中央政治局会议为下半年经济工作指明方向，强调宏观政策要“持续发力、适时加力”，优化政策组合，加快政府债券发行使用，保持流动性充裕，并聚焦科技创新、内需释放、风险防范等重点任务，为实现全年经济发展目标提供坚实保障。展望三季度，随着“两重”建设加快落地、“两新”政策扩围增效，以及消费提振专项行动深入推进，内需潜力有望进一步释放，制造业投资有望保持较快增长，基础设施投资继续发挥支撑作用，服务业复苏势头预计延续。我国经济发展面临的外部环境依然复杂，但在宏观政策协同发力、市场预期逐步改善的背景下，三季度经济有望保持稳定增长态势，为实现全年 5%左右增长目标奠定坚实基础。

（二）行业环境

产投企业在城投转型的背景下应运而生，基于政策导向以及自身发展的需要，当前产投企业正在加速组建，需关注产投企业在发展过程中所面临的风险和挑战。

在城市快速发展的阶段，城投公司承担了大量的基础设施建设等工作，为我国经济的发展和城镇化水平的提高做出了突出贡献，但同时也累积了大量的债务。伴随着城市基础设施建设的完善以及城投公司债务规模的不断增加，以公益性业务为主的传统经营模式已无法支撑城投公司的高质量发展，转型成为其必然选择。2014 年新《预算法》和国发 43 号文提出剥离城投公司的政府融资职能，对城投公司首次提出了市场化转型的要求，此后的十年间，中央及各级监管机构多次发布政策鼓励及引导城投公司转型，2023 年 7 月中央政治局会议提出“一揽子化债方案”，化债进程加速，城投公司融资政策进一步收紧。城投公司转型既是监管政策的导向，也是化解存量债务、谋求自身发展的主动抉择，基于政策导向以及自身发展的需要，当前产投企业正在加速组建。

产投企业在城投转型的背景下应运而生，城投公司转型要从城市的“建设者”向城市的“运营者”转变，随着职能地位的改变，其业务布局、业务模式等也随之变化，产投企业目前主要围绕城市综合运营服务商、园区综合开发运营服务商、产业投资类企业等方向发展，其职能定位仍为服务当地民生及产业发展。产投企业未来将以市场化的方式开展业务，通过资源整合及资金统筹，推动传统产业转型升级，促进区域内产业发展，助力构建现代化产业体系建设。

综合来看，城投公司转型既是监管政策的导向，也是化解存量债务、谋求自身发展的主动抉择，产投企业在城投转型的背景下应运而生，其职能定位仍为服务当地民生及产业发展；产投企业在组建过程中，虽然获得了政策支持和市场化转型的机遇，但面临着如历史债务负担重、资产质量参差不齐、难以寻找到新的利润增长点以及市场化运营机制不完善等问题，需关注产投企业在发展过程中所面临的风险和挑战。



（三）区域环境

近年来，惠州市地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，仲恺高新区为惠州市打造万亿级电子信息产业集群的重要平台，区域战略地位重要且经济持续发展，公司业务开展面临良好的外部环境。

惠州市位于广东省东南部，属珠江三角洲东北、东江中下游地区，东接汕尾市，南临南海，与深圳市相连，西南接东莞市，西交广州市，北与韶关市、东北与河源市为邻。惠州市下辖惠城区、惠阳区、惠东县、博罗县和龙门县，并设有仲恺高新区和惠州大亚湾经济技术开发区（以下简称“大亚湾经开区”）两个国家级开发区，属珠三角经济区，全市土地面积 11,350.36 平方千米。2024 年末常住人口 611.68 万人。惠州市交通较为便利，通车高速公路 20 条，普通国省道公路 20 条，厦深高铁、赣深高铁、莞惠城轨惠州段通车，高铁 25 分钟到深圳，61 分钟到香港，惠州机场通航国内 38 个城市 45 条航线，覆盖全国主要大中型城市，惠州港作为国家一类口岸，拥有生产性码头泊位 80 个，总吞吐能力 1.5 亿吨/年。

2022~2024 年，惠州市地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，公司业务开展面临良好的外部环境；规模以上工业增加值保持增长，2024 年，规模以上工业增加值同比增长 9.7%，分行业看，电子行业增长 13.6%，石化能源新材料行业增长 17.9%，生命健康制造业增长 9.3%。同期，固定资产投资增速逐年下降；社会消费品零售总额有所波动；进出口总额逐年增长；三次产业结构持续调整，以第二产业为主。

表 2 2022~2024 年惠州市主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6,136.39	4.2	5,639.68	5.6	5,401.24	4.2
人均地区生产总值(元)	100,677	3.6	93,036	5.5	89,157	4.3
规模以上工业增加值	-	9.7	-	5.2	-	6.3
固定资产投资	-	-19.4	-	5.3	-	8.8
社会消费品零售总额	2,024.41	2.4	2,144.90	4.9	2,040.52	3.1
进出口总额	3,937.51	15.5	3,409.36	10.3	3,090.99	1.2
三次产业结构	5.3:52.0:42.7		5.3:54.4:40.3		5.1:55.9:39.0	
一般公共预算收入	476.1		473.2		441.7	
市本级一般公共预算收入 ²	216.8		217.9		205.1	
税收收入	251.5		282.5		268.9	
政府性基金收入	111.7		182.9		258.1	
一般公共预算支出	703.4		726.7		693.0	
政府性基金支出	374.8		369.4		428.1	

数据来源：根据公开披露资料整理

财政收入方面，2022~2024 年，惠州市一般公共预算收入保持增长；税收收入有所波动，在一般公共预算收入中的占比保持 50% 以上。惠州市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，随着房地产市场持续承压，政府性基金收入逐年下降，长期来看，政府性基金收入易受国家房地产政策、当地土地存量、建设规划及土地市场交易情况等因素综合影响，具有一定不稳定性。

财政支出方面，2022~2024 年，惠州市一般公共预算支出有所波动。同期，惠州市政府性基金支出有所波动。

² 含市直/市级、大亚湾区、仲恺高新区。



2022~2024 年末，惠州市全市口径地方政府债务余额分别为 1,050.4 亿元、1,231.4 亿元和 1,508.4 亿元，逐年增长，其中 2024 年末，一般债务余额为 439.9 亿元，专项债务余额为 1,068.5 亿元。

根据惠州市人民政府网站公开披露数据，2025 年 1~7 月，惠州市规模以上工业增加值同比增长 10.1%；固定资产投资同比下降 20.3%；社会消费品零售总额 1,210.47 亿元，同比增长 4.8%；进出口总额 2,374.65 亿元，同比增长 6.8%；一般公共预算收入 282.48 亿元，同比增长 2.9%。

仲恺高新区是 1992 年经国务院批准成立，2010 年 2 月启动体制机制改革创新，行使市一级经济管理权限和县（区）一级行政管理权限，下辖陈江、惠环、沥林、潼侨、潼湖等 5 个镇（街道）和仲恺高新科技产业园、东江高新科技产业园、惠南高新科技产业园、中国留学人才发展基地等 4 个园区，辖区面积约 345 平方公里，2024 年末常住人口超 53.93 万人。

仲恺高新区以电子信息产业为发展重点，拥有智能终端、超高清视频显示、能源电子三大支柱产业，为惠州市打造万亿级电子信息产业集群的重要平台，区域战略地位重要，已形成以电子信息、新能源、智能制造为主导的“5+1”现代化产业体系。2024 年，仲恺高新区内现有国家级专精特新“小巨人”企业 25 家、占惠州市全市专精特新“小巨人”总数的 43.10%；仲恺高新区内高新技术企业存量突破 1,100 家，科技型中小企业存量达 1,060 家；培育出 10 余家深耕电子信息领域的 A 股上市公司。目前仲恺高新区的主要纳税企业包括 TCL 王牌电器（惠州）有限公司、惠州市德赛西威汽车电子股份有限公司、惠州市德赛电池有限公司、惠州亿纬集能有限公司、惠州亿纬锂能股份有限公司、惠州市华阳集团股份有限公司、龙旗电子（惠州）有限公司等。2022~2024 年，仲恺高新区经济持续发展，地区生产总值分别为 905.98 亿元、1,007.15 亿元和 1,071.75 亿元，规模持续增长，仲恺高新区是惠州市重要的经济发展引擎，在惠州市具有显著影响力。

财富创造能力

公司是仲恺高新区重要的国有资本投资运营主体，主要从事仲恺高新区基础设施代建管理、片区综合开发、工程建设、污水处理、劳务派遣、不动产销售、租赁、基金、混凝土及建材销售等业务，业务多元化发展；2023~2024 年，公司营业收入增幅较大，2024 年工程建设业务成为公司最主要的收入来源；综合毛利率小幅下降。

公司是仲恺高新区重要的国有资本投资运营主体，主要从事仲恺高新区基础设施代建管理、片区综合开发、工程建设、污水处理、劳务派遣、不动产销售、租赁、基金、混凝土及建材销售等业务，业务多元化发展。

2023~2024 年，公司营业收入增幅较大，其中 2024 年公司并表惠州电力公司³，增加电力工程建设收入，同时存量工程项目当期完成较多，确认收入随之增长，带动工程建设业务收入大幅增加，工程建设业务成为公司最主要的收入来源；租赁业务和劳务派遣业务收入有所增长；混凝土、建材销售业务收入有所下降，主要受市场需求下降等影响；不动产销售业务收入为群益产业园厂房销售收入，规模有所下降；其他业务收入包括排水管网及泵站运维业务收入、物业管理业务收入、管理业务（项目管理等）收入、餐饮业务收入、污水处理服务费收入等，规模有所增长，主要是物业管理业务收入和餐饮业务收入增加。

从毛利率来看，2023~2024 年，公司综合毛利率小幅下降；工程建设业务毛利率小幅增长；租

³ 2024 年末，惠州电力公司总资产 42.47 亿元，净资产 25.45 亿元；2024 年，营业收入 28.33 亿元（其中电力工程建设收入 21.83 亿元），净利润 1.11 亿元。



赁业务收入毛利率有所下降，但仍处于较高水平；随着项目量增加，劳务派遣业务毛利率有所提升；混凝土、建材销售业务毛利率大幅增长，主要是当期混凝土和沥青销售毛利率较高；不动产销售业务毛利率增长，主要是当期销售的低楼层厂房较多，售价相较于高楼层厂房高所致；其他业务毛利率小幅增长。

表 3 2023~2024 年公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
营业收入	51.00	100.00	17.15	100.00
工程建设业务	38.38	75.25	3.41	19.90
租赁业务	2.69	5.27	1.92	11.20
劳务派遣业务	2.49	4.88	1.42	8.26
混凝土、建材销售业务	1.48	2.90	2.27	13.23
不动产销售业务	1.03	2.01	4.50	26.26
其他业务	4.94	9.69	3.63	21.15
毛利润	7.98	100.00	3.04	100.00
工程建设业务	4.66	58.37	0.40	13.19
租赁业务	1.83	22.96	1.53	50.37
劳务派遣业务	0.23	2.92	0.08	2.75
混凝土、建材销售业务	0.46	5.82	0.36	11.89
不动产销售业务	0.12	1.53	0.22	7.37
其他业务	0.67	8.40	0.44	14.43
毛利率		15.65		17.70
工程建设业务		12.14		11.74
租赁业务		68.15		79.60
劳务派遣业务		9.36		5.90
混凝土、建材销售业务		31.46		15.91
不动产销售业务		11.90		4.97
其他业务		13.57		12.08

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~6 月，公司营业收入为 19.64 亿元，同比小幅增长；综合毛利率为 18.41%，同比大幅增长，主要是工程建设业务毛利率提升及销售业务扭亏为盈所致。

（一）工程建设业务

2024 年，公司并表惠州电力公司增加电力工程建设业务收入，工程建设业务成为公司最主要的收入来源。

工程建设业务经营主体主要为惠州市仲恺建筑市政工程有限公司（以下简称“仲恺市政公司”）、惠州市仲恺建设工程有限公司（以下简称“仲恺建设”）、惠州电力公司等。仲恺市政公司拥有城市及道路照明工程专业承包二级、市政公用工程施工总承包二级和建筑工程施工总承包二级资质。仲恺建设拥有建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级资质。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建工程施工项目（委托方为公司外部企业）合计 9 个，合同金额合计 12.47 亿元。

2023 年，公司子公司城发集团通过增资扩股方式取得惠州电力公司 50% 股权，2024 年 6 月，城发集团继续完成对惠州电力公司 1% 增资并购，增资后城发集团持有惠州电力公司 51% 股权，并将其纳入合并报表范围。2024 年，公司工程建设收入同比大幅增长 34.97 亿元，主要是合并惠州电力公司增加电力工程建设业务收入以及存量工程项目当期完成较多，确认收入随之增长所致，工程建设



业务成为公司最主要的收入来源。

惠州电力公司目前是粤东地区最大的电力及新能源投资建设运维综合服务商，业务涉及智慧能源服务、电力工程建设、电力信息通信、高端技术服务、电力综合服务五大板块。其中，电力工程建设方面，惠州电力公司可为业主提供专业承包、PC 总承包、EPC 总承包等涉电业务各类承包模式。目前主要的项目来源：第一类是电网项目，主要为惠州电网建设提供相应的基础设施建设、技术升级改造、电网自动化建设，并提供可研、勘察、设计、施工、监理等服务，目前各类服务已逐步向惠州市外拓展。第二类业主是惠州地区政府单位及国有企业，主要为地区基础设施建设、改造提供涉电部分的可研、勘察、设计、施工、监理等服务，项目类型主要以涉电线路迁改为主。第三类是面向市场化的社会各类工商业建设主体，为其提供涉能源建设过程中可研咨询、勘察设计、施工监理、检修检测、运行维护的全产业链服务。第四类业主是惠州地区各类工程建设企业，通过专业互补，为其提供涉电设计、施工、试验、监理、运行维护等专业服务。

作为仲恺高新区主要的电力基础设施建设主体，惠州电力公司已形成新能源投资、工程设计施工、运维服务等全产业链，同时吸引电力勘察设计院、广东惠电投综合能源服务有限公司、惠州市鸿业电力信息科技有限公司等服务配套企业入驻惠南高新科技产业园，推动惠南高新科技产业园能源产业发展。2024 年，惠州电力公司签订电网业务合同金额 17.56 亿元，市场化业务合同金额 12.85 亿元。截至 2024 年末，惠州电力公司在手业务合同额约 52.12 亿元（含框架合同），在手业务已收款 37.56 亿元，剩余可收款金额 14.56 亿元。

表 4 截至 2024 年末惠州电力公司主要在手电力工程项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	项目类型	合同金额	已回款金额
电网系统内项目	技术服务	1.06	0.31
电网系统内项目	配网基建	1.93	1.32
电网系统内项目	配网修理技改	2.29	1.62
电网系统内项目	新能源	0.27	0.16
电网系统内项目	业扩迁改	0.75	0.60
电网系统内项目	主网基建	7.04	5.95
电网系统内项目	主网修理技改	1.17	0.83
电网系统内项目	综合服务	2.52	1.91
电网系统内项目	其他	0.35	0.21
系统外项目	技术服务	0.27	0.13
系统外项目	新能源	0.89	0.63
系统外项目	业扩迁改	33.20	23.58
系统外项目	综合服务	0.28	0.23
系统外项目	其他	0.11	0.08
合计	-	52.12	37.56

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）租赁业务与不动产销售业务

公司租赁业务为对自持物业资产出租，为公司提供稳定的收入来源；2023~2024 年，不动产销售业务收入来自于群益产业园厂房出售。

公司物业租赁业务经营主体涉及惠州仲恺创新投资集团有限公司（以下简称“创新投公司”）和惠州市恺众创业服务有限公司（以下简称“恺众公司”）等。截至 2025 年 3 月末，公司持有的物业资产主要包括群益智能制造产业园（以下简称“群益产业园”）、控股大厦、科融大厦、展创大厦等，主要物业资产可出租面积合计约为 205.76 万平方米（见附件 2-1），部分为新投入运营的物业



资产，出租率较低。物业租赁业务为公司提供了稳定的收入来源，2023~2024 年，公司租赁业务收入分别为 1.92 亿元和 2.69 亿元，2024 年同比增加，主要是公司租赁物业资产面积增加所致。

不动产销售业务方面，2023 年，公司以均价 4,800 元/平方米出售群益产业园部分厂房，当期实现厂房销售收入 4.50 亿元，毛利率为 4.97%；2024 年，公司以均价 4,890 元/平方米出售群益产业园厂房 2,105.31 平方米，当期实现厂房销售收入 1.03 亿元，毛利率提升至 11.90%，主要系当期销售的低楼层厂房较多、售价相较于高楼层厂房高。

（三）污水处理业务

子公司仲恺水务为仲恺高新区排水及污水处理一体化特许经营主体，污水处理业务具备较强的区域专营优势。

公司污水处理业务经营主体为子公司惠州仲恺水务投资有限公司（以下简称“仲恺水务”），仲恺水务为仲恺高新区排水及污水处理一体化特许经营主体，主要负责仲恺高新区范围内的排水管网、雨污水泵站（含排水闸门）、污水处理厂的建设运营等，特许经营期为 30 年（含建设期），仲恺水务按照约定获取污水处理服务费和排水管网及泵站运维收入，污水处理业务具备较强的区域专营优势。截至 2024 年末，仲恺水务负责维护及管理的排水管网里程数为 1,194.12 公里；此外，仲恺水务还负责 6 座雨污水泵站的运维。2023~2024 年，公司排水管网及泵站运维业务收入分别为 0.69 亿元和 0.65 亿元。

收费标准方面，污水处理服务费采取“按月支付、按季考核，按季结算、按年清算”的标准进行结算，在运维期内每一运营季度届满时，按照实际污水处理量以及污水处理服务费基本单价进行结算，仲恺水务需提供季度运营报告，委托方按照约定的考核标准对污水处理服务进行绩效考核、出具考核结果，并根据考核结果向财政申请拨付污水处理服务费。排水管网服务费包括排水管网可用性服务费、排水管网运维服务费两部分；其中，排水管网可用性服务费部分按照等额本息法并考虑投资合理回报进行计算，通过排水管网可用性服务费的形式将新建和改造排水管网投资进行收回；排水管网运维服务费单价为每年 52.5 元/米，按每年实际项目公司接管排水管网长度计算当年排水管网运维服务费。此外，仲恺水务负责运营的 6 座雨污水泵站（含排水闸门）运维费约 261.35 万元/年（包含水电费），其中水电费按照 140.59 万元/年估算，具体以实际产生量为准进行结算。

表 5 截至 2024 年末公司在建污水处理项目情况（单位：万元）

项目名称	设计污水处理能力	运营期	总投资	已投资	资金来源
沥林第八污水处理厂二期项目	3.0 万吨/日	29 年	8,727.26	4,232.91	自筹+贷款
潼湖永平污水处理厂一期项目	0.5 万吨/日	28 年	8148.72	1,971.68	自筹+贷款
潼湖三和污水处理厂二期及配套管网项目	7.0 万吨/日	28 年	72,500.00	35,039.33	专项债+贷款+自有资金
惠环街道西坑污水处理厂	1.0 万吨/日	29 年	16,000.00	5,598.28	专项债+贷款
潼湖广和污水处理厂（一期）项目	1.0 万吨/日	29 年	18,100.00	6,371.60	专项债+贷款
合计	12.5 万吨/日	-	123,475.98	53,213.80	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，公司已运营污水处理厂 2 座，其中为三和污水处理厂日处理能力 1 万吨/日，根据处理污水排放量（按阶梯分布）进行收费，日均处理量（吨/日）的保底水量为 3,500 吨时单价为 2.49 元/吨；3,500<日均处理量（吨/日）≤4,500 吨时单价为 0.6 元/吨；4,500<日均处理量（吨/日）≤6,000 吨时单价为 0.45 元/吨。沥林第八污水处理厂一期日处理能力 2 万吨/日，污水处理结算单价为 1.08 元/吨。截至 2024 年末，公司在建污水处理项目 5 个，采用建设-运营-移交的模



式 (BOT) 开展, 总投资 12.35 亿元, 尚需投资 7.03 亿元, 设计污水处理能力合计为 12.5 万吨/日, 运维期为 28~29 年。同期, 公司无拟建的污水处理项目。2023~2024 年, 公司污水处理服务费收入分别为 979.80 万元和 1,056.73 万元。

(四) 基金业务

公司基金业务由创新投公司及其下属子公司负责, 目前基金管理收入规模较小。

公司基金业务经营主体为创新投公司及其下属子公司惠州市恺萌创业投资管理有限公司 (以下简称“恺萌投资”), 恺萌投资已于 2017 年 5 月在中国证券投资基金业协会 (AMAC) 登记为私募基金管理人。截至 2025 年 3 月末, 创新投公司主要参与管理、运营、投资的基金总规模 17.78 亿元, 实缴出资 3.12 亿元。2023~2024 年, 创新投公司基金管理收入分别为 226 万元和 234 万元, 目前规模较小。

表 6 截至 2025 年 3 月末公司主要已投资基金情况 (单位: 万元)

基金名称	设立时间	基金规模	公司认缴规模	公司实缴规模	主要投资方向	公司角色	到期日
仲恺高新区恺萌天使投资基金	2011	950	200	200	初创期科技型企业	GP	无固定期限
惠州市恺萌天使投资合伙企业 (有限合伙)	2014	800	490	490	初创期科技型企业	LP	2029.2.28
中韩 (恺科) 仲恺创新创业发展基金—惠州市恺科产业投资合伙企业 (有限合伙)	2016	50,002	50,002	10,002	专项用于投资深圳市丰巢科技有限公司	GP	2026.12.19
惠州市恺萌二期创业投资管理有限公司	2017	8,000	5,021	5,021	信息技术、新材料、新能源、现代服务业等战略性新兴产业	GP	无固定期限
惠州仲恺新兴产业投资有限公司 (仲恺高新区战略性新兴产业母基金)	2021	50,000	3,000	3,000	主要投资于仲恺高新区扶持和鼓励发展的战略性新兴产业、未来产业和其他重点发展产业	GP	无固定期限
惠州市国惠环境股权投资合伙企业 (有限合伙)	2022	7,100	2,100	2,000	专项投资惠州本土优秀环保企业 TCL 环保	GP	2024.12.25
惠州伯乐财富科技创业投资合伙企业 (有限合伙)	2011	17,300	1,000	1,000	具有高成长潜力的医药健康、技术传媒、材料环保、消费服务等四大领域	LP	2025.4.14
惠州时代伯乐恺萌股权投资合伙企业 (有限合伙)	2015	3,300	700	700	具有高成长潜力的医药健康、技术传媒、材料环保、消费服务等四大领域	LP	2027.12.26
广东恺丰农业发展投资合伙企业 (有限合伙)	2018	10,010	5,000	5,000	高科技农业、生物科技、精准扶贫、智慧农业等项目	LP	2027.8.5



表 6 截至 2025 年 3 月末公司主要已投资基金情况（续上表，单位：万元）

基金名称	设立时间	基金规模	公司认缴规模	公司实缴规模	主要投资方向	公司角色	到期日
惠州市恺创创业投资合伙企业（有限合伙）	2010	10,000	1,250	1,250	多媒体及电子信息产业、物联网产业、新能源等惠州市鼓励扶持的产业	LP	2029.12.14
惠州市新兴一号产业投资合伙企业（有限合伙）	2021	10,000	2,000	600	符合惠州市产业布局的新一代信息技术、新材料、新能源、智能制造等企业项目	LP	2029.12.19
惠州市新兴二号产业投资合伙企业（有限合伙）	2021	10,000	3,000	1,800	符合惠州市产业布局的新一代信息技术、新材料、新能源、智能制造等企业项目	LP	2029.10.24
惠州市创解创业投资合伙企业（有限合伙）（恺萌二期子基金）	2021	300	100	100	投资于初创期、种子期企业	LP	2027.12.15
合计	-	177,762	73,863	31,163	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（五）基础设施建设与自建自营项目

公司通过基础设施代建管理、BOT、片区综合开发、自营等模式承接仲恺高新区内重大项目建设任务；截至 2024 年末，公司主要在建项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力；部分基础设施建设项目尚未签订相关协议，业务模式有待明确，需对其持续关注。

公司通过基础设施代建管理、BOT、片区综合开发、自营等模式承接仲恺高新区内重大项目建设任务，公司代建管理业务主要由城发集团本部及其子公司负责，采取政府投资模式，公司与政府相关单位等签订委托代建管理合同，委托方负责筹集项目建设资金，公司负责项目的建设管理并按照一定比例收取代建管理费。2023 年以来，存量代建管理项目已接近尾声，2023~2024 年，公司管理业务收入分别为 522.44 万元和 461.08 万元。

BOT 项目方面，实施主体主要为城发集团本部，赣深铁路仲恺高铁站的两个配套工程项目，原均以 BOT（即“建设-运营-移交”）模式建设，城发集团主要负责项目的投融资、运营、管理及移交。其中，根据 2022 年 3 月签订的《赣深铁路仲恺站站前公交配套工程项目特许经营协议变更终止合同书》，赣深铁路仲恺站站前公交配套工程转为政府投资模式，对于城发集团为该项目实施已投入资金（包括资本金投入、融资本金及财务成本）将由相关政府部门支付补助款；截至 2024 年末该资产尚未移交，预计将于该项目竣工验收后开展移交工作。

片区综合开发及自营项目方面，莞惠城际沿线片区城中村改造（城悦花园）项目地块由子公司惠州仲恺荣城发展有限公司（以下简称“荣城公司”）负责，资金来源为自筹资金，该项目住宅 32.62 万平方米全部回迁，住宅收入由仲恺高新区管委会统筹平衡⁴，参照周边房屋市场价，住宅补助标准按 1 万元/平方米，由仲恺高新区财政采用资本金注入的形式，该项目商业建筑面积 2.86 万平方米，其中商业回迁面积 0.40 万平方米，可销售面积约 2.46 万平方米；此外，该项目还有物业管理收入、

⁴ 根据《惠州市人民政府办公室关于印发惠州市城中村改造专项借款资金管理暂行规定的通知》（惠府办函【2024】48 号）第四条规定：“各区人民政府（管委会）是城中村改造第一责任主体，负责统筹辖区内城中村改造项目资金平衡、动态平衡。改造项目原则上须自平衡；项目自身无法平衡的，由项目所在各区人民政府（管委会）统筹平衡；所在各区统筹仍无法平衡的，报市人民政府同意后在全市范围内平衡。”



停车收入等。中韩（惠州）产业园潼湖生态智慧区寒塘片区城中村改造项目由惠州市智谷实业有限公司（以下“智谷实业”）子公司惠州市智和投资开发有限公司负责，资金来源为自筹资金和城中村改造借款，该项目涉及征地面积约 43.22 公顷，拟拆除房屋建筑面积约 18.62 万平方米，项目规划改造总户数 586 户，该项目为建设安置房小区，计容建筑面积约 2 万平方米，停车位共计约 200 个，通过农村居民安置房出售收入，农村居民安置房车位出租出售收入，底商及其车位出租，产业出售及出租，物业服务收入等实现资金平衡。广东（仲恺）人工智能产业（智能终端）园基础设施配套项目，由子公司惠州仲恺智城投资发展有限公司（以下简称“智城投资”）负责，自建厂房，资金来源为产城融合资金、自筹资金和融资等，主要通过厂房租售收入、停车收入、充电桩服务收入、园区物流收入等实现资金平衡。

此外，子公司惠州市高新科技工业园开发建设有限公司（以下简称“高新开发公司”）承接的道路等基础设施项目尚未与所在园区管委会签订相关协议，该类项目⁵的业务模式有待明确，需对其持续关注。

截至 2024 年末，公司主要在建项目总投资合计 230.06 亿元，已完成投资 83.81 亿元（见附件 2-2），尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力，工程建设成本计入存货、在建工程、其他非流动资产科目；主要拟建项目包括广东（仲恺）人工智能产业（智能装备）园基础设施配套项目、广东（仲恺）人工智能产业（数字经济）园基础设施配套项目、惠州仲恺国际合作区红岗组团产城融合示范区项目（AI 科技产业园）、惠州仲恺国际合作区红岗组团产城融合示范区项目（产业园二期）、仲恺高新区充电桩项目和光伏建筑一体化项目，预计总投资合计为 41.98 亿元，主要通过厂房出租及出售收入、停车位出租收入、物业管理费收入等实现资金平衡。

（六）其他业务

公司其他业务包括劳务派遣业务、物业管理业务及混凝土、建材销售业务等，对公司营业收入形成有益补充。

公司其他业务包括劳务派遣业务、物业管理业务及混凝土、建材销售业务等，是公司营业收入的有益补充。

公司劳务派遣业务由子公司惠州仲恺政务服务有限公司（以下简称“政务服务公司”）负责，政务服务公司与政府职能部门或事业单位签订项目服务合同，收取项目服务费。2023~2024 年，公司劳务派遣业务收入分别为 1.42 亿元和 2.49 亿元，2024 年收入规模有所增长，主要系承接服务项目量增长带动收入增加。

惠州仲恺高新区恺汇发展有限公司及其下属企业开展混凝土及其制品销售、装配式建材业务等建筑施工板块产业链相关市场化业务；2023~2024 年，公司混凝土、建材销售业务收入分别为 2.27 亿元和 1.48 亿元，2024 年同比减少，主要系商品砼市场整体需求下滑，供货项目开工不足，同时子公司惠州仲恺城发建筑环保科技有限公司因土地性质问题被区自然资源局停工改正。

公司物业管理业务主要由子公司惠州仲恺城市运营服务有限公司（以下简称“仲恺服务”）负责，2024 年末管理的物业面积合计约为 246 万平方米，主要包括公司合并范围内自有物业和区内物业。仲恺服务与政府职能部门或企事业单位签订物业管理服务合同，为其提供物业管理服务并按月收取服务费。此外，子公司恺众公司负责展创大厦及仲恺科技园的物业管理业务。2023~2024 年，

⁵ 账务处理上，园区企业对道路等基础设施项目的开发支出计入其他非流动资产，收到项目财政拨款等计入其他应付款、专项资金计入专项应付款。



公司物业管理收入分别为 0.70 亿元和 1.02 亿元，其中 2024 年收入规模有所增长，主要是在管物业面积增长所致，但毛利率为-1.40%，主要系新增恺泰大厦、城发·智港及群益产业园等项目物业服务点，前期成本投入较大，但未形成规模收入所致。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023~2024 年，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用增幅较大，对利润形成一定侵蚀，利润总额和净利润大幅下降，政府补助是公司利润总额的重要来源。

2023~2024 年，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用增幅较大，规模较大，对利润形成一定侵蚀；管理费用和财务费用同比均大幅增长，主要是合并惠州电力公司以及公司融资规模扩大所致；其他收益有所增长，均为政府补助；投资收益增幅较大，主要是 2024 年公司处置其他非流动资产取得收益 0.64 亿元所致；公允价值变动损失大幅增长，为投资性房地产公允价值亏损；公司利润总额和净利润大幅下降，主要受期间费用上升及投资性房地产公允价值变动亏损较大影响，政府补助是公司利润总额的重要来源；总资产报酬率有所增长；净资产收益率有所下降。

2025 年 1~6 月，公司期间费用仍对利润形成一定侵蚀，政府补助仍为利润总额的主要来源。

表 7 2023~2024 年及 2025 年 1~6 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1~6 月	2024 年	2023 年
营业收入	19.64	51.00	17.15
营业成本	16.03	43.02	14.11
毛利率	18.41	15.65	17.70
期间费用	5.66	12.56	6.72
管理费用	1.79	4.24	1.79
财务费用	3.60	7.62	4.63
期间费用率	28.82	24.64	39.17
其他收益	2.61	6.46	5.59
投资收益	0.05	0.74	0.03
公允价值变动收益	0.00	-1.63	-0.21
营业利润	0.32	0.09	1.29
利润总额	0.25	0.32	1.34
净利润	0.02	0.70	1.16
总资产报酬率	0.73	1.83	1.77
净资产收益率	0.01	0.52	1.03

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，且有一定规模非标融资，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，债务流入对缓解公司流动性压力贡献较大。公司借款期限结构以长期为主，2024 年末，公司长期借款（含一年内到期）合计 148.00 亿元，其中信用借款 17.52 亿元。银行授信方面，公司本部无银行借款，截至 2025 年 3 月末，重要子公司城发集团获



得银行授信额度共计 454.73 亿元，已使用授信额度为 222.48 亿元，尚未使用的授信额度为 232.24 亿元。债券融资方面，截至 2024 年末，公司应付债券（含一年内到期）为 38.24 亿元，包括企业债券和私募公司债券。非标融资方面，2024 年末，公司长期应付款中融资租赁借款为 8.18 亿元。

近年来，公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产为主；公司资产中应收类款项和存货占比较高，对资金形成一定占用，且大部分投资性房地产因借款抵押受限，资产流动性受到影响。

2023~2024 年末及 2025 年 6 月末，公司资产规模持续增长，从资产结构来看，以非流动资产为主，非流动资产在总资产中的占比分别为 59.64%、56.31%和 50.79%，逐年下降。

表 8 2023~2024 年末及 2025 年 6 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	80.59	15.34	28.63	6.47	11.97	3.63
应收账款	29.30	5.58	31.10	7.03	14.84	4.50
其他应收款	18.53	3.53	19.52	4.41	10.15	3.08
存货	108.74	20.70	93.46	21.12	82.83	25.11
流动资产合计	258.56	49.21	193.32	43.69	133.10	40.36
投资性房地产	145.68	27.73	138.09	31.21	55.72	16.89
在建工程	74.36	14.15	64.49	14.57	99.47	30.16
非流动资产合计	266.86	50.79	249.18	56.31	196.72	59.64
总资产	525.43	100.00	442.49	100.00	329.83	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要是由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2023~2024 年末及 2025 年 6 月末，公司货币资金增幅较大，2024 年末货币资金以银行存款为主，其中受限货币资金为 0.42 亿元；公司应收账款波动较大，2024 年末，应收账款同比大幅增长，主要是合并惠州电力公司所致，前五名分别为应收惠州市国土资源局 4.56 亿元、惠州市丰达实业发展公司 2.24 亿元、仲恺科技 2.08 亿元、仲恺高新区管委会 1.53 亿元和广东电网有限责任公司惠州供电局 11.12 亿元，合计占比 35.69%，公司对应收账款共计提坏账准备 515.73 万元。同期，公司其他应收款波动较大，2024 年末，其他应收款欠款方前五名欠款金额共计 11.82 元，合计占比为 60.48%。同期，公司存货逐年增长，在总资产中占比较高，以开发成本、开发产品及原材料为主，其中 2024 年末，存货主要包括开发成本 71.88 亿元（主要为群益产业园二期项目、红岗组团产城融合示范区项目、群益公馆项目及莞惠城际沿线片区城中村改造项目的工程支出）、开发产品 12.60 亿元（主要为群益产业园一期的存量房产）和原材料 5.30 亿元。

表 9 截至 2024 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额合计数的比例	款项性质
惠州市仲恺科技创业园有限公司	6.32	32.34	股权转让款
惠州仲恺高新技术产业开发区财政局	2.89	14.81	资金周转
东江高新科技产业园管委会	2.15	10.98	资金周转
惠州市交通运输局仲恺高新技术产业开发区分局	0.26	1.31	项目代垫款
惠州仲恺高新技术产业开发区自然资源综合事务中心	0.20	1.04	征收补偿款
合计	11.82	60.48	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由投资性房地产和在建工程构成。2023~2024 年末及 2025 年 6 月末，公



司投资性房地产逐年增长，其中 2024 年末增幅较大，主要是自营项目群益产业园、恺泰大厦、智慧档案创意大厦和智谷智能制造项目（一期）高标准工业厂房等完工由在建工程转入投资性房地产，并表惠州电力公司以及控股大厦、东升人才家园等一批房地产由存货转换为以公允价值模式计量的投资性房地产所致；在建工程有所波动，其中 2024 年末，在建工程同比有所下降，主要受完工项目转出影响。

截至 2024 年末，公司受限资产共计 106.55 亿元，包括受限货币资金 0.42 亿元、投资性房地产 87.81 亿元、固定资产 1.28 亿元、在建工程 15.81 亿元和无形资产 1.24 亿元，主要用于借款抵押，受限资产占总资产和净资产的比重分别为 24.08%和 78.86%。整体看来，公司资产中应收类款项和存货占比较高，对资金形成一定占用，且大部分投资性房地产因借款抵押受限，资产流动性受到影响。

（二）债务及资本结构

近年来，公司负债总额持续增长，资产负债率有所上升。

2023~2024 年末及 2025 年 6 月末，公司负债总额持续增长，负债结构以非流动负债为主，资产负债率有所上升。

表 10 2023~2024 年末及 2025 年 6 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	34.36	9.00	25.33	8.24	14.55	6.69
应付账款	18.80	4.93	27.02	8.79	18.57	8.53
其他应付款	18.28	4.79	29.86	9.71	15.97	7.34
流动负债合计	89.60	23.47	109.99	35.78	64.40	29.60
长期借款	235.44	61.68	139.31	45.32	97.73	44.91
应付债券	36.56	9.58	38.24	12.44	38.19	17.55
长期应付款	12.05	3.16	12.44	4.05	12.01	5.52
非流动负债合计	292.12	76.53	197.40	64.22	153.19	70.40
负债合计	381.71	100.00	307.39	100.00	217.59	100.00
短期有息债务	42.53	11.14	41.53	13.51	24.48	11.25
长期有息债务	280.64	73.52	186.00	60.51	143.65	66.02
总有息债务	323.17	84.66	227.53	74.02	168.12	77.27
资产负债率		72.65		69.47		65.97

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。2023~2024 年末及 2025 年 6 月末，短期借款持续增长，2024 年末，短期借款以信用借款为主；应付账款有所波动，主要为应付工程款；其他应付款有所波动，2024 年末，其他应付款主要为应付政府部门往来款等。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023~2024 年末及 2025 年 6 月末，公司长期借款持续增长，其中 2024 年末，长期借款主要为保证借款和抵押借款；公司应付债券有所波动，其中 2024 年末，公司应付债券包括私募公司债券和企业债券。同期，公司长期应付款有所波动，2024 年末长期应付款主要为融资租赁借款和专项应付款。

近年来，公司总有息债务规模持续增长，整体债务压力增大，截至 2024 年末，非受限货币资金对短期有息债务的保障程度尚可，公司短期偿债压力不大。

2023~2024 年末及 2025 年 6 月末，公司总有息债务规模持续增长，整体债务压力增大。截至 2024 年末，公司总有息债务为 227.53 亿元，在总负债中的占比为 74.02%，其中短期有息债务为 41.53 亿元，在总有息债务中的占比为 18.25%，同期，公司非受限货币资金为 28.21 亿元，对短期有息债



务的保障程度尚可，短期偿债压力不大。2025 年 6 月末总有息债务较 2024 年末增幅较大，主要系本期新增莞惠城际片区城中村改造项目贷款以及寒塘片区城中村改造项目贷款等。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。

公司对外担保规模较小，或有风险尚可。

截至 2024 年末，公司对外担保金额为 1.82 亿元（见附件 2-3），其中子公司惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司为购买群益产业园厂房的入驻民营企业办理厂房按揭贷款提供阶段性担保金额为 1.72 亿元，不含阶段性担保的担保金额为 0.10 亿元，规模较小，担保比率为 0.07%，或有风险尚可。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务数据。

近年来，公司所有者权益持续增长，资本实力不断增强。

2023~2024 年末及 2025 年 6 月末，公司所有者权益分别为 112.24 亿元、135.11 亿元和 143.72 亿元，持续增长，资本实力不断增强。同期，实收资本分别为 14.08 亿元、14.84 亿元和 14.84 亿元，其中 2024 年末规模有所增长，主要是股东仲恺高新区国资中心实缴出资 0.76 亿元所致；资本公积分别为 74.75 亿元、77.34 亿元和 90.33 亿元，持续增长，其中 2024 年末，资本公积同比有所增长，主要是仲恺高新区管委会向子公司智城投资拨付 1.29 亿元财政资金计入资本公积，以及合并惠州电力公司所致，2025 年 6 月末，资本公积继续增长，主要是仲恺高新区国资中心将其持有的创新投集团 30.04%股权无偿划转至城发集团所致。同期，未分配利润分别为 8.15 亿元、6.51 亿元和 6.20 亿元，持续下降；少数股东权益分别为 14.85 亿元、29.94 亿元和 23.42 亿元，波动较大，其中 2024 年末少数股东权益增幅较大，主要是合并惠州电力公司所致。2024 年末，公司新增其他综合收益 6.07 亿元，主要来自于控股大厦、东升人才家园等一批房地产转换为以公允价值模式计量的投资性房地产转换日公允价值大于账面价值的部分。

公司盈利对利息的保障能力有所下降；可变现资产可对公司整体债务偿还提供一定保障。

2023~2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.90 倍和 1.39 倍，盈利对利息的保障能力有所下降。

2023~2024 年末及 2025 年 6 月末，公司流动比率分别为 2.07 倍、1.76 倍和 2.89 倍，速动比率分别为 0.78 倍、0.91 倍和 1.67 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司可变现资产以货币资金、应收账款、存货、其他应收款、投资性房地产和在建工程为主，可对公司整体债务偿还提供一定保障。

（三）现金流

2023~2024 年，公司经营性现金流持续为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；投资性现金流持续为净流出；筹资性现金流保持净流入，债务本息偿还对融资能力依赖程度相对较高。

2023~2024 年，公司经营性现金流持续为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；公司投资性现金流持续为净流出，主要是自建自营项目投资支出规模较大所致。同期，公司筹资性现金流保持净流入，但净流入规模有所下降，主要是偿还债务和支付利息等规模增加所致，公司债务本息偿还对融资能力依赖程度相对较高。

2025 年 1~6 月，公司经营性现金流和投资性现金流仍为净流出；筹资性现金流仍为净流入，随着融资规模扩大，净流入规模较 2024 年有所增长。

**表 11 2023~2024 年及 2025 年 1~6 月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2025 年 1~6 月	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	-21.25	-13.48	-8.50
投资性净现金流（亿元）	-20.59	-30.86	-58.62
筹资性净现金流（亿元）	93.85	61.93	64.14
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-3.89	-1.36	-1.44
经营性净现金流/流动负债（%）	-21.29	-15.46	-13.19
经营性净现金流/总负债（%）	-6.17	-5.14	-3.90

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司作为仲恺高新区重要的国有资本投资运营主体，在惠州市区域战略实施和经济发展中具有重要作用，近年来持续获得政府在资金注入、股权划转及财政补贴方面的支持。

惠州市投融资主体主要有 7 家，其中 6 家由惠州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“惠州市国资委”）直接控股，公司作为仲恺高新区重要的国有资本投资运营主体，在惠州市区域战略实施和经济发展中具有重要作用，近年来持续获得政府在资金注入、股权划转及财政补贴等方面的支持。

资金注入方面，2023 年，仲恺高新区管委会向公司子公司智城投资拨付 11.27 亿元资金，计入资本公积。2024 年，仲恺高新区国资中心向公司实缴出资 0.76 亿元，增加实收资本，仲恺高新区管委会向公司子公司智城投资拨付 1.29 亿元财政资金，计入资本公积；2025 年 1~6 月，仲恺高新区国资中心将其持有的创新投集团 30.04% 股权无偿划转至城发集团，增加资本公积。股权划转方面，2025 年，仲恺高新区国资中心同意将其持有的城发集团 100% 股权无偿划转给公司。财政补贴方面，2023~2024 年，公司计入其他收益的政府补助分别为 5.59 亿元和 6.46 亿元。

表 12 截至 2024 年末惠州市主要市级投融资主体情况（单位：亿元、%）

名称	总资产	资产负债率	业务范围/定位	控股股东
惠州市交通投资集团有限公司	931.51	70.67	惠州市国资体系内重要的城市基础设施建设及投融资主体，统筹全市重大交通基础设施项目的投融资、建设、运营及开发	惠州市国资委
惠州市城市建设投资集团有限公司	187.48	62.25	惠州市施工建设及开发运营功能为一体的重要主体，负责承建惠州市重大城市建设项目	惠州市国资委
惠州市国有资本投资集团有限公司	-	-	惠州市市场化国有资本投资运营平台，三大主业为资本运营、金融服务、大数据业务	惠州市国资委
惠州市产业投资集团有限公司	-	-	惠州市重要的产业投资主体	惠州市国资委
惠州市港口投资集团有限公司	-	-	主要负责整合惠州市港口资源，搭建港口投融资平台，推，三大主业为港口基础设施建设运营业务、港口综合配套服务业务、海洋经济	惠州市国资委
惠州市水务集团有限公司	-	-	承担着惠州市水务、环保等重大基础设施项目的投资、融资、建设及经营管理职责	惠州市国资委
仲恺资本集团	442.49	69.47	惠州仲恺高新技术产业开发区重要的国有资本投资运营主体，业务包括惠州市基础设施代建管理、片区综合开发、工程建设、劳务派遣、不动产销售、租赁、基金及混凝土、建材销售等	仲恺高新区国资中心

数据来源：根据公开资料整理



评级结论

综合分析，大公国际评定仲恺资本集团信用等级为 AAA，评级展望为稳定。



跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况，并根据评级行业主管部门要求进行跟踪评级。

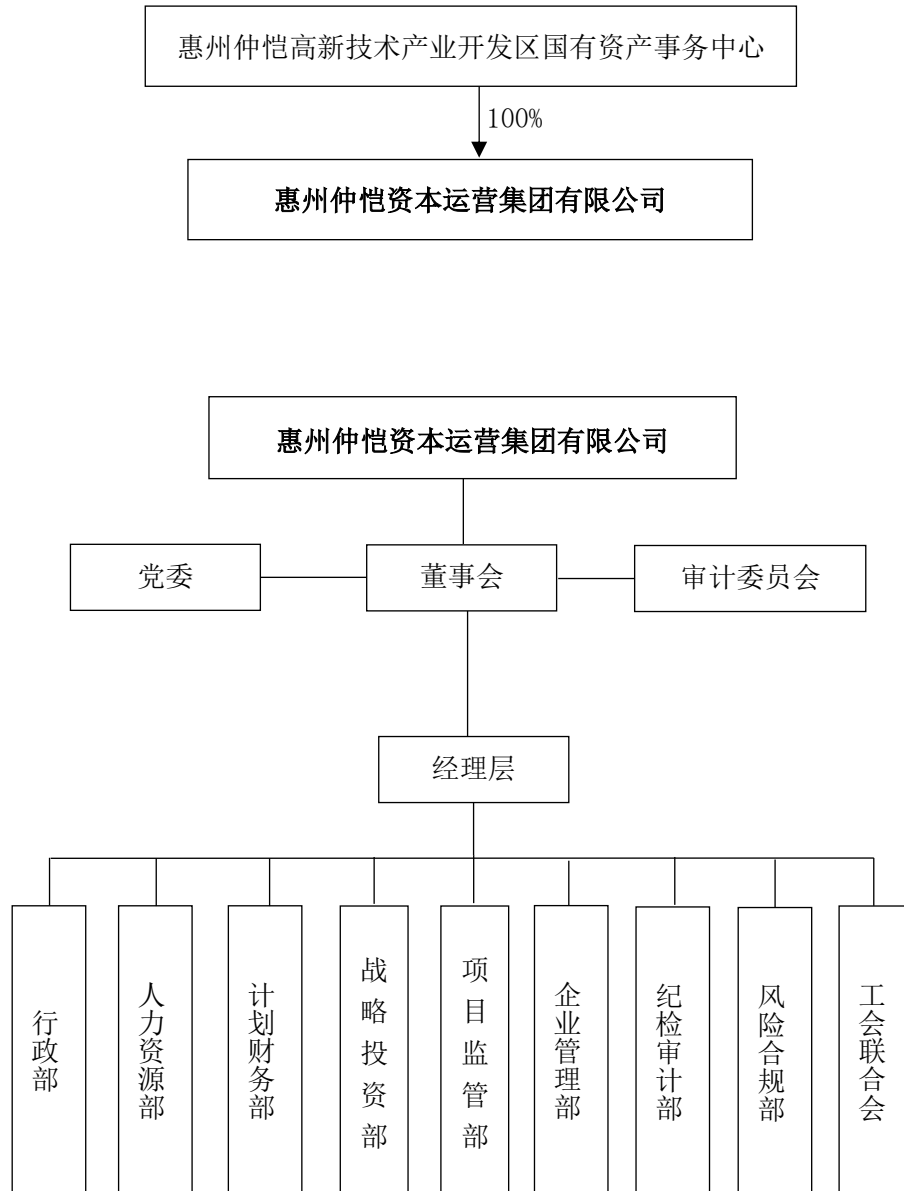
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如评级对象不能及时提供跟踪评级所需资料，大公国际可采取公告延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



附件 1 公司治理

截至 2025 年 6 月末惠州仲恺资本运营集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2025 年 3 月末惠州仲恺资本运营集团有限公司主要物业资产出租情况

(单位: 万平方米、%)

物业名称	可出租面积	出租率
群益产业园	138.38	37.66
智港加速器项目	10.75	46.34
瑞龙产业园	8.70	97.00
仲恺创鑫园	0.50	41.42
展创大厦(含集聚区)	1.38	59.72
陈江创业大厦	0.81	35.91
控股大厦	3.14	91.62
科融大厦	4.12	84.46
智联大厦	3.86	52.51
恺新家园	0.97	100.00
陈江街道永成街 5 号一楼商铺	0.01	100.00
康城四季花园 6 栋 1 层 01-02 号、2 层 01-02 号商铺	0.04	0.00
骏涛华府 3 号楼	0.20	100.00
骏涛华府 6 号楼	0.62	91.96
骏涛华府地下车位	0.01	47.24
仲恺公园党群服务中心	0.39	100.00
陈江仲恺六路惠樟公路侧电影院	0.28	100.00
陈江仲恺六路惠樟公路侧综合楼	0.12	100.00
优盘公寓 2 层 01 号	0.05	0.00
惠南工业园区工业厂房	3.50	100.00
沥林镇塘角站广场北路 39 号厂房	0.41	100.00
沥林新定村路 2 号厂房	0.33	100.00
沥林新镇新十街 6 号的厂房和宿舍		
潼侨镇侨兴路 61 号厂房	0.81	100.00
惠台工业园 55 号小区土地	2.01	100.00
陈江五一村工业用地	0.75	100.00
黄田岗宿舍	0.04	0.00
潼湖镇广和圩北三街厂房	0.25	100.00
机关综合大楼	0.79	0.00
平南工业区 48#区	0.03	0.00
陈江街道陈甲路大岗岭土地	0.58	0.00
青青林语公寓	0.01	100.00
同方信息港 13、14 楼	0.30	39.18
陈江仲恺六路 256 号厂区一	11.75	100.00
陈江仲恺六路 256 号厂区二	5.26	100.00
仲恺高新区 18 号小区(原 LG 厂房)	4.51	100.00
港澳青创基地 6 楼、7 楼	0.11	100.00
合计	205.76	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-2 截至 2024 年末惠州仲恺资本运营集团有限公司主要在建项目情况

(单位: 亿元)

主要在建项目名称	总投资额	已投资额	实施主体	建设期间	业务模式
赣深铁路仲恺站商圈旅客集散中心及交通配套工程	18.00	7.91	城发集团本部	2020.6~2022.12	BOT
赣深铁路仲恺站站前公交配套工程	25.57	16.60	城发集团本部	2020.6~2022.12	由 BOT 转为政府投资模式
莞惠城际沿线片区城中村改造项目(城悦花园)	34.94	4.65	荣城公司	2024.12~2029.12	片区综合开发
群益公馆(原名:城发花园项目)	5.02	0.68	荣城公司	2023.06~2026.04	商品房自营
潼湖镇全域土地综合整治项目	4.04	0.40	城发集团本部	2024.7~2026.12	片区综合开发
中韩(惠州)产业园起步区配套项目	21.04	14.66	智谷实业	2020.1~2023.1	片区综合开发
智谷智能制造项目(一期)高标准工业厂房	6.58	3.51	智谷实业	2022.10~2024.10	自营
中韩(惠州)产业园起步区公交智慧体系配套建设项目(一期)	2.20	1.03	智谷实业	2023.6~2025.6	自营
中韩(惠州)产业园潼湖生态智慧区寒塘片区城中村改造项目	16.62	1.97	惠州市智和投资开发有限公司	2024.12~2029.12	片区综合开发
广东(仲恺)人工智能产业(智能终端)园基础设施配套项目	40.32	8.09	惠州仲恺智城投资发展有限公司	2023.1~2027.12	片区综合开发
广东(仲恺)人工智能产业(高端电子)园基础设施配套项目	33.52	12.40	惠州仲恺智城投资发展有限公司	2023.1~2027.12	片区综合开发
东江科技园绿色智慧制造项目	5.50	4.43	高新开发公司	2023.7~2025.7	自营
惠泽大道东段拓宽改造工程	5.87	2.14	高新开发公司	2020.1~2022.12	暂未签订委托代建协议
科技大道南等四条主干道项目	2.42	1.12	高新开发公司	2020.1~2022.12	暂未签订委托代建协议
东兴片区东南扩园项目(一期)	3.24	1.15	高新开发公司	2020.3~2023.12	暂未签订委托代建协议
新能源产业基地(二期基础设施建设)	2.77	0.92	高新开发公司	2022.1~2024.12	暂未签订委托代建协议
东江产业园近期扩园区域基础设施建设	1.27	1.22	高新开发公司	2016.1~2022.12	暂未签订委托代建协议
东江科技园景观提升项目	0.89	0.75	高新开发公司	2017.1~2018.12	暂未签订委托代建协议
惠州一中东江学校三期	0.25	0.18	高新开发公司	2023.1~2023.9	暂未签订委托代建协议
合计	230.06	83.81	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

2-3 截至 2024 年末惠州仲恺资本运营集团有限公司对外担保情况⁶

(单位：万元)

担保单位	被担保企业	担保金额	担保类型
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	惠州市天一泓智能科技有限公司	1,488.00	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	惠州诚勤电子有限公司	1,403.15	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	惠州市华景光通信技术有限公司	1,333.45	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	惠州市凯利新材料有限公司	1,069.99	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	广东优博尔科技有限公司	906.78	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	创展智能科技（广东）有限公司	271.61	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	广东柏良达净化设备科技有限公司	1,354.00	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	迈凯瑞传动（广东）有限公司	708.70	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	德益华（惠州）精密工业有限公司	481.25	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	惠州钜惠金属科技有限公司	630.83	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	广东柏良达净化设备科技有限公司	625.78	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	惠州市科瑞诚精密五金有限公司	469.85	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	广东艾斯通机电设备有限公司	524.25	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	广东翰视晶显科技有限公司	493.81	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	赛福力电子科技（惠州）有限公司	484.56	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	惠州市亿胜电气科技有限公司	475.68	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	迈凯瑞传动（广东）有限公司	523.00	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	广东嘉诺鼎诣智能科技有限公司	3,511.64	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	惠州市富鑫旭精密科技有限公司	300.30	保证
惠州仲恺高新技术产业开发区恺晟投资有限公司	广东国仁液压技术有限公司	163.87	保证
惠州仲恺城市发展集团有限公司	惠州仲恺高新区人民医院	1,000.00	保证
合计	-	18,220.50	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 除对惠州仲恺高新区人民医院担保外，其余对外担保均为对购买群益产业园厂房的入驻民营企业办理厂房按揭贷款提供阶段性担保，截至本报告出具日，公司未提供对外担保期限。



附件 3 惠州仲恺资本运营集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2025 年 1~6 月	2024 年	2023 年
货币资金	805,852	286,254	119,690
应收账款	293,036	310,951	148,371
其他应收款	185,349	195,167	101,520
存货	1,087,395	934,600	828,251
固定资产	120,119	118,039	110,888
总资产	5,254,285	4,424,945	3,298,271
短期借款	343,615	253,297	145,473
其他应付款	182,821	298,610	159,739
流动负债合计	895,962	1,099,923	644,036
长期借款	2,354,432	1,393,106	977,288
应付债券	365,622	382,422	381,870
非流动负债合计	2,921,161	1,973,953	1,531,870
负债合计	3,817,123	3,073,875	2,175,906
实收资本	148,400	148,400	140,800
资本公积	903,331	773,372	747,470
所有者权益合计	1,437,162	1,351,069	1,122,365
营业收入	196,399	509,968	171,465
利润总额	2,516	3,187	13,415
净利润	159	6,961	11,612
经营性净现金流	-212,492	-134,805	-84,957
投资性净现金流	-205,890	-308,589	-586,168
筹资性净现金流	938,473	619,276	641,381
EBIT	38,522	80,763	58,383
EBITDA	-	137,512	112,145
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.39	1.90
总有息债务	3,231,699	2,275,323	1,681,241
毛利率 (%)	18.41	15.65	17.7
总资产报酬率 (%)	0.73	1.83	1.77
净资产收益率 (%)	0.01	0.52	1.03
资产负债率 (%)	72.65	69.47	65.97
应收账款周转天数 (天)	276.78	162.12	311.51
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-3.89	-1.36	-1.44
担保比率 (%)	-	0.07	-



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁷	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁷ 半年度取 180 天。⁸ 半年度取 180 天。



附件 5 信用等级符号和定义

一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。