



CREDIT RATING REPORT

报告名称

渤海汇金-延安供应链金融2期资产 支持专项计划（革命老区）资产支持 证券跟踪评级报告

目录

结构摘要及跟踪评级观点
资产支持专项计划概要
基础资产质量分析
现金流分析
增信措施分析
主要参与方分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00555

大公国际资信评估有限公司通过对渤海汇金-延安供应链金融 2 期资产支持专项计划（革命老区）的信用状况进行跟踪评级，确定优先级资产支持证券“24 延安 2A”的信用等级维持 AAA_{sf}。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年六月十二日



结构摘要

资产支持证券		
证券类型	优先级	次级
本次信用等级	AAA _{sf}	-
上次信用等级	AAA _{sf}	-
发行规模(亿元)	2.42	0.01
剩余规模(亿元)	2.42	0.01
还本付息方式	优先级到期一次性还本付息	
预期到期日	2026年7月31日	
上次评级日	2025年5月23日	

交易要素

基础资产	系指基础资产清单所列的由原始权益人于专项计划设立日转让给管理人的原始权益人对债务人享有的应收账款债权及附属权益
基础资产跟踪基准日	2025年12月31日

资产池特征

应收账款债权余额	26,534.67万元
应收账款债权笔数	182笔
债务人个数	16个
前五大债务人占比	90.89%
原始债权人个数	130个

主要参与方

原始权益人/资产服务机构/保理商/卖方	声赫(深圳)商业保理有限公司 (以下简称“声赫保理”)
计划管理人	渤海汇金证券资产管理有限公司 (以下简称“渤海汇金”)
差额支付承诺人	湖北省融资担保集团有限责任公司 (以下简称“湖北担保”或“公司”)
不合格基础资产回购承诺人	延安旅游(集团)有限公司 (以下简称“延旅集团”)
债务人	延旅集团及/或其下属子公司
托管人	交通银行股份有限公司陕西省分行
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

跟踪评级观点

渤海汇金-延安供应链金融2期资产支持专项计划(革命老区)(以下简称“本计划”或“专项计划”)于2024年8月1日设立,大公国际资信评估有限公司(以下简称“大公国际”)对本计划的基础资产和主要参与方表现进行持续关注。基于本次跟踪评级期间所获得的相关信息,大公国际对本计划进行跟踪评级,维持优先级资产支持证券AAA_{sf}的信用等级。

正面

- 延旅集团是延安市国有旅游资源经营的重要主体,仍拥有以国家5A级旅游景区宝塔山为核心的四个风景区垄断经营管理权,旅游资源质量仍较好;
- 2025年末,延旅集团资产规模继续扩大,所有者权益继续增长,资本实力进一步增强;
- 湖北担保作为差额支付承诺人,仍对优先级资产支持证券的按时、足额兑付提供很强的信用支持;
- 湖北担保作为省级国有融资担保公司,仍在湖北省担保体系内具有重要地位,资本实力强,仍具有较强的区域竞争优势。

关注

- 截至跟踪基准日,本计划基础资产对应的债务人集中度仍很高,区域分布仍高度集中;
- 截至2025年末,延旅集团受限资产规模仍较大,对资产流动性产生影响;
- 湖北担保担保客户以湖北省内公用事业类企业为主,区域和行业集中度较高,仍需持续关注外部政策变化等对公司业务拓展的影响;
- 湖北担保部分债权投资和委托贷款已计提减值准备,资产质量仍需持续关注。

**原始权益人主要财务数据（单位：万元、%）**

项 目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	26,070.12	26,521.12	22,790.89	17,074.98
所有者权益	14,838.37	14,837.53	14,669.58	14,577.98
营业收入	1,868.58	38,402.18	28,383.80	14,220.61
净利润	0.84	167.96	91.59	1,347.46
经营性净现金流	521.35	1,211.52	4,661.29	214.92
毛利率	8.34	2.03	1.98	2.92
资产负债率	43.08	44.05	35.63	14.62
经营性净现金流/总负债	4.55	12.23	87.80	8.05

注：声赫保理提供了2023~2025年及2026年1~3月财务报表，永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对声赫保理2023~2024年财务报表分别进行了审计，深圳旭泰会计师事务所（特殊普通合伙）对声赫保理2025年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；声赫保理2026年1~3月财务报表未经审计。2023~2024年财务数据采用2024~2025年审计报告期初数。

差额支付承诺人主要财务数据（单位：亿元、%）

项 目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	227.38	230.01	219.49	195.71
净资产	162.40	165.14	151.78	155.46
实收资本	75.00	75.00	75.00	75.00
营业收入	4.12	15.94	16.52	14.87
净利润	2.73	9.27	8.04	8.09
担保余额	1,017.13	958.35	959.76	859.24
准备金拨备率	-	-	4.17	2.35
融资担保责任 余额放大倍数- 本部（倍）	5.91	5.33	5.37	4.91
累计担保代 偿率-本部	-	0.53	0.63	0.71
总资产收益率	1.19	4.12	3.87	4.27
净资产收益率	1.67	5.85	5.23	5.60

注：本报告财务数据来自湖北担保公开披露的财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年财务报表进行了审计，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024~2025年财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2026年1~3月财务报表未经审计，且总资产收益率和净资产收益率未经年化。2023~2024年财务数据采用2024~2025年审计报告期初数。

评级方法及模型

本评级报告所依据的评级方法为《资产证券化产品信用评级方法总论》（版本号：PF-ABS-FFL-2022-V.1.1）与评级模型（版本号：JG001），大公国际资产证券化产品信用评级方法和评级模型的建立基于一定关键假设，关键假设内容详见评级方法。

评级历史关键信息

债项 评级	评级 时间	项目组 成员	评级 方法	评级 报告
优先级:AAA _r	2025/05/23	-	资产证券化产品信用评级方法总论	未公开披露
优先级:AAA _r	2024/07/02	-	资产证券化产品信用评级方法总论	未公开披露

评级小组负责人：吴维嘉

评级小组成员：吴林芳

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



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、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

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或其发行人/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。

本报告评级分析在一定程度上受到评级对象或其发行人、相关参与方及其他监管认定的专业机构所提供资料和历史数据（如有）的合法性、真实性、准确性、完整性的影响，评级结果存在局限性。最终评级结果由评审委员会确定，可能与评级模型分析得出的结果存在差异。

六、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为被跟踪债券的存续期。在有效期内，大公国际将根据需要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。



资产支持专项计划概要

（一）交易概要

计划管理人渤海汇金于 2024 年 8 月 1 日设立专项计划，发行规模 2.43 亿元，本次跟踪评级期间为 2025 年 5 月 24 日至本报告出具日，其中基础资产信息、资产支持证券偿付信息均截至 2025 年 12 月 31 日。

本计划项下的基础资产系指基础资产清单所列的由原始权益人于专项计划设立日转让给管理人的原始权益人对债务人¹享有的应收账款债权及附属权益。

应收账款债权系指原始权益人转让予管理人的，原始权益人基于保理合同、基础交易合同²、买方确认函而对债务人享有的要求其支付基础交易合同项下的应收账款以及其他应付款项的权利。截至跟踪基准日，本计划入池基础资产共计 182 笔，债务人均为延旅集团及或其下属子公司，应收账款债权余额为 26,534.67 万元。

专项计划主要参与方如下表所示：

项目	主要参与方	简称
原始权益人/资产服务机构/保理商/卖方	声赫（深圳）商业保理有限公司	声赫保理
管理人/计划管理人/买方	渤海汇金证券资产管理有限公司	渤海汇金
债务人	延安旅游（集团）有限公司及/或其下属子公司	延旅集团及/或其下属子公司
不合格基础资产回购承诺人	延安旅游（集团）有限公司	延旅集团
差额支付承诺人	湖北省融资担保集团有限责任公司	湖北担保/公司
托管人	交通银行股份有限公司陕西省分行	交通银行陕西分行
法律服务机构	上海市锦天城（西安）律师事务所	锦天城
评级机构	大公国际资信评估有限公司	大公国际
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司	中证登上海分公司

资料来源：根据《渤海汇金-延安供应链金融 2 期资产支持专项计划（革命老区）标准条款》（以下简称“《标准条款》”）整理

专项计划交易结构如下图所示：

¹ 就每一笔应收账款而言，系指根据基础交易合同和保理合同对原始权益人负有清偿应收账款义务的法人或其他组织，就专项计划而言，系指延安旅游（集团）有限公司及/或其下属子公司。

² 系指（1）原始债权人与债务人签订的有关境内货物贸易和服务贸易的合同性法律文件及其修订、补充；及/或（2）原始债权人作为工程承包方与工程发包方/业主订立的有关境内工程承包/分包的合同性法律文件及其修订、补充，包括但不限于《设备采购及安装合同》《租车协议》《建设工程施工合同》《合作协议》等合同及/或其补充协议、订单；存货报账审批表、发票、验收单等。原始债权人将基于该合同及相关文件对债务人享有的应收账款转让予原始权益人从而获取应收账款转让对价。

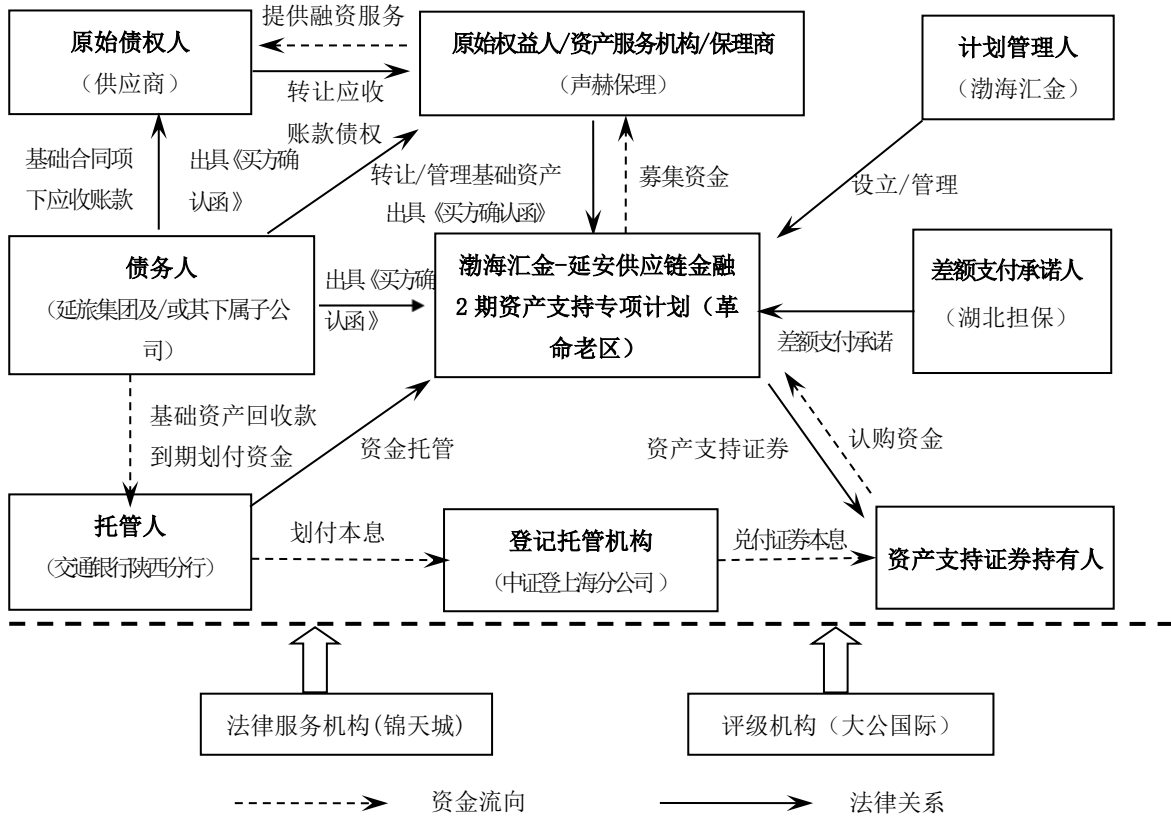


图1 渤海汇金-延安供应链金融2期资产支持专项计划（革命老区）交易结构

资料来源：根据《标准条款》整理

（二）资产支持证券

本计划由渤海汇金设立，本期资产支持证券发行规模为人民币2.43亿元，其中优先级资产支持证券发行规模为2.42亿元；次级资产支持证券发行规模为0.01亿元。次级资产支持证券由延旅集团全额认购。本计划优先级及次级资产支持证券到期日均为2026年7月31日，法定到期日为2029年7月31日。本次跟踪评级期间，本计划未触发违约事件、丧失清偿能力事件、提前清偿事件、差额支付启动事件等。本次跟踪评级期间，本计划尚未进行收益分配。

表2 专项计划资产支持证券基本情况（单位：亿元、%）

资产支持证券	24 延安 2A	24 延安 2C
债券代码	262690.SH	262691.SH
发行规模	2.42	0.01
本金比例	99.59	0.41
未偿本金余额	2.42	0.01
发行利率	2.50	-
还本付息方式	优先级到期一次性还本付息	
设立日	2024年8月1日	
预期到期日	2026年7月31日	

数据来源：根据《标准条款》及公开资料整理



基础资产质量分析

（一）基础资产回款、归集与划转情况

本次跟踪评级期间，专项计划未发生不合格基础资产回购的情形。

本次跟踪评级期间，基础资产未发生回款。同时，根据《渤海汇金-延安供应链金融 2 期资产支持专项计划（革命老区）不合格基础资产回购承诺函》约定，本计划设置不合格基础资产回购机制，本次跟踪评级期间，专项计划未发生不合格基础资产回购的情形。

（二）基础资产池概况

截至跟踪基准日，本计划入池基础资产较上次评级未发生变化；基础资产对应应收账款债权余额仍较为集中分布于 1,000.00 万元（含）以内；基础资产对应的债务人集中度仍很高；基础资产对应的债务人区域分布仍高度集中。

本计划入池资产总体情况如下表 3 所示：

项目	本次跟踪评级	上次评级
应收账款债权笔数（笔）	182	182
债务人个数 ³ （个）	16	16
原始债权人个数（个）	130	130
应收账款债权余额（万元）	26,534.67	26,534.67
单笔应收账款债权最高余额（万元）	4,751.91	4,751.91
应收账款债权平均余额（万元）	145.79	145.79
前五大债务人占比（%）	90.89	90.89
债务人行业分布	住宿和餐饮业、租赁和商务服务业等	住宿和餐饮业、租赁和商务服务业等
债务人地区分布	延安市	延安市
前五大原始债权人占比（%）	58.20	58.20
应收账款业务类型	工程类、贸易类、服务类	工程类、贸易类、服务类
关联交易占比（%）	4.72	4.72

数据来源：根据声赫保理提供资料整理

截至跟踪基准日，基础资产对应应收账款债权平均余额 145.79 万元，最高余额为 4,751.91 万元。基础资产对应的应收账款债权余额仍主要分布于 1,000.00 万元（含）以内，对应应收账款债权 178 笔，应收账款债权余额占比仍为 49.63%。基础资产对应的债务人全部分布于延安市，区域分布仍高度集中。

³ 统计基础资产对应债权人和债务人分布特征时，将各分公司合并至总公司进行计算。

**表 4 基础资产余额分布（单位：万元、%）⁴**

区间	本次跟踪评级			上次评级		
	笔数（笔）	应收账款债权余额	应收账款债权余额占比	笔数（笔）	应收账款债权余额	应收账款债权余额占比
(0, 1,000]	178	13,168.04	49.63	178	13,168.04	49.63
(1,000, 2,000]	1	1,534.27	5.78	1	1,534.27	5.78
(2,000, 3,000]	1	2,400.00	9.04	1	2,400.00	9.04
3,000 以上	2	9,432.36	35.55	2	9,432.36	35.55
合计	182	26,534.67	100.00	182	26,534.67	100.00

数据来源：根据声赫保理提供资料整理

截至跟踪基准日，基础资产池共涉及 16 个债务人，其中，单个债务人涉及的应收账款债权余额最大仍为 14,137.53 万元，占资产池应收账款债权余额比重仍为 53.28%。前五大债务人涉及的应收账款债权余额共计 24,116.06 万元，占比合计仍为 90.89%，整体看，债务人集中度仍很高。

表 5 基础资产前五大债务人分布情况（单位：万元、%）

债务人	本次跟踪评级			上次评级		
	笔数（笔）	应收账款债权余额	应收账款债权余额占比	笔数（笔）	应收账款债权余额	应收账款债权余额占比
延安旅游（集团）有限公司	82	14,137.53	53.28	82	14,137.53	53.28
延安宾馆	21	6,534.61	24.63	21	6,534.61	24.63
延安旅游集团黄陵投资有限公司	17	1,292.85	4.87	17	1,292.85	4.87
延安旅游集团（西安）实业股份有限公司	5	1,181.07	4.45	5	1,181.07	4.45
延安华视文化传播有限责任公司	3	970.00	3.66	3	970.00	3.66
合计	128	24,116.06	90.89	128	24,116.06	90.89

数据来源：根据声赫保理提供资料整理

延旅集团

延旅集团前身为延安“四山”管理委员会（即森林公园），2000 年 5 月，根据延政发【2000】22 号文件，延安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“延安市国资委”）决定将延安“四山”管理委员会（即森林公园）改制设立为有限责任公司（延安通达旅游有限公司），初始注册资本和实收资本均为 1.20 亿元。后经过多次增资及股权划转，截至 2025 年末，延旅集团注册资本 12.50 亿元，实收资本 2.57 亿元，为延安城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“延安城投”）全资子公司⁵，实际控制人为延安市国资委。

根据延旅集团提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 6 月 1 日，延旅

⁴ 占比加总与合计不一致，系四舍五入所致，全文同。

⁵ 延安城投于 2026 年 4 月 23 日发布《延安城市建设投资（集团）有限责任公司关于企业本部转让资产的公告》，延安城投分别向延安财金投资（集团）有限公司、延安鼎助投资有限公司及延安资本运营有限公司转让所持延旅集团部分股权，转让对价以三笔合计 21.86 亿元债权等额抵销，转让完成后延安城投持有延旅集团股权由 100%降至 64.49%；延安城投于 2026 年 5 月 26 日发布《延安城市建设投资（集团）有限责任公司关于企业本部转让资产进展的公告》（以下简称“公告”），延安资本运营有限公司、延安财金投资（集团）有限公司及延安鼎助投资有限公司分别以其对延旅集团的债权进行债转股增资，三次债转股交易完成后，延安城投持有延旅集团股权进一步降至 47.96%。截至公告出具日，延旅集团工商变更登记相关工作尚未完成。



集团本部不存在不良类或关注类信贷记录。

延旅集团提供了 2023~2025 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对其 2023~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；其中 2023 年财务数据采用 2024 年审计报告期初数。

延旅集团是延安市国有旅游资源经营的重要主体，仍拥有以国家 5A 级旅游景区宝塔山为核心的四个风景区垄断经营管理权，旅游资源质量仍较好。

延旅集团是延安市国有旅游资源经营的重要主体，仍拥有以国家 5A 级旅游景区宝塔山为核心的四个风景区垄断经营管理权，旅游资源质量仍较好。景区运营方面，延旅集团垄断运营的景区包括宝塔山、清凉山、万花山和杜公祠。其中，核心运营景区为宝塔山景区，该景区是国家 5A 级旅游景区，位于延安城东地，是革命圣地延安的标志和象征，先后被评为国家红色旅游经典景区、省级平安景区和省级文明风景旅游区等；清凉山景区是国家 3A 级旅游景区，位于延安城北，主要包括以万佛洞等石窟为主的佛教历史文物古迹，以中共中央在延安时期的新闻及出版单位旧址为主的革命文物和遗址以及太和山道教教观等；万花山景区是国家 3A 级旅游景区，位于延安城西南 15 公里处的杜甫川中，占地 200 公顷，为中国四大牡丹源生地之一，西北最大的牡丹栽培基地，旅游旺季集中于每年的 4~5 月；杜公祠景区是国家 3A 级旅游景区，位于宝塔区七里铺，景区由杜甫祠堂、诗史堂、少陵阁以及摩崖石刻等部分组成。

2025 年末，延旅集团资产规模继续扩大，其中，个别其他应收款欠款方存在被列为失信被执行人等负面舆情，相关款项面临一定回收风险；负债规模同比小幅下降；所有者权益继续增长，资本实力进一步增强；延旅集团受限资产规模仍较大，对资产流动性产生影响；2025 年，延旅集团期间费用虽同比有所下降，但仍对利润造成明显侵蚀。

2025 年末，延旅集团资产规模继续扩大，仍以非流动资产为主。延旅集团流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2025 年末，延旅集团货币资金有所增长，受限货币资金 2.59 亿元，主要为应付票据保证金及债券保证金。同期末，其他应收款同比有所下降，主要为往来款和保证金，坏账准备余额 325.10 万元，2025 年末延旅集团对延安南泥湾开发建设有限公司（以下简称“南泥湾建设”）其他应收款余额为 0.40 亿元，南泥湾建设存在被列为失信被执行人、终本案件等负面舆情，相关款项面临一定回收风险。2025 年末，主要由开发产品构成的存货规模同比有所下降。延旅集团非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。2025 年末，延旅集团投资性房地产变动较小，仍为房屋、建筑物，其中 6.18 亿元投资性房地产尚未办妥产权证书；固定资产及无形资产同比变动较小；在建工程同比有所增长，主要系潮塔小镇工程等项目投入资金。

2025 年末，延旅集团负债规模同比小幅下降，仍以非流动负债为主，资产负债率同比小幅下降。延旅集团流动负债以短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债为主。2025 年末，延旅集团短期借款同比大幅增长，主要系保证借款大幅增长及新增抵押借款所致；其他应付款同比大幅下降，主要系与延安鼎助投资有限公司和延安市鼎源投资（集团）有限公司往来款大幅下降；一年内到期的非流动负债同比大幅下降。延旅集团非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2025 年末，公司融资规模扩大，带动长期借款和应付债券同比增长；长期应付款主要为融资租赁等非标借款，规模有所下降。2025 年末，主要受资本公积增加及发行永续债影响，延旅集团所有者权益继续增长，资本实力进一步增强。

2025 年，延旅集团营业收入同比增长，受市场环境及业务构成变动影响，毛利率有所下降。期



间费用仍以销售费用和管理费用为主，规模有所下降，但仍对利润造成明显侵蚀。2025年，延旅集团经营性现金流仍为净流入，净流入规模有所下降。同期，投资性现金流仍为净流出但现金流缺口继续收窄，主要系近年来延旅集团景区及酒店建设已逐步完成，投资支出逐年缩小所致。同期，筹资性现金流由净流出转为净流入，主要系增发债券、银行贷款增加等所致。

表 6 2023~2025 年（末）延旅集团主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2025 年（末）	2024 年（末）	2023 年（末）
资产总额	163.79	157.91	151.15
货币资金	3.45	2.85	2.89
其他应收款	2.03	3.05	2.90
存货	2.48	3.12	3.74
投资性房地产	16.56	16.55	16.55
固定资产	21.48	21.42	8.46
在建工程	95.27	89.16	89.89
无形资产	13.49	13.55	13.59
负债总额	101.39	101.58	95.48
短期借款	7.11	3.04	2.31
其他应付款	5.91	11.72	9.38
一年内到期的非流动负债	12.12	21.81	9.66
长期借款	24.20	20.09	23.01
应付债券	33.52	21.87	31.74
长期应付款	7.45	11.33	8.65
所有者权益	62.40	56.33	55.67
营业收入	7.17	5.93	5.20
毛利率	12.25	18.63	29.18
期间费用	2.84	2.94	3.01
净利润	0.45	0.63	0.62
经营性净现金流	0.77	4.91	5.82
投资性净现金流	-1.46	-2.77	-2.91
筹资性净现金流	1.04	-2.58	-6.51
资产负债率	61.90	64.33	63.17

数据来源：延旅集团 2023~2025 年审计报告

截至 2025 年末，延旅集团受限资产账面价值合计 49.95 亿元，主要是借款抵押受限的在建工程、投资性房地产等，占总资产和净资产的比重分别为 30.50%和 80.04%，规模仍较大，对资产流动性产生影响，此外，延旅集团将延安宝塔山景区门票收费权进行质押。2025 年末，延旅集团对外担保余额 4.07 亿元，主要被担保对象为延安城投和延安新区投资发展（集团）有限公司。同期，延旅集团不涉及重大未决诉讼。

延安宾馆

延安宾馆成立于 1989 年 10 月，初始注册资本为 1,197.00 万元，由延旅集团 100%出资设立。注册地址为陕西省延安市宝塔区北关街，截至 2026 年 3 月末，延安宾馆注册资本为 2.60 亿元，由延旅集团 100%控股，实控人为延安市国资委。延安宾馆主要负责酒店住宿及相关服务。



根据延旅集团提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 4 月 7 日，延安宾馆未结清信贷不存在不良类或关注类记录，已结清信贷中中长期借款存在 1 笔关注类记录，短期借款存在 3 笔不良类记录，截至本报告出具日，延安宾馆未提供相关说明。

延安宾馆提供了 2023~2025 年的财务报表，陕西铭元会计师事务所（普通合伙）对延安宾馆 2024~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。其中，2023 年财务报表未经审计，2023~2024 年财务数据采用 2024~2025 年审计报告期初数。

2025 年末，延安宾馆资产规模小幅下降，以非流动资产为主。流动资产主要由其他应收款构成，2025 年末，其他应收款为 1.13 亿元，同比有所减少，主要为延旅集团保证金；非流动资产主要由固定资产和无形资产构成，2025 年末，延安宾馆固定资产为 7.10 亿元，同比增加，主要系房屋及建筑物增加所致；同期末，无形资产为 2.01 亿元，主要为土地使用权。

表 7 2023~2025 年（末）延安宾馆主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2025 年（末）	2024 年（末）	2023 年（末）
资产总额	10.73	10.89	11.04
负债总额	8.19	8.06	10.30
所有者权益	2.54	2.83	0.74
营业收入	0.45	0.44	0.62
毛利率	28.76	31.02	66.10
净利润	-0.29	-0.38	-0.34
经营性净现金流	0.02	0.02	0.62
投资性净现金流	0.12	0.02	-0.35
筹资性净现金流	-0.06	-0.28	-0.13
资产负债率	76.28	74.00	93.30

数据来源：根据声赫保理提供资料整理

2025 年末，延安宾馆负债规模有所增加，以流动负债为主。流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2025 年末，延安宾馆应付账款为 0.92 亿元，同比有所增加，主要为 1 年以内（含 1 年）和 3 年以上应付款项；同期末，其他应付款为 6.00 亿元，同比有所增加，主要系往来款；一年内到期的非流动负债为 0.55 亿元，全部为一年内到期的长期借款。2025 年末，非流动负债仍全部由长期借款构成，长期借款为 0.42 亿元，同比有所减少。同期末，延安宾馆资产负债率同比有所增长。

2025 年，延安宾馆营业收入同比小幅增长；期间费用主要由销售费用和管理费用构成，同比有所减少，但期间费用率仍较高，对利润形成一定侵蚀。同期，延安宾馆净利润亏损。2025 年，延安宾馆经营性净现金流同比有所下降；同期，投资性现金流仍为净流入；筹资性现金流仍为净流出。

综合来看，2025 年末，延安宾馆资产规模有所下降，负债规模及资产负债率有所增长。2025 年，营业收入同比小幅增长，期间费用对利润形成一定侵蚀，净利润仍亏损。

现金流分析

大公国际根据本计划的交易账户设置、现金流支付机制、信用触发事件，并结合基础资产特点和增信措施构建了现金流分析模型。现金流模型中现金流入为本计划应收账款债权到期还款，现金流出主要包括专项计划承担的税费、托管费、兑付兑息费及优先级资产支持证券本息等。



本计划预计现金流入能够对相关费用及优先级资产支持证券应付本息按期、足额覆盖。

本计划优先级资产支持证券发行利率为 2.50%，基础资产产生的预计现金流入对优先级资产支持证券应付本息及相关费用能够按期、足额覆盖。若有不可控因素发生，可能导致本计划基础资产经营产生的现金流与评估预测存在一定偏差。

表 8 本计划预计现金流入、流出和覆盖倍数情况（单位：万元）

项目	金额
现金流入	26,534.67
现金流出	25,511.90
其中：优先级资产支持证券本金	24,200.00
优先级资产支持证券利息	1,208.34
增值税及附加	72.90
其他费用	30.66
现金流覆盖倍数（倍）	1.0401

注：1、托管费率 0.011%/年，兑付兑息费率 0.005%，跟踪评级费 5 万元/年，专项计划登记挂牌费 4,840 元，基础资产中国人民银行动产融资统一登记费 150 元，验资费 5,000 元，审计费 1 万元/年，清算费 1 万元，其他费用留存 10 万元；

2、增值税及附加=（应收账款金额-总规模）*3%/（1+3%）*（1+12%）；

3、现金流覆盖倍数=现金流入/（增值税及附加+其他费用+优先级应付本息）。

数据来源：根据《标准条款》、大公国际整理测算

增信措施分析

专项计划分层结构中，优先级资产支持证券获得次级资产支持证券 0.41% 的信用支撑，仍具有一定的内部增信作用。

本计划资产支持证券分为优先级资产支持证券和次级资产支持证券。根据本计划设计的现金流偿付顺序，次级资产支持证券先行吸收资产池的损失，为优先级资产支持证券提供损失保护。本计划优先级资产支持证券获得次级资产支持证券 0.41% 的信用支撑，仍具有一定的内部增信作用。

湖北担保作为差额支付承诺人，仍对优先级资产支持证券的按时、足额兑付提供很强的信用支持。

湖北担保不可撤销及无条件地向管理人（代表资产支持证券持有人）承诺对本计划专项计划账户中的可分配金额未能全额覆盖该期专项计划应付的专项计划费用、优先级未偿本金及相应预期收益的差额部分承担补足义务，湖北担保承担差额补足义务所对应的优先级资产支持证券的本金不超过【2.65】亿元，仍对优先级资产支持证券的按时、足额兑付提供很强的信用支持。

主要参与方分析

（一）原始权益人/资产服务机构/保理商/卖方：声赫保理

声赫保理成立于 2016 年 2 月，初始注册资本 500.00 万元，由自然人股东杭嘉麒、陶滔各以货币出资的形式出资 250.00 万元成立。后经数次股权及注册资本变更，截至 2026 年 3 月末，声赫保理注册资本 3.00 亿元，由上海声赫致远科技集团有限公司（曾用名“上海声赫金融信息服务有限公司”）100% 控股，实际控制人为自然人王雪程。声赫保理设置股东、执行董事、监事、经营管理层；部门设置方面，包括业务部、金融科技部、运营部、风险管理部、法务部、财务管理部和人事行政部。



截至 2025 年末，声赫保理（1）因经营保理业务受让的同一债务人的应收账款占风险资产总额的 0%；（2）受让以公司关联企业为债务人的应收账款余额占风险资产总额的 0%；（3）逾期 90 天未收回或未实现的保理融资款不良资产管理，不良率为 0%；（4）计提风险准备金 250.19 万元；（5）风险资产余额约为 2.50 亿元，净资产约为 1.48 亿元，杠杆比率约为 1.69 倍。相关指标均满足 205 号⁶文规定情形。

2025 年末，声赫保理资产规模同比有所增加，资产构成仍以流动资产为主，流动资产主要由其他应收款、货币资金和一年内到期的非流动资产构成。2025 年末，其他应收款为 18,615.09 万元，其他应收款同比增长主要系关联方往来款增加所致，按账龄组合披露的其他应收款主要集中在 1 年以内（含 1 年）；货币资金为 1,501.71 万元，同比有所下降；一年内到期的非流动资产为 2,510.00 万元，同比有所下降。同期末，声赫保理负债规模同比增加，仍全部为流动负债，主要由其他应付款构成，2025 年末，其他应付款为 10,914.58 万元，同比有所增长，账龄仍集中在 1 年以内。2025 年末，声赫保理的资产负债率同比上升。同期末，声赫保理所有者权益同比有所增长。

2025 年，声赫保理营业收入同比大幅增加，主要为保理服务收入；净利润为 167.96 万元，同比有所增加；毛利率同比小幅上升。2025 年，声赫保理经营性现金流仍为净流入，但净流入规模同比有所收窄；投资性现金流净流出规模同比有所减少；无筹资性现金流。

2026 年 3 月末，声赫保理资产总额较 2025 年末小幅下降，所有者权益基本保持稳定。2026 年 1~3 月，声赫保理营业收入和净利润同比均大幅下滑；经营性现金流为净流入，无投资及筹资性现金流。

表 9 2023~2025 年（末）及 2026 年 1~3 月（末）声赫保理主要财务指标（单位：万元、%）

项目	2026 年 1~3 月（末）	2025 年（末）	2024 年（末）	2023 年（末）
资产总额	26,070.12	26,521.12	22,790.89	17,074.98
负债总额	11,231.75	11,683.59	8,121.32	2,497.00
所有者权益	14,838.37	14,837.53	14,669.58	14,577.98
营业收入	1,868.58	38,402.18	28,383.80	14,220.61
毛利率	8.34	2.03	1.98	2.92
净利润	0.84	167.96	91.59	1,347.46
经营性净现金流	521.35	1,211.52	4,661.29	214.92
投资性净现金流	0	-2,469.26	-2,892.97	-87.60
筹资性净现金流	0	0	0	0
资产负债率	43.08	44.05	35.63	14.62

数据来源：声赫保理 2023~2025 年审计报告及 2026 年 1~3 月财务报表

截至 2025 年末，声赫保理无对外担保情况。同期末，声赫保理银行授信总额为 13.00 亿元，全部未使用。根据声赫保理提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 5 月 7 日，声赫保理不存在未结清不良类信贷记录。

综合来看，声赫保理作为本计划原始权益人/资产服务机构/保理商/卖方，仍有利于本计划的顺

⁶ 205 号文关于加强监督管理中第（七）条商业保理企业应遵守监管要求如下：1. “风险集中度”的相关规定为：受让同一债务人的应收账款，不得超过风险资产总额的 50%。2. “关联交易”相关规定为：受让以其关联企业为债务人的应收账款，不得超过风险资产总额的 40%；3. “不良资产管理”相关规定为：将逾期 90 天未收回或未实现的保理融资款纳入不良资产管理；4. “风险准备金率”相关规定为：计提的风险准备金，不得低于融资保理业务期末余额的 1%；5. “风险计量”的相关规定为：风险资产不得超过净资产的 10 倍。



利实施。

（二）差额支付承诺人：湖北担保/公司

湖北担保成立于 2005 年 2 月，初始注册资本 0.71 亿元。截至 2026 年 3 月末，湖北担保注册资本和实收资本均为 75.00 亿元；湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）和中国农发重点建设基金有限公司的持股比例分别为 66.67%和 33.33%；湖北担保控股股东为联投资本，实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会。

2026 年 3 月末，公司以债券担保为主的担保业务余额较 2025 年末有所增长，担保客户以湖北省内公用事业类企业为主，区域和行业集中度较高，仍需持续关注外部政策变化等对公司业务拓展的影响。

公司担保业务由公司本部和子公司湖北省中小微企业融资担保有限公司（以下简称“湖北中小担”）负责，其中湖北中小担主要承担政策性贷款担保业务。2026 年 3 月末，公司担保业务余额较 2025 年末有所增长，债券担保业务余额占比保持在 85%以上，在保客户主要是湖北省内城投企业。截至 2026 年 3 月末，湖北担保债券担保余额 892.98 亿元，占公司担保余额的 87.79%，公司债券担保业务的被担保人主体信用评级 AA 及以上的担保余额占比达 76.34%。公司贷款担保业务主要是湖北中小担开展的短期经营性贷款担保，重点支持小微和“三农”企业发展。公司非融资性担保业务主要包括履约保函和投标保函等，规模整体较小。

表 10 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司担保业务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
融资性担保	993.54	97.68	928.458	96.88	920.50	95.91	827.95	96.36
其中：债券担保	892.98	87.79	832.33	86.85	842.59	87.79	734.00	85.42
贷款担保	100.56	9.89	96.13	10.03	77.90	8.12	93.94	10.93
非融资性担保	23.59	2.32	29.89	3.12	39.26	4.09	31.30	3.64
其中：履约保函	-	-	-	-	26.23	2.73	30.98	3.61
投标保函	-	-	-	-	8.26	0.86	0.32	0.04
在保余额	1,017.13	100.00	958.35	100.00	959.76	100.00	859.24	100.00
在保责任余额	-	-	-	-	763.63	-	694.87	-

数据来源：根据公开资料整理

公司的担保业务经营地区主要集中在湖北省，同时也拓展到福建省、江西省、江苏省、安徽省等省份。截至 2026 年 3 月末，公司在湖北省的在保余额占比为 63.38%，其余省份地区在保余额占比均未超过 10%。截至 2026 年 3 月末，公司担保业务客户主要分布在公用事业、租赁和商务服务业、批发和零售业、建筑业等行业，其中公用事业客户占比 51.62%，占比最大。担保业务的区域和行业集中度较高，仍需持续关注外部政策变化等对公司业务拓展的影响。

投资业务方面，湖北担保投资资产主要由债券、银行理财、委托贷款及信托产品等构成。近年来，公司债券投资力度不断加大，同时，逐步压降信托计划产品投资规模。

2025 年末，公司资产规模继续增长，部分债权投资和委托贷款已计提减值准备，资产质量仍需持续关注；净资产规模继续增长；营业收入同比有所下降，净利润同比有所增长，资产收益率仍处于较高水平。

2025 年末，湖北担保资产规模继续增长，主要由货币资金和投资类资产等构成，其中货币资金同比有所下降；委托贷款规模继续下降，2025 年末，计提减值准备余额为 1.35 亿元；交易性金融资



产主要是债务工具投资，规模同比有所上升；债权投资主要为债券投资，2025 年末，债权投资计提减值准备余额 2.62 亿元，相关资产质量仍需持续关注；其他应收款同比有所下降；主要受融资租赁款增加影响，其他资产继续增加。2026 年 3 月末，湖北担保资产规模小幅下降。

2025 年末，湖北担保负债规模同比有所下降，由担保赔偿准备金和未到期责任准备金构成的担保业务负债规模同比有所下降；受资金往来款增加影响，其他应付款同比有所增加。2026 年 3 月末，湖北担保负债规模较 2025 年末小幅增长。

2025 年末，得益于可续期公司债的发行和利润留存，净资产规模持续增长。2026 年 3 月末，湖北担保所有者权益较 2025 年末有所下降，主要系偿还可续期公司债所致。盈利方面，2025 年，湖北担保营业收入同比有所下降，净利润同比有所增长，资产收益率仍处于较高水平，盈利能力较强。2026 年 1~3 月，湖北担保实现营业收入 4.12 亿元，同比有所增长。

公司作为省级国有融资担保公司，仍在湖北省担保体系内具有重要地位，资本实力强，仍具有较强的区域竞争优势。

截至 2026 年 3 月末，公司在保余额 1,017.13 亿元，业务已覆盖湖北省、江西省、福建省、广东省、安徽省等地区；2026 年 3 月末，公司实收资本和净资产分别为 75.00 亿元和 162.40 亿元，资本实力强，仍具有较强的区域竞争优势。

湖北担保作为湖北省的省级国有融资担保公司，仍在湖北省担保体系内具有重要地位，持续助力湖北省国有企业融资，且子公司湖北中小担作为政府性融资担保机构，支持湖北省内中小微企业发展。同时，公司多次获得政府有关部门提供的资金补贴，2025 年，公司获得政府补助 2,414.95 万元，计入其他收益。公司作为联投资本下属的唯一担保机构，仍能够获得股东在业务拓展、资本补充等方面的支持。综合来看，湖北担保作为差额支付承诺人，仍对优先级资产支持证券的按时、足额兑付提供很强的信用支持。

（三）其他主要参与方

本次跟踪评级期间，专项计划未触发管理人、托管人、资产服务机构解任事件、丧失清偿能力事件。本计划管理人渤海汇金、托管人交通银行陕西分行经营和财务状况良好，仍有利于保障本计划的顺利实施。

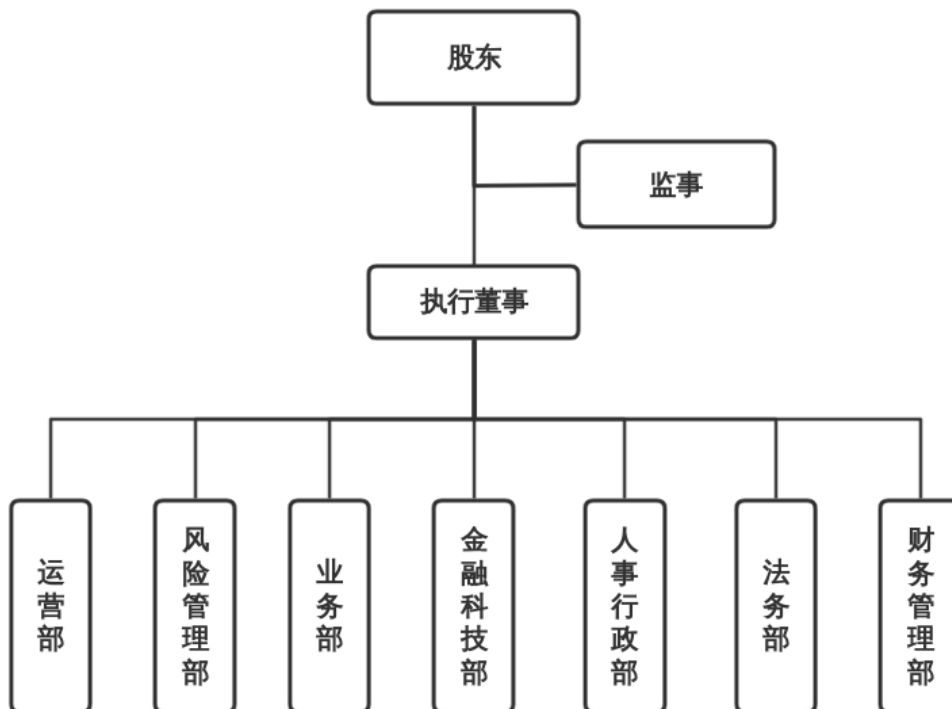
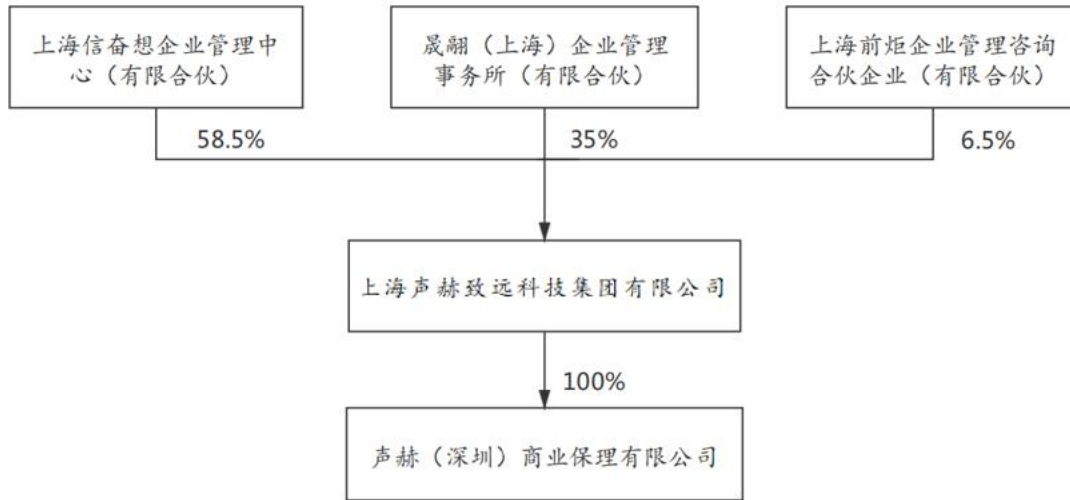
评级结论

综合分析，大公国际维持本计划优先级资产支持证券的信用等级为 **AAA_{sf}**。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2026 年 3 月末声赫（深圳）商业保理有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据声赫保理提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 声赫（深圳）商业保理有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2026年1~3月 (未) (未经审计)	2025年(未)	2024年(未)	2023年(未)
总资产	26,070.12	26,521.12	22,790.89	17,074.98
其他应收款	17,895.89	18,615.09	15,981.71	14,915.21
总负债	11,231.75	11,683.59	8,121.32	2,497.00
其他应付款	11,102.25	10,914.58	7,713.09	2,159.98
所有者权益	14,838.37	14,837.53	14,669.58	14,577.98
营业收入	1,868.58	38,402.18	28,383.80	14,220.61
利润总额	1.12	238.57	143.62	1,371.52
净利润	0.84	167.96	91.59	1,347.46
经营性净现金流	521.35	1,211.52	4,661.29	214.92
投资性净现金流	0	-2,469.26	-2,892.97	-87.60
筹资性净现金流	0	0	0	0
毛利率(%)	8.34	2.03	1.98	2.92
资产负债率(%)	43.08	44.05	35.63	14.62



2-2 湖北省融资担保集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 亿元, %)

项目	2026年1~3月 (未经审计)	2025年	2024年	2023年
期末货币资金	42.53	57.38	62.04	45.80
期末委托贷款	7.39	7.77	7.86	7.90
期末其他应收款	22.44	23.12	24.45	30.53
期末交易性金融资产	17.81	17.76	14.66	17.14
期末债权投资	76.80	63.19	53.26	52.71
期末其他资产	47.82	48.48	43.97	32.13
期末资产总计	227.38	230.01	219.49	195.71
期末其他应付款	23.48	22.15	17.57	6.80
期末未到期责任准备金	17.36	16.99	19.22	5.33
期末担保赔偿准备金	7.11	7.11	8.16	7.07
期末其他负债	2.60	5.32	6.66	4.27
期末负债合计	64.97	64.87	67.71	40.24
期末实收资本	75.00	75.00	75.00	75.00
期末资本公积	4.47	4.47	4.47	4.47
期末盈余公积	4.71	4.71	3.95	3.54
期末一般风险准备	5.43	5.43	4.44	3.92
期末未分配利润	49.25	47.03	40.71	45.56
期末所有者权益合计	162.40	165.14	151.78	155.46
营业收入	4.12	15.94	16.52	14.87
营业支出	1.16	3.76	5.55	4.09
净利润	2.73	9.27	8.04	8.09
经营活动产生的现金流量净额	4.23	9.20	14.47	15.24
投资活动产生的现金流量净额	-12.91	-13.06	-9.26	1.25
筹资活动产生的现金流量净额	-6.16	-2.54	11.07	-3.68
期末融资担保责任余额放大倍数-本部(倍)	5.91	5.33	5.37	4.91
期末准备金拨备率	-	-	4.17	2.35
当期担保代偿率-本部	-	0.01	0.00	0.31
期末累计担保代偿率-本部	-	0.53	0.63	0.71
总资产收益率	1.19	4.12	3.87	4.27
净资产收益率	1.67	5.85	5.23	5.60



附件 3 各项指标的计算公式

3-1 一般企业主要指标计算公式

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)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁷ 一季度取 90 天。⁸ 一季度取 90 天。



3-2 融资担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额×100%
当期担保代偿率	当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
累计担保代偿率	累计代偿总额/累计已解除担保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计代偿额
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/（公司非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）×100%
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/（公司非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）×100%
最大单一客户融资集中度	最大单一承租人的全部融资租赁业务余额/净资产×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%
利息保障倍数	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）



附件 4 信用等级符号和定义

资产支持证券信用等级符号和定义

信用等级	定义
AAA_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	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_{sf}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 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。