



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 渤海汇金-延安供应链金融3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】00560

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 3 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 3A”的信用等级维持 AA<sub>sf</sub>。

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	AA+ <sub>sf</sub>	-
上次信用等级	AA+ <sub>sf</sub>	-
发行规模(亿元)	1.04	0.01
剩余规模(亿元)	1.04	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11月4日	
上次评级日期	2024年10月12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
跟踪基准日	2025年12月31日

## 资产池特征

应收账款债权余额	11,412.88万元
应收账款债权笔数	15笔
债务人个数	4个
前两大债务人占比	78.53%
原始债权人个数	14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/不合格基础资产回购承诺人	延安城市建设投资(集团)有限责任公司 (以下简称“延安城投”或“公司”)
债务人	延安城投及/或其下属子公司
托管人	中国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3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11月5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AA+<sub>sf</sub>的信用等级。

## 正面

- 跟踪期内,延安城投仍是延安市重要的基础设施建设及国有资产运营管理主体,在当地建设和经济发展中继续发挥重要作用;
- 2025年末,延安城投所有者权益有所增长,资本实力有所增强;
- 2025年,延安城投继续获得当地政府在政府补助方面的有力支持;
- 延安城投作为差额支付承诺人,仍对优先级资产支持证券的按时、足额兑付提供了很强的信用支持。

## 关注

- 本计划基础资产对应债务人集中度仍较高,区域分布仍高度集中;
- 2025年末,延安城投存货和其他应收款占比仍较高,对资产流动性产生一定影响,资产负债率仍处于较高水平;
- 延安城投对外担保对象均为延安市国有企业,区域集中度较高,面临一定或有风险。

**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，并均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	727.21	731.37	700.33	771.37
所有者权益	208.24	209.35	203.59	185.21
总有息债务	-	-	369.59	388.05
营业收入	5.31	20.43	22.78	22.23
净利润	-1.08	3.68	0.30	0.39
经营性净现金流	-0.57	18.13	25.98	9.95
毛利率	-0.76	8.92	14.93	12.75
资产负债率	71.37	71.37	70.93	75.99
总资产报酬率	-	0.77	0.32	0.43
净资产收益率	-0.52	1.76	0.14	0.21
经营性净现金流/总负债	-0.11	3.56	4.80	1.70

注：公司提供了2023~2025年及2026年1~3月财务报表，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年财务报表进行了审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024~2025年财务报表分别进行了审计，并均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。

**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: AA+ <sub>g</sub>	2024/10/12	-	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 11 月 5 日设立专项计划，发行规模 1.05 亿元，本次跟踪评级期间为 2024 年 10 月 13 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<sup>1</sup>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<sup>2</sup>、《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。

专项计划主要参与方如下表所示：

表 1 专项计划主要参与方		
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	延安城市建设投资（集团）有限责任公司及/或其下属子公司	延安城投及/或其下属子公司
差额支付承诺人/不合格基础资产回购承诺人	延安城市建设投资（集团）有限责任公司	延安城投/公司
托管人	中国银行股份有限公司陕西省分行	中国银行陕西分行
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 3 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：

<sup>1</sup> 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，系指延安城投及/或其下属子公司。

<sup>2</sup> 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。

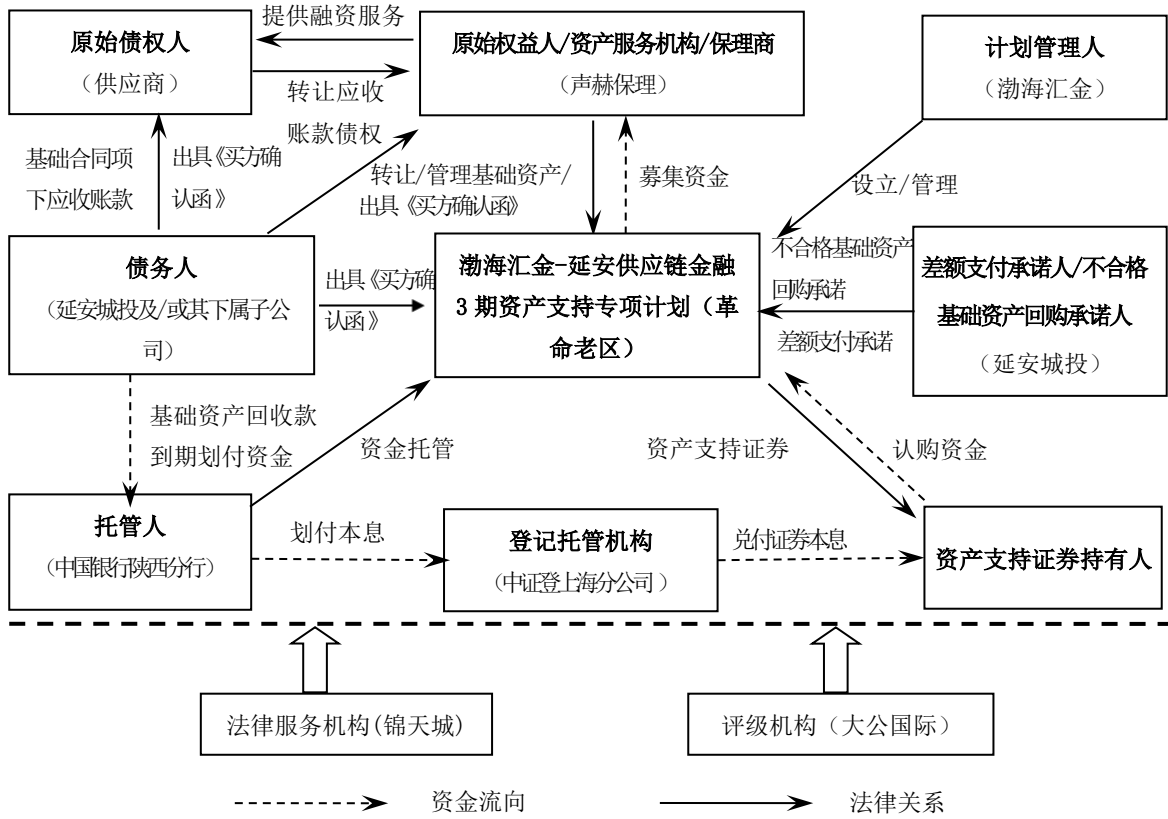


图 1 渤海汇金-延安供应链金融 3 期资产支持专项计划（革命老区）交易结构

资料来源：根据《标准条款》整理

## （二）资产支持证券

本计划法定到期日为 2029 年 11 月 4 日，资产支持证券具体情况详见下表。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 3A	24 延安 3C
债券代码	263527.SH	263528.SH
发行规模	1.04	0.01
本金比例	99.05	0.95
未偿本金余额	1.04	0.01
发行利率	3.68	-
还本付息方式	优先级到期一次性还本付息	
设立日/起息日	2024 年 11 月 5 日	
预期到期日	2026 年 11 月 4 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

本次跟踪期内，专项计划未发生不合格基础资产回购的情形。

本次跟踪评级期内，基础资产未发生回款。同时，根据《渤海汇金-延安供应链金融 3 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，本次跟踪期内，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，基础资产较上次评级未发生变化；基础资产对应收账款债权余额仍集中分布于 3,000.00 万元以上；基础资产对应债务人集中度仍较高，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）	15	15
债务人个数 <sup>3</sup> （个）	4	4
原始债权人个数（个）	14	14
应收账款债权余额（万元）	11,412.88	11,412.88
单笔应收账款债权最高余额（万元）	4,890.00	4,890.00
应收账款债权平均余额（万元）	760.86	760.86
前两大债务人占比（%）	78.53	78.53
债务人行业分布	房地产业、批发和零售业、租赁和商务服务、	房地产业、批发和零售业、租赁和商务服务业、
债务人地区分布	延安市、西安市	延安市、西安市
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

数据来源：根据声赫保理提供资料整理

截至跟踪基准日，基础资产对应收账款债权平均余额 760.86 万元，最高余额为 4,890.00 万元。基础资产对应的应收账款债权余额仍集中分布于 3,000.00 万元以上，对应收账款债权 2 笔，应收账款债权余额占比仍为 70.88%<sup>4</sup>。

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, 500]	10	818.60	7.17	10	818.60	7.17
(500, 1,000]	3	2,504.28	21.94	3	2,504.28	21.94
(3,000, 3,500]	1	3,200.00	28.04	1	3,200.00	28.04
3,500 以上	1	4,890.00	42.85	1	4,890.00	42.85
合计	15	11,412.88	100.00	15	11,412.88	100.00

数据来源：根据声赫保理提供资料整理

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 合计占比与加总不一致系四舍五入尾差所致，全文同。



基础资产债务人主要分布于延安市，对应应收账款债权仍为 14 笔，应收账款债权余额占比 57.15%，区域分布仍高度集中。延安市位于陕西省北部，北连榆林，南接关中咸阳、铜川、渭南三市，东隔黄河与山西临汾、吕梁相望，西邻甘肃庆阳。根据延安市统计局公开披露数据，2025 年 1~12 月，延安市实现地区生产总值 2,372.17 亿元，同比增长 4.3%，规模以上工业增加值同比增长 5.4%，固定资产投资同比减少 6.1%，社会消费品零售总额同比增长 6.2%。

**表 5 基础资产对应债务人地域分布情况（单位：万元、%）**

地区	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
延安市	14	6,522.88	57.15	14	6,522.88	57.15
西安市	1	4,890.00	42.85	1	4,890.00	42.85
<b>合计</b>	<b>15</b>	<b>11,412.88</b>	<b>100.00</b>	<b>15</b>	<b>11,412.88</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据声赫保理提供资料整理

截至跟踪评级基准日，基础资产对应的债务人均均为延安城投及下属子公司，对应的应收账款债权余额主要集中在房地产业及批发和零售业，行业分布仍高度集中。

**表 6 基础资产对应债务人行业分布情况（单位：万元、%）**

行业	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 <sup>5</sup>	笔数（笔）	应收账款债权余额	应收账款债权余额占比
房地产业	13	5,718.60	50.11	13	5,718.60	50.11
批发和零售业	1	4,890.00	42.85	1	4,890.00	42.85
租赁和商务服务业	1	804.28	7.05	1	804.28	7.05
<b>合计</b>	<b>15</b>	<b>11,412.88</b>	<b>100.00</b>	<b>15</b>	<b>11,412.88</b>	<b>100.00</b>

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 4 个债务人，其中，单个债务人涉及的应收账款债权余额最大为 4,890.00 万元，占资产池应收账款债权余额比重为 42.85%。前两大债务人涉及的应收账款债权余额共计 8,962.28 万元，占比合计为 78.53%，整体看，债务人集中度仍较高。

<sup>5</sup> 占比加总与合计不一致，系四舍五入所致，全文同。



表 7 基础资产债务人分布情况（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
陕西颂歌实业有限责任公司（以下简称“颂歌实业”）	1	4,890.00	42.85	1	4,890.00	42.85
延安城市建设投资（集团）有限责任公司	8	4,072.28	35.68	8	4,072.28	35.68
延安城市建设开发有限公司	5	1,646.32	14.43	5	1,646.32	14.43
延安旅游（集团）有限公司	1	804.28	7.05	1	804.28	7.05
<b>合计</b>	<b>15</b>	<b>11,412.88</b>	<b>100.00</b>	<b>15</b>	<b>11,412.88</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据声赫保理提供资料整理

### 延安城投

延安城投详见主要参与方差额支付承诺人/不合格基础资产回购承诺人部分。

### 颂歌实业

颂歌实业成立于 2022 年 7 月，初始注册资本为 1.00 亿元，由延安国源产业投资有限公司（以下简称“国源产投”）100%出资设立。后经股权变更，截至 2025 年末，颂歌实业注册资本为 1.00 亿元，由延安创能新能源科技有限公司 100%控股，实控人为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”）。

颂歌实业主要经营农贸业务及燃气业务等。经营范围包括一般项目：农副产品销售；石油天然气技术服务及充电桩销售；燃气经营等。

颂歌实业提供了 2023~2025 年的财务报表，陕西赤淳联合会计师事务所（普通合伙）分别对 2023~2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。其中 2024 年采用 2025 年审计报告追溯调整数据。追溯调整后 2024 年现金流量表由颂歌实业提供，未经审计。

2025 年末，颂歌实业资产规模有所下降，以流动资产为主。颂歌实业流动资产主要由应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2025 年末，颂歌实业应收账款继续增长，主要为应收西安觅源网络科技有限公司、陕西兄弟供应链管理有限公司等公司款项；预付款项同比有所下降，主要为对甘泉方浩新农业科技有限公司等的预付账款；其他应收款同比增长明显，2025 年末其他应收款为 1.55 亿元；存货规模继续下降，全部为库存商品。2025 年末，颂歌实业非流动资产全部由固定资产构成。2025 年末，颂歌实业固定资产同比有所下降，主要系累计折旧所致。

2025 年末，颂歌实业负债规模有所下降，仍以流动负债为主，资产负债率同比有所下降。颂歌实业流动负债以短期借款、其他应付款和预收款项为主。2025 年末，颂歌实业短期借款继续增长，全部为银行借款；其他应付款同比大幅增长，主要系往来款项增加所致。2025 年末，其他应付款为 2.13 亿元；预收款项有所下降，主要为预收延安桑帅商贸有限公司、陕西兄弟农链网络科技有限公司等公司款项。2025 年末，颂歌实业非流动负债全部由长期借款构成，规模小幅下降<sup>6</sup>。2025 年末，颂歌实业所有者权益有所增长，主要系净利润大幅增长带来的未分配利润改善所致。

<sup>6</sup> 颂歌实业 2024 年末和 2025 年末长期借款分别为 920.00 万元和 900.00 万元。



表 8 2023~2025 年（末）颂歌实业主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2025 年（末）	2024 年（末）	2023 年（末）
<b>资产总额</b>	<b>3.00</b>	<b>3.53</b>	<b>1.04</b>
应收账款	0.99	0.43	0.32
预付款项	0.37	2.28	0.15
其他应收款	1.55	0.51	0.19
存货	0.08	0.18	0.35
<b>负债总额</b>	<b>2.79</b>	<b>3.34</b>	<b>0.74</b>
短期借款	0.33	0.30	0.20
其他应付款	2.13	0.96	0.04
预收款项	0.24	1.40	0.08
长期借款	0.09	0.09	0.10
<b>所有者权益</b>	<b>0.21</b>	<b>0.19</b>	<b>0.30</b>
营业收入	8.53	5.01	2.39
毛利率	0.84	0.70	5.24
净利润	0.02	0.00 <sup>7</sup>	0.08
经营性净现金流	-0.07	0.01	-0.39
投资性净现金流	-0.00 <sup>8</sup>	-0.00 <sup>9</sup>	0
筹资性净现金流	-0.04	0.11	0.39
资产负债率	92.98	94.53	71.42

数据来源：根据颂歌实业提供资料整理

2025 年，颂歌实业营业收入大幅增长，毛利率及净利润均有所增长，期间费用有所增长，仍由管理费用和财务费用构成。2025 年，颂歌实业经营性现金流转为净流出，主要系应收账款和其他应收款增长所致；投资性现金流仍为净流出，变化不大；筹资性现金流转为净流出，主要系偿还债务所致。

根据颂歌实业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 14 日，颂歌实业已结清及未结清信贷均不存在不良类或关注类信贷记录。截至本报告出具日，颂歌实业未提供 2025 年末有息债务、受限资产和对外担保情况。

## 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 3.68%，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。

<sup>7</sup> 39,421.21 元。

<sup>8</sup> -3,330.00 元。

<sup>9</sup> -3,300.00 元。

**表9 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	11,412.88
现金流出	11,223.94
其中：优先级资产支持证券本金	10,400.00
优先级资产支持证券利息	764.39
增值税及附加	29.78
其他费用	29.77
<b>现金流覆盖倍数（倍）</b>	<b>1.0168</b>

注：1、托管费率0.05%/年，兑付兑息费率0.005%，跟踪评级费5万元/期，专项计划登记挂牌费2,100元，基础资产中国人民银行动产融资统一登记费75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

本计划优先级资产支持证券获得次级资产支持证券 0.95%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 0.95%的信用支撑，仍具有一定的内部增信作用。

跟踪评级期间，延安城投作为差额支付承诺人，仍为基础资产到期划付提供了很强的保证，从而仍对优先级资产支持证券的按时、足额兑付提供了很强的信用支持。

延安城投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。其中，延安城投承担差额补足义务所对应的本计划优先级资产支持证券的本金不超过【1.05】亿元。延安城投作为差额支付承诺人，仍为基础资产到期划付提供了很强的保证，从而仍对优先级资产支持证券的按时、足额兑付提供了很强的信用支持。

## 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<sup>10</sup>文规定情形。

**表 10 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：根据声赫保理提供资料整理

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（含 1 年）。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。2026 年 3 月末，声赫保理资产规模、负债规模和资产负债率较 2025 年末均有所下降，所有者权益较 2025 年末小幅增长。

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 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。

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利实施。

<sup>10</sup> 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。

**(二) 差额支付承诺人/不合格基础资产回购承诺人：延安城投/公司**

延安城投成立于2002年4月，由延安市政府及延安市土地收购储备中心（以下简称“市土地储备中心”）出资设立，初始注册资本为人民币0.90亿元，其中延安市政府认缴6,000万元，市土地储备中心认缴3,000万元，设立时名称为延安城市建设投资开发有限责任公司。经过多次增资和股权变更，截至2026年3月末，延安城投的注册资本为18.03亿元，实收资本为18.84亿元，延安公用事业发展集团有限公司（以下简称“延安公用集团”）和延安市土地收购储备中心分别持有公司股权98.34%和1.66%，控股股东为延安公用集团，实际控制人为延安市国资委。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至2026年5月11日，公司本部未发生过信贷违约事件，已结清贷款中有54笔关注类贷款。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债券到期本息均已按期兑付。

跟踪期内，公司仍是延安市重要的基础设施建设及国有资产运营管理主体，主要负责延安市基础设施建设、保障房建设、供水以及旅游服务等业务，在当地建设和经济发展中继续发挥重要作用；2025年，公司营业收入同比有所下降，综合毛利率同比有所下降。

跟踪期内，公司仍是延安市重要的基础设施建设及国有资产运营管理主体，主要负责延安市基础设施建设、保障房建设、供水以及旅游服务等业务，在当地建设和经济发展中继续发挥重要作用。

**表 11 2023~2025 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）<sup>11</sup>**

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>20.43</b>	<b>100.00</b>	<b>22.78</b>	<b>100.00</b>	<b>22.23</b>	<b>100.00</b>
商品销售	7.82	38.30	7.82	34.32	7.92	35.61
房产销售	3.32	16.27	5.31	23.31	3.74	16.84
基础设施建设	2.36	11.54	2.34	10.27	3.42	15.37
旅游服务	1.96	9.59	1.82	8.00	2.35	10.55
供水	0.79	3.85	1.80	7.92	1.46	6.57
其他	4.18	20.44	3.69	16.18	3.35	15.05
<b>毛利润</b>	<b>1.82</b>	<b>100.00</b>	<b>3.40</b>	<b>100.00</b>	<b>2.83</b>	<b>100.00</b>
商品销售	0.54	29.81	0.57	16.85	0.18	6.39
房产销售	-0.03	-	-0.14	-	-0.03	-
基础设施建设	0.30	16.41	0.25	7.49	0.11	3.82
旅游服务	0.53	29.19	0.72	21.04	1.12	39.57
供水	-0.83	-	0.14	4.25	-0.36	-
其他	1.31	71.90	1.85	54.39	1.81	63.96
<b>毛利率</b>		<b>8.92</b>		<b>14.93</b>		<b>12.75</b>
商品销售		6.94		7.33		2.29
房产销售		-0.82		-2.58		-0.74
基础设施建设		12.68		10.89		3.17
旅游服务		27.14		39.29		47.80
供水		-106.01		8.01		-24.77
其他		31.37		50.20		54.17

数据来源：根据公司提供资料整理

2025年，公司营业收入同比有所下降，主要系房产销售和供水业务收入下降所致，2025年公司

<sup>11</sup> 截至本报告出具日，公司未提供2026年1~3月营业收入及成本构成明细。



营业收入主要来源于商品销售、房产销售收入和其他收入；同期，公司综合毛利率同比有所下降。

分板块来看，2025 年，公司商品销售收入同比略有增加<sup>12</sup>，主要系液化天然气等销售业务拓展所致；2025 年，公司房产销售收入同比大幅下降，受房地产市场景气度影响，毛利率仍为负但同比有所上升；2025 年，公司仍主要负责延安市基础设施建设业务，主要包括棚户区改造项目、产业园项目、旅游资源开发项目等项目建设，公司基础设施建设业务收入同比小幅增长，毛利率同比有所增加，主要系施工业务优化施工成本所致。公司旅游板块主要仍由子公司延安旅游（集团）有限公司（以下简称“延安旅游”）负责，公司仍拥有宝塔山旅游景区的特许经营管理权，具有很强的竞争优势。2025 年，公司旅游服务收入同比有所增长，毛利润和毛利率同比有所下降；2025 年，其他业务包括物业服务、租赁业务、中间服务收入等，对营业收入形成一定补充。其他业务收入同比有所上升，毛利率同比有所下降。

2026 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.31 亿元，同比有所下降；同期，综合毛利率同比有所下降，由上年同期综合毛利率 6.54% 转为 -0.76%。

#### 2025 年，公司期间费用对利润仍形成一定侵蚀，政府补助仍是公司利润的重要补充。

2025 年，公司期间费用主要包括销售费用、管理费用和财务费用，期间费用率同比有所增长，对利润仍形成一定侵蚀。同期，公司获得政府补助 7.59 亿元，同比大幅增加，计入其他收益和营业外收入<sup>13</sup>，仍是公司利润的重要补充；2025 年公司利润总额和净利润均同比大幅增加，总资产报酬率及净资产收益率有所上升。

2026 年 1~3 月，公司盈利能力较弱，净利润为负值，同比亏损增加。主要系公司营业总收入同比有所下降且期间费用仍维持在较高水平，对利润形成侵蚀所致。

表 12 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用/营业收入	24.74	30.90	29.07	37.25
期间费用	1.31	6.31	6.62	8.28
销售费用	0.24	1.65	1.58	1.71
管理费用	0.66	2.81	3.02	3.87
财务费用	0.42	1.85	2.02	2.70
其他收益	0.07	7.53	2.81	5.12
营业利润	-1.35	3.48	0.02	-0.99
营业外收入	0.24	0.10	0.11	1.56
利润总额	-1.13	3.41	0.08	0.51
净利润	-1.08	3.68	0.30	0.39
总资产报酬率	-	0.77	0.32	0.43
净资产收益率	-0.52	1.76	0.14	0.21

数据来源：根据公司提供资料整理

#### 公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主。

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主。截至 2025 年末，公司长短期借款余额为 225.89 亿元<sup>14</sup>，信用借款余额为 2.58 亿元；截至 2025 年末，公司获得银行综合授信额度为 417.94 亿元，

<sup>12</sup> 2024 年和 2025 年公司商品销售收入分别为 78,168.03 万元和 78,236.77 万元。

<sup>13</sup> 根据 2025 年审计报告，政府补助 75,261.71 万元计入其他收益，政府补贴收入 593.94 万元计入营业外收入。

<sup>14</sup> 长短期借款余额=短期借款+长期借款+一年内到期的长期借款。



未使用授信额度为 43.41 亿元。债券融资方面，截至 2025 年末，应付债券余额<sup>15</sup>为 112.95 亿元，主要包括中期票据、私募债和企业债等。其他融资主要包括融资租赁、信托、地方政府置换债券等。

**2025 年末，公司资产规模同比有所增加，资产结构仍以非流动资产为主；存货和其他应收款占比仍较高，对资产流动性产生一定影响。**

2025 年末，公司资产规模同比有所增加，主要系在建工程持续投入及其他应收款增加所致，资产结构仍以非流动资产为主。

公司流动资产以其他应收款和存货为主。2025 年末，公司以往来款为主的其他应收款同比有所增加，公司前五大其他应收款应收对象及余额分别为延安市宝塔区棚户区改造中心 10.52 亿元、黄陵县住房和城乡建设局 11.19 亿元、延安市新区管理委员会（已注销）10.57 亿元、延安经济技术开发区管理委员会（延安高新技术产业开发管理委员会）9.74 亿元和延川县房产管理办公室 9.12 亿元，坏账准备余额为 2.25 亿元。2025 年末，公司存货同比有所增加，主要由开发成本、工程施工和消耗性生物资产等构成，其中，开发成本 123.48 亿元，主要为公司基础设施、未完工的安置房和商品房等项目开发成本。整体来看，公司资产中存货和其他应收款占比仍较高，对资产流动性产生一定影响。

公司非流动资产主要由在建工程、固定资产、投资性房地产和无形资产构成。2025 年末，公司在建工程同比有所增加，主要由景区开发、桥梁道路、引水供水、产业园等自建自营项目开发成本构成；同期末，公司固定资产同比有所减少，主要系折旧计提所致；投资性房地产同比略有增加，主要系公允价值变动增值 0.15 亿元所致；无形资产同比略有减少，主要系土地使用权和特许经营权摊销所致。

**表 13 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应收款	131.11	18.03	139.05	19.01	123.38	17.62	227.48	29.49
存货	156.62	21.54	155.21	21.22	149.66	21.37	145.58	18.87
<b>流动资产合计</b>	<b>345.66</b>	<b>47.53</b>	<b>351.02</b>	<b>48.00</b>	<b>326.36</b>	<b>46.60</b>	<b>437.77</b>	<b>56.75</b>
投资性房地产	56.63	7.79	56.63	7.74	56.62	8.08	51.66	6.70
固定资产	68.51	9.42	69.17	9.46	69.74	9.96	53.28	6.91
在建工程	163.32	22.46	161.24	22.05	153.34	21.90	152.30	19.74
无形资产	47.70	6.56	47.76	6.53	48.13	6.87	42.73	5.54
<b>非流动资产合计</b>	<b>381.55</b>	<b>52.47</b>	<b>380.35</b>	<b>52.00</b>	<b>373.97</b>	<b>53.40</b>	<b>333.60</b>	<b>43.25</b>
<b>资产总计</b>	<b>727.21</b>	<b>100.00</b>	<b>731.37</b>	<b>100.00</b>	<b>700.33</b>	<b>100.00</b>	<b>771.37</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 3 月末，公司资产较 2025 年末有所下降，主要系其他应收款同比减少所致，资产结构仍以非流动资产为主。

2025 年末，公司受限资产合计 74.23 亿元，主要系投资性房地产和在建工程受限所致，占总资产和净资产的比重分别为 10.15%和 35.46%。

<sup>15</sup> 含有 1 年内到期部分。

**表 14 截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）**

科目名称	受限金额	受限原因
货币资金	4.16	应付票据保证金及债券保证金
投资性房地产	30.06	借款抵押
固定资产	1.45	借款抵押
在建工程	31.08	借款抵押
无形资产	7.47	借款抵押
<b>合计</b>	<b>74.23</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年末，公司负债总额同比有所增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率仍处于较高水平。

2025 年末，公司负债总额同比有所增长，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和长期应付款增加所致；负债结构仍以非流动负债为主。同期末，公司资产负债率同比有所上升，仍处于较高水平。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2025 年末，公司短期借款同比有所增加，以保证借款和抵押借款为主；同期末，公司以往来款为主的其他应付款同比有所减少，主要系往来款偿还所致；公司一年内到期的非流动负债同比大幅增加，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

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。2025 年末，公司长期借款同比有所减少，主要为质押借款和保证借款；应付债券同比有所增加，主要包括中期票据、私募债和企业债等；同期末，公司长期应付款同比大幅增加，主要系专项应付款（政府专项资金）增加所致，主要包含融资租赁、信托借款、地方政府债券资金等。

2026 年 3 月末，公司负债规模较 2025 年末有所下降，负债结构仍以非流动负债为主。2026 年 3 月末，其他应付款较 2025 年末有所增长，主要系新增国企借款所致。同期末，资产负债率为 71.37%。

**表 15 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.69	3.99	20.36	3.90	16.93	3.41	13.55	2.31
其他应付款	88.31	17.02	79.62	15.25	81.07	16.32	127.29	21.72
一年内到期的非流动负债	62.36	12.02	65.35	12.52	44.85	9.03	73.40	12.52
<b>流动负债合计</b>	<b>211.62</b>	<b>40.78</b>	<b>204.49</b>	<b>39.17</b>	<b>181.69</b>	<b>36.58</b>	<b>253.26</b>	<b>43.21</b>
长期借款	152.40	29.36	163.11	31.25	196.40	39.54	202.22	34.50
应付债券	99.02	19.08	99.02	18.97	85.61	17.24	79.17	13.51
长期应付款	46.60	8.98	46.27	8.86	26.04	5.24	45.14	7.70
<b>非流动负债合计</b>	<b>307.35</b>	<b>59.22</b>	<b>317.52</b>	<b>60.83</b>	<b>315.06</b>	<b>63.42</b>	<b>332.90</b>	<b>56.79</b>
<b>负债总额</b>	<b>518.97</b>	<b>100.00</b>	<b>522.01</b>	<b>100.00</b>	<b>496.74</b>	<b>100.00</b>	<b>586.17</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	-	-	-	-	61.78	12.44	86.94	14.83
长期有息债务	-	-	-	-	307.81	61.96	301.11	51.37
<b>总有息债务<sup>16</sup></b>	-	-	-	-	<b>369.59</b>	<b>74.40</b>	<b>388.05</b>	<b>66.20</b>
<b>资产负债率</b>	<b>71.37</b>		<b>71.37</b>		<b>70.93</b>		<b>75.99</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>16</sup> 截至本报告出具日，公司未提供截至 2025 年末和 2026 年 3 月末有息债务情况。



公司对外担保对象均为延安市国有企业，区域集中度较高，面临一定或有风险。

2025年末，公司对外担保余额42.83亿元，担保比率为20.46%；被担保对象均为延安市国有企业，被担保对象区域集中度较高，公司面临一定或有风险。

**2025年末，公司所有者权益有所增长，资本实力有所增强。**

2025年末，公司所有者权益增长至209.35亿元，资本实力有所增强。同期末，公司资本公积为119.91亿元，同比有所减少；得益于利润留存，2025年末公司未分配利润增加至28.75亿元；同期末，公司少数股东权益同比有所增加。

2026年3月末，所有者权益为208.24亿元，实收资本仍为18.84亿元，资本公积为119.85亿元。

**2025年，公司经营性现金流仍为净流入，投资性现金流转为净流入，筹资性现金流仍为净流出。**

2025年，公司经营性现金流仍为净流入，净流入规模同比有所收窄，对流动负债和总负债的覆盖能力有所下降。同期，公司投资性现金流转为净流入；筹资性现金流仍为净流出，净流出规模同比有所下降，主要系筹资活动现金流出规模减少所致。

2026年1~3月，公司经营性现金流转为净流出，投资性现金流及筹资性现金流均为净流入。

**表 16 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）**

项目	2026年1~3月	2025年	2024年	2023年
经营性净现金流	-0.57	18.13	25.98	9.95
投资性净现金流	0.05	0.02	-9.80	-13.46
筹资性净现金流	1.81	-17.70	-26.88	3.00
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-	1.86	0.65
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.27	9.39	11.94	4.13
经营性净现金流/总负债（%）	-0.11	3.56	4.80	1.70

数据来源：根据公司提供资料整理

**2025年，公司继续获得当地政府在政府补助方面的有力支持。**

公司作为延安市重要的基础设施建设及国有资产运营管理主体，2025年继续获得当地政府在政府补助方面的有力支持。2025年，公司获得政府补助7.59亿元，计入其他收益和营业外收入。

综合来看，延安城投作为本计划差额支付承诺人/不合格基础资产回购承诺人，仍有利于本计划的顺利实施。

### （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、托管人中国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。

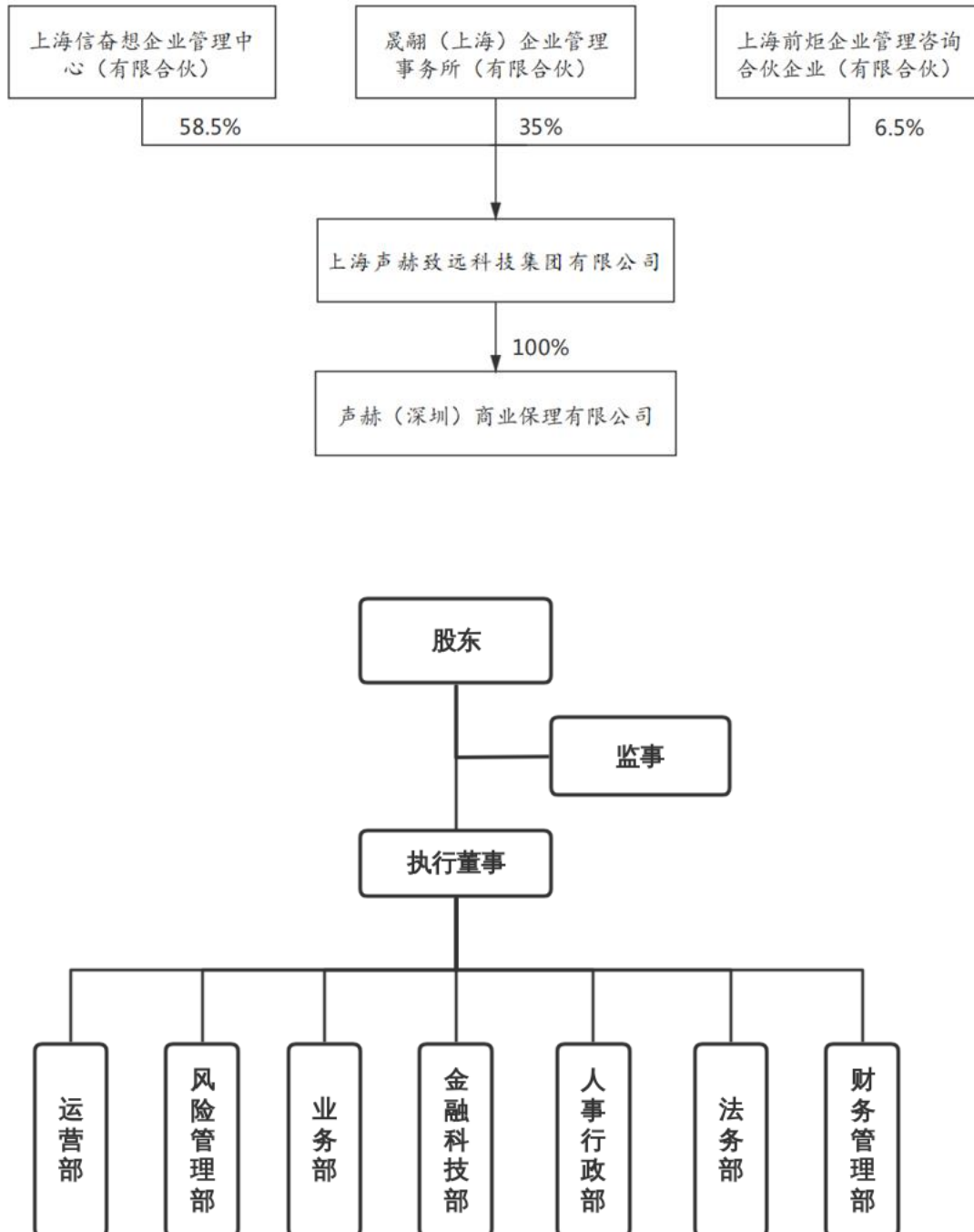
## 评级结论

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 **AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>**。



## 附件 1 公司治理

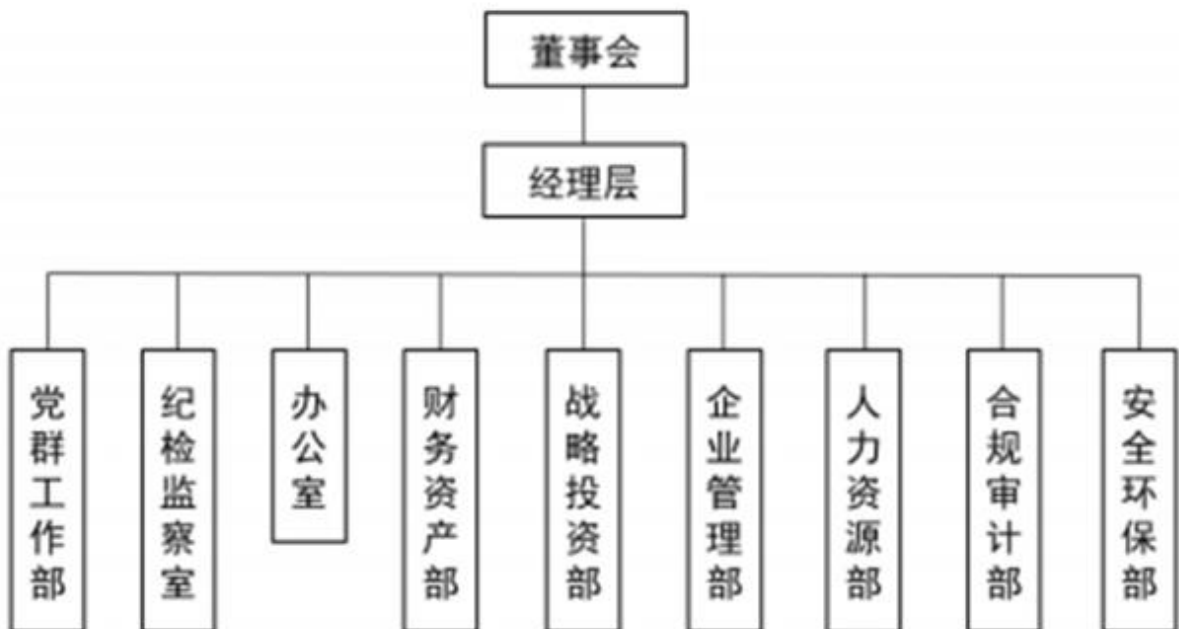
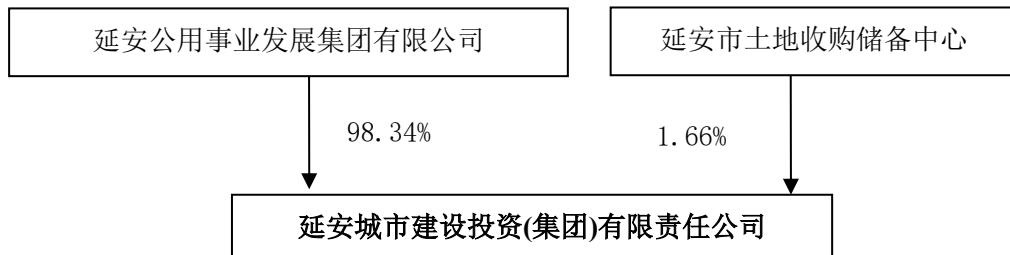
1-1 截至 2026 年 3 月末声赫（深圳）商业保理有限公司股权结构及组织结构图



数据来源：根据声赫保理提供资料整理



1-2 截至2026年3月末延安城市建设投资(集团)有限责任公司股权结构及组织结构图



数据来源：根据公司提供资料整理



## 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(末) (未经审计)	2025年(末)	2024年(末)	2023年(末)
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 延安城市建设投资（集团）有限责任公司主要财务指标

(单位：万元，%)

项目	2026年1~3月(末) (未经审计)	2025年(末)	2024年(末)	2023年(末)
货币资金	90,141.29	77,221.62	66,228.90	170,758.67
应收账款	182,162.85	172,210.65	127,662.41	119,824.30
其他应收款	1,311,120.79	1,390,529.61	1,233,824.79	2,274,777.63
存货	1,566,247.13	1,552,108.00	1,496,603.10	1,455,802.78
固定资产	685,131.35	691,691.53	697,439.99	532,826.40
<b>总资产</b>	<b>7,272,104.36</b>	<b>7,313,678.19</b>	<b>7,003,305.88</b>	<b>7,713,734.91</b>
短期借款	206,864.21	203,552.10	169,334.77	135,460.00
其他应付款	883,081.82	796,205.41	810,655.38	1,272,917.32
一年内到期的非流动负债	623,623.51	653,487.45	448,456.55	733,961.23
长期借款	1,523,952.04	1,631,126.61	1,963,996.82	2,022,240.01
应付债券	990,201.40	990,201.40	856,141.51	791,664.79
长期应付款	465,973.96	462,688.71	260,369.26	451,358.41
<b>负债合计</b>	<b>5,189,742.68</b>	<b>5,220,134.55</b>	<b>4,967,447.30</b>	<b>5,861,660.80</b>
实收资本	188,430.49	188,430.49	188,430.49	137,279.46
资本公积	1,198,548.65	1,199,068.58	1,201,871.13	1,357,107.41
<b>所有者权益</b>	<b>2,082,361.68</b>	<b>2,093,543.65</b>	<b>2,035,858.59</b>	<b>1,852,074.11</b>
营业收入	53,143.40	204,285.74	227,781.13	222,338.30
净利润	-10,800.86	36,831.80	2,950.79	3,872.55
经营活动产生的现金流量净额	-5,694.24	181,332.46	259,753.00	99,506.33
投资活动产生的现金流量净额	466.13	211.92	-98,003.56	-134,596.05
筹资活动产生的现金流量净额	18,147.77	-177,013.33	-268,790.22	29,974.55
EBIT	-	56,307.74	22,513.29	32,836.20
EBITDA	-	100,794.05	68,749.45	63,657.20
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	-	0.49	0.41
总有息债务	-	-	3,695,858	3,880,484
毛利率(%)	-0.76	8.92	14.93	12.75
总资产报酬率(%)	-	0.77	0.32	0.43
净资产收益率(%)	-0.52	1.76	0.14	0.21
资产负债率(%)	71.37	71.37	70.93	75.99
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-	1.86	0.65
担保比率(%)	-	20.46	18.25	16.81



## 附件 3 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 <sup>17</sup>	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 <sup>18</sup>	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>17</sup> 一季度取 90 天。<sup>18</sup> 一季度取 90 天。



## 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
<b>AAA<sub>sf</sub></b>	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。
<b>AA<sub>sf</sub></b>	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。
<b>A<sub>sf</sub></b>	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。
<b>BBB<sub>sf</sub></b>	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。
<b>BB<sub>sf</sub></b>	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>B<sub>sf</sub></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。
<b>CCC<sub>sf</sub></b>	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。
<b>CC<sub>sf</sub></b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C<sub>sf</sub></b>	不能偿还债务。

注：除 AAA<sub>sf</sub> 级，CCC<sub>sf</sub> 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。