

银川高新技术产业开发有限责任公司相关债券2026年跟踪评级报告（21银开债/21银开债）

中鹏信评【2026】跟踪第【944】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

银川高新技术产业开发区有限责任公司相关债券2026年跟踪评级报告 (21银开债/21银开债)

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21银开债/21银开债	AAA	AAA

评级日期

2026年7月29日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：银川战略地位重要，经济总量为自治区之首，银川经济技术开发区（以下简称“银川经开区”）为国家级开发区，地区工业总产值实现快速增长，银川高新技术产业开发区有限责任公司（以下简称“银川高新”或“公司”）为银川经开区内重要的投融资平台和国有资产运营主体，获得了较大力度的外部支持，保证担保在一定程度上仍能提升及“21银开债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到公司整体资产流动性仍较弱，备用流动性有限，面临较大的债务压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司作为银川经开区内重要的投融资平台和国有资产运营主体，获得了较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025	2024	2023
总资产	215.08	209.45	204.29
所有者权益	68.45	74.13	65.66
总债务	65.88	62.17	62.91
资产负债率	68.18%	64.61%	67.86%
现金短期债务比	0.52	0.07	0.10
营业收入	3.11	1.41	2.18
其他收益	4.76	5.22	3.72
利润总额	0.73	0.82	0.27
销售毛利率	10.83%	10.63%	26.28%
EBITDA	5.18	4.77	4.39
EBITDA利息保障倍数	1.33	1.27	1.20
经营活动现金流净额	2.97	-0.10	0.00

资料来源：公司2023-2025年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：罗力
luol@cspengyuan.com

项目组成员：曾俊薇
zengjunwei@cspengyuan.com

项目组成员：王鹤
wangh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 良好的外部环境。**银川市是“一带一路”重要节点城市，具有重要的战略地位；近年大力发展葡萄酒、电子信息、新型材料、清洁能源等产业。同时银川经开区为国家级开发区，目前已形成新材料、高端装备制造、大健康 3 个主导产业和数字经济、现代物流 2 个新兴业态的“3+2”现代产业体系，为公司开展业务提供了较好的外部环境。
- 公司继续获得较大力度的外部支持。**2025 年公司获得控股股东以货币形式注资 2.96 亿元；同时，公司获得银川经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）给予的园区发展补贴、其他与经营相关的补助合计 4.76 亿元，有效提升了公司利润水平。
- 保证担保在一定程度上仍能提升“21 银开债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保在一定程度上仍能提升“21 银开债”的信用水平。

关注

- 公司整体资产流动性较弱。**公司资产主要由存货中的土地及开发成本、投资性房地产中的厂房等构成，短期集中变现难度较大，且应收款项的回款时间具有不确定性，对营运资金形成一定占用，公司整体资产流动性较弱。
- 公司债务规模同比上升，面临较大的债务压力。**公司存量债务规模较大，随着项目建设持续投入，预计未来债务规模将持续攀升，融资成本仍偏高，叠加备用流动性有限，公司仍面临较大的债务压力。
- 公司存在一定的或有负债风险。**截至 2025 年末，公司对外担保余额合计 2.98 亿元，担保对象虽为当地国企，但未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	净资产	营业收入	定位
银川通联资本投资运营集团有限公司	银川市国资委	451.69	225.90	12.91	银川市最主要的国有资本投资运营主体
银川城市建设发展投资集团有限公司	通联资本集团	269.72	148.35	8.63	银川市主要的城市基础设施投资、建设主体，主导着银川市城市基础设施建设、公用事业运营等多个领域
银川创新发展投资集团有限公司	银川市国资委	233.31	162.22	14.61	银川市主要投融资主体，业务主要分为土地开发整理、城市基础设施建设、安置房建设三大板块，同时涉及金属材料、机电产品、建筑材料销售等
银川高新	银川经开发展集团有限责任公司	215.08	68.45	3.11	银川市经开区重要的融资平台，承担经开区的基础设施建设、厂房及仓库建设、资产经营与租赁等业务

注：（1）银川市国资委为银川市政府国有资产监督管理委员会的简称，通联资本集团为银川通联资本投资运营集团有限公司的简称；（2）表中数据为 2025 年度/末数据。

资料来源：中证鹏元城投中心，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	4/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				-1
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 银开债/21 银开债	7.00	4.20	2025-7-24	2028-8-6

一、 债券募集资金使用情况

“21银开债”资金原计划4.20亿元用于银川经济技术开发区3GW高效单晶电池工程项目、2.80亿元用于补充营运资金。截至2026年5月31日，“21银开债”募集资金专项账户余额合计22,599.41元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本及实收资本、控股股东及实际控制人无变化。高级管理人员方面，2026年5月，郭弘钧卸任董事长职务，同时季新春接任公司法定代表人、执行董事、总经理；2025年末合并范围内新增一家子公司，具体情况如下：

表1 跟踪期内新纳入公司合并报表的子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务	新纳入原因
银川中节能联合电力有限公司	59%	水利建设	其他

资料来源：公司 2025 年审计报告

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

随着“一揽子化债”政策深入实施，地方债务风险得到缓解，政府着力推动基础设施投融资行业的

“防风险”与“促发展”再平衡，基础设施投资类企业“退平台”和市场化转型加速

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，“一揽子化债”政策得到进一步落实细化。一方面，地方债务严监管延续，监管层对基础设施投资类企业发债审核趋严，地方政府严控基础设施类投资企业各类债务融资增速，“非标”、离岸债等融资渠道收紧，新增融资难度仍较大；另一方面，深化落实化债政策，加快特殊再融资债券发行节奏，加速置换存量债务。同时，压缩以基建投入和融资为主业的企业数量，并积极引导基础设施投资类企业“退平台”，推动其由重资本投入转向重市场运营、重民生服务。当前化债政策已取得阶段性成效，地方基础设施投资类企业的债务结构和成本均有所优化，非标及票据新增负面舆情边际收敛，债务风险持续缓解。

随着化债政策的深入实施，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，政策导向更加精细化和长效化。在中央关于“有力有序有效推进地方融资平台出清”的决策部署下，全国层面存量融资平台的分类整顿、清退重组将系统提速，并成为下一阶段地方债务化解工作的关键抓手。总体来看，基础设施投资行业政策环境延续稳中趋紧态势，地方政府将继续围绕“化债”与“转型”两大主线，存量压降与平台改革协同推进，市场风险将进一步得到缓释。

区域经济环境

银川市是“一带一路”重要节点城市，具有重要的战略地位；近年大力发展葡萄酒、电子信息、新型材料、清洁能源等产业，创新动能加速释放，但近年固定资产投资有所下降，房地产市场低迷，一般公共预算收入有所波动

区位特征：银川市是宁夏回族自治区首府，历史悠久，是“一带一路”重要节点城市，具有重要的战略地位。银川市是自治区政治、经济、科技、文化、教育中心，西北地区重要中心城市，首批“国际湿地城市”，黄河流经 80 余公里，湿地面积 531 平方公里，素有“塞上江南”之称。同时，银川市是“一带一路”重要节点城市、国家向西开放窗口、黄河“几字弯”都市圈区域中心城市、中阿博览会永久举办地，是连接东北、华北与西北、中亚、中东地区的重要通道，战略地位突出。全市土地面积 9,025.38 平方公里，建成区 199.45 平方公里，下辖“三区两县一市”和 6 个工业园区（3 个国家级）。

银川历史悠久，曾是西夏王朝都城，自古为西北重镇，凭借竞争优势和资源优势，获中国历史文化名城、中国优秀旅游城市等荣誉，有西夏王陵、镇北堡影视城、水洞沟古人类文化遗址等景点。银川市交通便利，国家综合货运、商贸服务型、空港型枢纽建设全面提速。银昆高速、包银高铁等相继通车，执行航线 112 条、通航城市 81 个。“一单制”多式联运覆盖 35 个国家（地区）61 个港口。

经济发展水平：银川市经济总量位居宁夏回族自治区之首，但近年固定资产投资下降，房地产市场低迷，进出口总额持续下降。2025 年，银川市实现地区生产总值 3,033.52 亿元，年末常住人口 294.26 万人，较上年末增加 2.79 万人，人均地区生产总值突破 10 万元，高于全国平均水平。从产业结构来看，三次产业结构为 3.4：45.7：50.9；从发展动力看，2025 年全市全部工业增加值 1,244.48 亿元，比上年增长 6.6%，规上工业增加值增长 8.2%，但固定资产投资增速下降，房地产开发投资同比下降 20.6%，其

中住宅投资 155.78 亿元，下降 19.9%，依然低迷。社会消费品零售总额近年有所波动，进出口总额持续下降。

表2 2025 年宁夏回族自治区地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
银川市	3,033.52	5.3%	10.36	171.59	45.26
吴忠市	961.67	5.0%	6.79	47.49	20.71
石嘴山市	579.84	5.0%	7.86	29.23	7.93
中卫市	633.38	6.0%	5.84	31.99	10.32
固原市	488.07	5.6%	4.28	15.32	5.56

注：固原市人均GDP数据采用2024年末常住人口计算

资料来源：各市政府网站和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 银川市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,033.52	5.3%	2,939.53	5.4%	2,685.63	7.2%
固定资产投资	-	-3.3%	-	8.6%	-	8.5%
社会消费品零售总额	844.28	0.5%	855.27	6.1%	806.46	1.9%
进出口总额	115.17	-3.0%	121.82	-6.4%	130.20	13.9%
人均 GDP（元）	103,579.00		100,966.00		92,530.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	103.93%		105.45%		103.55%	

注：“-”表示未获取该数据。

资料来源：银川市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：近年银川市聚力发展葡萄酒、电子信息、新型材料等九大产业，加快“三都五基”、“两地五中心”建设，创新动能加速释放。银川市聚焦枸杞、葡萄酒、奶产业、肉牛和滩羊、电子信息、新型材料、绿色食品、清洁能源、文化旅游九大产业，打造产业集群。产业结构向优向新，加快“三都五基”、“两地五中心”建设。建成全国最大工业蓝宝石生产基地、国内具有影响力的光伏材料制造基地，宁东基地成为西部首个产值超2,000亿元的化工园区，全市工业增加值占全区60%。社会消费品零售总额占全区近60%。粮食生产实现“二十二连丰”，新增“三品一标”、“名特优新”农产品335个，优质农产品畅销全国市场。数字经济赋能增效，国家新型互联网根服务器、顶级域名（宁夏）解析节点建成投运，千兆网络覆盖率100%，建成算力中心9个，数字底座支撑能力显著增强。全区85%数字化服务企业集聚银川，入选全国中小企业数字化转型试点，数字经济总量达1,200亿元，较“十三五”末实现翻番。创新动能加速释放，全社会研发投入强度达1.98%，每万人高价值发明专利拥有量较“十三五”末增长近四倍。

财政及债务水平：近年来银川市一般公共预算收入有所波动，财政自给能力仍较弱。近年银川市一般公共预算收入存在一定波动，2025 年为 171.59 亿元；税收收入占比小幅下滑，财政自给能力仍较弱，对上级政府补助较为依赖。此外，2025年银川市政府性基金收入较上年继续下降，但仍为银川市综合财力提供一定补充。

表4 银川市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
一般公共预算收入	171.59	171.19	197.76
税收收入占比	69.42%	66.56%	72.63%
财政自给率	42.26%	41.63%	45.14%
政府性基金收入	45.26	47.67	55.49
上级补助收入	228.68	212.77	225.47
地方政府债务余额	969.85	816.03	779.92

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：银川市财政预决算报告，中证鹏元整理

银川经开区为国家级开发区，目前已形成新材料、高端装备制造、大健康3个主导产业和数字经济、现代物流2个新兴业态的“3+2”现代产业体系，近年工业总产值不断增长

银川经开区是2001年在原银川高新技术产业开发区（1992年成立）基础上经国务院批准设立的国家级开发区。园区规划面积48.46平方公里，已建成面积约37平方公里，下辖6个产业集聚区。其中，东区重点发展总部经济、现代服务业，南区及南扩区重点发展科研和数字经济产业，西区重点发展新材料、高端装备制造、生命健康产业，综配区重点发展高端装备制造、科研和数字经济，配套建设学校、医院、城市客厅等高效优质公共服务，公铁物流园重点发展现代物流、分拨集散、冷链物流、口岸经济等现代物流产业，中关村双创园重点发展生命健康、科研和数字经济产业。目前，银川经开区已基本形成了“一区多园、协同推进、资源互补、产业配套”的空间布局。

银川经开区目前已形成新材料、高端装备制造、大健康3个主导产业和数字经济、现代物流2个新兴业态的“3+2”现代产业体系，基本形成了大中小微企业协作配套、融通发展的产业生态和集群化发展格局。新材料产业主要有光伏材料、工业蓝宝石、硅部件等重点领域；高端装备制造产业主要以大型铸钢件、高端精密轴承、工业机器人等产品为主，培育了共享、小巨人、舍弗勒、威力传动等一批“单打冠军”，企业技术研发水平行业领先。大健康产业重点发展枸杞深加工、乳制品、葡萄酒等产业，已聚集蒙牛、张裕葡萄酒、沃福百瑞、顶津等绿色食品企业和启元、康亚、同仁堂等医药企业，具备一定产业基础。2025年，园区完成工业总产值434.4亿元，同比增长1.2%，工业增加值同比增长4.8%，固定资产投资同比下降52.2%，招商引资到位资金95.97亿元，同比增长15.4%。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司职能定位、主营业务未发生变化，仍为银川经开区重要的投融资平台和国有资产运营主体，承担经开区内的基础设施建设及园区厂房建设、资产经营和租赁等业务。租赁收入仍为公司营业收入的主要来源，2025年厂房租赁规模增加，叠加新签约合同的租金水平较高，租赁收入及毛利率大幅上升；物业服务规模不大，随着在管面积扩大收入规模有所增长，但由于维护成本及人力资源等成本大幅增长，毛利率大幅下降。整体来看，跟踪期内公司营业收入、毛利率均有所提升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
租赁服务	2.94	94.47%	9.48%	1.28	90.35%	4.85%
物业服务	0.17	5.53%	33.89%	0.14	9.65%	64.80%
合计	3.11	100.00%	10.83%	1.41	100.00%	10.63%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告

2025年公司仍未实现工程建设业务收入，存货中待结算的代建类项目尚有一定规模，需关注财政资金结算安排情况；自建项目整体投资规模较大，需关注项目完工后的实际收益情况

跟踪期内，公司工程项目建设仍为代建和自建两类，其中代建业务模式、收入确认方式均未发生改变，2025年公司仍未实现工程建设收入，当年末存货中待结算的代建项目尚有一定规模，可为公司带来一定工程建设业务收入，但需关注财政资金结算安排情况；自建项目仍通过出售或出租实现收益，2025年部分项目已实现出租。其中，“19银开债”募投项目银川高新技术产业基地项目以及银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程东地块项目已完工，并实现出租及服务收入；“21银开债”募投项目银川经济技术开发区3GW高效单晶电池工程项目已完工并实现出租；此外，50GW（G12）太阳能单晶硅材料智慧工厂厂房及相关配套项目已完工并实现出租，2025年确认部分租赁收入，其他项目亦实现部分出租；尚未完工的项目仍需一定投资规模，需持续关注自建项目完工后的收益实现情况。

表6 截至 2025 年末公司主要在建的工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资 ¹	是否签订代建协议	是否产生租赁收入
银川经济技术开发区年产 15GW 单晶硅棒项目	20.62	17.22	否	是
银川经济技术开发区 5GW 单晶电池厂房及相关配套建设项目	11.21	18.89	否	是
开发区锂离子电池石墨烯三元正极材料及导电浆料项目	10.53	3.59	否	是
银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程*	10.05	7.56	否	是
银川经济技术开发区长江精工宁夏装配式建筑产业基地厂房建设项目	3.50	3.59	否	否
天通银厦新材料有限公司三期建设项目	2.53	1.83	否	否
合计	58.44	52.68	-	-

注：“*”为“19银开债”募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

租赁业务收入大幅增长，仍为公司营业收入的主要来源；物业服务业务规模仍不大

跟踪期内，公司租赁业务模式未发生变化，2025年厂房租赁规模增加，叠加新签约合同的租金水平较高，租赁收入及毛利率大幅上升。

¹ 银川经济技术开发区 5GW 单晶电池厂房及相关配套建设项目已投资金额均包含土地、资本化利息等成本，故其累计已投资额大于计划总投资额。

跟踪期内，公司物业服务经营主体、收入确认方式均未发生变化。2025年随着物业在管面积扩大，物业服务收入同比增长，但受维修保养及人力资源等成本上升影响，毛利率同比有所下降。

公司获得较大力度的外部支持

2025年公司获得控股股东以货币形式注资2.96亿元；同时，获得经开区管委会给予的园区发展补贴、其他与经营相关的补助合计4.76亿元，有效提升了公司利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告。

公司总资产同比增长，资产结构相对稳定，但整体流动性仍较弱且产权比率维持高位；公司存量债务规模较大，偿债能力指标表现仍欠佳且备用流动性有限，仍面临较大的债务及资金压力

资本实力与资产质量

跟踪期内，存货及其他非流动资产中的道路项目移交至经开区管委会，2025年末公司所有者权益有所下降，总负债规模小幅上升，综合影响下产权比率同比上升。从权益构成来看，公司所有者权益仍以资本公积为主。

图1 公司资本结构

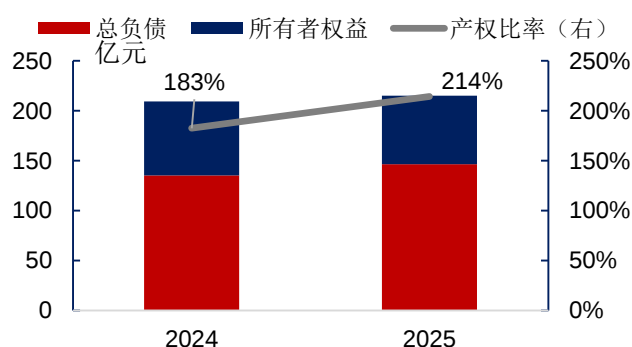
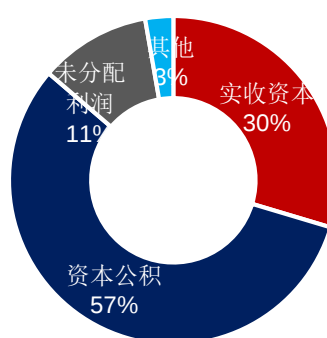


图2 2025年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2025 年审计报告，中证鹏元整理

2025年末公司总资产规模有所增长，主要由存货中的土地及开发成本和投资性房地产中的厂房等构成。存货中的开发成本随着项目建设投入持续增长，同期存货及其他非流动资产中的道路移交至经开区管委会；投资性房地产规模变动不大。

其他资产主要系应收款项和在建工程。应收款项方面，应收账款主要为应收上市公司隆基绿能科技股份有限公司子公司的租赁款，账龄分布在1-4年，回款时间具有不确定性；其他应收款大幅增加，主

要系公司向控股股东往来款增加所致，对营运资金形成一定占用。在建工程规模大幅下降，主要因50GW（G12）太阳能单晶硅材料智慧工厂厂房及相关配套等项目完工部分转入固定资产。

截至2025年末，公司受限资产包括因诉讼而冻结的货币资金4.91万元，因借款抵押受限的存货0.85亿元、投资性房地产10.64亿元及固定资产（房屋及建筑物）0.26亿元，受限资产规模合计11.75亿元，占期末总资产的比重为5.46%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.91	0.89%	0.42	0.20%
应收账款	5.12	2.38%	7.43	3.55%
其他应收款	5.36	2.49%	2.11	1.01%
存货	124.60	57.93%	117.80	56.24%
流动资产合计	142.14	66.08%	132.95	63.47%
固定资产	29.05	13.51%	16.88	8.06%
在建工程	5.28	2.46%	15.76	7.53%
投资性房地产	36.81	17.11%	37.43	17.87%
非流动资产合计	72.95	33.92%	76.50	36.53%
资产总计	215.08	100.00%	209.45	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内公司总债务规模同比上升，但债务期限结构有所优化。公司总债务类型包括银行借款、债券融资和非标融资等，其中银行借款以保证、抵押借款为主，授信方主要为农发行、国开行、建设银行、交通银行、工商银行等，融资成本在3.50%-4.60%；债券融资包括“19银开债”和“21银开债”，分别由西部担保和三峡担保提供保证担保，票面利率分别为7.00%和6.80%；非标融资包括金融租赁、融资租赁、商业保理等，融资成本在3.17%-6.60%。整体来看，公司融资成本仍偏高。

其余主要负债中，应付账款随着到期结算有所下降；其他应付款主要为应付经开区管委会财政审计局的代垫的工程款35.26亿元，2025年末因往来款、押金及保证金增加而有所增长。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.10	0.07%	0.00	0.00%
应付账款	9.24	6.30%	14.70	10.87%
合同负债	4.63	3.16%	1.30	0.96%
其他应付款	61.02	41.62%	52.38	38.71%
一年内到期的非流动负债	3.59	2.45%	6.33	4.68%

流动负债合计	80.38	54.82%	76.33	56.41%
长期借款	52.16	35.57%	46.48	34.35%
应付债券	3.78	2.58%	5.80	4.29%
长期应付款	9.27	6.32%	6.49	4.79%
非流动负债合计	66.25	45.18%	58.98	43.59%
负债合计	146.64	100.00%	135.32	100.00%
总债务	65.88	44.93%	62.17	45.95%
其中：短期债务	3.69	5.60%	6.33	10.18%
长期债务	62.19	94.40%	55.84	89.82%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2025年末公司财务杠杆小幅上升，仍维持在较高水平；同期末公司货币资金规模增长，现金短期债务比有所改善，但仍处于较低水平；EBITDA利息保障倍数小幅上升，公司盈利对利息的覆盖能力增强。但考虑到公司存量债务规模较大，项目建设仍需持续投入，叠加备用流动性有限，仍面临较大的债务压力。

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年	2024 年
资产负债率	68.18%	64.61%
现金短期债务比	0.52	0.07
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.27

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年6月5日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司存在关注类担保（余额1.61亿元），主要系为子公司银川中节能联合电力有限公司向国开行申请的项目贷款提供担保所致。根据公司提供的说明，该部分担保被列为关注类，系银行根据内部风险分类政策调整，主要原因是被担保项目（增量配电项目和15GW单晶硅余热利用项目）的经营收益未达预期，而非出现贷款逾期。上述两项担保的借款本息均按期足额偿付，不存在逾期情形，但仍需关注相关项目的后续经营及偿债情况。

公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2026年7月22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2025年末，公司对外担保金额合计2.98亿元，被担保对象为市级国企银川育成投资有限公司，但未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是银川市政府下属重要企业，经开区管委会间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，银川市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与银川市政府的联系中等。公司间接由经开区管委会全资持股，且其业务及补贴主要来自于经开区管委会等单位；经开区管委会对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权。但由于经开区管委会是银川市政府的派出机构，因此公司与银川市政府的联系中等。

（2）公司对银川市政府非常重要。公司作为银川经开区内重要的投融资平台和国有资产运营主体，主要承担经开区范围内的基础设施及园区厂房等工程项目的建设，在基础设施建设方面对当地政府贡献很大，若违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、 本期债券偿还保障分析

三峡担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“21银开债”的信用水平

“21银开债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括“21银开债”本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；承担保证责任的期间为“21银开债”存续期间及债券到期之日起二年。

三峡担保初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司出资。后经数次股权变更和增资扩股，截至2025年末，三峡担保注册资本和实缴资本均为51.00亿元，控股股东重庆渝富控股集团有限公司对三峡担保持股比例为50.00%，三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司对三峡担保的持股比例分别为33.33%和16.67%。根据三峡担保2025年审计报告，2026年3月25日，三峡担保与重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）、重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“进出口担保”）签订吸收合并协议。2026年3月26日，三峡担保发布《重庆三峡融资担保集团股份有限公司关于吸收合并重庆兴农融资担保集团有限公司和重庆进出口融资担保有限公司的公告》，三峡担保拟以向兴农担保和进出口担保股东发行股份的方式吸收合并兴农担保和进出口担保，以上变更事项完成后三峡担保将作为存续公司承继和承接兴农担保和进出口担保的全部资产、负债、人员、业务及其他一切权力与义务，兴农担保、进出口担保的法人资格将被注销。2026年3月27日，以上吸收合并事项已获得重庆市国资委审批，尚未获得重庆市地方金融管理局审批，涉及的相关工商登记变更尚未完成。以上变更事项完成后有望提升三峡担保的经营及财务实力，中证鹏元将持续关注以上事项的进展。

三峡担保的业务主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。受一揽子化债等政策影响，城

投债增信业务市场需求大幅下降，2025年公司主动调整业务结构，加大对重庆市内国有企业的支持力度，借款类担保业务规模快速增长，带动公司融资担保余额增长。截至2025年末，公司本部融资担保余额同比增长26.74%至986.44亿元，其中债券类担保余额为596.33亿元，同比增长13.34%；借款类融资担保余额为382.44亿元，同比增长55.36%；非融资性担保余额为74.95亿元，同比下降32.77%。得益于担保业务规模增长，2025年三峡担保实现担保业务收入12.08亿元，同比增长61.63%。2025年，三峡担保当期担保代偿额为2.89亿元，主要来自民营企业借款类担保业务；当期担保代偿率为0.59%，累计担保代偿率为1.20%，同比下降0.06个百分点。截至2025年末，三峡担保累计代偿回收率为40.23%，代偿回收率有待提升；拨备覆盖率为361.27%，拨备计提充分。

表10 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2025	2024	2023
资产总额	128.67	129.22	130.60
货币资金	33.06	23.77	21.69
应收代偿款余额	12.44	24.33	21.40
应收代偿款减值准备	10.70	17.59	12.09
所有者权益合计	92.97	93.60	91.87
营业收入	15.20	15.91	17.43
已赚担保费	10.20	11.68	12.74
净利润	4.92	4.73	4.71
净资产收益率	5.27%	5.10%	5.52%
*融资担保余额	986.44	778.30	827.23
*借款类担保余额	382.44	246.17	185.89
*债券类担保余额	596.33	526.13	637.66
*其他融资担保	7.67	5.99	3.68
*非融资性担保余额	74.95	111.48	114.45
*融资担保责任余额	765.69	667.53	704.33
*融资担保责任余额放大倍数(X)	8.45	7.64	8.56
*累计担保代偿率	1.20%	1.26%	1.29%
*累计代偿回收率	40.23%	40.95%	42.23%
*拨备覆盖率	361.27%	323.94%	353.86%

注：*指标为三峡担保母公司口径。

资料来源：三峡担保 2023-2025 年审计报告及三峡担保提供的其他材料，中证鹏元整理

截至 2025 年末，三峡担保的资产总额为 128.67 亿元，其中货币资金、金融投资资产、存出保证金和应收代偿款分别为 33.06 亿元、66.13 亿元、11.92 亿元和 1.75 亿元；三峡担保的金融投资主要为债券投资和交易性金融资产，其中债券投资涉及的债券主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信，期末债券投资和交易性金融资产的账面价值分别为 52.27 亿元和 11.54 亿元；应收代偿款余额为 12.44 亿元，同比减少 11.88 亿元，一方面是由于子公司重庆市教育融资担保有限公司、重庆渝台融资担保有限公司不再纳入三峡担保合并报表范围内，另一方面是历史存量多笔应收代偿款收回。截至 2025 年末，三峡担保 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 53.80%、38.98%和 6.08%，满足监管部门相应要求。截至 2025 年末，三峡担保的负债总额为 35.70 亿元，主要由担保合同准备金、未到期责

任准备金和存入保证金组成；所有者权益合计 92.97 亿元，其中实收资本为 51.00 亿元，其他权益工具中永续债 16.41 亿元，整体看资本实力强。2025 年末三峡担保融资担保责任余额放大倍数为 8.45，处于较高水平，面临一定的资本补充压力。三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。2025 年担保业务规模有所增长，但受当年提取未到期责任准备金规模增加、担保费率水平有所下降影响，当年三峡担保实现营业收入 15.20 亿元，同比下降 4.47%，其中已赚担保费 10.20 亿元；当年实现净利润 4.92 亿元，同比增长 4.02%，净资产收益率为 5.27%，同比上升 0.17 个百分点。

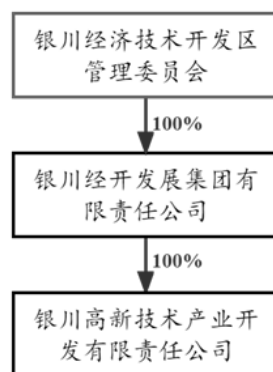
综上，三峡担保是重庆市重要的融资担保机构之一，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本方面具有较高重要性，在资源协调、资金注入、业务协同等方面获得重庆市政府的大力支持；担保业务规模有所增长，未来可获得稳定的担保费收入；资本实力强。同时中证鹏元也关注到，三峡担保融资担保放大倍数较高，未来面临一定的资本补充压力；代偿回收率有待提升。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，三峡担保为“21 银开债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“21 银开债”的信用水平。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	1.91	0.42	0.72
存货	124.60	117.80	115.28
流动资产合计	142.14	132.95	129.30
固定资产	29.05	16.88	15.86
投资性房地产	36.81	37.43	37.75
非流动资产合计	72.95	76.50	74.98
资产总计	215.08	209.45	204.29
短期借款	0.10	0.00	0.40
其他应付款	61.02	52.38	58.77
一年内到期的非流动负债	3.59	6.33	6.99
流动负债合计	80.38	76.33	83.08
长期借款	52.16	46.48	43.07
应付债券	3.78	5.80	10.21
长期应付款	9.27	6.49	2.24
非流动负债合计	66.25	58.98	55.55
负债合计	146.64	135.32	138.63
总债务	65.88	62.17	62.91
其中：短期债务	3.69	6.33	7.39
长期债务	62.19	55.84	55.52
所有者权益	68.45	74.13	65.66
营业收入	3.11	1.41	2.18
营业利润	0.88	0.90	0.37
其他收益	4.76	5.22	3.72
利润总额	0.73	0.82	0.27
经营活动产生的现金流量净额	2.97	-0.10	0.00
投资活动产生的现金流量净额	-7.01	-0.10	-10.20
筹资活动产生的现金流量净额	5.53	-0.11	8.68
财务指标	2025 年	2024 年	2023 年
销售毛利率	10.83%	10.63%	26.28%
资产负债率	68.18%	64.61%	67.86%
短期债务/总债务	5.60%	10.18%	11.75%
现金短期债务比	0.52	0.07	0.10
EBITDA（亿元）	5.18	4.77	4.39
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.27	1.20

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	业务性质
银川中环工程管理有限公司	99.97%	工程管理服务
银川经济技术开发区建设开发有限公司	100.00%	其他土木工程建筑施工
银川数字经济产业运营有限责任公司	100.00%	应用软件开发
宁夏蓝山高新科技开发有限公司	100.00%	支撑软件开发
银川中节能联合电力有限公司	59.00%	电力业务

资料来源：公司 2025 年审计报告

附录四 担保方评级模型结果

三峡担保

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	3
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）三峡担保实际控制人为重庆市国资委，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本等方面具有较高重要性，在资源协调、资金注入、业务协同等方面获得重庆市政府和股东的大力支持。中证鹏元认为在三峡担保面临债务困难时，重庆市政府提供特殊支持的意愿强；同时，中证鹏元认为重庆市政府提供支持的能力极强，因此在个体信用状况基础上上调 3 个子级。

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录六 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号