

嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3975号

联合资信评估股份有限公司通过对嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

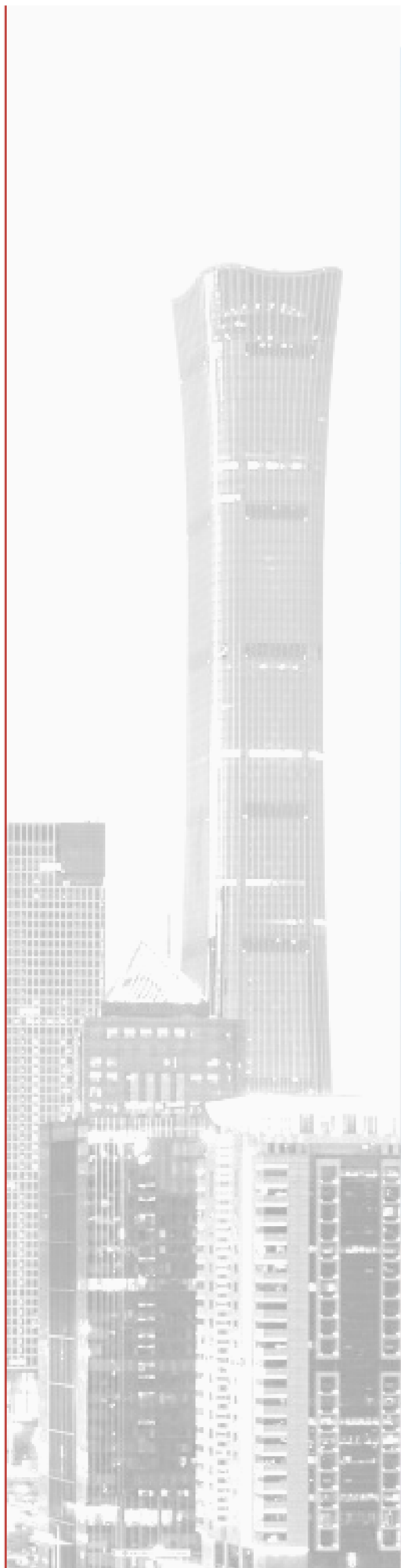
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/26
17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍作为浙江省嘉兴市秀洲区最重要的开发建设和国有资产运营主体，主要负责秀洲区的土地整理、安置房及基础设施建设、国有资产运营等业务，区域经营优势明显。跟踪期内，公司基础设施建设和土地整理等政府委托代建业务尚需投资规模较大，业务可持续性较好，但回款较为滞后，存货中沉淀资金成本较多；安置房存在去化压力，未来面临较大的资本支出压力；自建项目投资规模较大，收益实现情况有待关注；贸易业务利润空间小，受整体市场行情不景气及收入确认方式改变影响，收入大幅下降，未来业务开展情况有待关注。公司资产以基础设施、土地整理及安置房建设形成的存货和往来款构成，应收类款项对资金形成明显占用，资产质量一般；整体债务负担较重，存在一定短期偿债压力，长期偿债能力指标表现弱，间接融资渠道畅通。

“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”设置了分期偿还本金安排，同时中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著增强了“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本金注入、股权和资产划拨及政府补助等方面获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着嘉兴市及秀洲区城市基础设施建设的持续推进，公司业务经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：嘉兴市政府支持力度加大，公司盈利能力大幅提升，公司债务负担显著减轻。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持减弱，再融资环境恶化。

优势

- **公司区域经营优势明显。**公司是嘉兴市秀洲区最重要的开发建设和国有资产运营主体，主要负责秀洲区的土地整理、安置房及基础设施建设和国有资产运营等业务，区域经营优势明显。
- **继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司获得财政资本金 64.57 亿元，获得政府经营性补助 5.61 亿元，获得 4 家公司股权划入，对应增加资本公积 6.37 亿元。
- **增信措施显著提升债券偿付的安全性。**中合担保对“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了债券偿付的安全性。

关注

- **未来投资压力很大，自建项目未来收益情况有待关注。**公司在建及拟建项目尚需投资规模约 250 亿元，存在很大资金支出压力。自建项目投资规模较大，资金回笼周期较长，未来收益实现情况存在一定不确定性。
- **资金占用明显。**公司资产以应收类款项及存货为主，存货变现受政府结算及回款安排影响较大，应收类款项对资金形成明显占用。
- **债务负担较重，2024 年存在集中偿债压力。**2023 年底，公司全部债务快速增长至 760.35 亿元，全部债务资本化比率为 62.11%，2024 年到期债务规模达 150 亿元，现金短期债务比 0.43 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

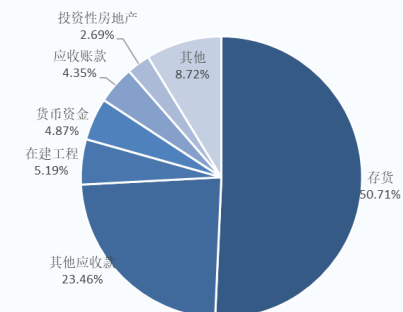
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	42.36	33.20	66.61
资产总额（亿元）	792.25	975.61	1315.29
所有者权益（亿元）	308.33	370.41	463.83
短期债务（亿元）	127.61	128.53	153.45
长期债务（亿元）	307.75	417.80	606.89
全部债务（亿元）	435.35	546.33	760.35
营业总收入（亿元）	37.12	40.09	30.53
利润总额（亿元）	5.96	5.25	4.74
EBITDA（亿元）	10.08	9.04	8.78
经营性净现金流（亿元）	-89.54	-89.91	-175.56
营业利润率（%）	11.68	11.50	13.36
净资产收益率（%）	1.70	1.41	0.96
资产负债率（%）	61.08	62.03	64.74
全部债务资本化比率（%）	58.54	59.60	62.11
流动比率（%）	420.75	488.70	535.27
经营现金流动负债比（%）	-55.57	-53.13	-84.26
现金短期债务比（倍）	0.33	0.26	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.36	0.30
全部债务/EBITDA（倍）	43.18	60.46	86.64

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	285.65	295.57	340.10
所有者权益（亿元）	161.63	162.64	182.76
全部债务（亿元）	109.91	115.41	149.10
营业总收入（亿元）	0.05	0.04	0.01
利润总额（亿元）	0.06	0.01	0.01
资产负债率（%）	43.42	44.98	46.26
全部债务资本化比率（%）	40.48	41.51	44.93
流动比率（%）	316.66	279.94	594.61
经营现金流动负债比（%）	-71.66	36.38	-69.31

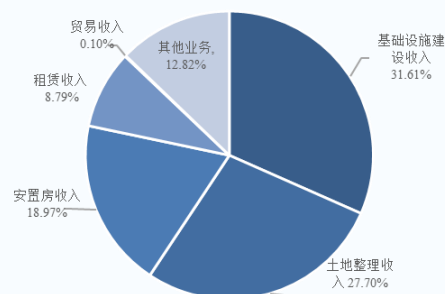
注：1. 本报告将公司其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

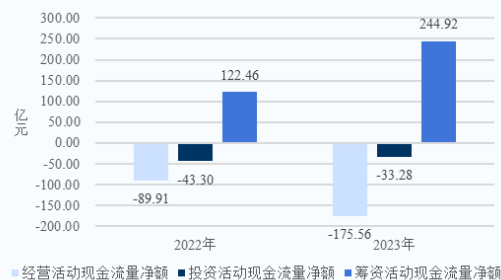
2023 年底公司资产构成



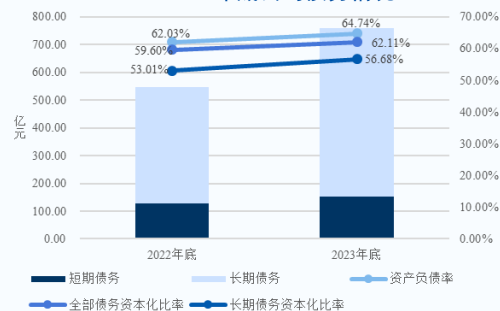
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债	10.00 亿元	2.00 亿元	2024/09/25	提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 年末分别按照债券发行总额 20% 的金额偿还债券本金

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	许狄龙、吴茵	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债	AAA/稳定	AA/稳定	2017/08/25	闫蓉、王超	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：许狄龙 xudl@lhratings.com

项目组成员：吴茵 wuyin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2023 年 9 月，嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）将其持有的公司 100%股权无偿划转至浙江嘉兴高新控股集团有限公司，公司唯一股东变更为浙江嘉兴高新控股集团有限公司，实际控制人仍为嘉兴市国资委。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本未发生变化，均为 10.00 亿元。

公司作为嘉兴市秀洲区最重要的开发建设和国有资产运营主体，主要负责秀洲区的土地整理、安置房及基础设施建设和国有资产运营等业务。

截至 2023 年底，公司本部内设办公室、财务管理部、投融资管理部、资产管理部、党群人事部共 5 个职能部门；拥有合并范围内一级子公司 15 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 1315.29 亿元，所有者权益 463.83 亿元（含少数股东权益 15.60 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 30.53 亿元，利润总额 4.74 亿元。。

公司注册地址：浙江省嘉兴市秀洲区东升西路 1250 号秀宏大楼 902 室；法定代表人：魏国俊。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下图表，跟踪期内，公司已按期足额支付债券本金和利息，过往履约情况良好。

截至 2024 年 4 月底，“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”的募集资金已按照约定用途使用完毕。募集资金所投入的 5 个安置房项目均已完工，总投资规模 8.83 亿元，可销售面积 30.08 万平方米，剩余可售面积 11.02 万平方米，累计实现收入 7.52 亿元，2023 年实现收入 2.08 亿元，项目资金回笼主要依赖于安置房及配套停车位等的定向销售收入。

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”的偿付安全性。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债	10.00	2.00	2017/09/25	7 年

注：上述债券每年付息一次，并设立提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 年，每年末按照债券发行总额 20%的金额偿还债券本金

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

(1) 嘉兴市

嘉兴市是长三角城市群重要城市，长三角一体化为嘉兴市带来良好的发展机遇。作为制造业大市，纺织服装、化纤、皮革、造纸及纸制品、塑料制品、木材加工及家具制造等传统产业水平高，新能源、新材料和高端装备等新兴产业发展较快。2023 年，嘉兴市经济运行较为平稳，固定资产投资和一般公共预算收入稳定增长，受房地产行业下行影响政府性基金收入下滑明显。

嘉兴市为浙江省下辖地级市，位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹心地带，是长江三角城市群重要城市、上海大都市圈重要城市和杭州都市圈副中心城市。嘉兴市下辖 2 区 2 县 3 县级市，陆地面积 3915 平方公里。作为沪杭、苏杭交通干线中枢，嘉兴市交通便利。截至 2023 年底，嘉兴市常住人口 558.40 万人，较上年底增加 3.30 万人，其中城镇人口 408.47 万人，人口城镇化率为 73.2%，较上年底提高 0.8 个百分点。

2017 年，浙江省政府同意嘉兴设立浙江省全面接轨上海示范区，嘉兴市把接轨上海与“一带一路”、长江经济带建设等国家重大战略结合起来，全力推进浙江省全面接轨上海示范区建设，将嘉兴打造成为全球卓越城市周边的具有国际化品质的现代化网络型田园城市。2018 年，长三角一体化上升为国家战略，为嘉兴市发展带来巨大的机遇。

嘉兴市为制造业大市，工业经济占地区生产总值的比重高，纺织服装、化纤、皮革、造纸及纸制品、塑料制品、木材加工及家具制造等传统产业水平高，对嘉兴市工业经济发展贡献大。“十四五”期间，嘉兴市重点发展新能源、新材料和高端装备三大支柱产业，集成电路、人工智能、航空航天、新一代网络通信和生命健康五大新兴产业，时尚智造和汽车制造两大优势产业。近年来，嘉兴市推动传统产业转型升级，发展战略性新兴产业，培育“135N”先进制造业集群，“1”是指桐乡新材料 1 个全球性制造业集群；“3”是指秀洲光伏新能源、嘉善集成电路、海盐核电关联及核技术应用 3 个全国性制造业集群；“5”是指南湖微电子、平湖高档数控机床、海宁泛半导体、嘉兴经济技术开发区健康食品、嘉兴港区氢能 5 个长三角区域性制造业集群；“N”是指各县（市、区）根据产业基础，培育 1~2 个特色制造业集群，以构建具有国际竞争力的现代产业体系。

2023 年，嘉兴市经济持续增长，一般公共预算收入有所增长，税收收入占比高，财政自给能力较强；房地产市场持续下行，房企拿地意愿不强，导致政府性基金收入持续下降，2023 年嘉兴市政府性基金收入同比下降 32.4%。同时，为满足政府投资需求，嘉兴市地方政府债务余额较快增长，政府债务负担较重。

图表 2 • 嘉兴市主要经济财政数据

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	6739.45	7062.45
GDP 增速（%）	2.5	6.3
人均 GDP（万元）	12.18	12.69
三次产业结构	2.1:55.2:42.7	2.0:54.2:43.8

固定资产投资增速（%）	7.2	7.4
一般公共预算收入（亿元）	596.47	632.02
税收收入占比（%）	87.77	88.10
财政自给率（%）	72.06	76.42
政府性基金收入（亿元）	855.04	578.19
地方政府债务余额（亿元）	1626.10	1988.19

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）秀洲区

秀洲区为嘉兴市的主城区之一，区位优势显著。2023 年，区域经济水平不断提高，一般公共预算收入有所增长，一般预算收入质量较好，但财政自给能力一般。随着重点领域项目的实施推进，秀洲区经济企稳有望向好。

秀洲区为嘉兴市的主城区之一，总面积 547.73 平方公里，位于浙江省北部，处于长三角都市圈的黄金枢纽位置，东邻上海，西靠杭州，南濒杭州湾，北接苏州，是长三角核心区域的几何中心，区位优势显著。截至 2023 年底，秀洲区户籍人口（行政口径）44.01 万人，其中城镇人口 27.11 万人。

秀洲区包含国家级高新区、长三角生态绿色一体化发展示范区规划协调区、国家城乡融合发展试验区、临空经济示范区。其中，秀洲高新技术产业开发区是嘉兴市唯一一个国家级高新技术产业开发区，近年来，秀洲区深入实施制造业高质量发展战略，扎实推进工业转型升级，形成光伏新能源、智能家居、纺织服装三大主导产业，并培育电子信息、装备制造、航空航天、光电、健康医疗、食品加工等六大新兴产业，不断增强区域竞争力和可持续发展能力。2023 年，秀洲区推动出台《秀洲区贯彻省市推动经济高质量发展若干政策承接落实方案》等政策，围绕扩大有效投资、科技创新、“135N”先进制造业集群培育等八大重点领域，统筹安排资金 26.12 亿元，有益于助推全区经济企稳向好。

根据秀洲区国民经济和社会发展统计公报，2023 年，秀洲区地区生产总值较上年有所增长，区域经济水平不断提高，产业结构仍呈现“二三一”发展格局。2023 年，秀洲区完成固定资产投资 263.53 亿元，呈上升趋势。其中，高新技术产业投资 66.44 亿元，同比增长 9.6%；基础设施投资 50.68 亿元，同比增长 89.2%。全年商品房销售面积 42.72 万平方米，同比增长 1.6%；实现商品房销售额 52.81 亿元，同比下降 11.6%；完成房地产开发投资 79.42 亿元，同比增长 26.0%。

图表 3 • 秀洲区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	858.71	903.92
GDP 增速（%）	3.3	8.3
固定资产投资增速（%）	23.5	29.2
三产结构	2.2:53.1:44.7	2.2:51.5:46.3
人均 GDP（万元）	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据秀洲区预算执行报告，2023 年，秀洲区一般公共预算收入有所增长，税收收入占比高，一般预算收入质量良好，财政自给能力一般。受房地产市场低迷影响，政府性基金收入有所下降，主要为国有土地使用权出让收入 41.34 亿元。2023 年底，秀洲区政府债务余额 167.71 亿元，其中一般债务余额 15.14 亿元，专项债务余额 152.56 亿元。

图表 4 • 秀洲区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	24.70	28.56
一般公共预算收入增速（%）	-15.0	15.6
税收收入（亿元）	19.54	23.57
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	79.11	82.53
一般公共预算支出（亿元）	47.04	50.22
财政自给率（%）	52.51	56.87

政府性基金收入（亿元）	59.89	49.29
地方政府债务余额（亿元）	125.51	167.71

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%
资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位未发生重大变化。本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司存在不良信用记录，未发现公司本部及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司职能定位未发生重大变化，仍为嘉兴市秀洲区最重要的开发建设和国有资产运营主体，主要负责秀洲区的土地整理、安置房及基础设施建设和国有资产运营等业务，区域经营优势明显。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：3304000001288118），截至 2024 年 5 月 20 日，公司本部已结清和未结清信贷记录中无关注类贷款或不良类贷款。

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

截至 2024 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事成员发生变化，主要高管人员和管理水平等无重大变化。

2024 年 6 月 20 日，公司发布《嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司关于三分之一以上董事、监事发生变动的公告》，公告称根据《嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司股东决定》及《嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司职工代表大会决议》，调整董事会成员为沈雪锋（董事长）、魏国俊、周益钦、肖峰、俞嘉、凌哲婧、俞卫东、沈建、王立明、朱潇、沈梦圆（职工董事）；调整监事会成员为章何兵（监事会主席）、姚惠菊（职工监事）、邹思昀（职工监事）；上述变更已完成工商变更登记。

根据修订后章程，公司董事会由董事会成员 11 人、职工代表 2 人变更为董事会成员 11 人、职工代表 1 人；董事会成员由股东委派，职工代表由职工代表大会选举产生，董事长由股东从董事会成员中指定，董事会每届任期三年，任期届满经委派和选举可连任。监事会由监事会成员 5 人、职工代表 3 人变更为监事会成员 3 人、职工代表 2 人；监事会成员由股东委派，职工代表监事由职工代表大会选举产生，监事会主席由全体监事过半数选举产生。截至本报告出具日，公司董事、监事成员均已到位。上述董事、监事成员变动属于公司正常人事变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响。

除上述董事、监事成员变动外，公司主要高管人员和管理水平等无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司收入结构有所变化，商品销售业务受整体市场行情影响大幅收缩，实际销售额大幅下降，2023 年收入确认由全额法改为净额法，导致毛利率为 100%，公司贸易业务未来开展情况有待关注；公司基础设施建设和土地整理等政府委托代建业务收入规模占比较大，且未来尚需投资规模较大，业务可持续性较好，但收入确认和资金回笼受政府结算进度影响较大，存货中沉淀资金较多，公司存在较大垫资压力。此外，公司储备了较多自建项目，投资规模较大，未来主要通过出租、收取门票收入等方式实现资金回笼，需关注未来收益实现情况。

图表 5 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	9.26	23.09	11.62	9.65	31.61	8.30
土地整理	7.98	19.91	10.27	8.46	27.70	10.48

安置房	6.77	16.89	16.68	5.79	18.97	16.37
租赁	1.77	4.41	65.52	2.68	8.79	56.54
贸易	11.28	28.13	0.64	0.03	0.10	100.00
其他	3.04	7.58	24.31	3.91	12.82	13.33
合计	40.09	100.00	12.46	30.53	100.00	15.41

注：其他收入主要包括农产品及机械销售、景区门票、餐厨垃圾、保洁收入等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务回款较为滞后，在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

2021 年起，公司基础设施建设业务由子公司与当地政府或其他国有企业等委托方签署委托代建协议开展；经营主体主要为嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（以下简称“闻川城投”）、嘉兴市梅里投资管理集团有限公司（以下简称“梅里投资”）和嘉兴市秀宏建设投资集团有限公司（以下简称“秀宏建设”）等。

闻川城投与秀洲区王江泾镇人民政府签订基础设施项目合作协议，负责项目的前期立项、招投标、筹资以及建设管理工作；协议约定工程项目所发生的实际成本（包括直接施工成本、间接成本、与工程相关的借款费用以及项目管理费用），并按照成本加成的方式支付公司不低于工程成本 20% 的收益。项目完工后，由王江泾镇财政局负责相关项目的评审和结算。

梅里投资与嘉兴现代物流园区管委会（即项目业主方）及嘉兴市秀洲区王店镇财政所（即项目结算人，以下简称“王店财政所”）签订委托代建协议，梅里投资负责相关项目的投资建设，王店财政所在每年年底按照项目成本加成一定比例进行收入结算，并向梅里投资拨付代建回购款项。

秀宏建设存在两种业务模式。①秀宏建设与嘉兴市新兴产业化基地实业有限公司、嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司和嘉兴市麟湖文化旅游有限公司等业主单位签订《市政基础工程项目委托建设协议》，协助业主单位办理项目建设所需的各种合法相关文件，组织相关工程项目的施工建设。业主单位根据工程项目完工或者分标段完工后的结算成本加上一定的回报率向秀宏建设结算工程款项，秀宏建设以工程结算成本加上工程收益扣除相关税费后确认相应的基础设施建设收入。②秀宏建设有部分项目资金来源于财政拨款，项目成本计入“其他非流动资产”，财政拨款计入“专项应付款”（财政拨款可能有所滞后），项目完工移交政府后将“其他非流动资产”和“专项应付款”进行对冲。

2023 年，公司实现基础设施建设收入 9.65 亿元，较上年变化不大；毛利率有所下降，主要系各子公司成本加成比例有所差异所致。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目 130 个，总投资额 222.70 亿元，未来尚需投资 75.58 亿元；累计回款 50.51 亿元，回款较为滞后；拟建项目 9 个，预计总投资额 15.10 亿元。总体看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司前十大在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
秀洲区正原路城市有机更新项目	7.16	6.12
油车港镇小城镇环境综合整治项目	5.42	6.21
洪合镇机场配套基础设施工程项目	4.97	5.03
新增国道 G524 工程（08 省道延伸线）	23.10	15.55
嘉兴市油车港至江苏黎里公路工程	12.46	13.26
秀洲区城乡融合新农村建设（新塍一期）项目	20.00	8.30
农田水利工程项目	7.00	0.38
欢乐世界项目	5.98	4.29
油车港镇企业关停淘汰	6.00	4.23
油黎公路	4.50	4.50
合计	96.59	67.87

注：1. 油车港镇小城镇环境综合整治项目投资额超概主要系分摊资本化利息所致；2. 油黎公路无需后续投资，但尚未达到完工结算条件，仍为在建状态
 资料来源：公司提供

（2）土地整理

公司土地整理业务回款较为滞后，在整理土地尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

2021 年起，公司土地整理业务主要由闻川城投、梅里投资、嘉兴市嘉睦发展投资集团有限公司、嘉兴市麟湖控股集团有限公司（以下简称“麟湖集团”）和嘉兴市盛洪发展投资集团有限公司（以下简称“盛洪集团”）负责。

业务模式上，当地政府和子公司就土地整理业务签订相关委托管理协议，资金来源主要为自筹，结算时一般按照工程项目所发生的实际成本（包括直接施工成本、间接成本、与工程相关的借款费用以及项目管理费用）加成一定比例的收益与公司进行结算并回款。具体协议签订形式、签订方及收入确认标准视子公司不同而有所差异。

2023 年，公司土地整理收入较上年有所增长，毛利率基本保持稳定。截至 2023 年底，公司在整理土地预计总投资 289.14 亿元，已投资 209.27 亿元，已回款 30.60 亿元，回款较为滞后且未来存在较大的资金支出压力。

（3）安置房开发

公司安置房存在去化压力，在建及拟建的安置房项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

公司安置房业务主要由闻川城投和梅里投资等子公司负责。

闻川城投安置房业务模式主要有自建和外购两种；自建模式下，公司通过自筹资金及对外融资进行安置房建设开发，通过销售安置房、储藏室、商业配套及出租机动车库等实现收入；外购模式下，公司通过直接购买安置房用于满足因承接的土地整理或城中村改造项目拆迁安置需要，主要通过销售、土地整理或城中村改造项目产生的收益进行平衡。

梅里投资与嘉兴现代物流园投资发展有限公司签订房屋采购合同，合同约定采购的单价及交付方式，梅里投资将收到的房屋采购款确认收入。

2023 年，受房屋交付下降影响，公司安置房收入较上年有所下降，毛利率基本保持稳定。

截至 2023 年底，公司累计建设完成安置房项目 10 个，建筑面积 64.75 万平方米，可售面积合计 53.31 万平方米，剩余可售面积 15.58 万平方米，存在去化压力。公司主要在建安置房项目总投资 67.00 亿元，已投资 36.84 亿元，尚需投资 30.16 亿元；拟建项目计划总投资 13.38 亿元。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建及拟建安置房情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
油车港镇中心社区马厍分区二期拆迁安置小区工程	7.95	5.86
油车港镇陈家坝拆迁安置小区一期工程	3.24	3.23
新塍镇文松苑拆迁安置工程	2.50	2.53
油车港镇陈家坝拆迁安置小区二期工程	24.00	10.36
王江泾镇一里街棚户区改造安置房建设项目	1.80	1.67
经开区安置房一期	10.91	4.82
秀洲大道西北安置房项目	5.80	2.10
王江泾镇收藏村安置房项目	10.80	6.27
在建项目小计	67.00	36.84
陈家坝三期 1 号地块安置房工程	6.48	--
陈家坝三期 2 号地块安置房工程	6.90	--
拟建项目小计	13.38	--
合计	80.38	36.84

注：新塍镇文松苑拆迁安置工程项目超概主要系项目实际投入过程中实际成本超出预期所致
 资料来源：公司提供

（4）商品贸易

公司贸易业务利润空间小，2023 年考虑市场行情变化风险，叠加收入确认方式改变，公司贸易业务规模大幅收缩，贸易收入大幅下降，需关注公司未来贸易业务开展情况。

公司贸易业务主要由秀宏建设及其下属子公司、闻川城投及其下属子公司和梅里集团及下属子公司负责。

公司贸易商品主要包括化工产品、钢板、螺纹钢、铝卷、纤维等，贸易产品较上年变化不大，贸易模式为以销定采，一般在收到下游客户货款后，再向上游供应商进行采购。2023 年，公司前五大供应商和前五大销售客户集中度均一般。

图表 8 • 2023 年公司贸易业务前五大供应商（单位：万元）

前五大供应商	采购金额	占比
桐乡市佑泰新材料有限公司	8601.28	15.81%
浙江瑞鸿供应链管理有限公司	4200.61	7.72%
赛得利（中国）纤维有限公司	3956.19	7.27%
浙江省赞成集团有限公司	3606.37	6.63%
浙江鸿佰物资有限公司	3595.92	6.61%
合计	23960.38	44.04%

资料来源：公司提供

图表 9 • 2023 年公司贸易业务前五大销售客户（单位：万元）

前五大客户	销售金额	占比
浙江鼎美智装股份有限公司	13793.49	25.21%
浙江益商物资有限公司	5412.92	9.89%
湖州信恒能源物资有限公司	4302.96	7.87%
宜宾天之华纺织科技有限公司	4220.49	7.71%
浙江浦胜物资有限公司	4043.11	7.39%
合计	31772.98	58.08%

资料来源：公司提供

2023 年，受当地项目建设配套需求减少影响，公司钢材等建筑类材料销售不佳，考虑市场行情变化风险，叠加大宗商品价格公开透明，利润空间小，公司贸易业务规模大幅收缩，2023 年实际销售额 5.47 亿元，较上年大幅下降；同期，贸易业务收入确认由全额法改为净额法，导致毛利率为 100%。

（5）租赁业务

2023 年，公司经营物业资产出租率较高，租赁收入同比快速增长。

公司租赁业务主要由闻川城投、梅里投资和盛洪集团负责，出租的资产包括商铺、仓储、办公楼、码头以及菜市场等。截至 2023 年底，公司可租赁物业面积合计 35.96 万平方米，2023 年出租环境有所改善，整体出租率上升至 80.15%，实现租赁收入 2.68 亿元，业务毛利率保持较高水平。

（6）自建项目

公司自建项目投资规模较大，未来面临较大投资压力；建成后主要通过出租、收取门票收入等方式实现资金回笼，资金回笼周期较长，收益实现情况有待关注。

公司自建项目储备较多，项目建设资金主要来源于自筹，项目建成后主要通过出租、收取门票收入等方式实现资金回笼，资金回笼周期较长。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 78.87 亿元，已完成投资 43.06 亿元，尚需投资 35.81 亿元，未来投资规模较大，面临较大投资压力。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司主要自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资	资金来源	资金回收方式	建设主体
嘉兴运河文化旅游度假区	16.00	15.13	0.87	自筹	项目景区收入	闻川城投
麟湖双创中心	3.01	2.36	0.65	自筹	出租、自用	麟湖集团
现代农业科技服务中心	1.00	0.86	0.14	自筹	出租、自用	秀宏建设
嘉兴市秀洲区康养中心项目	2.64	1.73	0.91	自筹	出租、自用	秀宏建设
蓬莱发展大厦	2.60	1.24	1.36	自筹	出租、自用	秀宏建设
新材料创业创新基地	3.30	1.27	2.03	自筹	出租、自用	梅里投资
洪远大厦项目	5.83	1.73	4.1	自筹	出租、自用	盛洪集团
秀水光谷园区项目	11.92	5.98	5.94	自筹	出租、自用	盛洪集团
秀水领创园项目	6.72	2.92	3.8	自筹	出租、自用	麟湖
浙江（嘉兴）长三角智慧产业园一期项目	16.88	9.51	7.37	自筹	出租、自用	运河湾
浙江（嘉兴）长三角智慧产业园二期项目	8.97	0.33	8.64	自筹	出租、自用	运河湾
合计	78.87	43.06	35.81	--	--	--

资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司将配合当地政府的统一部署，在完成区内重大项目建设任务的同时，建立规范的法人治理结构和内部管理体系；开展资产经营、对外投融资、项目开发、河道疏浚和城乡供水管网建设等业务，投融资领域覆盖土地整理、保障性住房及市政基础设施建设等重点项目。此外，公司将不断拓展自建项目，丰富公司收入结构。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年底，公司合并范围内子公司 123 家（一级子公司 15 家）。合并范围变化方面，2023 年投资设立 16 家子公司，股权划入 4 家子公司，取得控制权增加 1 家子公司，上述子公司规模不大，合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模较快增长，资产构成以应收类款项及存货为主，应收类款项对资金形成明显占用，存货变现受政府结算及回款安排影响较大，公司资产质量一般。

2023 年底，公司资产规模快速增长，资产结构变化不大，仍以流动资产为主。

图表 11• 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	827.10	84.78	1115.31	84.80
货币资金	29.73	3.05	64.02	4.87
应收账款	46.24	4.74	57.25	4.35
其他应收款	215.18	22.06	308.51	23.46
存货	520.16	53.32	667.03	50.71
非流动资产	148.51	15.22	199.98	15.20
投资性房地产	32.36	3.32	35.45	2.69
在建工程	43.75	4.48	68.28	5.19
资产总额	975.61	100.00	1315.29	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司货币资金基本为银行存款，受融资扩张影响，货币资金较上年底大幅增长。公司应收账款主要为应收政府单位及当地国有企业等委托方的款项，前 5 名应收账款余额合计占应收账款账面余额的 73.44%，集中度较高；账龄在 1 年以内的占 45.06%，1~2 年的占 33.84%，2~3 年的占 12.27%，部分账龄相对较长；坏账准备期末余额 0.11 亿元，计提比例低。公司其他应收款较上年底大幅增长，主要为与政府单位及当地国企、关联方的往来款，前 5 名应收款项合计占其他应收款账面余额的 43.99%，集中度一般；账龄在 1 年以内的占 63.71%，1~2 年的占 15.36%，2~3 年的占 10.71%，部分账龄相对较长；坏账准备期末余额 0.86 亿元，计提比例低。随着项目的持续投入，公司存货较上年底大幅增长，主要包括基础设施、土地整理和安置房建设成本 579.16 亿元及政府划拨的土地资产 58.12 亿元，土地资产均未办理权证，用途主要为商业和工业。公司投资性房地产（按公允价值计量）较上年底变化不大，主要为公司用于出租的物业等资产。公司在建工程较上年底大幅增长，主要系自营项目持续投入所致。

图表 12 • 2023 年底前五名应收账款情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占比（%）
嘉兴现代物流园投资发展有限公司	10.15	17.69
嘉兴市秀洲区王江泾镇人民政府财政办	10.03	17.49
嘉兴市秀洲区新塍镇财务管理中心	8.86	15.45
嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	8.60	15.00
嘉兴市麟湖文化旅游有限公司	4.48	7.81
合计	42.12	73.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 2023 年底前五名其他应收款项情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占比（%）
嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司	34.78	11.24
嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司	32.76	10.59
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	31.81	10.28
嘉兴市麟湖文化旅游有限公司	18.43	5.96
嘉兴市洪合镇村镇建设开发有限公司	18.31	5.92
合计	136.09	43.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例很小。

图表 14 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.27	0.02%	定期存单、工程监管使用受限
存货	0.43	0.03%	借款抵押
投资性房地产	21.62	1.64%	借款抵押
固定资产	4.38	0.33%	借款抵押
在建工程	3.23	0.25%	借款抵押
无形资产	1.09	0.08%	借款抵押
合计	31.01	2.36%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

2023 年，受益于财政资金注入和股权等资产划入，公司所有者权益继续增长，构成以资本公积为主，权益结构稳定性较好。公司债务规模快速增长，以长期债务为主，期限结构合理；整体债务负担较重，2024 年存在集中偿债压力。

所有者权益

2023 年底，公司所有者权益 463.83 亿元，较上年底增长 25.22%，其中实收资本和资本公积分别占 2.16%和 84.39%，权益结构稳定性较好。

2023 年底，公司实收资本较上年底保持稳定；资本公积 391.41 亿元，较上年底增长 26.20%，主要系政府注入资本金、划拨股权和房产等资产所致。公司资本公积主要由政府拨入的资本金、股权等资产构成。

负债

2023 年底，随着银行借款增加和新发债券，公司负债规模大幅增长，负债构成以融资产生的刚性债务为主。

图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	169.25	27.97	208.36	24.47
短期借款	73.92	12.21	97.89	11.50
其他应付款	30.85	5.10	37.72	4.43
一年内到期的非流动负债	36.41	6.02	39.77	4.67
其他流动负债	18.51	3.06	15.33	1.80
非流动负债	435.96	72.03	643.10	75.53
长期借款	239.66	39.60	351.97	41.34
应付债券	176.36	29.14	254.02	29.83

长期应付款	15.91	2.63	32.90	3.86
负债总额	605.21	100.00	851.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，公司其他流动负债主要为理财直融（11.01 亿元）和短期融资券（2.99 亿元）等，长期应付款主要为基础设施建设项目拨款（占 97.25%）和融资租赁款（占 2.75%），本报告将上述有息部分纳入全部债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底大幅增长，以长期债务为主（占 79.82%），债务期限合理。融资渠道方面，银行借款约占 62%，债券融资约占 35%，剩余主要为理财直融，债务结构较为合理。融资成本方面，2023 年，公司综合融资成本 5.5%，短期借款利率主要在 3.2%~5.2%之间、长期借款利率主要在 2.9%~6.6%之间、债券利率主要在 3.03%~5.6%之间、非标成本主要在 5%~7%之间。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。公司整体债务负担较重。

图表 16 • 公司债务及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2022 年底	2023 年底
短期债务	128.53	153.45
长期债务	417.80	606.89
全部债务	546.33	760.35
资产负债率	62.03%	64.74%
全部债务资本化比率	59.60%	62.11%
长期债务资本化比率	53.01%	56.68%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年存在集中偿债压力。

图表 17 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	153.45	62.38	139.61	404.91	760.35
占有息债务的比例（%）	20.18	8.20	18.36	53.25	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入和主要盈利指标有所下降，利润总额对政府补助的依赖性大。

2023 年，公司营业总收入和营业成本较上年均有所下降；营业利润率较上年上升 1.86 个百分点。

2023 年，公司期间费用率上升至 15.71%，对利润有一定侵蚀；其他收益规模较大，主要为政府补助，对公司利润总额贡献大。

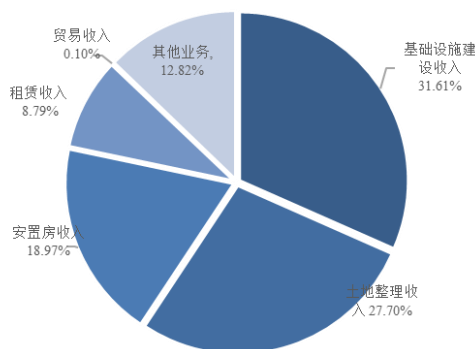
从盈利指标来看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	40.09	30.53
营业成本	35.10	25.83
期间费用	4.64	4.80
其他收益	5.07	5.61
投资收益	0.41	0.02
利润总额	5.25	4.74
营业利润率（%）	11.50	13.36
总资本收益率（%）	0.86	0.59
净资产收益率（%）	1.41	0.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2023 年，受经营活动中收到的往来款大幅减少及土地整理、基础设施建设和安置房项目的持续投入，公司经营活动现金净流出规模进一步扩大；筹资活动现金持续大规模净流入。未来，随着公司项目的推进和到期债务的偿付，公司对外融资需求较大。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比有所下降，主要系收到的往来款大幅下降 43.30%所致；经营活动现金流出同比增长较快，主要系土地整理、基础设施建设和安置房建设投入规模较大所致；公司经营活动现金净流出规模进一步扩大；现金收入比有所上升。

公司投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出规模较大，主要为自建自营项目的投入。

从筹资活动来看，2023 年，受银行借款和发行债券规模较大影响，公司筹资活动现金流入大幅增长；筹资活动现金流出与上年基本持平，主要为偿还债务支付的现金；公司筹资活动现金流量净额持续为正，经营及投资活动所需资金对外部筹资依赖大。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	147.85	96.50
经营活动现金流出小计	237.77	272.05
经营活动现金流量净额	-89.91	-175.56
投资活动现金流入小计	0.40	0.17
投资活动现金流出小计	43.70	33.45
投资活动现金流量净额	-43.30	-33.28
筹资活动前现金流量净额	-133.21	-208.84
筹资活动现金流入小计	366.84	492.17
筹资活动现金流出小计	244.38	247.25
筹资活动现金流量净额	122.46	244.92
现金收入比（%）	67.53	84.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债能力指标表现弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	488.70	535.27
	速动比率（%）	181.36	215.14
	现金短期债务比（倍）	0.26	0.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.04	8.78
	全部债务/EBITDA（倍）	60.46	86.64
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所上升，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力看，2023 年，公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖倍数有所下降，公司长期偿债能力指标表现弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 53.00 亿元，担保比率 11.43%，担保比率一般；被担保企业主要为区域内的国有企业，公司或有负债风险可控。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共获得银行授信总额 624.91 亿元，尚未使用额度 182.09 亿元，公司间接融资渠道畅通。

未决诉讼方面，截至 2024 年 5 月底，联合资信未发行公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由子公司负责，本部主要承担管理职能，对子公司管控力度较强；本部整体债务负担适中，存在短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 340.10 亿元，以其他应收款和长期股权投资为主；所有者权益 182.76 亿元，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性强；负债总额 157.34 亿元，以长期借款和应付债券为主。同期末，公司本部全部债务 149.10 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.26%和 44.93%，整体债务负担适中；现金短期债务比为 0.40 倍，存在一定短期偿债压力。2023 年，公司本部营业总收入为 103.00 万元，利润总额为 83.60 万元，投资收益 626.30 万元。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，不存在违法违规行为和监管处罚信息，法人治理结构较完善。整体看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设、土地整理可能会面临粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，公司过去一年未发生重大安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了较为完善的法人治理结构。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为秀洲区最重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设主体，在资本金注入、股权和资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

秀洲区区位优势显著，2023 年，秀洲区经济水平进一步提高，一般公共预算收入质量良好。截至 2023 年底，秀洲区政府债务余额为 167.71 亿。秀洲区综合实力强。

公司是嘉兴市秀洲区最重要的开发建设和国有资产运营主体，在资本金注入、股权和资产划拨及政府补助等方面获得有力的外部支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

2023 年，公司获得财政资本金 64.57 亿元。2023 年，秀洲区国资委将嘉兴市秀拓燃气有限公司的 51%股权、嘉兴市秀拓建设投资集团有限公司 100%股权、嘉兴市临空开发建设有限公司 100%股权和嘉兴市秀洲区交通投资发展集团有限公司 100%股权无偿划转至公司，公司对应增加资本公积 6.37 亿元；机关等事业单位向公司划入房产及土地资产 0.12 亿元。2023 年，公司获得政府经营性补助 5.61 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

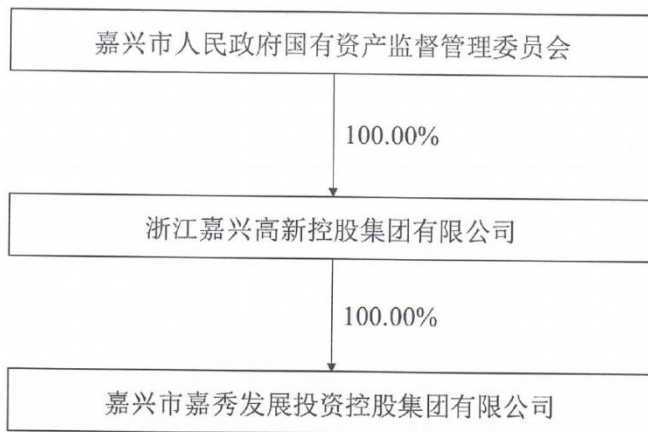
八、债券偿还能力分析

“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”由中合担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著增强了“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

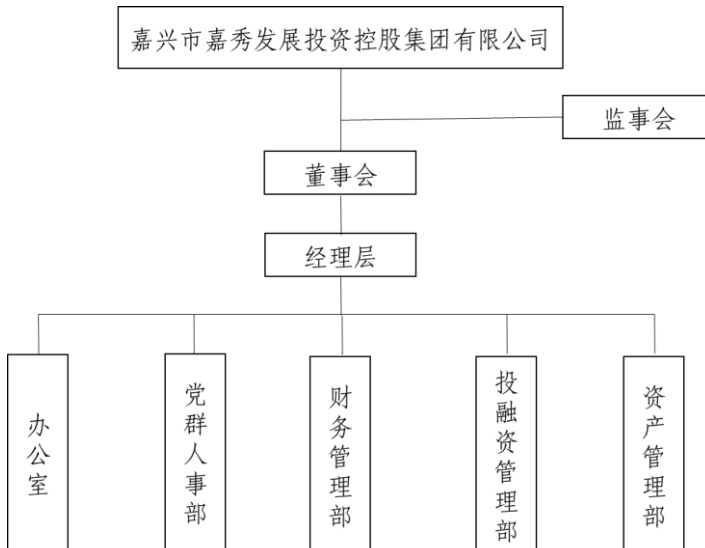
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 截至 2023 年底公司对外担保情况

序号	融资单位	担保余额（亿元）	担保方式	担保时间
1	嘉兴市潘家浜桑梓乡村旅游有限公司	0.50	保证担保	2023.02.15-2024.02.14
2	嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	0.46	保证担保	2021.09.18-2024.10.01
3	嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	0.70	保证担保	2021.04.01-2024.03.25
4	嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	1.35	保证担保	2022.01.04-2024.12.13
5	嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	1.62	保证担保	2022.12.01-2024.11.30
6	嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	0.50	保证担保	2023.02.09-2024.02.09
7	嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	2.00	保证担保	2023.02.27-2024.02.26
8	嘉兴市麟湖文化旅游有限公司	1.99	保证担保	2023.09.21-2024.09.20
9	嘉兴市麟湖文化旅游有限公司	0.50	保证担保	2023.01.06-2024.01.03
10	嘉兴市麟湖文化旅游有限公司	1.80	保证担保	2023.09.27-2024.09.26
11	嘉兴市麟湖文化旅游有限公司	2.00	保证担保	2023.09.20-2026.09.20
12	嘉兴市梅溪开发建设有限公司	4.15	保证担保	2022.10.20-2040.10.19
13	嘉兴市梅溪开发建设有限公司	5.00	保证担保	2023.05.19-2041.05.19
14	嘉兴现代物流园投资发展有限公司	0.50	保证担保	2023.10.26-2026.10.25
15	嘉兴市洪合镇村镇建设开发有限公司	0.50	保证担保	2023.12.18-2024.06.18
16	嘉兴市洪合镇村镇建设开发有限公司	0.60	保证担保	2023.03.14-2024.03.11
17	嘉兴市洪合镇村镇建设开发有限公司	0.05	保证担保	2023.08.28-2024.08.27
18	嘉兴市洪合镇村镇建设开发有限公司	2.00	保证担保	2023.08.29-2024.08.23
19	嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司	0.30	保证担保	2018.03.01-2025.06.30
20	嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司	2.40	抵押担保	2022.05.31-2025.05.30
21	嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司	2.00	保证担保	2021.12.20-2026.12.20
22	嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司	1.00	保证担保	2023.07.07-2026.07.06
23	嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司	1.00	保证担保	2023.03.15-2024.03.15
24	嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司	0.50	保证担保	2023.05.10-2024.04.24
25	嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司	1.00	保证担保	2023.03.06-2024.03.07
26	嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司	0.60	保证担保	2023.01.20-2024.01.18
27	嘉兴市洪晟贸易有限公司	0.60	保证担保	2023.11.15-2024.11.14
28	嘉兴市洪晟贸易有限公司	1.00	保证担保	2023.11.24-2024.11.06
29	嘉兴市洪晟贸易有限公司	0.40	保证担保	2023.12.14-2024.12.13
30	嘉兴市虹源供水有限公司	0.80	保证担保	2023.12.15-2024.06.15
31	嘉兴市虹源供水有限公司	0.24	保证担保	2023.06.13-2024.06.13
32	嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司	0.50	保证担保	2023.12.25-2024.06.25
33	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	1.72	保证担保	2023.03.23-2026.03.22
34	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	0.12	保证担保	2019.06.20-2024.06.18
35	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	0.29	保证担保	2022.08.11-2037.08.10
36	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	0.80	保证担保	2023.08.10-2024.08.10
37	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	1.50	保证担保	2023.08.16-2025.08.14
38	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	0.50	保证担保	2023.08.16-2025.08.14
39	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	1.80	保证担保	2023.09.12-2024.09.25
40	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	3.00	保证担保	2023.01.13-2024.01.17
41	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	0.42	保证担保	2023.06.13-2024.06.13
42	嘉兴闻创能源科技有限公司	0.50	保证担保	2023.02.23-2024.02.23
43	嘉兴市闻荷资源处理有限公司	0.10	保证担保	2023.09.28-2024.09.27

44	嘉兴市秀洲区污水处理有限责任公司	2.70	保证担保	2023.01.01-2025.12.26
45	嘉兴市秀源水务投资集团有限公司	1.00	保证担保	2023.11.23-2024.11.22
合计		53.00	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-4 公司一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		享有的表决权（%）	取得方式
		直接	间接		
嘉兴市盛洪发展投资集团有限公司	项目建设	100.00	--	100.00	股权划转
嘉兴市麟湖控股集团有限公司	项目建设	100.00	--	100.00	股权划转
嘉兴市嘉胜发展投资集团有限公司	项目建设	100.00	--	100.00	股权划转
嘉兴市秀洲区金控投资管理有限公司	商业服务	100.00	--	100.00	投资设立
嘉兴市秀洲区全域土地开发建设有限公司	土地开发	100.00	--	100.00	投资设立
嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司	项目建设	100.00	--	100.00	股权划转
嘉兴市梅里投资管理集团有限公司	项目建设	100.00	--	100.00	股权划转
嘉兴市秀宏建设投资集团有限公司	项目建设	100.00	--	100.00	股权划转
嘉兴秀广数字产业发展有限公司	商业服务	60.00	--	60.00	投资设立
嘉兴运河湾城投集团有限公司	项目建设	89.89	--	--	投资设立
嘉兴市秀洲区交通投资发展集团有限公司	项目建设	100.00	--	100.00	股权划转
嘉兴市秀洲区科创人才集团有限公司	人才服务	100.00	--	100.00	投资设立
嘉兴市秀洲传媒有限公司	广告	100.00	--	100.00	投资设立
嘉兴市秀湖创业创新股权投资基金有限公司	投资	50.00	--	50.00	投资设立
嘉兴秀洲领航一号股权投资合伙企业（有限合伙）	投资	50.00	0.10	50.10	投资设立

注：2023 年，根据股东会决议文件，嘉兴市秀湖创业创新股权投资基金有限公司后续由公司负责其日常事务的管理，公司对其形成控制，本期纳入合并范围
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	42.36	33.20	66.61
应收账款（亿元）	34.34	46.24	57.25
其他应收款（亿元）	186.08	215.18	308.51
存货（亿元）	400.43	520.16	667.03
长期股权投资（亿元）	15.72	19.07	19.10
固定资产（亿元）	16.34	15.66	21.64
在建工程（亿元）	23.76	43.75	68.28
资产总额（亿元）	792.25	975.61	1315.29
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	7.42	8.42	15.60
所有者权益（亿元）	308.33	370.41	463.83
短期债务（亿元）	127.61	128.53	153.45
长期债务（亿元）	307.75	417.80	606.89
全部债务（亿元）	435.35	546.33	760.35
营业总收入（亿元）	37.12	40.09	30.53
营业成本（亿元）	32.53	35.10	25.83
其他收益（亿元）	3.28	5.07	5.61
利润总额（亿元）	5.96	5.25	4.74
EBITDA（亿元）	10.08	9.04	8.78
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.55	27.07	25.90
经营活动现金流入小计（亿元）	110.15	147.85	96.50
经营活动现金流量净额（亿元）	-89.54	-89.91	-175.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-26.00	-43.30	-33.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	118.08	122.46	244.92
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.30	0.95	0.56
存货周转次数（次）	0.09	0.08	0.04
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.03
现金收入比（%）	68.82	67.53	84.84
营业利润率（%）	11.68	11.50	13.36
总资本收益率（%）	1.14	0.86	0.59
净资产收益率（%）	1.70	1.41	0.96
长期债务资本化比率（%）	49.95	53.01	56.68
全部债务资本化比率（%）	58.54	59.60	62.11
资产负债率（%）	61.08	62.03	64.74
流动比率（%）	420.75	488.70	535.27
速动比率（%）	172.25	181.36	215.14
经营现金流动负债比（%）	-55.57	-53.13	-84.26
现金短期债务比（倍）	0.33	0.26	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.36	0.30
全部债务/EBITDA（倍）	43.18	60.46	86.64

注：本报告将公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.07	4.04	6.36
应收账款（亿元）	1.30	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	120.56	117.50	136.58
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	157.21	172.02	195.14
固定资产（亿元）	0.004	0.004	0.003
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	285.65	295.57	340.10
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	161.63	162.64	182.76
短期债务（亿元）	26.30	25.90	15.80
长期债务（亿元）	83.62	89.52	133.30
全部债务（亿元）	109.91	115.41	149.10
营业总收入（亿元）	0.05	0.04	0.01
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.06	0.01	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.05	0.04	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	0.09	15.92	2.05
经营活动现金流量净额（亿元）	-28.95	15.79	-16.66
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.21	-16.31	-24.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	39.01	-1.51	43.17
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.03	0.06	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	101.00	106.01	106.00
营业利润率（%）	99.89	99.40	15.17
总资本收益率（%）	0.02	0.00	0.00
净资产收益率（%）	0.03	0.00	0.00
长期债务资本化比率（%）	34.10	35.50	42.17
全部债务资本化比率（%）	40.48	41.51	44.93
资产负债率（%）	43.42	44.98	46.26
流动比率（%）	316.66	279.94	594.61
速动比率（%）	316.66	279.94	594.61
经营现金流动负债比（%）	-71.66	36.38	-69.31
现金短期债务比（倍）	0.23	0.16	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 未获得公司本部折旧、摊销和利息支出数据，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示；2. “*”表示分母为零，数据计算无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

中合中小企业融资担保股份有限公司

2024 年主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5152号

联合资信评估股份有限公司通过对中合中小企业融资担保股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 6 月 24 日至 2025 年 6 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

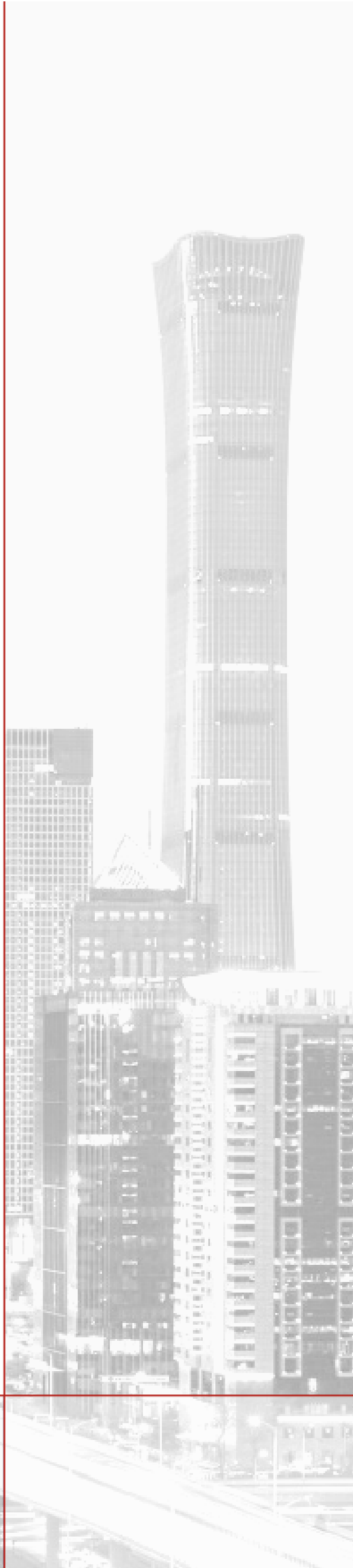
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中合中小企业融资担保股份有限公司

2024 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/06/24

主体概况 中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中合担保”）成立于 2012 年 7 月，系由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）等共 7 家股东共同发起设立。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 71.76 亿元；公司股权较分散，无控股股东及实际控制人。

评级观点 公司作为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目，股东背景多元且多个股东给予公司较大支持；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较好；公司业务范围覆盖全国，业务规模很大，行业竞争力很强。财务方面，公司资产质量整体较好，2022—2023 年均未新增代偿；盈利能力尚可；公司实际资产负债水平较低，资本实力很强，融资性担保放大倍数处于行业较低水平，资本充足性良好，代偿能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景多元，股东在业务协同、综合授信及管理等方面能给予公司较大支持。

评级展望 未来，随着各项业务的发展及股东支持，公司整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：担保主业收缩，期末担保业务规模大幅减少，市场竞争力显著下降；资本实力大幅下降；担保代偿规模急剧上升并且资本充足性显著不足；股东对公司支持力度及支持能力大幅下降。

优势

- **股权结构多元，股东支持较大。**公司多元化的股权结构有助于其市场化的运营，多家股东对公司给予支持。股东中国宝武向公司派驻总经理，并兼任公司董事，代行董事长职权，在业务方面与公司有较多协同，同时其旗下财务公司给予公司 10.00 亿元授信。
- **业务规模保持行业前列，存量担保业务整体风险较低。**近年来，担保业务规模持续压降但规模仍较大，保持很强的行业竞争力；随着业务规模压降和前期风险项目逐步出清，截至 2023 年末，存量担保业务整体风险较低。
- **资本实力很强，资本充足性持续提升。**截至 2023 年末，公司所有者权益 73.12 亿元，资本实力很强，实际资产负债率水平较低，近年来，其资产结构持续优化，净资本覆盖率持续提升，资本充足性良好。

关注

- **宏观经济发展存在不确定性，担保机构代偿压力增加。**未来，宏观经济发展存在一定不确定性，企业经营压力或将加大，担保机构代偿压力随之增加，对公司风险控制和流动性管理水平提出更高要求。
- **担保业务规模及收入持续下滑；业务行业集中度很高、单一客户集中度较高。**2021—2023 年，受城投债担保规模下降影响，公司担保业务规模及收入持续下滑。公司担保业务以城投类项目为主，行业集中度很高，且单一客户集中度较高；在防范化解地方政府隐性债务风险的背景下，需关注城投类项目相关风险。
- **关注相关资产信用风险。**公司存在较大规模的固收类投资资产，同时随着新金融业务开展，公司应收保理款规模持续增加，外部信用风险增加环境下，需关注相关资产信用风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
		资本结构		1
		代偿能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

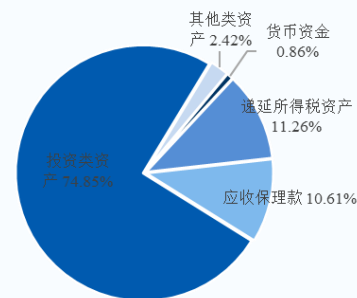
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

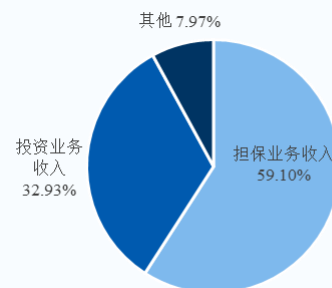
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	83.55	82.24	86.09
所有者权益（亿元）	73.13	73.97	73.12
净资本（亿元）	45.46	53.06	49.11
营业收入（亿元）	5.91	4.59	4.26
利润总额（亿元）	1.87	1.06	1.68
全部债务（亿元）	3.34	2.01	7.09
短期债务（亿元）	3.34	2.01	7.09
实际资产负债率（%）	8.33	5.08	10.58
总资产收益率（%）	1.89	1.27	1.85
净资产收益率（%）	2.16	1.43	2.11
期末担保余额（亿元）	423.25	335.46	267.02
期末融资性担保责任余额（亿元）	423.25	335.46	263.91
融资性担保放大倍数（倍）	4.70	3.68	2.92
净资本担保倍数（倍）	9.31	6.32	5.44
净资本/净资产比率（%）	62.16	71.73	67.16
净资本覆盖率（%）	131.86	192.84	227.33
代偿准备金率（%）	145.10	0.00	0.00
当期担保代偿率（%）	2.20	0.00	0.00
累计担保代偿率（%）	3.60	3.14	2.83

注：1.本报告中所涉及合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 期末融资性担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算；3. 本报告中，“/”表示数据未获取到
资料来源：公司审计报告、公司提供，联合资信整理

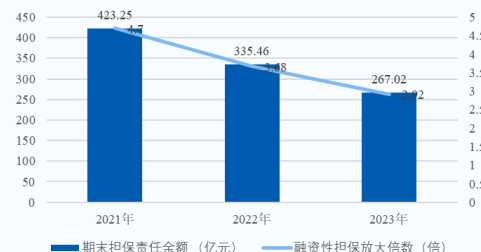
2023 年末公司资产构成



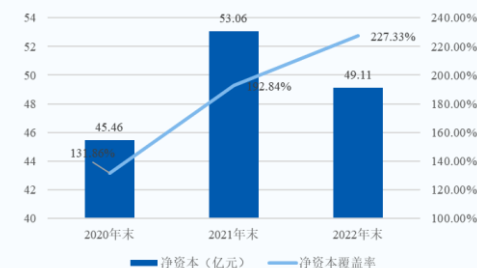
2023 年公司收入构成



2021—2023 年末公司担保业务开展情况



2021—2023 年末公司资本充足性情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/06/21	张晨露 刘嘉	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2022/06/24	卢芮欣 刘嘉	融资担保企业评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
AAA/负面	2021/06/23	贾一晗 董日新	融资担保企业评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
AAA/稳定	2015/12/18	刘洪涛 刘克东	--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：公开资料，联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张晨露 zhangcl@lhratings.com

项目组成员：梁兰琼 lianglq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中合担保”）成立于 2012 年 7 月，系由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）、中国宝武钢铁集团有限公司（原宝钢集团有限公司，以下简称“中国宝武”）、海航资本集团有限公司（原海航资本控股有限公司，以下简称“海航资本”）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司（以下简称“西门子”）和内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙古鑫泰”）共 7 家股东共同发起设立，初始注册资本 51.26 亿元。2016 年 5 月，公司进行了增资扩股，注册资本增加 20.504 亿元至 71.764 亿元，并引进新股东海航科技股份有限公司（原天津天海投资发展股份有限公司，以下简称“海航科技”），增资完成后，海航资本及其关联方海航科技合计持股比例为 43.34%，但持股比例未超过 50%，公司仍无控股股东及实际控制人。2022 年，受海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）破产重组影响，海航科技与海航资本已无一致行动人关系。2023 年，摩根大通将其持有的公司 17.78%股权转让给宏达控股集团有限公司（以下简称“宏达集团”）。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 71.76 亿元；公司股权较分散，第一大股东海航科技持股 26.62%¹，公司无控股股东及实际控制人，股权结构见附件 1-1。

2023 年 2 月，公司股东海宁宏达将所持公司 9.47%质押给摩根大通²。截至 2024 年 3 月末，前述被质押的股权仍未解质押，公司股权无其他被质押情况。

公司主营业务为担保业务、投资业务等。截至 2023 年末，公司拥有一级子公司 4 家，主要子公司情况见图表 1；共有员工 116 人。公司组织架构图详见附件 1-2。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	控股比例
中合共赢资产管理有限公司	中合共赢	投资管理、投融资咨询	0.50	0.94	0.78	100.00%
中合明智商业保理（天津）有限公司	明智保理	商业保理	0.50	9.16	3.48	100.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司注册地址：北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 17 层；公司法定代表人：曾杰。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

三、行业分析

2021 年以来，担保行业发展平稳，其中金融产品担保业务发展较快。未来国有担保机构整体资本实力有望进一步增强，担保机构经营模式逐渐成熟，风险补偿机制将不断完善，行业格局保持稳定。

¹ 公司股东宏达集团与海宁宏达存在关联关系，虽二者合计持有公司 27.25%的股份，但海宁宏达股权结构较分散，无控股股东或实际控制人，且根据公司提供信息，宏达集团与海宁宏达未签署一致行动人协议。

² 该股权质押旨在促成股权转让交易，为付款提供保障。

2021 年以来，金融担保机构整体发展平稳，且逐步进入资本市场，根据 Wind 统计，2021—2023 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先增后稳。

2021 年以来，国家对于担保行业出台的政策以支农支小、健全政府性融资担保体系为主。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

国有背景担保机构仍将持续获得注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保机构业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面担保机构通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。联合资信预计 2024 年担保机构行业格局将继续保持稳定，债券担保业务规模有望继续平稳，担保机构市场业务与政策性业务主体定位持续明确；经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著，担保机构区域性展业或将延续。

完整版行业分析详见[《2024 年担保行业分析》](#)。

四、规模与竞争力

公司是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，资本实力很强，担保业务规模很大，行业竞争力很强。

公司成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，系为支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善而成立的担保公司，经营历史较长。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 71.76 亿元，均为货币出资，资本实力很强，处于行业上游水平。公司担保业务在全国范围内展业，经过多年发展，业务规模很大，近年为控制风险而主动压缩业务规模，截至 2023 年末在保余额 267.02 亿元，担保业务规模较大，行业竞争力很强。公司自 2019 年起探索开展新金融业务，新金融业务重点围绕股东中国宝武上下游产业链开展供应链金融业务，依托股东中国宝武的产业资源及大力支持，2022 年以来公司新金融业务取得较快发展，供应链金融产品体系逐步丰富完善，2023 年新金融业务发生额 66.15 亿元，其中保理业务发生额 24.55 亿元，同比大幅增加。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构；管理层具备较丰富的金融机构经营管理经验。

公司依据《公司法》等相关法律、法规的规定，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的股份制公司治理架构，并设立了多个专业委员会，分别负责各项专项事宜的决策和管理。股东大会为公司最高权力机构，董事会为决策机构并对股东大会负责，监事会负责进行监督管理，高级管理层负责公司的日常经营工作。

截至 2024 年 5 月末，公司董事会由 10 名董事组成，包括股东董事 7 名、独立董事 2 名、管理层董事 1 名（即现任总经理曾杰）。7 名股东董事分别由除内蒙古鑫泰投资有限公司以外的 7 家股东各自委派 1 名。公司董事会设董事长 1 名，由全体董事过半数选举产生或罢免。2021 年 1 月，海航集团及海航资本宣布破产重组后，经公司董事会决议，股东海航资本委派的董事不再担任公司董事长，由股东中国宝武选派的管理层董事曾杰女士代行董事长职权。公司董事会的席位安排与股权比例无关，内部制衡机制按照公司《章程》的规定运行，凡重大事项须获得 2/3 以上董事同意方可执行，未形成任何一家股东的绝对控制。董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会及审计委员会 4 个专业委员会，负责向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的运营。

截至 2024 年 5 月末，公司监事会由 5 名监事组成，包括股东代表监事 3 名，职工代表监事 2 名。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举和更换，目前监事会主席由海宁宏达委派的监事担任。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。高级管理层设置总经理 1 名、副总经理 3 名，其中 1 名副总经理兼任首席风险官。

公司总经理曾杰女士，管理学硕士、工商管理硕士，高级会计师；历任宝钢集团财务有限责任公司（后更名为宝武集团财务有限责任公司，以下简称“宝武财务公司”）总经理、党委书记、副董事长，宝山钢铁股份有限公司钢管事业部副总经理、财务部副部长、分公司财务部部长等职务，具备多年管理工作经验；2020 年 7 月起，任公司总经理；2020 年 8 月起，任公司董事，并于 2021 年 1 月起代行董事长职权。

2 内部控制水平

公司建立了较为完善的内控管理体系，能够满足业务发展的各项需要。

组织机构方面，公司根据业务发展需要，按照前、中、后台划分职能部门，各部门职责明确，组织架构设置能够满足公司运营需求。

制度建设方面，公司从业务类、管理类、支撑类三方面制定各项规章制度，涵盖各类业务、风险管理、法律合规、财务管理、人事管理、信息管理、行政管理、内部监督等，并逐步建立起一套较为全面、架构清晰的规章制度管理体系。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，受担保业务规模下降等因素影响，公司营业收入持续下降，收入构成以已赚保费和投资收益为主。

2021—2023 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 15.12%，其中 2023 年同比下滑 7.28%，主要系担保业务规模持续下降导致已赚保费下降所致。公司营业收入主要由担保业务形成的已赚保费以及投资业务产生的投资收益构成。其中，已赚保费对收入的贡献度较高，2021—2023 年已赚保费持续下降，占比亦持续下滑至 2023 年的 59.10%。受市场行情波动影响，公司投资收益波动下滑，：受交易性金融资产公允价值下跌影响，公司公允价值变动损益均为负。

图表 2 • 公司营业收入构成情况

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
已赚保费	3.89	65.87	2.81	61.17	2.52	59.10
投资收益	2.06	34.84	2.07	45.19	1.99	46.78
公允价值变动损益	-0.09	-1.56	-0.60	-13.05	-0.59	-13.85
其他	0.05	0.85	0.31	6.69	0.34	7.97
合计	5.91	100.00	4.59	100.00	4.26	100.00

注：其他主要为存款利息收入、保理收入、追偿收入等
资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

（1）担保业务

2021—2023 年，公司担保业务发生规模波动增长；受业务到期解保影响，公司期末担保业务余额持续下降，融资性担保放大倍数持续下降至较低水平；公司在保业务以城投行业的企业债担保为主，随着其持续推进业务转型，业务转型效果有待观察。

公司主营融资担保业务，包含直接融资担保（以下简称“直融”）、间接融资担保（以下简称“间融”）及非融资性担保业务（以下简称“非融”），业务市场化程度高。

2021—2023 年，公司担保业务发生额先增长后趋缓，年均复合增长 63.33%。其中 2022 年，随着公司自身外部评级展望恢复以及新金融类担保业务快速拓展，公司担保业务发生额同比大幅增加。2023 年，公司担保业务发生额同比下降 9.37%，其中直融业务发生额同比下降 14.81%，主要系受企业债发行环境收紧影响所致。公司新增担保业务以债券担保及新金融类担保业务为主，且 2022 年以来公司未再新增传统类间融业务，并于 2023 年恢复非融业务开展。随着存量业务逐步到期解保，2021—2023 年末，公司在保余额逐年下降，年均复合下降 20.57%。截至 2023 年末，公司在保余额 267.02 亿元，较上年末下降 20.40%，其中直融业务占比 94.26%。受担保业务持续规模下降，公司融资性担保放大倍数持续回落至 2023 年末的 2.92 倍，属行业较低水平，展业空间较大。

图表 3 • 公司担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期担保发生额	37.84	111.39	100.95
其中：间接融资性担保	2.52	41.19	29.10
——新金融类业务	1.95	41.19	29.10
直接融资性担保	35.31	70.20	59.80

非融资性担保	0.00	0.00	12.05
期末担保余额	423.25	335.46	267.02
其中：间接融资性担保	15.40	16.91	12.23
——新金融类业务	1.84	7.60	5.09
直接融资性担保	407.85	318.54	251.68
非融资性担保	0.00	0.00	3.12
期末担保责任余额（未折算）	423.25	335.46	267.02
期末在保户数（户）	169	165	130
融资性担保放大倍数（倍）	4.70	3.68	2.92

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司直融业务主要以债券担保为主，金融产品担保规模较小且近年规模持续收缩。截至 2023 年末，公司直接融资性担保余额合计 251.68 亿元，较上年末下降 20.99%，均为债券担保。公司担保债券品种以企业债为主，2021—2023 年末占比均超 90%。公司债券担保主要集中在城投行业，在准入上选择经济环境较好、政府信誉较高的地区，同时一般情况下要求企业提供相应的反担保措施。2021 年以来，公司进一步优化了城投准入标准，除继续严格执行仅承保公募类城投债券发行业务外，优化了城投内评模型的各项指标，并在历史曾出现非标产品违约区域禁入的基础上，进一步扩大城投业务禁入的高风险区域。截至 2023 年末，公司城投债在保余额合计 245.36 亿元；产业债担保仅余 1 笔，在保余额 5.00 亿元，系产业类国企发行的企业债；资产证券化担保项目 1 个，在保余额 1.32 亿元。从债券担保发行人外部评级情况来看，以 AA 和 AA+ 级别为主，2023 年末分别占比 85.31% 和 13.98%。“35 号文”后城投债发行市场环境发生较大变化，公司拟持续压缩城投债业务规模，业务发展重心将转至新金融类业务，未来业务转型效果有待观察。

公司间融业务主要为传统类银行贷款担保和新金融类间融担保。其中银行贷款担保规模持续收缩，整体规模较小。2022 年以来，随着公司大力推进围绕中国宝武供应链开展的新金融业务发展（具体见下文），新金融类间融担保规模亦实现较快增长，担保发生额规模较大。2023 年因新金融业务提供担保服务的种类增加，新金融业务中间融担保发生额同比下降，但由于该业务期限较短，其在保规模仍较小。

2023 年，公司加强了新金融业务领域在非融担保方向上的合作，针对宝武产业链上下游客户开展信用保证业务，当年新增非融业务投放规模 12.05 亿元，期末非融资性担保余额 3.12 亿元。

公司担保业务行业分布集中于城投企业，单笔业务规模较大，客户及区域集中度较高，存在一定短期集中到期解保压力。

从行业分布来看，公司融资性担保业务客户主要集中在城投企业，2023 年末占比 92.97%，其余均为产业类，不涉及地产类企业。

图表 4 • 公司融资性担保业务行业分类情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
城投	390.13	311.42	245.36
产业	33.12	24.03	18.55
在保余额合计	423.25	335.46	263.91

资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，公司担保业务以公募城投债等直接融资担保产品为主，因此单笔规模普遍较大，担保业务客户集中度处于较高水平。2021—2023 年，公司单一最大客户集中度持续下降。截至 2023 年末，公司单一最大客户集中度符合监管标准（≤10%），单一最大客户在保余额合计 10.00 亿元，为山东省淄博市城投企业发行的中期票据，期限为 3 年。截至 2023 年末，公司前十大客户在保余额占比 30.86%，客户集中度较高。

图表 5 • 公司融资性担保业务客户集中度情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
单一最大客户担保责任余额（亿元）	8.40	6.72	6.00
单一最大客户集中度（%）	11.49	9.08	8.21
前十大客户在保余额（亿元）	107.94	84.52	82.40
前十大客户占比（%）	25.50	25.20	30.86

注：上表中单一客户集中度计算为监管口径，系融资担保责任余额占净资产的比重；前十大客户占比系前十大客户在保余额占全部在保余额的比重

资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域分布来看，公司担保业务主要分布在山东、湖南、江苏、湖北等地区。随着前期储备项目落地，公司山东区域担保余额占比显著增加，2023 年末占比 28.10%，主要分布在日照、潍坊、荣成、淄博等地，需关注相关城投企业风险。整体区域集中度较高。

图表 6 • 公司担保业务区域分布情况

2021 年末		2022 年末		2023 年末	
区域	占比 (%)	区域	占比 (%)	区域	占比 (%)
江苏	29.29	江苏	23.84	山东	28.10
湖南	22.77	湖南	20.09	湖南	15.18
山东	8.48	山东	18.24	江苏	12.79
湖北	7.34	湖北	8.98	湖北	8.51
福建	4.99	福建	4.06	浙江	5.37
其他	27.13	其他	24.78	其他	30.04
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保业务到期期限分布情况来看，截至 2023 年末，公司担保业务解保期主要分布在未来 3 年内，其中 1 年以内到期的规模占比 31.44%，短期内存在一定集中到期解保压力。

图表 7 • 2023 年末公司担保业务到期期限分布情况

到期年份	担保余额 (亿元)	占比 (%)
2024 年	83.94	31.44
2025 年	68.37	25.61
2026 年	53.53	20.05
2027 年及以后	61.18	22.91
合计	267.02	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 新金融业务

新金融业务处于起步发展阶段，依托于股东资源和支持，业务发展较快，保理业务资产质量较好。

公司自 2019 年起探索开展新金融业务，新金融业务重点围绕股东中国宝武上下游产业链开展供应链金融业务，除了担保业务外，公司还通过全资子公司中合明智保理为产业供应链中小企业提供保理服务。公司与中国宝武旗下上海欧冶金融信息服务股份有限公司、宝武财务公司及销售公司等各个板块开展合作。客户选择上，优先选取与中国宝武多年合作的上游供应商、下游经销商/加工制造类企业等。公司供应链金融业务借助中国宝武生态体系内供应链物流、资金流、信息流数据，基于供应链场景进行各环节的过程风控，并利用物联网、人工智能以及区块链等金融科技手段，已实现全流程线上化融资放款以及贷后监控，业务风险整体可控。

2021—2023 年，公司新金融业务快速发展，供应链产品体系逐步丰富完善。2022 年，公司新金融业务投放规模大幅增加，其中主要系控货类产品“订单宝”担保业务规模实现快速增长带动。2023 年，公司针对中国宝武上游供应商推出“池保理”“工业品订单贷”等数款标准化产品，保理业务投放规模大幅增加，带动新金融业务规模扩大。因新金融业务小额分散、周转快，期末存量规模有限。截至 2023 年末，公司新金融业务余额 17.40 亿元，其中保理业务余额 9.19 亿元，间融担保余额 5.09 亿元，非融担保余额 3.12 亿元。从资产质量来看，公司保理业务无逾期情况。

图表 8 • 新金融业务开展情况 (单位：亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年
新金融业务当期发生额	4.80	41.80	66.15
其中：保理业务发生额	2.85	0.61	24.55
新金融业务期末余额	3.84	7.89	17.40
其中：保理业务余额	2.00	0.29	9.19
期末保理业务逾期率 (%)	0.00	0.00	0.00

注：上表新金融业务统计包括担保业务

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 投资业务

公司持续调整投资结构，投资资产余额有所波动，以债券投资为主。

2021—2023 年末，公司投资资产规模有所波动。公司除被动获得的抵债资产外，原则上不再主动新增股权及非标债权类投资业务。从投资结构来看，公司加大对高流动性资产和标准化债权产品的配置，权益类、非标类投资占比持续收缩，货币基金和债券投资合计占比持续增加。截至 2023 年末，公司投资资产期末投资总额 69.67 亿元，较上年末下降 6.27%，主要系股权类资产及委托贷款规模下降所致。投资资产中债券占比较高，2023 年末占比 70.30%，以利率债和 AAA 级央企债、国企债及城投债等信用债为主，投资策略以持有至到期为主。截至 2023 年末，公司委托贷款余额 0.70 亿元，较上年末降幅较大，主要系公司前期向海航资本发放的 7.00 亿元委托贷款出现风险后，随着风险处置化解，转为信托受益权所致（对应信托计划规模较上年末增加，会计科目由委托贷款重分类至交易性金融资产）。截至 2023 年末，公司投资资产已计提减值准备有所下降，为 5.23 亿元，期末投资资产账面价值 64.44 亿元。

公司对固收类投资资产进行五级分类管理，截至 2023 年末，公司固收类资产账面价值合计 45.32 亿元，其中次级类资产 1.87 亿元，主要系非标违约资产，其余均为正常类，需关注后续处置情况。

图表 9 • 公司投资资产构成情况

业务板块	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	37.23	53.60	37.47	50.41	48.97	70.30
货币基金	0.42	0.61	13.25	17.83	5.78	8.30
股权类	8.76	12.61	7.08	9.53	4.52	6.48
定期存款	4.45	6.41	1.46	1.96	3.58	5.14
资产管理计划	5.95	8.57	3.36	4.52	2.01	2.89
并购基金或股权基金	3.38	4.87	2.57	3.46	1.91	2.74
信托计划	0.29	0.42	0.29	0.39	1.61	2.31
委托贷款	7.09	10.21	7.71	10.37	0.70	1.01
银行理财产品	1.89	2.72	0.99	1.33	0.44	0.63
其他	0.00	0.00	0.15	0.20	0.14	0.21
期末投资总额	69.45	100.00	74.33	100.00	69.67	100.00
期末减值准备余额	11.99	17.27	10.71	14.40	5.23	7.50
期末投资账面净值	57.46	82.73	63.62	85.60	64.44	92.50

资料来源：公司提供，联合资信整理

3 未来发展

公司战略目标清晰，战略规划符合自身特点和发展需要；但仍需关注外部市场环境变化对公司战略转型实现带来的不确定影响，随着城投债担保业务逐渐解保，短期内公司担保业务规模增长承压。

2024—2026 年，是中合担保“3+3”发展战略的转型阶段，此阶段将继续坚持以服务中小企业为使命，以产业平台为依托，以数字金融为手段，以供应链金融业务核心，建立核心竞争力，形成特色经营模式。

2024 年是中合担保“3+3”战略转型阶段的首年，公司推动业务转型，以新金融业务增长弥补城投业务收缩的影响，并严格把控业务风险；突破业务发展瓶颈，形成安全可复制的转型业务模式；培育产品创新/数字化风控/线上化运营/柔性组织等新质生产力。公司 2024 年的经营总方针是“稳中求进、压强突破、育新质生产力”。稳中求进：一是稳妥推进城投债担保业务收缩策略；二是稳步推进新金融业务快速增长；三是投资业务继续聚焦债券投资，深入挖掘潜力获取稳定收益；四是文化引领，机制保障，促进构建前中后台协同发展基石。压强突破：创新实施柔性组织与刚性组织相结合的方式，全力以赴提升业务发展中的获客、运营、服务、平台对接、资金等能力。育新质生产力：逐步培育提升创新产品设计能力、数字化风控能力、线上化运营能力、柔性组织管理能力，形成公司核心竞争力。

七、风险管理分析

1 风险管理体系

公司建立了较为完善的风险管理体系，能够满足当前业务发展的需要。

公司制定了《全面风险管理办法》，并搭建了全面风险管理的组织架构。董事会是公司风险管理的最高决策机构，董事会下设立风险控制委员会，协助董事会监督公司的经营。监事会负责监督公司完善风险管理体系及履行风险控制职责。高级管理层在董事会领导和风险控制委员会指导下，负责全面风险的组织和实施工作。经营层面，公司建立了风险管理三道防线，前台业务部门承担业务相关风险管理的直接责任；中、后台管理部门承担制定风险政策和流程，业务风险评估、日常监测和管理风险的责任；内部审计部承担业务部门和中、后台管理部门履职情况的审计责任。

2 风险控制措施

公司风险管理体系较完善，为开展业务打造了良好基础。

公司对开展担保业务和投资业务建立了较为规范的业务流程及较为完善的制度体系。公司高级管理层下设立业务评审委员会，评审委员由公司高管人员、中层干部及部分骨干员工构成，同时公司制定了《业务评审会工作规则》，对担保、投资以及新金融项目从会前准备到评审结束之间的各项工作流程进行了规定，对评审工作的操作流程进行严格控制，以确保公司业务决策流程的有效性和决策质量。总经理对评审会通过的项目有最终否决权。

公司将风险防范工作前置，由业务部门负责在保项目的保后管理，并由中台部门协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合方式，要求现场检查至少每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，业务部门需及时发出预警信号，视情况提交风险处置方案。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，采取了多种风险缓释措施：一是在融资结构上尽量设置分期发行或分期还款，逐步缩小风险敞口；二是公司反担保措施有土地房产抵押、高信用等级第三方企业保证反担保、股权质押、存单质押、保证金、连带责任保证等。

在担保业务组合风险管理方面，公司制定了包含集中度指标、担保放大倍数等指标在内的风险管理指标体系，对于业务总量、行业集中度、担保项目及被担保人集中度都有所规定。公司注重风险管理基础设施和信息系统建设，目前已制订较完善的、涵盖客户评级和担保项目评级的内部评级体系，公司 OA 系统和业务管理信息系统已上线使用。

3 担保业务代偿水平

随着前期业务风险充分暴露及风控收紧，2022 年以来公司担保业务无新增代偿，累计代偿率持续下降，但仍处较高水平，需持续关注公司代偿情况及代偿项目后续追偿情况。

随着前期风险充分暴露以及公司风控要求收紧，2022—2023 年，公司已无新增代偿，累计代偿率持续下降。截至 2023 年末，公司累计代偿金额 48.70 亿元，累计担保代偿率为 2.83%，仍处于较高水平。在代偿项目处置方面，公司主要通过法律诉讼等方式进行追偿，2022—2023 年，代偿回收额有所波动。截至 2023 年末，公司累计代偿回收率 35.30%。随着回收处置工作推进及减值计提，公司应收代偿款余额持续下降。截至 2023 年末，公司应收代偿款余额为 13.67 亿元，账面价值为 1.13 亿元。

图表 10 • 公司担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期担保代偿额	5.30	0.00	0.00
当期担保代偿率（%）	2.20	0.00	0.00
累计担保代偿额	48.70	48.70	48.70
累计担保代偿率（%）	3.60	3.14	2.83
当期代偿回收额	2.15	3.13	1.26
累计代偿回收率（%）	26.28	32.72	35.30

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

公司提供的 2021—2022 年度财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023 年度财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了无保留的审计意见。

2021—2023 年，公司合并范围变动较小，会计政策无重大变更。本报告 2021 年/2022 年度财务数据分别取自 2022 年/2023 年审计报告的上年对比数据。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资本结构

2021—2023 年末，公司所有者权益变化不大，权益规模很大且稳定性较好；负债规模波动增加，杠杆水平有所波动，处于较低水平。

公司用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金等。2021—2023 年末，公司所有者权益变化不大。截至 2023 年末，公司所有者权益合计 73.12 亿元，其中实收资本占比 98.14%，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2021—2022 年公司未针对前一年度利润进行现金分红，2023 年公司分红 1.00 亿元，占上年度净利润的 64.34%，整体留存利润对资本补充效果有限。

2021—2023 年末，公司负债规模先减后增、波动增长，年均复合增长 11.60%。截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 56.94%，主要系短期借款及卖出回购金融资产增加所致。公司负债主要由准备金、短期借款和卖出回购金融资产构成，2023 年末分别占比 29.78%、9.54%和 45.15%。卖出回购金融资产主要系卖出回购的债券，因债券利率下行，公司增加债券投资杠杆以提高收益水平，2023 年末卖出回购金融资产为 5.86 亿元，较上年末增长 191.34%。2021—2023 年末，公司全部债务规模先减后增、波动增长，公司全部债务均为短期债务，由短期借款和卖出回购金融资产构成；公司实际资产负债率波动增长。截至 2023 年末，公司实际资产负债率较上年末增加，但杠杆水平仍较低。

图表 11 • 公司负债结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
担保合同准备金	3.45	33.17	4.09	49.49	3.86	29.78
其中：未到期责任准备金	/	/	1.37	16.60	1.24	9.53
担保赔偿准备金	/	/	2.72	32.90	2.63	20.26
全部债务	3.34	32.07	2.01	24.32	7.09	54.69
其中：短期债务	3.34	32.07	2.01	24.32	7.09	54.69
长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他类负债	3.62	34.76	2.16	26.19	2.01	15.53
负债总额	10.42	100.00	8.27	100.00	12.97	100.00
实际资产负债率（%）	8.33		5.08		10.58	

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额波动增加，资产构成以货币资金、投资资产、保理资产等为主，整体资产质量及流动性较好，I 级、II 级和 III 级资产结构满足监管要求。

2021—2023 年末，公司资产总额波动增加，年均复合增长 1.51%。截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 4.69%，主要系投资资产及应收保理款增加所致，资产构成以货币资金、应收保理款、投资资产及递延所得税资产为主，整体资产质量较好。

公司资产中投资资产占比较高，2023 年末占比 74.85%，投资资产主要由交易性金融资产、债权投资、买入返售金融资产等构成，具体构成见“投资业务”分析。随着保理规模扩大，2023 年末公司应收保理款较上年末大幅增加。随着投资规模及保理业务规模增加，公司闲置资金减少，2023 年末货币资金为 0.74 亿元。公司递延所得税资产规模较大，主要系因前期资产计提大额减值产生。公司其他类资产主要系应收代偿款等，2021—2023 年末随着代偿款持续回收及减值计提，公司应收代偿款持续下降。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产合计 8.52 亿元，占资产总额的比重为 9.90%，包括因卖出回购质押的债券 6.57 亿元及因借款质押的定期存款 1.96 亿元，受限资产占比一般。

截至 2023 年末，公司 I 级资产、II 级资产和 III 级资产之和、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 70.45%、70.45% 和 16.71%，均满足监管要求。

图表 12 • 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年
资产总额	83.55	82.24	86.09
其中：货币资金	5.85	4.83	0.74
应收保理款	1.98	0.29	9.14
投资资产	57.46	63.62	64.44
递延所得税资产	9.23	9.35	9.69
其他类资产	9.02	4.14	2.08

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业收入持续下降，受减值计提规模减少的影响，利润总额波动下降，盈利能力处行业尚可水平。

公司营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	5.91	4.59	4.26
营业成本	4.03	3.53	2.58
其中：提取担保合同准备金净额（转回以“-”填列）	-2.51	-0.74	-0.09
业务及管理费	1.11	1.59	1.42
信用减值损失	5.34	2.56	1.07
利润总额	1.87	1.06	1.68
总资产收益率（%）	1.89	1.27	1.85
净资产收益率（%）	2.16	1.43	2.11

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021—2023 年，公司营业成本持续下降，主要系随着公司前期风险逐步处置化解，提取的信用减值损失减少所致。公司营业成本主要由业务及管理费和信用减值损失构成。受担保业务规模下降影响，担保合同准备金持续冲回。

受上述因素影响，2021—2023 年，公司利润总额及主要盈利指标均波动下降。2023 年，公司利润总额同比增长 58.25%，总资产收益率和净资产收益率同比亦有所增长，整体盈利能力处行业内尚可水平。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2023 年末，公司净资本规模较大，资本充足性很好，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度很好，代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2021—2023 年末，公司净资本波动增长。截至 2023 年末，公司净资本为 49.11 元，较上年末下降 7.44%，净资本/净资产比率及净资本担保倍数较上年末小幅下降，仍处于较好水平。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，经联合资信估算，

2021—2023 年末，公司净资本覆盖率持续上升。截至 2023 年末，公司净资本覆盖率为 227.33%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度很好。

图表 14 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产（亿元）	73.13	73.97	73.12
净资本（亿元）	45.46	53.06	49.11
净资本担保倍数（倍）	9.31	6.32	5.44
净资本/净资产比率（%）	62.16	71.73	67.16
净资本覆盖率（%）	131.86	192.84	227.33
代偿准备金率（%）	145.10	0.00	0.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

5 其他事项

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2024 年 3 月末，公司获得主要合作银行授信额度合计 40.48 亿元，未使用额度 27.35 亿元；公司融资渠道较为通畅。

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 2024 年 5 月 8 日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，截至 2024 年 6 月 23 日查询日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 23 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司或有负债风险较小。

截至 2024 年 3 月末，除正常担保业务外，公司不存在其他对外担保情况。

截至 2024 年 3 月末，公司且不存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁情况。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，社会责任履行情况较好，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司依法纳税，2015 年以来均为 A 级纳税人，截至 2023 年末，公司共有员工 116 人。中合担保设立是落实国务院《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，缓解中小企业融资难，发展多层次中小企业金融服务的重要举措，在普惠金融方面，公司积极响应政府政策，积极配合国家战略，提供包括金融产品增信、小微客户和供应链创新金融服务等综合金融服务。

公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织。公司治理结构和内控制度较完善，且推行董事会的多元化建设，截至 2023 年末，公司董事会中独立董事占比 1/5，女性董事占比 1/5。

十、外部支持

公司股权结构多元，股东在业务协同、综合授信及管理等方面能给予公司较大支持。

公司股东中既包括政府全资拥有的政策性银行、大型国有企业、民营中小企业，也包括国际知名金融集团和企业，多元化的股权设置有助于中合担保建立现代化的公司治理机制，并打下市场化运营的基础。

2020 年以来，股东中国宝武向公司派驻总经理，并兼任公司董事，并自 2021 年 1 月起代行董事长职权，且中国宝武在业务方面与公司有较多协作，特别是新金融业务方面，中国宝武在产业资源协同、金融资源支持、先进经验输出、综合授信、数据共享等多方面给予了

中合担保大力支持。中国宝武供应链上下游向中合担保全面开放，双方已经在多个环节开展深入业务交流与协同，共同探索创新业务发展机会；其体系内金融机构与中合担保广泛开展业务探讨与协同合作，支持公司帮助解决供应链上的中小企业金融服务需求；向公司输出其在供应链管理、供应链金融服务等各方面的先进管理经验；中国宝武多家子公司向公司共享信息数据，深度开展合作，支持公司业务发展。同时，宝武财务公司给予公司 10.00 亿元新金融综合业务授信额度。

其他股东中国进出口银行、海宁宏达、西门子（中国）有限公司等在同业合作交流、风险防范处置、合规文化建设、产业链及供应链资源协同、业务拓展渠道等方面也持续向公司提供支持。

十一、评级结论

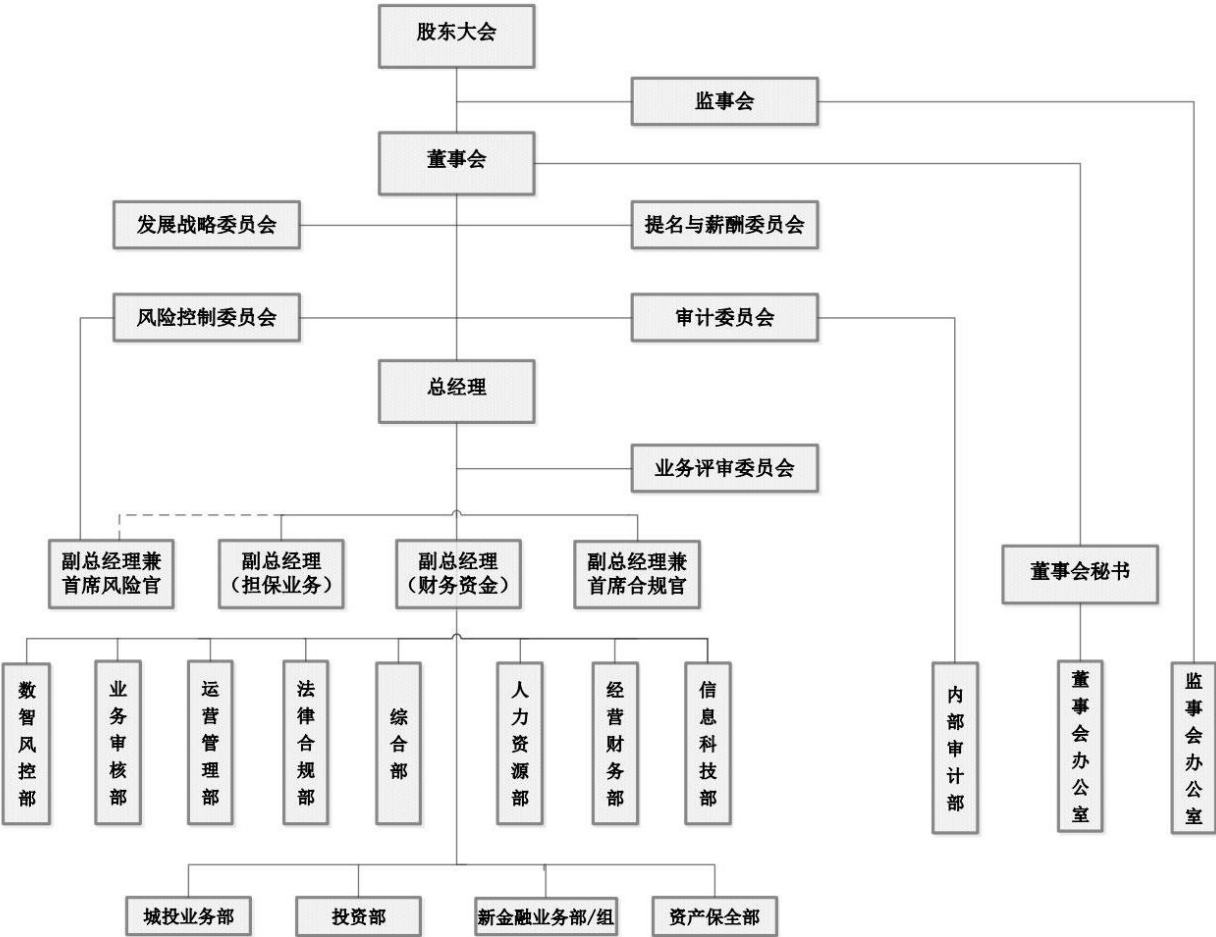
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）

股东名称	股份数额（万元）	持股比例（%）
海航科技股份有限公司	191040	26.62
宏达控股集团有限公司	127600	17.78
海航资本集团有限公司	120000	16.72
中国宝武钢铁集团有限公司	105000	14.63
海宁宏达股权投资管理有限公司	68000	9.47
中国进出口银行	50000	6.97
西门子（中国）有限公司	35000	4.88
内蒙古鑫泰投资有限公司	21000	2.93
合计	717640	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
担保合同准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。