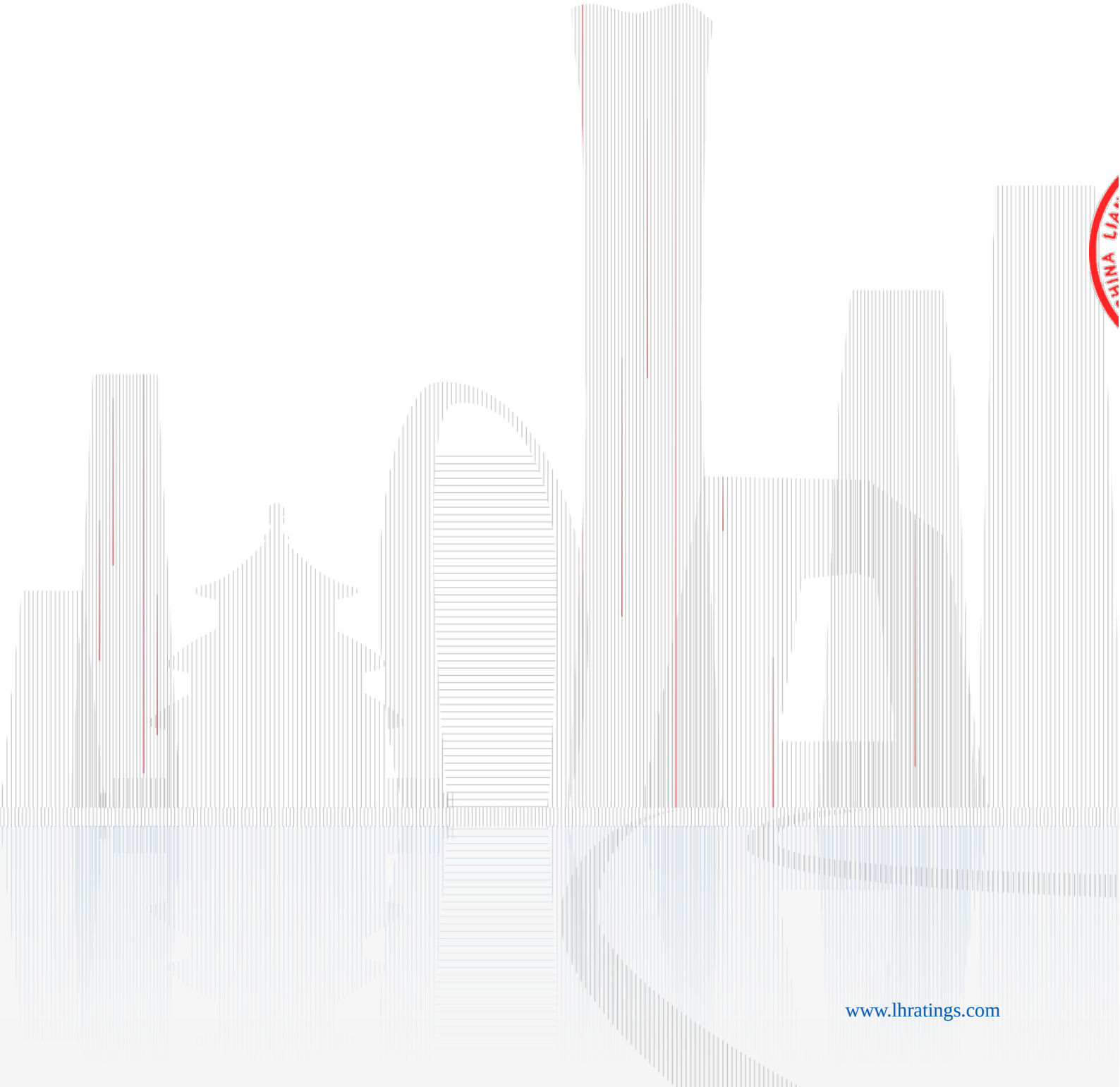
利津县城市投资发展建设有限公司
2024 年跟踪评级报告

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〕3116 号

联合资信评估股份有限公司通过对利津县城市投资发展建设有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持利津县城市投资发展建设有限公司主体长期信用等级为 AA^-，维持“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”信用等级为 AA^+，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：

二〇二四年六月二十七日

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利津县城市投资发展建设有限公司（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、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。

利津县城市投资发展建设有限公司

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
利津县城市投资发展建设有限公司	AA⁻/稳定	AA⁻/稳定	2024/6/27
担保方-重庆进出口融资担保有限公司	AA⁺/稳定	AA⁺/稳定	
18 利津债 01/PR 利津 01	AA⁺/稳定	AA⁺/稳定	
19 利津债 01/PR 利津 02	AA⁺/稳定	AA⁺/稳定	

评级观点

跟踪期内，利津县城市投资发展建设有限公司（以下简称“公司”）仍是山东省东营市利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体，公司业务具有一定的区域专营性。利津县经济和财政实力有所增强，财政自给能力一般。公司业务仍为供热经营、基础设施建设和房屋出租业务；基础设施建设在建及拟建项目未来尚需投入一定资金；供热业务具有专营优势，2023 年扭亏为盈；租赁业务收入规模及毛利率保持稳定，对公司营业总收入形成一定补充。公司资产中土地资产及代建项目成本规模较大，应收类款项对公司资金形成明显占用，整体资产质量一般；公司债务规模较小，整体债务负担轻，但存在较大的短期偿债压力，长期偿债能力指标表现强，公司或有负债风险较为可控，间接融资渠道亟待拓宽。“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”均由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在财政补助等方面获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着利津县经济发展及城市化进程持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著提升，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，区域重要性下降，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**利津县拥有丰富的矿产资源，逐渐发展形成化工新材料等主导产业。2023 年，利津县地区生产总值为 329.52 亿元，一般公共预算收入为 26.03 亿元，经济和财政实力有所增强。
- **持续获得外部支持。**公司作为利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体，跟踪期内获得利津县政府在财政补助等方面的支持。
- **分期还本条款减轻债券集中兑付压力，增信措施提升债券本息偿付安全性。**“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”设置了本金分期偿还条款，重庆进出口担保对上述债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效提升了上述债券到期偿付的安全性。

关注

- **基础设施代建业务回款相对滞后。**截至 2023 年底，公司应收账款中应收代建业务款 20.01 亿元，对公司资金占用明显。
- **募投项目收益实现存在不确定性。**公司募投项目投资规模较大，根据可研报告，截至 2023 年底，募投项目预计可实现收入 17.27 亿元，实际产生收入 3.44 亿元（仅 2020 年确认收入 3.44 亿元，其他年份未确认收入），经营收益不及预期。
- **短期偿债压力较大。**截至 2023 年底，公司短期债务为 6.13 亿元，现金短期债务比为 0.35 倍，且公司银行授信已使用完毕，备用流动性不足。

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	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
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				+1
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

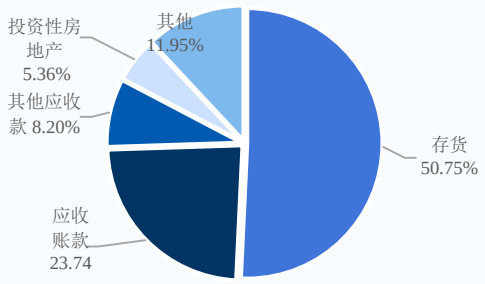
主要财务数据

合并口径		
项　目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	3.55	2.14
资产总额（亿元）	83.45	84.31
所有者权益（亿元）	61.53	62.92
短期债务（亿元）	6.83	6.13
长期债务（亿元）	8.55	5.32
全部债务（亿元）	15.38	11.45
营业总收入（亿元）	2.72	1.86
利润总额（亿元）	0.91	1.39
EBITDA（亿元）	1.61	2.06
经营性净现金流（亿元）	0.72	3.25
营业利润率（%）	-2.01	12.20
净资产收益率（%）	1.48	2.21
资产负债率（%）	26.27	25.37
全部债务资本化比率（%）	20.00	15.39
流动比率（%）	529.37	447.64
经营现金流动负债比（%）	5.41	20.22
现金短期债务比（倍）	0.52	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	3.28
全部债务/EBITDA（倍）	9.56	5.56

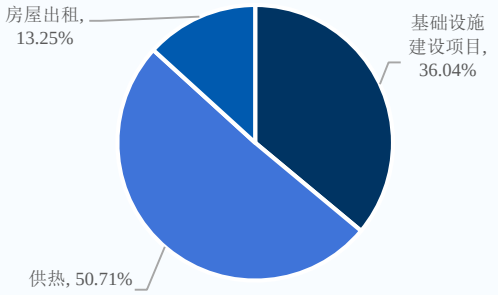
公司本部口径		
项　目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	62.50	63.21
所有者权益（亿元）	47.87	49.24
全部债务（亿元）	10.37	6.18
营业总收入（亿元）	1.03	0.92
利润总额（亿元）	0.96	1.37
资产负债率（%）	23.40	22.11
全部债务资本化比率（%）	17.81	11.14
流动比率（%）	529.63	472.89
经营现金流动负债比（%）	24.26	24.82

注：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公司提供资料整理

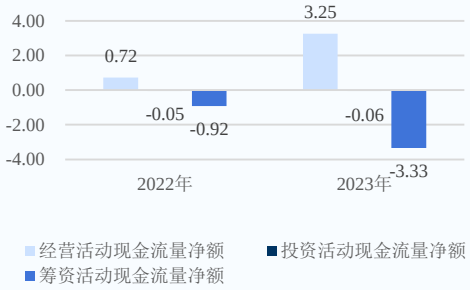
2023 年底公司资产构成



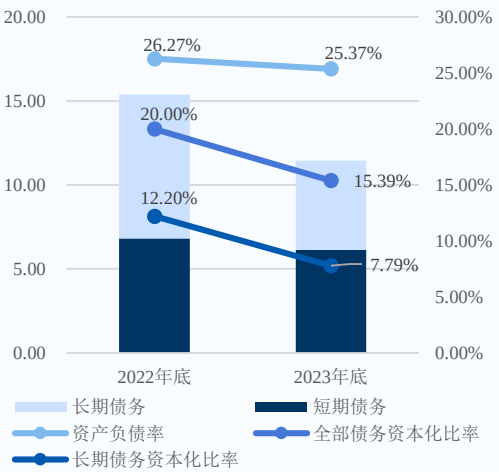
2023 年公司收入构成



2022－2023 年公司现金流情况（单位：亿元）



2022－2023 年底公司债务情况（单位：亿元）



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
18 利津债 01/PR 利津 01	4.00 亿元	1.60 亿元	2025/12/20	债券存续期第 3~7 年等额偿付本金的 20%
19 利津债 01/PR 利津 02	6.00 亿元	2.40 亿元	2026/04/26	债券存续期第 3~7 年等额偿付本金的 20%

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
19 利津债 01/PR 利津 02 18 利津债 01/PR 利津 01	AA+/稳定	AA-/稳定	2023/06/13	马颖 张丽斐	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
19 利津债 01/PR 利津 02	AA+/稳定	AA-/稳定	2019/04/09	唐立倩 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 利津债 01/PR 利津 01	AA+/稳定	AA-/稳定	2018/11/26	唐立倩 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨廷芳 yangtf@lhratings.com

项目组成员：陈 帅 chenshuai@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

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”）关于利津县城市投资发展建设有限公司（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

跟踪期内，公司股权结构和主营业务未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本及实收资本均为 4.45 亿元，利津县胜瑞城市建设集团有限公司（以下简称“胜瑞集团”）是公司唯一股东，利津县财政局持有胜瑞集团 96.62%股权，是公司实际控制人。

公司是利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体。截至 2023 年底，公司本部内设办公室、工程部、资金财务部、项目融资部和资产管理部共 5 个部门；拥有纳入合并范围的子公司 4 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 84.31 亿元，所有者权益 62.92 亿元（少数股东权益-0.04 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1.86 亿元，利润总额 1.39 亿元。

公司注册地址：山东省东营市利津县利津街道兴城路 101 号 102 室；法定代表人：王志坚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券余额合计 4.00 亿元，债券均附设本金分期偿还条款，即在债券存续期第 3~7 年等额偿付本金的 20%。跟踪期内，“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”均已按时兑付当期本金及利息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底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
18 利津债 01/PR 利津 01	4.00	1.60	2018/12/20	7 年
19 利津债 01/PR 利津 02	6.00	2.40	2019/04/26	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”均由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“18 利津债 01/PR 利津 01”募集资金 4.00 亿元，其中 9600.00 万元用于利津县韩垣安置房项目，8670.00 万元用于庄科改造工程，5730.00 万元用于吴苟李村棚户区改造工程，16000.00 万元用于补充营运资金。截至跟踪评级日，募集资金已全部使用完毕。

“19 利津债 01/PR 利津 02”募集资金 6.00 亿元，其中 4470.00 万元用于利津县陈庄社区改造项目，3770.00 万元用于吴苟李村棚户区改造工程，6000.00 万元用于盐窝城镇棚户区改造工程，6900.00 万元用于庄科社区二期改造工程，4200.00 万元用于北海家园社区改造工程，4135.00 万元用于汀罗镇集中居住区一期工程，6525.00 万元用于供销社、水利局片区改造工程，24000.00 万元用于补充营运资金。截至跟踪评级日，募集资金已全部使用完毕。

截至 2023 年底，公司上述存续债券募投项目计划总投资合计 13.17 亿元，实际投资 8.81 亿元，募投项目均已完工。募投项目拟通过住宅及配套商铺、地下储藏室、车位等的销售收入平衡前期投入。根据募投项目可研报告，截至 2023 年底，募投项目预计可实现收入 17.27 亿元，实际产生收入 3.44 亿元（仅 2020 年确认收入 3.44 亿元，其他年份未确认收入），经营收益不及预期。上述债券分期本金及利息的偿还依赖公司自有资金及经营业务收入。

图表 2 • 截至 2023 年底募投项目进展情况（单位：万元）

分类	总投资	已投资	已使用募集资金
利津县韩垣社区安置房建设项目	21000.00	14760.68	9600.00
庄科社区改造工程	19400.00	11606.67	8670.00
吴苟李村棚户区改造工程	20500.00	17089.00	9500.00
利津县陈庄社区改造项目	10500.00	4947.45	4470.00
盐窝城镇棚户区改造工程	12800.00	9229.43	6000.00
庄科社区二期改造工程	15000.00	10709.76	6900.00

北海家园社区改造工程	9100.00	5786.31	4200.00
汀罗镇集中居住区一期工程	9200.00	5767.60	4135.00
供销社、水利局片区改造工程	14200.00	8156.42	6525.00
合计	**131700.00**	**88053.32**	**60000.00**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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

利津县拥有丰富的矿产资源，逐渐发展形成化工新材料等主导产业。2023 年，利津县经济和财政实力有所增强，但财政自给能力一般。

利津县位于山东省北部，隶属于山东省东营市，位居山东半岛和辽东半岛环抱的地理中心，距北京 400 公里、济南 180 公里、青岛 320 公里；距东营港 80 公里、东营胜利机场 50 公里。荣乌高速、东吕高速和疏港高速贯穿利津县，德大铁路、黄大铁路和疏港铁路在利津县交汇，规划中的京沪高速铁路二通道和滨州－东营－潍坊城际快速铁路计划途径利津县。利津县下辖 2 个街道、4 个镇和 2 个乡，另设有 1 个省级经济开发区，辖区面积 1665.6 平方公里。截至 2023 年底，利津县常住人口 23.91 万人，城镇化率 41.28%。

利津县矿产资源丰富，是胜利油田主产区之一，石油、天然气资源储藏量大，卤水、地热、粘土等其他矿种富集。依托其自然资源禀赋，利津县已逐步形成化工新材料产业、畜牧养殖产业、装备制造产业、纺织服装产业、农副产品加工产业、新医药产业和资源再生利用产业等主导产业。

图表 3 • 利津县主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	280.64	302.70	329.52
GDP 增速（%）	10.7	7.2	9.2
固定资产投资增速（%）	19.5	18.1	11.9
三产结构	14.3:48.3:37.4	13.9:51.8:34.3	13.1:51.4:35.5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据利津县国民经济和社会发展统计公报，2023 年，利津县地区生产总值继续保持增长，第二产业对经济发展形成明显支撑。2023 年，规模以上工业增加值同比增长 21.3%，其中制造业增加值增长 21.6%。固定资产投资方面，2023 年，利津县固定资产投资增速有所下降，但仍处于高位，其中第二产业投资同比增长 21.5%，房地产开发投资同比下降 25.9%。

图表 4 • 利津县主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	20.64	24.62	26.03
一般公共预算收入增速（%）	9.0	19.3	5.7
税收收入（亿元）	16.51	16.09	16.30
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	80.01	65.35	62.62
一般公共预算支出（亿元）	31.57	34.44	37.91
财政自给率（%）	65.37	71.47	68.65
政府性基金收入（亿元）	18.51	13.14	15.95
地方政府债务余额（亿元）	57.24	75.50	93.64

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据关于利津县预算执行情况和预算草案的报告，2023 年，利津县一般公共预算收入保持增长；其中税收收入小幅增长，占一般公共预算收入比重有所下降，财税质量一般，非税收入主要为国有资源（资产）有偿使用收入。同期，利津县一般公共预算支出有所增长，财政自给能力一般。2023 年，利津县政府性基金收入有所增长。截至 2023 年底，利津县政府债务余额 93.64 亿元，其中专项债务余额 75.25 亿元，一般债务余额 18.39 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体。公司过往债务履约情况良好。

公司作为利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体，主要从事区域内项目代建、供热、房地产开发和房屋出租等业务。利津县主要的基础设施建设主体有 2 家，即公司和利津县城市资产运营有限责任公司（以下简称“利津城资”），利津城资主要从事国有资产和股权的管理业务。总体看，公司业务具有一定的区域专营性。

根据公司提供的股东胜瑞集团的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91370522MA3QBM2Y7T），截至 2024 年 5 月 29 日，胜瑞集团本部不存在关注类和不良类贷款记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91370522683207093U），截至 2024 年 5 月 29 日，公司本部无关注或不良类信贷信息记录。

根据公司提供的子公司利津凤凰房地产开发有限公司（以下简称“凤凰房地产”）中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91370522743391399F），截至 2024 年 5 月 29 日，凤凰房地产本部无关注或不良类信贷信息记录，存在余额为 35.96 万元

的关注类和余额为 37.07 万元的不良类担保记录。根据与公司了解的情况，上述不良类担保系凤凰房地产为商品房购买者提供担保，商品房购买者偿还按揭贷款晚于还款日所致，目前按揭贷款正常偿还。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、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

2023 年 9 月，根据公司股东决议文件，任命王志坚为公司董事长和总经理，并担任法定代表人，免去刘坤堂公司董事长和总经理职务，不再担任法定代表人。

王志坚先生，1982 年 3 月生；曾任利津县教育局职工、办公室副主任、正股级督学等职务，利津县学生资助服务中心职员，胜瑞集团董事、总经理；2023 年 9 月起任公司董事长兼总经理。

除此以外，公司在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入主要来自供热业务和基础设施代建业务，其中基础设施代建业务收入大幅下降；受益于煤价下降，供热经营业务扭亏为盈，公司综合毛利率大幅增长。

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	1.68	61.88	14.17	0.67	36.04	14.17
供热经营	0.79	29.06	-41.94	0.94	50.71	9.84
房屋出租	0.25	9.06	18.89	0.25	13.25	18.74
合计	**2.72**	**100.00**	**-1.71**	**1.86**	**100.00**	**12.58**

资料来源：联合资信根据审计报告整理

（1）基础设施建设

2023 年，公司基础设施建设业务收入规模大幅下降，未来在建及拟建项目尚需投入一定资金；自营项目均已完工，后续收益情况有待关注。

跟踪期内，公司基础设施建设业务主体及业务模式未发生变化，仍由公司本部和子公司凤凰房地产负责，项目类型包括基础设施建设及保障房建设项目，业务模式分为委托代建和自营两类。

代建项目方面，公司受利津县政府委托开展基建项目代建工作，项目所占用土地的征用、拆迁、补偿及安置工作由政府负责，公司负责项目的设计、融资、项目管理和施工建设工作，政府采取成本加成方式与公司结算，加成比例约为 20%（含税）。项目完工后进行竣工决算，公司和政府相关部门依据利津县财政投资评审中心（以下简称“财审中心”）出具的工程决算报告进行结算。公司将工程代建投入计入“存货－配套设施支出”科目，根据财审中心每年出具的工程决算报告确认收入，并同时结转相应成本。

2023 年，公司基础设施建设收入为 2023 年城区市政设施提升改造工程确认的收入，收到回款 2.02 亿元（包含部分以前年度回款）。

截至 2023 年底，公司基础设施建设板块主要在建项目为锦绣嘉园、锦绣景园和锦绣凤城项目，均为代建项目；上述项目计划总投资 10.30 亿元，截至 2023 年底已投资 6.46 亿元。公司拟建项目为利津县城北水库建设项目，计划投资金额为 4.50 亿元。

公司安置房、保障房等募投项目采取自营模式，项目建成后拟通过住宅及配套商铺、地下储藏室、车位等的销售收入平衡前期投入。根据募投项目可研报告，募投项目拟于 2018 年起陆续产生收入，截至 2023 年底，募投项目预计可实现收入 17.27 亿元，实际产生收入 3.44 亿元（仅 2020 年确认收入 3.44 亿元，其他年份未确认收入）。

（2）供热经营

公司供热业务在利津县具有专营优势，2023 年供热收入有所增长，受煤炭价格下降影响，业务扭亏为盈。

公司供热业务由子公司供热公司运营，其主要负责利津县城区居民用户、工商业用户的集中供热工作，是利津县唯一的供热企业。

利津县采暖期自当年 11 月 15 日至次年 3 月 15 日，具体时间由供热单位根据天气变化情况经利津县政府有关部门同意后适时调整，但每个供热期的供热天数不少于 120 天。截至 2023 年底，供热公司共运行 58MW 链条式热水锅炉 2 台，低温循环水供热首站 2 座，高温水换热站 4 座，加压泵站 2 座，供热分配站 115 座，供热主管网长 7 万米，实际交费用热面积 418 万平方米，服务供热用户 35000 户。

2023 年，公司供热价格未进行调整。同期，受益于实际供热面积的增加，公司供热业务收入有所增加。受益于煤炭价格下降，供热成本下降，业务扭亏为盈。

（3）租赁业务

2023 年，公司租赁业务收入规模及毛利率保持稳定，对公司营业总收入形成一定补充。

公司租赁业务由公司本部负责运营，出租物业来自于政府划拨及公司自建。截至 2023 年底，公司出租的不动产共 8 处，年租金合计 0.25 亿元，对公司营业总收入形成一定补充。2023 年，公司不动产出租面积及租金较 2022 年变化不大，毛利率稳定。

图表 6 • 2023 年公司不动产租赁收入明细情况（单位：平方米、万元）

分类	建筑面积	年租金收入
利津县大桥路 162 号	12266.00	264.95
利二路以北、津八路东侧	13782.00	297.69
利一路以南、津二路以东	16464.00	355.62
津二路以东、原水利局机械工程公司北	16000.00	345.60
利一路以北、津二路以东	13640.85	294.64
利一路以南、原利津县委以西	15087.00	325.88
海洋与渔业局以北、县清风小区以西	16582.00	358.17
利津县城区利一路 111-121 号	15824.95	341.82
合计	**119646.80**	**2584.37**

注：表格中“年租金收入”数据为含税金额，审计报告中的房屋出租收入为不含税金额

资料来源：公司提供

2 未来发展

未来公司将继续发挥在城市供热、国有资产经营等领域的重要作用，同时随着利津县经济的持续发展，区域工业用水缺口逐步凸显，未来公司计划在工业供水领域进行拓展。

（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）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2023 年底，公司合并范围内有 4 家子公司，较 2022 年底无变化，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模及构成变化不大，资产中土地资产及代建项目成本规模较大，应收类款项对公司资金形成明显占用，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，因定期存单借款质押、保证金、计提定期存单利息受限的货币资金 1.52 亿元（占 71.03%）。公司应收账款仍主要为应收利津县财政局的代建业务款（占 99.98%），对资金占用明显，回收风险不大；账龄方面，应收账款 1 年以内的占 4.78%，1~2 年占 9.94%，2~3 年占 11.88%，3 年以上占 73.40%，账龄长；累计计提坏账准备 12.65 万元。其他应收款较上年底增长 21.49%，主要系增加对利津县锦成市政园林工程有限公司（以下简称“锦成园林”，胜瑞集团子公司）和利津城资往来款所致，公司其他应收款中对利津城资、锦成园林和胜瑞集团的往来款分别占总额的 74.85%、14.02%和 10.85%，集中度很高。存货主要包括 32.13 亿元土地（土地主要为政府划拨的住宅用地，使用权类型已转为出让，尚未补缴土地出让金）和 10.63 亿元代建项目成本。

受计提折旧影响，2023 年底，公司投资性房地产及固定资产均较 2022 年底小幅下降。供热设施不断投入致使在建工程有所增加，公司在建工程规模不大。其他非流动资产为公司购买的山东利津农村商业银行股份有限公司（以下简称“利津农商行”）的不良债权（3.25 亿元），2020 年公司从利津农商行购买了该债权，约定 2020 年至 2026 年利津农商行分期回购该债权，2026 年利津农商行对于该债权尚未回购的部分一次性回购，截至 2023 年底利津农商行尚未履行分期回购约定。

图表 7 • 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	**70.78**	**84.82**	**71.96**	**85.35**
货币资金	3.55	4.25	2.14	2.54
应收账款	21.11	25.29	20.01	23.74
其他应收款	5.69	6.82	6.91	8.20
存货	40.38	48.39	42.79	50.75
非流动资产	**12.67**	**15.18**	**12.35**	**14.65**
投资性房地产	4.72	5.66	4.52	5.36
固定资产	3.61	4.33	3.42	4.05
在建工程	1.02	1.23	1.10	1.31
其他非流动资产	3.25	3.89	3.25	3.85
资产总额	**83.45**	**100.00**	**84.31**	**100.00**

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，公司资产受限比例较低。

图表 8 • 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	1.52	1.81	定期存单借款质押、保证金、计提定期存单利息
应收账款	0.98	1.16	借款质押
存货	1.24	1.47	借款抵押
投资性房地产	0.45	0.53	借款抵押
固定资产	1.55	1.84	借款抵押、债券反担保抵押
合计	**5.74**	**6.81**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，权益稳定性较好。公司债务规模不大，整体债务负担轻，存在较大的短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长，主要系利润累积所致。实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 7.07%、67.25%及 24.26%，所有者权益稳定性较好。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	4.45	7.23	4.45	7.07
资本公积	42.31	68.77	42.31	67.25
未分配利润	14.00	22.76	15.27	24.26
所有者权益总计	**61.53**	**100.00**	**62.92**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底小幅下降，主要系债券分期还本所致。公司经营性负债主要体现在与利津县财政局及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

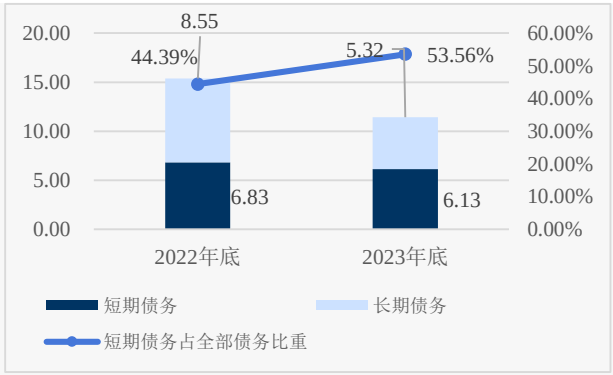
图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**13.37**	**60.99**	**16.07**	**75.15**
短期借款	3.86	17.59	2.68	12.53
应交税费	1.18	5.36	1.20	5.60
其他应付款	4.41	20.13	6.73	31.48
一年内到期的非流动负债	2.77	12.64	3.45	16.13
合同负债	0.16	0.72	1.65	7.73
非流动负债	**8.55**	**39.01**	**5.32**	**24.85**
长期借款	3.40	15.53	2.14	10.02
应付债券	5.15	23.49	3.17	14.83
负债总额	**21.92**	**100.00**	**21.39**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

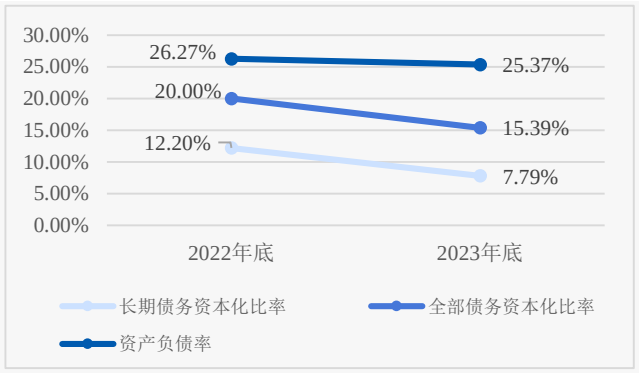
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 11.45 亿元，短期债务占比高。从融资渠道来看，公司债券融资占全部债务的 46.83%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降。公司债务规模不大，整体债务负担轻，存在较大的短期偿债压力。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 13 • 截至 2023 年底公司有息债务构成（单位：亿元）

项目	金额	占有息债务比例（%）	利率区间（%）	期限范围
银行借款	6.09	53.17	1.20~6.50	1~7 年
债券融资	5.36	46.83	7.50	7 年
合计	**11.45**	**100.00**	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 14 • 截至 2023 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
银行借款	3.94	0.82	0.47	0.86	**6.09**
债券融资	2.19	2.00	1.17	--	**5.36**
合计	**6.13**	**2.80**	**1.66**	**0.86**	**11.45**
占比（%）	**53.54**	**24.63**	**14.32**	**7.51**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所下降，利润对财政补助依赖性很大，盈利能力有所增强。

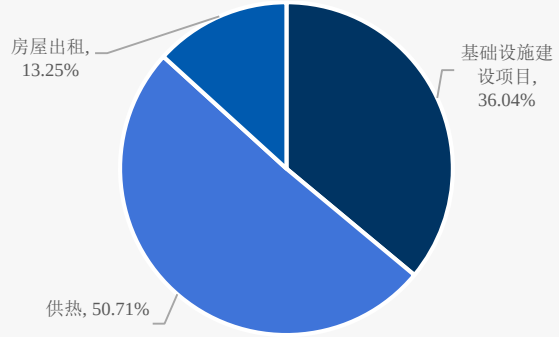
2023 年，受基础设施建设收入下降影响，公司营业总收入有所下降。非经常性损益方面，2023 年，公司获得利津县财政局补助 1.51 亿元，相当于同期利润总额的 108.63%，公司利润对财政补助依赖性很大。盈利指标方面，受益于煤炭价格下降及供热成本下降，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所增长。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	2.72	1.86
营业成本	2.76	1.62
期间费用	0.39	0.35
其他收益	1.36	1.51
利润总额	0.91	1.39
营业利润率（%）	-2.01	12.20
总资本收益率（%）	1.59	2.23
净资产收益率（%）	1.48	2.21

资料来源：联合资信根据审计报告整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据审计报告整理

（4）现金流

跟踪期，受益于往来款净流入增加，公司经营活动现金净流入规模增加；随着债券分期还本，筹资活动现金净流出规模增加。

图表 17 • 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	4.66	7.31
经营活动现金流出小计	3.94	4.06
经营活动现金流量净额	**0.72**	**3.25**
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.05	0.06
投资活动现金流量净额	**-0.05**	**-0.06**
筹资活动前现金流量净额	**0.67**	**3.19**
筹资活动现金流入小计	5.90	4.06
筹资活动现金流出小计	6.82	7.39
筹资活动现金流量净额	**-0.92**	**-3.33**
现金收入比（%）	101.59	160.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 56.80%，主要系公司与利津县财政局的往来款增加所致；同期，经营活动现金流出有所增长，主要系工程建设投入增加所致。同期，公司现金收入比快速上升，收入实现质量高。同期，公司经营活动现金净流入规模增加。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入及流出规模均较小。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 31.27%，主要为取得银行借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出有所增长，主要为偿还债务支付的现金，公司筹资活动现金净流出规模增加。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现强，或有负债风险较为可控，但间接融资渠道亟待拓宽。

图表 18 • 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（%）	529.37	447.64
	速动比率（%）	227.35	181.48
	现金类资产/短期债务（倍）	0.50	0.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.61	2.06
	全部债务/EBITDA（倍）	9.56	5.56
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	3.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。同期，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.35 倍，保障程度较低。整体看，公司存在较大的短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对全部债务和利息支出保障程度很高。整体看，公司长期偿债指标表现强。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 26.75 亿元，担保比率为 42.52%。被担保方均为国有企业，均正常经营。公司或有负债风险较为可控。

图表 19 • 截至 2023 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保方式	担保余额
东营津卓城市建设投资集团有限公司	保证	1000.00
利津金街投资开发有限公司	保证	5000.00
山东省财金发展有限公司	保证	3600.00
利津县财金投资集团有限公司	保证	40130.00
利津县津瑞土地发展有限公司	保证	119643.76
利津县财金实业有限公司	保证	14487.00
东营明晟铁路物流有限公司	保证	20715.20
利津明晟投资开发有限公司	保证+质押	6915.63
利津县利滨农业开发有限公司	保证	56000.00
合计	--	**267491.59**

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司获得银行授信总额度 11.28 亿元，已使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产主要集中在公司本部，公司本部债务负担轻，但短期偿债压力大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额为 63.21 亿元，主要为应收账款（占 26.39%）和存货（占 61.62%）；公司所有者权益为 49.24 亿元，主要为实收资本（占 9.04%）、资本公积（占 73.13%）和未分配利润（占 16.02%），公司本部全部债务 6.18 亿元，其中短期债务占 48.63%，现金短期债务比为 0.06 倍，短期偿债压力大；全部债务资本化比率为 11.14%，债务负担轻。2023 年公司本部营业总收入 0.92 亿元。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。

环境方面，公司基础设施建设业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2023 年底，公司未发生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，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题。2023 年，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司建立了基本完善的法人治理结构。2023 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

利津县综合实力强，公司是利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体，在财政补助等方面得到利津县财政局的持续支持。

公司实际控制人系利津县财政局。2023 年，利津县经济和财政实力有所增强，固定资产投资增速处于高位。截至 2023 年底，利津县政府债务余额为 93.64 亿元。整体看，利津县综合实力强。

公司是利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体。公司在财政补助等方面得到持续支持。2023 年，公司收到各类财政补助资金 1.51 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

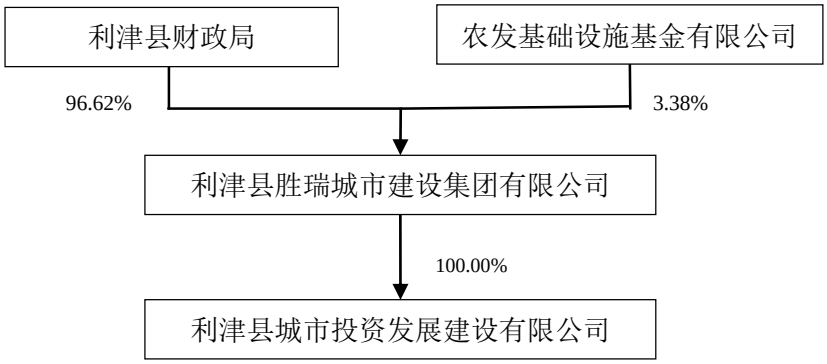
截至 2024 年 5 月底，公司的存续债券包括“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”，余额合计 4.00 亿元。

“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”均由重庆进出口担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，重庆进出口担保主体长期信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

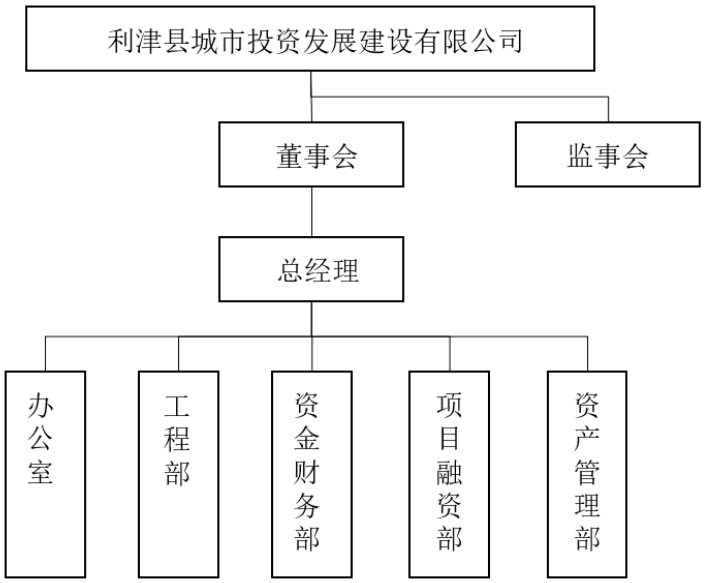
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{-}，维持“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

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资料整理

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资料整理

附件 1-3　公司合并范围内子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）	取得方式
利津凤凰房地产开发有限公司	11000.00	房地产开发、基础设施建设等	100.00	投资设立
利津县城市供热有限公司	16630.68	供热经营	100.00	无偿划入
东营润源环保服务有限公司	500.00	环境工程、园林绿化等	100.00	无偿划入
利津源通水务有限公司	500.00	水利项目开发、水利资产运营管理	60.00	无偿划入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	3.55	2.14
应收账款（亿元）	21.11	20.01
其他应收款（亿元）	5.69	6.91
存货（亿元）	40.38	42.79
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00
固定资产（亿元）	3.61	3.42
在建工程（亿元）	1.02	1.10
资产总额（亿元）	83.45	84.31
实收资本（亿元）	4.45	4.45
少数股东权益（亿元）	-0.03	-0.04
所有者权益（亿元）	61.53	62.92
短期债务（亿元）	6.83	6.13
长期债务（亿元）	8.55	5.32
全部债务（亿元）	15.38	11.45
营业总收入（亿元）	2.72	1.86
营业成本（亿元）	2.76	1.62
其他收益（亿元）	1.36	1.51
利润总额（亿元）	0.91	1.39
EBITDA（亿元）	1.61	2.06
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.76	2.97
经营活动现金流入小计（亿元）	4.66	7.31
经营活动现金流量净额（亿元）	0.72	3.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.05	-0.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.92	-3.33
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.13	0.09
存货周转次数（次）	0.07	0.04
总资产周转次数（次）	0.03	0.02
现金收入比（%）	101.59	160.04
营业利润率（%）	-2.01	12.20
总资本收益率（%）	1.59	2.23
净资产收益率（%）	1.48	2.21
长期债务资本化比率（%）	12.20	7.79
全部债务资本化比率（%）	20.00	15.39
资产负债率（%）	26.27	25.37
流动比率（%）	529.37	447.64
速动比率（%）	227.35	181.48
经营现金流动负债比（%）	5.41	20.22
现金短期债务比（倍）	0.52	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	3.28
全部债务/EBITDA（倍）	9.56	5.56

注：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	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.36	0.18
应收账款（亿元）	14.10	13.48
其他应收款（亿元）	4.27	5.95
存货（亿元）	31.47	31.47
长期股权投资（亿元）	3.04	3.13
固定资产（亿元）	1.28	1.23
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	62.50	63.21
实收资本（亿元）	4.45	4.45
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	47.87	49.24
短期债务（亿元）	5.22	3.00
长期债务（亿元）	5.15	3.17
全部债务（亿元）	10.37	6.18
营业总收入（亿元）	1.03	0.92
营业成本（亿元）	0.88	0.77
其他收益（亿元）	1.13	1.51
利润总额（亿元）	0.96	1.37
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.02	1.57
经营活动现金流入小计（亿元）	2.95	3.63
经营活动现金流量净额（亿元）	2.30	2.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.09	-0.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.38	-2.58
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.07	0.07
存货周转次数（次）	0.03	0.02
总资产周转次数（次）	0.02	0.01
现金收入比（%）	98.60	171.15
营业利润率（%）	14.94	14.96
总资本收益率（%）	2.15	2.90
净资产收益率（%）	2.01	2.77
长期债务资本化比率（%）	9.71	6.05
全部债务资本化比率（%）	17.81	11.14
资产负债率（%）	23.40	22.11
流动比率（%）	529.63	472.89
速动比率（%）	197.61	181.51
经营现金流动负债比（%）	24.26	24.82
现金短期债务比（倍）	0.07	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 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；2. 未获取公司本部折旧、摊销和利息支出情况，相关指标无法计算，用“/”表示
资料来源：联合资信根据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	（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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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	
总资本收益率	（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%
经营现金流动负债比	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

信用评级公告

联合〔2023〕9702 号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆进出口融资担保有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆进出口融资担保有限公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年九月二十六日

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

重庆进出口融资担保有限公司
2023年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 9 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果：

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	3
财务风险	F1	现金流因素	资产质量	1
			盈利能力	1
		资本结构		2
		代偿能力		1
指示评级				aa+
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：无				--
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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
数据时间	2022 年/2022 年末			
期末担保责任余额（亿元）	330.79	267.12	542.51	537.82
融资性担保放大倍数（倍）	8.00	5.54	4.64	7.73
所有者权益（亿元）	42.24	43.51	133.64	69.56

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为重庆渝富控股集团有限公司下属的担保公司，区域竞争力较强，股东背景很强，能够在品牌形象、业务拓展等方面获得股东较大支持。2020 年以来，公司持续调整业务结构，逐步与消费类金融平台合作发展批量担保业务，担保业务发生额波动增加，期末担保业务规模持续增长，收入波动提升，盈利能力很强；资本实力较强且代偿能力很强。

同时，联合资信也关注到，公司债券担保余额仍较大，面临较高的客户、行业和区域集中风险；同时，需关注经济下行压力增大和融资性担保放大倍数接近监管限额等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将持续推进多种类业务发展，整体业务竞争力有望提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景很强，股东支持力度较大。**公司股东实力很强，股东重庆渝富控股集团有限公司和中国进出口银行有能力和意愿在品牌形象、业务拓展等方面给予支持。
2. **业务结构持续优化，业务经营实力较强。**2020－2022 年末，随着公司金融科技类批量化贷款产品担保及创新型非融资担保业务持续发展，公司担保业务品种逐步丰富，业务结构持续优化，期末在保业务规模稳定增长，在重庆市区域竞争力较强。
3. **资本实力较强，盈利能力很强。**公司资本实力较强，2020－2022 年，公司净资产收益率分别为 5.40%、6.98%、5.07%，盈利水平很好，在行业内处于很好水平。

关注

1. **随着经济下行，担保行业代偿压力增加。**目前宏观经济面临一定的下行压力，担保行业面临着代偿压力增加的影响。
2. **关注担保业务集中度风险。**公司债券担保业务规模较大，

营业收入（亿元）	7.91	5.01	12.50	12.69
净资产收益率（%）	5.07	1.45	6.17	10.78
累计担保代偿率（%）	1.25	1.98	0.74	0.00
代偿准备金率（%）	23.95	68.60	6.03	0.00

注：公司 1 为吉林省信用融资担保投资集团有限公司，公司 2 为湖北省融资担保集团有限责任公司，公司 3 为天府信用增进股份有限公司
资料来源：公开信息

分析师：薛　峰　　汪海立
邮箱：lianhe@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）
网址：www.lhratings.com

行业、客户和区域集中度较高，在监管严控地方政府和平台公司举债以及违约事件常态化的背景下，需关注公司担保业务集中度风险。

3. **公司应收代偿款余额较大，需关注代偿回收情况。**2020 年以来，公司当期担保代偿率持续上升，截至 2023 年 3 月末，公司存在较大的应收代偿款余额，代偿项目在回收过程中不确定性因素较多，其追偿回收情况需持续关注。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
资产总额（亿元）	63.70	66.52	67.58	68.63
所有者权益（亿元）	38.37	40.68	42.24	42.74
净资本（亿元）	36.51	38.16	36.82	/
营业收入（亿元）	6.94	8.53	7.91	2.36
利润总额（亿元）	2.40	3.26	2.49	0.60
净资产收益率（%）	5.40	6.98	5.07	1.17
期末融资担保责任余额（亿元）	290.28	311.17	330.79	297.90
融资性担保放大倍数（倍）	7.70	7.80	8.00	7.10
净资本担保倍数（倍）	7.95	8.15	8.98	/
当期担保代偿率（%）	0.41	0.62	0.91	1.43
累计担保代偿率（%）	1.79	1.36	1.25	1.25
净资本/净资产比率(%)	95.14	93.79	87.18	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2023 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；3. 公司融资性担保放大倍数系公司报送监管口径；4. 联合资信于 2022 年调整了净资本的计算方式，净资本及涉及净资本指标均为联合资信通过内部模型测算，并对公司往期净资本测算情况做出了追溯调整；5. "/" 表示数据存在但未取得
资料来源：公司审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA$^+$	稳定	2022/09/16	刘嘉　汪海立	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	--

注：评级报告无链接为非公开项目

声　明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、该公司信用等级自 2023 年 9 月 28 日至 2024 年 9 月 27 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。

八、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。

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。

重庆进出口融资担保有限公司
2023 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“公司”或“重庆进出口担保”）成立于 2009 年，原名“重庆进出口信用担保有限公司”，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”，2020 年 7 月更名为重庆渝富资本运营集团有限公司）与中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）共同出资组建的综合性担保公司，2018 年 6 月更至现名。公司初始注册资本 10.00 亿元，2018 年，渝富资产将持有的公司 60.00%股权无偿转让给其股东重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），公司控股股东发生变更，但实际控制人仍为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。截至 2023 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，控股股东为渝富控股（由重庆市国资委 100%持股），持股 60.00%，公司实际控制人为重庆市国资委；股东持有的公司股权未被质押。

公司主营担保业务，主要包括间接融资担保、直接融资担保和非融资担保业务。

截至 2023 年 3 月末，公司拥有 2 家 1 级控股子公司，均规模不大，分别是重庆信惠投资有限公司（以下简称“信惠投资”）和北京两江科技有限公司（以下简称“两江科技”）；截至 2023 年 6 月末，公司组织结构设置详见附件 1-2。

公司注册地址：重庆市两江新区黄山大道中段 68 号 11 幢。公司法定代表人：杜西南。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年上半年）》。

三、行业及区域环境分析

1. 行业分析

2020 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。随着担保行业监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管逐渐规范，有利于行业规范化发展。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，行业格局保持稳定，其风险补偿机制将不断完善。

2020 年以来，金融担保行业整体发展较快，且担保机构逐步进入资本市场。金融产品担保业务方面，根据 Wind 统计，2020－2022 年末，金融担保机构金融产品担保余额分别为5932.36亿元、8812.09 亿元和 9642.07 亿元，呈持续增长趋势，但 2022 年增速较 2021 年明显回落至9.42%。截至 2022 年末，前十大金融担保机构市场份额达 63.57%，较 2021 年末提高 0.73 个百分点，行业集中度略微上升，行业集中度较高。

2017 年 10 月起施行的《融资担保公司监督管理条例》（以下简称《条例》）适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑行业格局，进一步规范行业发展；2020 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。

未来，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，区域金融担保机构仍将坚持区域展业为主；风险补偿机制将不断完善，通过建立多渠道风险补偿机制实现风险分担，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。

完整版行业分析详见《2023 年担保行业分析》，报告链接 https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3746。

2. 重庆市区域经济分析

重庆市经济实力较强，是西部最大的中心城市，近年经济发展保持较好增长趋势，同时成渝双城经济圈的建设长期利好重庆市的发展，也为公司发展提供了较好的外部环境。

重庆市是中西部唯一的直辖市，是中国西南地区融贯东西、汇通南北的综合交通枢纽。

过去十年，重庆市经济稳步发展，经济总量大幅增长，重庆市地区生产总值由 2013 年的13027.6 亿元增长至 2022 年的 29129.03 亿元，经济总量居全国中游水平。2022 年，重庆市地区生产总值比上年增长 2.6%，低于全国 0.4 个百分点，重庆市经济增速有所放缓。除 2018 年及 2022 年外，重庆市经济增速均高于全国平均水平。

随着经济发展及产业结构的调整升级，重庆市产业结构逐步优化，2013－2022 年，三次产业结构由 7.9:50.5:41.6 调整为 6.9:40.1:53.0，其中第二产业占比呈下降趋势，第三产业占比呈上升趋势，2016 年第三产业增加值占比首次超过50%，第三产业对重庆市国民经济贡献进一步加大。2022 年，重庆市固定资产投资中，第一、二、三产业投资比上年分别增长 19.9%、11.0%和-3.4%。2022 年，全年房地产开发投资 3467.60亿元，比上年下降 20.4%。2020－2022 年，重庆市全年社会消费品零售总额（扣除价格因素）同比分别变动-0.9%、16.9%和-0.3%，其中 2021 年增速由负转正。2020－2022 年，重庆市货物进出口总额分别为 6513.36 亿元和 8000.59 亿元和8158.35 亿元，同比分别增长 12.5%、22.80%和2.0%。

2022年，重庆全年一般公共预算收入2103.4亿元，其中，税收收入 1270.9 亿元，扣除留抵退税因素后下降 9.2%。一般公共预算支出完成4892.8 亿元，增长 1.2%。年末全市金融机构本外币存款余额 49567.20 亿元，比上年末增长8.0%。金融机构本外币贷款余额 50051.89 亿元，比上年末增长 6.7%。

2023 年上半年，重庆市全市实现地区生产总值 14345.95 亿元，同比增长 4.6%。其中，第一产业实现增加值 686.33 亿元，增长 4.5%；第二产业实现增加值 5747.37 亿元，增长 4.0%；第

三产业实现增加值 7912.25 亿元，增长 5.0%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年6月末，公司注册资本及实收资本均为30.00亿元，公司控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司资本实力较强，担保业务规模较大，区域竞争力较强，具备较强经营实力。

公司设立于重庆市，是全国性的大型担保机构之一，是重庆市第三大担保公司。截至2023年3月末，公司净资产42.74亿元，资本实力较强，在重庆市区域竞争力较强。

公司担保业务品种齐全，以间接融资担保、非融资性担保和直接融资担保业务为主，其中间接融资担保业务已与多家政策性银行、国有银行、股份制商业银行和地方性商业银行建立了合作关系，截至2023年3月末，公司已获得各商业银行担保业务授信365.37亿元，已使用授信90.74亿元。2020年以来，公司优化业务结构，推进基于产业链场景及头部消费金融平台的金融科技批量化贷款担保业务，担保业务当期发生规模波动增加，营业收入和利润总额波动增长，盈利能力有所提升。截至2023年3月末，公司期末担保业务在保余额为348.55亿元，业务规模较大，具备较强经营实力。公司重视风险识别和管理能力，自主搭建风控体系并嵌入数据化模型；同时，公司设立的科技公司对公司系统搭建也能提供有力支持。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2023年9月13日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2023年8月末，联合资信未发现公司存在被纳入失信被执行人的情形。

截至2023年8月末，根据公开可查询信息，联合资信未查询到公司有债务违约记录。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了“三会一层”的公司治理架构，治理体系较完善。高层管理人员均具有丰富的金融行业从业经验。

按照相关法律法规及公司章程规定，公司设立党委会、股东会、董事会、监事会和经营管理层。

股东会是公司最高权力机构，股东按出资比例行使表决权，对公司经营行为进行监督。

公司党委按照《中国共产党章程》和党内有关法规规定履行规定职责，每届党委委员任期五年。

公司董事会由7名董事组成，其中独立董事2名。7名董事中，渝富控股和进出口银行分别提名3名，剩余1名为职工董事。董事会对股东会负责。

公司监事会由3名监事组成，其中股东监事2名，由两位股东各提名1名，职工监事1名。监事会对股东会负责。

公司经营层设总经理1名、副总经理4名，由董事会聘任，总经理对董事会负责，主持公司经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施年度经营计划和投资方案。

公司董事长杜西南先生，研究生学历，曾在重庆市会计师事务所、四川省重庆市国有资产管理局综合处、重庆市国有资产管理局企业处、重庆市财政局社会保障处、重庆市农畜产品交易所股份有限公司、重庆市国有资产监督管理委员会等担任领导职务，2022年7月起，任公司党委书记、董事长。

公司总经理刘焱女士，研究生学历，曾在中国进出口银行总行从事公司信贷业务管理工作，具有丰富的金融从业及管理经验，从2020年4月起，任公司总经理，目前还兼任公司党委副书记。

2. 管理水平

公司建立了较为规范的管理体系，各职能

部门职责明确，内部控制制度较为健全。

从组织架构看，2022年公司调整了组织构架，部门分为业务一类、业务二类、职能部门三种类别。公司设立业务一部、二部专注服务实体企业；设立业务四部运用科技手段专职开展批量化小微业务；设立业务三部统筹强化优势债券担保业务；设立投资业务部开展专业化投资和投保联动探索。业务二类部门方面，公司风险管理部承担业务及风险制度建设、业务风险管理及项目评审职能；资产保全部承担授权管理、法律事务、资产保全和处置等职能。此外还设有财务部、审计部等后台职能部门。上述部门分工明确，相互制约、相互促进、各司其职。

从管理制度看，随着业务发展的不断推进，为进一步优化公司内控管理、保障公司稳健发展，公司制定并逐步完善一系列规章制度，涵盖行政、财务、担保业务、风险管理、法律审计、人力资源等方面。公司编发了《制度汇编》，制定和修订各类管理制度，提升了公司管理制度的规范性及有效性。与此同时，公司审计合规部持续强化审计监督，全覆盖、穿透式的对业务流程和重点环节进行内部审计，并持续推动问题整改，提升了公司业务开展的规范化水平。另一方面，在债券市场及担保行业监管政策持续收紧的背景下，公司不断丰富的业务品种也对公司的内控管理水平提出更高要求。

六、经营分析

1. 经营概况

2020－2022年，公司营业收入及净利润均波动增长，收入构成以已赚担保费收入为主，主业突出。2023年一季度，公司营业收入和净利润均同比增长。

2020－2022年，公司营业收入波动增加，年均复合增长6.71%，营业收入以担保业务形成的已赚担保费收入为主；2022年，营业收入同比下降7.26%，主要系公司受净资产规模约束，业务增长空间受限，间接融资担保和非融资担保发生额同比下降引起的担保业务收入下降所致。受费率较高的金融科技类批量化贷款产品担保业务开展的影响，公司平均担保费率波动上升，2020－2022年及2023年1－3月公司平均担保费率分别为1.50%、1.40%、1.60%和1.80%，已赚担保费收入亦波动增加。

表1　公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1－3月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
已赚担保费	5.16	74.25	6.80	79.80	6.15	77.73	1.86	78.87
利息收入	1.12	16.10	1.62	19.03	1.65	20.91	0.49	20.86
投资收益	0.59	8.52	0.04	0.47	0.04	0.56	--	--
其他	0.07	1.13	0.07	0.70	0.07	0.8	0.01	0.27
合计	**6.94**	**100.00**	**8.53**	**100.00**	**7.91**	**100.00**	**2.36**	**100.00**

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司利息收入主要来自于债权投资和银行存款。2020－2022 年，公司利息收入持续增长，年均复合增长 21.61%，2022 年利息收入同比小幅增长 1.91%。

2020－2022 年，公司投资收益波动下降，年均复合下降 72.70%，主要系 2021 年，公司审计报告采用新金融工具准则，将 2021 年度债券、信托计划等投资资产持有收益划入利息收入所致。2022 年，公司投资收益 0.04 亿元，主要来自合资小贷公司产生的权益法收益。

2020－2022年，公司实现净利润分别为2.03亿元、2.76亿元和2.10亿元，年均复合增长1.81%，其中2022年同比下降23.79%，主要系公司营业收入下降，叠加营业支出因提取担保赔偿准备金增加而同比增长所致。

2023 年一季度，公司营业收入和净利润分别

同比增长 33.74%和 12.65%，主要系公司业务结构发生调整所致。

2. 业务经营分析

（1） 担保业务概况

2020－2022 年，公司调整业务发展策略，拓展批量化间接融资担保业务使得当期业务发生规模波动上升；公司期末担保余额持续增长，融资性担保放大倍数持续上升，接近监管限制，属行业较高水平。2023 年一季度，公司主动控制当期担保业务发生额，期末担保余额有所下降。

公司担保业务主要包括间接融资担保、直接融资担保和非融资担保业务。在宏观经济下行压力增大、债务人违约风险上升的背景下，公司调整担保业务结构，创新担保产品，围绕服务实体经济、践行普惠金融政策导向开展担保业务。目前，公司以债券担保、基于线上合作的金融科技类批量化贷款产品担保的（又称“金融产品担保”）间接融资担保和传统间接融资担保业务为主；非融资担保包含投标担保、履约担保、诉讼担保等，整体规模较小。

2020－2022 年，公司当期担保发生额波动增长，年均复合增长 32.43%，其中，2021 年，公司当期担保发生额同比增长 79.21%，主要系往期分保业务转回引起的债券担保业务当期发生额增长及金融产品担保业务发生额大幅增长所致；2022 年，公司当期担保发生额同比小幅下降 2.14%，主要系间接担保发生额同比下降所致，新增担保额以金融产品担保为主。

2020－2022 年末，公司期末担保余额持续增长，年均复合增长 10.53%，截至 2022 年末，公司期末在保余额较上年末增长 13.53%，仍以间接融资担保和直接融资担保为主，其中债券担保占比 52.27%。

2020－2022 年末，公司融资性担保放大倍数持续上升，截至 2022 年末，公司的融资性担保放大倍数 8.00 倍，受净资产规模约束，业务增长空间受限，故 2023 年一季度，公司当期担保发生额同比下降 62.50%，期末融资担保责任余额较上年末有所下降，期末融资性担保放大倍数较上年末有所下降，但仍处于较高水平，未来业务发展空间有限，存在较大资本补充压力。

表 2 公司担保业务发展概况（单位：亿元）

项 目	2020 年末/2022 年	2021 年末/2021 年	2022 年末/2022 年	2023 年 3 月末/2023 年 1－3 月
当期担保发生额	**347.99**	**623.64**	**610.32**	**40.19**
其中：间接融资担保	300.47	460.46	432.56	29.04
直接融资担保	11.90	81.04	108.91	0.00
非融资担保	35.63	82.14	68.84	11.14
期末担保余额	**334.74**	**360.21**	**408.94**	**348.55**
其中：间接融资担保	137.01	168.41	152.79	118.33
直接融资担保	177.80	167.13	213.75	200.09
非融资担保	19.93	24.67	42.40	30.13
期末在保户数（户）	**684454**	**9916433**	**851186**	**484410**
其中：间接融资担保（户）	683845	9915077	850342	483365
直接融资担保（户）	43	44	61	59
非融资担保（户）	566	1312	783	986
期末融资担保责任余额	**290.28**	**311.17**	**330.79**	**297.90**
融资性担保放大倍数（倍）	**7.70**	**7.80**	**8.00**	**7.10**

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2） 间接融资担保业务

公司间接融资担保业务产品均为传统银行贷款担保及金融产品担保，2020－2022 年，金融产品担保当期发生额快速增长，成为公司的

主要盈利点之一。

公司间接融资担保业务分为传统银行流动资金贷款担保和金融产品担保。2020－2022 年末，公司间接融资性担保期末担保余额波动增长，年均复合增长 5.60%。同时，受金融产品担保业务的批量化特征影响，公司期末在保户数自 2020 年起存在较大的波动。

在回归实体经济发展的战略指引下，公司加大间接融资担保业务的开展力度，提高对教育、环保等弱周期行业的业务拓展力度。从传统银行贷款担保业务来看，公司不断加强与经营区域内银行机构合作力度，扩大合作银行的覆盖范围，与多家银行建立了合作关系，涉及大型国有商业银行、全国性股份制银行、城市商业银行及农村商业银行，较广的银行合作范围也为公司间接融资担保业务获客提供了有利保障。截至 2023 年 3 月末，公司已获得各商业银行授信 365.37 亿元，已使用授信 90.74 亿元。2020－2022 年，公司流动资金担保当期担保发生额波动增长，年均复合增长 18.16%；2022 年，公司流动资金担保当期担保发生额 46.11 亿元，同比大幅增长；2020－2022 年末，公司期末流动资金担保余额波动增长，年均复合增长 10.08%，截至 2022 年末，期末流动资金担保余额 48.22 亿元，较上年末增长 40.68%。

另一方面，在宏观经济增长承压、政府融资平台债务发行政策调整的背景下，公司调整融资担保业务开展策略，主动控制债券等直接融资担保业务规模的同时，积极拓展业务期限较短的批量化间接融资担保业务。公司批量化间接融资担保业务主要与市场头部消费金融平台和互联网银行合作开拓消费贷款批量化担保业务，通过“自主研发、科技合作”的方式，依托各类场景，运用金融科技手段，创新开发“货车帮”“电信企业白条”“微粒贷”等批量化产品。截至 2022 年末，公司金融产品担保业务户均担保额约为 12376 元，业务期限主要集中于一年以内。2020－2022 年，公司使用“借呗”等产品引流，金融产品担保业务期末担保余额波动增加，三年复合增长 3.71%。截至 2022 年末，金融产品担保业务余额 104.57 亿元，较上年末下降 22.04%，主要系融资性担保放大倍数过高，业务发展受限所致。

2023 年 1－3 月，受融资性担保放大倍数接近限额影响，公司间接融资担保业务发生额大幅下降，期末担保余额较上年末有所下降。

（3） 直接融资担保业务

2020－2022 年，公司债券融资担保业务当期发生额持续增加，期末担保余额波动增长；2023 年一季度，受融资性担保放大倍数接近监管限额影响，公司未新增债券担保业务。

公司直接融资担保业务均为债券融资担保，主要类别为企业债，被担保企业主体信用等级在 AA-至 AA+之间，以政府融资平台公司为主。公司在客户选取方面重点关注客户现金流、政府财政收入及客户本身资质。近年来，公司加大渠道开发力度，与券商、投资机构进行合作，推动直接融资担保业务的良好发展。2020 年，随着债券市场风险的逐步暴露，同时受制于公司资本金约束，公司主动调整业务开展策略，收紧客户筛选标准以进一步降低担保业务风险水平，因此 2020 年直接担保业务当期担保发生额规模较小，2021 年新增投放加大主要系部分往期分出的担保业务转回所致，2022 年新增投放加大主要系往期业务解保后业务额度增加所致。

2020－2022 年末，公司直接融资性担保业务余额波动增长，年均复合增长 9.64%。

2023 年 1－3 月，受债券审批机构调整影响，落地进度有所放缓，公司无直接融资担保业务落地。截至 2023 年 3 月末，公司债券担保业务未发生过代偿情况。

（4） 非融资担保业务

2020－2022 年，公司非融资担保业务当期发生额波动增长，期末担保余额持续增长；受收益保证保函业务规模下降影响，2023 年 3 月末，公司非融资担保业务期末担保余额较上年末有所下降。

公司非融资担保业务品种主要包括履约担保、诉讼保全担保及收益保证保函等业务。公司积极与互联网金融机构、信托公司及保险资管机

构等合作，拓展收益保证保函、诉讼保全担保等非融资担保业务，在分散风险的同时进一步丰富担保业务收入结构，2020－2022 年，收益保证保函等非融资担保业务规模快速上升。

在非融资性担保方面，随着《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的落地，公司已退出保本基金的担保业务，且该类存量业务已全部结清。2020－2022 年，公司非融资性担保当期担保发生额波动增长，年均复合增长 39.01%。2022 年，公司非融资性担保当期担保发生额为 68.84 亿元，同比下降 16.19%，主要系当年宏观经济下行压力增加影响；截至 2022 年末，公司非融资性担保期末担保余额 42.40 亿元，其中主要为收益保证担保（余额为 20.00 亿元），投标担保（余额为 19.29 亿元）。

2023 年 1－3 月，公司非融资性担保当期担保发生额为 11.14 亿元；截至 2023 年 3 月末，公司非融资性担保期末担保余额较上年末下降 28.94%，主要受收益保证保函业务规模下降影响。

（5） 担保业务组合分析

截至2023年3月末，公司担保业务区域、客户和行业集中度均属于较高水平，在当前监管规范日趋严格的环境下可能会面临一定的压力。

从区域分布来看，公司直接担保业务主要集中在川渝地区，金融产品担保业务为线上化全国展业，分布较为分散。截至 2023 年 3 月末，川渝地区占融资担保业务期末担保余额的比例为 34.30%，区域集中度较高。

表 3 截至 2023 年 3 月末公司融资担保业务区域集中度情况

项目	期末担保余额（亿元）	占比（%）
线上化业务（全国展业）	70.78	20.31
重庆	82.73	23.74
山东	39.28	11.27
四川	36.81	10.56
湖北	22.60	6.48
其他	96.35	27.64
合计	**348.55**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户分布来看，公司存量政府融资平台企业债券担保规模较大，单一客户集中度处于较高水平。截至 2023 年 3 月末，公司担保业务单一最大客户担保余额为 7.20 亿元，监管口径单一最大客户集中度为 8.30%，单一最大客户集中度较高。公司债券担保业务的合作对象主要为地方政府融资平台，在监管政策约束平台债务的背景下，仍需对各平台具体的风险水平保持关注。

表 4 监管口径公司担保业务客户集中度

（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
单一最大客户债券担保余额	10.00	9.20	7.20	7.20
前五大客户担保余额	42.00	36.72	30.54	30.20
单一最大客户集中度（%）	9.30	8.80	8.40	8.30
单一关联方集中度（%）	9.30	8.80	8.40	8.30

注：2020 年以来公司单一最大客户均为债券担保客户，且均为 2017 年 10 月 1 日前出具担保函的项目，集中度符合过往监管要求。根据最新《融资担保公司监督管理条例》，同一担保人包括债券担保在内的担保责任余额不得超过净资产的 10.00%，该《条例》自 2017 年 10 月 1 日起实施。经公司与重庆市监管部门沟通，监管口径单一最大客户集中度分子中单一最大客户担保余额取自单一最大贷款担保余额。

资料来源：公司提供，联合资信整理

从行业分布来看，截至 2023 年 3 月末，公司融资类担保业务行业分布以租赁和商务服务业（城投类企业）为主，占融资类担保余额的比例为 53.87%。其他四大行业分别为建筑业（占 14.64%）、金融业（占 3.55%）、批发和零售业（占 3.24%）、水利、环境和公共设施管理业（占 2.09%），行业集中度较高。

从公司担保业务项目期限分布来看，受期限较短的金融科技类批量化贷款产品担保业务规模增长的影响，加之部分直接融资担保的债券进入解保期，公司短期融资担保余额占比呈上升趋势。截至 2023 年 3 月末，公司融资担保业务期限在 1 年以内的业务余额占比 47.58%，1~2 年的业务余额占比为 5.44%；2 年及以上的项目占担保业务余额的 46.98%。

表 5　截至 2023 年 3 月末公司担保业务期限分布情况（单位：户、笔、亿元）

项目	1 年内	1~2 年	2 年以上
担保户数	458200	24595	1615
担保笔数	958410	40435	1622
期末担保业务余额	165.85	18.95	163.75
期末担保业务余额占比（%）	47.58	5.44	46.98

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 投资业务

随着监管政策逐步趋严，公司调整投资业务结构，增加对债券及信托类资产的投入，总体信用风险可控。

公司利用自有闲置资金主要投资债券类资产、信托计划和收益凭证等。2020－2022 年，公司根据《融资担保公司资产比例管理办法》主动调整Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ级资产的比例，减少对高风险资产的投资，增加对重庆地区城投债券类及底层为经公司担保产品的信托资产的投资。截至 2022 年末，公司金融投资资产总计 26.71 亿元，占总资产比例为 39.52%，其中信托类资产账面价值 11.45 亿元，债券类资产 14.21 亿元，权益投资等金融投资资产占比很小。截至 2022 年末，公司金融投资资产不存在风险违约情况。

公司委托贷款业务主要为帮助客户解决短期资金使用问题，以 1 年以内的短期贷款为主。公司为控制风险，该业务规模保持很低水平。截至 2023 年 3 月末，公司委托贷款余额为 146 万元，已计提减值准备 73 万元，业务规模很小。

4. 主要子公司业务

公司主要通过子公司从事投资、保理等业务，以提升综合化经营水平；但子公司对公司收入、利润贡献度低。

公司于 2014 年设立全资子公司信惠投资，初始注册资本为 1.00 亿元。信惠投资是公司为帮助客户解决融资难、融资慢、融资贵等系列问题，利用与国内地方资产交易所平台的合作与联系，对接互联网金融平台渠道，协助客户提升融资效率和降低融资成本，同时拓宽公司收入来源而设立的全资子公司。信惠投资主要经营范围为企业利用自有资金从事对外投资业务、投资管理、资产管理（均不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款、发放贷款以及证券、期货等金融业务）；企业资产重组、并购；企业管理咨询；企业营销策划；供应链管理及配套服务；经济信息咨询。2015 年 8 月，信惠投资出资 1000 万元设立全资子公司深圳诚本财富管理有限公司，协助公司进行投资等业务拓展。2017 年 12 月，信惠投资出资 1.00 亿元，发起设立子公司信惠商业保理有限公司，在保理业务领域与公司展开进一步业务合作，丰富了公司担保业务及金融服务产品种类，同时，公司也对信惠商业保理有限公司的部分保理业务提供了担保，截至 2023 年 8 月末，担保规模在 0.30 亿元左右。截至 2022 年末，信惠投资合并资产总额 3.06 亿元，所有者权益 1.20 亿元；2022 年，信惠投资实现营业收入 0.20 亿元，净利润为 0.03 亿元。

2020 年 4 月，公司出资设立两江科技，公司持股比例为 90%。两江科技主要为公司数字科技类业务提供支撑，为公司风控模型的构建、金融产品的开发、科技输出等工作提供技术支持。截至 2022 年末，两江科技资产总额 0.80 亿元，所有者权益 0.53 亿元；2022 年，两江科技实现营业收入 0.58 亿元，净利润为 0.01 亿元。

5. 未来发展

公司坚持以担保为主业，注重支持实体经济发展及金融科技系统建设，战略发展策略稳健，与国家宏观金融政策相契合，具有较强的可实施性，但目前宏观经济下行压力增加，仍需对公司后续代偿情况保持关注。

经过近年来的实践，公司积累了较为丰富的担保业务运营及风险管理的经验，逐步形成了一定的市场影响力。未来，公司将以“顺应趋势、增强优势、补齐短板、巩固成果”为工作思路，推动公司各项业务的稳健发展。

一方面，公司将顺应数字经济趋势，把握金融科技发展和应用机遇，不断完善金融科技战略，重点围绕资金、场景和风控三个方面，培育和巩固金融科技核心竞争力，促进资金渠道进一步丰富，深入挖掘真实业务场景，加强风险防范和管控，并顺应国家政策导向，把握财政资金和专项债“补短板”“新基建”契机，挖掘重点行业业务机会。另一方面，公司将增强优势、补齐短板，在经济下行压力持续存在，未来代偿压力增加环境下，明确发展目标、商业模式、风控模式、盈利模式，明晰发展步骤及保障措施，加大设备、系统、人力资源投入，完善金融科技运营平台和大数据风控系统建设，并建立适应新业务发展的风险评审机制，加强新业务研究，充分识别风险，确保创新业务稳步拓展，提升公司各项业务的核心竞争力。

七、风险管理分析

1. 风险管理体系

公司构建了较为完善的风险管理体系，业务操作流程清晰，根据不同担保业务种类制定了相应的风险管理制度及措施手段，担保业务风险管理水平持续提升。

公司设立了风险控制委员会，建立了包括业务部门、风险管理部、法律合规部、审计部等部门在内的前中后台三道防线组成的风险管理架构。

（1）项目受理及项目调查

公司重视对项目的现场调查工作，项目调查强调实行业务部门双人作业制度，并根据需要决定是否由经营管理层相关人员进场调查。客户经理和风险经理根据各自岗位职责对项目资料进行分析，分别出具《授信项目调查报告》和《授信项目风险审核报告》，提交相关部门负责人。

（2）项目审核及评审

风险经理在完成现场调查并收到业务部门提交的相关资料后，对项目进行初审，撰写项目风险审核报告并提交风险管理部负责人；风险管理部负责人审核通过后报分管风险管理部副总经理审核后提交总经理，由总经理就是否提交项目评审会给出审批意见。

公司风险控制委员会通过召开项目评审会的方式对提交上会项目进行评审。项目评审会评委共 7 人，由公司经营管理层、风险管理部负责人或指定人员组成，至少 6 名评委参会方可召开评审会，其中经营管理层评委不得少于 4 人，评审会 5 名以上（含 5 名）评审委员同意的项目，会议结果为同意，否则为不同意。所有项目均需进入公司项目评审会进行评审，分公司暂不具备项目审批权限。参加项目评审会的其他人员还包括风险控制委员会评委、风险控制委员会秘书、分管业务副总经理、业务部门负责人、客户经理和风险经理等。风险控制委员会主任（董事长）对评审通过的项目可行使一票否决权，否决的项目可由相关项目人员申请进行复议。

（3）保后、代偿及追偿处置管理

公司经营管理层视需求召开高层级风险处置会议，研究在保项目的预警、代偿、追偿、保全等事宜。公司设定了详细的风险预警情形。对出现风险预警信号的项目，业务部门加强项目的调查跟踪，并及时拟定风险化解、处置和资产保全方案。对贷款银行要求代偿的项目，公司业务部门进行初步审查，审查结果经业务部门负责人审核后提交风险管理部进行复核，复核后分别报送公司分管业务和风险的公司领导，并提交风险处置会议审批。

（4）反担保管理

公司制定了反担保管理办法。公司通常采用组合反担保方案，以提高违约成本和控制担保风险。公司对保证、抵押及质押担保方式提出了明确要求，界定了合格抵质押物的范围，并就抵质押流程、价值认定等方面进行了规定。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、动产质押、权利质押、个人信用保证、第三方信用保证、退税款质押、有价证券质押、应收账款质押、存货质押、保证金质押等，较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。

此外，针对直接融资担保业务，公司制定了城投公司准入标准，明确了信用评级 AA 级及以上等条件，同时规范了业务操作流程。鉴于直接

融资产品具有种类较多和创新速度快等特点，公司在直接融资担保业务开展中逐步完善相应制度建设，对于创新业务及时编撰相关业务指导及风险管理措施，从而降低创新业务所面临的相关业务风险。公司非融资担保业务以诉讼保全担保、履约担保为主。针对履约担保业务，公司制定了履约担保业务指导制度，为履约担保业务的管理和风险控制提供了制度依据。

3. 担保业务代偿情况

2020－2022年，公司当期代偿金额持续增长，担保代偿项目主要来自于线上批量贷款担保业务。公司存在较大的应收代偿余额，代偿项目在回收过程中不确定性因素较多，其追偿回收情况需持续关注。

2020－2022 年，公司当期代偿金额持续增长；2022 年，公司当期担保代偿金额为 5.11 亿元，同比增长 37.48%，主要系受宏观经济波动等因素影响所致，担保代偿项目主要来自于线上批量贷款担保业务。2022 年，公司当期担保代偿率为 0.91%，期末累计担保代偿率为 1.25%，代偿回收率为 43.95%，公司代偿率水平一般，回收情况尚可；截至 2022 年末，公司期末应收代偿款账面价值 4.43 亿元（账面金额 11.10 亿元，计提坏账准备 6.68 亿元）。2023 年一季度，公司当期担保代偿金额及当期担保代偿率较高，累计代偿回收率较上年末有所下降。

表 6　公司代偿情况

项目	2020 年/2020 年末	2021 年/2021 年末	2022 年/2022 年末	2023 年 1－3 月/2023 年 3 月末
当期担保代偿金额（亿元）	1.46	3.71	5.11	1.43
当期担保代偿率（%）	0.41	0.62	0.91	1.43
期末累计代偿金额（亿元）	18.36	22.07	27.18	28.61
累计担保代偿率（%）	1.79	1.36	1.25	1.25
累计代偿回收率（%）	57.90	53.81	43.95	41.89

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020－2022年合并财务报表和2023年一季度合并财务报表；天健会计师事务所（特殊普通合伙）对2020－2021年合并财务报表进行了审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对2022年合并财务报表进行了审计，并均出具了无保留意见的审计报告，2023年1－3月财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年4月，公司将新出资设立的子公司两江科技纳入合并范围，2021年、2022年及2023年3月末公司合并范围内子公司未发生变更。整体看，公司新增子公司对整体财务数据影响较小。

本报告财务分析中，2020年数据取自2021年审计报告期初数，2021年数据取自2022年审计报告期初数，2022年数据取自2022年审计报告期末数。2021年公司采用新金融工具准则，对可比期间信息不予调整。2022年公司执行《企业会计准则解释第15号》《企业会计准则解释第15号》中部分规定及《关于适用<新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定>相关问题的通知》。

整体看，公司合并口径财务数据可比性较强。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 67.58 亿元，所有者权益 42.24 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 7.91 亿元，其中担保业务收入 6.15 亿元，利润总额 2.49 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 68.63 亿元，所有者权益 42.74 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2023 年一季度，公司实现营业收入 2.36 亿元，其中担保业务收入 1.86 亿元，利润总额 0.60 亿元。

2. 资本结构

2020－2022年末，公司主要通过利润滚存补充资本，资本实力较强，债务规模较小，杠杆处于较低水平。截至2023年3月末，公司所有者权益及负债总额均较上年末基本持平。

公司主要通过利润留存补充资本，2020－2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.91%。截至 2022 年末，公司所有者权益较年初增长 3.82%，主要系利润留存所致；其中归属于母公司所有者权益占比 99.89%。归属于母公司所有者权益中，实收资本 30.00 亿元，占比 71.12%；盈余公积占比 6.22%；未分配利润占比 16.94%；一般风险准备占比 5.67%；所有者权益稳定性较好。2020－2022 年，公司现金分红规模分别为 0.45 亿元、0.45 亿元和 0.55 亿元，分别占上年净利润的 25.82%、22.18%和 19.95%，分红比例一般，利润留存对股东权益的补充效果较好。

负债方面，2020－2022 年末，公司负债总额较为稳定，年均复合增长 0.03%，截至 2022 年末，公司负债较年初下降 1.93%，以担保赔偿准备金等为主。

2020－2022 年末，公司借款持续增长，年均复合增长 57.66%，截至 2022 年末，公司借款较年初增长 109.64%，主要系公司新增长期借款所致，长期借款主要用于子公司日常经营。截至 2022 年末，其他类负债主要包括预收保费、应付职工薪酬和应交税费等。

表 7　公司负债结构（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
借款：	**0.70**	**2.76**	**0.83**	**3.22**	**1.74**	**6.85**	**1.95**	**7.52**
其中：短期借款	0.70	2.76	0.83	3.22	1.15	4.53	1.37	5.28
长期借款	--	--	--	--	0.59	2.32	0.58	2.24
担保赔偿准备金	18.58	73.35	19.82	76.71	18.93	74.71	19.63	75.80
预收款项	2.84	11.21	1.98	7.68	--	--	*	*
存入保证金	1.62	6.42	1.32	5.10	1.76	6.93	1.75	6.76
其他类负债	1.59	6.26	1.89	7.29	2.91	11.51	2.56	9.92
负债合计	**25.33**	**100.00**	**25.84**	**100.00**	**25.34**	**100.00**	**25.89**	**100.00**
实际资产负债率（%）		**10.59**		**9.05**		**9.48**		**7.17**

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2020－2022 年末，公司担保赔偿准备金波动增长，年均复合增长 0.95%。截至 2022 年末，公司担保赔偿准备金较年初小幅下降 4.49%。

2020－2022 年末，公司实际资产负债率波动下降，杠杆水平较低。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益和负债结构较上年末变动较小，所有者权益和负债总额较上年末分别增长 1.19%和 2.17%，均变动不大；公司实际资产负债率进一步下降。

3. 资产质量

2020 年以来，公司资产规模持续增长，以货币资金、各类投资资产和应收保理款等为主，资产质量较好、流动性一般。

2020－2022 年末，公司资产总额年均复合增长 3.00%，截至 2022 年末，公司资产总额较年初增长 1.58%，主要由货币资金、债权投资、存出保证金等组成。

表 8　公司资产结构（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
资产总额	**63.70**	**100.00**	**66.52**	**100.00**	**67.58**	**100.00**	**68.63**	**100.00**

其中：货币资金	20.98	32.93	21.04	31.62	22.38	33.12	18.08	26.35
存出保证金	5.08	7.97	5.22	7.85	5.70	8.43	4.77	6.94
交易性金融资产	0.05	0.08	1.78	2.68	0.04	0.06	0.04	0.06
债权投资	24.62	38.65	26.45	39.76	25.61	37.90	28.38	41.34
其他权益工具投资	0.52	0.82	0.52	0.78	0.52	0.77	0.52	0.76
应收代偿款	3.44	5.40	3.92	5.89	4.43	6.55	5.20	7.57
应收保理款	1.47	2.31	1.53	2.30	2.56	3.79	3.05	4.44
其他类资产	7.54	11.84	6.06	9.12	6.34	9.38	8.59	12.54

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2020－2022 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 3.29%；截至 2022 年末，公司货币资金 22.38 亿元，主要为银行存款，其中因质押而受限的货币资金余额 11.10 亿元，主要系公司开展存单担保业务所致。

2020－2022 年末，公司逐步压缩资管计划等投资资产配置，增加对债券类及信托的投资，债权投资资产规模波动增长。截至 2022 年末，公司债权投资资产中，债券类投资 13.85 亿元，以配置的金融债及地方政府债券为主；信托计划 11.45 亿元，多为以重庆地区政府平台公司为偿债主体的信托贷款。截至 2022 年末，公司债权投资资产不存在逾期及违约情况，共计提减值 0.12 亿元。

2020－2022 年末，公司应收代偿款持续增长，年均复合增长 13.45%。截至 2022 年末，公司应收代偿款账面余额 11.10 亿元，计提坏账准备比例 60.12%，账面价值 4.43 亿元，账面余额及账面价值均较上年末有所增长，公司应收代偿款规模较大，后续需关注代偿追回情况。

2020－2022 年末，公司应收保理款持续增长，年均复合增长 32.06%。公司保理业务均由子公司信惠投资下属信惠商业保理有限公司承接，截至 2022 年末，公司应收保理款 2.56 亿元，较上年末增长 67.33%，未计提减值准备。

公司其他类资产以递延所得税资产、其他资产为主。截至 2022 年末，其他类资产较年初增长 4.62%，其中递延所得税资产 3.90 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额合计 68.63 亿元，较年初小幅增长 1.56%，资产结构占比较年初变化不大，仍以货币资金和债权投资为主。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应按照I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构[1]。截至 2023 年 3 月末，公司I级资产、II级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后 71.68%，I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 40.91%；III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 28.32%，资产配置比例符合管理办法规定，但部分指标接近监管指标要求，需关注相关指标变动情况。

4. 盈利能力

2020－2022 年，公司营业收入和净利润均波动增长，盈利能力属行业很强水平。2023 年一季度，公司营业收入和净利润均同比增长。

2020－2022 年，公司营业收入分析详见“经营概况”。

表 9　公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1－3 月
营业收入	6.94	8.53	7.91	2.36
营业成本	4.45	5.25	5.40	1.77

[1] 监管规定如下比例：融资担保公司 I 级资产、II 级资产之和不得低于资产总额扣除应收代偿款后的 70%；I级资产不得低于资产总额扣除应收代偿款后的 20%；III级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款后的 30%。

其中：信用及资产减值损失（损失以“+”填列）	-0.01	0.11	0.04	--
提取担保赔偿准备金净额	2.93	3.11	3.39	1.30
其他业务成本	0.27	0.40	0.63	0.24
业务及管理费用	1.08	1.48	1.19	0.19
投资收益	0.59	0.04	0.04	--
利润总额	**2.40**	**3.26**	**2.49**	**0.60**
净利润	**2.03**	**2.76**	**2.10**	**0.50**
费用收入比（%）	15.49	17.41	15.06	7.99
总资产收益率（%）	3.24	4.24	3.14	0.73
净资产收益率（%）	5.40	6.98	5.07	1.17

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2020－2022 年，公司的营业成本主要由其他业务成本、业务及管理费、提取担保赔偿准备金构成。随着公司业务规模的扩大，公司营业成本持续增长，但整体控制在较好水平，费用收入比较低。2022 年，公司营业成本 5.40 亿元，其中，其他业务成本 0.63 亿元，占营业支出的 11.74%，主要为金融产品担保业务产生的平台技术服务费；提取担保赔偿准备金 3.39 亿元，同比增长 8.91%，主要系期末公司担保业务规模增长所致；费用收入比为 15.06%，成本控制能力较好。

2020－2022 年，公司投资收益有所下滑，主要系 2021 年公司审计报告采用新金融工具准则，将债券、信托计划等投资资产持有收益划入利息收入所致。2022 年，公司投资收益主要来自联营小贷公司产生的权益法收益。

2020－2022 年，公司净利润水平波动增长。2022 年，公司实现净利润同比下降 23.79%，主要系公司营业收入同比下降，叠加营业支出因提取担保赔偿准备金增加而同比增长所致。随着利润同比下降，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均较上年有所下降，但仍处于行业很强水平。

2023 年一季度，公司营业收入和净利润分别同比增长 33.74%和 12.65%，主要系公司业务结构有所调整所致。

5. 资本充足率及代偿能力

2020－2022 年末，公司净资产持续增长，净资本波动增长，整体资本充足性一般。同时考虑到公司股东背景很强，自身资本实力较强且区域地位突出等因素，公司代偿能力很强。

公司面临的风险主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，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公司的担保业务风险敞口、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。

根据公司资产负债状况，联合资信估算出公司 2022 年末净资本余额较上年末有所下降，公司净资本/净资产比率处于适中水平，净资本担保倍数处于行业很高水平。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、担保责任承担方式以及履行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，2020－2022 年末，公司净资本覆盖率持续下降，截至 2022 年末，公司净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度一般。

代偿准备金方面，2020－2022 年末，公司代偿准备金率逐年上升，处于较高水平。

表 10 公司资本充足性和代偿能力（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
期末融资担保责任余额	**290.28**	**311.17**	**330.79**

净资产	38.37	40.68	42.24
净资本	36.51	38.16	36.82
净资本/净资产比率（%）	95.14	93.79	87.18
净资本担保倍数（倍）	7.95	8.16	8.98
融资性担保放大倍数（倍）	7.70	7.80	8.00
净资本覆盖率（%）	119.06	113.63	103.91
代偿准备金率（%）	7.13	16.88	23.95

注：除特别说明外，上表数据为合并口径；联合资信 2022 年对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整
资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

5. 或有事项

截至 2023 年 6 月末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、外部支持

公司控股股东为渝富控股，具有很强的综合竞争力，能在资金、业务等方面给予公司较大支持。

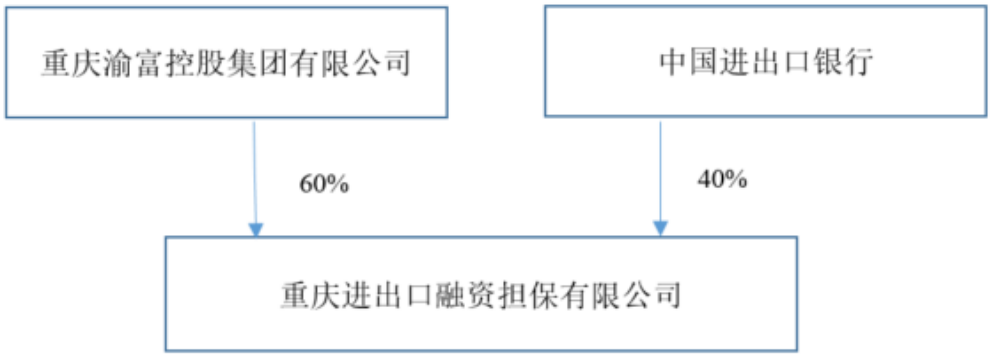
公司控股股东渝富控股成立于2016年8月，为大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，直属重庆市国资委。自成立以来，渝富控股主要从事金融领域、战略新兴产业领域和其他有投资价值领域的资本运营，其通过对实体产业和金融领域进行战略投资，先后设立和参股多家企业。截至2022年末，渝富控股资产总额为2433.28亿元，净资产为938.59亿元；2022年，渝富控股实现营业总收入116.66亿元，净利润34.76亿元。渝富控股业务涉及投资、担保、租赁、土地开发、农产品等领域。

公司作为渝富控股的重要控股子公司之一，历史上受到股东方多次增资，股东渝富控股和中国进出口银行有能力和意愿在品牌形象、业务拓展等方面给予支持。

十、结论

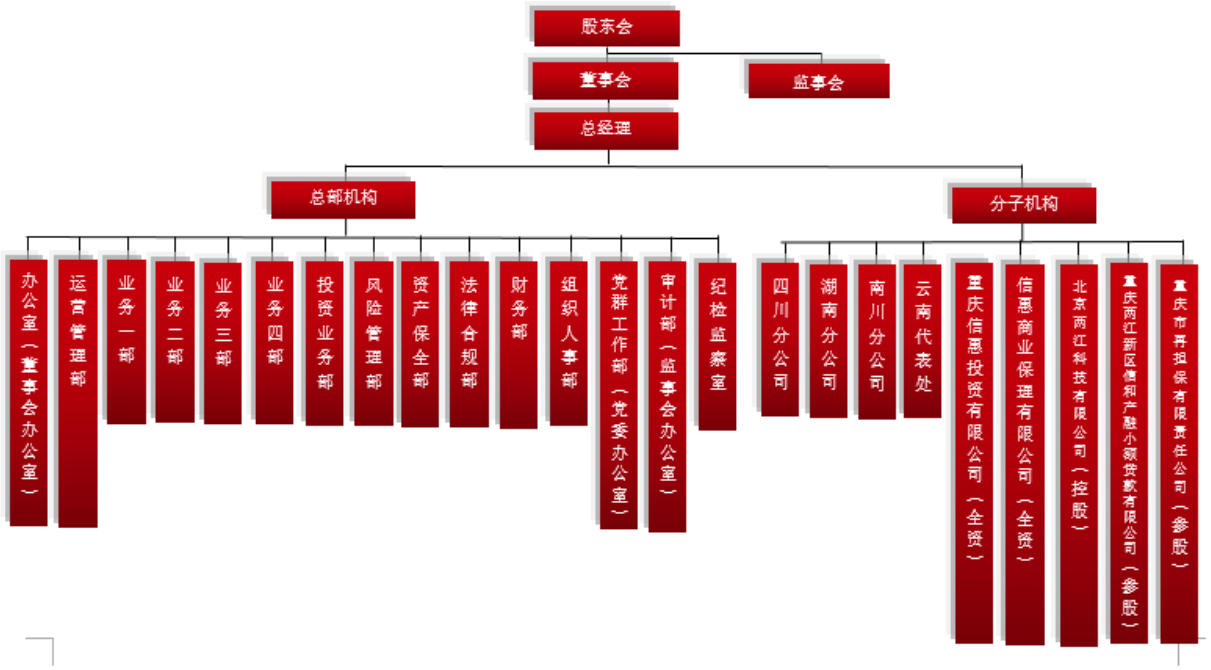
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2023 年 6 月末重庆进出口融资担保有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2023 年 6 月末重庆进出口融资担保有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项　目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	63.70	66.52	67.58	68.63
所有者权益（亿元）	38.37	40.68	42.24	42.74
净资本（亿元）	36.51	38.16	36.82	/
营业收入（亿元）	6.94	8.53	7.91	2.36
利润总额（亿元）	2.40	3.26	2.49	0.60
期末融资担保责任余额（亿元）	290.28	311.17	330.79	297.90
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	10.59	9.05	9.48	7.17
总资产收益率（%）	3.24	4.24	3.14	0.73
净资产收益率（%）	5.40	6.98	5.07	1.17
监管口径单一客户集中度（%）	9.30	8.80	8.40	8.30
融资性担保放大倍数（倍）	7.70	7.80	8.00	7.10
净资本担保倍数（倍）	8.62	8.79	8.98	/
净资本/净资产比率（%）	95.14	93.79	87.18	/
净资本覆盖率（%）	119.06	113.63	103.91	/
代偿准备金率（%）	7.13	16.88	16.88	/
累计担保代偿率（%）	1.79	1.36	1.25	1.25
当期担保代偿率（%）	0.41	0.62	0.91	1.43

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表及提供资料，联合资信整理

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%
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）
净资产担保倍数	期末担保责任余额/净资产
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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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　评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于
重庆进出口融资担保有限公司
的跟踪评级安排

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，联合资信将在重庆进出口融资担保有限公司（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。