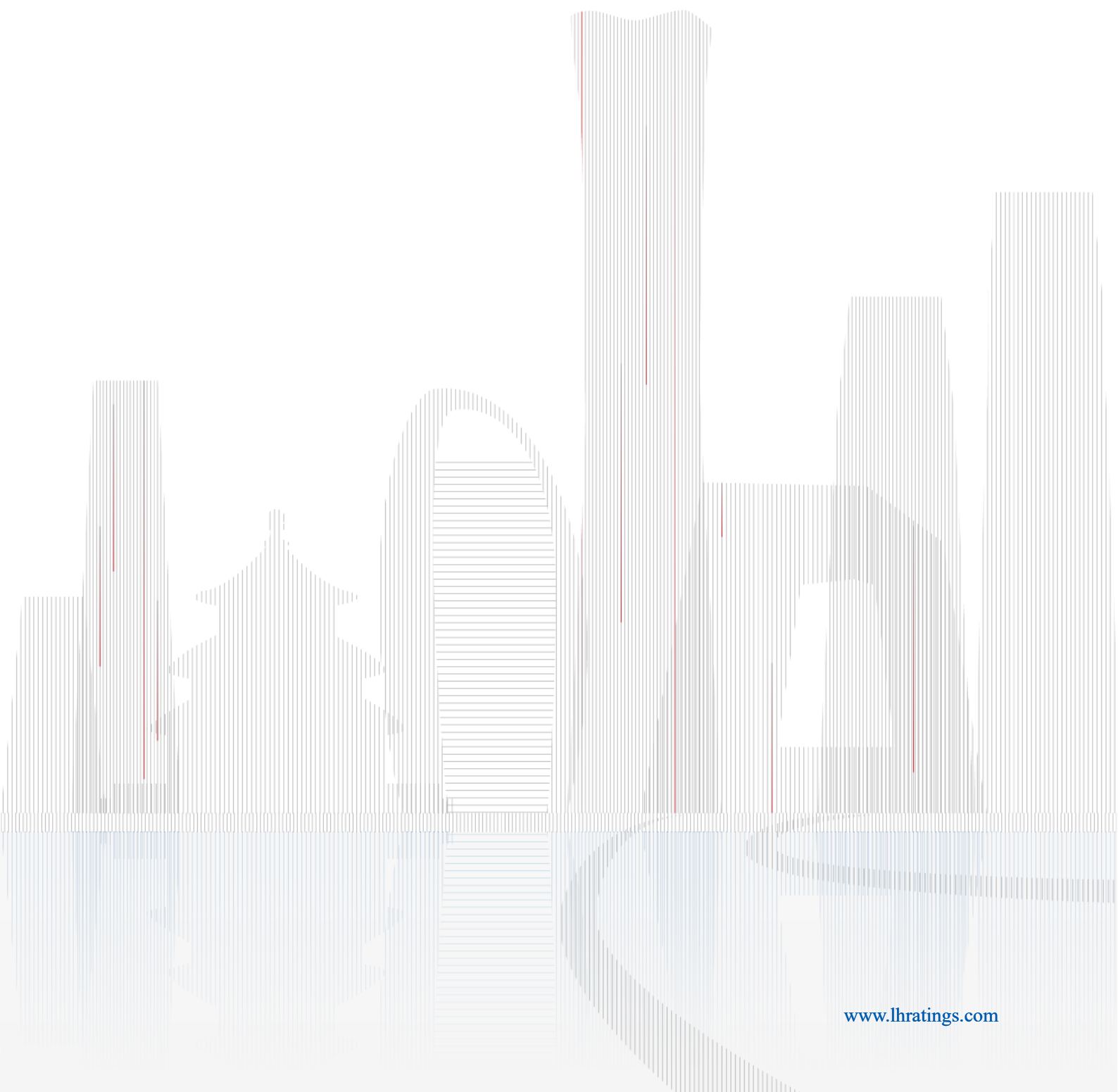


新泰市统筹城乡发展集团有限公司

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〕3773号

联合资信评估股份有限公司通过对新泰市统筹城乡发展集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新泰市统筹城乡发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 新泰小微债/21 新泰 01”的信用等级为 AA⁺，“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”和“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”的信用等级为 AAA，“23 新泰专项债 01/23 新泰 01”的信用等级为 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新泰市统筹城乡发展集团有限公司（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。

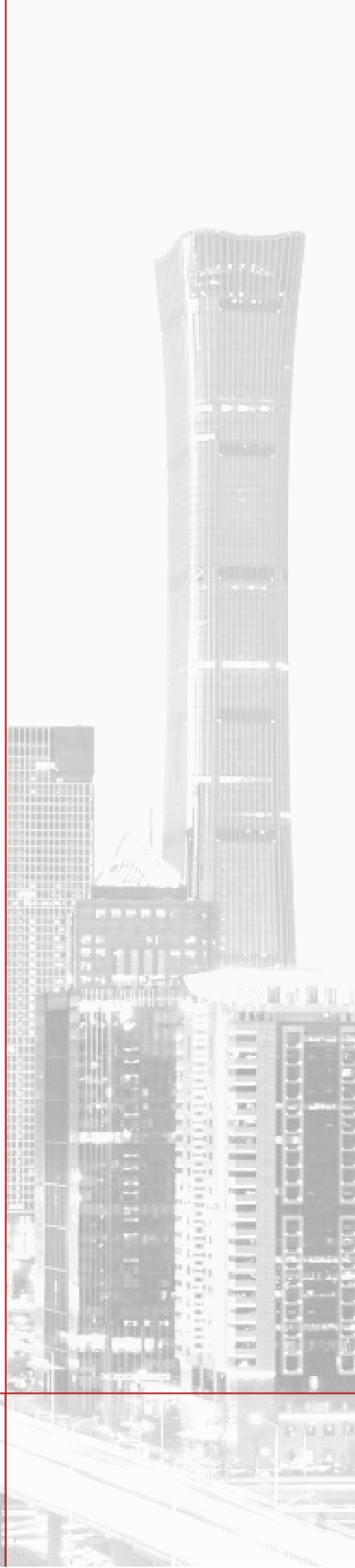
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



新泰市统筹城乡发展集团有限公司 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
新泰市统筹城乡发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
担保方-瀚华融资担保股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 新泰小微债/21 新泰 01	AA+/稳定	AA+/稳定	
担保方-中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 新泰专项债 01/22 新泰 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 新泰专项债 01/23 新泰 01	AA/稳定	AA/稳定	
担保方-重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 新泰专项债 02/23 新泰 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是新泰市重要的城乡基础设施建设主体，区域专营优势明显。2023 年，新泰市经济稳步发展，一般公共预算收入基本稳定，财政自给能力一般。公司营业总收入小幅减少，主要来自于工程施工业务、代建工程及房地产销售业务。代建业务回款进度较慢，在建项目仍需一定规模投资，资金支出压力一般；在建工程施工项目规模较小，未来投资压力不大；房地产销售收入随交付量下降有所减少，去化情况较好；在建自营业业务尚需投资规模较大，存在较大资本支出压力，未来收益实现情况受项目建设进度及招商引资等因素影响存在一定不确定性。公司资产中工程施工项目投入及待开发土地占比较大，变现周期长，应收类款项对资金形成较大占用，资产质量一般；公司债务规模有所减少，债务负担较重，短期偿付压力较大，长期偿债能力指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

瀚华融资担保股份有限公司为“21 新泰小微债/21 新泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中合中小企业融资担保股份有限公司为“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升上述债券偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着公司在建代建业务、保障房及商品房业务的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：新泰市经济和财政实力出现明显提升，公司获得优质资产注入，盈利能力明显提升。

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，职能定位下降，政府支持程度减弱；再融资环境恶化。

优势

- **继续获得有力的外部支持。**公司是新泰市重要的城乡基础设施建设主体，跟踪期内持续获得新泰市政府在财政补贴等方面的支持。
- **担保增信可有效提升债券的偿付安全性。**瀚华担保为“21 新泰小微债/21 新泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中合中小担保为“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，重庆三峡担保为“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升上述债券偿付安全性。

关注

- **资金存在较大占用。**截至 2023 年底，公司资产中应收类款项规模较大，合计占比 45.04%，对资金形成较大占用。
- **存在较大的短期偿债压力。**截至 2023 年底，公司有息债务 119.40 亿元，其中短期债务占 37.91%，公司现金短期债务比为 0.26 倍，短期偿债压力较大。
- **未来资金支出压力较大，自营项目收益实现情况有待关注。**截至 2023 年底，公司在建自营项目未来仍需投入资金合计 28.21 亿元，未来资金支出压力较大，且项目未来收益情况受建设进度和招商引资情况存在一定不确定性。

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	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
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			+2	
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

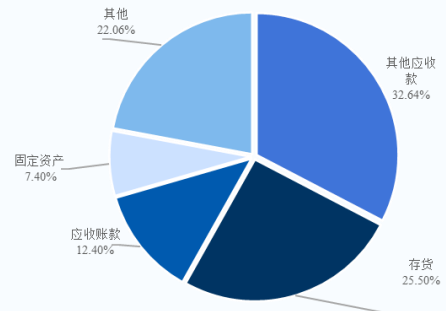
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	17.69	16.85	9.94
资产总额（亿元）	288.74	305.91	297.36
所有者权益（亿元）	108.02	110.83	108.16
短期债务（亿元）	49.30	49.11	37.91
长期债务（亿元）	87.78	80.95	81.49
全部债务（亿元）	137.08	130.06	119.40
营业总收入（亿元）	27.33	31.01	29.25
利润总额（亿元）	1.40	1.80	1.29
EBITDA（亿元）	5.02	5.81	5.65
经营性净现金流（亿元）	-5.64	8.63	15.24
营业利润率（%）	12.14	11.64	10.78
净资产收益率（%）	1.36	1.57	1.12
资产负债率（%）	62.59	63.77	63.63
全部债务资本化比率（%）	55.93	53.99	52.47
流动比率（%）	253.34	216.56	222.68
经营现金流动负债比（%）	-6.17	7.64	14.44
现金短期债务比（倍）	0.36	0.34	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.57	1.13
全部债务/EBITDA（倍）	27.33	22.37	21.14

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	215.33	219.74	219.95
所有者权益（亿元）	92.33	93.31	90.50
全部债务（亿元）	90.70	78.92	73.46
营业总收入（亿元）	8.99	11.94	10.29
利润总额（亿元）	0.94	0.97	0.99
资产负债率（%）	57.12	57.54	58.85
全部债务资本化比率（%）	49.56	45.82	44.80
流动比率（%）	275.28	278.74	262.27
经营现金流动负债比（%）	-15.08	17.69	13.69

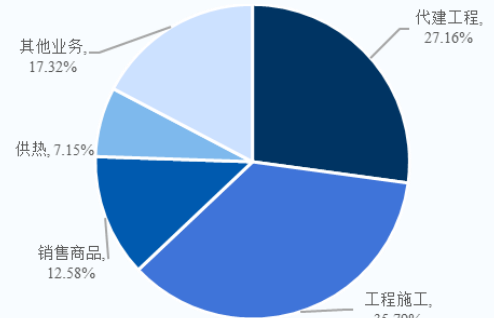
注：1. 本报告合并口径及公司本部口径将长期应付款付息部分纳入全部债务进行核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

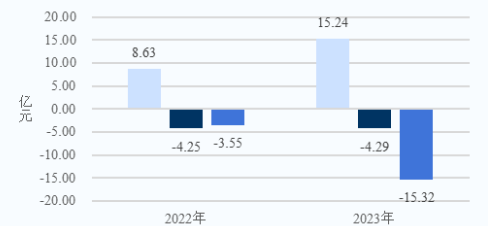
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

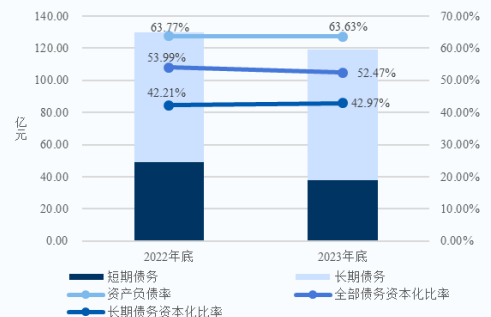


2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 资产负债率 ■ 全部债务资本化比率

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
21 新泰小微债/21 新泰 01	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/04/30	调整票面利率；回售选择权
22 新泰专项债 01/22 新泰 01	7.50 亿元	7.50 亿元	2029/10/21	债券提前偿还
23 新泰专项债 01/23 新泰 01	0.50 亿元	0.50 亿元	2030/05/08	调整票面利率；回售选择权；债券提前偿还
23 新泰专项债 02/23 新泰 02	6.00 亿元	6.00 亿元	2030/05/08	债券提前偿还

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
23 新泰专项债 02/23 新泰 02	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/25	张婧茜 张婷婷	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	阅读原文
23 新泰专项债 01/23 新泰 01	AA/稳定	AA/稳定				
22 新泰专项债 01/22 新泰 01	AAA/稳定	AA/稳定				
21 新泰小微债/21 新泰 01	AA+/稳定	AA/稳定				
23 新泰专项债 02/23 新泰 02	AAA/稳定	AA/稳定	2023/03/14	张婧茜 张婷婷	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	阅读原文
23 新泰专项债 01/23 新泰 01	AA/稳定	AA/稳定				
22 新泰专项债 01/22 新泰 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/08/25	张婧茜 张婷婷	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	阅读原文
21 新泰小微债/21 新泰 01	AA+/稳定	AA/稳定	2020/06/29	兰迪 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：倪 昕 nixin@lhratings.com

项目组成员：吕 雯 lvwen@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”）关于新泰市统筹城乡发展集团有限公司（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 12 月，根据《关于将新泰市统筹城乡发展集团有限公司产权无偿划入新泰市财金投资集团有限公司的通知》（新财字〔2023〕35 号），新泰市财政局将公司 100% 股权无偿划转至新泰市财金投资集团有限公司（以下简称为“财金集团”）。截至 2023 年底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 1.80 亿元，财金集团持有公司 100% 股权，为公司唯一股东，新泰市财政局持有财金集团 100% 股权，为公司实际控制人。

公司是新泰市重要的城乡基础设施建设主体，主要从事新泰市新农村建设、城乡基础设施建设、城乡一体化建设和农村土地整理等业务。

截至 2023 年底，公司合并范围内子公司 53 家。公司本部内设资产运营部、项目管理部、投融资部等职能部门。

截至 2023 年底，公司资产总额 297.36 亿元，所有者权益 108.16 亿元（含少数股东权益 0.51 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 29.25 亿元，利润总额 1.29 亿元。

公司注册地址：山东省泰安市新泰市青云街道东周路以东，青龙路以北 1 幢；法定代表人：杨敏。

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详见图表 1。

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（年）
21 新泰小微债/21 新泰 01	4.00	4.00	2021/04/30	4（3+1）
22 新泰专项债 01/22 新泰 01	7.50	7.50	2022/10/21	7
23 新泰专项债 01/23 新泰 01	0.50	0.50	2023/05/08	7（3+4）
23 新泰专项债 02/23 新泰 02	6.00	6.00	2023/05/08	7

资料来源：联合资信整理

截至 2024 年 5 月底，“21 新泰小微债/21 新泰 01”募集资金中 1.60 亿元已用于补充营运资金，2.344 亿元已经以委托贷款形式投放给小微企业使用，0.036 亿元已用于支付承销费，剩余 0.02 亿元存放于交通银行委托专户中。跟踪期内，公司已按时支付“21 新泰小微债/21 新泰 01”利息。2023 年 3 月 28 日，公司行使“21 新泰小微债/21 新泰 01”票面利率选择权，票面利率由发行时的 6.50% 调整至 3.50%。

“21 新泰小微债/21 新泰 01”由瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”募集资金总额为 7.50 亿元，其中，5.50 亿元已按约定用于泰山汽车智能制造产业基地一期建设项目（以下简称“募投项目”），2.00 亿元已用于补充营运资金。“22 新泰专项债/22 新泰 01”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，公司已按时支付“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”利息。

“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”设置了分期偿还条款，有助于缓解公司集中兑付压力。

“23 新泰专项债 01/23 新泰 01”及“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”募集资金共 6.50 亿元，其中 5.50 亿元已按约定用于募投项目，1.00 亿元已用于补充营运资金。截至 2024 年 5 月底，募投项目已完成投资 11.44 亿元，尚未实现收益。“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，公司已按时支付“23 新泰专项债 01/23 新泰 01”及“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”利息。“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”设置了分期偿还条款，有助于缓解公司集中兑付压力。

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

2023 年，新泰市经济稳步发展，一般公共预算收入基本稳定，财政自给能力一般，政府性基金收入有所下降。

新泰市是山东省下辖县级市，由泰安市代管，位于山东省中部，现辖 3 个街道、17 个镇及 1 个乡。新泰市境内道路交通发达，京沪高速、泰新高速及董梁高速三条高速公路及磁莱、东平、瓦日三条铁路贯通全境，是山东省建设现代化大城市试点县。截至 2023 年底，新泰市面积 1946 平方公里，常住人口 123.46 万人，城镇化率为 62.14%。

近年来，新泰市以设备数字化、智能化、大型化、成套化为发展方向，大力发展高端装备制造产业，加快构建未来产业企业矩阵，构建“基础研究+技术攻关+成果转化+科技金融”的跨区域合作产业培育链。此外，新泰市规划占地 2000 亩智能制造产业园，围绕汽车零部件、高端装备、工业信息产业等重点领域打造“智能智造聚集区”。生物医药及医疗器械产业区内现有山东鲁抗医药集团赛特有限责任公司、山东润德生物科技有限公司等 20 余家相关企业，主要生产理疗器械、成药片剂等产品。新材料新能源产业引进建设了北京同益中年产 4060 吨超高分子量聚乙烯纤维产业化项目等高科技项目，重点发展煤气化、煤焦化、合成新材料、精细化工、高分子材料等产业。

图表 2 • 新泰市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	629.47	643.40
GDP 增速（%）	4.36	6.60

固定资产投资增速（%）	20.9	8.4
三产结构	10.8: 42.5: 46.7	10.8: 43.2: 46.0
人均 GDP（万元）	5.03	5.21

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据新泰市国民经济和社会发展统计公报，2023 年，新泰市地区生产总值稳定增长，以第二、三产业为主。同期，新泰市规模以上工业增加值同比增长 11.9%，固定资产投资同比增长 8.4%，其中，制造业技改投资、高技术产业投资和“四新”经济投资分别增长 26.2%、57.5%和 22.3%。2023 年，新泰市房地产开发投资完成 40.8 亿元，其中住宅投资 37.5 亿元。商品房销售面积 93.5 万平方米，同比增长 1.9%；商品房销售额 55.0 亿元，比去年同期下降 5.6%。

图表 3 • 新泰市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	35.44	35.51
一般公共预算收入增速（%）	-5.50	0.20
税收收入（亿元）	21.57	25.10
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	60.86	70.68
一般公共预算支出（亿元）	65.48	72.37
财政自给率（%）	54.12	49.07
政府性基金收入（亿元）	29.11	18.44
地方政府债务余额（亿元）	132.56	156.89

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据新泰市财政局公开数据，2023 年，新泰市一般公共预算收入基本稳定，收入实现质量尚可。同期，新泰市一般公共预算支出持续增长，财政自给能力一般。2023 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，新泰市政府性基金收入同比减少 36.65%。截至 2023 年底，新泰市政府债务余额 156.89 亿元，其中专项债务余额 115.74 亿元，一般债务余额 41.15 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司作为新泰市重要的城乡基础设施建设主体，仍主要从事新泰市新农村建设、城乡基础设施建设等工作，业务具有专营性。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913709827850119805），截至 2024 年 4 月 30 日，公司本部未结清中长期借款存在关注类余额 9950.60 万元，分别为国药控股（中国）融资租赁有限公司（以下简称“国药控股”）5986.74 万元及长江联合金融租赁有限公司（以下简称“长江联合”）3968.86 万元。具体情况为：公司与国药控股于 2020 年 8 月 24 日签订 15000.00 万元的融资租赁合同，到期日为 2025 年 8 月 26 日。公司与长江联合于 2020 年 7 月 30 日签订了 10000.00 万元的融资租赁合同，到期日为 2025 年 8 月 3 日。截至 2024 年 6 月 23 日，公司已与国药控股达成展期共识，但因国药控股内部政策要求，展期业务征信调整为关注；公司已与长江联合签订展期协议。相关还款责任中存在 278.29 万元关注类余额及 201.57 万元不良类余额，系公司城开玉园项目购房者贷款中业主银行系统出现非正常状态，由公司承担担保责任所致，根据公司出具的说明，截至本报告出具日，上述关注类未结清贷款已经展期，不良类相关还款责任账户已经完成房产拍卖，将于过户手续完成后偿还。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

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。

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（二）经营方面

1 经营概况

2023 年，受代建工程、销售商品及房地产销售收入减少影响，公司营业总收入同比减少 5.68%。同期，工程施工业务收入占比明显提升，与代建工程及房地产销售共同构成公司营业总收入的主要来源，合计占比超过 75%。公司供热、供水以及以人力资源代理服务收入为主的其他收入对公司营业总收入形成一定补充。公司综合毛利率基本保持稳定。

图表 4 • 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（%）
代建工程	9.72	31.35	13.32	7.94	27.16	13.05
工程施工	5.15	16.62	11.42	10.47	35.79	17.05
销售商品	6.28	20.26	2.94	3.68	12.58	4.74
供热业务	2.23	7.19	-14.42	2.09	7.15	-5.19
供水业务	0.25	0.81	16.78	0.12	0.41	11.31
房地产销售	6.27	20.21	33.32	4.23	14.46	12.27
其他	1.10	3.56	3.06	0.71	2.44	36.07
合计	31.01	100.00	12.61	29.25	100.00	12.57

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设

2023 年，公司代建业务收入受项目结算进度影响有所下降，回款进度较慢，公司在建代建项目仍需一定规模的投资，后续资金支出压力一般。

跟踪期内，公司基础设施建设业务未发生变化，仍采用代建模式。公司与新泰市财政局、教育局等政府部门签订委托代建协议，由委托方委托公司进行新泰市新农村建设、城乡基础设施建设和城乡一体化建设，公司负责筹集并投入建设资金，同时每年按施工进度与委托方确认工程收入，委托方支付公司投入成本和一定的代建服务费。

2023 年，受当年结算量下降影响，公司代建工程收入和成本均同比有所减少；同期，公司代建工程业务毛利率变化不大。截至 2023 年底，公司主要在建基础设施建设项目已累计确认收入 47.71 亿元，累计回款 16.01 亿元，回款进度较为滞后。

公司主要在建代建项目为新泰市滨湖新区棚户区改造建设项目、新泰市滨湖新区基础设施建设项目、教育大班额项目（15 所）、教育大班额项目（6 所）和新泰市西周河生态保护与综合利用项目，总投资额为 43.86 亿元，截至 2023 年底已投资 38.11 亿元，未来仍需投资 5.75 亿元，资金来源为自筹。公司无拟建项目，未来资金支出压力一般。

图表 5 • 截至 2023 年底公司在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项 目	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款金额	建设周期
新泰市滨湖新区棚户区改造建设项目	10.13	21.89	30.88	15.01	2014.01 – 2024.12
新泰市滨湖新区基础设施建设项目	13.24				2012.01 – 2024.12
教育大班额项目（15 所）	6.16	10.34	16.83	1.00	2016.06 – 2024.12
教育大班额项目（6 所）	6.35				2016.06 – 2024.12
新泰市西周河生态保护与综合利用项目	7.98	5.88	0.00	0.00	2021.06 – 2024.12
合计	43.86	38.11	47.71	16.01	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）工程施工业务

2023 年，公司工程施工业务收入快速增长，毛利率有所上升。公司在建工程施工项目规模较小，未来投资压力不大。

公司工程施工业务的经营主体为子公司山东长兴路桥工程集团有限公司(曾用名:山东长兴路桥工程有限公司,以下简称“长兴路桥”)和新泰市泰新市政工程有限责任公司(以下简称“泰新市政”),主要从事新泰市路桥工程施工业务。其中长兴路桥具有公路工程施工总承包壹级资质、公路路面工程专业承包叁级资质和公路路基工程专业承包叁级资质,泰新市政具有市政公用工程施工总承包贰级资质。公司工程业务的委托方主要有新泰市住房和城乡建设局、新泰市城市投资发展公司和新泰市交通运输局。公司工程施工业务的模式为,公司通过市场化投标等方式取得业务,签订工程施工协议,约定合同价款及工程款支付方式。公司按照工程完工进度确认收入和结转成本,完工后实现回款。

2023 年,公司工程施工业务收入快速增长;同年,受毛利率较高的工程项目结算量占比提升影响,公司毛利率同比提升 5.63 个百分点。截至 2023 年底,公司工程施工业务主要在建项目如图表 6 所示,预计总投资 5.48 亿元,已投资 2.75 亿元,未来仍需投入 2.73 亿元。

图表 6 • 截至 2023 年底公司在建工程施工项目(单位:万元)

项 目	计划总投资	已投资
新泰市中医医院应急综合楼	18494.00	13278.86
泰山光电科技产业园(三期)工程	19336.00	7441.53
新泰市文化园工程	16997.00	6811.28
合计	54827.00	27531.67

资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

(3) 供热业务

2023 年,公司供热业务收入较为稳定,但持续亏损,公司持续收到供热相关补贴。

公司供热业务由新泰市新城热力有限公司(以下简称“新城热力”)和新泰市汶城热力有限公司(以下简称“汶城热力”)负责。新城热力主要负责新泰市城区的集中供热,汶城热力主要负责新汶城区的集中供热。截至 2023 年底,公司服务用户总数约 6 万户,实际供热面积约 738 万平方米,已投入运营的换热站 153 座。

新城热力供热业务的运营模式是从热电厂购买热源并通过其自有的供热管网将热源销售到新泰城区的居民及企业等终端客户。目前新城热力主要供应商为新泰市正大热电有限责任公司。新城热力的热力销售居民客户的销售单价为 22 元/平方米,企业客户的销售单价为 30 元/平方米。

2023 年,公司供热收入较为稳定,但毛利率仍为负。2023 年,公司获得供热补助金及供热改造专项资金合计 0.28 亿元。

(4) 房地产开发

2023 年,公司房地产销售收入随交付量下降有所减少,在建项目去化情况较好。

2019 年,根据新财资字〔2019〕35 号文《关于将山东泽华置业集团股份有限公司资产划转到新泰市统筹城乡发展集团有限公司的批复》,山东泽华建设发展集团有限公司(曾用名:山东泽华置业集团有限公司,以下简称“泽华置业”)自 2019 年 11 月 29 日划入公司。目前,公司房地产业务主要为商品房建设,由公司本部和泽华置业负责。2023 年,公司房地产销售收入同比有所下降,系房屋交付量减少所致。

截至 2023 年底,公司共有 2 个在建项目,均为商品房,预计总投资 17.25 亿元,已完成投资 14.25 亿元,已实现预售回款 15.82 亿元。公司拟建项目为中体·泽华运动城项目,项目总投资 3.60 亿元,拟于 2024 年 7 月开工。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建房地产开发项目情况(单位:亿元、年)

项目名称	经营主体	开工时间	预计竣工时间	预计总投资	已投资	预售均价	已确认收入	已收到回款
文华园	泽华置业	2021.3	2023.12	5.17	5.31	8100	0.90	2.77
城开玉园	公司本部	2019.1	2023.03	12.08	8.94	9650	5.36	13.05
合计	—	—	—	17.25	14.25	—	6.26	15.82

资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

(5) 其他业务

公司其他业务包括原煤、精煤、肥煤的销售业务以及新汶城区的供水业务,对公司营业总收入提供一定补充。随着供水业务主体的股权划出,公司不再开展供水业务。

公司商品销售业务主要由子公司新泰统筹鑫焱能源有限公司（以下简称“鑫焱能源”）负责。鑫焱能源系公司于 2018 年 9 月成立的全资子公司，主要负责原煤、精煤、肥煤的销售。公司通过从上游供应商采购后销售到下游客户以赚取差价。鑫焱能源的主要供应商包括上海鸿巨国际贸易有限公司、济宁市何岗煤炭运输有限公司、山东泰丰控股集团有限公司、泰安市源耀经贸有限公司和宁阳海力石桥煤炭销售有限公司等，主要客户为山东岳华能源集团有限公司、海南杰瑞亚太贸易有限公司、海南国际能源交易中心运营总部有限公司、海南弘奔通国际贸易有限公司。2023 年，公司商品销售业务收入有所下降。

公司供水业务由子公司新泰市新汶自来水有限公司（以下简称“新汶自来水公司”）负责，新汶自来水公司系 2018 年由新泰市政府无偿划拨至公司。新汶自来水公司主要负责新汶城区的供水业务，日供水能力为 3 万吨。供水价格方面，居民供水价为 1.7 元/吨，非居民供水价为 1.9~2.5 元/吨，特种行业供水价为 7 元/吨。2023 年 1~6 月，新汶自来水公司供水量为 444.78 万吨，售水量为 425.73 万吨。2023 年 7 月，根据《关于将新泰市新汶自来水有限公司产权无偿划入新泰市自来水有限公司的批复》（新财字〔2023〕24 号），新泰市财政局将新汶自来水公司无偿划入新泰市自来水有限公司，公司不再开展供水业务。

（6）自建项目

公司在建自营业务尚需投资规模较大，存在较大资本支出压力，未来主要通过资产租赁获取收益，收益实现情况受项目建设进度及招商引资等因素影响存在一定不确定性。

公司开展了部分自营项目，主要包括新泰中关村信息谷创新示范基地、大健康产业园和募投项目。

新泰中关村信息谷创新示范基地位于新泰市青云城区东南部，占地 720 亩，建设内容分为中关村双创核心板块和生产板块，其中中关村双创核心板块包括商业文体中心、小镇客厅、金融保障中心等，生产板块包括智造坊、总部办公、会展中心等；计划投资 25.00 亿元，截至 2023 年底已投资 3.92 亿元，未来仍需投资 21.08 亿元，资金来源为公司自筹，未来主要通过资产租赁进行资金平衡。

大健康产业园项目计划总投资 7.00 亿元，截至 2023 年底已投资 4.43 亿元，未来仍需投资 2.57 亿元。

募投项目为位于山东省泰安新泰市汶南镇，项目规划总用地面积 490.5 亩，建设内容主要包括园区厂房规划及园区基础配套设施建设，计划总投资 16.00 亿元，截至 2024 年 5 月底已投资 11.44 亿元，尚需投资 4.56 亿元。资金来源为公司自筹与发债融资，未来主要通过资产租赁及物业管理费收入进行资金平衡。公司自营项目未来收益实现情况值得关注。

3 未来发展

未来，公司将持续完善运营管理体系，顺应新泰市城镇化水平不断提高的趋势，通过推进土地整治、建设道路、桥梁、保障性住房等重要城乡基础设施工程等业务。同时，公司将围绕人力资源代理服务、贸易商品销售等业务持续开展市场化运营。

（三）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2023 年底，公司合并范围内拥有 53 家子公司。2023 年，公司合并范围因投资设立新增 1 家一级子公司；因无偿划出减少 1 家一级子公司。总体看，公司新增及无偿划出子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响小。

1 资产质量

2023 年底，公司资产规模有所减少，资产中工程施工项目投入及待开发土地占比较大，变现周期长，应收类款项对资金形成较大占用，公司资产质量一般。

2023 年底，公司资产总额较上年底减少 2.80%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

业务板块	2022 年底		2023 年底	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）
流动资产	244.66	79.98	234.97	79.02
货币资金	16.84	5.51	9.81	3.30
应收账款	28.24	9.23	36.88	12.40
其他应收款	96.63	31.59	97.05	32.64

存货	83.34	27.24	75.82	25.50
非流动资产	61.25	20.02	62.40	20.98
固定资产	20.76	6.79	22.01	7.40
无形资产	12.50	4.09	12.20	4.10
其他非流动资产	16.50	5.39	16.37	5.50
资产总额	305.91	100.00	297.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司货币资金主要包括银行存款 3.29 亿元和用于担保的定期存款和票据保证金 6.52 亿元。随着公司与新泰市财政局、新泰市教育和体育局等政府单位的未结算工程款规模扩大，公司应收账款较上年底增长 30.61%，账龄方面，1 年以内占 35.11%；1~2 年占 30.08%，整体账龄较短；应收账款前五大欠款方合计占比为 91.58%，集中度高；期末公司应收账款累计计提坏账 558.64 万元。公司其他应收款仍主要为往来款（占 96.85%），期末累计计提坏账准备 0.63 亿元；公司其他应收款金额前五名欠款单位中除新泰市西张庄建筑安装工程公司为集体所有制企业外，其余均为政府单位或政府下属企业，均经营正常；前五名欠款金额占比为 52.34%，集中度一般。受当年工程施工业务和房地产业务结转收入以及投入减少影响，公司存货较上年底减少 9.03%，主要由拟开发土地 40.00 亿元、工程施工成本 17.36 亿元以及已完工房产项目 16.68 亿元构成。公司拟开发土地主要为划拨所得（账面价值 39.22 亿元），土地性质包括商业、住宅和工业用地。

图表 9 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名单位情况（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额	占比(%)	账龄
山东泰丰控股集团有限公司	往来款	14.28	14.62	5 年以内
新泰市财政局	往来款	11.55	11.82	5 年以内
新泰市西张庄建筑安装工程公司	往来款	9.46	9.68	3 年以内
新泰市汇财投资有限公司	往来款	8.00	8.19	5 年以内
新泰市自来水有限公司	往来款	7.84	8.03	2 年以内
合计	--	51.13	52.34	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

随着公司供热品质提升工程和管网改造工程完工形成管网设施，2023 年底，公司固定资产同比增长 6.00%，主要由房屋及建筑物 15.67 亿元、管网设施 5.53 亿元构成，累计计提折旧 6.12 亿元。无形资产较上年底变化不大，仍主要为土地使用权 11.82 亿元。公司其他非流动资产较上年底小幅减少，主要为政府划拨的构筑物及其他辅助设施 11.02 亿元、预付工程及设备款 3.08 亿元以及委托贷款 2.24 亿元。

截至 2023 年底，公司所有权受到限制的资产 14.99 亿元，受限比例为 5.04%，受限比例低。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	6.52	2.19	银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款
存货	0.78	0.26	抵押
投资性房地产	0.42	0.14	抵押
固定资产	0.37	0.12	抵押
无形资产	6.79	2.28	抵押
应收票据	0.12	0.04	质押
合计	14.99	5.04	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

2023 年底，受土地使用权无偿划出影响，公司所有者权益规模小幅下降；随着公司债务逐步到期，公司债务规模有所下降，债务负担较重，债券融资占比较高，短期偿付压力较大。

图表 11 • 公司所有者权益及负债主要构成（单位：亿元）

业务板块	2022 年底		2023 年底	
	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)
实收资本	1.80	1.62	1.80	1.66
资本公积	85.61	77.25	82.08	75.89
未分配利润	21.67	19.56	22.87	21.15
归属于母公司所有者权益合计	110.32	99.54	107.65	99.53
少数股东权益	0.51	0.46	0.51	0.47
所有者权益合计	110.83	100.00	108.16	100.00
流动负债	112.98	57.91	105.52	55.77
短期借款	14.67	7.52	20.86	11.02
应付账款	6.95	3.56	8.81	4.66
其他应付款	31.28	16.03	34.78	18.38
一年内到期的非流动负债	32.91	16.87	13.58	7.18
合同负债	19.25	9.87	16.39	8.66
非流动负债	82.11	42.09	83.68	44.23
长期借款	32.53	16.67	30.56	16.15
应付债券	38.67	19.82	44.83	23.69
长期应付款	9.46	4.85	5.83	3.08
负债总额	195.09	100.00	189.20	100.00

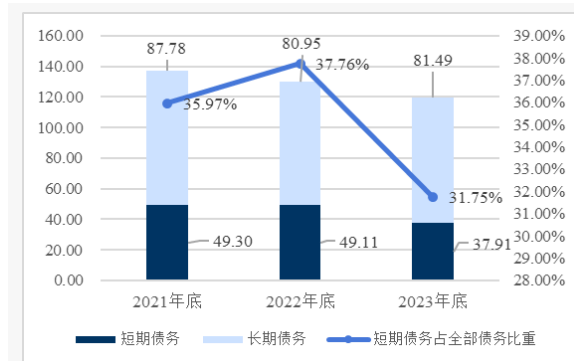
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，因土地使用权无偿划出导致公司资本公积同比减少 4.13%，公司所有者权益同比小幅减少。

2023 年底，公司负债总额较上年底小幅减少，结构仍较为均衡。2023 年底，公司经营性负债主要为工程施工业务所产生的应付工程款及材料款、预收房款以及往来款形成的其他应付款。

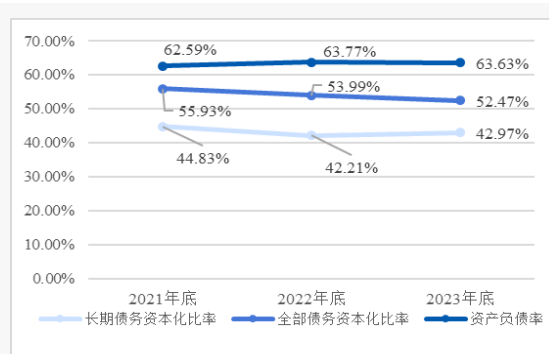
有息债务方面，考虑将长期应付款中融资租赁款项纳入债务核算。2023 年底，随着公司债务逐步到期，全部债务较上年底下降 8.20%，期限结构以长期债务为主（占 68.25%）；融资渠道方面，银行借款、债券融资及非标融资分别占 49.43%、37.55%和 9.88%，债券融资占比比较高。其中，公司银行借款利率区间为 3.45%~9.00%；融资租赁款利率区间为 5.00%~9.50%，期限主要为 1 年、3 年和 5 年。从债务指标来看，2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均变化很小。整体看，公司债务负担较重。从有息债务期限分布来看，公司 2024 年集中偿付压力较大。

图表 12 • 2021—2023 年底公司债务结构



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

图表 13 • 2021—2023 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 14 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	34.43	22.40	62.66	119.40

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，公司营业总收入和各项盈利指标均小幅下降，期间费用对利润总额侵蚀明显，利润实现对政府补助依赖大。

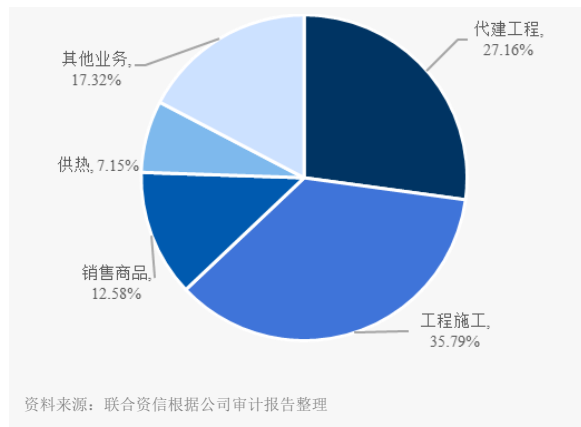
2023 年，公司营业总收入和营业利润率同比小幅下降。公司期间费用主要为管理费用（占 44.58%）和财务费用（占 50.00%），期间费用率为 16.61%，对公司利润总额侵蚀明显；以政府补助为主的其他收益是利润总额的 2.28 倍，利润总额同比下降 28.30%。盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均小幅下降。

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	31.01	29.25
营业成本	27.10	25.57
期间费用	4.69	4.86
其他收益	2.82	2.94
利润总额	1.80	1.29
营业利润率（%）	11.64	10.78
总资本收益率（%）	1.89	1.88
净资产收益率（%）	1.57	1.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 2023 年公司营业收入构成



4 现金流

2023 年，受主营业务投入减少影响，公司经营活动现金净流入规模明显增长，公司投资活动现金流持续表现为净流出，随着公司主营业务持续投入以及债务逐步到期，公司仍存在较大的外部融资需求。

经营活动方面，公司经营活动现金流量以代建工程、工程施工及房地产销售等主营业务款项收支和与区域内国有企业往来款为主。2023 年，公司销售商品、接受劳务收到的现金 21.89 亿元，现金收入比同比下降 8.75 个百分点，收入实现质量尚可；受往来款收现规模减少影响，公司经营活动现金流入较上年减少 24.10%。同期，公司主营业务投资规模减少导致经营活动现金流出同比下降 50.58%。公司经营活动现金持续表现为净流入且规模明显增长。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入规模仍很小；公司投资活动现金流出规模变化不大，主要为自营项目投入。公司投资活动现金维持净流出态势。

筹资活动方面，2023 年，公司外部融资力度减弱，筹资活动现金流入规模同比减少 21.54%，同期，受当年新增支付租赁租金 8.92 亿影响，筹资活动流出规模有所增长。筹资活动持续净流出。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	41.42	31.44
经营活动现金流出小计	32.78	16.20
经营现金流量净额	8.63	15.24
投资活动现金流入小计	0.07	0.07
投资活动现金流出小计	4.31	4.36
投资活动现金流量净额	-4.25	-4.29
筹资活动现金流入小计	45.41	35.63
筹资活动现金流出小计	48.95	50.94
筹资活动现金流量净额	-3.55	-15.32
现金收入比	83.60	74.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5 偿债指标变化

公司存在较大的短期偿债压力，长期偿债能力指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	216.56	222.68
	速动比率（%）	142.79	150.83
	现金短期债务比（%）	0.34	0.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.81	5.65
	全部债务/EBITDA（倍）	22.37	21.14
	EBITDA/利息支出（倍）	1.57	1.13

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2023 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所上升，流动资产对流动负债的保障程度较高。公司现金短期债务比下降至 0.26 倍，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所减少；EBITDA 对全部债务的覆盖程度略有增强，对利息支出的覆盖程度小幅下降，长期偿债能力指标表现尚可。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额为 42.61 亿元，担保比率为 39.40%，公司对外担保的主要对象为新泰市城镇建设投资有限公司、新泰市城乡建设发展有限公司等国有企业，目前被担保企业经营状态正常，公司或有负债风险可控。

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或仲裁。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共计获得银行授信额度 79.11 亿元，未使用额度 12.20 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

6 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担工程代建业务和部分房地产开发业务，债务负担适中，但短期偿债压力较大。

公司本部主要承担工程代建业务和部分房地产开发业务，公司资产、权益及债务均主要集中于公司本部。2023 年底，公司本部全部债务 90.50 亿元，全部债务资本化比率 44.80%，现金短期债务比 0.09 倍，债务负担适中，但存在较大的短期偿付压力。

（四）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司代建及工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与供热等公用类工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，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

公司实际控制人综合实力强，公司作为新泰市重要的城乡基础设施建设主体，跟踪期内，在资产注入和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为新泰市财政局，2023 年，新泰市经济稳步发展，一般公共预算收入基本稳定，收入实现质量尚可。截至 2023 年底，新泰市政府债务余额 156.89 亿元，其中专项债务余额 115.74 亿元，一般债务余额 41.15 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力强。

公司是新泰市重要的城乡基础设施建设主体，主要从事新泰市新农村建设、城乡基础设施建设、城乡一体化建设和农村土地整理等业务，业务具有区域专营性。跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。2023 年，公司收到政府补贴合计 2.94 亿元，计入“其他收益”。

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

瀚华担保为“21 新泰小微债/21 新泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中合中小担保为“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，重庆三峡担保为“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

重庆三峡担保是经国家发改委批准组建的大型国有担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。截至 2022 年底，重庆三峡担保注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司分别持有重庆三峡担保 50.00%、33.33%和 16.67%的股权，渝富控股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”）全资子公司，三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

重庆三峡担保主营业务为债券担保，借款类担保和非融资性担保。重庆三峡担保资本实力很强，截至 2022 年底，重庆三峡担保所有者权益 78.63 亿元，行业排名靠前。近年来，重庆三峡担保坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，业务范围覆盖全国。同时，依托股东的支持，重庆三峡担保在重庆市具有很强的区域竞争优势；截至 2022 年底，重庆三峡担保期末担保余额为 952.79 亿元，在全国同行业中位居前列。重庆三峡担保与多家政策性银行、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 2022 年底，前十大银行授信总额 404.96 亿元，其中已使用授信 142.50 亿元，融资渠道畅通。

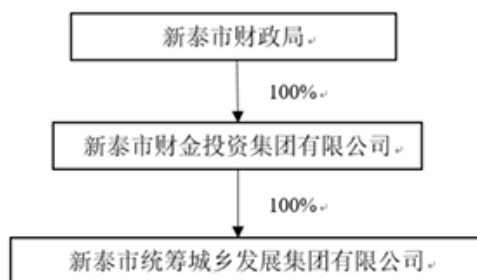
2022 年，重庆三峡担保当期代偿额 6.70 亿元，同比增长 13.86%，当期担保代偿率增长至 1.26%，累计担保代偿率为 1.34%，处于较低水平。截至 2022 年底，重庆三峡担保净资产覆盖率为 51.72%，净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度一般。截至 2022 年底，重庆三峡担保合并口径资产总额 119.83 亿元，所有者权益 78.63 亿元。2022 年，重庆三峡担保合并口径实现营业收入 15.13 亿元，其中已赚担保费收入 11.34 亿元，实现净利润 4.49 亿元。

经联合资信评定，瀚华担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；重庆三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，可有效提升上述债券偿付安全性。

九、跟踪评级结论

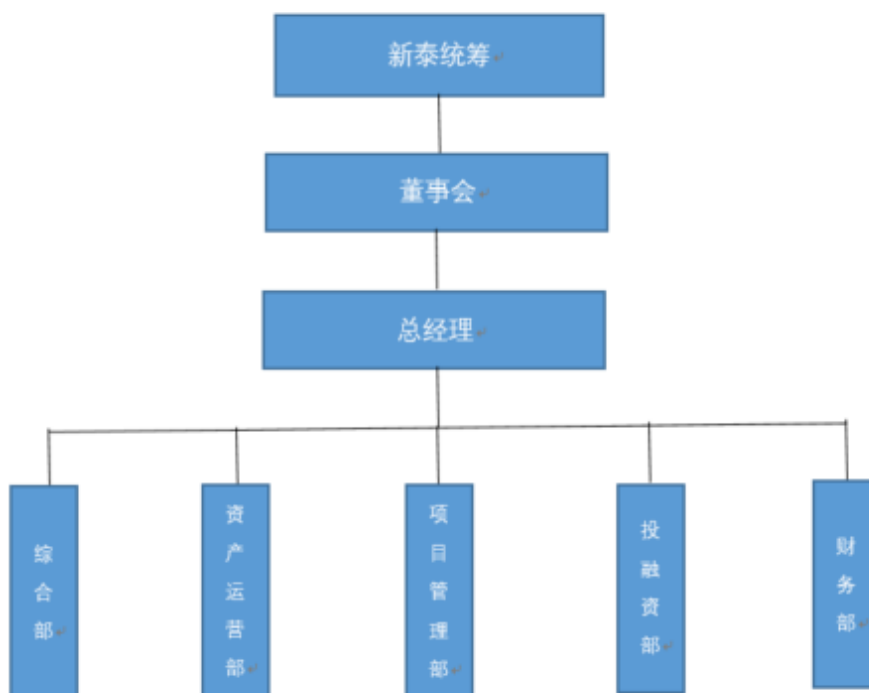
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 新泰小微债/21 新泰 01”的信用等级为 AA⁺，“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”和“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”的信用等级为 AAA，“23 新泰专项债 01/23 新泰 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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 公司子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
山东长兴路桥工程集团有限公司	路桥工程	100.00	--	无偿划拨
新泰众通道路材料有限公司	混凝土、水泥预制件的生产和销售；路桥工程	--	100.00	设立
新泰路通机械施工有限公司	租赁业	--	100.00	设立
新泰华通路桥工程有限公司	路桥工程	--	100.00	设立
安徽商榷山公路工程有限公司	公路工程	--	100.00	收购
新泰市泰新市政工程有限责任公司	市政工程	100.00	--	无偿划拨
新泰市志成建筑安装工程有限公司	工程施工	100.00	--	设立
新泰市房地产开发有限公司	房地产	100.00	--	无偿划拨
新泰市新城热力有限公司	城市供热	100.00	--	设立
新泰市顺成安装工程有限公司	安装工程	--	100.00	设立
新泰市统筹城乡新能源发展股份有限公司	新能源技术研发等	90.00	--	设立
新泰市城市投资发展有限公司	对外投资、工程施工等	100.00	--	设立
泰安国信拍卖行有限责任公司	拍卖服务	--	50.99	收购
新泰市交通投资有限公司	交通基础设施建设	100.00	--	设立
新泰统筹鑫淼能源有限公司	新能源技术研发等	100.00	--	设立
新泰市绿色园林苗木有限公司	园林绿化	100.00	--	设立
新泰市统筹建设发展有限公司	基础设施建设	92.59	--	设立
山东新谷文化产业有限公司	文化创意、投资等	100.00	--	无偿划拨
山东泽华建设发展集团有限公司	房地产开发、销售、建筑工程施工等	100.00	--	无偿划拨
山东中房建筑工程有限公司	建筑施工、工程施工等	--	100.00	无偿划拨
山东鲁房置业有限公司	房地产开发、销售、投资、工程施工等	--	100.00	无偿划拨
山东艺云文化发展有限公司	文化产业投资、艺术交流策划、创意服务等	--	100.00	无偿划拨
泰安华儒文化旅游开发有限公司	旅游开发	--	51.00	无偿划拨
山东永安商业管理有限公司	商业管理	--	100.00	无偿划拨
新泰市顺成汽车租赁有限公司	汽车租赁	--	100.00	无偿划拨
新泰市华通物业管理有限公司	物业管理	--	100.00	无偿划拨
山东永安消防工程有限公司	消防工程	--	80.00	无偿划拨
新泰市永安民间资本管理有限公司	投资、受托资产管理	--	100.00	无偿划拨
山东省锦鑫环境资源有限公司	工程施工	60.00	--	设立
山东惠鲁农业科技发展有限公司	研究和试验发展	--	100.00	设立
山东云庄装配式建筑科技有限公司	建筑装配	--	57.10	设立
新泰市青山山庄接待中心	餐饮、客房	100.00	--	设立
山东汶胜运营管理有限责任公司	管理咨询	--	100.00	设立
新泰市恒顺交通设施服务有限公司	公共设施管理业	100.00	--	设立
山东鲁卫科技有限公司	商务服务业	100.00	--	无偿划拨
山东鲁医药有限公司	药品销售	100.00	--	收购
新泰市泉盛运营管理有限责任公司	管理咨询	100.00	--	设立
新泰市广汇英才人力资源服务有限公司	人力资源	100.00	--	设立
新泰市汶城热力有限公司	城市供热	100.00	--	设立
新泰市杞人优添文化传媒有限公司	文化传媒	100.00	--	设立
新泰市金质检验检测研究院有限公司	检验检测	100.00	--	设立

新泰市信诚广告传媒有限公司	广告传媒	100.00	--	设立
新泰市泰华文化旅游有限公司	文化旅游	100.00	--	设立
新泰泰通公路养护有限公司	公路工程	--	100.00	设立
栖霞云栖建材科技有限公司	建筑施工	--	100.00	设立
新泰市莲花山水文化旅游开发有限公司	商业管理、市场调研等	--	100.00	无偿划拨
泰安国信企业管理有限公司	管理咨询	--	50.99	收购
山东鲁卫健康产业有限公司	商业管理	--	100.00	设立
山东鲁卫房地产开发有限公司	房地产开发	--	100.00	设立
山东鲁卫建设有限公司	工程施工	--	100.00	设立
新泰市泰达房产管理有限公司	房地产开发	100.00	--	设立
新泰市泰拓建筑设计有限公司	工程施工	90.00	--	设立
山东玖朵文旅产业发展有限责任公司	公共设施管理业		51.00	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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）	16.85	9.94
应收账款（亿元）	28.24	36.88
其他应收款（亿元）	96.63	97.05
存货（亿元）	83.34	75.82
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00
固定资产（亿元）	20.76	22.01
在建工程（亿元）	7.69	8.79
资产总额（亿元）	305.91	297.36
实收资本（亿元）	1.80	1.80
少数股东权益（亿元）	0.51	0.51
所有者权益（亿元）	110.83	108.16
短期债务（亿元）	49.11	37.91
长期债务（亿元）	80.95	81.49
全部债务（亿元）	130.06	119.40
营业总收入（亿元）	31.01	29.25
营业成本（亿元）	27.10	25.57
其他收益（亿元）	2.82	2.94
利润总额（亿元）	1.80	1.29
EBITDA（亿元）	5.81	5.65
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.92	21.89
经营活动现金流入小计（亿元）	41.42	31.44
经营活动现金流量净额（亿元）	8.63	15.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.25	-4.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.55	-15.32
财务指标		
现金收入比（%）	83.60	74.85
营业利润率（%）	11.64	10.78
总资本收益率（%）	1.89	1.88
净资产收益率（%）	1.57	1.12
长期债务资本化比率（%）	42.21	42.97
全部债务资本化比率（%）	53.99	52.47
资产负债率（%）	63.77	63.63
流动比率（%）	216.56	222.68
速动比率（%）	142.79	150.83
经营现金流动负债比（%）	7.64	14.44
现金短期债务比（倍）	0.34	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.57	1.13
全部债务/EBITDA（倍）	22.37	21.14

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；2.本报告合并口径将长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算
 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	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	1.93	1.39
应收账款（亿元）	25.10	32.43
其他应收款（亿元）	100.11	101.16
存货（亿元）	49.43	44.82
长期股权投资（亿元）	8.77	8.28
固定资产（亿元）	12.52	12.31
在建工程（亿元）	6.49	8.79
资产总额（亿元）	219.74	219.95
实收资本（亿元）	1.80	1.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	93.31	90.50
短期债务（亿元）	19.28	14.66
长期债务（亿元）	59.64	58.80
全部债务（亿元）	78.92	73.46
营业总收入（亿元）	11.94	10.29
营业成本（亿元）	10.35	9.01
其他收益（亿元）	1.87	2.50
利润总额（亿元）	0.97	0.99
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.34	3.13
经营活动现金流入小计（亿元）	15.27	13.97
经营活动现金流量净额（亿元）	11.81	9.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.56	-2.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.13	-7.31
财务指标		
现金收入比（%）	27.94	30.38
营业利润率（%）	12.25	9.48
总资本收益率（%）	1.39	1.65
净资产收益率（%）	1.02	1.08
长期债务资本化比率（%）	38.99	39.38
全部债务资本化比率（%）	45.82	44.80
资产负债率（%）	57.54	58.85
流动比率（%）	278.74	262.27
速动比率（%）	204.73	198.82
经营现金流动负债比（%）	17.69	13.69
现金短期债务比（倍）	0.10	0.09
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；2.本报告将公司本部长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算；3. 未获取 EBITDA 及其相关指标计算数据，用“/”标示

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

瀚华融资担保股份有限公司 2024 年主体长期信用评级报告（协作）

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2024 年 4 月 2 日

分析师：张 帆（项目负责人）

梁兰琼

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：<https://www.lhratings.com>

优势

1. 股东背景强且对其支持力度较大；资本实力较强，资本充足。瀚华担保控股股东瀚华金控为全国性普惠金融集团，金融板块多元化；同时瀚华担保作为瀚华金控的重要展业平台能够得到瀚华金控在业务资源等方面的支持；瀚华担保资本规模较大，且保持充足水平，融资担保放大倍数处于较低水平，实际负债水平较低。

关注

1. 关注融资担保业务客户、行业及区域集中风险；关联交易占比很高，股东瀚华金控对瀚华担保的资金收集规模较大。瀚华担保融资担保业务客户集中度较高，且存在一定的行业、区域集中风险；同时瀚华担保担保城投债规模较大，在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，需关注债券担保业务所带来的风险；瀚华担保资产结构中债权投资规模占比较高，且债权投资中关联交易占比很高；瀚华担保对外提供资金规模较大；同时需关注股东瀚华金控对瀚华担保的资金归集对瀚华担保流动性产生的影响。

主要财务数据：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
资产总额（亿元）	60.35	55.79	55.52	54.28
所有者权益（亿元）	41.08	41.58	41.90	43.26
净资本（亿元）	22.91	23.80	23.24	20.25
营业收入（亿元）	7.04	6.38	5.38	3.05
利润总额（亿元）	2.39	2.34	2.40	1.35
净资产收益率（%）	5.04	4.80	4.14	3.13
期末融资担保责任余额（亿元）	198.69	147.41	120.31	77.57
融资性担保放大倍数（倍）	4.89	3.55	2.87	1.79
净资本担保倍数（倍）	8.67	6.19	5.18	3.83
净资本/净资产比率（%）	55.75	57.24	55.46	46.82
累计担保代偿率（%）	1.45	1.26	1.05	0.93

1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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，财务数据均指合并口径；2. 瀚华担保 2023 年 1-9 月合并财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 期末融资担保责任余额为瀚华担保融资性担保业务根据监管要求折算后的责任余额；4. 联合资信于 2022 年调整了净资本测算口径，并对以前年度净资本进行了追溯调整
资料来源：瀚华担保提供，联合资信整理

瀚华融资担保股份有限公司 2024 年主体长期信用评级报告（协作）

1. 主体概况

瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）前身为瀚华担保股份有限公司，由 6 名法人投资者及 19 位自然人于 2009 年 8 月发起设立，初始注册资本 10.00 亿元。经多次股权转让、股东出资，以及 2013 年瀚华金控股份有限公司（代码 3903.HK，以下简称“瀚华金控”）进行重组、与瀚华担保其余股东签订股权互换及增资协议，截至 2013 年末，瀚华担保股东变更为瀚华金控和重庆惠微投资有限公司，持股比例分别为 99.90% 和 0.01%。2014 年 9 月，瀚华担保注册资本增至 35.00 亿元。2018 年 8 月，瀚华

担保更为现名。截至 2023 年末，瀚华担保注册资本及实收资本均为 35.00 亿元，控股股东为瀚华金控，因瀚华金控无实际控制人，瀚华担保亦无实际控制人，瀚华担保股权结构图见附件 1-1。截至 2023 年末，瀚华金控持有的瀚华担保股份未被质押。瀚华担保主营业务为融资担保业务和非融资担保业务。

截至 2023 年 9 月末，瀚华担保拥有主要子公司 5 家（详见表 1）。截至 2023 年 9 月末，瀚华担保组织结构设置详见附件 1-2。

瀚华担保注册地址：重庆市渝北区洪湖东路 11 号 2 幢 2-6。瀚华担保法定代表人：任为栋。

表 1 截至 2023 年 9 月末瀚华担保主要子公司情况

子公司全称	简称	主营业务	合计持股比例 (%)	总资产 (万元)	净资产 (万元)	实收资本 (万元)
沈阳恒华投资管理中心（有限合伙）	沈阳恒华	投资	49.00	40554.00	40004.00	40000.00
四川瀚华融资担保有限公司	四川瀚华	担保	100.00	78812.00	69049.00	60000.00
北京瀚华信息科技有限公司	瀚华信科	应用服务	100.00	48.00	45.00	500.00
辽宁瀚华融资担保有限公司	辽宁瀚华	担保	43.00	83601.00	75899.00	70000.00
北京瀚华数字科技有限公司	瀚华数科	应用服务	100.00	4.00	-775.00	0.00

资料来源：瀚华担保提供，联合资信整理

2. 经营分析

（1）经营概况

瀚华担保营业收入主要为已赚担保费，2020—2022 年，受瀚华担保业务转型、融资担保业务规模收缩等因素的影响，瀚华担保营业收入持续下降，利润总额变化不大。2023 年 1—9 月，受非融资担保业务政策调整影响，瀚华担保营业收入同比大幅下降。

2020—2022 年，瀚华担保营业收入持续下降，年均复合下降 12.57%。2022 年，瀚华担保营业收入 5.38 亿元，同比下降 15.72%，主要系委托贷款业务收入致利息收入减少、受外部经济环境的影响瀚华担保居间类业务减少致手续费及佣金收入下降所致。

瀚华担保营业收入主要来源于已赚担保费。2020—2022 年，瀚华担保已赚担保费金额

波动下降，年均复合下降 2.95%，但收入占比持续提升，2022 年占比 87.34%。利息收入主要为银行存款及保证金利息收入以及委托贷款利息收入，2020—2022 年，瀚华担保利息收入持续下降，年均复合下降 24.70%，主要系瀚华担保委托贷款业务持续收缩所致。手续费及佣金收入主要为瀚华担保将有资金需求的客户推荐给瀚华金控旗下保理、租赁和小贷等其他公司进行业务合作，从中向客户一次性收取的业务推荐手续费，对瀚华担保收入形成较好补充，2022 年受外部经济环境的影响，瀚华担保居间类业务较少，手续费及佣金收入同比大幅下降至 0.27 亿元。

2020—2022 年，瀚华担保利润总额波动增长，年均复合增长 0.19%；受营业收入下滑的影响，2021 年瀚华担保实现利润总额 2.34 亿

元，同比小幅下降 2.08%；受营业成本中业务及管理费下降的影响，2022 年瀚华担保实现利润总额 2.40 亿元，同比小幅增长 2.52%。

2023 年 1—9 月，瀚华担保实现营业收入 3.05 亿元，同比下降 34.35%，主要系受非融资

担保业务政策影响，费率下降致使已赚保费大幅下降所致；瀚华担保实现利润总额 1.35 亿元，利润总额同比下降 20.22%，其降幅小于营业收入主要系瀚华担保数字化转型后人力成本下降致使营业成本大幅下降所致。

表 2 瀚华担保营业收入情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
已赚担保费	4.99	70.89	4.68	73.25	4.70	87.34	2.56	83.85
利息收入	0.97	13.71	0.89	13.91	0.55	10.21	0.28	9.06
手续费及佣金收入	0.92	13.07	0.50	7.76	0.27	5.02	0.13	4.41
投资收益	0.12	1.71	0.09	1.49	-0.04	-0.66	0.00	0.16
其他	0.04	0.62	0.23	3.59	-0.10	-1.90	0.08	2.52
合计	7.04	100.00	6.38	100.00	5.38	100.00	3.05	100.00

资料来源：瀚华担保财务报表，联合资信整理

（2）业务经营分析

担保业务概况

2020 年以来，受外部环境等因素影响，瀚华担保持续压缩传统间接融资担保业务，同时直接融资担保业务增长放缓，但电子投标保函业务发展较快，使得担保业务发生额大幅增长，由于电子投标保函业务期限较短，期末在保余额持续下降；2023 年 1—9 月，瀚华担保担保业务发生额同比有所下降。

瀚华担保主要面向中小微企业开展担保业务，在全国范围内提供融资担保、履约担保、诉讼担保等综合金融服务，担保业务分为融资担保业务和非融资担保业务两大类。2020 年以来，在金融去杠杆等因素的影响、中小企业信用风险加大的背景下，瀚华担保持续调整担保业务结构，逐步缩减传统间接融资担保业务规模，发展非融资担保业务。

从担保业务开展情况来看，2020—2022 年，瀚华担保担保业务发生额持续增长，年均复合增长 60.50%，2022 年担保发生额 644.63 亿元，同比大幅增长 44.69%，主要系电子投标保函业务增长导致非融资担保业务大幅增加所致。瀚华担保融资担保业务开展以间接融资担保业务为主。2020—2022 年，间接融资担保业务发生额波动下降，年均复合下降 21.56%。直接融

资担保业务发生额较小，2022 年直接融资担保业务发生额为 14.15 亿元，增长放缓。2020—2022 年，瀚华担保非融资担保业务发生额持续增长，年均复合增长 86.40%，2018 年底瀚华担保开发了招标采购电子保函平台，近年来瀚华担保积极与全国各地公共交易资源中心开展合作，并围绕平台建筑业客户推出各类线上保函产品，使得 2021 年和 2022 年非融资担保业务发生额同比分别大幅增长 131.67%和 49.97%。

由于增量较大的电子投标保函业务期限较短，而瀚华担保传统间接融资担保业务规模持续压缩，直接融资担保业务随着到期解保规模增加、增量规模有限等因素的影响，2020—2022 年末，瀚华担保期末担保业务余额波动下降，年均复合下降 0.99%，其中间接融资担保和直接融资担保余额均持续下降，非融资担保余额持续增长。

2020—2022 年末，瀚华担保期末融资担保责任余额持续下降，年均复合下降 22.19%，受此影响，瀚华担保融资担保倍数亦持续下降，截至 2022 年末，瀚华担保融资担保放大倍数为 2.87 倍，处于行业较低水平。

2023 年 1—9 月，瀚华担保担保业务发生额同比下降 9.57%，其中非融资担保业务发生

额同比下降 12.26%，主要系公开招投标项目数量整体减少及线下投标保函放开对公司部分省份业务的冲击所致；同时随着间接融资担保的继续压缩，期末担保余额和期末融资担保责

任余额分别较年初下降 12.16%和 35.52%，融资担保倍数进一步下降至 1.79 倍，存在较大展业空间。

表 3 瀚华担保担保业务情况（单位：亿元）

项目	2020 年/末	2021 年/末	2022 年/末	2023 年 1—9 月/9 月末
当年担保发生额	250.26	445.52	644.63	420.11
其中：间接融资担保	83.60	44.43	51.44	30.87
直接融资担保	0.00	15.00	14.15	9.00
非融资担保	166.66	386.09	579.04	380.24
期末在保户数	6053	21967	29877	28203
期末担保余额	350.69	344.69	343.77	301.95
其中：间接融资担保	76.45	51.69	49.31	32.15
直接融资担保	152.29	119.59	89.04	58.74
非融资担保	121.95	163.41	205.42	211.07
期末融资担保责任余额	198.69	147.41	120.31	77.57
融资担保放大倍数（倍）	4.89	3.55	2.87	1.79

资料来源：瀚华担保提供，联合资信整理

间接融资担保业务

2020 年以来，瀚华担保发展以供应链金融类的间接融资担保业务为主，并提升间接融资担保业务准入门槛，压缩高风险行业客户准入，间接融资担保业务规模呈持续收缩态势。

瀚华担保间接融资担保业务客户主要为中小微民营企业。根据合作机构不同可划分为银行融资担保业务和非银行融资担保业务；根据不同的资产类型，可划分为固定资产贷款融资担保、流动资金担保和其他间接融资担保（瀚华担保和渠道合作的非流贷业务，比如票据承兑担保业务）。经过多年发展及合作资源积累，瀚华担保目前已与全国 63 家商业银行及 40 多家非银行金融机构建立了良好的合作关系。截至 2023 年 9 月末，瀚华担保已获得多家银行授信合计约 366.97 亿元，已使用额度 41.66 亿元。

瀚华担保间接融资担保主要为流动资金担保和其他间接融资担保，有少量固定资产贷款融资担保。2020 年以来，瀚华担保积极推动供应链

金融业务发展，通过研究行业经营特征、资金结算特征，为核心上下游企业提供包括间接融资担保业务在内的综合性金融服务。目前，瀚华担保已与海尔、格力、美的、海信、中国电信、华为等品牌建立了良好合作关系。同时，在宏观经济增速放缓等背景下，部分中小企业经营状况承压，担保行业信用风险水平呈上升趋势。因此，瀚华担保适度提高间接融资担保业务风险把控标准，加强与百强企业等优质企业、行业龙头和优质上市公司的合作，在业务开展及风险审查中，坚持小额分散，合理分散的原则，适度压缩高风险行业客户准入，受上述因素影响，间接融资担保业务规模持续下降。截至 2023 年 9 月末，瀚华担保间接融资担保余额降至 32.25 亿元，较上年末下降 34.81%，其中其他间接融资担保余额较上年末大幅下降 60.49%，主要系票据承兑担保等业务受银行去担保化影响下降加之瀚华担保退出高风险业务（餐饮、住宿和旅游等行业）综合所致。

表4 瀚华担保间接融资担保业务发展情况（单位：亿元）

类型	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
固定资产贷款融资担保余额	1.23	0.90	0.00	0.00
流动资金担保余额	35.69	28.72	23.08	21.78
其他间接融资担保余额	39.52	22.08	26.23	10.37
期末间接融资担保业务余额合计	76.45	51.69	49.31	32.15

资料来源：瀚华担保提供，联合资信整理

直接融资担保业务

瀚华担保直接担保业务以城投平台债券担保为主，2020 年以来瀚华担保期末直接融资担保业务规模持续压缩；需关注城投平台债券发行政策变化对瀚华担保直接融资担保业务开展带来的影响。

瀚华担保直接融资担保业务均为债券担保，主要为对区县级城投企业债的担保业务。瀚华担保选择城投公司客户时，主要定位于经济发展相对平稳、债务水平较低区域的核心地区的核心平台，并优选资产质量较好、负债率低、债务结构合理、外部信用评级 AA 及以上的城投公司。另一方面，瀚华担保要求债券募集资金投向主要用于棚户区改造、城市轨道交通、城市停车场、地下综合管廊、城镇供排水、新型城市化、城镇污水处理垃圾处理等地方基础设施建设或公益性项目，并且需要纳入财政预算的应收账款确权。瀚华担保结合客户主体信用级别、地区一般预算收入、地方债务率、资产负债率、反担保措施等因素综合确定目标客户准入与否以及担保费率。

2020 年以来，国家对地方政府平台公司债务融资持续强监管，部分城投平台实质经营风险持续上升，瀚华担保调整直接融资担保业务开展策略，降低直接融资担保业务拓展速度，提高城投企业准入门槛。同时，瀚华担保所担保债券大部分自发行年度开始计算的第三年开始分期偿还本金，随着部分存续项目的陆续到期解保，瀚华担保直接融资担保业务余额逐年下降。截至 2023 年 9 月末，瀚华担保直接融资担保余额降至 58.74 亿元，主要系存量债项业务到期解保所致。

目前，瀚华担保直接融资担保业务期限以中长期为主，主要集中在 5~7 年。区域主要分布在

湖南、江苏、山东、重庆、安徽等地。瀚华担保担保债券的发行人主体级别分布在 AA 级别，截至 2023 年 9 月末，瀚华担保主要担保业务均为 AA 级以上。瀚华担保在担保债券项目均设置了法人担保、自然人担保或抵质押物等反担保措施，且多数项目已在往期回售阶段如期兑付了部分本金，整体来看风险较为可控，截至 2023 年 9 月末，瀚华担保无未如期兑付的直接融资担保业务。考虑到瀚华担保存量直接融资担保业务集中于政府融资平台企业债券，在当前地方政府平台融资收紧的环境下，需关注城投平台债券发行政策变化对瀚华担保直接融资担保业务开展带来的影响。

非融资担保业务

2020 年以来，瀚华担保积极拓展风险较低的非融资担保业务，与各地区政府公共资源交易中心合作取得较大成效，瀚华担保非融资担保业务规模持续增长，但需关注非融资担保相关政策对瀚华担保业务的影响。

瀚华担保非融资担保业务包括履约担保、投标担保、诉讼保全担保等。2020 年以来，瀚华担保积极拓展风险相对较低的履约担保业务，业务种类包括工程履约保函担保、投标保函担保、预付款保函担保等。担保费率方面，工程履约保函及预付款保函担保费率为 0.50%~2.00%，投标保函担保费为 0.10%~0.80%，随着非融资担保市场竞争加剧，担保费率会有进一步下降的可能。

与政府公共资源交易中心相关业务方面，2018 年，瀚华担保开始逐步探索相关合作业务，2020 年以来，政府公共资源交易中心推动数字化转型，瀚华担保积极与各省、市、县公共资源线上交易平台合作，针对平台上投标客户开展电

子投标商业保函、电子履约商业保函等业务，瀚华担保现已在四川、山东、浙江、江苏、安徽等全国 27 个省份 279 个城市公共资源交易中心合作，并正式上线运行，该业务取得明显成效。政府采购场景方面，2021 年以来，瀚华担保加大发展力度，截至 2023 年 9 月末，已与 14 个省、23 个平台建立政采金融的合作关系。

2020 年以来，基于瀚华担保对于相关业务的快速反应和平台搭建，瀚华担保非融资担保业

务规模实现快速增长，2022 年，非融资担保业务发生额为 579.04 亿元，同比增长 49.97%；截至 2023 年 9 月末，非融资担保业务余额 211.07 亿元，较年初小幅增长 2.75%。2022 年下半年，部分地区开放了线下投标保函业务，对整个市场及瀚华担保的投标保函业务均形成一定冲击，需关注非融资担保的相关政策变化情况对瀚华担保非融资担保业务的影响。

表5 瀚华担保非融资担保业务发展情况（单位：亿元）

类型	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
工程履约保函担保	82.23	58.03	45.10	41.60
投标保函担保	39.72	105.38	160.32	169.47
期末非融资担保业务余额	121.95	163.41	205.42	211.07

资料来源：瀚华担保提供，联合资信整理

担保业务风险组合分析

瀚华担保融资担保业务客户集中度较高，且存在一定的行业、区域风险；瀚华担保担保业务两年内到期集中度较高，需关注其集中代偿压力；同时瀚华担保担保城投债规模较大，在监管严控地方政府及平台公司举债的背景下，需关注债券担保业务的风险。

从行业分布来看，瀚华担保融资担保客户主要分布在建筑业，公共管理、社会保障和社会组织，租赁和商务服务业（主要为城投债）。截至

2023 年 9 月末，瀚华担保第一大行业为建筑业，占比为 38.50%，较上年末小幅上升，前三大行业担保余额占比合计 74.59%，存在一定行业集中度风险。

从区域集中度来看，瀚华担保存量融资担保业务客户主要分布于湖南、山东、江苏，截至 2023 年 9 月末，融资担保第一大地地区为湖南省，担保余额占比 17.00%，前三大地地区集中度为 41.31%，存在一定区域集中度风险。

表6 瀚华担保融资担保业务区域分布情况（单位：亿元）

2022 年末			2023 年 9 月末		
行业分类	担保余额	比例（%）	行业分类	担保余额	比例（%）
建筑业	38.33	27.7	建筑业	34.99	38.50
公共管理、社会保障和社会组织	36.54	26.41	租赁和商务服务业	24.12	26.53
水利、环境和公共设施管理业	22.15	16.01	批发和零售业	8.69	9.56
租赁和商务服务业	18.44	13.32	制造业	6.60	7.26
批发和零售业	9.76	7.05	水利、环境和公共设施管理业	5.33	5.86
其他	13.14	9.50	其他	11.17	12.29
合计	138.35	100.00	合计	90.89	100.00

资料来源：瀚华担保提供，联合资信整理

表 7 瀚华担保融资担保业务地区分布（单位：亿元）

2022 年末			2023 年 9 月末		
地区	担保余额	比例（%）	区域	担保余额	比例（%）
重庆	32.69	23.63	湖南	15.45	17.00
湖南	24.78	17.91	山东	11.50	12.65
江苏	16.69	12.06	四川	10.60	11.66
山东	13.20	9.54	重庆	10.51	11.56
四川	8.33	6.02	河北	9.00	9.90
其他	42.67	30.84	其他	33.83	37.22
合计	138.35	100.00	合计	90.89	100.00

资料来源：瀚华担保提供，联合资信整理

从客户集中度来看，瀚华担保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 9 月末，瀚华担保单一最大客户担保余额为 6.00 亿元，系对 AA 主体城投平台的担保，担保期限为 7 年，根据监管要求测算（被担保主体级别 AA 以上责任余额按担保余额 60% 计算，下同）的单一最大客户集中度为 8.32%，单一集中度较高。截至 2023 年 9 月末，瀚华担保前五大债券担保业务担保余额合计 25.25 亿元，被担保主体均为 AA 及以上级别，前五大客户集中度为 35.02%。

从担保项目期限来看，截至 2023 年 9 月末，瀚华担保直接融资担保业务到期期限在 1 年以内、1~2 年和 2 年以上的担保余额占比分别为 8.51%、18.04% 和 73.44%。

担保业务代偿水平

2020 - 2022 年，瀚华担保当期担保代偿规模持续下降，2020 年瀚华担保担保债券发生代偿，导致当期代偿规模大幅增加，2021 年以来当期代偿规模和当期担保代偿率有所下降，处于行业较好水平，但未来代偿情况及已代偿项目的回收情况需关注。

2018 年以来，瀚华担保担保代偿主要发生

在间接融资担保（包括银行融资担保和非银行融资担保），债券担保业务仅 2020 年发生代偿。2020 年，瀚华担保担保的“17 沈公用 PPN001”和“18 沈公用 PPN001”发生违约，瀚华担保针对上述两只债券代偿本息合计 5.30 亿元；2020 年瀚华担保已将上述债券追偿权以 4.20 亿元（已计入代偿回收）的交易对价转让给瀚华金控旗下资产管理公司进行处置，截至 2023 年 9 月末，仍处于政府协商过程中。2021 年及 2022 年瀚华担保新增担保代偿均为间接融资担保业务，代偿规模分别为 1.59 亿元和 0.76 亿元。2022 年瀚华担保当期担保代偿率为 0.12%，较 2021 年进一步下降。

2023 年 1-9 月，瀚华担保当期担保代偿率为 0.11%；2020 年以来，瀚华担保累计担保代偿率持续下降；截至 2023 年 9 月末，瀚华担保累计担保代偿率为 0.93%，较上年末下降 0.12 个百分点，处于行业较好水平。

在代偿项目处置方面，瀚华担保主要通过债权转让和法律诉讼等方式，历史代偿项目追偿情况尚可，截至 2023 年 9 月末，瀚华担保累计代偿回收率为 59.25%，但部分代偿回收未收回现金（瀚华担保抵债资产 6.33 亿元），需关注应收代偿款追偿情况及代偿回收现金占比情况。

表 8 瀚华担保担保业务代偿情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
当期担保代偿金额（亿元）	7.62	1.59	0.76	0.53
累计担保代偿金额（亿元）	32.68	34.28	35.04	35.56
当期担保代偿率（%）	2.61	0.35	0.12	0.11

累计担保代偿率（%）	1.45	1.26	1.05	0.93
累计代偿回收率（%）	48.47	54.82	58.43	59.11

资料来源：瀚华担保提供，联合资信整理

委托贷款业务

随着监管政策逐步趋严，瀚华担保持续压缩委托贷款业务，2020年以来，委托贷款总额持续下降，截至2023年9月末规模不大，但委托贷款业务不良率较高，需关注风险资产的回收情况。

随着监管政策趋紧，瀚华担保调整委托贷款业务策略，减少委托贷款配置规模，目前瀚华担保委托贷款业务主要是对原有存量客户的续贷业务，无新增委贷客户，现存量委托贷款业务客户与担保客户无重叠。不论是存量客户再贷还是新增客户均须进行业务审批，审批流程与担保业务一致。2020—2022年末，瀚华担保委托贷款余

额持续下降，年均复合下降41.64%。截至2022年末，瀚华担保委托贷款原值为0.66亿元，已计提减值准备余额0.35亿元。瀚华担保委托贷款主要是以1年以内的短期贷款为主，且风险缓释手段较为灵活，包括不动产抵押、应收账款质押、存货质押、股权质押、保证担保等多种方式。截至2023年9月末，随着本金收回及投放规模的收缩，瀚华担保委托贷款规模进一步收缩，委托贷款原值0.41亿元，且全为不良贷款，瀚华担保未来不再开展委托贷款业务。这里说下减值情况和催收进展情况就行。

表9 瀚华担保委托贷款业务发展情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
委托贷款原值	1.93	1.03	0.66	0.41
不良贷款余额	0.27	0.19	0.27	0.41

资料来源：瀚华担保提供，联合资信整理

3. 财务分析

（1）财务概况

瀚华担保提供的2020—2022年财务报告均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告，2023年前三季度合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年瀚华担保新设子公司1家；2021年瀚华担保新纳入合并范围子公司1家，为北京瀚华数字科技有限公司，不再纳入合并范围内公司1家，为沈阳中小企业创新发展投资中心（有限合伙）（以下简称“沈阳中小投资”），上述变化整体来看对财务报表带来一定的影响；2022年合并范围无变化。截至2023年1—9月，瀚华担保合并范围较上年末无变化。

综上，瀚华担保财务数据可比性较好。

截至2022年末，瀚华担保资产总额55.52亿元，其中货币资金13.65亿元；负债总额13.61亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计6.13亿元；所有者权益41.90亿元；期末融资担保责任余额120.31亿元。2022年，瀚

华担保实现营业收入5.38亿元，净利润1.73亿元。

截至2023年9月末，瀚华担保资产总额54.28亿元，其中货币资金8.08亿元；负债总额11.03亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计5.90亿元；所有者权益43.26亿元；期末融资担保责任余额77.57亿元。2023年1—9月，瀚华担保实现营业收入3.05亿元，净利润1.35亿元。

（2）资本结构

瀚华担保业务运营资金主要来源于股东出资，稳定性很好；2020以来，由于担保业务准备金计提规模减少及其他负债波动下降的综合影响，瀚华担保负债规模逐年下降，实际负债水平较低。

瀚华担保资金来源以股东投入的资本金为主。2020—2022年末，瀚华担保所有者权益持续小幅增长，年均复合增长0.99%，主要系一般风险准备计提规模及盈余公积逐年增加所致。截至

2022 年末，瀚华担保所有者权益 41.90 亿元，较上年末小幅增长，归属于母公司的所有者权益 41.90 亿元，其中实收资本占比为 83.53%，盈余公积占比为 6.81%，一般风险准备占比为 8.11%，其余科目占比较小，所有者权益稳定性很好。2020—2022 年，瀚华担保向股东现金分红金额分别 1.64 亿元、1.50 亿元和 1.50 亿元，分别占上一年度净利润的 66.25%、75.74%和 86.80%，分红比例很高，留存利润对资本补充作用较小。

截至 2023 年 9 月末，瀚华担保所有者权益为 43.26 亿元，较上年末小幅增长 3.23%，主要系利润留存增加所致，所有者权益结构较上年末变化不大。

2020—2022 年末，瀚华担保负债规模逐年下降，年均复合下降 15.94%，主要系担保业务规模收缩，准备金计提规模减少及其他负债波动下降的综合影响所致。截至 2022 年末，瀚华担保负债规模为 13.61 亿元，较上年末下降 4.22%，瀚华担保负债主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他负债等科目构成。

准备金计提方面，瀚华担保债券担保业务按照确认的担保费收入在担保期间内摊销，将归属于以后会计期间的部分确认为未到期责任准备金；其他担保业务按照当年保费收入的 50%提取未到期责任准备金。债券担保和非融资担保根据担保责任余额 0.3%的比例提取担保赔偿准备金，除债券担保外的融资担保按照不低于担保责任余额 1%的比例提取担保赔偿准备金，担保赔偿准备金达到当年担保余额 10%的，实行差额提

取。2020—2022 年末，瀚华担保计提的担保业务准备金持续下滑，年均复合下降 19.10%，主要系融资担保业务拓展速度放缓以及担保责任余额下降所致。截至 2022 年末，瀚华担保未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计占负债总额的 45.01%。

瀚华担保其他负债科目由债务融资、其他应付款、与第三方合作设立的有限合伙企业中第三方持有的权益等构成。2020—2022 年末，瀚华担保其他负债波动下降，年均复合下降 9.09%；其中 2021 年末下降 41.29%，主要系债务融资及与第三方合作设立的有限合伙企业中第三方持有的权益下降所致，其中债务融资下降主要系偿还了债务所致，第三方合作设立的有限合伙企业中第三方持有的权益下降主要系沈阳中小投资增资后，瀚华担保不再对其控制，从而导致不再纳入合并范围所致；瀚华担保其他负债 2022 年末上升 40.78%，主要系受会计重分类影响将收取的客户保证金重分类致债务融资所致。截至 2022 年末，瀚华担保其他负债中其他应付款为 0.57 亿元，债务融资为 3.10 亿元，有限合伙企业中第三方持有权益规模为 2.42 亿元。

2020—2022 年末，瀚华担保实际资产负债率分别为 16.41%、11.70%和 13.48%，负债水平较低。

截至 2023 年 9 月末，瀚华担保负债总额较年初下降 18.99%；结构变化方面，担保业务准备金占比较上年末有所提升，瀚华担保实际资产负债率为 9.45%，处于较低水平。

表 10 瀚华担保负债情况

项目	金额（亿元）				占比（%）			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
担保业务准备金	9.36	7.69	6.13	5.90	48.59	54.09	45.01	53.51
其中：担保赔偿准备金	5.69	4.80	4.11	4.27	29.52	33.79	30.15	38.75
未到期责任准备金	3.67	2.89	2.02	1.63	19.07	20.30	14.86	14.76
其他负债	7.63	4.48	6.31	4.05	39.60	31.52	46.33	36.73
其他	2.27	2.04	1.18	1.08	11.81	14.39	8.66	9.76
负债合计	19.27	14.21	13.61	11.03	100.00	100.00	100.00	100.00
长期债务	0.54	0.47	0.19	0.21	100.00	100.00	100.00	100.00
全部债务	0.54	0.47	0.19	0.21	100.00	100.00	100.00	100.00
实际资产负债率（%）	16.41	11.70	13.48	9.45				--

资料来源：瀚华担保财务报告，联合资信整理

（3）资产质量

2020—2022 年末，瀚华担保资产规模持续下降，以货币资金、存出保证金和各类投资类资产为主，资产质量一般，关联交易占比较高。截至 2023 年 9 月末，瀚华担保整体资产规模较年初保持稳定。

2020—2022 年末，瀚华担保资产总额持续下降，年均复合下降 4.09%。截至 2022 年末，瀚华担保资产总额 55.52 亿元，较上年末下降 0.49%，主要系货币资金下降所致，瀚华担保资产主要由货币资金、各项投资类资产、存出保证金、应收代偿款构成。

2020—2022 年末，瀚华担保货币资金持续下降，年均复合下降 26.74%。截至 2022 年末，瀚华担保货币资金 13.65 亿元，较上年末下降 14.73%，主要系瀚华担保利用闲置资金进行短期投资所致。瀚华担保货币资金主要以银行存款为主，货币资金中受限货币资金规模为 5.48 亿元，受限比例为 40.12%，主要系瀚华担保因担保项目进度等需要，将存单质押给银行形成。

2020—2022 年末，瀚华担保存出保证金波动下降，年均复合下降 13.49%。截至 2022 年末，瀚华担保存出保证金 3.33 亿元，较上年末下降 27.47%，主要系瀚华担保融资担保业务发生额下降所致。

瀚华担保交易性金融资产全部为权益工具投资，主要投资的是基金；截至 2022 年末，瀚华担保交易性金融资产为 1.88 亿元，较上年末下降 17.31%。

瀚华担保债权投资主要为委托贷款和其他投资，受政策环境及瀚华担保规划影响，瀚华担保委托贷款业务逐年收缩，委托贷款金额逐年下降。截至 2022 年末，瀚华担保债权投资 22.52 亿元，较上年末增长 23.85%，其中委托贷款 0.38 亿元，其他投资 22.14 亿元（其他投资全部为关联交易），关联交易占比很高，其他投资包含两部分，一部分是瀚华担保对于瀚华金控旗下其他子公司非标融资产品的投资，另一部分是瀚华担保给瀚华金控旗下子公司北京瀚华网络科技有限公司（以下简称“瀚华网络科技”）提供的资金

支持，期末债权投资已计提的减值准备为 0.27 亿元，计提比例为 1.20%。

2020—2022 年末，瀚华担保长期股权投资波动增长，年均复合增长 65.09%，其中 2021 年末，瀚华担保长期股权投资 1.54 亿元，较上年末大幅增长 178.98%，主要系瀚华担保对沈阳中小投资不再纳入合并范围划分至长期股权投资所致；2022 年末，瀚华担保长期股权投资较上年变化不大。

2020—2022 年末，瀚华担保应收代偿款逐年下降，年均复合下降 23.37%，但期末余额仍较大。截至 2022 年末，瀚华担保应收代偿款 2.46 亿元，较上年末下降 31.66%，主要系瀚华担保部分代偿款回收所致，2022 年末应收代偿款已计提减值准备 3.14 亿元，计提比例为 56.08%。

瀚华担保其他资产主要为抵债资产（主要为房屋及建筑物）、其他应收款及长期待摊费用。2020—2022 年末，瀚华担保其他资产持续增长，年均复合增长 88.84%。截至 2021 年末，瀚华担保其他资产 2.88 亿元，较上年末增长 105.56%，主要系 2021 年有部分代偿项目清收并以物抵债，导致抵债资产增加所致。截至 2022 年末，瀚华担保其他资产 5.00 亿元，较上年末增长 73.48%，主要系瀚华金控对闲置资金上收致其他应收款大幅增加所致。

其他项目中金额较大的科目为委托贷款和应收款项类投资。截至 2020 年末，瀚华担保委托贷款科目余额 1.67 亿元，2020 年以来瀚华担保不断收缩委托贷款业务规模；应收款项类投资为 7.15 亿元，主要是瀚华担保利用自有闲置资金向瀚华金控旗下保理等公司投放的债权业务，已计提减值准备 35.00 万元。瀚华担保对外提供资金规模较大，需关注其回收情况。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》，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。截至 2023 年 9 月末，瀚华担保合并口径（I 级+II 级资产）/（总资产-应收代偿款）为 70.84%，I 级资产/（总资产-应收代偿款）为 20.82%，III 级资产/（总资产-应收代偿款）为 26.76%，上述指标均符合监管要求。

截至 2023 年 9 月末，瀚华担保整体资产规模保持稳定，除其他资产与货币资金外，其余资产变化不大；其中，货币资金较年初下降 14.73%；其他资产较年初增长 99.23%至 9.97 亿

元，主要是瀚华金控因资金集中管控需要对瀚华担保闲置资金进行上收导致其他资产中的其他应收款增加，需关注资金归集对瀚华担保短期流动性产生的影响。

表 11 瀚华担保资产结构

项目	金额（亿元）				占比（%）			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
货币资金	25.43	16.01	13.65	8.08	42.14	28.69	24.58	14.89
存出保证金	4.45	4.59	3.33	2.69	7.37	8.23	5.99	4.95
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3.60	--	--	--	5.97	--	--	--
可供出售金融资产	5.27	--	--	--	8.73	--	--	--
交易性金融资产	--	2.27	1.88	1.86	--	4.07	3.38	3.42
债权投资	--	18.18	22.52	22.53	--	32.59	40.57	41.50
其他权益工具投资	--	1.76	1.76	1.76	--	3.15	3.17	3.24
长期股权投资	0.55	1.54	1.51	1.51	0.92	2.77	2.72	2.79
应收代偿款	4.19	3.60	2.46	2.56	6.94	6.45	4.43	4.72
其他资产	1.40	2.88	5.00	9.97	2.32	5.17	9.01	18.36
其他	15.46	4.95	3.41	3.33	25.61	8.88	6.15	6.14
合计	60.35	55.79	55.52	54.28	100.00	100.00	100.00	100.00

注：2020 年其他金额较大，主要系含有应收款项类融资 7.15 亿元，委托贷款 1.67 亿元。

资料来源：瀚华担保财务报表，联合资信整理

（4）盈利能力

2020 - 2022 年，随着担保业务结构的调整，瀚华担保利润有所波动，盈利指标呈下降趋势，但整体盈利能力仍属行业较强水平。2023 年 1 - 9 月，受非融资担保业务政策调整影响，瀚华担保营业收入同比大幅下降。

瀚华担保营业收入主要来源于已赚担保费、利息收入和手续费及佣金收入。营业收入情况详见“经营概况”。

瀚华担保营业成本以担保赔偿支出、业务及管理费、手续费及佣金支出为主。2020 - 2022 年，瀚华担保营业成本持续下降，年均复合下降 20.01%；2022 年瀚华担保营业成本同比大幅下降 26.66%，主要系业务及管理费大幅下降及担保赔偿支出减少综合影响所致，其中业务及管理费下降主要系瀚华担保业务人

员调整人员减少致工资薪酬支出下降所致。

受上述因素的综合影响，2020 - 2022 年，瀚华担保利润总额小幅波动，变化不大；净利润受所得税费用增加的影响持续下降，年均复合下降 8.46%。从盈利能力指标来看，2020 - 2022 年，瀚华担保总资产收益率波动下降，净资产收益率持续下降，2022 年，瀚华担保总资产收益率和净资产收益率分别为 3.11%和 4.14%，仍属行业较强水平。

2023 年 1 - 9 月，瀚华担保实现营业收入 3.05 亿元，同比下降 34.35%，主要系受非融资担保业务政策影响，费率下降致使已赚保费大幅下降所致；瀚华担保实现利润总额 1.35 亿元，利润总额同比下降 20.22%，其降幅小于营业收入主要系瀚华担保数字化转型后人力成本下降致使营业成本下降所致。

表 12 瀚华担保盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1 - 9 月
营业收入	7.04	6.38	5.38	3.05

营业成本	4.63	4.04	2.96	1.70
其中：担保赔付支出	1.18	0.89	0.07	-0.07
业务及管理费	2.60	2.51	1.97	1.01
手续费及佣金支出	0.49	1.22	1.24	0.42
利息支出	0.26	0.26	0.19	0.16
减值损失	0.32	0.01	0.05	0.00
利润总额	2.39	2.34	2.40	1.35
净利润	2.06	1.98	1.73	1.35
费用收入比（%）	36.90	39.27	36.54	32.97
总资产收益率（%）	3.39	3.41	3.11	2.49
净资产收益率（%）	5.04	4.80	4.14	3.13

注：减值损失=资产减值损失+信用减值损失

资料来源：瀚华担保财务报表，联合资信整理

（5）资本充足率及代偿能力

2020 年以来，瀚华担保净资产规模小幅增长，净资本规模受资产结构变化有所波动；随着期末融资担保责任余额的下降，瀚华担保融资担保放大倍数持续下降，风险覆盖程度较好，整体资本充足性处于较好水平，代偿能力很强。

瀚华担保面临的风险主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果瀚华担保不能足额追偿，瀚华担保将以自有资本承担相应的损失。瀚华担保实际代偿能力主要受担保业务风险敞口、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。联合资信在评估瀚华担保可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了瀚华担保的资产质量与变现能力等因素。

2020 年以来，瀚华担保净资产规模稳中有增。根据瀚华担保资产构成状况，经联合资信估算，瀚华担保净资本小幅波动，截至 2022 年末，瀚华担保净资本余额为 23.24 亿元，较上年末小幅下降；瀚华担保净资本/净资产比率为 55.46%，处于一般水平。

随着融资担保业务规模的收缩，瀚华担保融

资性担保放大倍数持续下降，截至 2022 年末，瀚华担保融资担保放大倍数为 2.87 倍，处于行业较低水平。

联合资信根据瀚华担保的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算瀚华担保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，瀚华担保净资本覆盖率逐年上升，2022 年末为 116.91%，对担保业务组合风险值的覆盖程度较好。

截至 2023 年 9 月末，瀚华担保净资本规模下滑至 20.25 亿元，较上年末下降 12.86%，净资本/净资产比率及净资本覆盖率均有所下滑。

截至 2022 年末，瀚华担保计提的各项风险准备合计 9.53 亿元，代偿准备金率为 7.98%，代偿准备金率较上年末大幅下降。2023 年 9 月末代偿准备金率为 5.67%，进一步下降，处于较高水平。

表 13 瀚华担保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	2023 年 9 月末
期末融资担保责任余额	198.69	147.41	120.31	77.57
净资产	41.08	41.58	41.90	43.26
净资本	22.91	23.80	23.24	20.25
净资本担保倍数（倍）	8.67	6.19	5.18	3.83
净资本/净资产比率（%）	55.75	57.24	55.46	46.82
净资本覆盖率（%）	96.26	125.00	135.52	118.09

代偿准备金率（%）	61.85	14.62	7.98	5.67
融资性担保放大倍数（倍）	4.89	3.55	2.87	1.79

注：1.融资性担保放大倍数为瀚华担保报送监管口径；2.联合资信于2022年调整了净资产测算口径，并对以前年度净资产进行了追溯调整

资料来源：瀚华担保财务报表、瀚华担保提供，联合资信整理

（6）或有事项

截至2023年末，联合资信未发现瀚华担保存在重大未决诉讼及仲裁。

4. 外部支持

瀚华担保控股股东瀚华金控具备一定综合实力，对瀚华担保支持意愿很强，且能够在业务发展方面为瀚华担保提供较多协同资源，促进瀚华担保发展。

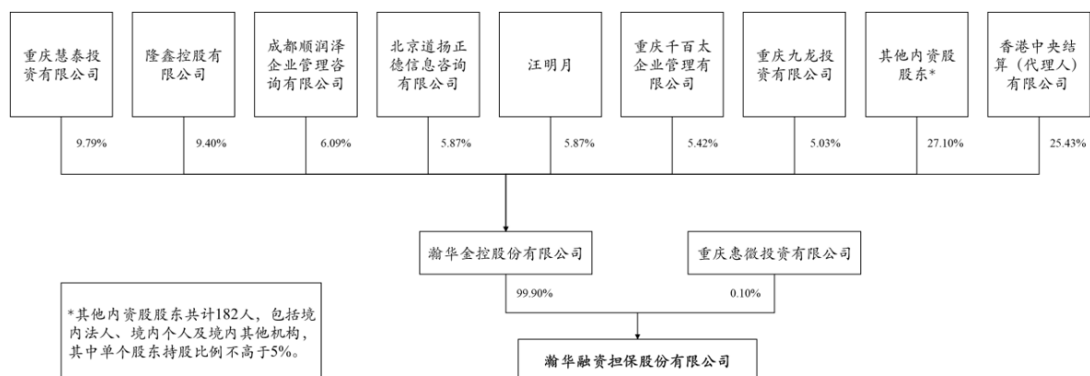
瀚华担保控股股东瀚华金控是我国内地首家在香港联交所挂牌的全国性普惠金融集团（股票代码：3903.HK），具备一定综合实力。目前，瀚华金控已发展成为覆盖民营银行、融资担保、金融资产管理、私募股权投资、保理、保险经纪等多元金融业态的控股集团公司，旗下各业务协同作用较强，具备一定的综合金融服务能力。

瀚华担保作为瀚华金控旗下唯一的担保运作平台，在瀚华金控业务体系中占据核心地位，瀚华金控对瀚华担保支持意愿很强，依托瀚华金控的综合金融服务资源，提供了部分业务机会和业务资源。

5. 结论

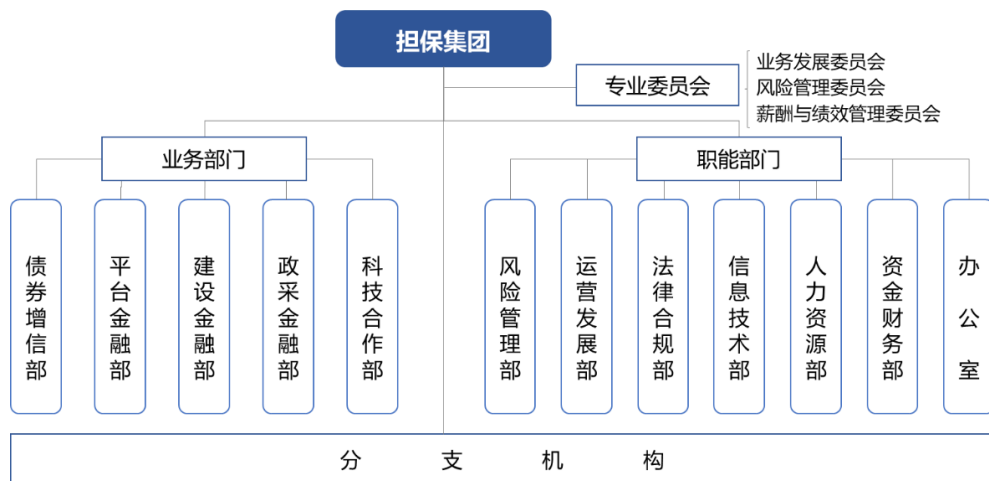
基于对瀚华担保经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定瀚华担保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年末瀚华融资担保股份有限公司 股权结构图



资料来源：瀚华担保提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月末瀚华融资担保股份有限公司 组织架构图



资料来源：瀚华担保提供，图中担保集团指瀚华融资担保股份有限公司

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	60.35	55.79	55.52	54.28
所有者权益（亿元）	41.08	41.58	41.90	43.26
净资产（亿元）	22.91	23.80	23.24	20.25
营业收入（亿元）	7.04	6.38	5.38	3.05
利润总额（亿元）	2.39	2.34	2.40	1.35
期末融资担保责任余额（亿元）	198.69	147.41	120.31	77.57
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	16.41	11.70	13.48	9.45
总资产收益率（%）	3.39	3.41	3.11	2.49
净资产收益率（%）	5.04	4.80	4.14	3.13
融资性担保放大倍数（倍）	4.89	3.55	2.87	1.79
净资本担保倍数（倍）	8.67	6.19	5.18	3.83
净资本/净资产比率（%）	55.75	57.24	55.46	46.82
净资本覆盖率（%）	96.26	125.00	135.52	118.09
代偿准备金比率（%）	61.85	14.62	7.98	5.67
累计担保代偿率（%）	1.45	1.26	1.05	0.93
当期担保代偿率（%）	2.61	0.35	0.12	0.11

资料来源：瀚华担保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	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	当时代偿额/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

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。

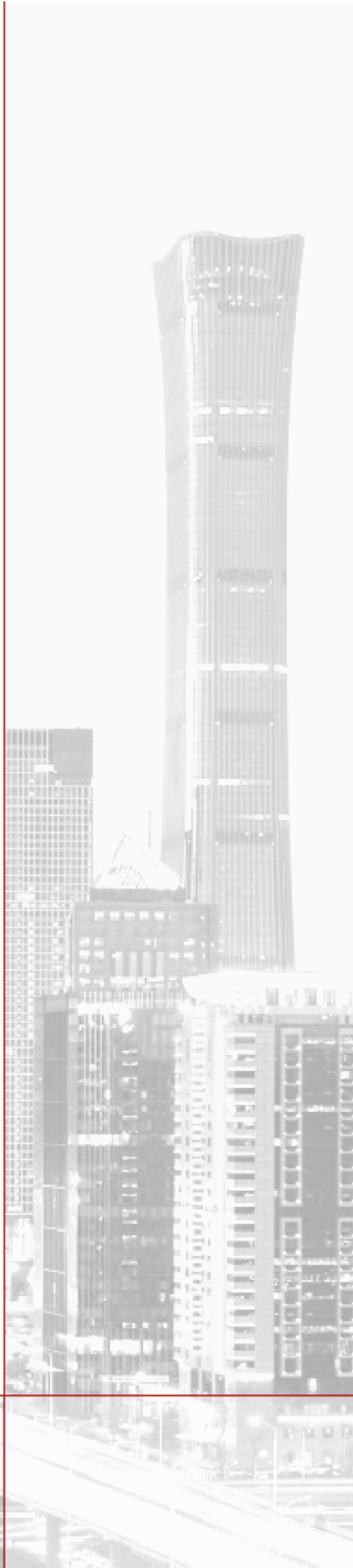
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

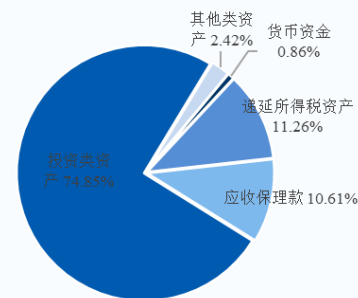
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

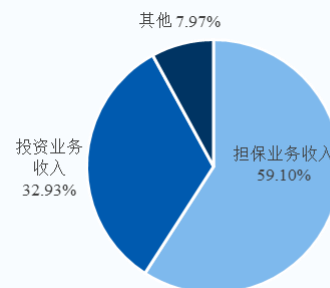
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	83.55	82.24	86.09
所有者权益（亿元）	73.13	73.97	73.12
净资本（亿元）	45.46	53.06	49.11
营业收入（亿元）	5.91	4.59	4.26
利润总额（亿元）	1.87	1.06	1.68
全部债务（亿元）	3.34	2.01	7.09
短期债务（亿元）	3.34	2.01	7.09
实际资产负债率（%）	8.33	5.08	10.58
总资产收益率（%）	1.89	1.27	1.85
净资产收益率（%）	2.16	1.43	2.11
期末担保余额（亿元）	423.25	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. 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

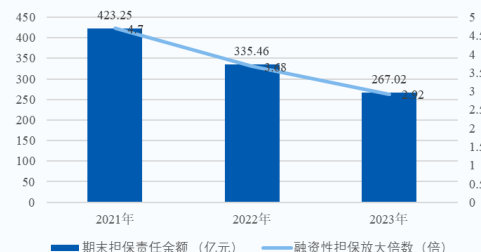
2023 年末公司资产构成



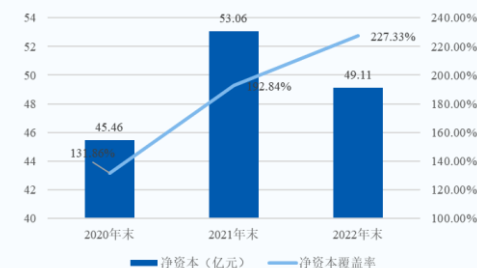
2023 年公司收入构成



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

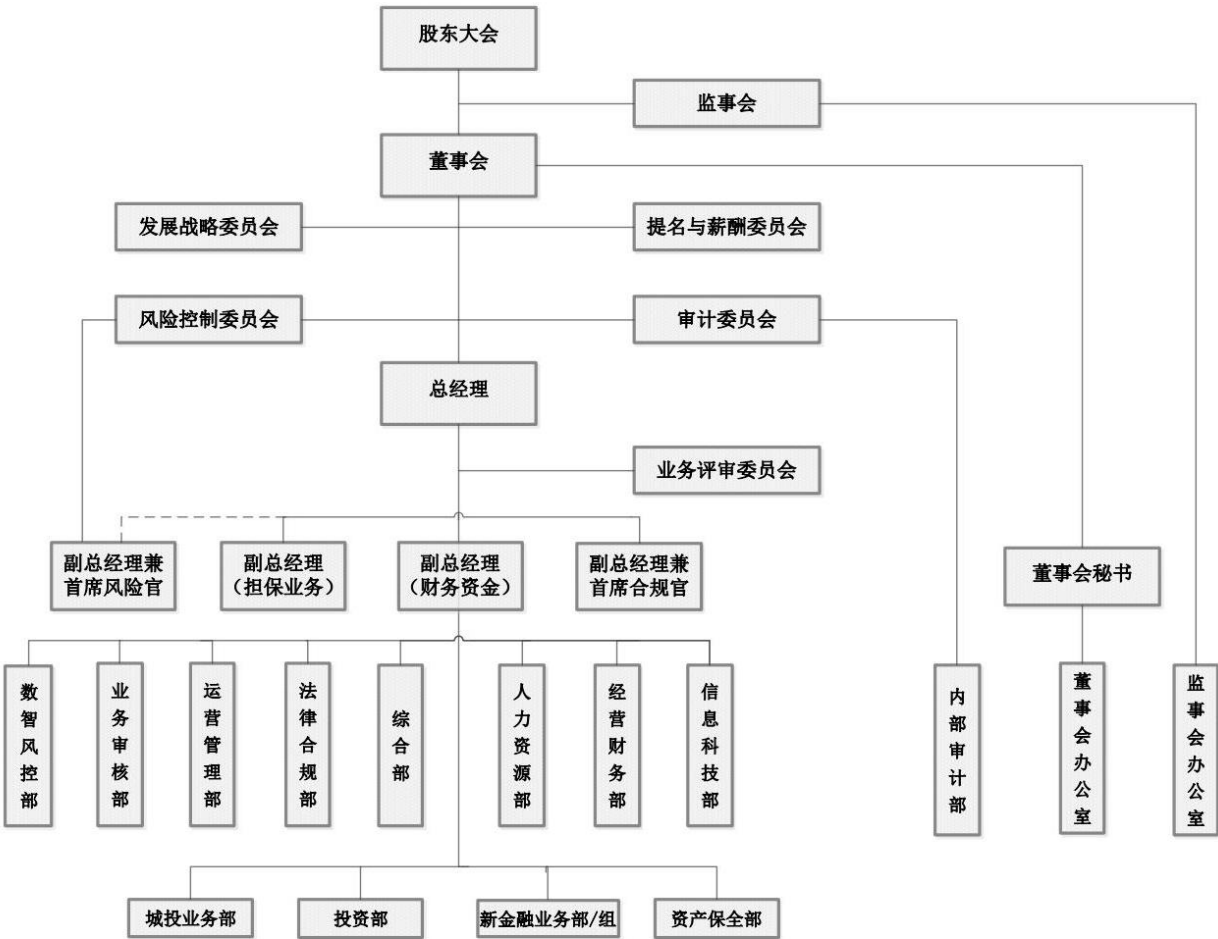
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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

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。