

文登金滩投资管理有限公司

2025 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〔2025〕4763号

联合资信评估股份有限公司通过对文登金滩投资管理有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持文登金滩投资管理有限公司主体长期信用等级为AA，维持“22文金滩01/22金滩01”和“22文金滩02/22金滩02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月十九日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受文登金滩投资管理有限公司（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。

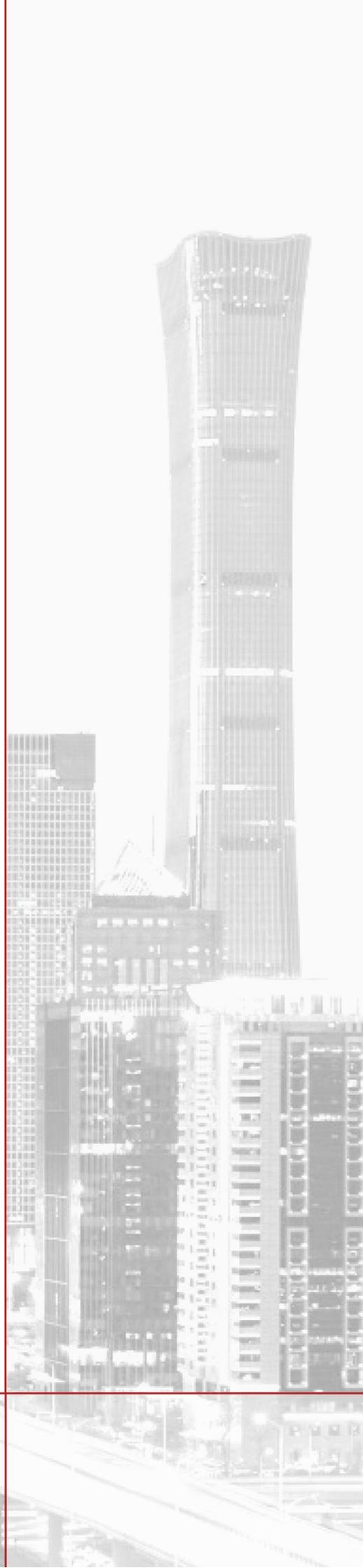
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



文登金滩投资管理有限公司

2025 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
文登金滩投资管理有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
担保方-中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/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	2025/06/19
22 文金滩 01/22 金滩 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 文金滩 02/22 金滩 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，文登金滩投资管理有限公司（以下简称“公司”）仍是文登区重要的基础设施建设主体，主要承担文登经济开发区的基础设施建设任务。威海市是国务院批复确定的山东半岛的区域中心城市，文登区是国家发展战略山东半岛蓝色经济区和中韩自贸区地方经济合作示范区的核心区域，2024 年，威海市及文登区经济总量和一般公共预算收入均同比增长。公司业务结构及收入规模相对稳定，仍以基础设施建设和租赁业务为主，已完工基础设施建设项目回款情况良好，在建项目尚需投资规模较大，大部分自营类项目已完工但收入规模小，未来运营情况有待观察；公司租赁收入主要来自于供水管网对外出租，规模较为稳定。跟踪期内，公司财务数据整体变动不大，资产仍以往来款、土地使用权、项目投入为主，资产质量一般；公司债务负担较轻，债务结构有待优化；公司短期偿债压力大，长期偿债指标表现强，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定的或有负债风险。

“22 文金滩 01/22 金滩 01”“22 文金滩 02/22 金滩 02”均设置了本金分期偿还条款，可缓解债券集中偿付压力。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）为“22 文金滩 01/22 金滩 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（以下简称“三峡担保”）为“22 文金滩 02/22 金滩 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中投担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；上述增信措施的设置有效提升了债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产划拨和政府补助等方面继续获得较大力度的外部支持。

评级展望

未来，随着文登区经济实力的稳步提升以及公司代建和自营类项目的推进与投产，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：获得大量优质资产注入、资金支持明显；公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；发生重大资产变化，核心资产被划出；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

优势

- **区域经济持续发展。**威海市是国务院批复确定的山东半岛的区域中心城市，七大产业集群持续发展。文登区是国家发展战略山东半岛蓝色经济区和中韩自贸区地方经济合作示范区的核心区域。2024 年，威海市及文登区经济总量和一般公共预算收入均保持增长。
- **继续获得外部支持。**公司是文登区重要的基础设施建设主体，跟踪期内在资产划拨和政府补助等方面继续获得较大力度的外部支持。
- **增信措施。**中投担保为“22 文金滩 01/22 金滩 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，三峡担保为“22 文金滩 02/22 金滩 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述担保有效提升了债券本息偿付的安全性。

关注

- **较大的资金支出压力。**公司在建基础设施代建项目尚需投资规模较大，资金来源主要为公司自有资金和外部融资，面临较大的资金支出压力。
- **自营类项目收益实现情况有待关注。**公司自营类项目大部分已完工，尚未完成竣工结算，产生收入规模小，需关注项目后续收益实现情况。
- **往来款及项目投入对公司资金占用较大。**公司资产中土地使用权、项目投入以及应收类款项规模较大，截至 2024 年末，公司其他应收款及存货占资产总额的比重为 89.29%，对公司资金形成较大占用。此外，2024 年，公司其他应收款同比增长 33.25% 至 77.58 亿元，往来款增幅较大。
- **短期偿付压力大，债务结构有待优化。**截至 2024 年末，公司债务中短期债务占比增长至 35.64%，现金短期债务比为 0.17 倍，公司短期偿付压力大，债务结构有待优化。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

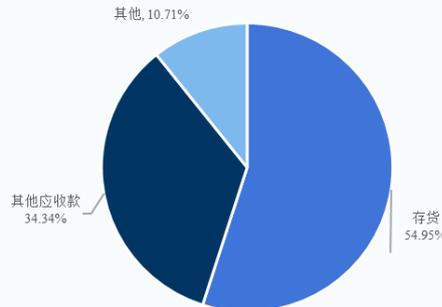
主要财务数据

合并口径		
项目	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	6.19	3.57
资产总额（亿元）	219.75	225.91
所有者权益（亿元）	124.84	125.60
短期债务（亿元）	19.72	20.61
长期债务（亿元）	39.49	37.23
全部债务（亿元）	59.20	57.84
营业总收入（亿元）	14.92	15.10
利润总额（亿元）	2.32	2.07
EBITDA（亿元）	8.67	6.64
经营性净现金流（亿元）	7.19	0.89
营业利润率（%）	2.96	2.09
净资产收益率（%）	1.85	1.59
资产负债率（%）	43.19	44.40
全部债务资本化比率（%）	32.17	31.53
流动比率（%）	482.19	427.21
经营现金流流动负债比（%）	17.36	1.80
现金短期债务比（倍）	0.31	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	2.09
全部债务/EBITDA（倍）	6.82	8.71

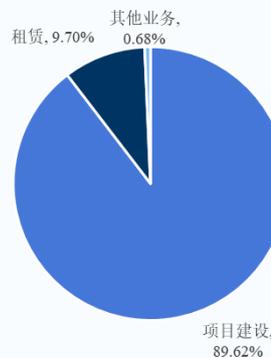
公司本部口径		
项目	2023年	2024年
资产总额（亿元）	208.17	205.89
所有者权益（亿元）	126.92	127.51
全部债务（亿元）	54.13	49.48
营业总收入（亿元）	14.15	12.65
利润总额（亿元）	2.78	2.22
资产负债率（%）	39.03	38.07
全部债务资本化比率（%）	29.90	27.95
流动比率（%）	576.97	578.92
经营现金流流动负债比（%）	28.49	9.93

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. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

2024 年末公司资产构成



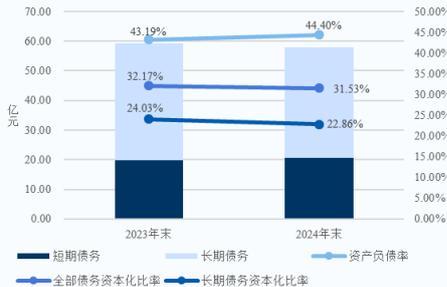
2024 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 文金滩 01/22 金滩 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2029/06/17	债券提前偿还
22 文金滩 02/22 金滩 02	5.60 亿元	5.60 亿元	2029/07/22	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
22 文金滩 02/22 金滩 02/ 22 文金滩 01/22 金滩 01	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/20	崔竞元 王昀千	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
22 文金滩 02/22 金滩 02	AAA/稳定	AA/稳定	2022/06/17	黄旭明 倪昕	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）	阅读全文
22 文金滩 01/22 金滩 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/05/25	黄旭明 倪昕	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：崔竞元 cuijy@lhratings.com

项目组成员：韩锦彪 hanjb@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”）关于文登金滩投资管理有限公司（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

公司位于威海市文登区，由威海市文登区国有资产服务中心（以下简称“文登区国资中心”）于 2007 年 5 月出资成立，初始注册资本 8500.00 万元。2022 年 9 月，文登区国资中心将持有公司的 100.00% 股权划入其全资子公司威海鸿泰投资控股集团有限公司（以下简称“威海鸿泰”）。2023 年 11 月，威海鸿泰股权被划转至威海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“威海市国资委”）。截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 8500.00 万元，威海鸿泰为公司唯一股东，威海市国资委为公司实际控制人。

公司是文登区重要的基础设施建设主体，主要承担文登经济开发区的基础设施建设任务。截至 2024 年末，公司本部内设财审部、法务部和产业投资部等职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 4 家。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 225.91 亿元，所有者权益 125.60 亿元；2024 年，公司实现营业总收入 15.10 亿元，利润总额 2.07 亿元。

公司注册地址：山东省威海市文登区经济开发区广州路 46 号；法定代表人：孙永卫。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

“22 文金滩 01/22 金滩 01”“22 文金滩 02/22 金滩 02”均设置了本金分期偿还条款，可缓解债券集中偿付压力。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）为“22 文金滩 01/22 金滩 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（以下简称“三峡担保”）为“22 文金滩 02/22 金滩 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述担保有效提升了债券本息偿付的安全性。“22 文金滩 01/22 金滩 01”“22 文金滩 02/22 金滩 02”募集资金均用于威海市文登区海洋休闲食品产业园区一期建设项目（以下简称“产业园一期项目”）建设和补充流动资金。截至 2025 年 4 月末，产业园一期项目正在办理竣工结算，已投资 9.68 亿元，尚未产生收入。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月末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
22 文金滩 01/22 金滩 01	8.00	8.00	2022/06/17	7 年
22 文金滩 02/22 金滩 02	5.60	5.60	2022/07/22	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025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。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

威海市是国务院批复确定的山东半岛的区域中心城市，近年来经济总量持续增长，七大产业集群持续发展。文登区是国家发展战略山东半岛蓝色经济区和中韩自贸区地方经济合作示范区的核心区域，四大主导产业持续发展。2024年，文登区经济总量和一般公共预算收入均实现增长，财税质量一般，财政自给率有所上升。

(1) 威海市

威海市位于山东半岛东端，北、东、南三面濒临黄海，北与辽东半岛相对，东与朝鲜半岛隔海相望，西与烟台市接壤，东西最大横距135千米，南北最大纵距81千米，土地总面积为5822.52平方千米，其中环翠区、文登区面积为1747平方千米，海岸线长968千米，约占全国的十八分之一。威海市辖环翠区、文登区、荣成市和乳山市、3个国家级开发区（威海火炬高技术产业开发区、威海经济技术开发区、威海临港经济技术开发区），1个省级开发区（威海南海经济开发区）。威海市是国务院批复确定的山东半岛的区域中心城市、重要的海洋产业基地和滨海旅游城市。截至2024年末，威海市常住人口291.46万人，常住人口城镇化率为73.58%。

交通方面，截至2024年末，威海市境内有高速公路4条，分别为G18荣乌高速、G1813威青高速、S11烟海高速、S16荣潍高速；全市港口统称为威海港，威海港由威海湾港区、南海港区、石岛港区、乳山口港区、龙眼湾港区等组成，拥有各类码头泊位94个，其中万吨级以上泊位34个，共开通国际、国内班轮航线35条；威海国际机场（威海大水泊国际机场）位于文登区大水泊镇，距市区40千米，设计标准为4D级；威海市拥有桃威铁路、青荣城际铁路，莱荣高铁，客货运铁路站12个。威海市七大产业集群持续发展，包括新一代信息技术、新医药与医疗器械、先进装备与智能制造、碳纤维等复合材料、海洋生物与健康食品产业、时尚与休闲运动产品、康养旅游，同时威海市优化发展现代服务业、加快发展数字经济、着力优化产业生态。

图表1·威海市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	3408.18	3513.54	3728.62
GDP增速（%）	1.5	5.7	5.8
固定资产投资增速（%）	-18.9	4.3	4.4
三产结构	10.4:38.5:51.1	10.5:37.9:51.6	9.3:37.0:53.7
人均GDP（万元）	/	12.06	12.79

注：2023及2024年人均GDP系通过GDP/常住人口计算得出
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据威海市政府公开信息，2024年，威海市经济总量保持增长，产业结构方面三产比重进一步上升；威海市固定资产投资同比有所增长，其中，高技术产业投资增长19.5%，占全部投资的比重为34.7%，全年房地产开发投资172.03亿元；威海市规模以上工业增加值增长8.4%，其中，大中型工业企业增加值增长9.8%，装备制造业增加值增长12.3%，在行业大类中，计算机、通信和其他电子设备制造业增长20.1%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长57%，汽车制造业增长13.7%。

图表2·威海市主要财力指标

项目	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)
一般公共预算收入(亿元)	225.21	237.38	249.75
一般公共预算收入增速(%)	-15.6	5.4	5.20
税收收入(亿元)	158.50	169.14	169.34
税收收入占一般公共预算收入比重(%)	70.38	71.25	67.80
一般公共预算支出(亿元)	417.35	430.38	481.21
财政自给率(%)	53.96	55.16	51.90
政府性基金收入(亿元)	338.33	189.42	211.09
地方政府债务余额(亿元)	895.30	1012.08	1215.09

注：2022年一般公共预算增速为按照财政部剔除留抵退税政策因素计算，同口径下降8.9%
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据威海市政府公开信息，2024年，威海市一般公共预算收入及支出均同比增长，财政自给率有所下降，自给能力一般。受土地市场行情影响，威海市政府性基金收入同比增长。截至2024年末，威海市政府债务余额1215.09亿元，其中专项债务余额903.20亿元，一般债务余额311.89亿元。

(2) 文登区

文登区隶属山东省威海市，位于山东半岛东部，西阻于昆嵛山，与烟台市牟平区和乳山市相接，北连威海市环翠区，东邻荣成市，南濒黄海，全区总面积1364平方千米，大陆海岸线长约169千米。文登区下辖11个镇、3个街道办事处、675个村(社区)和4个功能区(省级经济开发区文登经济开发区、威海国际物流多式联运中心暨配套产业园、西部智造产业园区)。截至2024年末，文登区常住人口54.72万人，常住人口城镇化率为62.61%。

文登区是国家发展战略山东半岛蓝色经济区和中韩自贸区地方经济合作示范区的核心区域。得益于地处青岛、烟台、威海金三角的腹地，东与韩国、日本隔海相望的区位优势，文登区陆、海、空立体交通设施完备，青威高速公路、309国道、济威铁路穿境而过，周边两小时车程内有5个国家一类开放港口和3个国际机场。远期规划30万吨级的南海新港，一期两个万吨级泊位投入使用。威海国际机场坐落于文登，1小时可抵达北京、上海及韩国首尔等地。文登区以新能源新材料、汽车机电、医药及健康食品、电子信息为四大主导产业，推进四大优势产业向高端化、规模化、智能化、绿色化转型，同时提升区域内产业链、供应链现代化水平。

图表3·文登区主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP(亿元)	509.03	525.3	642.83
GDP增速(%)	1.5	6.3	5.3
固定资产投资增速(%)	-13.7	6	5.1
三产结构	12.9:37.6:49.5	12.8:37.1:50.1	12.2:34.3:53.5
人均GDP(万元)	/	10.42	11.75

注：2023和2024年人均GDP系通过GDP/常住人口计算得出
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据文登区政府公开信息，2024年，文登区经济总量在威海市排名第2位。产业结构方面，文登区产业结构呈现“三二一”发展格局，且2024年三产比重有所上升。2024年，文登区全年固定资产投资同比上升5.1%，分产业看，第一产业投资增长6.9%，占总投资的比重为3.7%；第二产业投资增长18.9%，占总投资的比重为64.6%；第三产业投资下降32%，占总投资的比重为31.7%；全年房地产开发投资26.87亿元。2024年，全年规模以上工业增加值增长5.6%，分门类看，规模以上采矿业增加值下降9.8%，制造业增加值增长4.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值增长19.3%。

图表 4 • 文登区主要财力指标

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入（亿元）	40.34	41.29	42.88
一般公共预算收入增速（%）	-13.7	2.36	3.8
税收收入（亿元）	25.29	24.97	23.03
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	62.69	60.47	53.71
一般公共预算支出（亿元）	74.50	76.56	73.24
财政自给率（%）	54.15	53.93	58.55
政府性基金收入（亿元）	126.40	28.87	47.45
地方政府债务余额（亿元）	202.98	234.92	287.78

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据文登区政府公开信息，近年来，文登区一般公共预算收入持续增长，一般公共预算支出波动下降。2024 年，文登区税收占比下降，财税质量一般；财政自给率同比上升，但自给能力一般。2024 年文登区政府性基金收入同比有所增长。截至 2024 年末，文登区政府债务余额 287.78 亿元，其中专项债务余额 252.57 亿元，一般债务余额 35.21 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和控股股东无变化，公司定位未发生变动，仍是文登区重要的基础设施建设主体，主要承担文登经济开发区的基础设施建设任务。

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 913710816619822592），截至 2025 年 4 月 15 日，公司本部未结清信贷信息中无关注类和不良类贷款记录，已结清信贷信息中无不良类贷款记录，有 5 笔关注类贷款记录，均已于 2013 年及以前结清。

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

截至 2025 年 6 月 19 日，联合资信未发现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

跟踪期内，原公司外部董事（财务总监）黄周章离任，文登区国资中心聘任王光杰为公司新任外部董事（财务总监）。跟踪期内，公司在其他管理人员、管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。

王光杰先生，1973 年 8 月生，曾任文登市高村镇财政所副所长、所长，文登市高村镇政府党委组织委员，文登市文登营镇政府党委宣传委员，调文登经济开发区管理委员会工作，文登经济开发区金山管理委员会纪委副书记、四级主任科员；现任公司外部董事、财务总监。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司主要负责文登经济开发区的基础设施建设业务。2024 年，公司营业总收入规模及结构均相对稳定，项目建设收入仍是公司收入的主要来源。同期，受代建项目成本加成比例较低影响，公司综合毛利率有所下降。

图表 6 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
项目建设	13.41	89.77	4.89	13.53	89.62	3.72

租赁	1.43	9.56	-3.31	1.46	9.70	-1.38
其他	0.10	0.67	-16.91	0.10	0.68	-5.66
合计	14.94	100.00	3.96	15.10	100.00	3.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 项目建设业务

公司已完工基础设施建设项目回款情况良好，在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力；公司大部分自营类项目已完工待结算，在建自营项目规模不大，自营类项目未来运营情况有待观察。

跟踪期内，公司业务模式无变化，公司按照文登区城市基础设施建设总体规划或文登区政府指示确定项目及概算，与威海市文登区财政局（以下简称“文登区财政局”）或文登区国有企业签订项目建设协议。公司作为承建单位负责项目融资和建设，每年按照工程进度确认工程建设收入，项目完工后委托方根据协议支付价款，协议价款一般为项目建设成本加成一定比例的管理费用。

公司实现的项目建设收入主要来自基础设施代建项目。2024 年，公司项目建设收入主要来源于威海市文登区农村道路改建工程和威海市文登区西部城区地下管网改建项目，当期取得回款 13.78 亿元。截至 2024 年末，公司主要已完工基础设施代建项目累计已投资 78.77 亿元，累计确认收入 66.50 亿元，累计回款 68.86 亿元，回款情况良好。

截至 2024 年末，公司主要在建基础设施代建项目计划总投资 80.08 亿元，已投资 32.79 亿元，无拟建代建类项目。

图表 7 • 截至 2024 年末主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资金额	已投资金额
威海市文登区母猪河中下游综合治理一期	10.92	7.89
文登区文化商务区基础设施改造提升项目	12.77	8.95
威海市文登区经济开发区美丽乡村一期项目	11.29	4.59
威海市文登区经济开发区美丽乡村二期项目	11.91	4.83
威海市文登区美丽乡村连片示范区建设项目（一期）	12.98	5.03
文登经济开发区城市提升工程	20.21	1.50
合计	80.08	32.79

资料来源：公司提供

此外，公司还进行自营类项目建设，资金主要来源于公司自有资金、外部融资及政府专项债等，项目完工后公司通过自主经营实现收入。公司自营类项目文登经济开发区电子信息产业园项目和威海绿谷新材产业园建设项目均已完工，但尚未进行竣工结算，截至 2024 年末，上述项目合计投资规模 3.95 亿元。截至 2024 年末，公司主要在建自营项目计划总投资 20.18 亿元，已投资 11.72 亿元；无拟建自营类项目。

图表 8 • 截至 2024 年末公司主要在建自营类项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	收益实现方式
文登金滩投资管理有限公司敷设供热管网项目	5.20	2.03	委托文登世洁新能源供热有限公司使用及维护管理，收取使用费
文登经济开发区公共停车场建设项目	1.20	0.01	停车位收费和充电桩收费
威海市文登区海洋休闲食品产业园区一期建设项目	14.41	9.68	出售
合计	20.81	11.72	--

注：文登金滩投资管理有限公司敷设供热管网项目于 2024 年一季度完工，暂未签订协议；募投项目产业园一期项目于 2025 年 4 月完工；由于项目建设难度和工作量发生变化，会出现已投资额不足计划总投资额的情况

资料来源：公司提供

(2) 租赁业务

公司租赁收入主要来自于供水管网对外出租，但无法覆盖管网折旧成本，该项业务毛利率持续为负，公司自营类项目部分开始出租并产生收益。

根据公司与威海市文源水务有限公司（以下简称“水务公司”）签订的《威海南海新区供水管网租赁协议》及补充协议，公司租赁资产主要为南海新区海景路与万家寨路交汇处至龙海路铺设给水管、龙海路至里岛路铺设污水管及金花河南环海路至圣海路

铺设雨水管，年租金 1.50 亿元¹，每年第一个月内一次性支付，租赁期限至 2034 年末。公司持有的供水管网账面原值为 19.72 亿元，累计计提折旧 16.29 亿元，2024 年计提折旧 1.91 亿元。2024 年，公司确认管网租赁收入 1.43 亿元。此外，公司自营类项目电子信息产业园项目和威海绿谷新材产业园项目已完工²，已有部分企业入驻并产生租赁收入，约 0.03 亿元。整体看，公司租赁收入主要来自供水管网对外出租，但因管网租赁收入无法覆盖其折旧成本，使得该项业务毛利率持续为负。

2 未来发展

未来公司将继续完成文登区政府下发的各项工作任务，继续承担文登区内基础设施建设任务。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2024 年，公司合并范围内无偿划入 1 家子公司，无偿划出 1 家子公司，划入及划出子公司规模小，公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响小。截至 2024 年末，公司合并范围内共 4 家一级子公司。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

2024 年，公司资产、负债和所有者权益规模变化不大。资产中土地使用权、代建及自营项目投入以及应收类款项规模较大，往来款增幅较大，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般；公司债务规模有所下降，整体债务负担较轻，但短期债务和债券融资占比较高，债务结构有待优化；政府补助对公司利润总额贡献程度高；随着公司在建项目的推进以及有息债务逐步到期，公司仍存在较大的筹资需求。

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 2.80%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	199.89	90.96	209.90	92.91
货币资金	6.19	2.82	3.57	1.58
其他应收款	58.22	26.49	77.58	34.34
存货	130.70	59.47	124.14	54.95
非流动资产	19.86	9.04	16.01	7.09
资产总额	219.75	100.00	225.91	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年末，公司货币资金较上年末下降 42.32%，货币资金中有 3.30 亿元因用做担保的保证金和定期存款而使用受限；公司其他应收款较上年末增长 33.25%，主要系往来款增长所致，其他应收款前五大单位均为国有企业或政府单位，合计占比为 42.40%，集中度一般，其他应收款账龄主要为一年以内（占 41.69%）、一至两年（占 14.90%）和二至三年（占 19.25%），累计计提坏账准备 1.18 万元；存货主要为合同履行成本（68.00 亿元，主要为基础设施项目投入）和待开发土地（54.16 亿元，主要为通过招拍挂获得土地使用权）等，较上年末下降 5.02%，主要系项目结转所致。

图表 10 • 公司 2024 年末前五名其他应收款情况

应收单位名称	款项性质	期末余额（亿元）	占期末余额的比例 (%)
文登市金泰建筑工程有限公司	往来款	7.13	9.20
威海腾达贸易有限公司	往来款	6.90	8.89
威海顺祥贸易有限公司	往来款	6.67	8.60

¹ 与收入部分不同系收入部分扣税所致。

² 两个产业园项目已完工，部分进行出租，但未进行竣工结算，截至 2024 年末仍计入在存货及在建工程科目，后续计划转入固定资产

威海龙盛贸易有限公司	往来款	6.37	8.22
威海市文登区财政局	往来款	5.81	7.49
合计	--	32.87	42.40

资料来源：联合资信根据公司 2024 年审计报告整理

截至 2024 年末，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较高。

图表 11 • 截至 2024 年末公司资产受限情况

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	3.30	1.46	质押、保证金
存货-待开发土地	42.19	18.68	抵押
存货-房产	0.14	0.06	抵押
投资性房地产	0.87	0.39	抵押
固定资产-房产	0.65	0.29	抵押
无形资产-土地	0.48	0.21	抵押
其他流动资产-定期存单利息	0.002	0.001	质押
其他非流动资产-定期存单利息	0.005	0.002	质押
合计	47.64	21.09	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年末，公司所有者权益规模及结构较上年末变化不大。其中，公司实收资本无变动，资本公积较上年末有所下降主要系无偿划出 20 宗 3557.307 公顷海域使用权、划出威海盛合餐饮管理有限公司所致。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	0.85	0.68	0.85	0.68
资本公积	95.46	76.46	94.35	75.12
未分配利润	27.95	22.39	29.81	23.74
所有者权益合计	124.84	100.00	125.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末有所增长，公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。公司经营性负债主要体现在同区域国有企业往来款形成的其他应付款和由项目建设专项资金构成的专项应付款，截至 2024 年末，公司专项应付款 13.95 亿元。

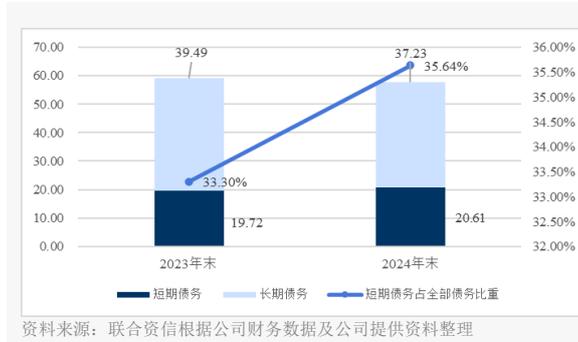
图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	41.45	43.68	49.13	48.98
短期借款	7.10	7.48	11.77	11.73
其他应付款	16.75	17.65	21.92	21.86
一年内到期的非流动负债	11.60	12.22	7.85	7.82
非流动负债	53.46	56.32	51.18	51.02
长期借款	23.38	24.63	21.62	21.55
应付债券	15.16	15.97	15.30	15.25
长期应付款	14.92	15.72	14.26	14.22
负债总额	94.91	100.00	100.31	100.00

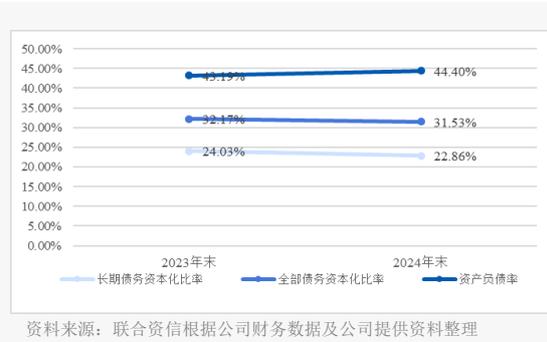
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年末，公司全部债务 57.84 亿元，较上年末下降 2.29%。债务结构方面，短期债务占 35.64%，长期债务占 64.36%；融资渠道方面，公司债务主要以银行借款（占 64.59%）和债券融资（占 31.92%）为主；从债务指标来看，公司资产负债率较上年末有所提升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末有所下降。公司整体债务负担较轻，但短期债务和债券融资占比较高，公司债务结构有待优化。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



图表 15 • 公司债务杠杆水平



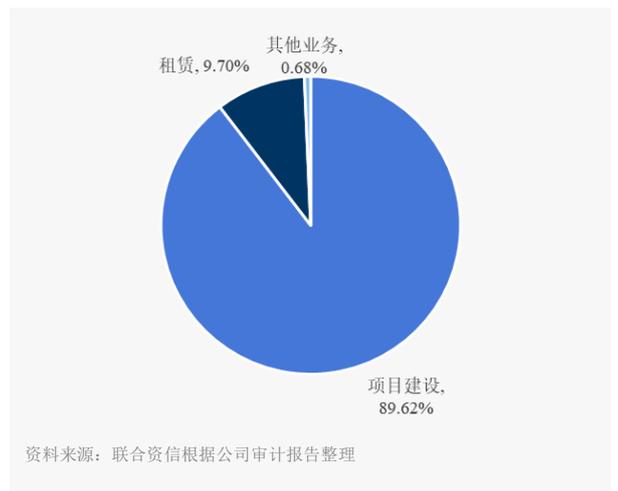
2024 年，公司营业总收入同比变化不大；营业利润率同比下降，费用控制能力有所改善。公司其他收益主要为收到的政府补助，公司政府补助对利润总额贡献程度高。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	14.92	15.10
营业成本	14.33	14.62
期间费用	5.18	3.38
其他收益	7.15	5.40
投资收益	-0.14	0.03
利润总额	2.32	2.07
营业利润率 (%)	2.96	2.09
总资本收益率 (%)	2.57	2.08
净资产收益率 (%)	1.85	1.59

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 17 • 2024 年公司营业总收入构成



公司经营活动现金流主要为业务经营的现金收支、购买土地使用权支出、往来款收支和收到的政府补助。2024 年，公司经营活动现金流入量同比大幅增长，主要系业务回款小幅增加及往来款大幅增长综合所致；经营活动现金流出量同比大幅增长，主要系往来款支出增加所致。同年，公司经营活动现金继续净流入。2024 年，公司现金收入比有所提升，收入实现质量较高。

公司投资活动现金流入及流出主要为回收和支付的定期存款，2024 年流入规模较大，主要系定存和保证金到期回收所致。2024 年，公司投资活动现金继续净流入。

公司筹资活动现金主要为新增借款、发行债券等形成的现金流入及偿还到期债务形成的现金流出。2024，公司筹资活动现金流入及流出量均同比下降，公司筹资活动现金小幅净流出。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	47.22	81.07
经营活动现金流出小计	40.02	80.18
经营活动现金流量净额	7.19	0.89
投资活动现金流入小计	2.38	5.65
投资活动现金流出小计	1.27	3.73
投资活动现金流量净额	1.11	1.92

筹资活动现金流入小计	26.10	20.96
筹资活动现金流出小计	34.06	24.04
筹资活动现金流量净额	-7.96	-3.08
现金收入比 (%)	93.40	99.16

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力大，长期偿债指标表现强，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定的或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）
短期偿债指标	流动比率 (%)	482.19	427.21
	速动比率 (%)	166.91	174.55
	现金短期债务比 (倍)	0.31	0.17
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	8.67	6.64
	全部债务/EBITDA (倍)	6.82	8.71
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.47	2.09

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度高，现金短期债务比较上年末下降，公司现金类资产对短期债务保障程度低，考虑到公司受限货币资金规模较大，整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，公司全部债务/EBITDA 指标表现较强，EBITDA 对利息支出的保障能力强，公司长期偿债指标表现强。

截至 2025 年 3 月末，公司共计获得银行授信额度 42.47 亿元，尚未使用 1.38 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2024 年末，公司对外担保 75.81 亿元³，担保比率 60.36%，被担保对象主要为文登区国有企业，其中被担保企业威海华坦供应链管理有限公司为文登区民营企业⁴，担保余额 0.35 亿元。总体看，公司对外担保规模较大，担保比率高，存在一定的或有负债风险。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司本部存在涉案金额高于 500.00 万元的重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债、所有者权益、收入和利润均主要集中在公司本部，公司本部财务表现与合并口径差异不大。公司本部对下属子公司管控能力强。

(五) ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。2024 年，联合资信未发现公司本部受到污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，无工资发放拖欠情况。供应商方面，公司与施工单位未发生合同争议和违约情况，上下游合同履行能力强。2024 年，联合资信未发现公司本部发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司具有强管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。2024 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

³ 公司对外担保明细详见审计报告

⁴ 公司持威海华坦供应链管理有限公司 20% 股权

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。2024 年，公司涉及的法律诉讼较少，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面的违法违规事件以及受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司是文登区重要的基础设施建设主体，在资产划拨和政府补助等方面继续获得较大力度的外部支持。

威海市是国务院批复确定的山东半岛的区域中心城市，经济实力总量持续增长，七大产业集群持续发展，截至 2024 年末，威海市地方政府债务余额为 1215.09 亿元，地方政府债务限额为 1375.84 亿元。文登区作为国家发展战略山东半岛蓝色经济区和中韩自贸区地方经济合作示范区的核心区域，经济总量和一般公共预算收入增长，财政实力较强，截至 2024 年末，文登区地方政府债务余额为 287.78 亿元，地方政府债务限额为 330.82 亿元。

公司是文登区重要的基础设施建设及国有资产经营主体。2024 年，公司获得划入的 21 套房屋，增加资本公积 697.08 万元，获得政府补助 5.40 亿元。公司在资产划拨和政府补助方面继续获得政府支持。

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、担保情况

（一）担保方中投保

“22 文金滩 01/22 金滩 01”由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中投保主体概况

中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，于 1993 年 12 月注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，初始注册资本金 5.00 亿元。2006 年，中投保并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”），同时增资至 30.00 亿元。2015 年 12 月，中投保正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码为“834777.NQ”。截至 2024 年末，中投保注册资本及股本均为 45.00 亿元，控股股东为国投集团，持股比例为 48.93%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。国投集团为实现专业化经营，将中投保划入金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理。截至 2024 年末，中投保前五大股东持有股权不存在被质押的情况。

中投保业务板块包括担保、投资与资管业务、金融科技业务，截至 2024 年末，中投保拥有主要子公司 5 家。

图表 20 • 截至 2024 年末中投保主要子公司情况（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
天津中保财信资产管理有限公司	天津中保	资产管理	0.30	18.13	-2.88	100.00%
中投保信裕资产管理（北京）有限公司	信裕资管	投资管理	16.00	42.85	27.42	100.00%
上海经投资产管理有限公司	上海经投	资产管理	0.30	12.93	-8.64	100.00%
中投保数字科技（北京）股份有限公司	中投保数科	金融服务	0.80	0.71	0.62	100.00%
中投保科技融资担保有限公司	科技融担	融资担保	10.00	11.51	11.12	100.00%

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

中投保注册地址：北京市海淀区西三环北路 100 号北京金玉大厦写字楼 9 层；法定代表人：邓星斌。

中投保经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，中投保营业总收入波动增加，其中已赚保费波动增加，担保业务稳健发展；投资收益和公允价值变动收益的合计数占营业总收入比重较大，受市场波动影响较大。

中投保主要业务板块包括担保业务、投资与资管业务、金融科技业务。中投保营业总收入主要由已赚保费和投资收益构成。2022—2024年，中投保营业总收入波动增加，年均复合增长40.93%。其中，2023年中投保营业总收入同比下降4.49%，主要系受市场行情波动影响，公允价值变动收益由盈转亏，以及减持中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）等部分权益类资产，投资收益相应增加等综合因素所致；2024年营业总收入同比大幅增长107.93%，主要系公司根据市场行情考虑，继续择机减持中金公司股权等部分权益类资产，投资收益同比大幅增长所致；2023年和2024年，处置长期股权投资产生的投资收益分别为5.84亿元和21.09亿元。

图表 21 • 中投保营业总收入构成

项目	2022年		2023年		2024年	
	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)
已赚保费	6.41	37.00	7.82	47.29	7.21	20.96
投资收益	7.27	41.98	12.30	74.34	26.87	78.11
公允价值变动收益	3.19	18.43	-3.07	-18.55	-2.62	-7.62
其他收入	0.45	2.59	-0.51	-3.08	2.94	8.55
营业总收入	17.32	100.00	16.55	100.00	34.40	100.00

资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

收入结构方面，2022—2024年，中投保已赚保费波动增长，其占营业总收入的比重波动下降，主要受市场收益率水平普遍下行及2024年营业总收入增长较多等综合因素影响；投资收益和公允价值变动收益的合计数占营业总收入的比重均超过55%，该占比波动下降，但始终为第一大收入来源，投资收益和公允价值变动收益受市场波动影响较大。其他收入主要为汇兑收益、利息收入、手续费及佣金收入、金融科技业务收入等，2022—2024年，其他收入波动增长，主要系中投保承做的“京津冀区域大气污染防治公司投融资促进项目”⁵（以下简称“亚行项目”）使用亚洲开发银行主权贷款转贷资金，贷款币种为欧元，汇率变动导致汇兑收益波动所致。

2 业务经营分析

(1) 担保业务

2022—2024年，中投保当期担保发生额波动增长，期末担保余额持续增加且保持较大规模，处于行业上游水平；融资性担保放大倍数持续下降，处于行业一般水平；担保业务结构以发行债券担保为主，随着城投债担保业务不再新增，需关注担保业务后续转型情况。

中投保担保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务，经营主体以本部为主，以下以本部业务数据分析担保业务情况⁶。

2022—2024年，中投保本部当期担保发生额波动增长，年均复合增长18.40%。其中2023年，中投保担保发生额同比下降16.16%，主要系中投保推动业务转型，不再新增城投债担保业务，发行债券担保发生额同比大幅减少，非融资性担保发生额同比增长综合所致；2024年，担保发生额同比大幅增长，主要系中投保延续上年业务转型趋势，加大与央企的合作力度，进一步拓展中小微企业经营贷款担保等业务，借款类担保发生额同比大幅增长，其他融资性担保和非融资性担保的发生额同比均有所增长所致。

2022—2024年末，中投保本部担保余额持续增加，年均复合增长7.91%，期末担保业务规模较大，处于行业上游水平。其中，截至2023年末，中投保担保余额较上年末增长8.97%，主要系非融资性担保余额较上年末增幅较大所致；截至2024年末，担保余额较上年末增长6.85%，主要系借款类担保余额和非融资性担保余额均较上年末增加，同时叠加发行债券担保余额减少的影响所致。2022—2024年末，中投保融资性担保责任余额波动减少，叠加净资产持续增加的影响，融资性担保放大倍数持续下降，处于行业一般水平。

图表 22 • 中投保本部担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
当期担保发生额	470.62	394.59	659.74
其中：借款类担保	129.16	105.29	385.63

⁵ 中投保申请亚洲开发银行长期主权贷款，综合利用担保增信、科技金融、投资等多种工具搭建绿色金融平台，为京津冀、长三角及周边地区在节能减排、清洁能源、绿色交通及废弃物资源化利用等方面提供一揽子金融服务方案。

⁶ 2022—2024年末，中投保本部担保余额占合并口径担保余额的比重均超过99.00%，本部担保业务发展情况可反映公司整体担保业务发展情况，担保业务分析部分均以本部担保业务数据为基础。

发行债券担保	202.20	97.55	35.09
其他融资性担保	38.21	56.28	83.52
非融资性担保	101.06	135.47	155.50
融资性担保余额	730.85	757.23	786.71
其中：借款类担保	133.76	132.41	196.91
发行债券担保	527.50	542.21	483.42
其他融资性担保	69.59	82.61	106.39
非融资性担保余额	96.97	144.87	177.20
其中：投标担保	19.32	51.26	83.15
工程履约担保	43.69	62.91	61.32
诉讼保全担保	5.73	5.73	0.00
其他非融资性担保	28.23	24.97	32.74
期末担保余额合计	827.82	902.10	963.92
融资性担保责任余额	506.67	519.53	493.76
融资性担保放大倍数（倍）	5.37	5.23	4.63

注：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
 资料来源：中投保年度报告及中投保提供资料，联合资信整理

中投保融资性担保业务主要包括发行债券担保、借款类担保及其他融资性担保。2022—2024 年末，中投保担保业务始终以融资性担保业务为主，但占比逐年下降；截至 2024 年末，其占比为 81.62%。

2022—2024 年末，中投保融资性担保业务以发行债券担保为主，该业务担保余额波动减少，年均复合下降 4.27%，担保余额占比逐年下降（分别为 63.72%、60.11%和 50.15%）。截至 2024 年末，发行债券担保余额较上年末有所下降，主要系 2024 年以来中投保不再新增城投担保业务所致，需关注担保业务后续转型情况。截至 2024 年末，在发行债券担保余额中，被担保人的主体信用级别为 AA 级的占比 67.41%，AA+级的占比为 32.59%。

中投保借款类担保业务主要为中小微企业经营贷款担保，该类业务担保周期较短，具有小额分散特点。2022—2024 年末，中投保借款类担保余额先平稳、后增长。其中，截至 2024 年末，借款类担保余额较上年末大幅增长，主要系中小微企业经营贷款担保业务规模增加所致。

其他融资性担保业务主要为资产证券化产品担保等。2022—2024 年，其他融资性担保业务规模持续增长，主要系中投保推进与优质大型央企、地方国企的战略合作，扩大资产证券化担保业务规模所致。

中投保非融资性担保业务主要包括投标担保和工程履约担保等。2022—2024 年末，中投保非融资性担保余额持续增长，主要系中投保依托自主研发的“信易佳”电子保函平台，可实现线上即时开具保函，提高了承保效率，投标担保业务规模扩大所致。

2022—2024 年末，中投保担保业务的区域和客户集中度一般，行业集中度略高。

从区域分布来看，2022—2024 年末，因中投保担保业务结构以发行债券担保为主且该类项目偏向于经济发达、财政实力较强的地区，江苏省始终为中投保担保业务最为集中的区域；山东省担保业务规模占比始终居于第二位；浙江省在 2024 年末退出前三大区域，北京市区域占比升至第三位；前三大区域的集中度持续下降，集中度水平一般。

图表 23 • 中投保本部担保余额区域分布

2022 年末		2023 年末		2024 年末	
区域	占比 (%)	区域	占比 (%)	区域	占比 (%)
江苏省	29.61	江苏省	26.94	江苏省	23.99
山东省	18.76	山东省	18.76	山东省	15.13
浙江省	10.30	浙江省	9.37	北京市	10.41
其他	41.33	其他	44.93	其他	50.47
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

从行业分布来看，2022—2024 年末，中投保担保业务主要集中在建筑业、租赁和商务服务业等，前三大行业的集中度基本稳定，集中度水平略高。其中，建筑业占比波动上升，始终为第一大行业，该行业客户主要为城投平台公司和施工类企业，2023 年以来，中投保提升了建筑业的业务承做风控标准，2024 年末占比小幅下降；水利、环境和公共设施管理业的占比持续下降，并于 2024 年末退出前三大行业；租赁和商务服务业占比基本稳定；金融业占比在 2024 年末升至第三位。

图表 24 • 中投保本部担保余额行业分布

2022 年末		2023 年末		2024 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
建筑业	34.77	建筑业	40.85	建筑业	39.50
水利、环境和公共设施管理业	16.49	租赁和商务服务业	13.50	租赁和商务服务业	13.82
租赁和商务服务业	13.67	水利、环境和公共设施管理业	11.37	金融业	10.88
其他	35.07	其他	34.28	其他	35.80
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

从客户集中度来看，2022—2024 年末，中投保担保业务单一客户集中度、前十大客户集中度和最大单一客户在保余额/净资产均持续下降，客户集中度一般；根据《融资担保责任余额计量办法》的规定，结合分保安排，中投保的单一被担保人的担保责任余额均符合监管要求。截至 2024 年末，中投保最大单一担保客户的在保余额为 12.00 亿元。

图表 25 • 中投保本部担保业务客户集中度情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
单一客户集中度 (%)	1.68	1.54	1.24
最大单一客户在保余额/母公司净资产 (%)	13.28	12.67	10.26
前十大客户集中度 (%)	12.97	11.76	10.53

注：1. 单一客户集中度=担保业务最大单一客户在保余额/担保业务总在保余额，前十大客户集中度=担保业务前十大客户在保余额/担保业务总在保余额；2. 最大单一客户在保余额/母公司净资产未考虑分保安排和被担保人主体信用评级折算

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

受主动调整担保业务结构的影响，截至 2024 年末，中投保担保业务到期期限主要集中在 3 年以内，其中 1 年内到期规模较大。

担保期限组合方面，受主动调整担保业务结构的影响，截至 2024 年末，中投保担保业务到期期限主要集中在 1 年以内和 1~3 年，其中 1 年以内到期的担保余额占比最大；整体来看，中投保存在一定的担保业务集中到期压力。

图表 26 • 2024 年末中投保本部担保业务到期期限分布

到期年份	担保余额 (亿元)	占比 (%)
2025 年	448.27	46.50
2026 年	229.17	23.78
2027 年	119.82	12.43
2028 年	55.97	5.81
2029 年及以后	110.69	11.48
合计	963.92	100.00

资料来源：中投保提供，联合资信整理

2022—2024 年，中投保当期代偿金额有所增加，但代偿率及回收率仍维持在行业较好水平，当期代偿基本均在当期实现全额回收。

从代偿指标来看，2022—2024 年，中投保当期代偿额有所增加，代偿项目主要为借款类担保项目，其中绝大部分项目已在当期实现全额回收。2022—2024 年末，中投保累计担保代偿率有所上升，代偿率水平仍属较低；期末应收代偿款持续减少（减值准备计提比例分别为 99.97%、100.00%和 100.00%），其中 2024 年末应收代偿款余额较上年末大幅减少，主要系本年对历史代偿项目进行核销所致。总体看，中投保当期代偿率和累计担保代偿率表现均较好，整体风险管理水平较高。

图表 27 • 中投保本部担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期解保额	277.42	320.31	597.92
当期代偿额	1.06	2.51	3.70
当期代偿回收额	1.07	2.52	3.44
累计代偿额	3.28	5.79	9.49
累计代偿回收额	7.41	9.93	13.37
当期担保代偿率（%）	0.38	0.78	0.62
累计担保代偿率（%）	0.10	0.16	0.22
当期代偿回收率（%）	100.76	100.51	92.82
期末应收代偿款余额	7.89	7.73	1.07

注：1. 当期代偿回收额包括以前年度（含 2015 年以前年度）代偿项目和本期代偿项目的回收金额；累计代偿额和累计代偿回收额仅统计自 2015 年至当期末的累计数；由于 2015 年之前代偿的项目近几年仍有回收，但未反映在累计代偿额中，因此累计代偿回收额高于累计代偿额；2. 当期代偿回收率=当期代偿回收额/当期代偿额×100%
资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

（2）投资与资管业务

2022—2024 年末，中投保投资规模持续增加，投资以债券投资、股权投资、委托贷款和基金投资为主；受亚行项目开发等因素影响，委托贷款规模持续增长；受减持中金公司股票等影响，股权投资规模持续减少。考虑到中投保投资规模较大，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

投资业务方面，2022—2024 年末，中投保投资规模持续小幅增加，年均复合增长 4.44%。截至 2024 年末，中投保投资资产较上年末增长 7.59%，主要系债券投资、委托贷款及基金投资增加所致；投资资产占资产总额的比重为 75.21%，投资规模及占比均较大；从构成来看，中投保投资品种以债券投资、股权投资、委托贷款和基金投资等为主；中投保整体投资规模较大，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

2022—2024 年末，中投保债券投资规模持续增加，年均复合增长 34.17%。截至 2024 年末，债券投资较上年末增长 32.48%。中投保债券投资主要记入其他债权投资科目，2024 年末其他债权投资科目中债券投资占比 95.63%；截至 2024 年末，受中投保增加地方政府债配置规模等因素影响，其他债权投资较上年末增长 31.81%，其中，国债和地方政府债的合计规模占其他债权投资的比重为 28.81%，其余为各类品种的信用债等；其他债权投资科目计提减值准备的余额为 10.75 亿元（其中处于预期信用损失第三阶段的减值准备占比为 99.77%）。

2022—2024 年末，中投保股权投资规模持续减少，年均复合下降 8.97%，主要系分次择机减持金融资产所致。截至 2024 年末，中投保股权投资主要由交易性金融资产中的股权投资及股票投资构成，其中股权投资账面价值 32.92 亿元，较上年末小幅下降，主要为中投保作为有限合伙人参与投资合伙企业及基金合伙企业形成的投资；股票投资 16.96 亿元，较上年末大幅增长，主要系部分金融资产由长期股权投资转为交易性金融资产并按公允价值计量所致。

中投保的委托贷款业务主要为亚行项目。2022—2024 年末，中投保委托贷款规模持续增长，年均复合增长 17.88%。截至 2024 年末，委托贷款较上年末增长 15.83%，主要系亚行项目第二期进行项目开发所致；委托贷款计提减值准备 1.67 亿元。

2022—2024 年末，中投保基金投资规模持续增长，年均复合增长 17.41%，投资品种主要为货币基金等。

图表 28 • 中投保投资资产构成（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券投资	37.91	19.73	51.51	26.45	68.24	32.57
股权投资	64.05	33.34	59.62	30.62	50.38	24.05
委托贷款	26.54	13.81	31.83	16.35	36.88	17.60
基金投资	20.93	10.90	27.17	13.95	28.85	13.77
理财计划	16.83	8.76	11.62	5.97	5.48	2.62
信托计划	14.49	7.54	7.04	3.61	6.02	2.87
其他	11.34	5.91	5.95	3.06	13.66	6.52
投资资产合计	192.08	100.00	194.74	100.00	209.52	100.00

注：1. 中投保投资资产包括交易性金融资产、长期股权投资、买入返售金融资产、债权投资和其他债权投资；2. 债券投资=交易性金融资产中的债券投资+其他债权投资中的债券投资，股权投资=长期股权投资+交易性金融资产中的股权投资/股票投资，基金投资=交易性金融资产中的基金投资，委托贷款=债权投资中的委托贷款，理财计划=交易性金融资产中的理财计划，信托计划=交易性金融资产中的信托计划+其他债权投资中的信托计划
资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

2024年，信裕资管收入和业务规模均较小，净利润与上年基本持平；资产处置平台的收入规模很小。

信裕资管为中投保“投资+资管”业务平台。信裕资管围绕担保业务链条，形成担保、投资、资管相互协同的局面。信裕资管关注国家支持的战略新兴产业，投资方向主要为产业园开发、医疗健康、新能源基础建设和先进制造业等领域。截至2024年末，信裕资管存量管理基金17支，存量资管规模为36.06亿元，较上年末有所减少，业务规模较小。2024年，信裕资管实现营业收入2.34亿元，同比有所增长；实现净利润0.83亿元，与上年基本持平。

天津中保和上海经投均为中投保的资产处置平台。2024年，天津中保和上海经投的营业收入分别为0.02亿元和0.05亿元，收入规模很小。

中投保财务分析

中投保提供了2022—2024年合并财务报表，均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留意见的审计报告。

2022—2024年，中投保无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。本文中2022年和2023年财务数据分别为2023年和2024年审计报告期初数，2024年财务数据为2024年审计报告期末数。

合并范围方面，2022年中投保纳入合并范围的子公司未发生变化；2023年新增1家子公司；2024年减少1家子公司。整体看，中投保新增或减少子公司规模不大，对合并报表可比性影响较小。

整体看，中投保合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

2022—2024年末，中投保所有者权益稳步增长，权益结构稳定性一般；负债及债务规模持续下降，杠杆水平有所上升仍处一般水平。

中投保用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益等。2022—2024年末，中投保所有者权益持续增加，年均复合增长3.37%，主要得益于利润留存。截至2024年末，中投保所有者权益116.92亿元，较上年末增长5.40%，其中实收资本、其他权益工具、盈余公积、未分配利润和一般风险准备占所有者权益比重分别为38.49%、29.91%、8.99%、14.29%和7.09%，所有者权益结构稳定性一般。利润分配方面，2022—2024年，中投保现金分红分别为3.15亿元、3.02亿元和5.04亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的比重分别为39.17%、55.57%和88.30%；中投保分红力度整体较大，利润留存对权益的积累贡献一般。

中投保负债主要由有息债务和准备金构成。2022—2024年末，中投保负债规模持续减少，年均复合下降2.58%，其中有息债务及担保合同准备金规模均持续下降。截至2024年末，中投保负债总额较上年末下降1.74%。中投保有息债务主要由短期借款、长期借款和应付债券等构成。2022—2024年末，中投保有息债务规模持续减少，年均复合下降3.26%。截至2024年末，中投保有息债务较上年末下降3.20%，其中短期借款规模有所减少，长期借款规模有所增加，同时新增了9.50亿元卖出回购金融资产款。2022—2024年末，中投保担保合同准备金持续减少，年均复合下降18.94%，主要系中投保基于担保业务结构变化、担保代偿情况和宏观经济环境变化等因素，分别于2023年和2024年冲回部分担保赔偿准备金，以及受担保业务规模和结构变化等因素，未到期责任准备金亦发生冲回所致。其他类负债主要由应付职工薪酬、应交税费、其他负债（主要为保证金和受托担保业务基金）等科目构成；截至2024年末，其他类负债同比大幅增长70.44%，主要系应交税费、递延所得税负债及应付职工薪酬增加所致，其中递延所得税负债增加主要系权益类资产的递延影响所致。

2022—2024年末，中投保实际资产负债率稳步上升，杠杆水平一般。

图表 29 • 中投保负债结构

项目	2022年		2023年		2024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	28.75	16.88	26.01	15.81	18.89	11.69
其中：未到期责任准备金	15.23	8.94	14.44	8.78	9.53	5.89
担保赔偿准备金	13.53	7.94	11.57	7.03	9.37	5.79
有息债务	131.10	76.96	126.74	77.02	122.69	75.88

其中：短期借款	32.86	19.29	36.09	21.93	10.01	6.19
长期借款	53.46	31.38	45.96	27.93	58.64	36.27
应付债券	44.59	26.18	44.59	27.10	44.52	27.54
其他债务	0.19	0.11	0.09	0.06	9.52	5.89
其他类负债	10.49	6.16	11.79	7.17	20.10	12.43
负债总额	170.34	100.00	164.55	100.00	161.68	100.00
实际资产负债率(%)		50.61		50.29		51.25

注：其他债务为卖出回购金额资产款和租赁负债
资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

(3) 金融科技业务

近年来，中投保加强金融科技平台建设，为数字化转型提供支持；但金融科技相关子公司的收入贡献较小。

近年来，中投保优化调整金融科技板块定位，制定了数字化转型方案，同时加强对金融科技的投入，运用科技手段提升风险控制能力，建立了具有金融科技属性的业务系统。

2016年，中投保全资设立科技子公司中投保数科。中投保数科是中投保金融科技核心平台，致力于应用大数据、云计算、人工智能等科技手段，处理在线业务和大数据风控，在金融科技领域支持担保增信和资管投资业务发展。2024年，中投保数科实现营业收入0.36亿元，同比增长30.27%；实现净利润0.02亿元，同比大幅增长。

2020年，中投保全资子公司科技融担成立。科技融担专注于普惠金融领域，开展基于具有独立风控模型的线上化小微企业担保业务、基于合作平台风控体系的线上普惠金融担保业务和基于核心企业信用的供应链融资担保业务，服务“三农”和小微企业发展。2024年，科技融担实现营业收入0.23亿元、净利润0.36亿元，同比均有所增长，整体规模较小。

2 资产质量

2022—2024年末，中投保资产总额总体稳定，资产构成以货币资金、定期存款和各类投资资产为主，整体资产质量较好；但投资资产规模较大，需关注其面临的市场及信用风险。

2022—2024年末，中投保资产总额总体稳定。截至2024年末，中投保资产总额较上年末小幅增长1.13%，资产构成以货币资金、定期存款和各类投资资产为主，整体资产质量较好。

中投保现金类资产包括货币资金和定期存款。2022—2024年末，中投保货币资金持续减少，年均复合下降32.73%；定期存款先增后减、波动减少，年均复合减少5.58%。其中，截至2023年末，现金类资产规模较上年末变动不大，主要进行结构性调整，原因为中投保出于资金安全及收益性考虑，对资金配置进行调整所致；截至2024年末，现金类资产规模较上年末减少27.66%，主要系中投保以自有资金增加投资规模所致。

2022—2024年末，中投保各类投资资产的变动分析详见“业务经营分析”部分。

图表 30 • 中投保资产结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
资产总额	279.76	100.00	275.47	100.00	278.60	100.00
其中：货币资金	31.87	11.39	17.81	6.47	14.42	5.18
定期存款	33.42	11.95	43.32	15.72	29.80	10.70
各类投资资产	192.08	68.66	194.74	70.69	209.52	75.21
其他类资产	22.38	8.00	19.60	7.12	24.86	8.92

注：各类投资资产的计算口径与投资业务分析中的计算口径一致
资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

截至2024年末，中投保I级资产、I级资产和II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满足监管要求。

受限资产方面，截至2024年末，中投保受限资产合计54.90亿元，包括用于银行借款质押的货币资金、定期存款，用于抵押融资的固定资产，以及用于卖出回购质押的债券；受限资产占资产总额的比重为19.71%，占比一般。

3 盈利能力

2022—2024 年，中投保利润总额持续增加，整体盈利能力很强，但投资业务收入具有较大波动，需关注盈利波动性。

中投保营业总收入实现情况详见“经营分析”。

图表 31• 中投保盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	17.32	16.55	34.40
营业总支出	11.53	8.68	11.37
其中：提取担保赔偿准备金（“-”代表冲回）	1.48	-2.11	-2.14
业务及管理费	4.61	4.65	6.12
其他业务成本	3.55	5.19	4.78
信用减值损失	1.66	0.74	2.32
利润总额	5.80	8.16	23.08
净利润	5.43	5.71	13.66
总资产收益率（%）	2.00	2.06	4.93
净资产收益率（%）	4.92	5.18	11.99

资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

中投保营业总支出以提取担保赔偿准备金、业务及管理费、其他业务成本和信用减值损失为主。2022—2024 年，中投保营业总支出先增后减、波动减少。其中 2023 年，中投保营业总支出同比下降 24.72%，主要系冲回担保赔偿准备金和信用减值损失减少所致。2024 年，中投保营业总支出同比增长 30.98%，主要系业务及管理费和信用减值损失增加所致。2024 年，公司业务及管理费同比增长 31.64%，主要系受全年利润总额增加的影响，计提的相关费用增加所致；信用减值损失同比大幅增长，主要系 2024 年公司根据会计准则有关预期信用减值损失的要求计提信用减值损失 2.32 亿元。2022—2024 年，公司其他业务成本为利息支出，受欧元借款利率波动等影响，其他业务成本规模有所波动。

受上述因素影响，2022—2024 年，中投保利润总额和净利润均持续增长，2024 年受收入大幅增长影响利润增幅亦较大。2022—2024 年，总资产收益率和净资产收益率均持续增长，盈利能力很强。

4 资本充足率及代偿能力

2022—2024 年末，中投保净资本有所波动，资本充足性尚可，整体代偿能力极强。

中投保担保业务面临的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，中投保将以自有资本承担相应的损失。中投保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。联合资信在评估中投保可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了中投保的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2022—2024 年末，中投保净资本先增后减、波动增加，整体资本充足性尚可。截至 2024 年末，中投保净资本较上年有所减少，主要系计提的担保准备金减少，同时投资资产规模增加所致；同期末，中投保净资本/净资产比率较上年末有所下降，净资本担保倍数较上年末有所上升。

联合资信根据中投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，估算中投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，2022—2024 年末，中投保净资本覆盖率波动上升，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

2022—2024 年末，中投保当期代偿额持续增加，代偿准备金率持续上升，代偿准备金率指标表现较好，同时考虑到中投保具有很强的股东背景以及畅通的融资渠道等因素，中投保整体代偿能力极强。

图表 32• 中投保资本充足性和代偿能力

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
净资产（亿元）	109.42	110.93	116.92
净资本（亿元）	36.30	42.66	40.77

净资产/净资产比率 (%)	33.17	38.46	34.87
净资产担保倍数 (倍)	22.81	21.15	23.64
净资产覆盖率 (%)	56.88	64.88	57.56
代偿准备金率 (%)	3.06	7.66	13.62

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

5 其他事项

中投保银行授信规模较大，信用记录良好。

截至 2024 年末，中投保获得主要合作银行授信额度合计 1361 亿元，未使用额度 1105 亿元。

根据中投保提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 3 月 31 日查询日，中投保未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至 2025 年 6 月 3 日，根据中投保过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现中投保有逾期或违约记录，未发现中投保被列入全国失信被执行人名单。

中投保或有负债风险较小。

截至 2024 年末，联合资信未发现中投保存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

中投保外部支持

中投保控股股东国投集团是骨干央企，其能在资金注入、业务资源等方面能够给予中投保较大支持。

中投保控股股东国投集团是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域，且在国内地位突出。截至 2024 年末，国投集团资产总额为 8721.20 亿元、所有者权益为 2785.26 亿元。2024 年，国投集团实现营业总收入 1962.38 亿元、净利润 186.94 亿元，综合实力很强。

中投保系国投集团旗下金融板块的重要组成部分，国投集团在资金注入、业务资源等方面能够给予中投保较大支持。2013 年，国投集团出具了支持函，承诺将长期维持控股股东地位，并在中投保经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。

中投保评级结论

基于对中投保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定中投保个体信用等级为 **aaa**，中投保主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，增信措施的设置显著提升了“22 文金滩 01/22 金滩 01”本息偿付的安全性。

(二) 担保方三峡担保

三峡担保主体概况

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，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。历经多次更名、股权变更和增资改制后，截至 2023 年末，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（以下简称为“三峡资本”）和国开金融有限责任公司（以下简称为“国开金融”）分别持有三峡担保 50.00%、33.33% 和 16.67% 的股权，三峡担保控股股东为渝富控股，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，故公司实际控制人为重庆市国资委。截至 2023 年末，三峡担保股东不存在质押公司股份的情形。

三峡担保主营业务为担保业务，包括债券担保、借款类担保和非融资性担保。

截至 2023 年末，三峡担保共设立 8 家分公司，其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司，在重庆市的黔江、江津、万州设立 3 家本地分公司；控股 5 家一级子公司，子公司情况见下表。

图表 33 • 截至 2023 年末三峡担保一级子公司情况

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本（亿元）	控股比例（%）
重庆市教育融资担保有限公司	教育担保	担保业	2.00	100.00
深圳渝信资产管理有限公司	渝信资管	资产管理	1.00	100.00
重庆金宝保信息技术服务有限公司	金宝保	信息服务	0.55	80.00
重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司	三峡小贷	贷款行业	5.00	55.00
重庆渝台融资担保有限公司	渝台担保	担保业	3.00	66.67

注：控股比例系直接持股比例及间接可控制的股权比例之和
资料来源：联合资信根据公司提供整理

三峡担保注册地址：重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢。

三峡担保经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，三峡担保主要业务持续发展，营业收入逐年增长，以担保业务的已赚担保费为主，主业突出。

随着担保业务持续发展，2021—2023 年，三峡担保营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长 16.01%。2023 年，三峡担保实现营业收入同比增长 15.18%，主要系三峡担保已赚担保费收入增长以及债券投资利息收入增长所致。

三峡担保营业收入主要由已赚担保费、利息收入和投资收益及公允价值变动损益构成，已赚担保费始终为三峡担保最大收入来源。2021—2023 年，已赚担保费持续增长，年均复合增长 18.72%，2023 年，已赚担保费同比增长 12.29%，主要系三峡担保担保业务到期担保费转回增加所致。三峡担保利息收入主要为存款利息收入和债券投资利息收入，2021—2023 年，利息收入先稳后增，其中 2023 年收入增长 19.58%主要系债券投资利息收入增长所致。三峡担保投资收益及公允价值变动损益主要来自于投资的基金和股票等，在三峡担保营业收入中占比较小，2021—2023 年，三峡担保投资收益及公允价值变动损益持续增长，年均复合增长 36.77%，主要系三峡担保持有的金融资产公允价值变动损益增长所致。三峡担保其他收入主要由政府担保业务补助构成，规模不大。

图表 34 • 三峡担保营业收入构成情况

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
已赚担保费	9.04	69.77	11.34	74.95	12.74	73.07
利息收入	3.32	25.61	3.32	21.95	3.97	22.79
投资收益及 公允价值变动损益	0.17	1.28	0.24	1.62	0.31	1.78
其他	0.42	3.34	0.23	1.48	0.41	2.36
合计	12.95	100.00	15.13	100.00	17.43	100.00

资料来源：联合资信根据三峡担保财务报告整理

2 业务经营分析

（1）担保业务概况

2021—2023 年末，三峡担保担保业务以融资类担保业务尤其是债券担保业务为主，但债券担保占比有所下滑；截至 2023 年末，三峡担保融资担保放大倍数处于很高水平，面临一定的资本补充压力。

三峡担保担保业务主要包括两个类型：融资担保和非融资担保业务。其中，融资担保业务以借款类担保、发行债券担保业务为主，还包括其他融资担保；非融资担保包含投标担保、工程履约担保、诉讼担保等。

2021—2023 年，三峡担保融资担保放大倍数很高，故主动控制业务规模，当期担保发生额持续下降，年均复合下降 13.80%。2023 年，三峡担保当期担保发生额 489.17 亿元，同比下降 16.29%，其中非融资类担保和发行债券担保业务发生额均有不同程度下降。

2021—2023 年末，三峡担保期末在保余额先增后稳，年均复合增长 2.23%。截至 2022 年末，三峡担保期末在保余额 952.79 亿元，较上年末增长 5.73%，以融资类担保业务为主，融资类担保主要为发行债券担保业务；截至 2023 年末，三峡担保期末在保余额较上年末微幅下降 1.17%，结构亦变动不大。三峡担保期末在保余额中，融资性担保余额占比持续下降，截至 2023 年末为 87.85%。

2021—2023 年，三峡担保期末融资担保责任余额持续增长，年均复合增长 21.11%，其中，2022 年末融资担保责任余额较上年末变动不大；2023 年末较上年末大幅增长 42.33%，主要系往期三峡担保根据重庆市地方金融监督管理局《关于进一步加强融资担保行业有关监管工作的通知》（渝金〔2020〕65 号）制度，对债券融资担保责任余额以《融资担保公司监督管理条例》施行时间 2017 年 10 月 1 日为时间节点采取新老划断方式计量，2023 年，政策缓冲期到期后，三峡担保对历史债券担保责任余额计算方法进行调整，期末发行债券担保在保责任余额增长 55.90%所致。

2021—2023 年末，三峡担保融资担保放大倍数波动增长。截至 2023 年末，三峡担保融资担保放大倍数为 8.56 倍，较上年末有所上升，主要系期末融资担保责任余额增长所致，融资担保放大倍数处于很高水平，业务空间有限，面临一定的资本补充压力

图表 35 • 三峡担保担保业务发展概况（单位：亿元，倍）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期担保发生额	658.33	584.35	489.17
其中：发行债券担保	192.48	178.90	115.15
借款类担保	315.59	153.61	190.66
其他融资担保	0.00	4.50	0.00
非融资担保	150.26	247.34	183.36
期末在保余额	901.12	952.79	941.67
其中：借款类担保余额	165.98	161.04	185.89
发行债券担保余额	651.32	684.96	637.66
其他融资担保	1.25	4.17	3.68
非融资性担保余额	82.57	102.63	114.45
期末融资担保责任余额	480.20	494.87	704.33
其中：借款类担保在保责任余额	152.69	155.96	178.79
发行债券担保在保责任余额	326.27	334.74	521.86
其他融资担保	1.25	4.17	3.68
融资担保放大倍数	8.49	7.19	8.56

注：1. 期末融资担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算
 资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

借款担保方面，2021 年以来，为满足中小微企业资金需求，三峡担保积极开拓线上标准化融资担保产品，运用数字化风控、智能化手段，建立自主可控的“易贷保”产品体系，涵盖信用、抵押、供应链类场景，满足小微企业不同的信用融资担保需求。同时三峡担保部分线上担保产品通过与互联网银行合作，借助其流量入口实现担保客户引入。从项目区域分布来看，三峡担保借款类融资担保业务主要集中于重庆市各区县以及成都、武汉、西安、昆明、北京等异地分公司所在地。截至 2023 年末，三峡担保已与政策性银行、国有银行、股份制商业银行、地方性商业银行等 29 家银行达成了授信合作协议，授信额度超 580 亿元。基于较强的资本实力及国有股东背景，合作银行对三峡担保的认可度较高，三峡担保保证金存入比例不超过 5%，其中有 9 家合作银行减免所有保证金，6 家合作银行减免部分保证金，与 4 家合作银行达成风险分担保，分担比例为 10%~20%。费率方面，三峡担保根据客户综合资质以及反担保措施情况进行定价，随着业务竞争加剧以及监管部门要求压降中小企业融资成本，三峡担保借款类担保费率略有下降，2023 年年化担保费率集中在 1%~2%之间。2021—2023 年，三峡担保借款类担保发生额波动下降，年均复合下降 22.27%，其中，2022 年，三峡担保主动控制线上标准化产品业务规模（三峡担保线上贷款担保期限以 1 年以内短期业务为主，解保周期较快），借款类担保发生额同比有所下降；2023 年三峡担保借款类担保发生额为 190.66 亿元，较上年增长 24.12%，增速较快主要系线上标准化产品的加大投放所致。2021—2023 年，随着与银行合作力度的加大以及线上业务的开拓，三峡担保期末借款类担保业务规模波动增长，其中 2023 年末较上年末增长 15.43%。

债券担保业务是三峡担保业务的重要组成部分，三峡担保已与近 20 家证券公司建立战略合作关系。2021—2023 年，为控制业务规模，三峡担保债券类担保发生额持续下降，年均复合下降 22.65%，2023 年，三峡担保共计新增担保债券 23 只，合计 115.15 亿元，同比减少 63.75 亿元，新增品种以企业债为主，债券发行期限以中长期债券为主。为降低风险，三峡担保对城投公司设置了

较为严格的准入标准，优先考虑省、市级以及综合实力排名靠前的县级城投企业。同时，三峡担保将客户主体级别、地区一般预算收入、反担保措施等因素进行综合考量，确定目标客户准入与否以及担保费率，债券担保费率集中在 1.20%~1.40%。2021—2023 年末，三峡担保发行债券担保余额较为稳定，发行债券担保客户主要为所处区位优势经济较好、且自身信用较好的城投类企业，整体风险可控。

目前三峡担保非融资担保业务主要涉及投标保函、工程履约担保、诉讼保全担保及海关关税担保业务，产品种类较为丰富，且三峡担保近年来不断创新业务模式，推出电子投标保函业务，加之受益于国家号召工程保函代替保证金，三峡担保加大与各机构的合作力度，并依托“金保宝”进行全系统自主研发设计和平台建设，不断完善电子保函平台建设，推进业务持续发展。作为重庆公共资源交易中心首家落地电子投标保函业务的公司，三峡担保电子保函业务发展较快，其风控条件由电子投标保函系统内置的风控模块自动控制判断，作业效率较高。2021—2023 年，三峡担保非融资性担保业务发生额波动增长，年均复合增长 10.47%，其中 2023 年非融资性担保业务发生额较上年下降 25.87%，主要为政府工程项目的开标减少，电子投标保函业务下降所致。2021—2023 年末，三峡担保非融资担保业务担保余额持续增长，年均复合增长 17.73%；截至 2023 年末，非融资担保业务余额较上年末增长 11.52%，以工程履约担保业务为主；非融资性担保业务逐渐成为三峡担保担保业务的重要补充。

(2) 担保业务组合分析

三峡担保融资性担保业务总体区域集中度较高，行业集中度很高，借款类担保期限以短期为主；债券类担保客户集中度符合监管要求。

三峡担保融资类担保业务（借款类担保、债券担保和其他融资担保）主要集中在重庆、四川、山东等地区，其中第一大区域为重庆，且 2021 年以来占比持续上升，截至 2023 年末，该地区占总融资类担保在保余额比例为 37.11%，总体看，三峡担保区域集中度较高。

图表 36 • 三峡担保融资类担保业务在保余额区域分布

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
重庆	30.15%	35.78%	37.11%
四川	11.60%	12.09%	13.40%
山东	7.22%	7.10%	8.54%
湖北	14.32%	9.95%	7.81%
湖南	7.37%	7.36%	6.72%
江西	10.21%	8.48%	5.94%
其他	19.13%	19.25%	20.48%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

截至 2023 年末，三峡担保借款类担保业务所属行业以租赁和商务服务业、水利、环境和公共设施管理业以及建筑业为主，前三大行业借款类担保余额合计占借款类担保余额比重较大，需关注宏观经济波动背景下相关行业的发展情况。发行债券担保客户以城投企业为主，整体看，三峡担保行业集中度很高。

图表 37 • 三峡担保借款类担保业务主要行业分布

2021 年末		2022 年末		2023 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
水利、环境和公共设施管理业	24.35	商贸流通业	27.41	租赁和商务服务业	28.74
商贸流通业	15.78	水利、环境和公共设施管理业	25.19	水利、环境和公共设施管理业	20.93
建筑业	13.77	建筑业	20.45	建筑业	18.87
制造业	3.75	批发和零售业	4.91	批发和零售业	6.06

电力、热力、燃气及水生产和供应业	3.81	电力、热力的生产和供应业	3.47	制造业	3.14
其他	38.55	其他	18.57	其他	22.26
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

截至 2023 年末，三峡担保债券担保业务单笔最大债券担保余额为 8.00 亿元，前五大单笔债券担保余额合计 40.00 亿元，外部评级为 AA 级或 AA+ 级；整体来看，三峡担保融资担保客户集中度符合监管要求；三峡担保加强了对债券担保业务的反担保措施，主要采用了土地房产抵押、第三方连带责任保证等方式进行反担保。

图表 38 • 三峡担保融资类担保业务监管口径客户集中度

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
单一最大客户集中度 (%)	21.21	13.07	6.07

注：2021 及 2022 年末，三峡担保前五大债券担保客户均为 2017 年 10 月 1 日前出函的项目，符合“对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%”的监管要求。2017 年 8 月，国务院发布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）规定“融资担保公司对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%”。《条例》自 2017 年 10 月 1 日起实施。

资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

从担保项目期限看，三峡担保借款类担保项目期限较短，截至 2023 年末，三峡担保期限在 1 年（含）以内的占比为 40.78%。截至 2023 年末，三峡担保借款类担保业务存续期限在 6~12 个月（含）的占比最大，为 36.07%，5 年及以上的项目占借款类担保业务余额的 23.16%。

图表 39 • 2023 年末三峡担保借款类担保业务存续期限结构分布

存续期限	在保余额 (亿元)	占比 (%)
1~6 个月 (含)	19.90	10.71
6~12 个月 (含)	67.04	36.07
12~24 个月 (含)	31.60	17.00
24~36 个月 (含)	16.88	9.08
36~60 个月 (含)	7.41	3.99
超过 60 个月	43.06	23.16
合计	185.89	100.00

资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

三峡担保财务分析

三峡担保提供了 2021—2023 年合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年和 2023 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，均出具了无保留意见的审计报告。

会计准则方面，2021—2023 年，三峡担保无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。本文中 2021 年和 2022 年财务数据分别为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。

合并范围方面，2021—2023 年，三峡担保合并范围内一级子公司未发生变动。

整体看，三峡担保合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

2021—2023 年末，三峡担保资金来源主要来自资本金、利润留存和发行的债券，所有者权益规模持续增长，实际负债水平较低。

三峡担保可用于从事担保业务的资金主要来源于资本金和利润留存等。2021—2023 年末，三峡担保所有者权益持续快速增长，年均复合增长 17.23%。截至 2022 年末，三峡担保所有者权益 78.63 亿元，较上年末增长 17.61%，主要系发行可续期公司债券“22 三峡 Y1”所致；截至 2023 年末，三峡担保所有者权益 91.87 亿元，较上年末增长 16.84%，主要系发行可续期公司债券“23 三峡 Y1”所致，其中归属于母公司所有者权益占比 96.76%；实收资本 51.00 亿元，占所有者权益比重为 55.51%，其他权益工具 20.45 亿元，占所有者权益比重为 22.25%，所有者权益稳定性尚可。利润分配方面，2021—2023 年，三峡担保合并口径现金分红分别为

1.85 亿元、1.86 亿元和 2.19 亿元，分别占上年度净利润的 62.56%、49.41%和 48.75%，分红力度较大，利润留存对三峡担保资本有补充作用。

负债方面，2021—2023 年末，受应付债券规模下降的影响，三峡担保负债总额持续小幅下降，年均复合下降 5.53%；负债总额主要由准备金构成。截至 2023 年末，三峡担保担保合同准备金和未到期责任准备金合计占负债总额的 74.85%，占比较高。

图表 40 • 三峡担保负债结构

项目	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 (%)
担保合同准备金	27.26	62.79	29.04	70.47	28.99	74.85
其中：担保合同准备金	11.05	25.45	11.10	26.94	12.01	31.01
未到期责任准备金	16.21	37.34	17.94	43.53	16.98	43.84
存入保证金	2.53	5.83	2.30	5.59	2.37	6.12
应付债券	5.87	13.53	2.38	5.78	1.68	4.33
其他负债	4.33	9.99	3.64	8.82	1.77	4.58
其他类负债	3.41	7.86	3.85	9.34	3.93	10.12
负债总额	43.40	100.00	41.21	100.00	38.74	100.00
实际资产负债率		14.65		10.15		7.46

资料来源：联合资信根据三峡担保财务报表整理

2021—2023 年末，三峡担保担保合同准备金和未到期责任准备金之和波动增长，年均复合增长 3.12%。

2021—2023 年末，三峡担保应付债券持续下降，主要系“18 三峡 01”及“19 三峡 01”到期兑付或回售所致。

2021—2023 年末，三峡担保其他负债持续下降，其他负债以其他应付款和应付股利为主；其他应付款主要是暂收应付款项和对关联方单位的应付债权受让款，占比较小。

2021—2023 年末，三峡担保实际资产负债率持续下降，负债规模较小，实际负债水平较低。

2 资产质量

2020—2023 年末，三峡担保资产以货币资金、投资类资产和存出保证金为主，资产质量较好。

2021—2023 年末，三峡担保资产总额持续增长，年均复合增长 8.84%。截至 2023 年末，三峡担保资产总额较上年末增长 8.99%，主要由货币资金、投资类资产和其他类资产组成。

图表 41 • 三峡担保资产结构 (单位：亿元)

项目	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 (%)
货币资金	18.09	16.41	18.20	15.19	21.69	16.61
投资类资产	30.57	27.72	39.09	32.61	41.58	31.84
其中：交易性金融资产	1.71	1.55	4.17	3.48	3.85	2.95
债权投资	8.29	7.52	7.88	6.57	3.13	2.40
其他债权投资	18.47	16.75	25.14	20.98	32.68	25.02
其他权益工具投资	1.24	1.12	1.03	0.86	1.05	0.80
长期股权投资	0.86	0.78	0.87	0.72	0.87	0.67
其他类资产	61.59	55.87	62.54	52.2	67.33	51.55
其中：应收代位追偿款	9.28	8.41	10.56	8.81	9.31	7.13
其他资产	10.95	9.93	8.17	6.82	4.24	3.25
存出保证金	28.67	25.97	31.51	26.30	41.16	31.52
资产总额	110.25	100.00	119.83	100.00	130.60	100.00

注：投资类资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+长期股权投资+其他
 资料来源：联合资信根据三峡担保财务报表整理

2021—2023 年末，三峡担保货币资金持续增长，年均复合增长 9.51%；截至 2023 年末，三峡担保货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金余额 2.23 亿元，主要包含保证金存款和为了开展担保业务而提供给银行作为质押品的定期银行存款等。

三峡担保投资类资产会计科目主要为债权投资、交易性金融资产和其他债权投资。

三峡担保交易性金融资产主要系其投资的理财产品和基金等，2021—2023 年末，三峡担保交易性金融资产波动增长，年均复合增长 49.87%。

三峡担保其他债权投资全部为其投资的债券，主要为政府平台发行的企业债、公司债、中票，主体评级主要为 AA 及以上，收益率水平在 6%左右；2021—2023 年末，三峡担保其他债权投资持续增长，年均复合增长 33.00%。截至 2023 年末，三峡担保其他债权投资较上年末增长 29.96%，期末累计计提的信用减值准备为 0.05 亿元，期末无逾期及违约项目。截至 2023 年末，三峡担保因质押式正回购而受限的其他债权投资账面价值为 0.95 亿元。

2021—2023 年末，三峡担保债权投资持续下降，年均复合下降 38.56%，全部为委托贷款；截至 2023 年末，三峡担保委托贷款账面价值为 3.13 亿元，较上年末大幅下降 60.27%，期末计提减值准备 1.11 亿元。在宏观经济下行压力增加的背景下，需关注相关逾期及违约风险。

三峡担保其他类资产主要由应收代位追偿款、其他资产和存出保证金构成。

2021—2023 年末，三峡担保应收代位追偿款账面价值较为稳定，年均复合增长 0.16%。截至 2023 年末，应收代位追偿款原值的账龄分布中，1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上的占比分别为 35.35%、31.45%、18.29%和 14.92%，期末三峡担保对应收代偿款计提坏账准备合计 12.09 亿元，需关注相关资产减值计提和回收等情况。

三峡担保其他资产主要系其他应收款和抵债资产，2021—2023 年末，三峡担保其他资产持续下降，年均复合下降 37.77%。截至 2023 年末，三峡担保其他资产较上年末大幅下降 48.10%，主要系受让应收债权和代垫款项下降引起的其他应收款下降所致。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应依照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。2020 年—2023 年末，三峡担保资产配置比例符合管理办法规定。

图表 42 • 资产端投资结构情况表

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准
I 级资产	57.64%	59.77%	67.65%	≥20%
I 级资产+II 级资产	80.78%	73.83%	84.95%	≥70%
III 级资产	18.09%	26.43%	14.58%	≤30%

资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

3 盈利能力

2021—2023 年，三峡担保营业收入和净利润均持续增长，盈利指标表现较好，整体盈利能力很强。

三峡担保营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 43 • 三峡担保营业收入/成本构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	12.95	15.13	17.43
其中：提取未到期担保责任准备	-3.59	-1.74	0.87
营业支出	7.59	8.78	10.63
其中：提取担保合同准备	2.14	2.80	2.03
业务及管理费	1.83	1.95	2.08
减值损失之和	2.32	2.88	5.40
利润总额	5.32	6.33	6.79
净利润	3.76	4.49	4.71
费用收入比（%）	15.53	14.18	12.92
总资产收益率（%）	3.43	3.90	3.76
净资产收益率（%）	5.57	6.17	5.52

资料来源：联合资信根据三峡担保财务报表整理

2021—2023 年，三峡担保提取的未到期担保责任准备金金额持续下降，其中，2023 年，三峡担保业务规模下降，提取未到期担保责任准备冲回 0.87 亿元。

三峡担保的营业支出主要由计提的担保合同准备、业务及管理费（主要为职工薪酬）和减值损失构成。2021—2023 年，三峡担保营业支出持续增长，主要系三峡担保对担保代偿项目计提的减值损失增加所致。2023 年，三峡担保计提担保合同准备金较上年有所下降，业务及管理费同比变动不大，减值损失之和同比增长 87.43%，主要系对应收代偿款的信用减值损失增加所致。

受上述因素影响，2021—2023 年，三峡担保利润总额和净利润均持续增长，其中 2023 年分别同比增长 7.29%和 5.00%；总资产收益率和净资产收益率有所波动，但仍属行业较好水平，盈利能力很强。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2023 年末，三峡担保净资产规模较大，但资本充足性有待提升，整体代偿能力极强。

三峡担保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，三峡担保将以自有资本承担相应的损失。三峡担保实际代偿能力主要受其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。联合资信在评估三峡担保可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了三峡担保的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

截至 2023 年末，三峡担保净资本为 47.83 亿元，净资本/净资产比率为 52.07%，较上年末有所增长，仍保持在较高水平，主要系三峡担保所有者权益规模增加所致。截至 2023 年末，三峡担保净资本担保倍数为 19.69 倍，处于行业很高水平，资本充足性有待提升。

联合资信根据三峡担保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，估算三峡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，2021—2023 年末，三峡担保净资本覆盖率持续上升。截至 2023 年末，三峡担保净资本覆盖率为 65.17%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度仍处于较弱水平。随着三峡担保当期代偿金额的波动下降，代偿准备金比率亦波动下降。考虑到三峡担保股东背景很强，资产质量较好，资本实力很强等因素，三峡担保代偿能力极强。

图表 44 • 三峡担保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）	66.85	78.63	91.87
净资本（亿元）	26.69	38.50	47.83
净资本担保倍数（倍）	33.77	24.74	19.69
净资本/净资产比率（%）	39.92	48.97	52.07
净资本覆盖率（%）	37.04	51.89	65.17
代偿准备金率（%）	21.59	23.07	16.38

资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

5 其他事项

三峡担保间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2023 年末，三峡担保获得银行、信托等金融机构授信额度超过 580 亿元，融资渠道较为通畅。

根据三峡担保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 9 日查询日，三峡担保本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 25 日，联合资信未发现三峡担保过往在公开市场发行的债务融资工具存在逾期或违约记录，亦未发现三峡担保被列入全国失信被执行人名单。

三峡担保或有负债风险较小。

截至 2023 年末，联合资信未发现三峡担保存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

三峡担保外部支持

三峡担保股东背景很强，在业务开展、品牌建设等方面能够得到股东较大支持。

三峡担保股东均为实力很强的央企和地方国企，控股股东渝富控股是由重庆市国资委直接指导的投融资平台公司，实际控制人为重庆市国资委。渝富控股成立于 2016 年 8 月，为大型国有独资三峡担保和国有资产授权经营单位，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，业务涉及投资、担保、租赁、土地开发、农产品等领域，具有很强的综合竞争力。截至 2023 年末，渝富控股资产总额为 3498.33 亿元，净资产为 1275.08 亿元；2023 年，渝富控股实现营业总收入 290.58 亿元，净利润 57.59 亿元。

渝富控股参控股企业范围较广，数量较多，三峡担保作为渝富控股的控股子公司，能够在业务开展方面得到兄弟单位的支持，同时，在品牌建设等方面，也能得到渝富控股的较大支持。

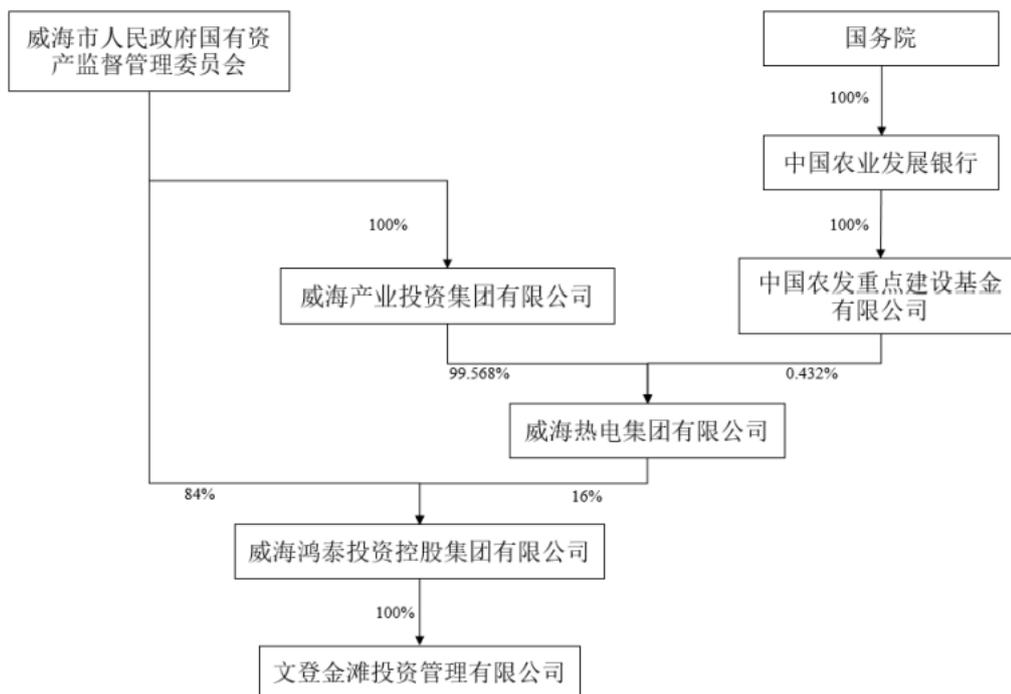
三峡担保评级结论

根据联合资信于 2024 年 6 月 28 日出具的《重庆三峡融资担保集团股份有限公司 2024 年主体长期信用评级报告》，三峡担保个体信用等级为 aa^+ ，考虑到其股东背景很强，在业务开展、品牌建设等方面能够得到股东较大支持，外部支持提升 1 个子级。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，增信措施的设置显著提升了“22 文金滩 02/22 金滩 02”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

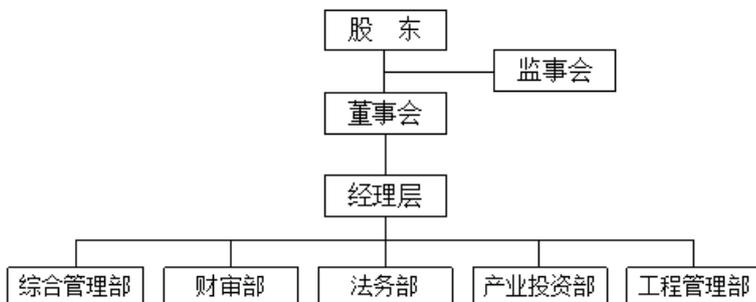
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 文金滩 01/22 金滩 01”“22 文金滩 02/22 金滩 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年末）

子公司名称	直接持股比例 (%)
威海金滩产业发展有限公司	100.00
威海金滩公用事业投资发展有限公司	100.00
海南万屹实业有限公司	100.00
威海金滩园区运营管理有限公司	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	6.19	3.57
应收账款（亿元）	0.47	0.51
其他应收款（亿元）	58.22	77.58
存货（亿元）	130.70	124.14
长期股权投资（亿元）	0.40	0.38
固定资产（亿元）	6.19	4.25
在建工程（亿元）	0.43	0.86
资产总额（亿元）	219.75	225.91
实收资本（亿元）	0.85	0.85
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	124.84	125.60
短期债务（亿元）	19.72	20.61
长期债务（亿元）	39.49	37.23
全部债务（亿元）	59.20	57.84
营业总收入（亿元）	14.92	15.10
营业成本（亿元）	14.33	14.62
其他收益（亿元）	7.15	5.40
利润总额（亿元）	2.32	2.07
EBITDA（亿元）	8.67	6.64
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.94	14.97
经营活动现金流入小计（亿元）	47.22	81.07
经营活动现金流量净额（亿元）	7.19	0.89
投资活动现金流量净额（亿元）	1.11	1.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.96	-3.08
财务指标		
销售债权周转次数（次）	5.60	30.84
存货周转次数（次）	0.10	0.11
总资产周转次数（次）	0.07	0.07
现金收入比（%）	93.40	99.16
营业利润率（%）	2.96	2.09
总资本收益率（%）	2.57	2.08
净资产收益率（%）	1.85	1.59
长期债务资本化比率（%）	24.03	22.86
全部债务资本化比率（%）	32.17	31.53
资产负债率（%）	43.19	44.40
流动比率（%）	482.19	427.21
速动比率（%）	166.91	174.55
经营现金流流动负债比（%）	17.36	1.80
现金短期债务比（倍）	0.31	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	2.09
全部债务/EBITDA（倍）	6.82	8.71

注：本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据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	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	5.66	2.27
应收账款（亿元）	0.03	0.02
其他应收款（亿元）	60.51	75.31
存货（亿元）	111.98	103.27
长期股权投资（亿元）	10.95	10.97
固定资产（亿元）	5.35	3.44
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	208.17	205.89
实收资本（亿元）	0.85	0.85
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	126.92	127.51
短期债务（亿元）	16.80	15.23
长期债务（亿元）	37.33	34.25
全部债务（亿元）	54.13	49.48
营业总收入（亿元）	14.15	12.65
营业成本（亿元）	13.65	12.59
其他收益（亿元）	7.15	5.40
利润总额（亿元）	2.78	2.22
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.51	13.91
经营活动现金流入小计（亿元）	50.45	56.31
经营活动现金流量净额（亿元）	8.96	3.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.80	3.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.22	-6.40
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1032.29	507.40
存货周转次数（次）	0.12	0.12
总资产周转次数（次）	0.07	0.06
现金收入比（%）	95.45	110.01
营业利润率（%）	2.90	-0.25
总资本收益率（%）	2.76	2.06
净资产收益率（%）	2.19	1.74
长期债务资本化比率（%）	22.73	21.17
全部债务资本化比率（%）	29.90	27.95
资产负债率（%）	39.03	38.07
流动比率（%）	576.97	578.92
速动比率（%）	220.75	253.45
经营现金流流动负债比（%）	28.49	9.93
现金短期债务比（倍）	0.34	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 本报告本部口径已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；2. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务数据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