

# 滦州市城市建设投资有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【395】号 01

让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

## 滦州市城市建设投资有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

### 评级结果

|        | 本次评级 | 上次评级 |
|--------|------|------|
| 主体信用等级 | AA   | AA   |
| 评级展望   | 稳定   | 稳定   |
| 22 滦州债 | AA+  | AA+  |

### 评级日期

2025 年 6 月 24 日

### 联系方式

项目负责人：安晓敏  
anxm@cspengyuan.com

项目组成员：宁昕  
ningx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

### 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：滦州市经济发展水平尚可，区域内铁矿石资源丰富，拥有千万吨钢铁生产能力，为滦州市城市建设投资有限公司（以下简称“滦州城建”或“公司”）发展提供了良好的基础，作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，公司尚待结算项目规模较大，未来收入持续性较好，且公司继续获得一定程度的外部支持；瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司资产集中于代建工程项目投入、拟开发土地以及应收政府部门的代建工程款和往来款，资产变现难度较大且对公司营运资金形成占用；在建项目外部融资需求较大，面临较大的资金压力及一定的或有负债风险。

### 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，区域竞争力强；预计工程建设业务持续性较好，且将持续获得一定程度的外部支持。

### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2024   | 2023   | 2022   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总资产           | 99.57  | 91.64  | 81.93  |
| 所有者权益         | 61.59  | 60.45  | 58.72  |
| 总债务           | 17.65  | 14.76  | 7.38   |
| 资产负债率         | 38.14% | 34.03% | 28.33% |
| 现金短期债务比       | 2.06   | 9.55   | 0.86   |
| 营业收入          | 4.78   | 7.20   | 6.70   |
| 其他收益          | 0.79   | 0.59   | 0.60   |
| 利润总额          | 1.25   | 1.52   | 1.37   |
| 销售毛利率         | 18.02% | 17.14% | 15.78% |
| EBITDA        | 1.71   | 1.80   | 1.47   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.27   | 3.20   | 10.18  |
| 经营活动现金流净额     | 1.66   | 4.03   | 1.34   |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 正面

- **滦州市铁矿石资源丰富，钢铁行业为其支柱产业，经济发展水平尚可。**滦州市铁矿石资源丰富，是中国四大铁矿区之一，以钢铁行业为支柱产业，拥有千万吨钢铁生产能力；2024 年滦州市 GDP 在唐山市 14 个区县中排名第 7 位，经济发展水平尚可。
- **公司尚待结算项目规模较大，未来收入持续性较好。**公司是滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，区域竞争力强；截至 2024 年末，公司主要在建的代建项目投资规模较大，未来收入持续性较好。
- **公司继续获得一定程度的外部支持。**2024 年公司获得政府补助 0.79 亿元，一定程度提升了公司的利润水平。
- **保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，瀚华担保主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。

## 关注

- **公司资产以应收款项、存货为主，其中较大规模应收款项对公司营运资金形成一定占用。**2024 年公司资产规模持续增长，但资产主要为较难集中变现的代建项目开发成本、拟开发土地以及应收政府部门的代建工程款和往来款；代建工程项目建设周期长、回款慢，且回款进度受当地政府财力情况、政策变动情况影响较大，近年公司回款情况一般；公司应收款项规模较大且回收时间不确定，对营运资金形成一定占用，且部分应收对象为民营企业、被执行人，款项回收风险较大，需关注其回款情况；此外，公司部分资产使用受限，整体资产流动性较弱。
- **公司在建项目外部融资需求较大，面临较大的资金压力。**截至 2024 年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，近年项目回款情况一般，为了满足项目建设及债务还本付息的资金需求，仍需新增大量外部融资。
- **公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额合计 14.12 亿元，占当期末所有者权益的比重为 22.93%，担保对象均为当地国有企业及事业单位，但均无反担保措施。

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称          | 版本号                |
|--------------------|--------------------|
| 基础设施投资类企业信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2024V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型      | cspy_ffmx_2022V1.0 |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

| 评分要素   | 指标     | 评分等级 | 评分要素    | 指标   | 评分等级 |
|--------|--------|------|---------|------|------|
| 区域状况   | 区域状况评分 | 4/7  | 经营&财务状况 | 经营状况 | 6/7  |
|        |        |      |         | 财务状况 | 5/7  |
| 调整因素   | ESG 因素 |      |         |      | 0    |
|        | 审计报告质量 |      |         |      | 0    |
|        | 不良信用记录 |      |         |      | 0    |
|        | 补充调整   |      |         |      | 0    |
| 个体信用状况 |        |      |         |      | a+   |
| 外部特殊支持 |        |      |         |      | 2    |
| 主体信用等级 |        |      |         |      | AA   |

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 本次跟踪债券概况

| 债券简称   | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 上次评级日期   | 债券到期日期    |
|--------|----------|----------|----------|-----------|
| 22 滦州债 | 5.00     | 5.00     | 2025-4-7 | 2029-11-9 |

## 一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年11月9日发行7年期5亿元公司债券，募集资金原计划用于滦州市经开区标准厂房建设项目。截至2025年4月30日，“22滦州债”募集资金专项账户余额为25,648.87元。

## 二、 发行主体概况

2024年，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更；截至2024年末，公司注册资本及实收资本均为52,000.00万元，控股股东和实际控制人为滦州市国资委。

公司是滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，主要业务为工程建设。2024年纳入公司合并范围的子公司增加2家，截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司共8家，详见附录三。

表1 2024年新纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称                | 持股比例   |       | 主营业务       | 合并方式 |
|----------------------|--------|-------|------------|------|
|                      | 直接     | 间接    |            |      |
| 滦州市农创港跨境电商合伙企业（有限合伙） | 99.00% | -     | 多式联运和运输代理业 | 设立   |
| 农创港科技服务（滦州）有限公司      | -      | 90.1% | 航空运输业      | 设立   |

资料来源：公司提供

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优**

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投



向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

**“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

## 区域经济环境

**唐山市滦州市位于河北省北部，唐山市东部，铁矿储量丰富，经济发展水平尚可，近年一般公共预算收入规模较为稳定，但以钢铁行业为主的产业结构面临转型压力**

**区位特征：**滦州市为河北省直辖县级市，由唐山市代管，因滦河穿境而过而得名。滦州市地处河北省北部，唐山市东部，滦河西岸，西北距北京220千米，西南距天津136千米，西距唐山35千米，东距秦皇岛市82千米。滦州市东与卢龙县、昌黎县隔滦河相望，南与滦南县相接，西邻唐山市丰润区、古冶区、开平区，北靠迁安市及迁西县。滦州市位于环渤海经济圈的京津唐金三角地带，距天津港、秦皇岛港、京唐港均在百公里左右。滦州市交通便利，境内有京哈、京秦等五条铁路，102、205国道和京沈高

速、平青大公路穿越全境，山海关机场、三女河机场毗邻东西，一小时可到达秦皇岛、曹妃甸、唐山等地。县内路网完善，以县城为中心已形成了辐射各镇的半小时交通圈。滦州市地势北高南低，西北、东北为低山丘陵，由燕山余脉延伸形成，中部、南部较平坦，为滦河冲击平原，也是城区所在。2018年7月2日，经中华人民共和国国务院同意，民政部批准，撤销滦县，设立县级滦州市。滦州市现辖10个镇、4个办事处、504个行政村、34个居委会，总面积1,027平方公里。

**经济发展水平：**2024年滦州市GDP在唐山市14个区县中排名第7位，经济发展水平尚可。2024年滦州市GDP在唐山市14个区县中排名第7位，增速为5.9%，经济总量和增速均处于唐山市中等水平。2024年滦州市人均GDP为112,220元，为全国平均水平的117.20%，经济发展水平尚可。

滦州市以钢铁产业为主的第二产业对经济贡献较大，2024年滦州市三次产业增加值结构为8.6：60.4：31.0。2024年，滦州市规模以上工业增加值增长8.9%，按主要行业看，黑色金属矿采选业比上年增长25.2%，食品制造业下降35.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降19.3%，非金属矿物制品业下降5.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长13.5%；全年规模以上工业企业实现利润33.5亿元，比上年下降23.7%。从拉动经济增长的要素来看，2024年全市固定资产投资增速为0.1%，增速较低，主要系投资项目数量减少，规模较小，对指标增长支撑不足所致，经济增长动能从投资拉动向消费拉动转变，2024年，全市社会消费品零售总额实现115.10亿元，增速达5.2%，随着营商环境的优化，消费活力逐步释放。

表2 2024年唐山市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

| 区域   | GDP      | GDP 增速 | 人均 GDP<br>(万元) | 一般公共预算收入 | 政府性基金收入 |
|------|----------|--------|----------------|----------|---------|
| 迁安市  | 1,344.10 | 6.2%   | 17.23          | 67.08    | 27.34   |
| 曹妃甸区 | 1,220.80 | 5.6%   | 31.65          | 131.06   | 114.99  |
| 路北区  | 808.30   | 6.0%   | 10.21          | 58.78    | 1.44    |
| 遵化市  | 627.20   | 6.3%   | 8.93           | 20.10    | -       |
| 滦州市  | 560.20   | 5.9%   | 11.22          | 26.61    | 4.81    |
| 乐亭县  | 545.20   | 5.7%   | 13.96          | 18.33    | 4.46    |

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：各区县2024年统计公报、财政预算执行情况报告等公开资料，中证鹏元整理

表3 滦州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目              | 2024 年  |      | 2023 年  |        | 2022 年  |      |
|-----------------|---------|------|---------|--------|---------|------|
|                 | 金额      | 增长率  | 金额      | 增长率    | 金额      | 增长率  |
| 地区生产总值（GDP）     | 560.20  | 5.9% | 506.30  | 6.4%   | 501.01  | 4.7% |
| 固定资产投资          | -       | 0.1% | -       | -22.6% | -       | 9.6% |
| 社会消费品零售总额       | 115.10  | 5.2% | 109.40  | 9.5%   | 99.90   | 2.3% |
| 人均 GDP（元）       | 112,220 |      | 97,741  |        | 96,721  |      |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 117.2%  |      | 109.38% |        | 112.86% |      |

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2022 年滦州市国民经济和社会发展统计公报、2023.12 唐山市统计月报及 2024.12 路南区统计月报，中证鹏元整理



**产业情况：**滦州市工业历史文化悠久，以钢铁行业为主，产业结构单一，面临较大的产业转型压力。滦州是中国近代工业文化的发祥地，是中国近代工业的摇篮，中国的第一袋水泥、第一辆蒸汽机车、第一个机械化煤矿、第一个卫生瓷厂、第一座铁路大桥等都诞生在滦州，史载“津东工业，唯滦最盛”。目前滦州拥有千万吨钢铁生产能力，在京津冀区域较有优势。滦州市发达的钢铁行业源于其丰富的铁矿石资源。滦州市铁矿总储量达30.36亿吨，是中国四大铁矿区<sup>1</sup>之一，占全国铁矿保有量的五分之一，拥有东海特钢、东海钢铁等钢铁企业。但另一方面，由于过于依赖钢铁行业，滦州市产业架构单一，面临较大的产业转型压力。在去产能背景下，“十三五”期间，滦州市累计压减炼钢产能455万吨、炼铁产能425万吨。“十四五”期间，以现有产业为基础，滦州市计划重点发展精品钢铁、装备制造（围绕精品钢铁深加工）、精细化工（主要是煤化工）以及食品加工等四大主导产业。

**财政及债务水平：**近年滦州市一般公共预算收入规模较为稳定，地方政府债务余额持续增长。近年滦州市一般公共预算收入规模较为稳定，2024年，滦州市实现一般公共预算收入26.61亿元，同比下降4.3%；税收收入占比65.79%，同比增长6.52个百分点，整体财政收入质量一般，且近年财政自给率均在60%左右，财政自给能力较弱。此外，近年全市政府性基金收入有所波动且规模较小，地方政府债务余额持续增长。

**表4 滦州市主要财政指标情况（单位：亿元）**

| 项目       | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 26.61  | 27.82  | 26.00  |
| 税收收入占比   | 65.79% | 59.27% | 64.8%  |
| 财政自给率    | 56.59% | 62.31% | 59.71% |
| 政府性基金收入  | 4.81   | 6.22   | 4.76   |
| 地方政府债务余额 | 74.49  | 71.82  | 62.80  |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：滦州市财政决算报告及预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，公司主要从事滦州市基础设施及保障房建设、土地开发整理等工程建设业务，区域竞争力强，同时租赁业务对公司收入形成一定补充。

因2024年工程建设收入同比显著减少，导致当期公司营业收入下降较多，营业收入中90%以上为工程建设收入，商铺及固定资产出租收入同比略有下降但整体保持稳定。由于工程建设收入按成本加成一定比例确定，公司销售毛利率整体相对稳定。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

<sup>1</sup> 2016年国土资源部公布的《全国矿产资源规划（2016-2020年）》中明确了全国4个国家规划铁矿，分别是鞍本矿区（辽宁鞍山市、本溪市、辽阳市）、冀东司家营矿区（河北滦州市、滦南县）、攀枝花钒钛磁铁矿区（四川攀枝花）、白马钒钛磁铁矿区（四川攀枝花）。

| 项目        | 2024 年           |                |               | 2023 年           |                |               |
|-----------|------------------|----------------|---------------|------------------|----------------|---------------|
|           | 金额               | 占比             | 毛利率           | 金额               | 占比             | 毛利率           |
| 工程建设      | 44,704.62        | 93.56%         | 15.25%        | 68,870.39        | 95.67%         | 15.25%        |
| 商铺销售      | 16.27            | 0.03%          | 35.30%        | 0.00             | 0.00%          | -             |
| 商铺出租      | 270.55           | 0.57%          | 100.00%       | 306.54           | 0.43%          | 100.00%       |
| 固定资产出租    | 2,788.76         | 5.84%          | 54.19%        | 2,808.26         | 3.90%          | 54.39%        |
| 其他业务      | 2.75             | 0.01%          | 100.00%       | 0.00             | 0.00%          | -             |
| <b>合计</b> | <b>47,782.95</b> | <b>100.00%</b> | <b>18.02%</b> | <b>71,985.19</b> | <b>100.00%</b> | <b>17.14%</b> |

资料来源：公司提供

### （一）工程建设业务

**2024年公司工程建设收入大幅下降，考虑到在建代建项目规模较大，业务持续性较好，但需持续关注项目的结算进度及款项回收情况；以及需关注自建项目的投资支出压力及未来收益平衡情况**

公司作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，工程建设业务主要包含基础设施建设业务、保障性住房业务及土地开发整理业务等。

公司开展基础设施业务主要采取代建和自建两种模式。代建模式下，根据滦州市人民政府与公司签订的委托代建协议，待项目整体完工验收合格后，公司确认相关代建费用。相关代建费用为经审计的项目总投资额和项目加成合计数，加成比例根据项目结算时市场行情及经济运行环境另行协商，但不低于18%，代建费用由滦州市人民政府授权滦州市财政局支付。自建模式下，基础设施项目需经当地行政审批局批复，然后通过公开招标等方式进行项目建设，项目建成后公司通过自营、出租、出售等方式回款并确认收入。上述两种模式下，公司均通过自有资金及外部融资对基础设施项目进行建设。

公司承建的保障房项目主要包括滦州市的棚户区改造项目及危旧平房改造项目，全部为代建项目。公司通过与滦州市政府签订《委托代建协议书》，进行保障房项目建设，待项目竣工决算后，公司将项目移交至滦州市人民政府，并与其按工程竣工决算金额的118%计算代建收入。

公司于2012年正式开展土地开发及整理业务，土地开发整理业务系滦州市人民政府授权及委托公司对古城南区土地进行征地、拆迁及补偿。土地开发整理业务模式具体为：公司本部或子公司与滦州市人民政府签订土地开发整理协议，约定公司负责土地开发整理业务的投资、融资、招标以及拆迁安置等工作。待土地整理完毕并达到招拍挂条件后，公司确认相关代建费用。相关代建费用为经审计的项目总投资额和项目加成合计数，加成比例根据项目结算时市场行情及经济运行环境另行协商，但不低于18%，费用由滦州市人民政府授权滦州市财政局支付。

工程建设业务收入仍是公司营业收入的主要来源，2024年公司确认工程建设收入4.47亿元，较上年大幅下降，主要系当期已验收完工项目的核定工程量成本较上期减少所致，收入主要来源于古城土地开发整理项目及惠泽园社区服务中心项目。

**表6 2023-2024 年公司工程建设业务收入成本明细（单位：万元）**

| 时间     | 项目名称                 | 结转成本             | 确认收入             |
|--------|----------------------|------------------|------------------|
| 2024 年 | 滦县东出口滦河大桥及北戴河国际机场连接线 | 611.44           | 721.50           |
|        | 康乾桥工程                | 268.30           | 316.59           |
|        | 东风村美丽乡村              | 659.37           | 778.06           |
|        | 惠泽园社区服务中心项目          | 965.56           | 1,139.36         |
|        | 滦州古城游客服务中心项目         | 787.44           | 929.17           |
|        | 古城土地开发整理             | 34,593.17        | 40,819.94        |
|        | <b>合计</b>            | <b>37,885.27</b> | <b>44,704.62</b> |
| 2023 年 | 中山公园纪念墙及中山像改造工程      | 2,121.92         | 2,503.86         |
|        | 古城土地开发整理             | 56,242.82        | 66,366.53        |
|        | <b>合计</b>            | <b>58,364.74</b> | <b>68,870.39</b> |

资料来源：公司提供

截至2024年末，公司主要在建的代建项目为西双山棚户区改造项目、东双山棚改安置房项目及温馨家园105、106号楼续建工程项目，上述项目计划总投资18.50亿元，累计已投资13.78亿元，公司待确认收入的项目投资规模较大，未来收入持续性较好，但需持续关注代建项目的结算进度，且受滦州市财政安排的影响，未来业务回款时间存在一定的不确定性；此外，公司自建了河北省环渤海应急救援中心项目、滦州市党史教育实践基地项目、滦州市经开区标准厂房建设项目及滦州市林下经济产业等自营项目，其中河北省环渤海应急救援中心项目建成后将获得应急装备展示及多功能会议厅租金收入、相关培训费用等；滦州市党史教育实践基地项目建成后将获得展厅门票收入、党史教育场地租金收入、报告厅场地租金收入等；滦州市经开区标准厂房建设项目建成后将获得租金收入、出售收入及物业管理收入等；滦州市林下经济产业项目建成后将获得中草药销售收入等。

公司在建项目资金来源主要为公司自筹及银行贷款，截至2024年末，公司主要在建项目（含基础设施建设项目、保障性住房项目、林地承包及整理项目）尚需投资12.65亿元，尚需投资规模较大，且工程建设业务回款情况一般，随着项目建设的推进，公司将面临较大的资金支出压力；此外，部分在建项目采取自建自营模式，在建设运营及有效收回建设投资方面均存在不确定性，需持续关注公司的投资支出压力及项目未来收益平衡情况。

**表7 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称                | 项目类型    | 计划总投资额 | 已投资额 | 业务模式 |
|---------------------|---------|--------|------|------|
| 滦州市经开区标准厂房建设项目      | 基础设施建设  | 11.62  | 7.21 | 自建   |
| 河北省环渤海应急救援中心项目      | 基础设施建设  | 4.02   | 1.97 | 自建   |
| 滦州市党史教育实践基地项目       | 基础设施建设  | 1.41   | 1.04 | 自建   |
| 东双山棚改安置房项目          | 保障性住房   | 7.80   | 5.66 | 代建   |
| 西双山棚户区改造项目          | 保障性住房   | 9.20   | 6.43 | 代建   |
| 温馨家园 105、106 号楼续建工程 | 保障性住房   | 1.50   | 1.69 | 代建   |
| 滦州市林下经济产业项目         | 林地承包及整理 | 3.87   | 2.96 | 自建   |

|    |   |       |       |   |
|----|---|-------|-------|---|
| 合计 | - | 39.42 | 26.96 | - |
|----|---|-------|-------|---|

注：（1）滦州市经开区标准厂房建设项目已投资额为该项目在建工程账面金额以及公司预付滦州市广盛市场开发投资有限公司款项金额合计数据<sup>2</sup>；（2）西双山棚户户区改造项目未签订委托代建协议书；（3）滦县东出口滦河大桥及北戴河国际机场连接线项目已停工。

资料来源：公司提供

## （二）房地产开发业务

**2024年，公司实现零星商铺销售收入，需关注房地产市场化销售情况易受当地经济发展、房地产市场波动影响，未来确认收入及盈利情况或存在一定的不确定性**

公司房地产开发业务主要由子公司唐山滦城房地产开发有限公司（以下简称“滦城房地产”）负责，公司开发的房地产项目主要包括光辉里一期建设项目、光辉里二期建设项目及古城二期临街商铺项目等，其中光辉里一期、二期建设项目将以对外销售住宅及地下仓储为主。截至2024年末，公司主要在建房地产项目计划总投资7.62亿元，累计已投资3.77亿元，尚需投资3.85亿元；古城二期临街商铺项目已预售，累计预售金额为0.02亿元；光辉里一期建设项目已办理预售许可证但尚未出售，光辉里二期建设项目尚未办理预售许可证；2024年，公司仅实现零星商铺销售收入，需关注房地产市场化销售情况易受当地经济发展、房地产市场波动影响，未来确认收入及盈利情况或存在一定的不确定性。

**表8 截至 2024 年末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称       | 计划总投资额 | 已投资额 | 销售情况 |
|------------|--------|------|------|
| 光辉里一期建设项目  | 1.87   | 1.58 | 未销售  |
| 光辉里二期建设项目  | 5.52   | 2.03 | 未销售  |
| 古城二期临街商铺项目 | 0.23   | 0.16 | 已销售  |
| 合计         | 7.62   | 3.77 | -    |

资料来源：公司提供

## （三）租赁及销售业务

**2024年，公司租赁业务收入同比略有下降但整体保持稳定，对营业收入形成一定补充；公司商铺销售及出租收入均与房地产市场行情紧密相关，未来可能仍面临较大波动**

公司商铺出租收入来自公司持有的滦州市古城区临街商铺。2016年及之前滦州市古城区临街商铺均计入存货。2017年10月，公司决定将古城临街商铺部分未销售的29套商铺（建筑面积为32,236.88平方米，账面价值为10,240.26万元）对外出租，从存货转入投资性房地产核算，并采用公允价值进行后续计量，

<sup>2</sup> 根据滦州市城市建设投资有限公司、滦州市广盛市场开发投资有限公司及滦州恒信投资集团有限公司签订的《三方协议》，滦州市广盛市场开发投资有限公司将滦州市经开区标准厂房建设项目代建权转让给滦州恒信投资集团有限公司，滦州恒信投资集团有限公司同时承接因此代建业务而产生的所有资产和负债。



转换日为2017年12月31日<sup>3</sup>，2024年末的评估公允价值为33,096.27万元<sup>4</sup>（较2023年末评估价值减值779.99万元，减值率为2.30%），减值原因为房地产市场价格下降。

截至2024年末，滦州市古城区临街商铺面积为51,038.44平方米（74套商铺），其中32,236.88平方米（29套商铺）计入投资性房地产对外出租，持续取得租金收入，其余部分计入存货对外出售，2018年及以后公司开始实现商铺出租收入，2024年公司实现商铺出租收入270.55万元，收入较为稳定但规模小。受房地产市场下行影响，计入存货的古城区临街商铺由售转租，2024年仅实现零星商铺销售收入。公司商铺销售及出租收入均与房地产市场行情紧密相关，尤其是商铺销售收入，未来可能仍面临较大波动。

固定资产出租业务为公司子公司滦州市滦稷农业有限公司（以下简称“滦稷农业”）向现代牧业（唐山）有限公司（以下简称“现代牧业”）出租新绿洲三期项目房屋及设备，根据2022年滦稷农业与现代牧业、滦州市人民政府、蒙牛乳业（滦南）有限责任公司四方签订的《新绿洲3万头奶牛养殖项目合作合同》，合同约定租赁期限为二十年，租赁期从2022年12月至2042年11月。2024年公司实现固定资产出租收入2,788.76万元，同比略有下降但整体保持稳定。

#### 公司持续获得滦州市政府一定程度的外部支持

公司作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，滦州市政府在政府补贴方面继续给予公司一定程度的外部支持。根据滦州市人民政府于2024年1月出具的《关于给予滦州市城市建设投资有限公司财政补贴的意见》，2024年公司获得政府补助0.79亿元。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告及经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告。

跟踪期内公司资产规模持续增长，资产以应收款项、存货为主，其中较大规模应收款项对公司营运资金形成一定占用，存货主要为较难集中变现的代建项目开发成本及拟开发土地，且部分资产受限，整体资产质量一般且流动性较弱；随着项目建设持续投入和债务滚续，公司总债务持续增长，短期债务占比有所上升，公司主要在建项目仍需新增大量外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，面临一定的债务压力

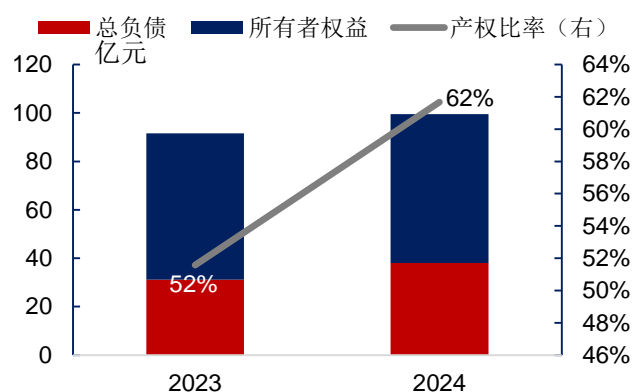
### 资本实力与资产质量

<sup>3</sup> 根据北京中锋资产评估有限责任公司 2018 年 2 月 9 日出具的中锋评字（2018）第 041 号资产评估报告，评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，该 29 套商铺评估的公允价值为 30,695.45 万元。

<sup>4</sup> 根据中兴华咨（北京）房地产评估工程咨询有限公司出具的中兴华咨评报字（2025）第 0068 号资产评估报告，评估基准日为 2024 年 12 月 31 日，该 29 套商铺评估的公允价值为 33,096.27 万元。

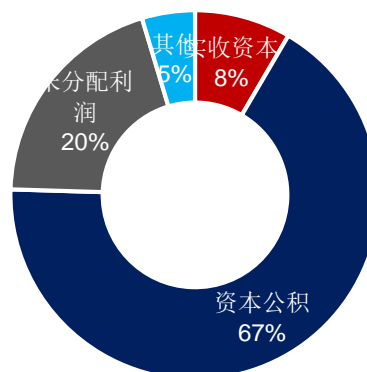
受益于公司盈余积累，2024年末所有者权益有所增长，同期末债务融资规模增长较快，综合影响下，2024年末公司产权比率同比增长10.09个百分点至61.67%，整体财务杠杆水平适中。截至2024年末，公司所有者权益61.59亿元，从权益结构来看，所有者权益主要为滦州市政府对公司注入资金、资产、债权债务解除等形成的资本公积，占比约67%。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内公司资产规模持续增长，截至2024年末，公司资产总额为99.57亿元，从资产结构来看，以流动资产为主，流动资产占总资产比例为79.75%。

公司根据经营发展及项目建设需要，增加银行借款，2024年末货币资金增长至7.56亿元，其中受限制的货币资金7.00亿元（质押定期存单7.00亿元、预售房款冻结资金34.51万元以及农民工预储金监管账户9.06万元），货币资金受限比例高。预付款项系公司为标准厂房建设项目预付滦州恒信投资集团有限公司（以下简称“恒信投资”）的工程款，2024年末预付款项为2.34亿元。

应收款项方面，截至2024年末，公司应收滦州市财政局工程代建款29.79亿元（占期末余额合计数的比例为99.88%），部分款项账龄较长，未来回款时间具有一定的不确定性，已计提坏账准备0.30亿元。此外，公司应收现代牧业（民营企业）租金233.83万元，应收高文军、付国青购房款105.45万元，账龄较长，已分别计提坏账准备11.69万元及52.72万元。其他应收款主要为公司应收小马庄镇政府、滦州市城市供热中心及滦州市中滦工程管理有限公司（以下简称“中滦工程”）的往来款，应收唐山晔联管件有限公司（以下简称“晔联管件”）的资金拆借款以及应收滦州市国资委的代垫款。其中中滦工程为民营企业，应收款项余额为0.18亿元，账龄分布在1年以内、2-3年，已计提坏账准备0.03亿元；晔联管件为民营企业，且限制高消费、列入严重违法失信企业名单，应收款项余额为0.17亿元，账龄5年以上，已全额计提坏账准备。综合来看，公司应收款项规模较大且回收时间不确定，对公司营运资金形成一定占用，且应收对象存在部分民营企业、被执行人，款项回收风险较大，需关注其回款情况。

公司存货主要由开发成本及拟开发土地构成，截至2024年末，存货中开发成本账面价值为17.62亿元，主要为东双山、西双山棚户区改造项目以及房地产开发项目投入；拟开发土地主要为通过政府注入方式及公司招拍挂方式取得的住宅和商业用地，土地性质为出让，账面价值为19.81亿元，其中政府注



入的土地账面价值为19.71亿元，尚未缴纳土地出让金。

随着在建工程项目持续投入及新增林下经济在建项目，2024年末在建工程账面价值增长至10.84亿元，主要为“绿之恋”物流港项目（环渤海应急救援中心项目）、标准厂房建设项目、党史教育实践基地及林下经济项目投入。公司投资性房地产系原存货中的滦州市古城区临街29套商铺于2017年末转换为公允价值模式计量的投资性房地产，建筑面积3.22万平方米，2024年末账面价值为3.31亿元。

截至2024年末，公司受限资产账面价值为28.31亿元，占公司总资产28.43%，受限资产具体包括货币资金7.00亿元、应收账款10.41亿元、存货5.65亿元、无形资产1.94亿元以及投资性房地产3.31亿元。此外，公司尚未办理权证的土地使用权账面价值为0.05亿元。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目      | 2024 年 |         | 2023 年 |         |
|---------|--------|---------|--------|---------|
|         | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      |
| 货币资金    | 7.56   | 7.60%   | 5.73   | 6.25%   |
| 应收账款    | 29.52  | 29.65%  | 23.44  | 25.58%  |
| 预付款项    | 2.34   | 2.35%   | 3.61   | 3.94%   |
| 其他应收款   | 1.43   | 1.43%   | 1.50   | 1.63%   |
| 存货      | 38.06  | 38.23%  | 41.75  | 45.56%  |
| 流动资产合计  | 79.41  | 79.75%  | 76.51  | 83.49%  |
| 在建工程    | 10.84  | 10.89%  | 5.68   | 6.20%   |
| 投资性房地产  | 3.31   | 3.32%   | 3.39   | 3.70%   |
| 无形资产    | 2.06   | 2.07%   | 2.10   | 2.30%   |
| 非流动资产合计 | 20.16  | 20.25%  | 15.13  | 16.51%  |
| 资产总计    | 99.57  | 100.00% | 91.64  | 100.00% |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

随着项目建设持续投入和债务滚续，公司外部融资规模持续增长，截至2024年末，公司总债务为17.65亿元，占负债总额的比例为46.48%；其中短期债务占比20.76%，较上年末增加16.70个百分点。

截至2024年末，公司债务类型主要包括银行借款及债券融资。其中，银行借款授信方主要有中国农业发展银行、唐山银行及滦州农商行等；债券融资为本期债券，票面利率6.50%。其他应付款持续增加且规模较大，2024年末为14.15亿元，主要为公司与恒信投资、滦州市滦泽水务股份有限公司、滦州市恒盈商贸有限公司及滦县人民医院的往来款。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024 年 |    | 2023 年 |    |
|----|--------|----|--------|----|
|    | 金额     | 占比 | 金额     | 占比 |

|                |              |                |              |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| 短期借款           | 1.83         | 4.82%          | 0.00         | 0.00%          |
| 应付账款           | 0.65         | 1.71%          | 0.95         | 3.03%          |
| 其他应付款          | 14.15        | 37.24%         | 12.07        | 38.71%         |
| 一年内到期的非流动负债    | 1.84         | 4.83%          | 0.60         | 1.92%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>23.42</b> | <b>61.66%</b>  | <b>17.95</b> | <b>57.57%</b>  |
| 长期借款           | 10.25        | 26.98%         | 7.97         | 25.57%         |
| 应付债券           | 3.74         | 9.85%          | 4.67         | 14.96%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>14.56</b> | <b>38.34%</b>  | <b>13.23</b> | <b>42.43%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>37.98</b> | <b>100.00%</b> | <b>31.18</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务            | 17.65        | 46.48%         | 14.76        | 47.33%         |
| 其中：短期债务        | 3.67         | 20.76%         | 0.60         | 4.06%          |
| 长期债务           | 13.99        | 79.24%         | 14.16        | 95.94%         |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，截至2024年末，公司资产负债率为38.14%，同比有所增加，但总体负债水平较低；因短期债务规模增加，现金短期债务比较上年末大幅下降至2.06，但现金类资产对短期债务仍能形成覆盖；2024年公司EBITDA利息保障倍数有所下降，但经营获利对利息支出的保障能力仍较好。

考虑到公司主要在建项目尚需投资规模较大，且代建工程项目建设周期长、回款慢，仍需新增大量外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内债务规模将持续增加，公司面临一定的债务压力。融资弹性方面，截至2024年末，公司获得各银行授信总额度共计22.51亿元，尚未使用额度为9.19亿元（占比40.83%），备用流动性一般。

表11 公司偿债能力指标

| 指标名称          | 2024 年 | 2023 年 |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率         | 38.14% | 34.03% |
| 现金短期债务比       | 2.06   | 9.55   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.27   | 3.20   |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2022 年 1 月 1 日至报告查询日（2025 年 4 月 21 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，公司公开发行的债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计14.12亿元，占当期末所有者权益的比重为22.93%，担保对

象均为当地国有企业及事业单位，但均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

## 七、 外部特殊支持分析

公司是滦州市政府下属重要企业，滦州市政府持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，滦州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与滦州市政府的联系非常紧密。公司由滦州市国资委全资拥有，滦州市政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力，公司业务基本来源于滦州市政府及其相关单位，且公司未来与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对滦州市政府非常重要。尽管政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司，但公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设方面对滦州市政府的贡献很大，公司已发行债券，且公司作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，或者会导致中断提供基本的公共产品和服务，或者造成严重的失业率。

## 八、 本期债券偿还保障分析

瀚华担保成立于2009年8月，是由瀚华金控股份有限公司（股票代码：3903.HK，以下简称“瀚华金控”）联合其他24名法人和自然人发起设立的民营资本商业性担保公司，初始注册资本10亿元。后经多次增资、未分配利润转增股本以及股权变更，截至2023年末，瀚华担保注册资本和实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控，持股比例为99.90%。

瀚华担保主要发展“供应链金融、资本市场融资、非融资担保”三大业务。瀚华担保的直接融资担保客户主要是城投公司，发行人主体信用级别集中于AA，但受城投债发行政策收紧影响，债券担保市场需求大幅减少，叠加存量债券担保业务逐步到期解保，瀚华担保的直接融资担保余额逐年下降，截至2023年末为67.84亿元。

表12 瀚华担保业务开展情况（单位：亿元）

| 项目           | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 当期担保发生额      | 622.72 | 644.63 | 445.52 |
| 其中：直接融资担保发生额 | 21.20  | 14.15  | 15.00  |
| 间接融资担保发生额    | 50.44  | 51.44  | 44.43  |
| 非融资担保发生额     | 551.08 | 579.04 | 386.09 |
| 当期解除担保额      | 624.63 | 635.55 | 461.52 |
| 期末担保余额       | 341.85 | 343.77 | 334.69 |
| 其中：直接融资担保余额  | 67.84  | 89.04  | 119.59 |
| 间接融资担保余额     | 35.86  | 49.31  | 51.69  |

|                  |        |        |        |
|------------------|--------|--------|--------|
| 非融资担保余额          | 238.15 | 205.42 | 163.41 |
| 融资担保责任余额         | 88.42  | 120.31 | 147.41 |
| 融资担保责任余额放大倍数 (X) | 2.09   | 2.87   | 3.55   |

资料来源：瀚华担保提供，中证鹏元整理

瀚华担保的间接融资担保业务客户群体主要为中小企业，单笔业务金额相对较小。随着 2020 年房地产企业“三道红线”出台等事件影响，批发零售业以及建筑行业景气度下降，客户抗风险能力趋弱，为控制风险，瀚华担保主动收缩贷款担保业务，叠加业务转型带来的阶段性波动，2021-2023 年期末担保余额逐年下降。

瀚华担保围绕公共资源交易中心，重点拓展电子投标保函，该保函可替代原有保证金，一方面增强政府招标项目的安全性，一方面缓解投标企业资金压力，近年来非融资担保业务发生额和期末余额均快速增长，截至 2023 年末非融资担保余额为 238.15 亿元。

瀚华担保的代偿主要来自于间接融资担保业务。因非融资担保业务风险低以及间接融资担保业务余额持续下降，2023 年瀚华担保的当期代偿额同比下降 12.86% 至 0.61 亿元，累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为 1.56% 和 56.71%。截至 2023 年末，瀚华担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为 1.99 亿元、3.90 亿元和 3.52 亿元，担保风险准备金合计为 9.41 亿元，同比下降 1.19%；拨备覆盖率为 480.88%，总体来看瀚华担保风险准备金提取较为充足。

资金运用业务方面，瀚华担保的投资业务包括委托贷款、基金投资和对关联方的债权投资。近年来瀚华担保持续压缩委托贷款业务规模，截至 2023 年末贷款余额为 0.41 亿元，同比下降 37.62%。截至 2023 年末，基金投资账面价值为 0.82 亿元，同比下降 49.50%，系购买的债券基金赎回所致；瀚华担保对瀚华金控旗下其他子公司的债权投资规模为 34.44 亿元，瀚华担保对关联方的债权投资规模较大，需关注关联交易风险。

**表13 瀚华担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

| 项目        | 2023 年  | 2022 年  | 2021 年  |
|-----------|---------|---------|---------|
| 资产总额      | 56.41   | 55.51   | 55.79   |
| 其中：货币资金   | 7.38    | 13.65   | 16.01   |
| 应收代偿款净额   | 1.96    | 2.46    | 3.60    |
| 所有者权益合计   | 42.28   | 41.90   | 41.58   |
| 营业收入      | 4.13    | 5.38    | 6.38    |
| 其中：担保业务收入 | 3.26    | 3.84    | 3.89    |
| 净利润       | 1.08    | 1.73    | 1.98    |
| 净资产收益率    | 2.56%   | 4.14%   | 4.79%   |
| 累计担保代偿率   | 1.56%   | 1.63%   | 1.68%   |
| 累计代偿回收率   | 56.71%  | 54.56%  | 50.25%  |
| 拨备覆盖率     | 480.88% | 387.40% | 302.71% |

注：此处累计担保代偿率、累计代偿回收率的统计口径为融资担保业务口径。

资料来源：瀚华担保 2021-2023 年审计报告及瀚华担保提供，中证鹏元整理

截至 2023 年末，瀚华担保的资产总额为 56.41 亿元，主要由货币资金、投资资产、应收代偿款和存出保证金构成，期末账面价值分别为 7.38 亿元、39.21 亿元、1.96 亿元和 2.66 亿元，其中货币资金主要包括 2.76 亿元活期存款和 4.60 亿元定期存款；投资资产主要包括 34.44 亿元对关联方的债权投资和 4.36 亿元权益投资。截至 2023 年末，瀚华担保的 I 级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为 24.82%，I 级资产和 II 级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为 74.23%，III 级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为 19.73%。瀚华担保的三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定，但较大规模的关联方债权投资降低了资产流动性。

瀚华担保的负债以担保业务相关准备金及债务融资为主，截至 2023 年末负债总额为 14.13 元，同比小幅增长 3.80%；其中债务融资为 3.50 亿元，主要为客户缴纳的存入保证金。受融资担保责任余额逐年下降影响，瀚华担保持续转回担保风险准备金，截至 2023 年末担保赔偿准备金和未到期责任准备金分别为 3.90 亿元和 1.99 亿元，同比分别下降 4.92%和 1.49%。

近年来瀚华担保所有者权益规模基本保持稳定，截至 2023 年末，瀚华担保所有者权益合计 42.28 亿元，其中实收资本为 35.00 亿元，资本实力较强。截至 2023 年末，瀚华担保融资担保责任余额放大倍数下降至 2.09 倍，未来担保业务发展空间较大。

**表14 瀚华担保收入构成情况（单位：亿元）**

| 项目          | 2023 年      |                | 2022 年      |                | 2021 年      |                |
|-------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|
|             | 金额          | 占比             | 金额          | 占比             | 金额          | 占比             |
| 已赚担保费       | 3.29        | 79.71%         | 4.70        | 87.34%         | 4.68        | 73.25%         |
| 利息收入        | 0.71        | 17.31%         | 0.55        | 10.21%         | 0.89        | 13.91%         |
| 手续费及佣金收入    | 0.18        | 4.32%          | 0.27        | 5.02%          | 0.50        | 7.76%          |
| 投资收益        | 0.02        | 0.44%          | (0.04)      | (0.66%)        | 0.09        | 1.49%          |
| 其他收益        | 0.17        | 4.21%          | 0.16        | 2.89%          | 0.13        | 2.10%          |
| 公允价值变动收益    | (0.27)      | (6.52%)        | (0.14)      | (2.58%)        | 0.07        | 1.03%          |
| 其他业务收入      | 0.05        | 1.28%          | 0.07        | 1.22%          | 0.07        | 1.16%          |
| 资产处置收益      | (0.03)      | (0.74%)        | (0.18)      | (3.40%)        | (0.05)      | (0.71%)        |
| <b>营业收入</b> | <b>4.13</b> | <b>100.00%</b> | <b>5.38</b> | <b>100.00%</b> | <b>6.38</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

瀚华担保的营业收入主要来源于担保业务收入、投资资产产生的利息收入、以及为客户融资提供服务收取的手续费及佣金收入。随着保费较高的融资担保余额的持续下降以及中间业务的陆续退出，2023 年瀚华担保的营业收入有所下降，当期实现营业收入 4.13 亿元。

近年来瀚华担保营业支出持续下降，2023 年营业支出同比下降 9.33%至 2.69 亿元，瀚华担保的营业支出主要为业务及管理费、手续费及佣金支出和担保赔偿支出。随着融资担保业务的到期解保，瀚华担保持续转回担保赔偿准备金；随着数字化转型推进，瀚华担保的业务及管理费持续下降，2023 年降至



1.34 亿元；手续费及佣金支出主要为保函手续费，随着市场竞争加剧，瀚华担保降低了电子保函业务的担保费收费标准，相应给合作方的手续费支出同步下降，2023 年手续费及佣金支出为 0.73 亿元，同比下降 40.66%。2023 年，瀚华担保实现净利润 1.08 亿元，同比下降 37.70%；净资产收益率为 2.56%，同比下降 1.58 个百分点。

瀚华担保的控股股东瀚华金控是全国较为领先的普惠金融集团，瀚华担保作为瀚华金控旗下的重要展业平台，在业务协同方面获得瀚华金控相应支持。

综上，瀚华担保股东综合实力较强，可在业务拓展、资本补充等方面给予瀚华担保相应支持；非融资担保业务规模快速增长；具备一定资本实力。同时中证鹏元也关注到，受城投债发行政策收紧以及自身经营策略调整等因素影响，瀚华担保的融资担保余额持续下降，未来业务增长承压；关联方债权投资规模较大，需关注关联交易风险。

经中证鹏元综合评定，瀚华担保主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券由瀚华担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍有效提升了本期债券的安全性。

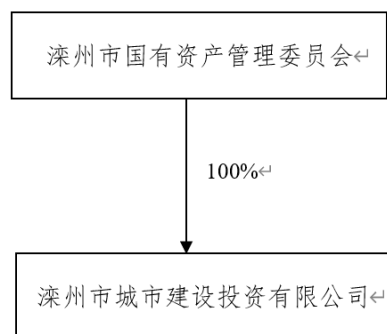


## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 货币资金          | 7.56   | 5.73   | 0.24   |
| 应收账款          | 29.52  | 23.44  | 18.18  |
| 存货            | 38.06  | 41.75  | 45.36  |
| 流动资产合计        | 79.41  | 76.51  | 70.33  |
| 在建工程          | 10.84  | 5.68   | 2.96   |
| 非流动资产合计       | 20.16  | 15.13  | 11.60  |
| 资产总计          | 99.57  | 91.64  | 81.93  |
| 短期借款          | 1.83   | 0.00   | 0.00   |
| 其他应付款         | 14.15  | 12.07  | 8.06   |
| 一年内到期的非流动负债   | 1.84   | 0.60   | 0.27   |
| 流动负债合计        | 23.42  | 17.95  | 15.51  |
| 长期借款          | 10.25  | 7.97   | 0.99   |
| 应付债券          | 3.74   | 4.67   | 4.60   |
| 长期应付款         | 0.00   | 0.00   | 1.52   |
| 非流动负债合计       | 14.56  | 13.23  | 7.70   |
| 负债合计          | 37.98  | 31.18  | 23.21  |
| 总债务           | 17.65  | 14.76  | 7.38   |
| 其中：短期债务       | 3.67   | 0.60   | 0.27   |
| 长期债务          | 13.99  | 14.16  | 7.11   |
| 所有者权益         | 61.59  | 60.45  | 58.72  |
| 营业收入          | 4.78   | 7.20   | 6.70   |
| 营业利润          | 1.25   | 1.52   | 1.37   |
| 其他收益          | 0.79   | 0.59   | 0.60   |
| 利润总额          | 1.25   | 1.52   | 1.37   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1.66   | 4.03   | 1.34   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3.57  | -4.27  | -6.46  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 1.58   | 0.67   | 4.88   |
| 财务指标          | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
| 销售毛利率         | 18.02% | 17.14% | 15.78% |
| 资产负债率         | 38.14% | 34.03% | 28.33% |
| 短期债务/总债务      | 20.76% | 4.06%  | 3.67%  |
| 现金短期债务比       | 2.06   | 9.55   | 0.86   |
| EBITDA（亿元）    | 1.71   | 1.80   | 1.47   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.27   | 3.20   | 10.18  |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

### 附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

| 公司名称                       | 注册资本   | 持股比例    |        | 业务性质       |
|----------------------------|--------|---------|--------|------------|
|                            |        | 直接      | 间接     |            |
| 唐山滦城房地产开发有限公司              | 11,500 | 100.00% | -      | 房地产业       |
| 滦州市滦城旅游开发有限公司 <sup>5</sup> | 1,000  | 100.00% | -      | 公共设施管理业    |
| 唐山市宏腾精细玻璃技术有限公司            | 11,000 | 95.00%  | -      | 科技推广和应用服务业 |
| 滦州市滦稷农业有限公司                | 6,000  | 100.00% | -      | 农业         |
| 滦州市城投城市更新有限公司              | 9,000  | 100.00% | -      | 公共设施管理业    |
| 滦州市滦源农业开发有限公司              | 8,000  | 87.50%  | -      | 农业         |
| 滦州市农创港跨境电商合伙企业（有限合伙）       | 2,000  | 99.00%  | -      | 多式联运和运输代理业 |
| 农创港科技服务（滦州）有限公司            | 1,001  | -       | 90.10% | 航空运输业      |

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

<sup>5</sup> 2025 年 4 月 9 日，子公司滦州市滦城旅游开发有限公司经滦州市行政审批局审批登记注销。

## 附录四 担保方评级模型结果

| 评级要素   | 评分等级 |
|--------|------|
| 个体信用状况 | aa-  |
| 外部特殊支持 | 2    |
| 主体信用等级 | AA+  |

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）；（2）瀚华金控对瀚华担保的持股比例为 99.90%。截至 2023 年末，瀚华担保资产总额占瀚华金控资产总额的比例为 42.86%，2023 年瀚华担保净利润是瀚华金控净利润的 4.53 倍，瀚华担保作为瀚华金控旗下的重要担保业务平台，可在业务协同方面获得瀚华金控的相应支持。中证鹏元认为瀚华担保在面临债务困难时，几乎肯定可以获得瀚华金控的支持，同时瀚华金控提供支持的能力较强，因此在个体信用状况基础上上调 2 个子级。

## 附录五 主要财务指标计算公式

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

## 附录六 信用等级符号及定义

### 中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 债务人主体信用等级符号及定义

| 符号  | 定义                              |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA  | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A   | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。    |
| B   | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| C   | 不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 债务人个体信用状况符号及定义

| 符号  | 定义   |
|-----|--|
| aaa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| aa  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| a   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| bbb | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| bb  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。    |
| b   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| ccc | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| cc  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| c   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。                         |

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 展望符号及定义

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





中证鹏元公众号



中证鹏元视频号