

山东高创建设投资集团有限公司

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〕4388号

联合资信评估股份有限公司通过对山东高创建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东高创建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“20 山东高创 01/20 高创 03”“20 山东高创 02/20 高创 05”“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”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：

二〇二五年六月二十五日

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山东高创建设投资集团有限公司（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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山东高创建设投资集团有限公司 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
山东高创建设投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/25
中债信用增进投资股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 山东高创 01/20 高创 03	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 山东高创 02/20 高创 05	AAA/稳定	AAA/稳定	
中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 高创投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 高创投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是潍坊高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”）旧村改造和园区开发的重要主体，业务具有一定的区域专营优势。2024 年，潍坊高新区地区生产总值持续增长，一般公共预算收入有所回升，税收质量良好，财政自给能力很强。公司旧村改造项目预收款项金额大，未来收入规模有保障；产业园区开发业务在租项目出租情况尚可，在建和拟建项目存在很大的资本支出压力，投资回收期较长；房地产开发业务在售项目存在去化压力，在建及拟建项目未来投资规模大，需关注后续项目整体去化情况。公司资产中其他应收款对资金占用明显，存货资金回笼周期较长，资产受限比例较高，资产质量一般；债务规模有所增长，债务负担适中；营业总收入同比有所下降，利润主要来自政府补贴；偿债能力指标较弱，间接融资渠道有待拓宽，存在较大的或有负债风险。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债资信”）为“20 山东高创 01/20 高创 03”和“20 山东高创 02/20 高创 05”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保公司”）为“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”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偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本金注入、股权划拨及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

随着潍坊高新区经济持续发展，公司旧村改造、园区及配套房地产开发等业务有望持续推进。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入，盈利能力和偿债能力明显提升，政府支持程度提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力明显下滑，公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，职能定位下降，债务负担明显加重。

优势

- **业务具有一定的区域专营优势。**公司作为潍坊高新区旧村改造和园区开发重要主体，主要负责潍坊高新区的旧村改造、园区及配套房地产开发等业务，业务具有一定的区域专营优势。
- **持续获得外部支持。**近年来，公司在资本金注入、股权划拨及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。
- **增信措施有效提高债券本息偿还的安全性。**中债增信为“20 山东高创 01/20 高创 03”和“20 山东高创 02/20 高创 05”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中投保公司为“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”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偿付安全性。

关注

- **公司产业园区及配套房地产开发的收益实现存在不确定性。**公司产业园项目投资规模较大，主要采用租售结合形式平衡建设资金，投资回收期较长。此外，房地产业务易受区域房地产市场行情、宏观调控及房地产政策等影响，需关注后续项目去化情况。
- **存在很大资本支出压力。**截至 2025 年 3 月底，公司主要旧村改造项目、产业园区项目和房地产项目未来分别需投资 4.09 亿元、134.97 亿元和 48.78 亿元。
- **存在较大的短期偿付压力。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 166.01 亿元，短期债务 50.06 亿元。剔除受限资金后，2024 年底公司现金短期债务比为 0.15 倍。
- **存在较大的或有负债风险。**截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 71.52 亿元，其中对民营企业担保余额 2.60 亿元，三家公司被列为被执行人，标的金额合计 0.34 亿元。

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	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	2
			经营分析	2
财务风险	F5	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		5
指示评级				bbb
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
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：公司外部支持情况较上次评级未发生变动。

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

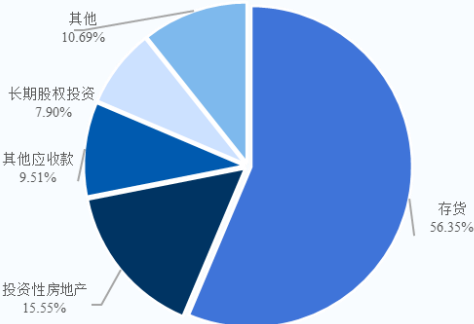
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	37.43	10.72	18.23	21.55
资产总额（亿元）	529.65	463.64	467.58	465.40
所有者权益（亿元）	166.32	155.24	159.78	159.98
短期债务（亿元）	84.78	61.33	48.31	50.06
长期债务（亿元）	129.52	90.46	112.34	115.94
全部债务（亿元）	214.30	151.79	160.64	166.01
营业总收入（亿元）	37.36	38.76	29.54	9.67
利润总额（亿元）	2.10	1.92	0.66	0.22
EBITDA（亿元）	6.94	6.19	4.84	--
经营性净现金流（亿元）	21.87	7.35	15.44	2.14
营业利润率（%）	18.32	16.26	11.40	12.08
净资产收益率（%）	0.91	0.93	0.33	--
资产负债率（%）	68.60	66.52	65.83	65.62
全部债务资本化比率（%）	56.30	49.44	50.14	50.92
流动比率（%）	230.32	196.86	210.66	212.23
经营现金流动负债比（%）	12.47	4.25	9.47	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.17	0.38	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.42	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.87	24.52	33.20	--

公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	429.68	391.80	388.16	383.68
所有者权益（亿元）	164.63	156.18	154.75	155.16
全部债务（亿元）	137.95	114.87	118.11	114.03
营业总收入（亿元）	29.69	27.67	11.80	6.84
利润总额（亿元）	2.75	1.73	-1.96	0.42
资产负债率（%）	61.68	60.14	60.13	59.56
全部债务资本化比率（%）	45.59	42.38	43.29	42.36
流动比率（%）	201.31	165.25	184.13	181.19
经营现金流动负债比（%）	16.85	12.99	6.58	--

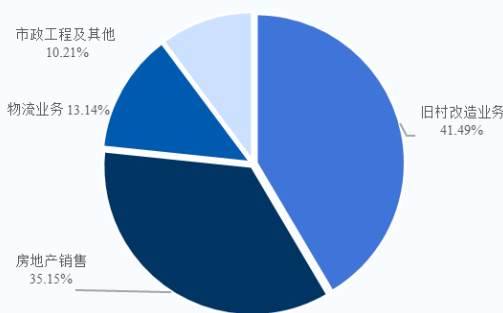
注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

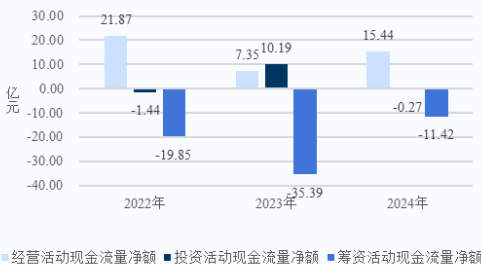
截至 2024 年底公司资产构成情况



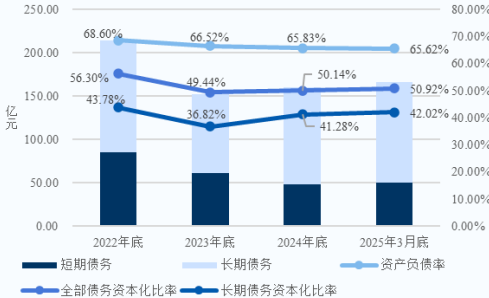
2024 年公司营业总收入构成情况



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
20 山东高创 01/20 高创 03	8.00 亿元	6.40 亿元	2030/09/21	债券提前偿还；不可撤销连带责任保证担保
20 山东高创 02/20 高创 05	7.00 亿元	5.60 亿元	2030/11/27	债券提前偿还；不可撤销连带责任保证担保
22 高创投资 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2027/01/24	不可撤销连带责任保证担保
22 高创投资 MTN002	2.00 亿元	2.00 亿元	2027/04/27	不可撤销连带责任保证担保

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
20 山东高创 01/20 高创 03 20 山东高创 02/20 高创 05 22 高创投资 MTN001 22 高创投资 MTN002	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/06/26	许狄龙 吴 茵	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 高创投资 MTN002	AAA/稳定	AA+/稳定	2022/04/14	马玉丹 李 坤	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 高创投资 MTN001	AAA/稳定	AA+/稳定	2022/01/10	马玉丹 黄 焘	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
20 山东高创 02/20 高创 05	AAA/稳定	AA+/稳定	2020/10/21	张 勇 车兆麒	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
20 山东高创 01/20 高创 03	AAA/稳定	AA+/稳定	2020/06/10	张 勇 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法（2020 年） （原联合信用评级有限公司）	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：许狄龙 xudl@lhratings.com

项目组成员：吴 茵 wuyin@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东高创建设投资集团有限公司（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

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 102.32 亿元，实收资本 97.37 亿元，山东高创控股集团有限公司为公司控股股东，公司实际控制人为潍坊高新技术产业开发区财政金融局（以下简称“潍坊高新区财政局”）。

跟踪期内，公司仍主要负责潍坊高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”）的旧村改造、园区及配套房地产开发等业务。截至 2024 年底，公司内部设战略规划中心、成本控制中心、市场营销中心、项目管理中心、财务审计中心等职能部门，拥有纳入合并范围的子公司 44 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 467.58 亿元，所有者权益 159.78 亿元（含少数股东权益 1.55 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 29.54 亿元，利润总额 0.66 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 465.40 亿元，所有者权益 159.98 亿元（含少数股东权益 1.52 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.67 亿元，利润总额 0.22 亿元。

公司注册地址：山东省潍坊高新区清池街道府东社区高二路 517 号潍坊智慧产业园 1 号科研楼；法定代表人：程辉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已使用完毕；其中，“20 山东高创 01/20 高创 03”及“20 山东高创 02/20 高创 05”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保公司”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，上述债券均在付息日正常付息。

“20 山东高创 01/20 高创 03”及“20 山东高创 02/20 高创 05”均设置本金提前偿还条款，在存续期第三至十年末分别按照债券发行总额的 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%偿还债券本金；募集资金中 10.50 亿元用于金沙江智能制造产业园项目、高创工业园项目和自动变速器二期项目，4.50 亿元用于补充公司营运资金。截至评级报告出具日，上述项目主体均已完工。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 山东高创 01/20 高创 03	8.00	6.40	2020/09/21	10 年
20 山东高创 02/20 高创 05	7.00	5.60	2020/11/27	10 年
22 高创投资 MTN001	6.00	6.00	2022/01/24	5 年
22 高创投资 MTN002	2.00	2.00	2022/04/27	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

潍坊市地理位置优越，产业发展基础较好，经济水平和财政实力在省内排名靠前；2024年，潍坊市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，财政自给能力尚可。潍坊高新区聚焦发展高新技术产业的主线，已形成动力装备产业、新一代信息技术产业、医养健康产业及新材料产业共四大主导产业；2024年，潍坊高新区地区生产总值保持增长，一般公共预算收入有所回升，税收质量良好，财政自给能力很强。

潍坊市

潍坊市地处山东内陆腹地通往山东半岛地区的关键位置，胶济铁路横贯市境东西；直线距离西至省会济南183公里，西北至首都北京410公里。全市总面积16140平方公里，约占全省总面积的10%。潍坊市辖奎文区、潍城区、寒亭区和坊子区共4个区，青州市、诸城市、寿光市、安丘市、高密市和昌乐市共6个县级市，临朐县和昌乐县共2个县，另有潍坊高新区、潍坊滨海经济技术开发区、峡山生态经济发展区和综合保税区共4个开发区。

潍坊市现已具有装备制造、汽车制造、石化盐化、纺织服装、节能环保、造纸包装、食品加工和农业畜牧等多个传统优势产业，同时新旧动能转换初见成效，“四新”经济有序发展，整体经济及产业发展基础较好。根据《潍坊市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，“十四五”期间潍坊市将做大现代农业和先进制造业“两大主业”、加快推进“新旧动能转换”；制造业方面，实施“两群企业”培育计划，一方面推进机械装备、纺织服装、造纸包装等传统产业升级、数字化、绿色化转型，一方面做强做大氢能、声光电、虚拟现实、磁悬浮、航空航天等新兴产业，至2025年培育形成5个千亿级产业集群、10个左右500亿级产业集群；动能转换方面，培育壮大新动能，改造提升传统动能，推动产业迈向中高端水平，至2025年“四新”经济增加值占比提高到38%左右。

图表2·潍坊市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	7306.5	7606.0	8203.2
GDP增速（%）	3.7	5.1	5.9
固定资产投资增速（%）	12.7	0.8	4.1
三产结构	8.8:42.0:49.2	8.9:40.6:50.5	8.5:42.4:49.1
人均GDP（万元）	7.76	8.13	8.80

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，潍坊市地区生产总值同比有所增长，在山东省内排名第四，其中第一产业、第二产业和第三产业增加值同比分别增长 4.1%、6.3%和 5.8%；规模以上工业增加值同比增长 8.5%，其中食品制造业同比增长 47.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 29%，医药制造业同比增长 17.2%，化学原料和化学制品制造业同比增长 8.8%；固定资产投资同比增长 4.1%，其中房地产开发投资同比下降 28.1%。

图表 3 • 潍坊市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	608.0	608.3	619.6
一般公共预算收入增速（%）	-7.4	0.1	1.8
税收收入（亿元）	374.9	394.1	377.5
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	61.7	64.8	60.9
一般公共预算支出（亿元）	842.5	889.4	902.0
财政自给率（%）	72.2	68.4	68.7
政府性基金收入（亿元）	711.9	490.9	577.0
地方政府债务余额（亿元）	1909.9	2359.3	2854.4

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，潍坊市一般公共预算收入同比小幅增长，在山东省内排名第四，税收质量一般；一般公共预算支出持续增长，财政自给能力尚可。同年，潍坊市政府性基金收入有所增长，主要系土地出让收入增加导致。截至 2024 年底，潍坊市政府债务中一般债务余额 802.02 亿元，专项债务余额 2052.38 亿元，政府债务负担重。

潍坊高新区

潍坊高新区是 1992 年经国务院批准设立的全国 54 个国家级高新区之一，面积 110 平方公里。近年来，潍坊高新区全力推进高新技术产业、现代服务业、城市化建设三大战略任务，获批建设国家创新型科技园区、国家知识产权试点园区和国家可持续发展实验区。

潍坊高新区聚焦发展高新技术产业的主线，已形成动力装备产业、新一代信息技术产业、医养健康产业及新材料产业共四大主导产业，拥有潍柴集团、福田汽车、歌尔股份、丹拿科技、沃华医药、海王银河、医药特钢集团、汇胜集团及俊富非织造等多家行业龙头企业，2024 年实现工业增加值 338.63 亿元，同比增长 7.3%。

图表 4 • 潍坊高新区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	646.5	649.7	720.7
GDP 增速（%）	3.8	3.6	6.3
固定资产投资增速（%）	20.6	0.8	3.9
三产结构	0.0:66.7:33.3	0.0:65.4:34.6	0.0:56.6:43.4
人均 GDP（万元）	/	16.12	/

注：部分年份人均 GDP 数据无法获取，用“/”表示
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，潍坊高新区地区生产总值较快增长，其中第二产业和第三产业增加值同比分别增长 7.7%和 4.5%；规模以上工业增加值同比增长 10.0%；固定资产投资同比增长 3.9%，其中房地产开发投资同比下降 22.9%。

图表 5 • 潍坊高新区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	62.9	52.4	53.9
一般公共预算收入增速（%）	-11.8	-16.7	3.0
税收收入（亿元）	47.8	42.1	47.8
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.0	80.4	88.7
一般公共预算支出（亿元）	34.6	28.4	24.4

项目	2022 年	2023 年	2024 年
财政自给率（%）	181.9	184.5	220.9
政府性基金收入（亿元）	33.3	38.5	47.5
地方政府债务余额（亿元）	53.6	67.2	93.4

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，潍坊高新区一般公共预算收入同比小幅增长，税收质量良好；一般公共预算支出持续下降，财政自给能力很强。同年，潍坊高新区政府性基金收入同比有所增长，主要系土地出让收入增加导致。截至 2024 年底，潍坊高新区政府债务余额中一般债务余额 17.37 亿元，专项债务余额 76.05 亿元，政府债务负担一般。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司仍是潍坊高新区旧村改造和园区开发的重要主体，业务具有一定的区域专营优势。公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部存在重大失信行为。

跟踪期内，公司仍是潍坊高新区旧村改造和园区开发的重要主体，负责区域内旧村改造、园区及配套房地产开发等业务，具有一定的业务专营优势。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913707006894847290），截至 2025 年 4 月 16 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。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，截至评级报告出具日，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 2025 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年 5 月，为配合股东战略调整，公司将山东高创热力有限公司等下属子公司无偿划出，划出基准日为 2023 年 12 月 31 日；股权划出后，公司不再从事采热供暖及安装、物业及石化产品销售等业务。2024 年，公司营业总收入同比有所下降，主要系旧村改造收入、房地产销售收入、采热供暖及安装收入、物业收入及石化产品销售收入等下降导致；收入构成仍以旧村改造收入和房地产销售收入为主。同年，公司综合毛利率有所下滑，主要系房地产销售业务毛利率下降导致。

图表 6 • 公司营业总收入及综合毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旧村改造业务	16.37	43.84%	18.50%	16.88	43.56%	14.63%	12.26	41.49%	13.25%
城市基础设施建设	1.32	3.52%	2.35%	0.00	0.00%	--	0.00	0.00%	--
房地产销售	11.45	30.66%	16.64%	12.61	32.54%	19.11%	10.39	35.15%	11.74%
采热供暖及安装	1.85	4.96%	-3.57%	1.83	4.73%	-3.07%	0.00	0.00%	--
物流业务	0.81	2.17%	16.80%	1.58	4.08%	8.74%	3.02	10.21%	6.70%
其他业务	5.55	14.86%	52.66%	5.85	15.09%	42.57%	3.88	13.14%	39.99%
合计	37.36	100.00%	21.31%	38.76	100.00%	19.23%	29.54	100.00%	15.56%

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 部分数据无意义，用“--”表示；3. 其他业务包括检测业务、市政工程建设业务、保理业务及纸浆销售业务等；4. 房地产销售包括产业园和住宅

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(1) 旧村改造

公司自筹资金进行旧村改造项目建设，并由政府指定主体按照政府定价进行回购，旧村改造项目预收款项金额大，未来收入规模有保障。

公司本部承担了潍坊高新区内旧村改造业务，业务内容主要是为拆迁村庄建设安置房。公司与潍坊高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）指定棚户区改造投融资主体潍坊高新区城市建设发展有限公司、潍坊市建设工程管理有限责任公司和潍坊高新城市建设工程有限公司等国有企业签订《团体购房意向协议》，并自筹资金进行项目建设。当项目达到预售条件并获得预售许可证后，公司与指定主体签订《购房确认合同书》，购房价款按单价乘以面积计算，购房单价由政府参考市场价格确定。待项目竣工验收并办理相关交付手续后，公司确认旧村改造收入。指定主体从银行获取棚改专项贷款用于支付购房款，最终以政府购买服务的形式进行资金平衡，政府购买服务资金纳入政府财政预算。

2024 年，公司旧村改造收入和业务毛利率同比均有所下降，收入主要来自寨子社区、浞景社区和王奎楼居项目等项目。截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工旧村改造项目累计完成投资 168.51 亿元，累计结转收入 121.46 亿元，累计收到资金 134.75 亿元，预收款项计入“合同负债”或“其他非流动负债”，未来将逐步结转旧村改造收入。同期末，公司主要在建旧村改造项目为健康八号七期项目，计划总投资 5.00 亿元，累计完成投资 0.91 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要已完工旧村改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	已完成投资	累计确认收入	累计收到回款
浞水苑	11.25	4.90	5.67
寨子社区	8.90	6.16	6.33
健康八号	23.97	18.82	19.91
银通社区	18.74	12.91	13.82
渭水苑	18.77	15.29	17.54
张营社区	38.43	8.95	9.52
府东社区	12.23	11.39	15.34
清平花	2.10	2.48	2.48
清宁花园	1.25	0.59	0.59
浞景社区	4.42	4.32	5.96
谭里家园	6.73	7.91	9.68
聚福四坊	15.71	19.57	19.74
水岸蓝湾	6.01	8.17	8.17
合计	168.51	121.46	134.75

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(2) 产业园区开发

公司自筹资金建设产业园区，存在很大的资本支出压力，未来主要采用租售结合形式回笼资金，投资回收期较长；在租项目出租情况尚可。

公司致力于潍坊高新区新兴高端产业的培育和发展，自筹资金为高新区管委会和大型企业等客户建设园区项目，园区包括装备制造产业园区、新材料产业园区、信息产业园区、生物医药产业园区、软件产业园区及光电产业园区等特色产业园区，建设项目未来主要采用租售结合形式回笼资金。

公司产业园区开发主要为两种模式：①定向开发：公司根据潍坊高新区招商引资需求，为高新区管委会指定的招商引资企业定制并定向出租或出售给该企业的园区项目，如地理测绘信息产业园为山东地理测绘中心指定开发的项目，建设完成后由山东地理测绘中心出租或购买；②自主开发：公司自主开发并经营项目，如金融广场项目。

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工产业园累计完成投资 94.34 亿元，主要用于出租，少量用于出售，投资回收期较长。2024 年，公司实现产业园区销售收入 0.12 亿元，收入来自地理测绘信息产业园项目。截至 2025 年 3 月底，公司主要产业园项目出租情况尚可。2024 年，公司实现产业园区租赁收入 2.30 亿元。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要产业园区项目出租情况（单位：平方米）

项目名称	出租均价（元/平方米·天）	可出租面积	已出租面积
先进制造业加速区	0.20-0.40	148684.78	79122.35
光电产业园第三加速器	0.20-0.40	26584.71	16440.48
健康产业加速器	0.50	23780.37	14602.41
智慧园	0.75	12468.71	7989.83
金融广场	0.90-1.90	103749.97	80732.31
高新城市广场	0.65-1.00	117472.08	89327.15
高创工业园	0.40	116606.35	91504.39
金沙江智能制造工业园	0.40	46302.22	7000.00
自动变速器配套产业园	0.20-0.40	100757.40	61160.23
地理测绘信息产业园	1.00-1.30	134871.00	80530.00
高创智能装备产业园	0.40	43356.02	43356.02
华滋自动化产业园	0.50	38165.14	38165.14
歌尔智能硬件产业园	0.20-0.30	152623.93	107799.34
潍柴配套产业园	0.40-0.65	325098.00	274006.67
威度电子	0.35	29175.98	29175.98
合计	--	1419696.66	1020912.30

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建产业园区项目均采用定向开发模式，未来尚需投资 91.48 亿元，拟建项目计划总投资 43.49 亿元，存在很大的资本支出压力。信息技术产业园项目占地面积 1460 亩，总建筑面积超 100 万平方米，建设内容包括数字化定制厂房、科技研发楼及配套中心楼等，集中布局声学光电、智能硬件制造、配套零组件生产、生活商业配套等功能板块，形成完善的高端注塑、精密模具等全产业链协作配套能力，项目建设资金来自公司自筹。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建和拟建产业园区项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
航空动力城	8.20	1.15	7.05
信息技术产业园	80.00	0.48	79.52
高新智能硬件产业园	12.60	7.69	4.91
在建项目小计	100.80	9.32	91.48
新钢园区 3-4 期	20.00	0.00	20.00
新昌生物医药项目	10.40	0.00	10.40
高新区车管所	3.15	0.00	3.15
生态科技园	9.94	0.00	9.94
拟建项目小计	43.49	0.00	43.49
合计	144.29	9.32	134.97

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）房地产开发

公司为完善产业园区配套开发住宅项目，在售项目存在去化压力；在建及拟建项目未来投资规模大，需关注后续项目整体去化情况。

公司具有房地产开发一级资质，在园区开发业务过程中，为配合潍坊高新区招商引资，服务园区入驻企业，为园区配套开发的住宅项目，项目均为公司市场化自主经营项目。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司主要已完工房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	已完成投资	累计确认收入	累计收到回款
金宸公馆	12.30	9.78	10.71
高新城市广场	27.12	20.35	21.31
桃李苑	16.12	0.00	12.02
高创公寓	2.85	2.52	2.73
高创公馆	7.66	2.30	2.95
锦程公寓	3.60	2.70	2.75
浞河九号	8.66	4.55	7.77
丰泽苑	4.51	0.00	1.47
潍柴佳苑	7.08	5.82	5.84
潍柴佳苑南区	4.42	0.26	1.79
图兰朵	2.52	2.26	2.30
合计	96.84	50.54	71.64

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司实现房地产销售收入 10.27 亿元，同比小幅下降，收入主要来自高创奕府和高创公馆项目；业务毛利率为 11.77%，同比有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工房地产项目存在去化压力，主要在建房地产项目未来尚需投资 11.46 亿元，均已开启预售，累计收到回款 19.22 亿元，计入“合同负债”或“其他非流动负债”，未来将逐步结转房地产销售收入；主要拟建项目计划总投资 37.32 亿元，存在较大的资本支出压力。此外，公司房地产开发业务易受区域房地产市场行情、宏观调控及房地产政策等影响，需关注后续项目去化情况。

图表 11 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建和拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
舜虞公馆	13.80	8.45	5.35
水缘湾	6.25	3.66	2.59
潍柴人才公寓（北区）	19.33	17.30	2.03
潍柴人才公寓（西区）	12.25	10.76	1.49
在建项目小计	51.63	40.17	11.46
浞河一期	8.40	0.00	8.40
浞河二期	18.00	0.00	18.00
枫竹郡	10.92	0.00	10.92
拟建项目小计	37.32	0.00	37.32
合计	88.95	40.17	48.78

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）物流业务

公司采用轻资产模式运营物流业务，物流收入对营业总收入形成一定补充，但下游客户集中度高。

公司物流业务主要由子公司山东高创物流有限公司（以下简称“高创物流”）运营，高创物流采用轻资产运营模式，主要依靠自身资源优势对外承揽业务，并将运输任务主要委托至中国重型汽车集团有限公司下属同心智行物流科技（山东）有限公司负责。高创物流主要采用公开投标等形式，根据市场行情进行投标并收费，客户主要集中于潍坊市，2024 年前五大客户收入合计占比 67.64%，其中第一大客户为民营企业寿光市鸿森物流有限公司，收入占比 43.67%，业务集中度高。2024 年，公司实现物流收入同比大幅增长，业务毛利率同比小幅下降。

2 未来发展

公司作为潍坊高新区旧村改造和园区开发重要主体，未来将继续突出公司主业，以主业带动相关产业的发展，通过多种形式参

与基础设施建设，成为潍坊高新区的综合性投资经营公司。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年底，公司拥有纳入合并范围子公司合计 44 家。2024 年，公司收到政府注入的山东高创产业发展投资集团有限公司（以下简称“产业公司”）全部股权；截至 2024 年底，产业公司资产总额 43.11 亿元，所有者权益 4.75 亿元；2024 年，产业公司实现营业总收入 1.09 亿元，利润总额-0.20 亿元。总体看，产业公司纳入合并范围对公司“资本公积”“存货”“其他应付款”等会计科目产生一定影响，财务数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2024 年，公司资产规模较为稳定，其他应收款对资金占用明显，存货变现受房地产市场行情、区域招商引资等影响较大，资金回笼周期较长，资产受限比例较高。总体看，公司资产质量一般。

图表 12 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	403.86	76.25%	340.48	73.46%	343.44	73.45%	341.08	73.29%
货币资金	36.85	6.96%	10.68	2.30%	18.19	3.89%	21.26	4.57%
其他应收款	48.40	9.14%	53.64	11.57%	44.47	9.51%	44.34	9.53%
存货	303.76	57.35%	261.09	56.31%	263.49	56.35%	261.76	56.24%
非流动资产	125.80	23.75%	123.05	26.54%	124.14	26.55%	124.33	26.71%
长期股权投资	39.52	7.46%	37.44	8.07%	36.92	7.90%	36.92	7.93%
投资性房地产	64.59	12.19%	67.69	14.60%	72.73	15.55%	72.73	15.63%
资产总额	529.65	100.00%	463.64	100.00%	467.58	100.00%	465.40	100.00%

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和财务报表整理

截至 2024 年底，公司资产总额较 2023 年底变化不大，仍以流动资产为主。其中，公司货币资金中银行存款 7.10 亿元，用于担保的定期存款 7.38 亿元，银行承兑汇票保证金 3.70 亿元。公司其他应收款主要为往来款 40.01 亿元，累计计提坏账准备 0.09 亿元，欠款单位主要为股东、政府部门和国有企业等，回收风险较小，但对公司资金占用明显；从账龄看，3 年以内的其他应收款占比 65.71%，账龄结构尚可；从集中度看，前五大其他应收款集中度较高。公司存货主要为开发成本 168.07 亿元和开发产品 94.25 亿元，开发成本主要系旧村改造项目及产业园项目建设成本，开发产品主要系房地产开发项目成本。公司长期股权投资主要为持有的潍坊市东方国有资产经营管理有限公司 45%股权（25.93 亿元）和潍坊高新科技投资有限公司 30%股权（8.93 亿元），2024 年实现投资损失 0.49 亿元。公司投资性房地产由房屋、建筑物和土地使用权构成，采用公允价值法进行计量，账面价值分别为 48.16 亿元和 24.57 亿元。截至 2024 年底，公司受限资产主要为土地资产和货币资金，资产受限比例较高。

图表 13 • 截至 2024 年底公司其他应收款前五名单位情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	账面余额	占比
潍坊高新创业投资控股有限公司	往来款	10.84	24.34%
潍坊高新技术产业开发区财政局	往来款	8.29	18.59%
潍坊国迈置业有限公司	往来款	5.07	11.38%
潍坊高新区国有资本运营管理有限公司	往来款	4.32	9.68%
山东高创投资有限公司	往来款	3.15	7.07%
合计	--	31.67	71.06%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限金额	占资产总额比例	受限原因
货币资金	11.09	2.37%	承兑保证金、定期存单质押、信用证保证金、 抵押贷款
其他权益工具投资	0.82	0.18%	
存货	86.11	18.42%	长期借款抵押、反担保、融资租赁抵押
投资性房地产	61.65	13.18%	长期借款抵押、反担保抵押
固定资产	1.65	0.35%	抵押贷款
合计	161.32	34.50%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

公司所有者权益小幅增长，主要系收到政府注入股权；债务规模有所增长，债券融资占比较高，债务负担适中，债务期限结构有所优化，考虑到可自由支配的货币资金规模较小，公司短期偿付压力仍较大。

图表 15 • 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	97.37	58.55%	97.37	62.76%	97.37	60.94%	97.37	60.87%
资本公积	34.64	20.83%	23.81	15.34%	28.33	17.73%	28.33	17.71%
其他综合收益	25.97	15.61%	24.48	15.78%	24.11	15.09%	24.11	15.07%
所有者权益	166.32	100.00%	155.16	100.00%	159.78	100.00%	159.98	100.00%

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长。其中，资本公积较 2023 年底增加 4.52 亿元，主要系收到政府注入股权导致。

图表 16 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	175.34	48.26%	173.01	56.10%	163.04	52.97%	160.71	52.62%
短期借款	9.46	2.60%	11.38	3.69%	17.96	5.83%	21.14	6.92%
其他应付款	13.28	3.65%	12.65	4.10	21.08	6.85%	21.50	7.04%
一年内到期的非流动负债	59.61	16.41%	44.68	14.49%	21.82	7.09%	19.96	6.53%
合同负债	54.05	14.88%	80.13	25.99%	70.88	23.03%	70.41	23.05%
非流动负债	187.99	51.74%	135.36	43.90%	144.77	47.03%	144.71	47.38%
长期借款	58.29	16.04%	31.40	10.18%	33.85	11.00%	38.31	12.54%
应付债券	65.37	17.99%	55.08	17.86%	77.65	25.23%	77.64	25.42%
其他非流动负债	45.65	12.57%	33.76	10.95%	22.77	7.40%	18.41	6.03%
负债总额	363.34	100.00%	308.37	100.00%	307.80	100.00%	305.42	100.00%

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

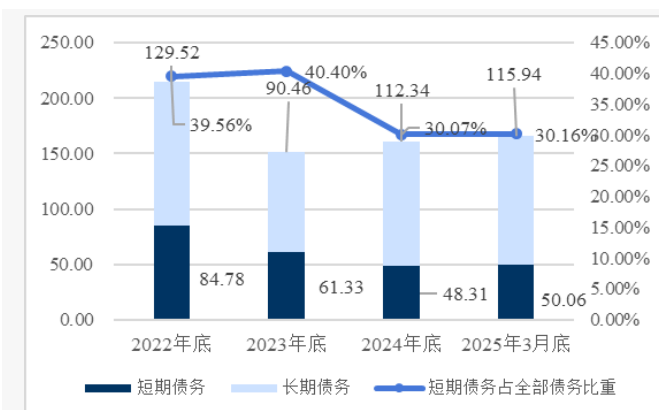
截至 2024 年底，公司负债总额较上年底变化不大，负债结构占比均衡。其中，公司经营性负债主要体现为预收售房款等构成的合同负债和其他非流动负债，以及往来款为主的其他应付款。本报告将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务计算。

截至 2024 年底，公司全部债务较上年底有所增长，其中短期债务占比下降至 30.07%，债务期限结构有所优化。全部债务中银行借款和债券融资占比分别约为 39%和 52%，债券融资占比较高。公司主要合作银行包括中国农业发展银行、潍坊银行和浙商银行等，年利率区间为 3.0%~6.0%；存续债券包括中期票据、公司债券和定向债务融资工具等，票面利率区间为 3.9%~7.5%；非标

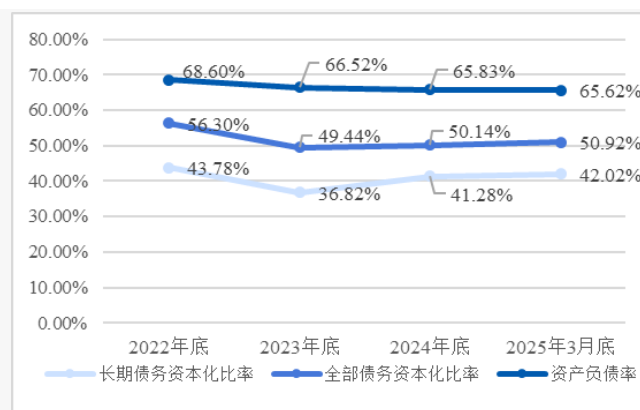
融资主要为融资租赁借款，年利率区间为 5.2~5.9%。同期末，公司资产负债率较上年底略有下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均小幅上升，整体债务负担适中。从有息债务期限分布来看，公司 2025 年集中偿付压力较大。

图表 17 • 公司债务结构情况（单位：亿元）

图表 18 • 公司债务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 19 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额	48.31	28.85	24.67	58.81	160.64
占有息债务的比例	30.07%	17.96%	15.36%	36.61%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

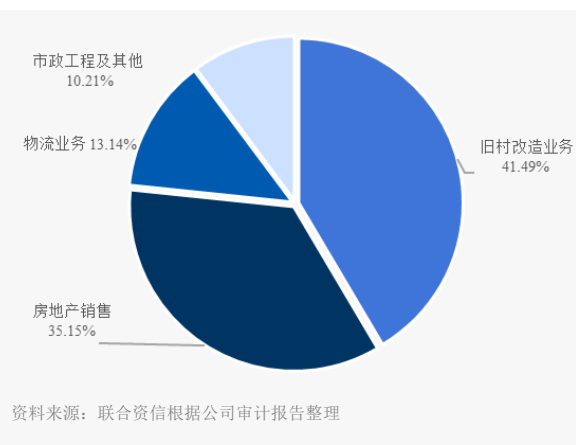
公司营业总收入同比有所下降，利润实现主要来自政府补贴。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

图表 21 • 2024 年公司营业总收入构成情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	37.36	38.76	29.54	9.67
营业成本	29.39	31.30	24.94	8.34
期间费用	4.23	4.16	3.80	0.93
其他收益	0.04	0.04	1.20	0.01
利润总额	2.10	1.92	0.66	0.22
营业利润率	18.32%	16.26%	11.40%	12.08%
总资本收益率	1.38%	1.62%	1.38%	--
净资产收益率	0.91%	0.93%	0.33%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年，公司营业总收入、营业成本和期间费用均同比有所下降。同年，公司其他收益主要为政府财政补贴，利润总额同比下降 65.74%，主要系主营业务盈利下降导致，利润主要来自财政补贴。2024 年，公司各项盈利指标均有所下降。

（4）现金流

公司经营活动现金保持净流入态势且规模有所扩大，投资活动现金流较小，筹资活动现金持续净流出。

图表 22 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	119.03	73.88	45.22	16.37
经营活动现金流出小计	97.16	66.53	29.78	14.23
经营活动现金流量净额	21.87	7.35	15.44	2.14
投资活动现金流入小计	3.85	11.14	0.22	0.00

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
投资活动现金流出小计	5.29	0.95	0.49	0.28
投资活动现金流量净额	-1.44	10.19	-0.27	-0.28
筹资活动前现金流量净额	20.43	17.54	15.18	1.85
筹资活动现金流入小计	101.69	87.83	61.74	27.46
筹资活动现金流出小计	121.54	123.22	73.15	26.24
筹资活动现金流量净额	-19.85	-35.39	-11.42	1.22
现金收入比	152.64%	153.97%	42.04%	59.68%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年，公司现金收入比同比大幅下降，主要系主营业务收入和回款时间错配导致；旧村改造业务和房地产开发业务投入资金持续下滑，加之往来款现金净流入规模增加，经营活动现金净流入规模同比有所提升。同年，公司投资活动现金流入流出规模均较小；筹资活动现金持续净流出，净流出缺口有所收窄。

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标较弱，间接融资渠道有待拓宽，存在较大的或有负债风险。

图表 23 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	230.32%	196.80%	210.66%	212.23%
	速动比率	57.09%	45.95%	49.04%	49.36%
	现金短期债务比（倍）	0.44	0.17	0.38	0.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.94	6.19	4.84	--
	全部债务/EBITDA（倍）	30.87	24.52	33.20	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.42	0.48	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所增长。剔除受限资金后，2024 年底公司现金短期债务比为 0.15 倍，短期偿债能力指标较弱。

2024 年，公司 EBITDA 同比有所下降，叠加有息债务增长影响，EBITDA 对有息债务覆盖能力有所减弱，但得益于资金成本下降，EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所增强。总体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2025 年 3 月底，公司共计获得银行等金融机构授信额度 79.66 亿元，未使用额度 9.62 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

图表 24 • 截至 2025 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	是否国有企业	是否关联方
潍坊高新城市建设工程有限公司	82710.00	国有企业	否
山东创骏产业投资有限公司	4999.00	国有企业	否
山东创惠产业投资有限公司	4999.00	国有企业	否
山东创宇投资发展有限公司	14000.00	国有企业	否
山东海创产业投资集团有限公司	9222.00	国有企业	否
潍坊高新区尚儒教育投资有限公司	16000.00	国有企业	否
潍坊新茂置业有限公司	12900.00	国有企业	否
潍坊泰坤电子科技有限公司	25000.00	国有企业	否
潍坊华梦光电科技有限公司	7500.00	国有企业	否
潍坊高新区国有资本运营管理有限公司	222414.62	国有企业	是
潍坊海融产业投资有限公司	40000.00	国有企业	是

被担保方	担保余额	是否国有企业	是否关联方
潍坊高新区新汇产城融合发展有限公司	41128.97	国有企业	否
潍坊京为高科电子科技有限公司	24000.00	国有企业	否
潍坊腾达供应链有限公司	8000.00	国有企业	否
潍坊昌大建设集团有限公司	7000.00	民营企业	否
山东道远建设工程集团有限公司	12500.00	民营企业	否
昌大建筑科技有限公司	3507.16	民营企业	是
潍坊高新建设集团有限公司	2994.00	民营企业	否
山东高创动力科技园建设运营有限公司	81412.00	国有企业	否
潍坊兴创新能源有限公司	9800.00	国有企业	否
潍坊兴合盛新能源有限公司	4990.00	国有企业	否
山东高创物资有限公司	500.00	国有企业	是
山东高创新材料有限公司	1399.00	国有企业	否
潍坊兴合安新能源有限公司	6999.00	国有企业	否
山东高创商业发展有限公司	12904.00	国有企业	否
潍坊市国控住房租赁有限公司	5571.90	国有企业	否
潍坊兴航新能源有限公司	3092.50	国有企业	否
山东高创冷链产业园建设运营有限公司	13040.00	国有企业	是
山东高创热力有限公司	27265.99	国有企业	否
购房居民	9384.34	个人	否
合计	715233.48	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保比率为 44.71%，其中对国有企业担保余额 68.92 亿元，对民营企业担保余额 2.60 亿元。截至 2025 年 6 月 24 日，被担保方潍坊昌大建设集团有限公司因涉及 5 宗案件被列入被执行人，标的金额合计 627.12 万元；山东道远建设工程集团有限公司因涉及 4 宗案件被列入被执行人，标的金额合计 260.36 万元；昌大建筑科技有限公司因涉及 25 宗案件被列入被执行人，标的金额合计 2538.68 万元。总体看，公司存在较大的或有负债风险。

截至评级报告日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼事项。

3 公司本部主要变化情况

公司本部系公司主要业务经营实体，收入主要来源于公司本部。截至 2024 年底，公司本部资产总额 388.16 亿元，主要由存货、长期股权投资、其他应收款和投资性房地产构成；全部债务 118.11 亿元，全部债务资本化比率为 43.29%，债务负担适中；现金短期债务比为 0.19 倍，存在较大的短期偿付压力。2024 年，公司本部实现营业总收入 11.80 亿元，利润总额为-1.96 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司旧村改造、园区及配套房地产开发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，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的 ESG 管理部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。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，且建立了比较有效的法人治理结构。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

作为潍坊高新区旧村改造和园区开发的重要主体，公司业务具有一定的区域专营优势，近年来在资本金注入、股权划拨及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为潍坊高新区财政局。2024 年，潍坊高新区地区生产总值持续增长，一般公共预算收入有所回升，税收质量良好，财政自给能力很强。截至 2024 年底，潍坊高新区地方政府债务余额 93.41 亿元。整体看，潍坊高新区综合实力很强。

公司作为潍坊高新区旧村改造和园区开发的重要主体，主要负责旧村改造、园区及配套房地产开发等业务，业务具有一定的区域专营优势，近年来在资本金注入、股权划拨及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

2019 年和 2021 年，潍坊高新创业投资控股有限公司分别以货币形式对公司增资 10.00 亿元和 15.05 亿元。2021 年，潍坊高新区财政局将山东中潍建设开发有限公司全部股权 8.93 亿元无偿划转至公司；2022 年，公司收到潍坊高新区财政局无偿划入潍坊市高新区国有资本运营管理有限公司 10% 股权 7.87 亿元。2022—2024 年，公司分别获得潍坊高新区财政局拨付的财政补贴 427.97 万元、548.45 万元和 11987.85 万元。2024 年，公司收到潍坊高新区财政局注入的产业公司 100% 股权，2024 年底净资产价值 4.75 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，“20 山东高创 01/20 高创 03”及“20 山东高创 02/20 高创 05”由中债增信提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”由中投保公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中债增信成立于 2009 年，由中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，中债增信在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至 2024 年底，中债增信注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，均系股东在中债增信成立时以货币形式一次性缴足，中债增信股权结构分散，无控股股东和实际控制人，股东及持股情况见图表 25；中债增信股权不存在被质押的情况。

图表 25 • 截至 2024 年底中债增信股东持股情况

股东	持股比例
中国石油天然气集团有限公司	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	16.50%
中国中化股份有限公司	16.50%
北京国有资本运营管理有限公司	16.50%
首钢集团有限公司	16.50%
中银投资资产管理有限公司	16.50%
中国银行间市场交易商协会	1.00%
合计	100.00%

资料来源：联合资信根据中债增信提供整理

中债增信主营业务包括信用增进业务和投资业务。

中债增信是我国首家专业债券信用增进机构，专注于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设，面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务。中债增信业务资质完备，2021 年获得融资担保业务许可证，拥有银行间市场同业拆借资格和乙类托管资格，以及银行间市场信用风险缓释合约核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构及核心交易商、信用联结票据创设机构等多项业务资格。中债增信风险管理制度体系较完善，且具备较强的创新能力及市场推动力，已建立起以标准化债券产品为主、涉足多领域的信用增进业务产品谱系，品牌影响力不断提升，市场认可程度高，截至 2024 年末，中债增信的基础增信业务责任余额为 369.44 亿元，业务规模较大，业务品种包括短期融资券、中期票据、定向债务融资工具、企业债和公司债等；增信业务责任余额放大倍数为 3.68 倍；2024 年无新增代偿项目，年末累计担保代偿额为 6.80 亿元，年末应收代偿款余额为 3.25 亿元（已全额计提减值准备）。

截至 2024 年末，中债增进资产总额 144.71 亿元，所有者权益 100.35 亿元，全部为归属于母公司所有者权益，资本实力很强；实际资产负债率为 3.77%，杠杆水平很低。2024 年，中债增进实现营业收入 13.66 亿元，其中信用增进业务净收入为 7.25 亿元、利息净收入为 2.50 亿元、投资收益和公允价值变动收益的合计数为 2.93 亿元，实现利润总额 6.50 亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为 3.57%和 5.17%，盈利能力很强。

中债增进根据监管要求比例控制资产端投资结构。截至 2024 年末，中债增进 I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的 79.16%（监管规定不得低于 70%）；I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 66.80%（监管规定不得低于 20%）；III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 20.84%（监管规定不得高于 30%），均满足监管规定。

经联合资信评估，中债增信个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其担保有效增强了“20 山东高创 01/20 高创 03”及“20 山东高创 02/20 高创 05”本息偿还的安全性；中投保公司个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其担保有效增强了“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

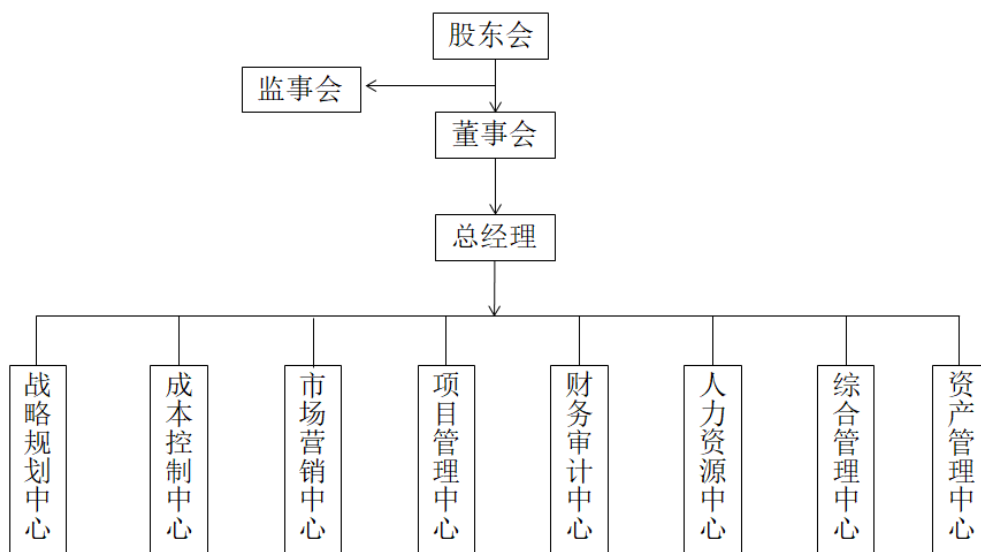
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，维持“20 山东高创 01/20 高创 03”“20 山东高创 02/20 高创 05”“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



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 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
山东高创市政工程集团有限公司	市政工程	100.00%	投资设立
山东高诚智能科技有限公司	工程服务和软件开发	100.00%	投资设立
潍坊安泰智能科技有限公司	自控研发	100.00%	投资设立
山东格林检测股份有限公司	检测服务	58.09%	非同一控制下企业合并
山东高创物流有限公司	物流代理	55.00%	投资设立

注：2025 年 4 月，公司对山东格林检测股份有限公司持股比例变更为 63.86%；5 月，公司对山东高创市政工程集团有限公司持续比例变更为 98%，对山东高创物流有限公司持股比例变更为 53%

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	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	37.43	10.72	18.23	21.55
应收账款（亿元）	2.48	2.31	3.18	3.19
其他应收款（亿元）	48.40	53.64	44.47	44.34
存货（亿元）	303.76	261.09	263.49	261.76
长期股权投资（亿元）	39.52	37.44	36.92	36.92
固定资产（亿元）	6.26	2.21	1.95	1.89
在建工程（亿元）	0.18	0.88	1.30	1.58
资产总额（亿元）	529.65	463.64	467.58	465.40
实收资本（亿元）	97.37	97.37	97.37	97.37
少数股东权益（亿元）	1.82	1.56	1.55	1.52
所有者权益（亿元）	166.32	155.24	159.78	159.98
短期债务（亿元）	84.78	61.33	48.31	50.06
长期债务（亿元）	129.52	90.46	112.34	115.94
全部债务（亿元）	214.30	151.79	160.64	166.01
营业总收入（亿元）	37.36	38.76	29.54	9.67
营业成本（亿元）	29.39	31.30	24.94	8.34
其他收益（亿元）	0.04	0.05	1.20	0.01
利润总额（亿元）	2.10	1.92	0.66	0.22
EBITDA（亿元）	6.94	6.19	4.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	57.02	59.67	12.42	5.77
经营活动现金流入小计（亿元）	119.03	73.88	45.22	16.37
经营活动现金流量净额（亿元）	21.87	7.35	15.44	2.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.44	10.19	-0.27	-0.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	-19.85	-35.39	-11.42	1.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.74	14.33	10.61	--
存货周转次数（次）	0.10	0.11	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	0.06	--
现金收入比（%）	152.64	153.97	42.04	59.68
营业利润率（%）	18.32	16.26	11.40	12.08
总资本收益率（%）	1.38	1.62	1.38	--
净资产收益率（%）	0.91	0.93	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	43.78	36.82	41.28	42.02
全部债务资本化比率（%）	56.30	49.44	50.14	50.92
资产负债率（%）	68.60	66.52	65.83	65.62
流动比率（%）	230.32	196.86	210.66	212.23
速动比率（%）	57.09	45.95	49.04	49.36
经营现金流动负债比（%）	12.47	4.25	9.47	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.17	0.38	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.42	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.87	24.52	33.20	--

注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. 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；4. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

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	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.40	7.47	6.49	7.31
应收账款（亿元）	0.83	0.84	1.48	1.55
其他应收款（亿元）	85.62	76.65	78.62	78.01
存货（亿元）	164.92	150.41	147.37	144.36
长期股权投资（亿元）	82.16	80.01	79.74	79.74
固定资产（亿元）	1.93	1.78	1.62	1.58
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	429.68	391.80	388.16	383.68
实收资本（亿元）	97.37	97.37	97.37	97.37
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	164.63	156.18	154.75	155.16
短期债务（亿元）	55.56	53.79	34.13	30.17
长期债务（亿元）	82.38	61.08	83.98	83.86
全部债务（亿元）	137.95	114.87	118.11	114.03
营业总收入（亿元）	29.69	27.67	11.80	6.84
营业成本（亿元）	23.59	23.28	9.94	5.74
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.01
利润总额（亿元）	2.75	1.73	-1.96	0.42
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	32.49	21.87	6.04	2.17
经营活动现金流入小计（亿元）	44.06	31.33	15.72	8.90
经营活动现金流量净额（亿元）	22.77	18.60	8.48	6.22
投资活动现金流量净额（亿元）	0.28	-0.11	2.23	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-22.39	-27.69	-10.69	-5.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.30	32.83	10.14	--
存货周转次数（次）	0.14	0.15	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.03	--
现金收入比（%）	109.43	79.05	51.23	31.75
营业利润率（%）	18.26	14.23	9.95	14.59
总资本收益率（%）	0.77	1.24	0.42	--
净资产收益率（%）	1.41	0.93	-1.26	--
长期债务资本化比率（%）	33.35	28.11	35.18	35.09
全部债务资本化比率（%）	45.59	42.38	43.29	42.36
资产负债率（%）	61.68	60.14	60.13	59.56
流动比率（%）	201.31	165.25	184.13	181.19
速动比率（%）	79.23	60.26	69.77	68.85
经营现金流动负债比（%）	16.85	12.99	6.58	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.14	0.19	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；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；3. 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；4. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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

中国投融资担保股份有限公司

2025 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/06/04

优势

- **股东背景很强且支持力度较大；行业竞争力和盈利能力很强。**中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）系国家开发投资集团有限公司（以下简称“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。2022—2024 年，中投保期末担保余额持续增加，业务规模处于行业上游水平，行业竞争力很强，整体盈利能力很强。

关注

- **需关注担保业务转型成效和投资业务面临的市场风险及信用风险。**中投保担保业务行业集中度略高，且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；投资业务受市场波动影响较大，需关注其投资业务面临的市场风险和信用风险。

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

主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	279.76	275.47	278.60
所有者权益（亿元）	109.42	110.93	116.92
净资本（亿元）	36.30	42.66	40.77
营业收入（亿元）	17.32	16.55	34.40
利润总额（亿元）	5.80	8.16	23.08
实际资产负债率（%）	50.61	50.29	51.25
净资产收益率（%）	4.92	5.18	11.99
期末担保余额（亿元）	827.82	902.10	963.92
融资性担保责任余额（亿元）	506.67	519.53	493.76
融资性担保放大倍数（倍）	5.37	5.23	4.63
净资本担保倍数（倍）	22.81	21.15	23.64
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

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 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，联合资信整理

一、主体概况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“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（股权结构图详见附件 1）。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 1 • 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。

二、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 2 • 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中投保投融资促进项目”¹（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²。

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 3 • 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
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

¹ 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、绿色交通及废弃物能源化利用等方面提供一揽子金融服务方案。

² 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。

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债担保业务所致，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 4 • 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 5 •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 6 • 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级别折算
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 7 • 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 8 • 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 9 • 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。

（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管控能力，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。

三、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 10 • 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

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 11 • 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 12 • 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价值的覆盖程度一般。

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 13 • 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
净资本/净资产比率（%）	33.17	38.46	34.87
净资本担保倍数（倍）	22.81	21.15	23.64
净资本覆盖率（%）	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。

四、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。

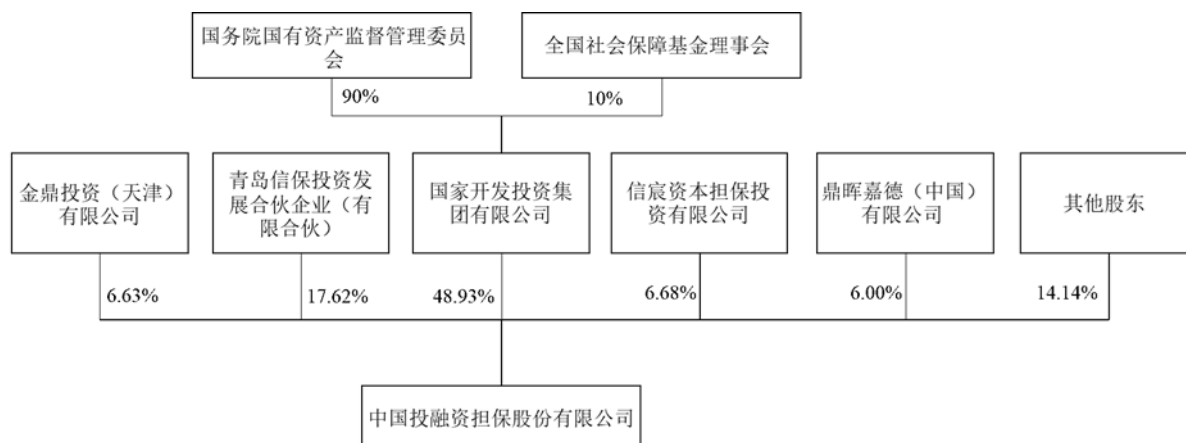
中投保控股股东国投集团是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域，且在国内地位突出。截至 2024 年末，国投集团资产总额为 8721.20 亿元、所有者权益为 2785.26 亿元。2024 年，国投集团实现营业总收入 1962.38 亿元、净利润 186.94 亿元，综合实力很强。

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。

五、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。

附件 1 中国投融资担保股份有限公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：中投保年度报告、公开资料，联合资信整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 评级展望设置及含义

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

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