

新泰市统筹城乡发展集团有限公司

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〕3560号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十五日

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新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



新泰市统筹城乡发展集团有限公司 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
新泰市统筹城乡发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/25
23 新泰专项债 01/23 新泰 01	AA/稳定	AA/稳定	
担保方—中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 新泰专项债 01/22 新泰 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
担保方—重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 新泰专项债 02/23 新泰 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是新泰市重要的城乡基础设施建设主体，具有区域专营优势。2024 年，新泰市经济稳步发展，一般公共预算收入稳定增长，财政自给能力一般。公司营业总收入小幅减少，仍主要来自代建工程、工程施工及房地产销售业务。代建业务回款较为滞后，在建项目仍需一定规模投资，资金支出压力一般；在建工程施工项目规模较小，未来投资压力不大；供热业务收入有所增长，但持续亏损；房地产销售收入同比有所增长，已建成项目去化情况较好，在建项目后续预售及去化情况有待关注；在建自营项目尚需投资规模较大，存在较大资本支出压力，未来收益实现情况受项目建设进度及招商引资等因素影响存在一定不确定性。公司资产中工程施工项目投入及待开发土地占比较大，变现周期长，应收类款项对资金形成较大占用，资产质量一般；公司债务规模小幅压降，债务负担仍较重，非标融资存在展期。公司存在较大的短期偿债压力，长期偿债能力指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）为“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）为“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可显著提升上述债券偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着公司在建代建业务及其他各项业务的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得优质资产注入，盈利能力和偿债能力明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，职能定位下降，政府支持程度减弱；再融资环境恶化。

优势

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

关注

- **代建业务回款较为滞后，资金存在较大占用。**截至 2024 年底，公司主要在建基础设施建设项目已累计确认收入 51.09 亿元，累计回款 16.01 亿元，其中 2024 年代建业务未实现回款，整体回款进度较为滞后；公司资产中应收类款项规模较大，合计占比 42.98%，对资金形成较大占用。
- **存在较大的短期偿债压力。**截至 2024 年底，公司有息债务 116.75 亿元，其中短期债务占 36.38%，公司现金短期债务比为 0.39 倍，考虑到货币资金受限比例较高，公司短期偿债压力较大。
- **自营项目未来资金支出压力较大，且收益实现情况有待关注。**截至 2024 年底，公司在建自营项目未来仍需投入资金合计 28.23 亿元，未来资金支出压力较大，且项目未来收益情况受建设进度和招商引资情况存在一定不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型、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	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+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：公司外部支持调整因素和调整幅度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

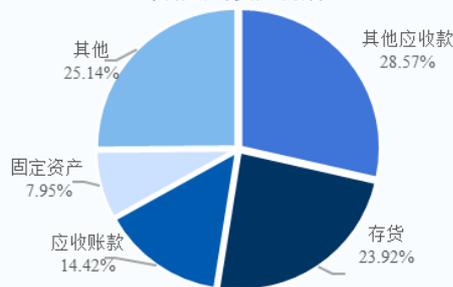
合并口径		
项目	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	9.94	16.37
资产总额（亿元）	297.36	310.78
所有者权益（亿元）	108.16	109.50
短期债务（亿元）	37.91	42.48
长期债务（亿元）	81.99	74.27
全部债务（亿元）	119.90	116.75
营业总收入（亿元）	29.25	27.90
利润总额（亿元）	1.29	1.19
EBITDA（亿元）	5.65	5.75
经营性净现金流（亿元）	15.24	9.63
营业利润率（%）	10.78	10.71
净资产收益率（%）	1.12	0.98
资产负债率（%）	63.63	64.77
全部债务资本化比率（%）	52.57	51.60
流动比率（%）	222.68	198.84
经营现金流动负债比（%）	14.44	7.68
现金短期债务比（倍）	0.26	0.39
EBITDA利息倍数（倍）	1.13	1.89
全部债务/EBITDA（倍）	21.23	20.30

公司本部口径		
项目	2023年	2024年
资产总额（亿元）	219.95	237.18
所有者权益（亿元）	90.50	91.82
全部债务（亿元）	71.20	65.75
营业总收入（亿元）	10.29	11.05
利润总额（亿元）	0.99	1.32
资产负债率（%）	58.85	61.29
全部债务资本化比率（%）	44.03	41.73
流动比率（%）	262.27	219.63
经营现金流动负债比（%）	13.69	7.58

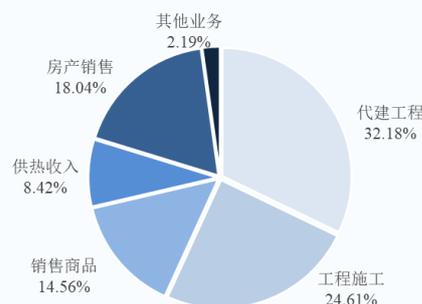
注：1.本报告合并口径将长期应付款付息部分和租赁负债纳入全部债务进行核算；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

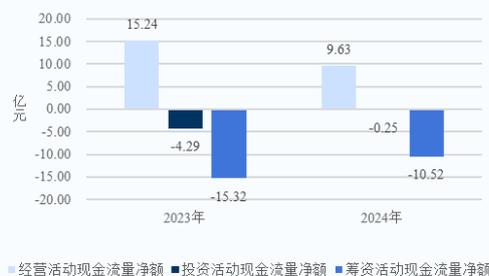
2024年底公司资产构成



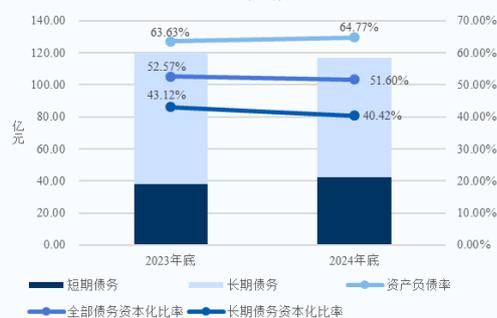
2024年公司收入构成



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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”下一行权日为 2025/10/21，“23 新泰专项债 01/23 新泰 01”及“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”下一行权日为 2026/05/08

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 新泰专项债 02/23 新泰 02	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/27	倪 昕 吕 雯	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
23 新泰专项债 01/23 新泰 01	AA/稳定	AA/稳定				
22 新泰专项债 01/22 新泰 01	AAA/稳定	AA/稳定				
23 新泰专项债 02/23 新泰 02	AAA/稳定	AA/稳定	2023/03/14	张婧茜 张婷婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
23 新泰专项债 01/23 新泰 01	AA/稳定	AA/稳定				
22 新泰专项债 01/22 新泰 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/08/25	张婧茜 张婷婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文

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：张丽斐 zhanglf@lhratings.com

项目组成员：付若琨 furk@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 1.80 亿元，新泰市财金投资集团有限公司（以下简称“财金集团”）持有公司 100% 股权，为公司唯一股东，新泰市财政局持有财金集团 100% 股权，为公司实际控制人。

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

截至 2024 年底，公司合并范围内子公司 46 家。公司本部内设资产运营部、项目管理部、投融资部等职能部门。

截至 2024 年底，公司资产总额 310.78 亿元，所有者权益 109.50 亿元（含少数股东权益 0.50 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 27.90 亿元，利润总额 1.19 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券详见图表 1。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 新泰专项债 01/22 新泰 01	7.50	7.50	2022/10/21	7
23 新泰专项债 01/23 新泰 01	0.50	0.50	2023/05/08	7 (3+4)
23 新泰专项债 02/23 新泰 02	6.00	6.00	2023/05/08	7
合计	14.00	14.00	--	--

资料来源：联合资信整理

“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”募集资金总额为 7.50 亿元，其中，5.50 亿元已按约定用于泰山汽车智能制造产业基地一期建设项目（以下简称“募投项目”），2.00 亿元已用于补充营运资金。“22 新泰专项债/22 新泰 01”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，公司已按时支付“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”利息。“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”设置了分期偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，有助于缓解公司集中兑付压力。

“23 新泰专项债 01/23 新泰 01”及“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”募集资金共 6.50 亿元，其中 5.50 亿元已按约定用于募投项目，1.00 亿元已用于补充营运资金。截至 2024 年底募投项目共计已投资 11.54 亿元，尚需投资 4.46 亿元，募投项目尚未实现收益。“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，公司已按时支付“23 新泰专项债 01/23 新泰 01”及“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”利息。

“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”设置了分期偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还本金的 20%，有助于缓解公司集中兑付压力。

四、宏观经济和政策环境分析

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。

下一阶段，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

2024年，新泰市经济稳步发展，一般公共预算收入稳定增长，收入质量较好，财政自给能力一般。

新泰市是山东省下辖县级市，由泰安市代管，位于山东省中部，现辖3个街道、17个镇及1个乡。新泰市境内道路交通发达，京沪高速、泰新高速及董梁高速三条高速公路及磁莱、东平、瓦日三条铁路贯通全境，是山东省建设现代化大城市试点县。截至2024年底，新泰市常住人口120.79万人，城镇化率为62.26%。

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

图表2·新泰市主要经济指标

项目	2023年	2024年
GDP（亿元）	643.40	700.80
GDP增速（%）	6.60	6.50
固定资产投资增速（%）	8.4	8.2

三产结构	10.8: 43.2: 46.0	10.2: 39.7: 50.1
人均 GDP (万元)	5.21	5.80

注：人均 GDP 根据常住人口估算
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据新泰市国民经济和社会发展统计公报，2024 年，新泰市地区生产总值稳步增长，以第二、三产业为主。同期，新泰市规模以上工业增加值同比增长 9.2%，固定资产投资同比增长 8.2%，其中，制造业技改投资和建筑安装工程投资分别增长 23.7%和 15.9%。2024 年，新泰市房地产开发投资完成 40.0 亿元，其中住宅投资 38.2 亿元。商品房销售面积 88.7 万平方米，同比下降 5.1%；商品房销售额 49.3 亿元，比同比下降 5%。

图表 3 • 新泰市主要财政指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入 (亿元)	35.51	36.61
一般公共预算收入增速 (%)	0.20	3.10
税收收入 (亿元)	25.10	25.70
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	70.68	70.20
一般公共预算支出 (亿元)	72.37	75.52
财政自给率 (%)	49.07	48.48
政府性基金收入 (亿元)	18.44	19.04
地方政府债务余额 (亿元)	156.89	191.83

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据新泰市公开数据，2024 年，新泰市一般公共预算收入稳定增长，收入质量较好。同期，新泰市一般公共预算支出有所增长，财政自给能力一般。2024 年，新泰市政府性基金收入小幅增长。截至 2024 年底，新泰市政府债务余额 191.83 亿元，其中专项债务余额 41.14 亿元，一般债务余额 150.69 亿元。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

跟踪期内，公司作为新泰市重要的城乡基础设施建设主体，仍主要从事新泰市新农村建设、城乡基础设施建设、城乡一体化建设和农村土地整理等业务，业务具有专营性。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913709827850119805），截至 2025 年 5 月 26 日，公司本部未结清中长期借款存在关注类余额 7615.11 万元，分别为长江联合金融租赁有限公司（以下简称“长江联合”）3273.90 万元、国耀融汇融资租赁有限公司（原名“国药控股（中国）融资租赁有限公司”，以下简称“国耀融汇”）2690.19 万元和渝农商金融租赁有限责任公司（以下简称“渝农商”）1651.03 万元。具体情况为：公司与国耀融汇于 2020 年 8 月 24 日签订 15000.00 万元的融资租赁合同，到期日为 2025 年 8 月 26 日；公司与长江联合于 2020 年 7 月 30 日签订了 10000.00 万元的融资租赁合同，到期日为 2025 年 8 月 3 日；公司与渝农商于 2021 年 7 月 30 日签订了 10000 万元的融资租赁合同，到期日为 2024 年 9 月 8 日。2024 年，公司与国耀融汇签订变更协议，在期限不变情况下调整租金支付约定方式以缓解支付压力；与长江联合和渝农商均签订展期协议，与长江联合融资租赁展期至 2026 年 8 月 3 日，与渝农商融资租赁展期至 2025 年 8 月 10 日。上述借款由于支付方式和展期等调整，按照中国人民银行分类被列为关注类。

相关担保还款责任中存在 564.32 万元关注类余额及 304.01 万元不良类余额，系公司房地产开发项目城开玉园项目购房者无法按期偿还贷款，由公司承担担保责任所致。根据公司出具的说明及法院判决书，山东省新泰市人民法院判决认定在上述情形中，公司的阶段性担保任务已完成，其保证责任应予免除。公司后续计划根据该判例，对目前被列为承担相关还款责任部分余额向法院提起申诉并修改企业信用报告，后续处理进展有待关注。

根据上海票据交易所披露信息，截至 2025 年 5 月 31 日公司发生 3 笔商票逾期，金额共计 1.96 亿元。根据公司出具的相关说明，上述票据出现逾期均系财务人员疏忽未能按时结清所致。截至报告出具日逾期余额为 0 元。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（二）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受工程施工收入减少影响，公司营业总收入小幅下降，代建工程收入、工程施工收入及房地产销售收入仍是营业总收入的主要来源。公司其他业务收入主要包括供热业务、商品销售以及以物业服务、道路救援、汽车租赁、房地产经纪等服务收入，对公司营业总收入形成一定补充。公司综合毛利率较上年基本保持稳定。

图表 4 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
代建工程	7.94	27.16	13.05	8.98	32.18	11.38
工程施工	10.47	35.79	17.05	6.86	24.61	33.55
销售商品	3.68	12.58	4.74	4.06	14.56	4.33
供热业务	2.09	7.15	-5.19	2.35	8.42	-24.15
房地产销售	4.23	14.46	12.27	5.03	18.04	10.74
其他	0.83	2.85	32.53	0.61	2.19	-5.25
合计	29.25	100.00	12.57	27.90	100.00	12.34

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）基础设施建设

2024 年，公司代建业务收入有所增长，但当年未实现回款，整体回款进度较为滞后；在建代建项目仍需一定规模的投资，无拟建项目，未来资金支出压力一般。

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

2024 年，公司代建工程收入同比有所增长，毛利率较上年略有下降。截至 2024 年底，公司主要在建基础设施建设项目已累计确认收入 51.09 亿元，累计回款 16.01 亿元，其中 2024 年代建业务未实现回款，整体回款进度较为滞后。

公司主要在建代建项目为新泰市滨湖新区棚户区改造建设项目、新泰市滨湖新区基础设施建设项目、教育大班额项目（15 所）和教育大班额项目（6 所），总投资额为 51.08 亿元，截至 2024 年底已投资 42.37 亿元，未来尚需投资规模 8.71 亿元，预计将集中在 2025 年底完成投入，资金来源为自有资金和银行借款；公司暂无拟建项目，未来资金支出压力一般。

图表 5 • 截至 2024 年底公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款金额	建设周期
新泰市滨湖新区棚户区改造建设项目	15.33	12.18	14.68	6.51	2014.01—2025.12
新泰市滨湖新区基础设施建设项目	17.24	13.70	16.51	8.50	2012.01—2025.12
教育大班额项目（15 所）	9.16	8.16	9.85	0.50	2016.06—2025.12
教育大班额项目（6 所）	9.35	8.33	10.05	0.50	2016.06—2025.12
合计	51.08	42.37	51.09	16.01	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）工程施工业务

2024 年，受当年完工结算的工程项目较少影响，公司工程施工业务收入有所下降，毛利率上升明显。公司在建工程施工项目规模较小，未来投资压力不大。

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

2024 年，受当年完工结算的工程项目减少影响，公司工程施工业务收入有所下降；同年，受毛利率较高的工程项目结算量占比提升及工程建设原材料成本下降影响，工程施工业毛利率同比提升明显。截至 2024 年底，公司工程施工业务主要在建项目预计总投资 7.94 亿元，已投资 4.26 亿元，未来尚需投入 3.68 亿元。

图 6 • 截至 2024 年底公司在建工程施工项目（单位：万元）

项 目	计划总投资	已投资
新泰市中医医院应急综合楼	18494.00	14183.70
泰山光电科技产业园（三期）工程	19336.00	10141.60
新泰市城市交通基础设施提升改造项目施工	16127.48	2738.25
新泰市青云城区泄洪管渠整治工程（2021 年）	3013.94	2643.35
2021 年城区道路维修维护工程及提升改造工程	3627.55	1656.41
新泰市 2022 年青云城区及新汶城区市政工程维修维护及提升改造工程项目施工	1858.92	834.29
新泰市城镇污水处理建设城区雨污分流工程（一期）	4486.05	2564.88
2022 年 G205 山深线新泰段中修工程	3025.02	2479.50
S241 临徐线化马湾至董家庄村出口段大中修工程	5978.30	3130.37
2024 年 G205 莱芜新泰界至新汶转盘段路桥立交一标段路面工程施工	2951.52	1808.76
山东省新泰市第一中学南校区道路铺装沥青工程项目	466.73	398.52
合计	79365.51	42579.63

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）供热业务

跟踪期内，随着供热面积和户数增加，公司供热业务收入有所增长，但持续亏损，公司持续获得供热相关补贴。

公司供热业务由新泰市新城热力有限公司（以下简称“新城热力”）和新泰市汶城热力有限公司（以下简称“汶城热力”）负责。新城热力主要负责新泰市城区的集中供热，汶城热力主要负责新汶城区的集中供热。跟踪期内，公司供热范围未发生变化，随着新小区的开通，供热户数和供热面积均有所增加。截至 2024 年底，公司服务用户总数约 9.7 万户，实际供热面积约 1133.3 万平方米，已投入运营的换热站 235 座，供热能力有所提高。

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

跟踪期内，公司供热业务收入有所增长，但由于新小区供暖率低但成本刚性，毛利率仍为负且亏损程度有所加大。2024 年，公司获得供热补助金及供热改造专项资金合计 0.12 亿元。

（4）房地产开发

2024 年，公司房地产销售收入同比有所增长；已建成项目去化情况较好，在建项目后续预售及去化情况有待关注。

公司房地产业务主要为商品房建设，由公司本部和泽华建发负责。2024 年，随着当年达到交付条件的房产数量的增加，公司房地产销售收入同比有所增长，毛利率小幅下降。

截至 2024 年底，公司主要建成项目为城开玉园、文华园和东城田园。城开玉园项目已确认销售金额 12.70 亿元，可销售面积 18.30 万平方米，已销售 16.90 万平方米，去化率达 94%；文华园项目已确认销售金额 3.78 亿元，可销售面积 7.66 万平方米，已销售 4.88 万平方米，剩余少量尾房待售及分商铺未销售，去化率达 64.21%；东城田园项目已确认销售金额 18.90 亿元，可销售面积

36.30 万平方米，已销售 30.80 万平方米，剩余少量尾房待售及分商铺未销售，去化率达 85%。上述三个项目已销售部分均全部回款，整体去化情况较好。

公司在建项目共有 2 个，均为商品房，预计总投资 9.75 亿元，已完成投资 4.95 亿元，尚未开始销售，后续预售及去化情况有待关注。公司暂无拟建项目。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建房地产开发项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	经营主体	预计工期	预计总投资	已投资	预售均价	建筑面积
裕泰园（二期）	泽华建发	2021—2025	5.85	4.20	5500	9.60
中体·泽华运动城	泽华建发子公司	2024—2027	3.90	0.75	--	5.08
合计	--	--	9.75	4.95	--	14.68

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）销售商品

公司销售商品主要包括原煤、精煤、肥煤等，上下游集中度均很高，毛利率稳定在较低水平。

公司商品销售业务主要由子公司新泰统筹鑫焱能源有限公司（以下简称“鑫焱能源”）负责。鑫焱能源系公司于 2018 年 9 月成立的全资子公司，主要负责原煤、精煤、肥煤、乙二醇、电解铜等商品的销售。公司通过从上游供应商采购后销售到下游客户以赚取差价。2024 年，鑫焱能源的供应商主要包括泰安市创源商贸发展有限公司、山东恒能商贸有限公司、山东泰丰控股集团有限公司、济宁市何岗煤炭运输有限公司和肥城市鼎晟贸易有限公司等，第一大供应商采购金额占总采购金额的 93.10%；销售客户为泰沅永信（宁波）进出口贸易有限公司、广西自贸区中马供应链管理有限公司、天津中科城贸易有限公司、陕西华山创业有限公司、山东岳华能源集团有限公司，前五大客户合计占比超过 90.00%；上下游集中度均很高。2024 年，公司商品销售业务收入同比略有增长，毛利率稳定在较低水平。

（6）自营项目

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

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

新泰中关村信息谷创新示范基地位于新泰市青云城区东南部，占地 720 亩，建设内容分为中关村双创核心板块和生产板块，其中中关村双创核心板块包括商业文体中心、小镇客厅、金融保障中心等，生产板块包括智道坊、总部办公、会展中心等；计划投资 25.00 亿元，截至 2024 年底已投资 3.80 亿元，较 2023 年底已投资规模有所减少系公司调整非本项目分摊的利息所致，未来尚需投资 21.20 亿元，资金来源为公司自筹，未来主要通过资产租赁进行资金平衡。

大健康产业园项目计划总投资 7.00 亿元，该项目因阶段性完工跟踪期内投入进度缓慢，当年已建成部分价值 2.54 亿元转入固定资产。截至 2024 年底已投资 4.43 亿元，未来仍需投资 2.57 亿元。

募投项目位于山东省泰安新泰市汶南镇，项目规划总用地面积 490.5 亩，建设内容主要包括园区厂房规划及园区基础配套设施建设，计划总投资 16.00 亿元，截至 2024 年底已投资 11.54 亿元，尚需投资 4.46 亿元。资金来源为公司自筹与发债融资，未来主要通过资产租赁及物业管理费收入进行资金平衡。公司自营项目未来收益实现情况有待关注。

2 未来发展

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

（三）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2024 年底，公司合并范围内拥有 46 家子公司。2024 年，公司合并范围无偿划出 2 家一级子公司，规模较小，对公司财务数据可比性影响小。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

2024 年底，公司资产规模有所增长，资产中工程施工项目投入及待开发土地占比较大，变现周期长，应收类款项对资金形成较大占用，货币资金受限规模大，公司资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 13.41%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	234.97	79.02	249.29	80.21
货币资金	9.81	3.30	16.12	5.19
应收账款	36.88	12.40	44.81	14.42
预付款项	10.68	3.59	19.76	6.36
其他应收款	97.05	32.64	88.74	28.55
存货	75.82	25.50	74.35	23.92
非流动资产	62.40	20.98	61.49	19.79
固定资产	22.01	7.40	24.71	7.95
其他非流动资产	16.37	5.50	16.22	5.22
无形资产	12.20	4.10	11.56	3.72
资产总额	297.36	100.00	310.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司货币资金主要包括银行存款 2.15 亿元和用于担保的定期存款和票据保证金 13.97 亿元，其中票据保证金为受限资金，受限规模大。随着公司与新泰市财政局、新泰市教育和体育局等政府单位的未回款工程款规模扩大，公司应收账款持续增长；账龄方面，3 年以内占 78.29%，整体账龄较短；应收账款前五大欠款方合计占比 91.58%，集中度很高；期末公司应收账款累计计提坏账准备 501.66 万元。预付款项主要为预付当地施工方的工程款，2024 年底同比增长明显，主要为公司募投项目预付工程款增加所致。其他应收款仍主要为往来款（占 96.37%），期末累计计提坏账准备 0.58 亿元；前五名欠款单位中除新泰市西张庄建筑安装工程公司为集体所有制企业外，其余均为政府单位或政府下属企业，均经营正常，前五名欠款金额合计占比为 60.31%，集中度较高；账龄方面，2 年以内占 31.43%，5 年以上占 27.27%，部分账龄较长。存货主要由拟开发土地 40.00 亿元、工程施工成本 17.27 亿元以及已完工房产项目 11.75 亿元构成；公司拟开发土地主要为划拨所得（账面价值 39.22 亿元），土地性质包括商业、住宅和工业用地。截至 2024 年底，随着部分在建工程完工转入，公司固定资产有所增长，主要由房屋及建筑物 17.89 亿元、管网设施 6.11 亿元构成，累计计提折旧 7.59 亿元。公司其他非流动资产仍主要为政府划拨的构筑物及其他辅助设施 11.01 亿元、预付工程及设备款 3.27 亿元以及委托贷款 1.90 亿元。无形资产较上年底变化不大，仍主要为土地使用权 11.26 亿元。截至 2024 年底，公司所有权受到限制的资产 23.50 亿元，受限比例为 7.56%，受限比例较低。

图表 9 • 截至 2024 年底公司其他应收款前五名单位情况（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额	占比 (%)	账龄
山东泰丰控股集团有限公司	往来款	15.25	17.07	5 年以内
新泰市财政局	往来款	14.75	16.51	5 年以内
新泰市西张庄建筑安装工程公司	往来款	9.46	10.59	5 年以内
新泰市汇财投资有限公司	往来款	8.00	8.96	5 年以内
新泰市自来水有限公司	往来款	6.42	7.18	5 年以内
合计	--	53.87	60.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 10 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	13.97	4.49	银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款
存货	1.35	0.43	抵押
投资性房地产	0.41	0.13	抵押
固定资产	0.35	0.11	抵押
其他权益工具投资	1.09	0.35	质押
无形资产	6.33	2.04	抵押
合计	23.50	7.56	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 资本结构

2024 年底，公司所有者权益规模基本稳定；随着有息债务净偿还，公司债务规模小幅压降，债务负担较重，债券融资占比较高，非标融资存在展期，公司持续面临较大的偿付压力。

图表 11 • 公司所有者权益及负债主要构成 (单位：亿元)

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	1.80	1.66	1.80	1.64
资本公积	82.08	75.89	82.33	75.19
未分配利润	22.87	21.15	23.94	21.87
所有者权益合计	108.16	100.00	109.50	100.00
流动负债	105.52	55.77	125.37	62.29
短期借款	20.86	11.02	21.28	10.57
应付账款	8.81	4.66	8.32	4.13
其他应付款	34.78	18.38	49.74	24.71
一年内到期的非流动负债	13.58	7.18	18.98	9.43
合同负债	16.39	8.66	16.61	8.25
非流动负债	83.68	44.23	75.91	37.71
长期借款	30.56	16.15	27.43	13.63
应付债券	44.83	23.69	39.62	19.69
长期应付款	5.83	3.08	6.49	3.22
负债总额	189.20	100.00	201.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，所有者权益同比基本稳定，资本公积占比较大。其中，新泰市青云街道办事处将应收泽华建发 2537 万元款项转增资本金，公司资本公积同比略有增长。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所增长，流动负债占比进一步提升，负债结构以流动负债为主。2024 年底，公司经营性质负债主要为工程施工业务所产生的应付工程款及材料款、预收房款以及往来款形成的其他应付款。

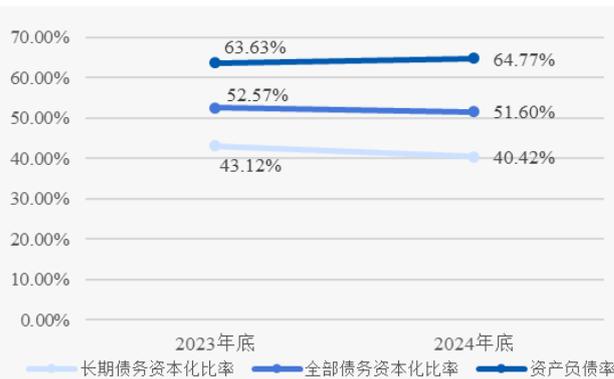
有息债务方面，本报告将长期应付款中融资租赁款项纳入长期债务核算。2024 年底，随着公司债务逐步到期，全部债务小幅下降至 116.75 亿元，期限结构以长期债务为主 (占 63.62%)；融资渠道方面，银行借款、债券融资及非标融资分别占 48.73%、38.65% 和 10.32%，其余主要为银行承兑汇票，债券融资占比较高。其中，公司银行借款利率区间为 2.40%~9.00%；融资租赁款利率区间为 5.15%~9.50%，期限主要为 3 年和 5 年。跟踪期内，公司部分非标借款展期或变更支付方式。从债务指标来看，2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均变化不大。整体看，公司债务负担仍较重。从有息债务期限分布来看，截至 2024 年底，公司将于一一年以内到期的债务规模为 42.48 亿元，2025 年及 2026 年公司持续面临较大的偿付压力。

图表 12 • 2023—2024 年底公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 13 • 2023—2024 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 14 • 截至 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 年及以后	合计
到期偿还金额 (亿元)	42.48	32.56	41.71	116.75

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入和各项盈利指标均小幅下降，期间费用对利润总额侵蚀明显，利润实现对政府补助依赖大。

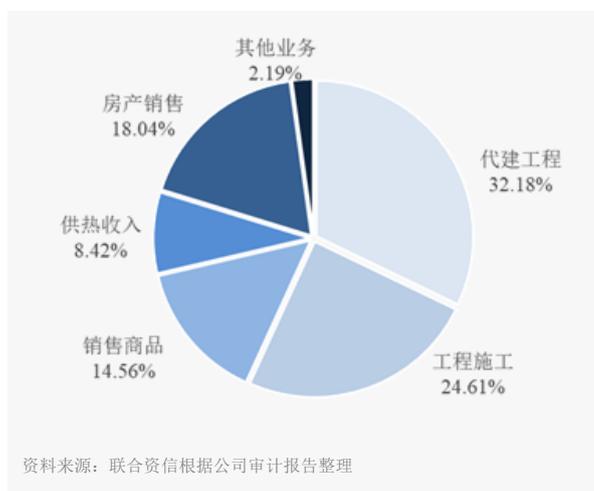
2024 年，公司营业总收入和营业利润率均同比小幅下降。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，期间费用率（期间费用/营业总收入）为 16.31%，对公司利润总额侵蚀明显。投资收益为公司持有新泰农村商业银行股份有限公司获得的收益；以政府补助为主的其他收益是利润总额的 2.23 倍，对公司利润总额贡献明显；利润总额同比下降 8.06%。盈利指标方面，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均小幅下降。

图表 15 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	29.25	27.90
营业成本	25.57	24.46
期间费用	4.86	4.55
其他收益	2.94	2.64
投资收益	0.07	0.07
利润总额	1.29	1.19
营业利润率 (%)	10.78	10.71
总资产收益率 (%)	1.88	1.66
净资产收益率 (%)	1.12	0.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 2024 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2024 年，受往来款大幅净流入影响，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量尚可；随着自营项目投资速度放缓，公司投资活动现金净流出规模收窄；随着债务规模不断压降，筹资活动现金持续净流出。公司在建项目待投资规模较大，仍存在较大的筹资压力。

经营活动方面，公司经营活动现金流量以代建工程、工程施工及房地产销售等主营业务款项收支和与区域内国有企业往来款为主，2024 年经营活动现金流入及流出规模均较大。2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 23.18 亿元，往来款收现 26.45 规模，同比明显增长。同期，公司经营活动现金持续净流入，但规模同比有所收窄。现金收入比同比上升 8.23 个百分点，收入实现质量尚可。投资活动方面，2024 年，公司投资活动现金流入规模仍很小；由于自营项目投资速度放缓，公司投资活动现金流出规模同比明显减小。公司投资活动现金净流出规模收窄。筹资活动方面，公司筹资活动现金流主要为外部融资收支。随着债务规模不断压降，筹资活动现金持续净流出。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	31.44	49.63
经营活动现金流出小计	16.20	40.00
经营现金流量净额	15.24	9.63
投资活动现金流入小计	0.07	0.07
投资活动现金流出小计	4.36	0.32
投资活动现金流量净额	-4.29	-0.25
筹资活动现金流入小计	35.63	37.66
筹资活动现金流出小计	50.94	48.19
筹资活动现金流量净额	-15.32	-10.52
现金收入比（%）	74.85	83.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

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

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	222.68	198.84
	速动比率（%）	150.83	139.53
	现金短期债务比（%）	0.26	0.39
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.65	5.75
	全部债务/EBITDA（倍）	21.23	20.30
	EBITDA/利息支出（倍）	1.13	1.89

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障能力有所减弱。公司现金短期债务比提升至 0.39 倍，考虑到公司货币资金受限比例较高，公司短期偿债压力仍较大。

从长期偿债能力指标看，2024 年，公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度略有增强，对利息支出的覆盖程度明显提高，长期偿债能力指标表现尚可。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额为 34.52 亿元，担保比率为 31.53%，担保比率较高。被担保方均为当地国有企业 and 事业单位，无民营企业，目前被担保企业经营状态正常，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司共计获得银行授信额度 91.62 亿元，未使用额度 13.13 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

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

公司本部主要承担工程代建业务和部分房地产开发业务，公司资产、权益及债务仍主要集中于公司本部。2024 年底，公司本部全部债务 65.75 亿元，全部债务资本化比率 41.73%，现金短期债务比 0.06 倍，债务负担适中，但短期偿付压力大。

（四）ESG 方面

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

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

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

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

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

公司实际控制人为新泰市财政局，2024年，新泰市经济稳步发展，一般公共预算收入稳定增长，收入实现质量较好。整体看，公司实际控制人综合实力强。

公司是新泰市重要的城乡基础设施建设主体，主要从事新泰市新农村建设、城乡基础设施建设、城乡一体化建设和农村土地整理等业务，业务具有区域专营性。跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。2024年，公司收到政府补贴及税收减免合计2.64亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

中合中小担保为“22新泰专项债 01/22新泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小担保个体信用等级为aa⁺，考虑到中合中小担保股东背景多元，股东在业务协同、综合授信及管理等方面能给予公司较大支持，外部支持提升1个子级，中合中小担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定（详见附件担保方中合中小担保主体长期信用评级报告）。

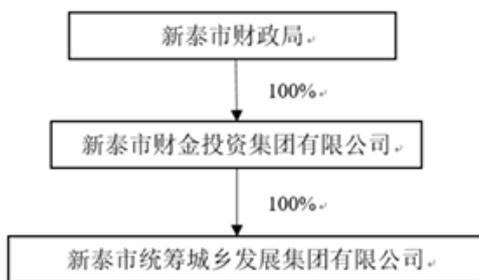
重庆三峡担保为“23新泰专项债 02/23新泰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆三峡担保个体信用等级为aa⁺，考虑到重庆三峡担保股东背景很强、均为实力很强的央企和地方国企，在业务开展、品牌建设等方面能给予重庆三峡担保较大支持，外部支持提升1个子级，重庆三峡担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定（详见附件担保方重庆三峡担保主体长期信用评级报告）。

上述担保显著提升了上述债券偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

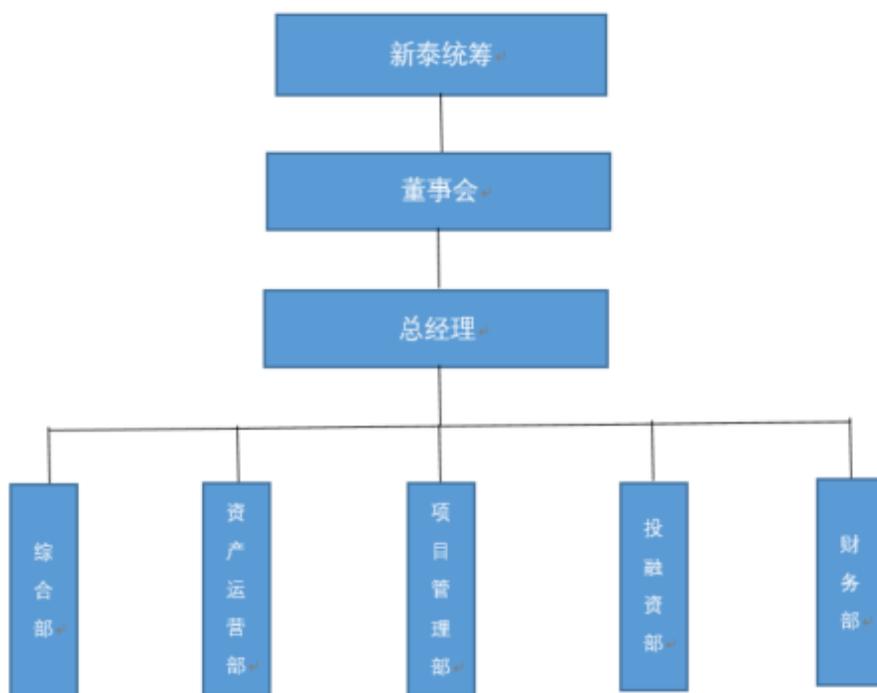
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“22新泰专项债 01/22新泰 01”和“23新泰专项债 02/23新泰 02”的信用等级为AAA，“23新泰专项债 01/23新泰 01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2024 年底）

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

泰安国信企业管理有限公司	管理咨询	--	50.99	收购
新泰市泰拓建筑设计有限公司	工程施工	90.00	--	设立
山东省锦鑫环境资源有限公司	工程施工	60.00	--	设立
山东玖朵文旅产业发展有限责任公司	公共设施管理业	--	51.00	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.90	9.94	16.37
应收账款（亿元）	28.24	36.88	44.81
其他应收款（亿元）	96.66	97.08	88.77
存货（亿元）	83.34	75.82	74.35
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	20.76	22.01	24.71
在建工程（亿元）	7.69	8.79	6.23
资产总额（亿元）	305.91	297.36	310.78
实收资本（亿元）	1.80	1.80	1.80
少数股东权益（亿元）	0.51	0.51	0.50
所有者权益（亿元）	110.83	108.16	109.50
短期债务（亿元）	49.11	37.91	42.48
长期债务（亿元）	80.95	81.99	74.27
全部债务（亿元）	130.06	119.90	116.75
营业总收入（亿元）	31.01	29.25	27.90
营业成本（亿元）	27.10	25.57	24.46
其他收益（亿元）	2.82	2.94	2.64
利润总额（亿元）	1.80	1.29	1.19
EBITDA（亿元）	5.81	5.65	5.75
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.92	21.89	23.18
经营活动现金流入小计（亿元）	41.42	31.44	49.63
经营活动现金流量净额（亿元）	8.63	15.24	9.63
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.25	-4.29	-0.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.55	-15.32	-10.52
财务指标			
现金收入比（%）	83.60	74.85	83.08
营业利润率（%）	11.64	10.78	10.71
总资本收益率（%）	1.89	1.88	1.66
净资产收益率（%）	1.57	1.12	0.98
长期债务资本化比率（%）	42.21	43.12	40.42
全部债务资本化比率（%）	53.99	52.57	51.60
资产负债率（%）	63.77	63.63	64.77
流动比率（%）	216.56	222.68	198.84
速动比率（%）	142.79	150.83	139.53
经营现金流动负债比（%）	7.64	14.44	7.68
现金短期债务比（倍）	0.34	0.26	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.57	1.13	1.89
全部债务/EBITDA（倍）	22.37	21.23	20.30

注：1 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.本报告合并口径将长期应付款中有息债务和租赁负债纳入全部债务进行核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.93	1.39	0.93
应收账款（亿元）	25.10	32.43	39.50
其他应收款（亿元）	100.11	101.16	103.14
存货（亿元）	49.43	44.82	43.66
长期股权投资（亿元）	8.77	8.28	8.28
固定资产（亿元）	12.52	12.31	14.65
在建工程（亿元）	6.49	8.79	6.23
资产总额（亿元）	219.74	219.95	237.18
实收资本（亿元）	1.80	1.80	1.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	93.31	90.50	91.82
短期债务（亿元）	19.28	14.66	15.46
长期债务（亿元）	55.53	56.55	50.29
全部债务（亿元）	74.81	71.20	65.75
营业总收入（亿元）	11.94	10.29	11.05
营业成本（亿元）	10.35	9.01	10.01
其他收益（亿元）	1.87	2.50	2.30
利润总额（亿元）	0.97	0.99	1.32
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.34	3.13	3.36
经营活动现金流入小计（亿元）	15.27	13.97	23.84
经营活动现金流量净额（亿元）	11.81	9.67	7.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.56	-2.28	0.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.13	-7.31	-7.71
财务指标			
现金收入比（%）	27.94	30.38	30.38
营业利润率（%）	12.25	9.48	8.61
总资本收益率（%）	1.42	1.67	1.78
净资产收益率（%）	1.02	1.08	1.42
长期债务资本化比率（%）	37.31	38.45	35.39
全部债务资本化比率（%）	44.50	44.03	41.73
资产负债率（%）	57.54	58.85	61.29
流动比率（%）	278.74	262.27	219.63
速动比率（%）	204.73	198.82	172.51
经营现金流流动负债比（%）	17.69	13.69	7.58
现金短期债务比（倍）	0.10	0.09	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.公司本部债务未经调整；3. 未获取 EBITDA 及其相关指标计算数据，用“/”标示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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。

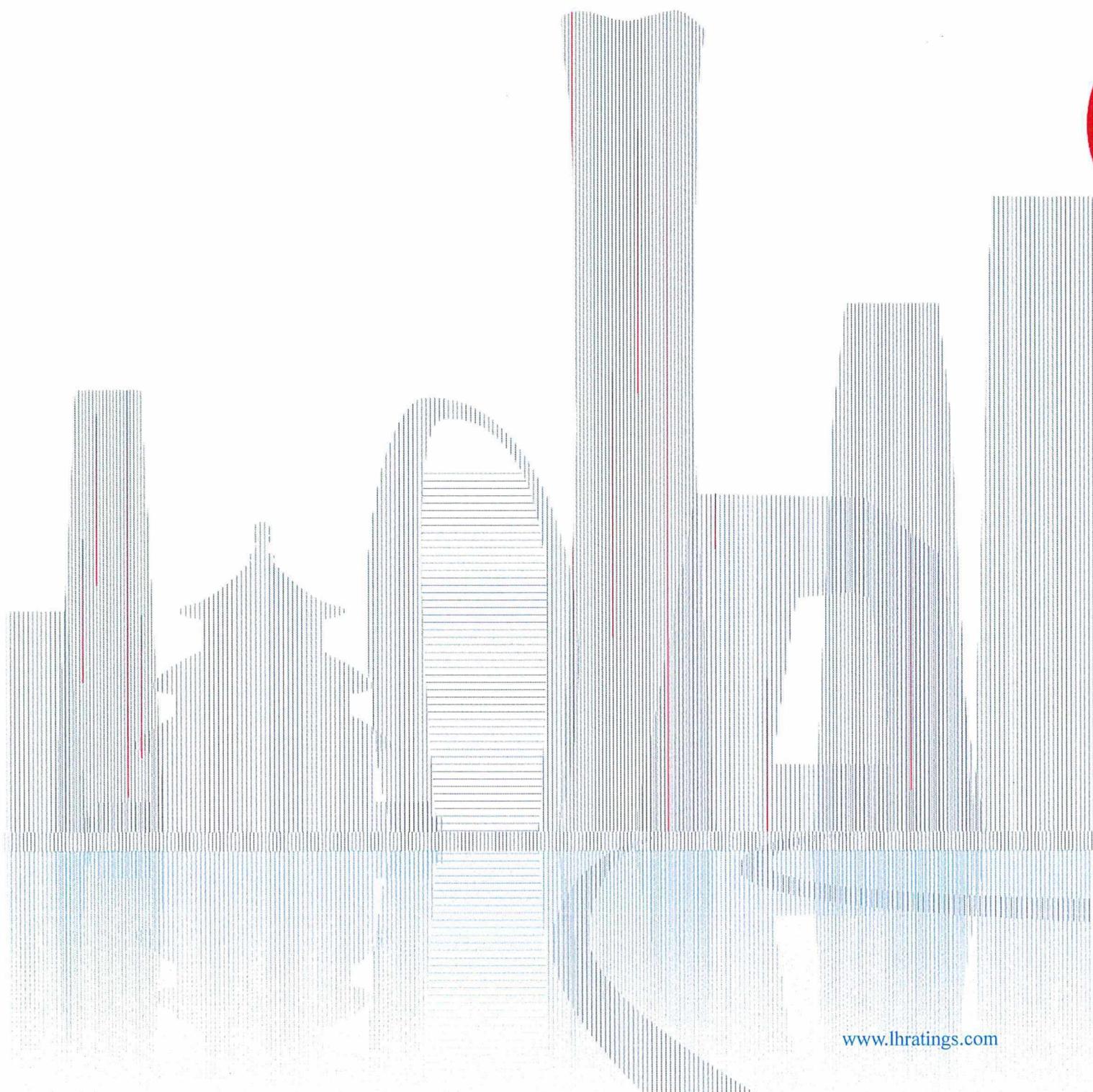
评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

中合中小企业融资担保股份有限公司

2025 年主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕5285号

联合资信评估股份有限公司通过对中合中小企业融资担保股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年一月二十五日



Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

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

二、本报告系联合资信接受中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2025 年 6 月 25 日至 2026 年 6 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

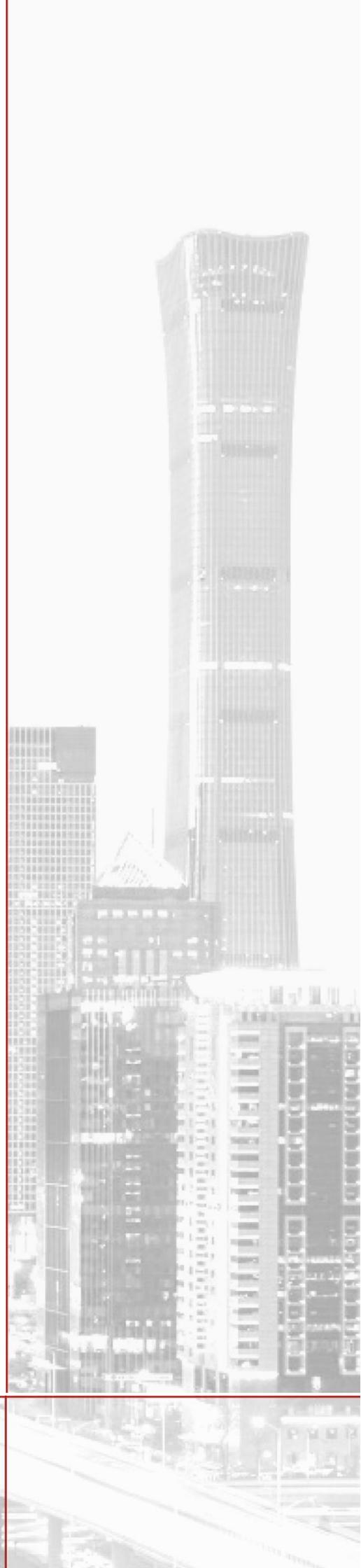
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中合中小企业融资担保股份有限公司

2025年主体长期信用评级报告



评级时间

2025/06/25

主体概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中合担保”）成立于2012年7月，系由中国进出口银行、Morgan China Investment Company Limited、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）等共7家股东共同发起设立。截至2025年3月末，公司注册资本及实收资本均为71.76亿元；公司股权较分散，无控股股东及实际控制人。

评级观点

公司作为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目，股东背景多元且多个股东给予公司较大支持；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较好，2022—2024年，新增代偿规模很小，当期担保代偿率很低；公司业务范围覆盖全国，业务规模较大，行业竞争力很强。2022年以来，公司持续推进业务转型，并取得较好经营成果，利润总额持续增长，盈利能力较强。截至2024年末，公司资产质量整体较好，实际资产负债水平较低，资本实力很强，融资性担保放大倍数处于行业很低水平，资本充足性良好，代偿能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景多元，股东在业务协同、综合授信及管理等方面能给予公司较大支持。

评级展望

未来，随着业务的发展及股东支持，公司整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：担保主业收缩，期末担保余额大幅减少，市场竞争力显著下降；资本实力大幅下降；担保代偿规模急剧上升并且资本充足性显著不足。

优势

- **股权结构多元，股东支持力度较大。**公司多元化的股权结构有助于其市场化的运营，多家股东对公司给予支持。其中股东中国宝武在管理、业务资源、流动性支持方面为公司提供较大支持。
- **经营态势良好，盈利水平提升。**2022年以来，公司持续推进业务转型，利润总额持续增长，盈利能力持续提升。公司担保业务规模虽持续下降，但仍保持很强的行业竞争力；同时，依托于股东资源和支持，供应链金融业务处于快速发展阶段，2024年保理业务收入已对营业收入起到较好补充。
- **资本实力很强，资本充足性良好。**截至2024年末，公司所有者权益75.41亿元，资本实力很强，实际资产负债率水平较低，近年来，其资产结构持续优化，净资产覆盖率持续提升，资本充足性良好，整体代偿能力极强。

关注

- **宏观经济发展存在不确定性，担保机构代偿压力增加。**未来，宏观经济发展存在一定不确定性，企业经营压力或将加大，担保机构代偿压力随之增加，对公司风险控制和流动性管理水平提出更高要求。
- **担保业务规模及收入持续下滑；业务行业集中度很高、单一客户集中度较高。**2022—2024年，受城投债担保规模下降影响，公司担保业务余额及收入持续下滑。公司担保业务以城投类项目为主，行业集中度很高，且单一客户集中度较高。
- **关注债权类资产信用风险。**公司存在较大规模的固收类投资资产，同时随着供应链金融业务开展，公司应收保理款规模持续增加，外部信用风险增加环境下，需关注相关资产信用风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
		资本结构	1	
		代偿能力	1	
		指示评级		
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

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。

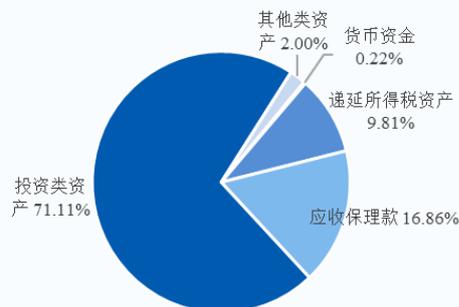
主要财务数据

项目	合并口径		
	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	82.24	86.06	91.34
所有者权益（亿元）	73.97	73.12	75.41
净资本（亿元）	53.06	49.14	46.95
营业收入（亿元）	4.59	4.26	5.02
利润总额（亿元）	1.06	1.68	3.86
全部债务（亿元）	2.01	7.09	11.84
短期债务（亿元）	2.01	7.09	11.84
实际资产负债率（%）	5.08	10.54	14.49
总资产收益率（%）	1.27	1.85	3.59
净资产收益率（%）	1.43	2.11	4.29
期末担保余额（亿元）	335.46	267.02	185.02
期末融资性担保责任余额（亿元）	271.66	213.35	149.44
融资性担保放大倍数（倍）	3.68	2.92	1.99
净资本担保倍数（倍）	6.32	5.43	3.94
净资本/净资产比率（%）	71.73	67.21	62.25
净资本覆盖率（%）	192.84	227.49	310.83
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.18
当期担保代偿率（%）	0.00	0.00	0.01
累计担保代偿率（%）	3.14	2.83	2.64

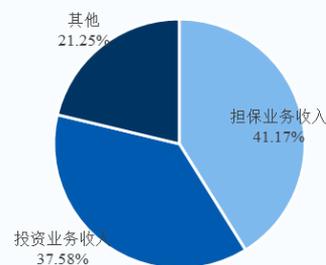
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 期末融资性担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算

资料来源：公司审计报告、公司提供，联合资信整理

2024年末公司资产构成



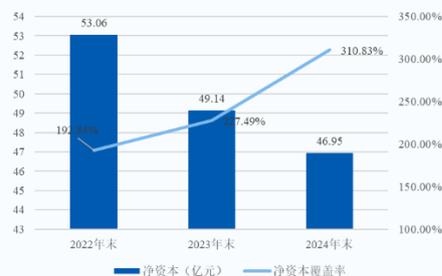
2024年公司收入构成



2022—2024年末公司担保业务开展情况



2022—2024年末公司资本充足性情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/24	张晨露 梁兰琼	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208 融资担保企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AAA/稳定	2022/06/24	卢芮欣 刘嘉	融资担保企业评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
AAA/负面	2021/06/23	贾一晗 董日新	融资担保企业评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
AAA/稳定	2015/12/18	刘洪涛 刘克东	--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，未公开报告无报告链接；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：公开资料，联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张晨露 zhangcl@lhratings.com

张晨露

项目组成员：梁兰琼 lianglq@lhratings.com

梁兰琼

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中合担保”）成立于 2012 年 7 月，系由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）、中国宝武钢铁集团有限公司（原宝钢集团有限公司，以下简称“中国宝武”）、海航资本集团有限公司（原海航资本控股有限公司，以下简称“海航资本”）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司（以下简称“西门子”）和内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙古鑫泰”）共 7 家股东共同发起设立，初始注册资本 51.26 亿元。2016 年 5 月，公司进行了增资扩股，注册资本增加 20.504 亿元至 71.764 亿元，并引进新股东海航科技股份有限公司（原天津天海投资发展股份有限公司，以下简称“海航科技”），增资完成后，海航资本及其关联方海航科技合计持股比例为 43.34%，但持股比例未超过 50%，公司仍无控股股东及实际控制人。2022 年，受海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）破产重组影响，海航科技与海航资本已无一致行动人关系。2023 年，摩根大通将其持有的公司 17.78% 股权转让给宏达控股集团有限公司（以下简称“宏达集团”）。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 71.764 亿元；公司股权较分散，第一大股东海航科技持股 26.62%¹，公司无控股股东及实际控制人，股权结构见附件 1-1。

2023 年 2 月，公司股东海宁宏达将所持公司 9.47% 质押给摩根大通²。截至 2025 年 3 月末，前述被质押的股权仍未解质押，公司股权无其他被质押情况。

公司主营业务为担保业务、保理业务、投资业务等。截至 2024 年末，公司拥有一级子公司 4 家，主要子公司情况见图表 1；共有员工 116 人。公司组织架构图详见附件 1-2。

图表 1 • 截至 2024 年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	控股比例
中合共赢资产管理有限公司	中合共赢	投资管理、投融资咨询	0.50	0.71	0.63	100.00%
中合明智商业保理（天津）有限公司	明智保理	商业保理	3.50	16.74	3.51	100.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司注册地址：北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 17 层；公司法定代表人：沈国甫。

二、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）》。

三、行业分析

2022 年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，担保机构代偿压力较大。未来国有担保机构区域展业仍将延续，担保机构将加大业务转型力度，行业格局保持稳定。

¹ 公司股东宏达集团与海宁宏达存在关联关系，虽二者合计持有公司 27.25% 的股份，但海宁宏达股权结构较分散，无控股股东或实际控制人，且根据公司提供信息，宏达集团与海宁宏达未签署一致行动人协议。

² 该股权质押旨在促成股权转让交易，为付款提供保障。

2022年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，金融产品担保业务规模有所减少，根据 Wind 统计，2022—2024 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先稳后降，未来信用风险仍保持较高水平，担保机构代偿压力较大。

2022年以来，国家对于担保行业出台的政策以支持中小微企业、“三农”和科技创新型企业为主，并持续健全政府性融资担保体系。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

未来，全国性政府融资担保体系将不断完善，区域性展业特征或将继续延续。担保机构展业预计将继续保持审慎，但在当前债券发行政策及低利率背景下，行业竞争更加激烈，债券担保业务规模增长承压。另外，产业债担保或成为担保行业新的发展方向。金融担保机构中很多为属地化机构，这一特征会提升其对区域内企业的了解程度，但对产业债担保业务的拓展需要更强的风险控制能力，其应加强自身研究能力，持续创新、丰富担保业务品种。联合资信预计 2025 年担保机构行业格局将继续保持稳定，担保机构将加大业务转型的探索力度；担保机构仍以属地化展业为主，经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著。

完整版行业分析详见[《2025 年担保行业分析》](#)。

四、规模与竞争力

公司是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，资本实力很强，担保业务规模较大，供应链金融业务发展较快，整体行业竞争力很强。

公司成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，系为支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善而成立的担保公司，经营历史较长。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 71.76 亿元，均为货币出资，资本实力很强，处于行业上游水平。公司担保业务在全国范围内展业，近年来公司持续进行业务转型，担保业务规模持续下降，截至 2024 年末在保余额为 185.02 亿元，担保业务规模仍较大，行业竞争力很强。公司自 2019 年起重点围绕股东中国宝武上下游产业链探索发展供应链金融业务，依托股东中国宝武的产业资源及大力支持，2022 年以来公司供应链金融业务取得较快发展，供应链金融产品体系逐步丰富完善；公司保理业务规模快速扩大，截至 2024 年末，公司保理业务余额 16.20 亿元，进一步丰富了公司业务结构。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构；管理层具备较丰富的经营管理经验，但公司董事及高级管理人员近一年内因董事会正常换届存在变动，需关注管理层变动对公司经营带来的影响。

公司依据《公司法》等相关法律、法规的规定，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的股份制公司治理架构，并设立了多个专业委员会，分别负责各项专项事宜的决策和管理。股东大会为公司最高权力机构，董事会为决策机构并对股东大会负责，监事会负责进行监督管理，高级管理层负责公司的日常经营工作。

截至 2025 年 5 月末，公司董事会由 10 名董事组成，包括股东董事 7 名、独立董事 3 名。7 名股东董事分别由除内蒙古鑫泰投资有限公司以外的 7 家股东各自委派 1 名。公司董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名，由全体董事过半数选举产生或罢免。公司董事会的席位安排与股权比例无关，内部制衡机制按照公司《章程》的规定运行，凡重大事项须获得 2/3 以上董事同意方可执行，未形成任何一家股东的绝对控制。董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会及审计委员会 4 个专业委员会，负责向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的运营。

截至 2025 年 5 月末，公司监事会由 5 名监事组成，包括股东代表监事 3 名，职工代表监事 2 名。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举和更换，目前监事会主席由海宁宏达委派的监事担任。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。截至 2025 年 5 月末，公司高级管理层设置总经理 1 名、副总经理 3 名，其中 1 名副总经理兼任首席风险官。

2024 年 10 月，因上一届董事会任期届满，公司选举新一届董事会，共有 5 名董事发生变更（其中 3 名独立董事、2 名股东董事），同时选举曾杰女士为公司董事长。2025 年 1 月，原公司董事长、总经理曾杰女士因工作调动离任，公司于 2025 年 4 月选聘沈国甫先生为公司新任董事长、于杰辉先生为公司副董事长兼任公司总经理，经中国宝武委派，董事会聘任李德强先生担任公司副总经理，负责供应链金融业务和财务资金管理。

公司董事长沈国甫先生，高级经济师、高级政工师。现任公司董事长、宏达高科控股股份有限公司董事长、宏达控股集团党委书记、董事长，海宁宏达股权投资管理有限公司董事长、同济大学浙江学院董事长、海宁中国家纺城股份有限公司副董事长、海宁中国皮革城股份有限公司董事、杭州宏达君合资产管理有限公司执行董事兼总经理。沈国甫先生是宏达控股集团创始人，是“全国优秀乡镇企业家”“全国纺织优秀思想政治工作者”“全国纺织工业劳动模范”“浙江省优秀共产党员”“浙江省‘世界优秀浙商’”，目前还兼任中国家纺行业协会副会长、浙江省民营经济发展联合会执行会长、海宁市人大常委会、浙江省小额贷款协会会长等社会职务。

公司副董事长、总经理于杰辉先生，本科、硕士研究生均毕业于北京大学。曾先后担任金鹏航空有限责任公司计财部副总经理、海航集团计财部总经理助理、海航物流集团有限公司计财部副总经理、上海轩创投资管理有限公司董事总经理、北京国创量子投资管理有限公司首席执行官等职务。现任公司副董事长、总经理，兼任海航科技董事、总裁。

公司副总经理李德强先生，中国人民大学经济学学士。历任宝武装备智能科技有限公司副总裁兼经营财务部部长、董事会秘书、总法律顾问、首席合规官，中国宝武生态圈金融发展总监，宝钢工程技术集团有限公司经营财务部副部长（主持工作）兼财务共享中心副主任，上海宝钢工业技术服务有限公司经营财务部部长、上海宝钢国际经济贸易有限公司经营财务部副部长等职。

2 内部控制水平

公司建立了较为完善的内控管理体系，能够满足业务发展的需要。

组织机构方面，公司根据业务发展需要，按照前、中、后台划分职能部门，各部门职责明确，组织架构设置能够满足公司运营需求。

制度建设方面，公司从业务类、管理类、支撑类三方面制定各项规章制度，涵盖各类业务、风险管理、法律合规、财务管理、人事管理、信息管理、行政管理、内部监督等，并逐步建立起一套较为全面、架构清晰的规章制度管理体系。关联交易方面，公司建立了包括《关联交易管理办法》在内的一整套关联交易管理制度，用于规范关联交易的合规性和管理，公司关联交易规模不大，主来自关联方担保业务、房屋租赁或采购软件等。公司子公司没有独立运营，参照母公司相关制度进行管理。

六、经营分析

1 经营概况

2022—2024年，受担保业务规模下降以及供应链业务快速发展等因素综合影响，公司营业收入波动增长，收入构成以已赚保费和投资收益为主，随着保理业务规模的扩大，2024年其他收入对营业收入起到较好补充。

2022—2024年，公司营业收入波动增长，年均复合增长4.56%。其中，2023年同比下滑7.28%，主要系担保业务规模持续下降导致已赚保费下降所致；2024年公司营业收入同比增长17.92%，主要系其他业务中的保理收入增加所致。公司营业收入主要由担保业务形成的已赚保费和投资业务产生的投资收益构成。2022—2024年，公司已赚保费规模及占比均持续下降；受市场行情波动及公司退出部分股权投资项目等因素影响，公司投资收益有所波动，公允价值变动持续亏损；随着保理业务的试点及规模扩大，公司其他收入先稳后增，2024年公司实现保理业务收入0.82亿元，对营业收入起到较好补充。

图表 2 • 公司营业收入构成情况

业务板块	2022年		2023年		2024年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
已赚保费	2.81	61.17	2.52	59.10	2.07	41.17
投资收益	2.07	45.19	1.99	46.78	2.20	43.78
公允价值变动损益	-0.60	-13.05	-0.59	-13.85	-0.31	-6.20
其他	0.31	6.69	0.34	7.97	1.07	21.25
合计	4.59	100.00	4.26	100.00	5.02	100.00

注：其他主要为保理收入、基金管理收入、追偿收入等
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 担保业务

2022—2024 年，受当期担保发生额持续下降和存量担保项目到期解保影响，公司期末担保业务余额持续下降，在保业务以城投行业的企业债担保为主，融资性担保放大倍数处于行业较低水平。

公司主营融资担保业务，包含直接融资担保（以下简称“直融”）、间接融资担保（以下简称“间融”），同时在供应链金融领域涉及少量非融资性担保（以下简称“非融”）业务，业务市场化程度高。

2022—2024 年，公司担保业务发生额持续下降，年均复合下降 41.17%，一方面，主要系受城投企业融资环境收紧影响，公司主动压缩债券担保业务，导致直融业务担保发生额持续下降所致；另一方面，受供应链金融业务需求端结构调整影响，公司供应链金融中担保投放规模持续下降。2024 年，公司担保业务发生额同比下降 61.81%，其中直融业务发生额同比下降 68.90%，供应链金融业务发生额同比下降 33.81%，主要系供应链金融业务中担保服务需求下降所致。2022 年以来公司未再新增传统类间融业务。随着存量业务逐步到期解保，2022—2024 年末，公司在保余额逐年下降，年均复合下降 25.73%；公司融资性担保放大倍数亦持续下降。截至 2024 年末，公司在保余额 185.02 亿元，较上年末下降 30.71%，其中直融业务占比 95.84%；公司融资性担保放大倍数下降至 1.99 倍，属行业较低水平，展业空间较大。

图表 3· 公司担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期担保发生额	111.39	100.95	38.55
其中：间接融资性担保	41.19	29.10	19.26
——供应链金融类间融担保	41.19	29.10	19.26
直接融资性担保	70.20	59.80	18.60
非融资性担保	0.00	12.05	0.69
期末担保余额	335.46	267.02	185.02
其中：间接融资性担保	16.91	12.23	7.65
——供应链金融类间融担保	7.60	5.09	2.35
直接融资性担保	318.54	251.68	177.32
非融资性担保	0.00	3.12	0.05
期末担保责任余额（未折算）	335.46	267.02	185.02
期末在保户数（户）	165	130	94
融资性担保放大倍数（倍）	3.68	2.92	1.99

注：期末担保责任余额=期末在保余额-其他机构风险分担金额
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2022 年以来，公司新增的直融担保业务均为债券担保。由于“35 号文”后城投债发行市场环境发生较大变化，公司于 2023 年和 2024 年对于城投债担保业务采取收缩策略，业务规模持续下降。截至 2024 年末，公司直接融资性担保余额合计 177.32 亿元，较上年末下降 29.55%，均为债券担保，客户均为国有企业且主要集中在城投行业，所担保债券均为公募债。公司在债券担保准入上选择经济环境较好、政府信誉较高的地区，同时一般情况下要求企业提供相应的反担保措施。2022 年以来，公司进一步优化了城投准入标准，除继续严格执行仅承保公募类城投债券发行业务外，优化了城投内评模型的各项指标，并在历史曾出现非标产品违约区域禁入的基础上，进一步扩大城投业务禁入的高风险区域。截至 2024 年末，公司城投债在保余额合计 172.32 亿元；产业债项目仅 1 个，在保余额 5.00 亿元。从债券担保发行人外部评级情况来看，以 AA 和 AA+ 级别为主，2024 年末分别占比 83.19% 和 16.11%。公司担保债券品种以企业债为主，2024 年末企业债担保余额占比 73.26%，其余为部分中期票据和小微企业集合债。2024 年，公司债券担保业务担保费率约为 0.56%~1.20%。

2022 年以来，随着公司转型重点发展供应链金融业务，公司新增的间融担保业务均围绕供应链金融投放。2022—2024 年末，随着传统银行贷款融资担保业务逐步到期，以及供应链金融担保发生额的下降，公司间融担保余额持续下降，年均复合下降 32.74%。截至 2024 年末，公司间融担保余额为 7.65 亿元；其中传统银行贷款担保余额为 5.30 亿元，系为某新能源企业提供的 2 笔银行贷款担保；供应链金融类间融担保余额 2.35 亿元，因供应链金融担保业务期限较短，其在保规模较小。

非融业务方面，公司于 2023 年加强了供应链金融业务领域在非融担保方向上的合作，针对中国宝武产业链上下游客户开展信用保证业务，当年新增业务投放规模大幅增加，业务期限较短。2024 年，受供应链金融业务对于非融担保需求减少影响，非融投

放规模很小，随着存续业务到期，截至 2024 年末，公司非融担保余额仅 0.05 亿元。

公司担保业务行业分布集中于城投企业，单笔业务规模较大，客户及区域集中度较高，存在一定短期集中到期解保压力。

从行业分布来看，公司融资性担保业务客户主要集中在城投企业，2024 年末占比 93.16%，其余均为产业类。

图表 4 • 公司融资性担保业务行业分类情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2024 年
城投	311.42	245.36	172.32
产业	24.03	18.55	12.65
在保余额合计	335.46	263.91	184.97

资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，公司担保业务以公募城投债等直接融资担保产品为主，因此单笔规模普遍较大，担保业务客户集中度处于较高水平。2022—2024 年，公司单一最大客户集中度及前十大客户集中度均持续下降。截至 2024 年末，公司单一最大客户集中度符合监管标准（≤10%），单一最大客户在保余额合计 10.00 亿元，为山东省荣成市和淄博市城投企业发行的企业债或中期票据（担保余额并列第一），期限分别为 7 年和 3 年。截至 2024 年末，公司前十大客户在保余额占比 42.08%，客户集中度较高。

图表 5 • 公司融资性担保业务客户集中度情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
单一最大客户担保责任余额（亿元）	6.72	6.00	6.00
单一最大客户集中度（%）	9.08	8.21	7.96
前十大客户在保余额（亿元）	84.52	82.40	77.85
前十大客户在保余额占比（%）	25.20	30.86	42.08
前十大客户集中度（%）	69.19	67.61	61.94

注：上表中集中度计算为监管口径，即融资担保责任余额占净资产的比重；前十大客户在保余额占比系前十大客户在保余额占全部在保余额的比重
资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域分布来看，受城投债到期解保等因素影响，公司担保业务区域分布有所变化。截至 2024 年末，公司担保业务主要分布在山东、湖南、湖北等地区。随着前期储备项目落地，公司山东区域担保余额占比显著增加，2024 年末占比 40.22%，主要分布在日照、威海、淄博、潍坊等地，需关注相关城投企业风险。公司整体区域集中度较高。

图表 6 • 公司担保业务区域分布情况

2022 年末		2023 年末		2024 年末	
区域	占比（%）	区域	占比（%）	区域	占比（%）
江苏	23.84	山东	28.10	山东	40.22
湖南	20.09	湖南	15.18	湖南	12.17
山东	18.24	江苏	12.79	湖北	7.31
湖北	8.98	湖北	8.51	浙江	6.67
福建	4.06	浙江	5.37	江西	6.51
其他	24.78	其他	30.04	其他	27.12
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保业务到期期限分布情况来看，截至 2024 年末，公司担保业务解保期主要分布在未来 3 年内，其中 1 年以内到期的规模占比 34.33%，短期内存在一定集中到期解保压力。

图表 7 • 2024 年末公司担保业务到期期限分布情况

到期年份	担保余额（亿元）	占比（%）
2025 年	63.52	34.33
2026 年	42.67	23.06
2027 年	26.30	14.21

2028 年及以后	52.53	28.39
合计	185.02	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 供应链金融业务

公司供应链金融业务处于快速发展阶段，依托于股东资源和支持，2022 年以来业务发展较快，保理业务资产质量较好。

公司自 2019 年起重点围绕股东中国宝武上下游产业链探索发展供应链金融业务，为产业供应链中小企业提供担保、保理等服务，其中保理业务主要由全资子公司中合明智保理开展。业务发展初期，公司主要与中国宝武旗下上海欧冶金融信息服务股份有限公司、宝武集团财务有限责任公司（以下简称“宝武财务公司”）及销售公司等各个板块开展合作，借助中国宝武生态体系内供应链物流、资金流、信息流数据，基于供应链场景进行各环节的过程风控，并利用物联网、人工智能以及区块链等金融科技手段，已实现全流程线上化融资放款以及贷后监控，业务风险整体可控。随着供应链业务模式基本成熟，公司以“脱核不离核、确真不确权”的方式，进一步深耕钢铁产业供应链，扩大了业务合作范围，在行业选择上，继续聚焦钢铁、航旅两个细分行业；在核心企业选择上，重点推进与中国宝武、中信泰富体系内优质核心企业的合作；在产品类型上，着力推动公司有较好风险控制手段的上游应付类业务及下游控货类业务开展；在客户选择上，优先选择与核心企业有长期合作关系的生产加工制造类企业，稳步拓展新增客户。

2022—2024 年，公司供应链金融业务发生额快速增加，但受中国宝武产业链上下游担保服务需求下降以及保理业务投放持续增加影响，公司供应链金融业务结构以担保服务为主逐步转向以保理服务为主；公司保理业务规模投放规模持续增加，年均复合增长 36.83%。因供应链金融业务小额分散、周转快，期末存量规模相对较小。截至 2024 年末，公司供应链金融业务余额 18.60 亿元，其中保理业务余额 16.20 亿元，担保业务余额 2.40 亿元。从资产质量来看，2022—2024，公司保理业务无逾期情况；供应链金融担保业务于 2024 年 10 月发生 1 笔代偿，代偿金额 61.93 万元，已于 2025 年 1 月全额追偿。

图表 8 • 供应链金融业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
供应链金融业务当期发生额	41.80	66.15	78.26
其中：保理业务发生额	0.61	24.55	58.31
供应链金融业务期末余额	7.89	17.40	18.60
其中：保理业务余额	0.29	9.19	16.20
期末保理业务逾期率（%）	0.00	0.00	0.00

注：上表供应链金融业务统计包括担保业务
 资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 投资业务

公司持续调整投资结构，投资资产净额变动不大，以债券投资和货币基金为主，资产质量较好；公司存在较大规模的固收类投资资产，需关注相关信用风险。

2022—2024 年末，公司投资资产账面余额持续下降，投资资产账面净值变动不大。公司除被动获得的抵债资产外，原则上不再主动新增股权及非标债权类投资业务。从投资结构来看，2022 年以来，公司加大对高流动性资产和标准化债权产品的配置，权益类、非标类投资占比持续收缩，投资资产以债券投资和货币基金为主且两者合计占比持续增加。2022—2024 年末，公司债券投资先增后降、波动增加，以利率债和 AAA 级央企债、国债及城投债等信用债为主，投资策略以持有至到期为主。受公司退出并核销部分股权资产影响，股权类资产规模持续下降。货币基金投资规模波动较大。公司委托贷款先降后稳，2023 年末较上年末降幅较大，主要系公司前期向海航资本发放的 7.00 亿元委托贷款出现风险后，随着风险处置化解，转为信托受益权所致（对应信托计划规模较上年末增加，会计科目由委托贷款重分类至交易性金融资产），2024 年末委托贷款规模较上年末持平。受资产重分类及减值核销影响，2022—2024 年末，公司投资资产减值准备持续下降，截至 2024 年末已计提减值准备为 1.04 亿元。

公司对固收类投资资产进行五级分类管理，截至 2024 年末，公司固收类资产账面价值合计 61.04 亿元，其中次级类资产 1.63 亿元，主要系非标违约资产，其余均为正常类，需关注后续处置情况。

图表 9 • 公司投资资产构成情况

业务板块	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	37.47	50.41	48.97	70.30	43.05	65.24

货币基金	13.25	17.83	5.78	8.30	14.42	21.85
股权类	7.08	9.53	4.52	6.48	1.84	2.78
定期存款	1.46	1.96	3.58	5.14	1.61	2.44
资产管理计划	3.36	4.52	2.01	2.89	1.50	2.28
并购基金或股权基金	2.57	3.46	1.91	2.74	1.44	2.18
信托计划	0.29	0.39	1.61	2.31	1.13	1.72
委托贷款	7.71	10.37	0.70	1.01	0.70	1.06
银行理财产品	0.99	1.33	0.44	0.63	0.16	0.25
其他	0.15	0.20	0.14	0.21	0.13	0.20
期末投资总额	74.33	100.00	69.67	100.00	65.99	100.00
期末减值准备余额	10.71	14.40	5.23	7.50	1.04	1.57
期末投资账面净值	63.62	85.60	64.44	92.50	64.96	98.43

资料来源：公司提供，联合资信整理

3 未来发展

公司战略目标清晰，战略规划符合自身特点和发展需要；但仍需关注外部市场环境变化对公司战略转型实现带来的不确定影响。

中合担保结合宏观及行业发展趋势，公司愿景进一步聚焦为“成为卓越的供应链信用生态服务平台”。同时，公司严格遵循金融监管要求，将“构建供应链信用生态，服务中小企业成长，助力产业高质量发展”作为自身企业使命。业务结构上，供应链金融稳健发展，业务健康成长，逐步形成公司核心竞争力；投资业务继续聚焦债券投资，深入挖掘业务潜力，获取更优收益；城投公募债担保方面，稳妥推进业务现有发展，持续跟踪研究行业与业务发展形势，适时优化策略。

2025年，公司主要经营计划包括：①控风险：围绕产业链供应链，深入各环节开展学习研究，掌握产业运行规律，强化过程风险管理的闭环控制。持续提升数字化风险管理能力，探索自动化、智能化风控路径，确保各项业务风险安全可控。②稳经营：供应链金融业务聚焦持续提升业务能力，稳健拓展规模，业务收入稳中有增；债券担保业务，确保承保项目风险可控，持续跟踪行业发展变化；投资业务，继续聚焦债券投资，在确保风险可控的基础上，获取稳健收益。2025年保证公司各项业务稳健开展。③打造以客户为中心的运营体系。结合公司供应链金融业务开展，持续进行全流程业务运行精进。围绕市场和客户需求，持续提升市场响应能力和客户服务能力，打造以客户为中心的运营机制和体系，提升客户服务质量，稳健提升业务规模。

七、风险管理分析

1 风险管理体系

公司建立了较为完善的风险管理体系，能够满足当前业务发展的需要。

公司制定了《全面风险管理办法》，并搭建了全面风险管理的组织架构。董事会是公司风险管理的最高决策机构，董事会下设立风险控制委员会，协助董事会监督公司的经营。监事会负责监督公司完善风险管理体系及履行风险控制职责。高级管理层在董事会领导和风险控制委员会指导下，负责全面风险的组织和实施工作。经营层面，公司建立了风险管理三道防线，前台业务部门承担业务相关风险管理的直接责任；中、后台管理部门承担制定风险政策和流程，业务风险评估、日常监测和管理风险的责任；内部审计部承担业务部门和中、后台管理部门履职情况的审计责任。

2 风险控制措施

公司风险管理体系较完善，为开展业务打造了良好基础。

公司对开展担保业务和投资业务建立了较为规范的业务流程及较为完善的制度体系。公司高级管理层下设立业务评审委员会，评审委员会委员由公司高管人员、中层干部及部分骨干员工构成，同时公司制定了《业务评审会工作规则》，对担保、投资以及新金融项目从会前准备到评审结束之间的各项工作流程进行了规定，对评审工作的操作流程进行严格控制，以确保公司业务决策流程的有效性和决策质量。总经理对评审会通过的项目有最终否决权。

公司将风险防范工作前置，由业务部门负责在保项目的保后管理，并由中台部门协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合方式，要求现场检查至少每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，业务部门需及时发出预警信号，视情况提交风险处置方案。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，采取了多种风险缓释措施：一是在融资结构上尽量设置分期发行或分期还款，逐步缩小风险敞口；二是公司反担保措施有土地房产抵押、高信用等级第三方企业保证反担保、股权质押、存单质押、保证金、连带责任保证等。

在担保业务组合风险管理方面，公司制定了包含集中度指标、担保放大倍数等指标在内的风险管理指标体系，对于业务总量、行业集中度、担保项目及被担保人集中度都有所规定。公司注重风险管理基础设施和信息系统建设，目前已制订较完善的、涵盖客户评级和担保项目评级的内部评级体系，公司 OA 系统和业务管理信息系统已上线使用。

3 担保业务代偿水平

2022—2024 年，公司担保业务新增代偿规模很小，当期代偿率很低，累计代偿率持续下降，但受前期代偿项目影响，累计担保代偿率仍处较高水平。

2022—2023 年，公司无新增代偿。2024 年，公司仅发生一笔供应链金融担保业务的代偿，规模不大。2022—2024 年，公司当期担保代偿率均很低；期末累计代偿率持续下降。截至 2024 年末，公司累计代偿金额 48.71 亿元，累计担保代偿率为 2.64%，仍处于较高水平，主要系受前期担保代偿规模较大影响。在代偿项目处置方面，公司主要通过法律诉讼等方式进行追偿，2022—2024 年，代偿回收额持续下降。截至 2024 年末，公司累计代偿回收率 35.38%。随着回收处置工作推进及减值计提，公司应收代偿款余额持续下降。截至 2024 年末，公司应收代偿款余额为 13.00 亿元，已计提减值准备 12.66 亿元，账面价值仅 0.34 亿元。

图表 10 • 公司担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期担保代偿额	0.00	0.00	0.01
当期担保代偿率（%）	0.00	0.00	0.01
累计担保代偿额	48.70	48.70	48.71
累计担保代偿率（%）	3.14	2.83	2.64
当期代偿回收额	3.13	1.26	0.04
累计代偿回收率（%）	32.72	35.30	35.38

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

公司提供的 2022 年度财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023—2024 年度财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了无保留的审计意见。

2023—2024 年，公司合并范围变动较小，无对公司财务状况和经营成果产生重大影响的会计政策变更或会计估计调整事项。本报告 2022 年/2023 年度财务数据分别取自 2023 年/2024 年审计报告的上年对比数据。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资本结构

2022—2024 年末，公司所有者权益变化不大，权益规模很大且稳定性较好；负债及债务规模持续增加，杠杆仍处于较低水平。

公司用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金等。2022—2024 年末，公司所有者权益变化不大。截至 2024 年末，公司所有者权益合计 75.41 亿元，其中实收资本占比 95.16%，资本公积占比 4.08%，其他综合收益占比 -5.48%（公司其他综合收益为负主要系其他权益工具投资公允价值下跌影响），未分配利润占比 4.13%，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2022 年公司未针对前一年度利润进行现金分红，2023—2024 年公司每年均分红 1.00 亿元，分别占上年度净利润的 94.96%和 64.34%，整体留存利润对资本补充效果有限。

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 38.83%，主要系随着供应链金融业务规模扩大，公司对外融资需求增加所致。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 23.16%，主要系短期借款增加所致。公司负债主要由准备金、短期借款和卖出回购金融资产构成，2024 年末分别占比 16.91%、52.69%和 19.44%。卖出回购金融资产主要系卖出回购的债券，2024 年末卖出回购金融资产为 3.10 亿元，较上年末下降 47.11%。2022—2024 年末，公司全部债务规模持续增长，公司全部债务均为短期债务，期限偏短，由短期借款和卖出回购金融资产构成；公司实际资产负债率持续增长。截至 2024 年末，公司实际资产负债率较上年末增加，但杠杆水平仍较低。

图表 11 • 公司负债结构

项目	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 (%)
担保合同准备金	4.09	49.49	3.86	29.78	2.69	16.91
其中：未到期责任准备金	1.37	16.60	1.24	9.53	0.85	5.34
担保赔偿准备金	2.72	32.90	2.63	20.26	1.84	11.57
全部债务	2.01	24.32	7.09	54.69	11.84	74.35
其中：短期债务	2.01	24.32	7.09	54.69	11.84	74.35
长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他类负债	2.16	26.19	2.01	15.53	1.39	8.74
负债总额	8.27	100.00	12.97	100.00	15.93	100.00
实际资产负债率 (%)		5.08		10.54		14.49

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额持续增加，资产构成以投资资产和应收保理款等为主，整体资产质量及流动性较好，资产结构满足监管要求。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增加，年均复合增长 5.39%，主要系应收保理款快速增加所致。截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 6.14%，资产构成以应收保理款、投资资产及递延所得税资产为主，整体资产质量较好。

公司资产中投资资产占比较高，2022—2024 年末占比均在 70%以上，投资资产主要由交易性金融资产、债权投资、买入返售金融资产等构成，具体构成见“投资业务”分析。随着保理规模扩大，2022—2024 年末公司应收保理款规模快速增长，其中 2024 年较上年末增长 68.59%。受保理业务规模增加影响，公司闲置资金减少，2024 年末货币资金为 0.20 亿元。公司递延所得税资产规模较大，主要系因前期资产计提大额减值产生。公司其他类资产主要系应收代偿款等，2022—2024 年末随着代偿款持续回收及减值计提，公司应收代偿款持续下降。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产合计 21.99 亿元，占资产总额的比重为 9.90%，包括因卖出回购质押的债券 10.51 亿元及因借款质押、银行承兑汇票保证金而受限的定期存款 11.47 亿元，受限资产占资产的比例为 24.07%，占比一般。

截至 2024 年末，公司 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分别为 72.45%、72.45% 和 16.11%，均满足监管要求。

图表 12 • 公司资产结构 (单位：亿元)

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	82.24	86.06	91.34
其中：货币资金	4.83	0.74	0.20
应收保理款	0.29	9.14	15.40
投资资产	63.62	64.44	64.96
递延所得税资产	9.35	9.66	8.96
其他类资产	4.14	2.08	1.82

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业收入波动增长，受费用及减值计提规模减少的影响，利润总额持续增加，盈利能力较强。

公司营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	4.59	4.26	5.02
营业成本	3.53	2.58	1.16
其中：提取担保合同准备金净额（转回以“-”填列）	-0.74	-0.09	-0.78
业务及管理费	1.59	1.42	0.88
信用减值损失（损失按“+”填列）	2.56	1.07	0.80
利润总额	1.06	1.68	3.86
总资产收益率（%）	1.27	1.85	3.59
净资产收益率（%）	1.43	2.11	4.29

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022—2024 年，公司营业成本持续下降，一方面主要系随着公司前期风险逐步处置化解，提取的信用减值损失减少所致；另一方面，公司加大成本管控，业务及管理费持续下降所致。公司营业成本主要由业务及管理费和信用减值损失构成。受担保业务规模下降影响，担保合同准备金持续冲回。

受上述因素影响，2022—2024 年，公司利润总额及主要盈利指标均持续增长。2024 年，公司利润总额同比大幅增长，总资产收益率和净资产收益率亦较上年明显上升，整体盈利能力处行业内较强水平。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2024 年末，公司净资本规模较大，资本充足性很好，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度很好，代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2022—2024 年末，公司净资本持续下降。截至 2024 年末，公司净资本为 46.95 亿元，较上年末下降 4.47%，净资本/净资产比率及净资本担保倍数较上年末有所下降，仍处于较好水平。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，经联合资信估算，2022—2024 年末，公司净资本覆盖率持续上升。截至 2024 年末，公司净资本覆盖率为 310.83%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度很好；公司代偿准备金率为 0.18%，仍处于很低水平。考虑到公司净资本规模较大，资本充足性很好，且资产质量较好，整体公司代偿能力极强。

图表 14 • 公司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）	73.97	73.12	75.41
净资本（亿元）	53.06	49.14	46.95
净资本担保倍数（倍）	6.32	5.43	3.94
净资本/净资产比率（%）	71.73	67.21	62.25
净资本覆盖率（%）	192.84	227.49	310.83
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.18

资料来源：公司提供，联合资信整理

5 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2025 年 3 月末，除正常担保业务外，公司不存在其他对外担保情况。

截至 2025 年 3 月末，公司且不存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁情况。

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2025 年 3 月末，公司获得主要合作银行授信额度合计 107.63 亿元，未使用额度 91.04 亿元；其中流动贷款授信 52.00 亿元，未使用额度 45.57 亿元；公司融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 28 日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

截至 2025 年 6 月 24 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单；根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，社会责任履行情况较好，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司依法纳税，2015 年以来均为 A 级纳税人，截至 2024 年末，公司共有员工 116 人。中合担保设立是落实国务院《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，缓解中小企业融资难，发展多层次中小企业金融服务的重要举措，在普惠金融方面，公司积极响应政府政策，积极配合国家战略，提供包括金融产品增信、小微客户和供应链创新金融服务等综合金融服务。

公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织。公司治理结构和内控制度较完善，且推行董事会的多元化建设，截至 2024 年末，公司董事会中独立董事占比 3/10，女性董事占比 1/10。

十、外部支持

公司股权结构多元，股东在业务协同、综合授信及管理等方面能给予公司较大支持。

公司股东中既包括政府全资拥有的政策性银行、大型国有企业、民营中小企业，也包括国际知名企业，多元化的股权设置有助于中合担保建立现代化的公司治理机制，并打下市场化运营的基础。

2020 年以来，股东中国宝武向公司派驻总经理，并兼任公司董事，并于 2021 年 1 月至 2024 年 10 月期间代行公司董事长职权、于 2024 年 10 月至 2025 年 1 月担任公司董事长；同时，2024 年中国宝武继续委派副总经理全面负责公司战略核心的供应链金融业务，并统筹管理公司的财务、资金等核心经营管理工作。中国宝武在业务方面与公司有较多协作，特别是供应链金融业务方面，中国宝武在产业资源协同、金融资源支持、先进经验输出、综合授信等多方面给予了中合担保大力支持。中国宝武供应链上下游向中合担保全面开放，双方已经在多个环节开展深入业务交流与协同，共同探索创新业务发展机会；其体系内金融机构与中合担保广泛开展业务探讨与协同合作，支持公司帮助解决供应链上的中小企业金融服务需求；向公司输出其在供应链管理、供应链金融服务等各方面的先进管理经验；中国宝武多家子公司与公司深度合作，支持公司业务发展。同时，宝武财务公司给予公司 10.00 亿元供应链金融综合业务授信额度。

其他股东中国进出口银行、海宁宏达、西门子（中国）有限公司等在同业合作交流、风险防范处置、合规文化建设、产业链及供应链资源协同、业务拓展渠道等方面也持续向公司提供支持。

十一、评级结论

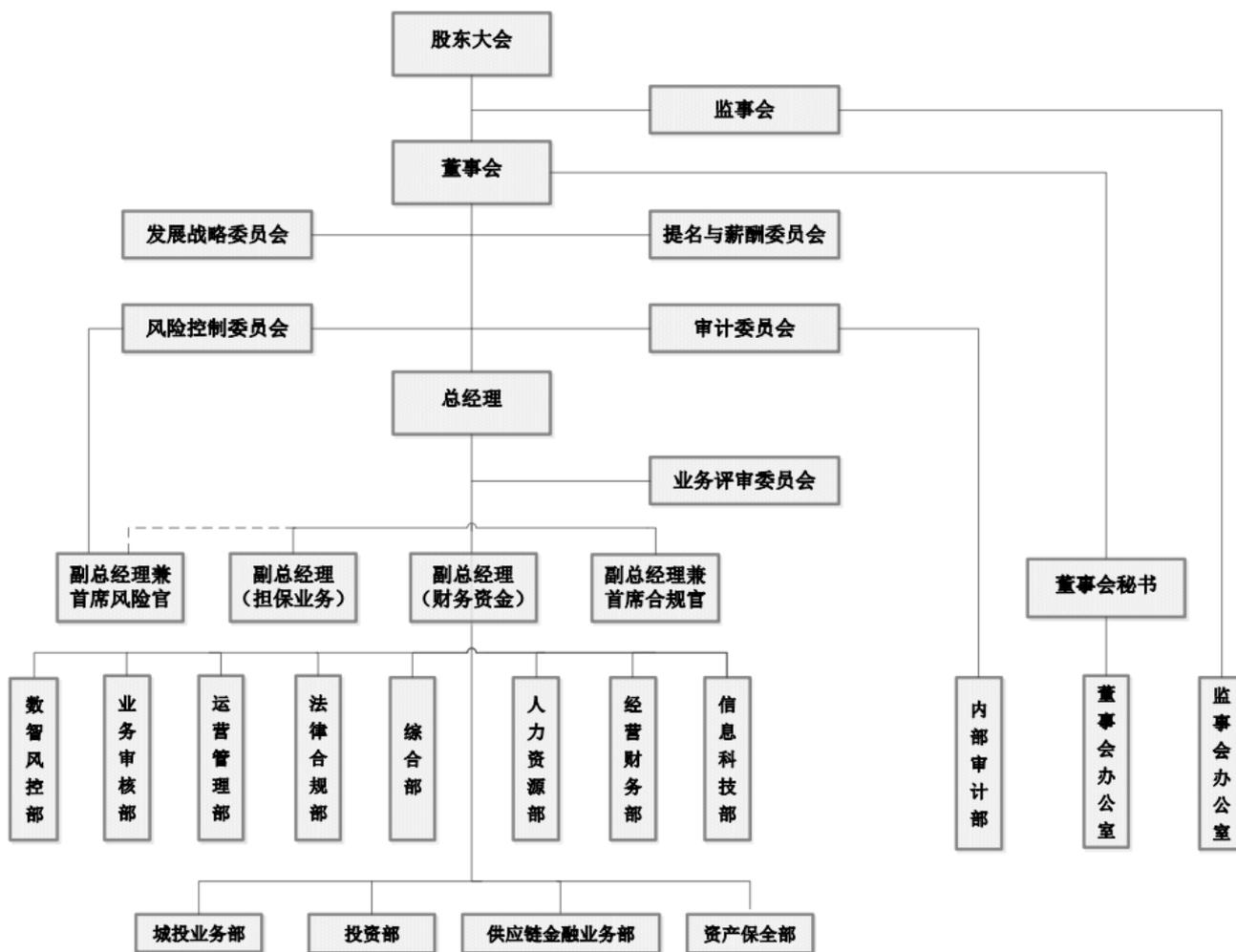
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）

股东名称	股份数额（亿元）	持股比例（%）
海航科技股份有限公司	19.10	26.62
宏达控股集团有限公司	12.76	17.78
海航资本集团有限公司	12.00	16.72
中国宝武钢铁集团有限公司	10.50	14.63
海宁宏达股权投资管理有限公司	6.80	9.47
中国进出口银行	5.00	6.97
西门子（中国）有限公司	3.50	4.88
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.10	2.93
合计	71.76	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件2 主要财务指标的计算公式

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

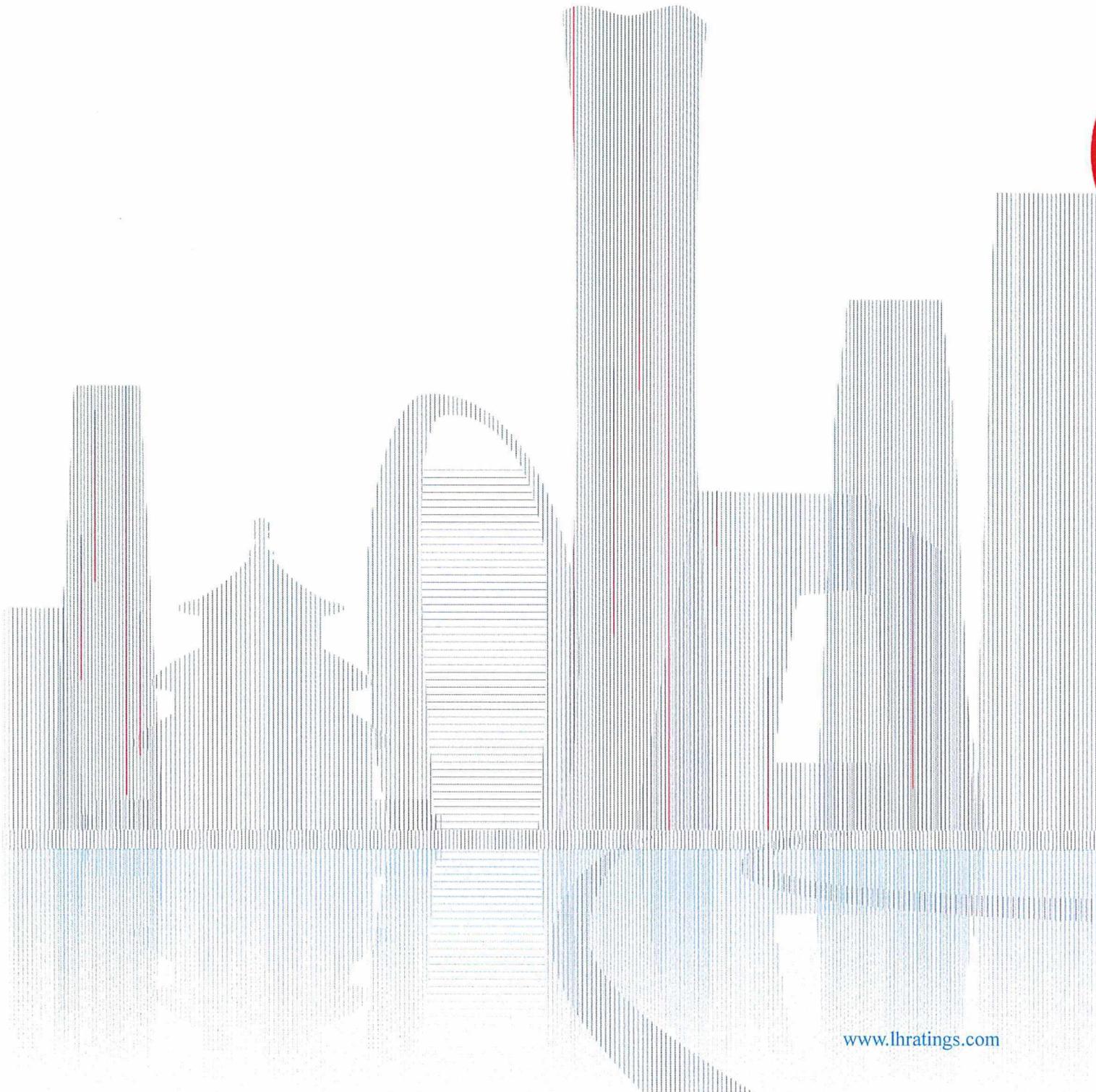
如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。

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

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕4832号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆三峡融资担保集团股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆三峡融资担保集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

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

二、本报告系联合资信接受重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 6 月 28 日至 2025 年 6 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

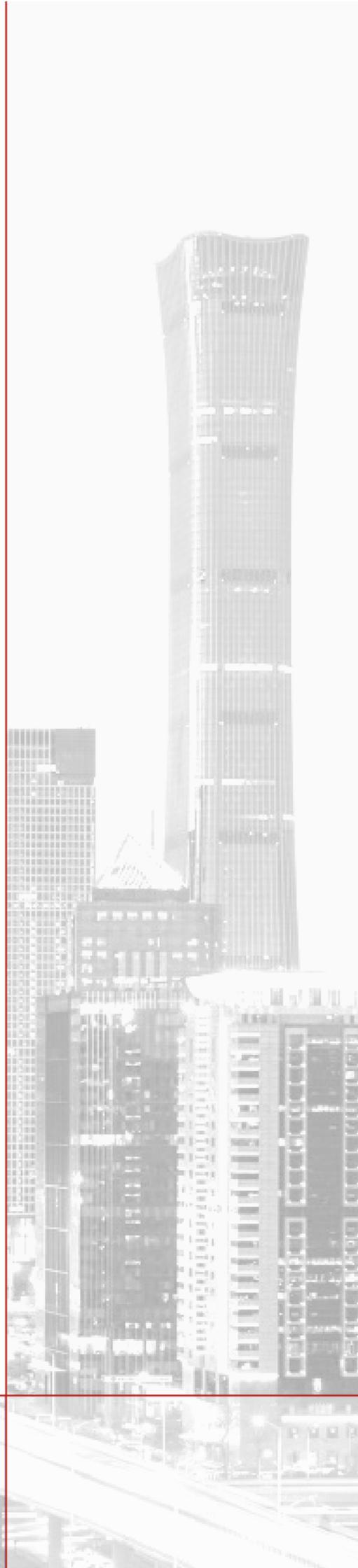
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



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



评级时间

2024/06/28

主体概况

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“公司”或“三峡担保”）成立于2006年9月，截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为51.00亿元，控股股东为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），实际控制人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”）；公司主营担保业务，包括债券担保、借款类担保和非融资性担保等。

评级观点

公司作为重庆市大型国有担保机构之一，公司治理和风险管理水平较高；担保业务规模很大，行业竞争力较强，融资担保放大倍数处于行业很高水平。财务方面，2021—2023年，公司营业收入和利润规模均持续增长，整体盈利能力很强；截至2023年末，公司累计担保代偿率处于行业内较低水平，资产质量较好；公司资本实力很强，实际资产负债水平很低，代偿能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：股东实力很强，对公司支持力度较大。

评级展望

未来，随着公司业务的发展和股东的持续支持，公司综合竞争力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：资本实力大幅下降；业务规模大幅下滑，盈利能力显著下降；担保代偿规模急剧上升并且资本充足性显著不足；股东综合实力显著减弱，对公司支持能力大幅下降。

优势

- **股东背景很强。**公司股东背景很强，股东均为实力很强的央企和地方国企，在业务开展、品牌建设等方面能给予公司较大支持。
- **资本实力很强，市场竞争力较强。**截至2023年末，公司实收资本规模为51.00亿元，位居行业前列；公司在全国范围内展业，截至2023年末，公司期末在保余额为941.67亿元，业务规模很大，市场竞争力较强。
- **盈利能力很强。**2021—2023年，公司营业收入与利润规模均持续增长，盈利指标处于行业较高水平，盈利能力很强。

关注

- **随着国内宏观经济波动，担保行业代偿压力增加；公司应收代偿款规模较大，需关注追偿回收情况。**目前宏观经济面临一定的下行压力，担保行业面临的代偿压力增加，截至2023年末，公司应收代偿款项规模较大，需持续关注追偿回收情况。
- **担保业务区域和期限集中度较高，行业集中度很高。**公司面临较高的担保业务区域和期限集中风险，公司发行债券担保等业务主要面向城投类客户，行业集中度很高，公司易受相关地区、行业的发展和政策变动影响，仍需优化担保组合管理。
- **融资担保放大倍数很高，存在一定的资本补充压力。**截至2023年末，公司融资担保放大倍数为8.56倍，处于行业很高水平，存在一定的资本补充压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
		资本结构	1	
		代偿能力	2	
指示评级				aa+
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

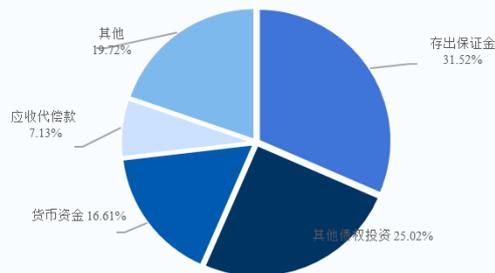
注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

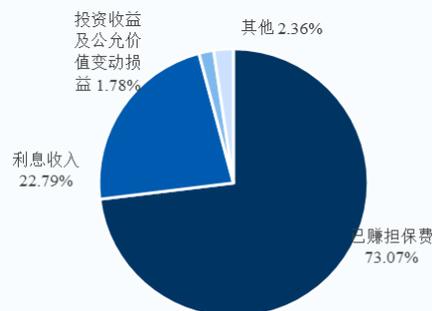
项目	合并口径		
	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	110.25	119.83	130.60
所有者权益（亿元）	66.85	78.63	91.87
货币资金（亿元）	18.09	18.20	21.69
担保合同准备金（亿元）	11.05	11.10	12.01
净资本（亿元）	26.69	38.50	47.83
营业收入（亿元）	12.95	15.13	17.43
担保业务收入（亿元）	9.04	11.34	12.74
利润总额（亿元）	5.32	6.33	6.79
费用收入比（%）	15.53	14.18	12.92
实际资产负债率（%）	14.65	10.15	7.46
总资产收益率（%）	3.43	3.90	3.76
净资产收益率（%）	5.57	6.17	5.52
单一客户集中度（%）*	21.21	13.07	6.07
期末在保余额（亿元）*	901.12	952.79	941.67
期末融资担保责任余额（亿元）*	480.20	494.87	704.33
融资担保放大倍数（倍）*	8.49	7.19	8.56
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
当期担保代偿率（%）*	0.97	1.26	0.95
累计担保代偿率（%）*	1.35	1.34	1.29
累计代偿回收率（%）*	40.87	40.19	42.23

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；3.表格中标“*”指标均为母公司口径；4.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；5.联合资信于2022年调整了净资本的计算方式，所有净资本及涉及净资本指标均为联合资信通过内部模型测算，并对公司往期净资本测算情况做出了追溯调整；6.本文中单一客户集中度为监管口径数据
资料来源：联合资信根据公司提供及财务报表整理

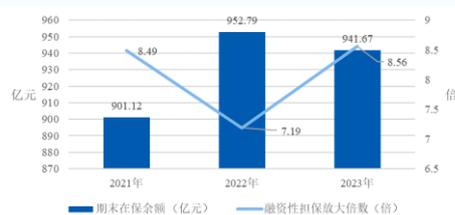
2023年末公司资产构成



2023年公司收入构成



2021—2023年末公司担保业务开展情况



2021—2023年末公司资本充足性情况



同业比较 (截至 2023 年末/2023 年)

主要指标	信用等级	期末担保责任余额 (亿元)	融资担保放大倍数 (倍)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	实际资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)	单一客户集中度 (%)	累计担保代偿率 (%)
公司	AAA	941.67	8.56	91.87	17.43	7.46	5.52	5.22	1.29
中证融担	AAA	336.67	5.19	64.86	8.48	8.09	8.66	9.25	0.01
中关村担保	AAA	498.56	3.95	65.89	7.88	30.45	3.40	4.63	1.25
中投保	AAA	902.10	5.23	110.93	16.55	50.29	5.18	7.52	0.16

注：中证信用融资担保有限公司简称为中证融担，北京中关村科技融资担保有限公司简称为中关村担保；中国投融资担保股份有限公司简称为中投保
资料来源：联合资信根据公司提供以及公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/06/28	杨晓丽 汪海立	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208 融资担保企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AAA/稳定	2020/06/28	谢冰妹 余淼 陈奇伟	融资担保企业信用评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型 V3.0.201907	--

注：非公开项目无链接
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：汪海立 wanghai@lhratings.com

项目组成员：余晓燕 yuxy@lhratings.com | 陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

汪海立

余晓燕

陈鸿儒

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、主体概况

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“公司”或“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，公司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“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）和国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）分别持有公司 50.00%、33.33% 和 16.67% 的股权，公司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（股权结构图见附件 1-1）。截至 2023 年末，公司股东不存在质押公司股份的情形。

公司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，公司共设立 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。公司组织架构设置详见附件 1-2。

图表 1 • 截至 2023 年末公司一级子公司情况

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

公司注册地址：重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

2021 年以来，担保行业发展平稳，其中金融产品担保业务发展较快。未来国有担保机构整体资本实力有望进一步增强，担保机构经营模式逐渐成熟，风险补偿机制将不断完善，行业格局保持稳定。

2021 年以来，金融担保机构整体发展平稳，且逐步进入资本市场，根据 Wind 统计，2021—2023 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先增后稳。

2021年以来，国家对于担保行业出台的政策以支农支小、健全政府性融资担保体系为主。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

国有背景担保机构仍将持续获得注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保机构业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面担保机构通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。联合资信预计2024年担保机构行业格局将继续保持稳定，债券担保业务规模有望继续平稳，担保机构市场业务与政策性业务主体定位持续明确；经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著，担保机构区域性展业或将延续。

完整版行业分析详见[《2024年担保行业分析》](#)。

2 区域环境分析

重庆市经济实力较强，是西部最大的中心城市，近年经济发展保持较好增长趋势，为公司发展提供了较好的外部环境。

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

过去十年，重庆市经济稳步发展，经济总量大幅增长，重庆市地区生产总值由2014年的14265.40亿元增长至2023年的30145.79亿元，在全国31个省级行政区（未统计香港、澳门和台湾数据，下同）中排名第17位，经济总量居全国中游水平。2014年以来，重庆市经济增长由高速向中高速转变趋势明显，除2018年及2022年外，重庆市经济增速均高于全国平均水平，2023年重庆市地区生产总值比上年增长6.1%，高于全国0.9个百分点。

随着经济发展及产业结构的调整升级，重庆市产业结构逐步优化，2014—2023年，三次产业结构由7.4:45.8:46.8调整为6.9:38.8:54.3，其中第二产业占比呈下降趋势，第三产业占比呈上升趋势，2016年第三产业增加值占比首次超过50%，第三产业对重庆市国民经济贡献进一步加大。产业方面，重庆市在老工业基地基础上，现已形成电子制造业、装备制造业、汽车制造业、摩托车制造业、化医行业、材料行业、消费品行业和能源工业的“7+1”支柱产业格局。电子制造业为重庆市第一大支柱产业，重庆市是全球最大的笔记本电脑生产基地，产量约占全球的40%。2023年，电子产业增加值同比增长0.8%，其中微型计算机设备产量7400.53万台，较上年下降14.1%；智能手机产量7693.64台，较上年增长11.2%。汽车制造业为重庆市第二大产业，2023年，重庆市汽车产业增加值同比增长9.3%，年生产汽车231.79万辆，较上年增长2.0%，其中新能源汽车50.03万辆，较上年增长30.3%。摩托车制造方面，重庆市摩托车产销量占全国的四分之一，2023年摩托车产业增长13.1%。2023年，重庆市固定资产投资中，第一、二、三产业投资比上年分别增长17.4%、13.1%和0.6%，其中基础设施投资增长7.0%，工业投资增长13.3%，社会领域投资增长16.7%。

消费是重庆市经济增长的重要推动力，2021—2023年，重庆市全年社会消费品零售总额（扣除价格因素）同比分别变动16.9%、-0.3%和8.6%。2023年，重庆市居民收入水平有所增长，城镇和农村居民人均可支配收入分别为47435元和20820元，分别同比增长4.2%和7.8%。2023年，重庆市城镇居民人均消费支出31531元，增长3.1%。

2021—2023年，重庆市货物进出口总额分别为8000.59亿元、8158.35亿元和7137.39亿元，2023年有所下降。2023年，重庆市出口总额4782.19亿元，下降8.83%，进口总额2355.20亿元，下降19.15%。重庆市出口产品以汽摩、机电产品、高新技术产品、笔记本电脑为主，2023年，重庆市汽车（包括底盘）出口331.68亿元，增长51.9%，其中，电动载人汽车出口37.75亿元，增长1.7倍，摩托车出口162.43亿元，增长16.3%，锂离子蓄电池出口49.69亿元，增长85.2%。

根据重庆市统计局公布数据，2024年一季度，重庆市全市实现地区生产总值6932.89亿元，同比增长4.7%。其中，第一产业实现增加值318.78亿元，增长3.8%；第二产业实现增加值2590.15亿元，增长5.8%；第三产业实现增加值4023.96亿元，增长4.1%。全市规模以上工业增加值同比增长6.0%，其中材料产业同比增长15.2%，对规上工业增长的贡献达56.0%；装备、汽摩和消费品产业分别增长5.8%、2.9%和9.9%，电子产业下降6.6%。全市社会消费品零售总额3686.69亿元，同比增长4.7%。全市固定资产投资同比增长7.6%，基础设施和工业投资分别增长16.0%和12.8%，二者合计拉动全市投资增长8.1个百分点；房地产开发投资下降13.6%。

四、规模与竞争力

公司资本实力很强，担保业务规模很大，行业竞争力较强。

公司设立于重庆，是全国性的大型国有担保机构之一。截至2023年末，公司注册资本及实收资本均为51.00亿元，所有者权益合计91.87亿元，资本实力很强。截至2023年末，公司期末担保余额为941.67亿元，业务规模很大。

近年来，公司稳步推进与银行、担保机构、地方政府的合作关系，不断拓展合作渠道，丰富业务来源。截至 2023 年末，公司与 29 家银行建立业务合作关系，获得银行授信额度超过 580 亿元，业务范围覆盖全国大部分地区。

联合资信选取资本实力相似的担保公司进行同业对比。与样本公司相比，公司净资产和业务规模大，盈利能力强，累计担保代偿率偏高。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	中证信用融资担保有限公司	北京中关村科技融资担保有限公司	中国投融资担保股份有限公司
所有者权益（亿元）	91.87	64.86	65.89	110.03
期末担保责任余额（亿元）	941.67	336.67	598.56	902.10
营业收入（亿元）	17.43	8.48	7.88	16.55
净资产收益率（%）	5.52	8.66	3.40	5.18
累计担保代偿率（%）	1.29	0.01	1.25	0.16

资料来源：联合资信根据公司提供以及公开信息整理

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了“三会一层”的公司治理架构，治理体系较完善，主要管理人员具有丰富的金融行业从业经验，但总经理及监事会主席目前空缺，需关注相关人员补充情况。

按照相关法律法规及公司章程规定，公司设立股东大会、董事会和监事会。

公司股东大会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针及投资计划、审议批准董事会、监事会报告、审议批准公司年度财务预算方案等。

公司董事会由 8 名董事组成，其中股东董事 6 名（渝富控股、三峡资本、国开金融各提名 2 人），独立董事 2 名，董事长由渝富控股提名。董事会下设战略发展委员会、薪酬与考核委员会、风险管理与法制建设委员会和审计委员会。

公司监事会由 4 名监事组成，股东提名 2 人，另设职工监事 2 名。2023 年 4 月监事会主席辞职且暂不补充监事会主席。董事、高级管理人员不兼任监事。

公司高级管理层由总经理、副总经理、财务负责人及其他由公司董事会聘任的人员构成。公司总经理由董事长提名，董事会聘任。目前公司总经理暂缺。

根据公司 2024 年 6 月 25 日的公告，公司董事长变更为彭彦曦女士，彭彦曦女士历任重庆银行党委委员、副行长、董事会秘书，重庆农村商业银行股份有限公司党委委员、董事会秘书等职务，具有丰富的金融行业从业经验。

2 内部控制水平

公司建立了较完善的内控机制，内部控制制度健全，管理水平良好。

从组织架构看，公司前、中、后台分工明确，包括董事会办公室、人力资源部、党群工作部、法律合规部、资产保全部、业务一、二、三部、教育担保部等。截至 2023 年末，公司设立万州、江津、黔江、成都、武汉、西安、北京和昆明 8 家分公司，8 家分公司与总部 3 个业务部门共同负责全国不同地区的各类担保业务。投资业务部负责公司在资本市场的投资业务；运营管理部负责牵头开展市场研究、经营管理和机构合作等方面的工作。公司其他部门在法律事务管理、内部审计、风险审查和管理、会计核算、日常管理、人力资源管理、党建工作和法人治理等方面严密配合，切实保障公司稳健经营。

近年来，公司已形成决策层、经营层与各业务部门相互配合、相互监督的管理体系，同时公司积极引入智能化手段不断加强全流程管控能力。此外，公司通过优化项目准入、尽职调查和风险审查来加大保前核查力度；通过合同审查、放款审核与财务审核严格实行保中控制；保后管理方面，各业务部、分公司负责项目的保后管理。审计部作为公司内部控制的主要监督部门，定期或不定期对内控体系的健全性和有效性、业务办理的合理性、合规性以及制度的执行情况进行评价；持续加强稽核队伍建设，针对重点区域、重点业务、重点环节严

格开展风险审计。对于审计过程中发现的问题，审计部向被审计单位发出整改意见书，并对整改情况进行监督，同时对相关责任人进行问责。

在子公司管理方面，公司对控股子公司拥有资产收益权、重大经营决策权，以及董事、监事和高管人员任命权，实行战略决策管理；公司对参股公司拥有资产收益权、重大经营决策建议权，以及委派董事、监事和建议高管人员的权力，实行运营监控管理。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司主要业务持续发展，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，公司营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长 16.01%。2023 年，公司实现营业收入同比增长 15.18%，主要系公司已赚担保费收入增长以及债券投资利息收入增长所致。

公司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，已赚担保费始终为公司最大收入来源。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%，主要系公司担保业务到期担保费转回增加所致。公司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。公司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，在公司营业收入中占比较小，2021—2023 年，公司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%，主要系公司持有的金融资产公允价值变动损益增长所致。公司其他收入主要由政府担保业务补助构成，规模不大。

图表 3· 公司营业收入构成情况

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：联合资信根据公司财务报告整理

2 业务经营分析

(1) 担保业务概况

2021—2023 年末，公司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，公司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。

公司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，公司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，公司当期担保发生额 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，公司期末在保余额先增后稳，年均复合增长 2.23%。截至 2022 年末，公司期末在保余额 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，公司期末在保余额较上年末微幅下降 1.17%，结构亦变动不大。公司期末在保余额中，融资性担保余额占比持续下降，截至 2023 年末为 87.85%。

2021—2023 年，公司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%，主要系往期公司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，公司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，公司融资担保放大倍数波动增长。截至 2023 年末，公司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 4 • 公司担保业务发展概况（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：联合资信根据公司提供整理

借款担保方面，2021 年以来，为满足中小微企业资金需求，公司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。同时公司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，公司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，公司已与政策性银行、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，合作银行对公司的认可度较高，公司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，公司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，公司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，公司借款类担保发生额波动下降，年均复合下降 22.27%，其中，2022 年，公司主动控制线上标准化产品业务规模（公司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 年公司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，公司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%。

债券担保业务是公司业务的重要组成部分，公司已与近 20 家证券公司建立战略合作关系。2021—2023 年，为控制业务规模，公司债券类担保发生额持续下降，年均复合下降 22.65%，2023 年，公司共计新增担保债券 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，公司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，公司将客户主体级别、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，公司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较好、且自身信用较好的城投类企业，整体风险可控。

目前公司非融资担保业务主要涉及投标保证金、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，且公司近年来不断创新业务模式，推出电子投标保证金业务，加之受益于国家号召工程保函代替保证金，公司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证金业务的公司，公司电子保函业务发展较快，其风控条件由电子投标保证金系统内置的风控模块自动控制判断，作业效率较高。2021—2023 年，公司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，电子投标保证金业务下降所致。2021—2023 年末，公司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公司担保业务的重要补充。

(2) 担保业务组合分析

公司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。

公司融资类担保业务（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，公司区域集中度较高。

图表 5 • 公司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：联合资信根据公司提供整理

截至 2023 年末，公司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，公司行业集中度很高。

图表 6 • 公司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：联合资信根据公司提供整理

截至 2023 年末，公司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，公司融资担保客户集中度符合监管要求；公司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 7 • 公司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，公司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：联合资信根据公司提供整理

从担保项目期限看，公司借款类担保项目期限较短，截至 2023 年末，公司期限在 1 年（含）以内的占比为 40.78%。截至 2023 年末，公司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 8 • 2023 年末公司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：联合资信根据公司提供整理

3 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确，未来发展前景良好；但随着宏观经济下行压力的增加，仍存在一定的不确定性。

公司坚持“稳中求进”工作总基调，不断提高市场竞争能力、辐射能力、风险控制能力和综合盈利能力，坚守担保主业一个中心，培育金融科技和资产管理两大驱动，构建多元化综合金融服务集团。

为实现以上发展目标，公司将从以下几方面入手：一是不断深化改革，围绕“做强做优做大”的目标，探索引进战略投资者等多种方式推进增资扩股工作，增强资本实力；二是加强监管合规管理和提升风险防范意识，做到各项指标全面符合监管规定，加大业务风险防控和不良资产清收力度；三是在稳定整体业务规模的基础上，通过持续优化结构、加大创新力度，发挥大数据、智能化驱动的作用，实现健康良性的业务增长；四是不断提升内部管理控制水平，实现精细化管理，发挥审计监督作用并规范财务管理和制度约束。

七、风险管理分析

1 风险管理体系

公司建立了较为完善的风险管理架构，能够满足当前业务发展的需要。

公司构建了较为完善的风险管理体系，公司董事会下设风险管理与法制建设委员会，在高级管理层下设风险控制委员会，建立了包括业务部门、风险管理部、法律合规部、纪检监察部等部门在内的前中后台三道防线组成的风险管理架构。

2 风险控制措施

公司风险管理制度与体系较完善。

公司风险控制委员会负责审议和制定公司风险控制战略、审批风险偏好和风险限额、审核风险政策、审议全面风险管理报告等，评估风险管理、合规管理的有效性，督促解决风险管理、合规管理中存在的问题。

公司根据不同业务产品的特点设计了相应的操作流程和规范，制定了相关业务审查办法。

(1) 借款类担保业务风险管理

① 担保项目的选择

公司目前借款类融资担保项目主要来自公司自主开发以及各家合作银行的推荐。在承接项目之前，公司业务部门需初步了解企业信用记录、经营状况、偿债能力，以决定是否受理。

地方政府融资平台是公司重要客户群体之一，在担保规模中占比较大。针对政府平台客户，公司制定了《地方政府融资平台授信指引》等管理办法，并根据国家政策变化适时进行修订调整。

为引导担保资源投向、加强控制行业风险，公司制定了《行业投向及授信指引》，并根据国家政策变化适时进行修订调整。针对风险较高的行业，公司对其进行限制或者设置更严格的准入标准和反担保措施。

② 项目评审

项目评审工作由各业务部门、分公司完成，包括收集申请人资料，对申请人基本情况、经营状况、财务状况和还款来源进行调查，并撰写评审报告，报送风险管理部出具审查意见。

③ 项目审批

公司设立风险控制委员会，风险控制委员会在公司高级管理层授权范围内开展工作，对各类担保业务、综合授信业务进行审批。每次风控会须至少有 7 名委员参加，对于风控会审议结果，集团公司董事长认为风控会决定与董事会精神不符的，可以向风控会提出建议意见，必要时可“一票否决”。

④ 保后、代偿及追偿处置管理

公司业务部和分公司是保后管理执行部门，风险管理部对各业务部、分公司的保后管理工作进行监督。业务部和分公司通过首次检查、定期检查、不定期检查等方式进行保后管理。公司建立了担保贷款质量分类管理体系，并按季度开展工作。

公司制定了保后管理办法和追偿管理办法。业务部门、资产保全部是执行部门。担保贷款到期需要进行代偿时，业务部门分析项目的风险原因，拟定风险化解方案，按照保后管理办法要求提交审批。

⑤ 反担保措施

反担保措施主要包括：土地房产抵押、股权质押、应收账款质押、第三方连带责任保证、缴纳保证金等。

公司通过对反担保物的真实性、完整性、合法性、有效性进行评估，判断其变现能力。对于保证反担保，通过对保证人资信状况、经营管理、财务状况综合分析，判断其担保能力。

(2) 债券担保业务风险管理

债券担保的客户群体以地方政府融资平台为主，在担保规模中占较大的比重。对于政府平台的授信管理，公司制定了《地方政府融资平台授信指引》等管理办法，并根据国家政策变化适时进行修订调整。前述管理办法中明确了公司对政府平台项目的投向政策、授信指导和具体准入条件及反担保措施设置。公司在政府平台项目的选择和判断上，设计了与平台项目风险度紧密相关的衡量指标，根据指标建立数据模型和打分体系，对政府平台项目进行科学的评判，并根据打分评定结果，根据项目不同的风险程度确定收费率和反担保措施。

(3) 非融资担保业务风险管理

目前，公司非融资担保业务处于拓展阶段，从事的非融资担保业务主要是投标担保、履约担保、海关保函担保以及诉讼保全担保，担保规模逐年增长，担保品种不断丰富。按照担保业务品种及金额，公司主要采取分类分级审批的方式。

3 担保业务代偿水平

2021—2023 年，公司当期担保代偿额波动下降，累计代偿率持续下降，处于较低水平，但应收代偿款金额较大，需关注追偿回收情况。

公司每季度对其在保项目进行一次风险分类。2021—2023 年，公司当时代偿额波动下降。受中西部地区经济环境景气度下行，中小企业经营压力加大，2022 年公司担保代偿金额较高主要是消化前期民营企业项目风险所致。随着风险业务的消化，2023 年公司新增担保代偿 4.75 亿元，较 2022 年下降 29.10%，其中无发行债券担保业务代偿，以借款类担保业务代偿为主。

2021—2023 年末，公司应收代位追偿款账面价值持续增长，年均复合增长 20.33%。截至 2023 年末，公司应收代偿款原值 21.40 亿元，较 2022 年末小幅增长 8.69%；计提相关减值准备 12.09 亿元，计提比例 56.51%。截至 2023 年末，公司前十大代偿客户代偿金额合计 7.40 亿元，占应收代偿款原值的比重为 34.60%，集中度较高，前十大代偿企业主要集中在制造业和建筑业，以重庆地区为主。

近年来，公司顺应国家鼓励通过市场化手段化解金融不良资产的政策导向，积极创新清收模式，通过组建独立清收团队、完善内部考核制度、根据股东大会和董事会授权开展不良资产批量转让等方式，进一步提高不良清收的集中度、专业化水平和整体效率。2023 年公司实现不良追偿回收 2.22 亿元，期末累计代偿回收率为 42.23%，回收情况尚可。

图表 9 • 公司担保业务代偿与回收情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
当代代偿项目笔数（笔）	32	37	28
当代代偿额（亿元）	5.88	6.70	4.75
当代代偿回收额（亿元）	4.27	2.20	2.22
当代担保代偿率（%）	0.97	1.26	0.95
累计代偿额（亿元）	41.52	48.22	52.97
累计担保代偿率（%）	1.35	1.34	1.29
累计代偿回收率（%）	40.87	40.19	42.23

注：1. 本表为母公司口径；2. 部分数据勾稽关系存在微小差异主要系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供整理

八、财务分析

公司提供了 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，公司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，公司合并范围内一级子公司未发生变动。

整体看，公司合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

2021—2023 年末，公司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。

公司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，公司所有者权益持续快速增长，年均复合增长 17.23%。截至 2022 年末，公司所有者权益 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，公司所有者权益 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，公司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，利润留存对公司资本补充作用

负债方面，2021—2023 年末，受应付债券规模下降的影响，公司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，公司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 10 • 公司负债结构

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：联合资信根据公司财务报表整理

2021—2023 年末，公司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，公司应付债券持续下降，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，公司其他负债持续下降，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，公司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，公司资产以货币资金、投资类资产和存出保证金为主，资产质量较好。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 8.84%。截至 2023 年末，公司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 11 • 公司资产结构（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：联合资信根据公司财务报表整理

2021—2023 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 9.51%；截至 2023 年末，公司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。

公司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。

公司交易性金融资产主要系公司投资的理财产品和基金等，2021—2023 年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长 49.87%。

公司其他债权投资全部为公司投资的债券，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，公司其他债权投资持续增长，年均复合增长 33.00%。截至 2023 年末，公司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，公司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，公司债权投资持续下降，年均复合下降 38.56%，全部为委托贷款；截至 2023 年末，公司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。

公司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，公司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%，期末公司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。

公司其他资产主要系其他应收款和抵债资产，2021—2023 年末，公司其他资产持续下降，年均复合下降 37.77%。截至 2023 年末，公司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”），融资担保公司应按照 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，公司资产配置比例符合管理办法规定。

图表 12 • 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：联合资信根据公司提供整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司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。

公司营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 13 • 公司营业收入/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：联合资信根据公司财务报表整理

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

公司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，公司营业支出持续增长，主要系公司对担保代偿项目计提的减值损失增加所致。2023 年，公司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，公司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，公司净资本规模较大，但资本充足性有待提升，整体代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

截至 2023 年末，公司净资本为 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，主要系公司所有者权益规模增加所致。截至 2023 年末，公司净资本担保倍数为 19.69 倍，处于行业很高水平，资本充足性有待提升。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2021—2023 年末，公司净资本覆盖率持续上升。截至 2023 年末，公司净资本覆盖率为 65.17%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于较弱水平。随着公司当期代偿金额的波动下降，代偿准备金比率亦波动下降。考虑到公司股东背景很强，资产质量较好，资本实力很强等因素，公司代偿能力极强。

图表 14 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产（亿元）	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：联合资信根据公司提供整理

5 其他事项

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

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

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月 9 日查询日，公司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，联合资信未发现公司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，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司或有负债风险较小。

截至 2023 年末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为国企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司的薪酬福利处于行业内较好水平，且构建了完善的人才培养机制，注重员工安全及公平雇佣，员工沟通渠道畅通，在普惠金融方面，近年来，公司在控制风险的基础上进一步加大对小微及“三农”企业的服务力度，继续加大对中小微企业以及“三农”的支持力度，提高电子信息业、先进制造业、现代服务业等行业和环保类、养老类、医疗卫生类等领域项目占比，并探索通过批量化、标准化模式解决民营中小企业融资难题，相继成功推出“易贷保”“旺农贷”“速贷保”“科技贷”等量身为中小微客户群体打造的融资担保创新产品。2023 年，公司全方位强化乡村振兴帮扶工作，瞄准对口帮扶地区“急难愁盼”问题，多措并举推进乡村振兴帮扶取得实效，大力支持秀山县涌洞镇产业发展、基础设施建设，2023 年捐款 200 万元，近三年累计捐款 600 万元；2023 年，通过“爱心购”“采购月”等主

题采购活动，公司党员带头采购农特产品 41 万元；近三年累计采购农特产品 115 万元；组织广大党员采取“结对帮扶”形式，资助秀山县涌洞镇中心校 45 名家庭困难学生。

公司 ESG 风险管理体系尚可，设有兼职的 ESG 管治部门，ESG 信息披露质量尚可；治理结构和内控制度较完善。董事会多元化建设方面，截至 2023 年末，公司董事会 8 人，其中独立董事 2 人，女性董事 3 人。

十、外部支持

公司股东背景很强，在业务开展、品牌建设等方面能够得到股东较大支持。

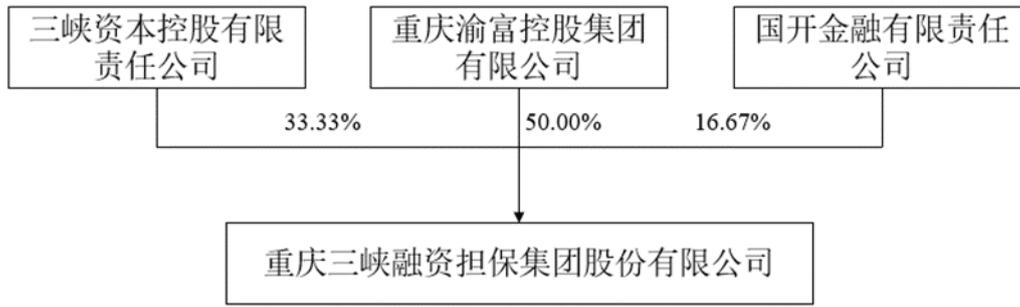
公司股东均为实力很强的央企和地方国企，控股股东渝富控股是由重庆市国资委直接指导的投融资平台公司，实际控制人为重庆市国资委。渝富控股成立于 2016 年 8 月，为大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，主要从事金融领域、战略新兴产业领域和其他有投资价值领域的资本运营，其通过对实体产业和金融领域进行战略投资，先后设立和参股多家企业，业务涉及投资、担保、租赁、土地开发、农产品等领域，具有很强的综合竞争力。截至 2023 年末，渝富控股资产总额为 3498.33 亿元，净资产为 1275.08 亿元；2023 年，渝富控股实现营业总收入 290.58 亿元，净利润 57.59 亿元。

渝富控股参控股企业范围较广，数量较多，公司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。

十一、评级结论

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

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

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	期间费用/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
融资担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。