





内部编号: 2025060265

金乡城建投资运营集团有限公司

PR 金乡 01

跟踪评级报告

项目负责人: 龚春云  gcy@shxsj.com
项目组成员: 马昊天  mahaotian@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100195】

评级对象：金乡城建投资运营集团有限公司 PR 金乡 01

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2025 年 6 月 25 日
前次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2024 年 6 月 27 日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2019 年 1 月 3 日

评级观点

主要优势：

- 业务地位高。跟踪期内，金乡城投仍为金乡县重要的基础设施建设主体，其业务开展对于完善区域基础设施配套、环境水平提升等具有非常重要的作用，能够在政府补贴等方面获得政府支持。
- 债项增信。重庆进出口担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于提升本期债券到期偿付的安全性。

主要风险：

- 即期债务偿付压力。跟踪期内，金乡城投负债规模增幅明显，财务杠杆升至较高水平，债务负担较重；公司短期刚性债务规模仍较大，且存量货币资金受限程度高，面临的即期债务偿付压力大。
- 资本性支出及资金平衡压力。金乡城投后续在基础设施建设方面资金投入需求仍较大，面临较大的资本性支出压力。公司自营项目投资规模较大，面临资金平衡压力，且现阶段房地产市场低迷，后续房地产项目出售及收益实现情况值得关注。
- 资产流动性较弱。跟踪期内，金乡城投应收金乡县财政局等单位款项规模仍较大，对公司资金形成占用，加大了公司资金周转压力；同时公司资产中项目开发成本和土地使用权占比较高，其变现受政府结算安排、土地市场行情影响较大，加之大部分土地使用权和投资性房地产已用于抵押，资产流动性较弱。
- 盈利对政府补助的依赖度极高。跟踪期内，金乡城投主业盈利能力仍较弱，且期间费用进一步大幅增加，对利润侵蚀非常严重，盈利对政府补助的依赖度极高。
- 或有负债风险及存在未决诉讼。跟踪期内，金乡城投对外担保规模仍较大，面临或有负债风险。子公司金源置业因建设工程施工合同纠纷而被列入失信被执行人名单，金源置业已提起反诉，诉讼结果存在一定不确定性。

评级结论

通过对金乡城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA⁺主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺信用等级。

未来展望

本评级机构预计金乡城投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
发行人母公司口径数据:			
货币资金 (亿元)	8.35	4.85	4.38
刚性债务 (亿元)	32.92	33.67	30.16
所有者权益 (亿元)	48.88	50.18	46.17
经营性现金净流入量 (亿元)	3.52	0.69	16.73
发行人合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	148.81	151.12	176.76
总负债 (亿元)	99.23	100.24	130.02
刚性债务 (亿元)	79.00	80.78	80.41
所有者权益 (亿元)	49.58	50.88	46.74
营业收入 (亿元)	11.13	15.21	9.83
净利润 (亿元)	0.87	0.88	0.66
经营性现金净流入量 (亿元)	5.83	-1.98	10.64
EBITDA (亿元)	3.43	4.59	6.37
资产负债率[%]	66.68	66.33	73.56
权益资本/刚性债务[%]	62.75	62.98	58.12
长短期债务比[%]	127.38	94.29	70.56
短期刚性债务现金覆盖率[%]	58.08	46.63	67.01
EBITDA/利息支出[倍]	0.73	0.89	0.87
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.06	0.08
担保人合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	67.58	71.53	76.55
所有者权益[亿元]	42.24	44.06	45.27
融资性担保责任余额[亿元]	330.79	269.04	258.95
融资性担保责任放大倍数[倍]	7.98	6.21	5.86
累计担保代偿率[%]	0.68	1.02	1.29
注: 发行人数据根据金乡城投经审计的 2022-2024 年财务数据整理、计算; 担保人数据根据重庆进出口担保经审计的 2022-2024 年财务数据整理、计算。			

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		4
	财务风险		4
	初始信用级别		a
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		a	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别			AA ⁻
调整因素：(0)			
无。			
支持因素：(+2)			
①该公司作为金乡县重要的基础设施建设主体，其业务开展对于完善区域基础设施配套、环境水平提升等具有非常重要的作用。			
②该公司控股股东为金汇国资，实际控制人为金乡县国资中心，可在财政补贴等方面获得政府支持。			

担保方本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（融资担保）FM-JR004（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		3
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①风险分担机制	0
		②ESG 因素	0
		③表外因素	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		aa
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别			AA ⁺

调整因素：无

支持因素：(+1)

重庆进出口担保控股股东系重庆渝富控股集团有限公司，能在业务管理等方面给予其支持。

注：经本评级机构 2024 年 9 月 19 日信用评审委员会评定，重庆进出口担保主体信用等级为 AA⁺级，评级展望稳定。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2019 年第一期金乡县城建投资有限公司公司债券（简称“PR 金乡 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据金乡城建投资运营集团有限公司（简称“金乡城投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2024 年财务报表及相关经营数据，对金乡城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 3 月 19 日发行了 7 亿元人民币的企业债券（PR 金乡 01），期限为 7 年，票面利率为 7.5%，采用单利按年计息，每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别偿还债券发行总额的 20%，年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息，截至 2025 年 5 月末本期债券余额为 1.40 亿元。重庆进出口融资担保有限公司（简称“重庆进出口担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。募集资金中 4.20 亿元用于项目建设，2.80 亿元用于补充流动资金。根据本期债券公开披露的年度报告，截至目前，募集资金已使用完毕，其中 3.68 亿元用于金乡县金北新城公共管廊项目，0.52 亿元用于金乡县金北新城污水处理工程项目，剩余 2.80 亿元扣除发行费用后用于补充流动资金。

数据基础

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022-2024 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定。

2022 年，该公司合并范围减少 2 家子公司，其中根据金乡县人民政府关于同意组建山东蒜都发展投资有限公司的批复（金政字[2022]35 号）、金乡县人民政府第五次常务会议纪要（金政纪[2022]11 号）文件，金乡县人民政府将原公司下属子公司金乡县金政农业科技发展有限公司更名为山东蒜都发展投资有限公司（简称“蒜都发展”），并将其 100%股权划转至金乡县国有资产监督管理局¹；2022 年 8 月，子公司金乡县惠金资产管理有限公司 100%股权转让至蒜都发展；2023 年，公司新设立 1 家子公司，为山东金晟水务有限公司（简称“金晟水务”），经营范围为污水处理及其再生利用、自来水生产与供应、天然水收集与分配等；原二级子公司山东省驭邦建筑工程有限公司（简称“驭邦建筑”）转为一级子公司，由公司直接持股 100%；2024 年，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 5 家。

业务

金乡县为农业县，经济总量偏小，经济实力在济宁市下辖各区（市、县）中排名靠后。跟踪期内，主要在工业经济、对外贸易增长等带动下，全县经济平稳增长。跟踪期内，该公司仍为金乡县重要的城市基础设施建设主体，受住宅建设收入显著收缩影响，公司营收规模大幅下降，目前基础设施建设业务仍系公司营业收入的最重要来源，但业务资金回笼相对滞后。公司后续在基础设施建设方面资金投入需求仍较大，面临较大的资本性支出压力；但公司所承接项目多受国家政策支持，部分项目建设资金能通过省财金公司等获得政策性银行长期贷款。此外，公司自营项目投资规模较大，面临资金平衡压力，且现阶段房地产市场低迷，后续房地产项目出售及收益实现情况值得关注。

¹ 2022 年 12 月，蒜都发展全资股东变更为金乡县国有资产事务中心（简称“金乡县国资中心”）。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，近年来城投企业退平台 and 市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。长期来看，无实业支撑的投融资平

台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3） 区域因素

金乡县为农业县，经济实力在济宁市下辖区（市县）中排名靠后，经济总量偏小。2024 年末，全县常住人口为 61.63 万人，城镇化率为 62.55%。2024，全县城镇居民人均可支配收入 4.36 万元，同比增长 5.0%。跟踪期内，金乡县经济保持增长，2024 年实现地区生产总值 298.87 亿元，在济宁市下辖各区（市县）中排名第 9 位；按可比价格计算，较上年增长 5.8%。其中，第一产业增加值 88.07 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 86.26 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值 124.54 亿元，同比增长 6.5%；三次产业结构调整为 29.47:28.86:41.67，第一产业占比仍较大。按常住人口计算，2024 年金乡县人均地区生产总值为 4.85 万元，为人均国内生产总值的 0.51 倍。

国内贸易方面，2024 年金乡县实现社会消费品零售总额 170.02 亿元，同比增长 3.8%，其中商品零售额 151.50 亿元，同比增长 3.1%；餐饮收入 18.52 亿元，同比增长 9.2%。当年金乡县对外贸易快速增长，实现进出口总额 89.66 亿元，同比增长 26.3%，其中，出口总额 86.23 亿元，同比增长 27.2%。

图表 1. 金乡县主要经济数据（单位：亿元、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	259.37	4.3	283.76 ²	6.7	298.87	5.8	58.01	5.6
第一产业增加值	78.69	5.3	82.22	4.0	88.07	3.4	6.84	3.1
第二产业增加值	60.42	-2.7	63.50	7.0	86.26	7.3	19.14	4.2
第三产业增加值	121.04	7.4	129.57	8.4	124.54	6.5	32.03	7.1
人均地区生产总值（万元） ³	4.14	4.9	4.41	7.5	4.85	--	--	--
人均地区生产总值倍数 ⁴ （倍）	0.48	--	0.49	--	0.51	--	--	--
规模以上工业增加值	--	10.1	--	8.7	--	14.0	--	-4.1
固定资产投资额	--	-41.5	--	14.6	--	-0.6	--	8.6
社会消费品零售总额	147.40	-2.0	163.87	11.2	170.02	3.8	37.91	4.1
进出口总额	66.30	-0.7	71.02	8.1	89.66	26.3	--	--
其中：出口额（亿元）	62.60	-2.3	67.79	9.3	86.23	27.2	--	--
城镇居民人均可支配收入（万元）	3.93	4.8	4.15	5.6	4.36	5.0	1.29	5.3
三次产业结构	30.3:24.3:45.4		29.9:23.1:47.1		29.47:28.86:41.67		11.8:33.0:55.2	

注：根据济宁市统计年鉴、金乡县国民经济和社会发展统计公报及金乡县政府网统计月度数据整理

金乡县致力于从农业大县向工业主导县转型。近年来，金乡县以创建国家千亿级园区为引领，聚力构建“一区四园”发展格局，新材料产业园连续 11 年跻身全国同类园区 20 强，2024 年区域内商贸物流园获批全国优秀物流园区，经济开发区获批国家级绿色工业园区，济宁市以金乡县为主片区申报获批国家骨干冷链物流基地。2024 年末，全县规模以上工业企业 178 家，其中产值过 10 亿元企业 6 家，过 5 亿元企业 13 家；新增省级专精特新、制造业单项冠军企业 14 家，入选省级 DCMM 贯标试点企业名单 10 家、省级“晨星工厂”培育名单 6 家，键邦新材料在上交所主板成功上市，是新“国九条”实施后山东省首家上市公司，也是金乡县历史上首家本土上市公司。目前，全县已形成煤化工、新型材料、装备制造、食品加工、纺织服装等五大百亿级产业。2024 年全县规模以上工业经济稳步增长，规上工业增加值同比增长 14.0%。按门类分，采矿业同比增长 8.1%，制造业同比增长 19.0%。规模以上工业营业收入 324.76 亿元，同比增长 11.84%，25 个工业大类行业中 14 个行业实现增长，增长面为 56.0%，其中，化学原料和化学制品制造业营业收入 108.34 亿元，同比增长 15.78%；农副食品加工业营业收入 63.61 亿元，同比增长 14.11%。

² 第五次全国经济普查修订数。

³ 2022-2023 年数据来自济宁市统计年鉴，2024 年数据以常住人口计算所得。

⁴ 人均地区生产总值倍数=人均地区生产总值/人均国内生产总值。

跟踪期内，金乡县固定资产投资结构调整，2024 年全县固定资产投资同比下降 0.6%，当年新签约项目 45 个，总投资 125.8 亿元，其中 10 亿元以上项目 5 个；32 个省市重点项目累计完成投资 162 亿元，晟泰药业、力合新材料等 12 个重大项目竣工投产；大力推进企业智改数转，实施技改项目 84 个，完成技改投资 68.6 亿元，同比增长 21.5%。2024 年，金乡县民间投资同比下降 1.0%，占全部投资比重为 87.8%，占比较上年下降 0.3 个百分点；工业技改投资同比增长 21.8%，其中制造业技改投资同比增长 23.9%；高技术投资同比增长 1.9%，占全部投资比重为 23.0%，比上年提高 0.5 个百分点。同年，全县房地产开发投资为 22.1 亿元，同比下降 39.6%，其中住宅投资 21.1 亿元，同比下降 32.4%；商品房销售面积为 49.9 万平方米，同比下降 48.5%，其中住宅销售面积 47.7 万平方米，同比下降 45.1%；实现商品房销售额 24.8 亿元，同比下降 48.6%，其中住宅销售额 23.4 亿元，同比下降 44.9%。

2025 年第一季度，金乡县经济平稳增长，当期实现地区生产总值 58.01 亿元，同比增长 5.6%，其中第一、第二和第三产业增加值分别为 6.84 亿元、19.14 亿元和 32.03 亿元，同比分别增长 3.1%、4.2%和 7.1%；同期全县规模以上工业增加值、固定资产投资额和社会消费品零售总额同比增速分别为-4.1%、8.6%和 4.1%。

土地市场方面，跟踪期内，金乡县土地出让面积有所回升，2024 年全县土地成交面积为 148.63 万平方米，较上年增长 16.99%，其中住宅用地出让面积较上年增加 9.10 万平方米至 75.87 万平方米，工业用地出让面积较上年增加 4.17 万平方米至 53.26 万平方米。同年，全县实现土地成交总价 30.00 亿元，较上年增长 25.00%，主要系住宅用地出让面积增加所致。2025 年第一季度，金乡县实现土地成交面积 22.41 万平方米，均为工业用地出让，实现土地成交总价 0.62 亿元。

图表 2. 金乡县土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	218.01	127.04	148.63	22.41
其中：住宅用地 ⁵	33.68	66.77	75.87	--
商办用地	20.22	6.59	13.43	--
工业用地	149.91	49.09	53.26	22.41
其他用地	14.21	4.59	6.07	--
土地出让总价（亿元）	19.68	24.00	30.00	0.62
其中：住宅用地	6.26	20.08	23.37	--
商办用地	8.90	2.08	4.52	--
工业用地	3.47	1.21	1.47	0.62
其他用地	1.05	0.64	0.63	--
土地成交均价（元/平方米）	903	1890	2018	277
其中：住宅用地	1859	3007	3080	--
商办用地	4401	3155	3369	--
工业用地	232	246	276	277
其他用地	736	1393	1039	--

注：根据 CREIS 中指数据整理（数据提取日为 2025 年 6 月 3 日）

金乡县地方政府财力主要由一般公共预算收入和政府性基金预算收入构成。一般公共预算收支方面，2024 年，全县实现一般公共预算收入 23.26 亿元，同比增长 6.01%，其中税收收入为 15.22 亿元，主要来自增值税、企业所得税、资源税、契税等，当年收入分别为 4.73 亿元、2.46 亿元、1.66 亿元和 1.72 亿元，同比增速分别为-13.0%、-26.3%、-13.0%和 10.8%；同期，税收比率为 65.44%，较上年下降 8.36 个百分点，收入质量一般。2024 年，金乡县一般公共预算支出为 48.85 亿元，一般公共预算自给率⁶为 47.60%，较上年提升 4.59 个百分点，财政自给程度一般。

政府性基金预算收支方面，2024 年，金乡县实现政府性基金预算收入 30.16 亿元，同比增长 33.08%，其中国有土地使用权出让收入为 27.44 亿元。同期，全县政府性基金预算支出为 37.09 亿元，政府性基金预算自给率⁷为 81.32%，政府性基金预算自给程度较好。

⁵ 含综合用地，下同。

⁶ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

⁷ 政府性基金预算自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出*100%。

债务方面，2024 年末，金乡县政府债务余额为 120.20 亿元，较上年末增长 13.19%，其中一般债务和专项债务余额分别为 43.67 亿元和 76.53 亿元，债务余额控制在债务限额之内，但相较于区域财力，地区债务负担较重。金乡县城投企业以该公司为主，近年来公司刚性债务规模保持，融资主要依赖银行借款，非标融资规模较大且成本高，城投债交易利差处于相对较高水平。总体看，金乡县融资环境欠佳。

图表 3. 金乡县主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
一般公共预算收入	20.03	21.94	23.26
其中：税收收入	15.77	16.19	15.22
一般公共预算补助收入	25.63	27.10	22.93
一般公共预算支出	44.07	51.00	48.85
政府性基金预算收入	24.38	22.66	30.16
其中：国有土地使用权出让收入	22.92	21.27	27.44
政府性基金预算支出	29.26	26.35	37.09
政府债务余额	94.12	106.20	120.20

注：根据金乡县财政决算报告数据整理

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司仍为金乡县重要的城市基础设施建设主体，主业涉及区域内城市基础设施建设、城乡供水供热、中水循环利用等项目建设，其业务开展对于完善区域基础设施配套、环境水平提升等领域具有非常重要的作用。

（2）经营规模

跟踪期内，随着基础设施项目建设的推进以及应收往来款大幅增加，该公司资产规模有所上升，2024 年末总资产为 176.76 亿元，较上年末增长 16.97%。公司作为金乡县重要的城市基础设施建设主体，目前基础设施建设业务仍在公司营业收入中占绝对主导地位。2024 年，公司实现营业收入 9.83 亿元，同比下降 35.39%。其中，受项目结算进度影响，城市基础设施建设业务收入较上年下降 2.76%至 9.12 亿元，对营业收入的贡献率为 92.85%；因公司住宅建设业务房产已于 2023 年基本销售完毕，仅部分收入于 2024 年确认，住宅建设业务收入较上年大幅减少 4.65 亿元至 0.37 亿元，对营业收入的贡献率为 3.74%。同期，公司毛利率为 8.60%，较上年下降 4.36 个百分点。

图表 4. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元、%）⁸

业务类型	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	148.81	--	151.12	--	176.76	--
营业收入	11.13	100.00	15.21	100.00	9.83	100.00
城市基础设施建设业务	10.81	97.18	9.38	61.69	9.12	92.85
住宅建设业务	0.03	0.25	5.02	33.01	0.37	3.74
其他业务 ⁹	0.29	2.58	0.80	5.29	0.33	3.41
毛利率	8.51		12.96		8.60	
城市基础设施建设业务	7.99		8.14		7.64	
住宅建设业务	1.00		13.93		25.55	
其他业务	28.92		63.08		16.26	

注：根据金乡城投提供的资料整理

⁸ 合计数与各项加总数存在差异系数据“四舍五入”所致，下同。

⁹ 2022 年其他业务收入主要为当年该公司以 0.20 亿元的价款将金国用 2013 第 133 号土地使用权出售而实现的土地转让收入；2023 年其他业务收入主要为公司将金储 2016-016 号国有建设用地出售而实现的土地转让收入 0.41 亿元和租赁收入 0.30 亿元。

A. 城市基础设施建设业务

该公司是金乡县城市基础设施项目的建设主体，承接的项目包括县辖内棚户区改造项目以及学校、体育馆、道路、河流治理、绿化等各类市政设施建设项目。该项业务主要由公司本部以及下属子公司金乡鑫诺新农村建设投资有限公司（简称“鑫诺建投”）开展，其中公司本部主要负责市政设施建设项目，鑫诺建投主要负责棚户区改造项目，业务模式以政府购买服务为主，按照协议约定由委托方支付服务费用，少量项目为委托代建模式，按照项目总投资的一定比例支付代建服务费，公司每年末根据金乡县财政局出具的项目结算文件确认受托建设项目收入并结转成本。2024 年，公司确认基础设施建设项目收入 9.12 亿元，主要来自金河社区棚改项目、三棵社区棚改项目、莱河社区一期、二期棚改项目、大义社区棚改项目、东王楼等棚改项目及解决中小学大班额项目、金乡县水系治理综合项目、冬季清洁取暖项目等基础设施建设项目结算确认的收入。

目前，该公司主要在建城市基础设施项目中，金乡县金北新城污水处理工程项目和金乡县金北新城公共管廊项目为本期债券募集项目¹⁰。除此之外，其余在建项目主要采用以下三种建设模式，一是公司与政府相关部门、山东省财金投资有限公司（简称“省财金公司”）就建设项目签订合作协议，由政府相关部门负责项目资本金的筹集，省财金公司负责其余项目建设资金的筹集，公司则负责项目的具体实施；政府相关部门将根据协议约定逐年向省财金公司支付项目款项¹¹。二是公司与政府相关部门就建设项目签订相关协议，由政府相关部门负责项目资本金的筹集，公司负责其余项目建设资金筹集以及项目的具体实施；政府相关部门将根据协议约定逐年向公司支付项目款项。三是采用受托建设模式，即公司与政府相关部门就项目签订协议，公司承担项目建设工作，政府相关部门按照协议约定支付代建结算款。截至 2024 年末，公司主要在建基础设施建设项目为解决中小学大班额项目、金乡县水系综合治理项目和金乡县中等职业教育提质扩建项目，概算总投资合计 59.63 亿元，已完成投资 34.04 亿元。同期末，公司无拟建基础设施项目。整体来看，公司后续基础设施项目建设仍面临较大的资本性支出压力。

图表 5. 截至 2024 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）¹²

项目名称	主要建设内容	建设工期	概算总投资	项目资本金	已完成投资
解决中小学大班额项目	项目包括金乡一中新校区、新城实验中学及附属小学、湖西中学、金东小学、第二实验小学新建项目和金乡二中改扩建项目	2016-2021	15.70	2.02	11.59
金乡县金北新城污水处理工程项目	污水处理构筑物、污泥处理构筑物、主要辅助构筑物、其它建筑物及厂区配套设施	2016-2020	1.26	0.25	0.80
金乡县金北新城公共管廊项目	总长度为 30 公里的公共管廊	2016-2020	8.78	1.30	5.89
冬季清洁取暖项目	农村气代煤、电代煤清洁改造	2020-2021	2.31	--	3.00
李楼村棚户区改造项目	总建筑面积 8.7 万平方米，其中住宅面积 7 万平方米，配套公建面积 1.2 万平方米	2021-2023	3.21	--	1.84
安邱社区棚户区改造项目	总建筑面积 10.工程为 85 万平方米，其中住宅面积 9.74 万平方米，配套公建及地下车库面积 1.11 万平方米	2020-2022	4.54	--	1.54
于楼村棚户区改造项目一期	总建筑面积 7.8 万平方米，其中住宅面积 6.04 万平方米、地下面积 1.25 万平方米，共建设 7 栋住宅楼和 1 栋物业楼	2021-2023	2.36	--	1.88
金龙名苑项目	总建筑面积 90055 平方米，共建设 7 栋高层住宅	2021-2023	3.47	--	1.36
金乡县水系综合治理项目	蔡河、北大溜河、万福河等水系综合治理和防洪除涝工程	2022-2025	9.60	--	5.44
金乡县中等职业教育提质扩建项目	总建筑面积 9.77 万平方米，包括新建教学楼 6.14 万平方米、综合楼 2.78 万平方米、餐厅及附属用房 0.85 万平方米及建设道路、给排水等配套设施	2024-2026	8.40	--	0.70
合计	--	--	59.63	3.57	34.04

注：根据金乡城投提供的资料整理

除上述项目外，该公司在建自营项目为金乡县城乡供水保障提升工程和金乡县主城区引入热源供热管网和换热首站建设项目，计划总投资合计 10.66 亿元，截至 2024 年末累计已投资 2.31 亿元。其中，金乡县城乡供水保障

¹⁰ 金北新城污水处理工程项目拟通过管廊出租收入实现资金平衡，金北新城公共管廊项目拟通过污水处理费收入实现资金平衡。

¹¹ 政府相关部门支付的项目款项中包含省财金公司所获得的项目管理费用，为其融入资金的 0.1%。协议未对该公司代建管理费用的收取作出明确约定。

¹² 受各种因素影响，部分项目建设工期延期。部分项目的子项目已确认收入，投资额仍包含在表中。

提升工程计划总投资 9.65 亿元，建设资金来源于申请国家和省补助资金以及公司自筹，主要建设内容包括金乡县引湖济西工程、村庄供水管网提升改造和老旧小区供水设施提升改造，未来收入主要为供水收入；金乡县主城区引入热源供热管网和换热首站建设项目计划总投资 1.01 亿元，建设资金来源于专项资金以及公司自筹，主要建设内容包括首站一座及铺设供热输送主管道 2 万米，收入来源为将新建管网和首站租赁给下游热力公司经营从而收取租金。

截至 2024 年末，该公司拟建自营项目为金乡县中水循环利用提升工程，该项目计划总投资 8.00 亿元，主要建设内容包括地下提水泵站 4 座、铺设供水管道以及 15 座加压泵站，未来拟通过供水收入平衡投入。

图表 6. 截至 2024 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	主要建设内容	建设工期	计划总投资	建设资金来源	累计已投资
金乡县城乡供水保障提升工程	金乡县引湖济西工程、村庄供水管网提升改造和老旧小区供水设施提升改造	2022-2025	9.65	国家和省补助资金、公司自筹	2.31
金乡县主城区引入热源供热管网和换热首站建设项目	建设首站一座，建筑面积 560 平方米，生产高温热水；铺设供热输送主管道 2 万米(供、回水)，与主城区现有主管网连接。	2024-2025	1.01	专项资金、公司自筹	0.002
在建合计	--	--	10.66	--	2.31
金乡县中水循环利用提升工程	在 4 座污水处理厂出水口处新建地下提水泵站 4 座，铺设供水管道以及 15 座加压泵站，集中提供中水用水需求。	2025-2027	8.00	银行贷款、公司自筹	--
拟建合计	--	--	8.00	--	--

注：根据金乡城投提供的资料整理

B. 住宅建设业务

该公司住宅建设业务的运营主体主要为公司本部和子公司金乡县金源置业有限公司（简称“金源置业”）。公司拥有房地产开发二级资质，住宅开发项目的资金来源主要为公司自筹。因公司住宅建设业务房产已于 2023 年基本销售完毕，仅部分收入于 2024 年确认，2024 年公司实现住宅建设收入 0.37 亿元，较上年大幅减少 4.65 亿元，全部来自于绿郡诚园项目。

自成立以来，该公司进行开发建设的住宅项目为和谐小区项目、绿郡诚园项目和莱河湾项目。和谐小区项目地处金珠路北侧、崇文大道南侧、青年路东侧、山阳路西侧，地理位置较为优越，项目总建筑面积 32.08 万平方米，可销售面积 31.60 万平方米，该项目于 2015 年 10 月取得预售许可证，已于 2017 年基本销售完毕，销售对象主要为金乡县公务员群体。该项目累计完成投资 9.31 亿元¹³，截至 2024 年末已回笼资金约 8.42 亿元¹⁴。

绿郡诚园项目位于老城区中心老电器厂片区，东临文化路、北临金珠路，占地面积 104.6 亩，规划建筑面积 15.34 万平方米，该项目已于 2023 年基本销售完毕，其中部分房屋作为安置房由政府出资回购。截至 2024 年末，该项目累计已完成投资 8.29 亿元，已回笼资金 5.26 亿元¹⁵。

莱河湾项目位于金乡县开元大道北侧、常青路西侧，占地面积 1.14 万平方米，总建筑面积 2.61 万平方米，该项目计划总投资 1.10 亿元，计划建设期为 2024-2026 年，截至 2024 年末累计已完成投资 0.32 亿元。该项目系公司与开发商合作开发，建设资金由开发商负责筹措，后续开发商按地块规划面积 170 元/平方米包干支付公司应得收益，同时支付公司土地款。现阶段房地产市场低迷，后续项目出售及收益实现情况值得关注。

截至 2024 年末，该公司暂无其他拟建住宅项目。

¹³ 数据为财务口径。

¹⁴ 其中 0.07 亿元资产已被该公司自持用于出租，计入“投资性房地产”。

¹⁵ 部分预收房款计入合同负债，政府出资回购部分尚未确认收入及回笼资金。

图表 7. 截至 2024 年末公司住宅项目建设情况

物业名称	和谐小区	绿郡诚园项目	莱河湾项目
所在区域（地理位置）	金珠路北侧、崇文大道南侧、青年路东侧、山阳路西侧	老城区中心老电器厂片区，东临文化路、北临金珠路	金乡县开元大道北侧，常青路西侧
占地面积（亩）	187.00	104.60	17.05
建筑面积（万平方米）	32.08	15.34	2.61
可销售面积（万平方米）	31.60	11.21	2.34
截至 2024 年末已销售面积（万平方米）	31.60	11.21	0.23
截至 2024 年末已投资（亿元）	9.31	8.29	0.32
截至 2024 年末实际回笼资金（亿元）	8.42	5.26	--

注：根据金乡城投提供的资料整理

财务

跟踪期内，该公司主业盈利能力总体仍较弱，且期间费用进一步大幅增加，对利润侵蚀非常严重，净利润的实现政府对补助的依赖度极高。随着项目建设的持续投入和往来款的大规模增加，公司负债规模增幅明显，财务杠杆升至较高水平；公司刚性债务仍保持在较大规模，且存量货币资金受限程度升高，面临的即期债务偿付压力大。公司资产仍主要以基础设施建设项目投入以及应收金乡县财政局等单位款项为主，资产变现能力受政府结算安排、款项回收情况等因素影响较大，加之公司大部分土地使用权和投资性房地产已用于抵押，资产实际流动性较弱。此外，公司对外担保规模仍较大，面临或有负债风险。

1. 财务杠杆

跟踪期内，随着项目建设的持续投入和往来款的大规模增加，该公司负债规模大幅上升，财务杠杆升至较高水平。2024 年末，公司负债总额为 130.02 亿元，较上年末增长 29.71%；同期末，公司资产负债率为 73.56%，较上年末上升 7.23 个百分点，股东权益与刚性债务比率为 58.12%，较上年末下降 4.86 个百分点，股东权益对刚性债务的覆盖程度仍较低。

（1）资产

2024 年末，该公司资产总额为 176.76 亿元，较上年末增长 16.97%。公司资产仍以流动资产为主，当年末流动资产占总资产的比重达 91.08%。从具体构成看，2024 年末公司流动资产余额为 160.99 亿元，较上年末增长 23.08%，主要集中于存货、其他应收款、货币资金和应收账款，期末上述科目余额占流动资产的比重分别为 51.17%、26.54%、11.08% 和 9.03%。其中，存货余额较上年末增长 8.48% 至 82.38 亿元，主要为受托建设项目成本 35.33 亿元、待开发土地 45.00 亿元和项目开发成本 1.72 亿元，其中 30.34 亿元土地资产已用于借款或担保抵押，9.21 亿元土地尚未办理产权证；其他应收款余额为 42.73 亿元，主要为应收山东欧筑商贸有限公司¹⁶（简称“欧筑商贸”）往来款 12.38 亿元、金乡县财政局往来款 2.56 亿元、山东玖典置业有限公司往来款 2.45 亿元、济宁市济化投资发展有限公司（简称“济化投发”）往来款 2.00 亿元和金乡县金汇农业科技发展有限公司往来款 1.77 亿元等，账龄主要在 2 年以内，合计占期末其他应收款余额的比重为 49.53%，公司资金被占用规模较大，回收进展存在一定不确定性，期末其他应收款余额较上年末大幅增加 20.80 亿元，主要系应收欧筑商贸、政府及行政事业单位等多方往来款增加所致；货币资金余额为 17.84 亿元，较上年末增长 19.06%，其中受限资金 17.18 亿元¹⁷，主要为用于担保的定期存款或保证金，占期末货币资金余额的比重为 96.28%，受限程度高；应收账款余额较上年末增长

¹⁶ 子公司金源置业代持其股权，未纳入合并范围。

¹⁷ 该公司货币资金中因诉讼冻结的银行存款为 192.97 万元，其中 148.54 万元系公司与浙江亚卫通科技有限公司因建设工程施工合同纠纷而引起，根据（2024）鲁 0828 民初 3908 号民事判决书，判处公司支付工程款 35.17 万元，截至 2025 年 1 月末公司按判决执行，上述银行借款已解冻。剩余冻结资金主要系子公司金源置业与济宁一建建设集团有限公司（简称“济宁一建”）因建设工程施工纠纷而引起。根据（2023）鲁 0828 民初 1268 号案，原告济宁一建与被告金源置业建设工程施工合同纠纷案，经立案审理判决完毕后济宁一建再次上诉，山东省济宁市中级人民法院于 2024 年 1 月 30 日做出该案终审判决，判处金源置业支付工程款 0.15 亿元及利息，金乡城投无需对金源置业的债务承担补充赔偿责任，根据公司提供的资料，因项目存在质量问题，公司已组织有关材料提请反诉，等待法院开庭。

0.62%至 14.54 亿元，其中应收金乡县财政局和金乡县住房和城乡建设局工程款余额分别为 14.25 亿元和 0.29 亿元。此外，公司其他流动资产余额较上年末增长 14.99%至 1.72 亿元，主要为待抵扣、待认证进项税额 1.34 亿元。

该公司非流动资产主要由其他非流动资产、投资性房地产和其他权益工具投资构成。2024 年，公司将持有的济化投发股权 4.82 亿元划转至股东金乡县金汇国有资本投资有限责任公司（简称“金汇国资”），受此影响，2024 年末，其他非流动资产余额较上年末下降 37.73%至 7.16 亿元，存量主要为公司就金乡县塌陷区失地人员再就业工程项目支付的投资款¹⁸0.90 亿元、金乡禾孝苑健康产业有限公司（简称“禾孝苑公司”）股权 0.30 亿元和不良资产包 5.96 亿元；公司收购的不良资产包余额包括金乡农村商业银行（简称“金乡农商行”）5.47 亿元¹⁹、菱花集团有限公司（简称“菱花集团”）0.12 亿元²⁰债权和金乡县华光食品进出口有限公司（简称“华光食品”）0.37 亿元债权，其中金乡农商行债权底层资产主要为银行债权，包含对个人债权及对公司债权。根据 2022 年 12 月金乡县财政局《关于承担应收款的通知》（金财融[2022]15 号），公司购买的金乡农商行和菱花集团合计 5.40 亿元不良资产若不能收回，县财政局将筹措资金承担全部未能收回的款项，解决公司的减值损失风险；公司购买华光食品债权系根据金乡县政府要求为化解恒丰银行风险而购置，华光食品债权合计 0.63 亿元，附有 0.96 亿元商业房地产抵押并追加实际控制人连带责任保证，恒丰银行同时以增加授信额度方式弥补债权包购买成本。投资性房地产余额为 5.73 亿元，主要为金乡县国资局无偿划入的人防大厦及购入的金乡县天兴科技大厦等，较上年末下降 4.31%，主要系处置房产 0.27 亿元所致；其他权益工具投资余额 2.42 亿元，主要为公司对济宁市财信融资担保股份有限公司（简称“济宁财信担保”）股权投资 1.13 亿元、济宁孔子文化旅游集团有限公司股权投资 0.55 亿元和济宁银行股份有限公司股权投资 0.52 亿元，较上年末增长 3.07%，主要系当年公司持有的济宁财信担保股权分红所致。

截至 2024 年末，该公司受限资产账面价值为 52.47 亿元，占总资产的比重为 29.69%，包括货币资金中用于担保的定期存单等 17.18 亿元、存货中因借款/担保抵押而受限的土地 30.34 亿元、投资性房地产中因借款/担保抵押而受限的房屋建筑物 4.95 亿元。

图表 8. 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	17.18	96.28	用于担保的定期存款或保证金等
存货-土地	30.34	36.84	借款/担保抵押
投资性房地产-房屋建筑物	4.95	86.37	借款/担保抵押
合计	52.47	--	--

注：根据金乡城投所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

2024 年末，该公司所有者权益余额为 46.74 亿元，较上年末下降 8.14%，其中资本公积较上年末下降 17.68%至 22.03 亿元，主要系公司划出济化投发股权所致；其他权益工具余额较上年末下降 3.01%至 0.93 亿元，主要系当年公司按照协议约定归还农发基金投资款 0.03 亿元所致；实收资本余额为 10.50 亿元，与上年末持平；未分配利润为 9.55 亿元，较上年末增长 6.34%。2024 年末，公司资本公积和实收资本合计 32.53 亿元，占所有者权益的比重为 69.59%，公司资本结构稳定性尚可。

¹⁸ 根据该公司与金乡县凯盛农业发展有限公司（简称“凯盛农业”）签订的《金乡县塌陷区失地人员再就业工程项目资金投资回购协议书》的约定，项目总投资 11 亿元，其中公司投资入股 1.1 亿元，占比 10%，由凯盛农业投资 9.9 亿元，占比 90%。项目建设期届满后，由凯盛农业按照合同约定的时间、比例、价格回购公司持有的股权，回购期限为 2021-2036 年。

¹⁹ 根据金乡县区域性金融风险事件处置工作领导小组《金乡农商行金融风险处置工作推进会议纪要》，会议通过了“农商行土地置换不良贷款方案”的决议，金乡县政府拿出 300 亩左右土地，计划分三批通过“招拍挂”方式置换金乡农商行不良贷款，每批置换土地价值在 3.00 亿元左右，金乡农商行按规定进行摘牌，土地价款与不良贷款本金按照 1:1 比例，完成不良贷款的置换。据了解，若该不良贷款到 2026 年末清收完毕，金乡农商行将回购未清收的不良贷款。

²⁰ 2022 年 7 月，根据金乡县区域性金融风险事件处置工作领导小组会议纪要，为确保菱花集团将到期债券不发生公开市场违约，由于菱花集团存在流动性困难，因菱花集团与山东宏大食品股份有限公司（简称“宏大食品”）、华光食品存在债权债务关系，该公司以 0.12 亿元价格打包购买菱花集团与宏大食品、华光食品约 0.57 亿元的债权，购置债权资金来自市金融稳定发展领导小组办公室协调的济宁城投汇金小额贷款有限公司借款。

(3) 负债

2024 年末，该公司负债总额为 130.02 亿元，较上年末增长 29.71%。从负债期限结构看，跟踪期内主要受其他应付款大幅增加影响，2024 年末公司长短期债务比较上年末大幅下降 23.73 个百分点至 70.56%，公司负债仍以流动负债为主。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务、其他应付款和合同负债构成。其中，其他应付款余额较上年末增加 30.05 亿元至 44.87 亿元，主要系往来款显著增加所致，期末其他应付款中往来款余额为 44.75 亿元，其中余额前五大中应付自然人款项 28.40 亿元；合同负债余额较上年末增长 1.53%至 1.77 亿元，期末存量主要为预收房款 0.92 亿元和预收工程款 0.85 亿元。短期借款余额较上年末增长 3.80%至 8.15 亿元，主要为质押、抵押并保证借款；一年内到期的非流动负债余额较上年末减少 8.09 亿元至 10.45 亿元，主要包括一年内到期的长期借款 7.12 亿元、一年内到期的应付债券 1.40 亿元和一年内到期的长期应付款 1.67 亿元；长期借款余额较上年末大幅增长 31.99%至 18.53 亿元，主要为质押、抵押并保证借款；应付债券余额为 1.40 亿元，仍系公司于 2019 年 3 月发行的“PR 金乡 01”账面余额；长期应付款余额为 33.87 亿元，主要为省财金公司 31.62 亿元转贷项目借款等，较上年末增长 6.43%，主要系当年公司新增多笔定向融资产品所致。

2024 年末，该公司刚性债务余额为 80.41 亿元，较上年末下降 0.46%，占负债总额的比重为 61.85%；其中，公司短期刚性债务余额较上年末下降 17.15%至 26.62 亿元，占刚性债务总额的比重为 33.11%，短期刚性债务现金覆盖率较上年末提升 20.38 个百分点至 67.01%，考虑到公司较大额的货币资金已受限，实际现金资产对短期刚性债务的偿付保障能力弱，公司即期债务偿付压力大。

该公司刚性债务主要包括省财金公司转借项目资金、银行借款、定向融资产品、应付票据、融资租赁款、保理借款、小额贷款、国开发展基金有限公司（简称“国开基金”）借款等，2024 年末余额分别为 31.77 亿元、33.00 亿元²¹、3.22 亿元、8.02 亿元、0.04 亿元、0.50 亿元、0.30 亿元和 0.51 亿元，较上年末变动分别为-0.76 亿元、10.92 亿元、-10.13 亿元、2.28 亿元、-0.32 亿元、0.50 亿元、0.30 亿元和 0。从银行借款方式看，公司银行借款以抵押保证、质押、抵质押保证、保证和抵押借款为主，抵押物主要为土地使用权和房产，质押物主要为定期存单等，担保方主要为金汇国资和公司本部；借款银行主要为济宁银行金乡支行、中国农业发展银行金乡县支行、金乡农商行、日照银行济宁金乡支行和莱商银行济宁金乡支行等。从融资成本看，公司银行借款利率主要位于 3.30%-7.80%之间，利率在 6.00%以上的借款余额约为 3.85 亿元。公司通过省财金公司转借国家开发银行棚改项目等项目资金名义利率主要位于 4.15%-4.90%区间，借款到期日分布于 2036 年和 2040-2042 年；定向融资产品利率位于 7.00%-14.50%之间，到期日主要分布于 2025-2026 年之间；国开基金借款名义利率为 2.80%，到期日为 2036 年 12 月；融资租赁款名义利率为 6.73%，到期日分布为 2025 年 1 月；保理借款利率为 6.00%，到期日为 2025 年 8 月 22 日。同期末，公司应付债券余额为 2.80 亿元（含一年内到期的应付债券 1.40 亿元），仍系公司于 2019 年 3 月发行的 PR 金乡 01，发行期限为 7 年，发行利率为 7.50%，截至 2025 年 5 月末待偿还债券本金余额为 1.40 亿元，公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 9. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
PR 金乡 01	7.00	7	7.50	2019-03-19	正常

注：根据金乡城投所提供的数据整理

2. 偿债能力

(1) 现金流量

该公司经营环节现金流主要反映公司城市基础设施建设、住宅建设等业务现金收支以及政府补助、往来款等情况。2024 年公司主营业务收到的现金为 8.57 亿元，营业收入现金率为 87.21%，较上年回落 64.55 个百分点，当年收现情况一般；同时受往来款大额净流入影响，当年公司经营性现金流量转为净流入 10.64 亿元。2024 年公司投资活动产生的现金流量净额较小，为 0.06 亿元。筹资方面，同期公司筹资活动产生的现金流量净额为-11.41 亿元，其中取得借款等筹资活动现金流入 39.79 亿元，偿还债务本息等筹资活动现金流出 51.20 亿元。

²¹ 不含应付利息。

(2) 盈利

该公司营业毛利主要来自基础设施建设业务，2024 年公司营业收入较上年下降 35.39%至 9.83 亿元，营业毛利较上年减少 1.13 亿元至 0.84 亿元，主要系住宅项目已于 2023 年基本销售完毕，仅部分收入于 2024 年确认所致。其中基础设施建设毛利贡献率为 82.44%，该业务系基于协议约定确认收入，其毛利率水平根据协议约定略有变动，2024 年毛利率较上年下降 0.50 个百分点至 7.64%；住宅建设业务毛利贡献率为 11.12%，2024 年毛利率较上年上升 11.62 个百分点至 25.55%。同期，公司综合毛利率为 8.60%，较上年下降 4.36 个百分点。

随着项目建设投入的逐步推进，该公司已积累了较大规模刚性债务，利息负担较重，期间费用仍以财务费用为主。2024 年公司期间费用为 8.50 亿元，较上年增加 3.50 亿元，其中财务费用为 8.36 亿元，同比增长 71.06%，主要系费用化利息支出大幅增加所致；期间费用率为 86.53%，较上年大幅上升 53.66 个百分点，期间费用对公司利润的侵蚀非常严重。政府补助是公司利润总额的重要来源，2024 年公司获得政府补助 8.50 亿元，实现净利润 0.66 亿元。总体看，公司期间费用持续处于高位，主业盈利对利润总额的支撑作用较弱，盈利对政府补助的依赖度很高。

(3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2024 年 EBITDA 同比增长 38.76%至 6.37 亿元。因公司刚性债务规模较大，EBITDA 未能对利息支出和刚性债务形成较好覆盖。跟踪期内，公司经营性现金流和非筹资性现金流转为净流入，但稳定性较弱，整体非筹资性现金流仍难以对债务偿付形成稳定有效的保障。

图表 10. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.73	0.89	0.87
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.06	0.08
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	14.50	-4.17	16.65
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	7.28	-2.48	13.21
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	14.59	-5.33	16.75
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	7.32	-3.18	13.28
流动比率 (%)	297.18	253.52	211.18
现金比率 (%)	31.16	29.04	23.40
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	58.08	46.63	67.01

注：根据金乡城投提供的资料计算、绘制

2024 年末，该公司货币资金存量为 17.84 亿元，较上年末增长 19.06%；同期末，公司现金比率为 23.40%，较上年末下降 5.64 个百分点；短期刚性债务现金覆盖率为 67.01%，较上年末上升 20.38 个百分点，但公司货币资金受限规模大，实际即期债务偿付压力大。2024 年末，公司流动比率为 211.18%，目前流动性指标表现良好，但公司资产中基础设施建设项目投入以及应收金乡县财政局等单位款项规模仍较大，资产变现能力受政府结算安排、款项回收情况等因素影响较大，加之公司较大规模土地使用权和投资性房地产已用于抵押，公司实际资产流动性较弱。

该公司与金融机构保持良好的长期合作关系，截至 2025 年 3 月末，公司合并口径银行授信总额为 91.81 亿元，其中尚未使用额度为 8.62 亿元，授信银行主要为济宁银行、日照银行、莱商银行、农村商业银行、农业发展银行等。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股东仍为金汇国资、国开基金和农发基金，分别持有公司 91.62%、7.27%和 1.11%的股权。截

至 2024 年末，公司注册资本仍为 12.3791 亿元，实收资本仍为 10.50 亿元²²，控股股东为金汇国资，实际控制人为金乡县国资中心。公司产权详见附录一。公司根据《公司法》等有关法律法规的要求，逐步建立健全法人治理结构。跟踪期内，公司部分董事会成员发生变更，均为正常人事变动。截至 2025 年 5 月末，公司董事、监事及高级管理人员全部到位。除此之外，跟踪期内，公司组织结构、管理制度等未发生重大变化。

2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司对外担保余额为 8.81 亿元，担保比率为 18.84%，主要为对金乡县国有企业担保，其中对济宁金能热力有限公司（简称“金能热力”）、蒜都（金乡）土地发展有限公司、金乡县润业园林有限公司、金乡县蒜都影视文化传媒有限公司和金乡县山阳文体产业有限公司（简称“山阳文体”）的担保余额分别为 1.50 亿元、1.48 亿元、0.87 亿元、0.77 亿元和 0.77 亿元。此外，公司为 17 人提供个人住房商业贷款担保余额合计 0.06 亿元。总体来看，公司对外担保规模仍较大，面临或有负债风险。

根据金源置业 2025 年 5 月 13 日《企业信用报告》以及中国执行信息公开网 2025 年 6 月 4 日信息查询结果，金源置业存在 1 项民事判决记录和 2 项执行记录（因其中 1 项为强制执行记录被纳入失信被执行人）。具体为，根据（2024）鲁 0828 民初 1814 号案，原告中国工商银行股份有限公司金乡支行（简称“金乡工行支行”）与被告黄海青金融借款合同纠纷案件，裁决结果为被告黄海青偿还原告金乡工行支行借款本金 13.04 万元及利息，金乡工行支行取得案涉房屋抵押权，并对抵押物在实现抵押权时享有优先受偿权。同时，金源置业对案涉债务的阶段性连带担保责任也因此得以免除，公司无需承担责任。

根据（2022）鲁 0828 执 1775 号案，原告河北安泰建设工程有限公司（简称“安泰建设”）与被告金源置业因平安佳苑小区建设项目存在建设工程施工合同纠纷，裁决结果为被告金源置业向原告安泰建设支付下欠工程款 577.53 万元及利息，目前该案已结案。根据该公司提供资料，该项目工程款实际已经超额支付，目前公司已组织有关材料提请反诉，等待法院开庭。

根据（2024）鲁 0827 执 1440 号案，原告济宁一建与被告金源置业建设工程施工合同纠纷案，终审裁决结果为判处金源置业支付工程款 0.15 亿元及利息，金乡城投无需对金源置业的债务承担补充赔偿责任。金源置业由于未履行生效法律文书确定的义务而列入失信被执行人名单，山东省鱼台县人民法院依据（2024）鲁 0827 执 1440 号执行裁定书，于 2025 年 3 月 31 日查封了金源置业在金乡县金龙名苑项目共 66 套房产（价值约 1800 万元）。根据该公司提供资料，因项目存在质量问题，公司已组织有关材料提请反诉，等待法院开庭。

3. 业务持续性

该公司为金乡县重要的城市基础设施建设主体，主要业务包括城市基础设施建设、城乡供水供热、中水循环利用等项目建设，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

根据该公司审计报告披露，公司关联交易主要体现在与关联方之间资金往来及关联担保方面。截至 2024 年末，公司应收关联方款项余额 17.23 亿元，主要为应收欧筑商贸款项 12.38 亿元、禾孝苑公司款项 1.09 亿元、山东省慧文商贸有限公司款项 1.77 亿元和济化投发款项 2.00 亿元。同期末，公司对关联方提供担保余额合计 4.25 亿元，其中对金能热力、山阳文体、济宁济化公用工程服务有限公司、欧筑商贸和禾孝苑公司的担保余额分别为 1.50 亿元、0.77 亿元、0.57 亿元、0.56 亿元和 0.49 亿元。

根据该公司提供的股东金汇国资、公司本部及子公司鑫诺建投、金晟水务、驭邦建筑和金源置业 2025 年 5 月的《企业信用报告》，跟踪期内，股东金汇国资、公司本部及上述子公司无银行信贷违约、迟付利息情况，2024 年末子公司金源置业无银行借款余额。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录、信用中国查询平台 2025 年 6 月信息查询结果，未发现公司本部、控股股东金汇国资、重要子公司鑫诺建投、驭邦建筑存在重大异常情况。

根据鑫诺建投 2025 年 5 月 13 日《企业信用报告》，鑫诺建投存在 2 项民事判决记录，分别为（2024）鲁 0828 民

²² 农发基金的出资计入“其他权益工具”科目。

初 218 号和（2023）鲁 0828 民初 84 号，诉讼标的金额分别为 1097.41 万元和 4.08 万元，分别为鑫诺建设与葛丁海建设工程合同纠纷，以及与森赫电梯股份有限公司承揽合同纠纷，目前上述案件均已判决，鑫诺建设已执行完毕。

外部支持

该公司控股股东为金汇国资，实际控制人为金乡县国资中心，其作为金乡县重要的城市基础设施建设主体，主业涉及区域内城市基础设施建设、城乡供水供热、中水循环利用等项目建设，业务开展对于完善区域基础设施配套、环境水平提升等具有非常重要的作用，可在财政补贴等方面获得政府支持。2024 年，公司获得政府补助 8.50 亿元。公司所承接的城市基础设施建设项目多为国家政策扶持项目，部分项目可得到政策性银行长期贷款和其他多种渠道的融资，有利于保障项目建设进度、缓解公司资金压力。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

本期债券由重庆进出口担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

重庆进出口担保是经重庆市人民政府金融办批准成立（渝金融办[2009]10 号文），于 2009 年 1 月 15 日由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（简称“渝富公司”）和中国进出口银行（简称“进出口银行”）以货币形式出资建立的有限责任公司，初始注册资本 10 亿元，渝富公司与进出口银行的出资比例为 60%和 40%。2010 年 8 月，重庆进出口担保股东按原出资比例以货币形式增资 10 亿元；2014-2017 年，股东按原出资比例分别通过未分配利润转增注册资本 4.20 亿元、2.20 亿元、2.00 亿元和 1.60 亿元。2018 年 6 月，重庆进出口担保更名为现名。2018 年 9 月，渝富公司将所持重庆进出口担保股份转让给重庆渝富控股集团有限公司（简称“渝富控股”）。截至 2024 年末，重庆进出口担保注册资本和实收资本均为 30.00 亿元。渝富控股持股 60%，为其控股股东。

重庆进出口担保是由渝富公司和进出口银行共同出资成立的全国性专业担保机构，在重庆及全国取得了一定的社会经济效应和影响力。2025 年 3 月，重庆市政府批复，以重庆三峡融资担保集团为主体吸收合并重庆兴农融资担保集团和重庆进出口担保。本次专业化整合有助于推动解决地区增信资源相对分散、同质化竞争、抗风险能力较弱等问题，实现区域内担保公司从“分散竞争”向“集约赋能”转型。

截至 2024 年末，重庆进出口担保经审计的合并口径总资产为 76.55 亿元，所有者权益为 45.27 亿元；当年实现营业收入 10.19 亿元，实现净利润 2.48 亿元。

重庆进出口担保以债券担保业务为主，银行贷款等间接融资担保规模及占比较小。近年来，重庆进出口担保持续调整业务结构，逐步完善风险管控措施，积极探索创新业务模式。近年来，重庆进出口担保加大对地方国企发债增信支持力度，推进履约类担保业务发展。线上批量化担保业务方面，重庆进出口担保调整消金类业务合作模式，将风险自担的联合贷款产品业务转换为由合作方进行风险兜底的类通道合作模式。受宏观经济环境下行影响，近两年重庆进出口担保新增代偿额有所上升，考虑其前期追偿工作取得了一定成效，且目前各项准备金计提较充分，能够对代偿损失形成一定缓冲。

重庆进出口担保对信托计划、私募债等持有至到期产品的配置力度较大，随着行业监管的加强，重庆进出口担保货币资金及高流动性资产配置比例有所提升。重庆进出口担保同时通过配置国债逆回购、银行结构性存款、证券公司收益凭证等短期产品满足流动性管理需求，整体流动性压力尚可。

经评级机构 2024 年 9 月 19 日信用评审委员会评定，重庆进出口担保主体信用等级为 AA⁺级，评级展望稳定。

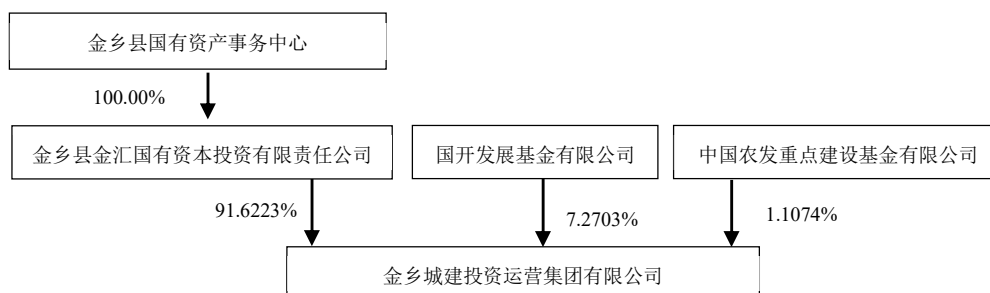
整体来看，重庆进出口担保提供的担保进一步增强了 PR 金乡 01 的安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持金乡城投主体信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

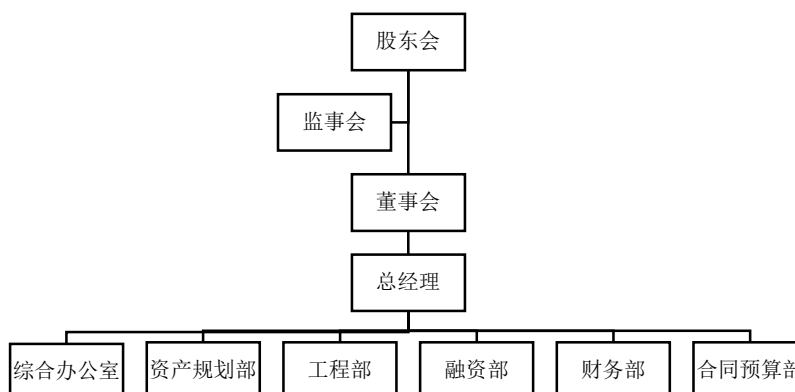
公司与实际控制人关系图



注：根据金乡城投提供的资料绘制（截至2024年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据金乡城投提供的资料整理绘制（截至2024年末）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
金乡城建投资运营集团有限公司	金乡城建	—	基础设施建设	123.54	46.17	3.34	0.75	16.73	母公司口径
金乡鑫诺新农村建设投资有限公司	鑫诺建投	87.72	基础设施建设	70.75	19.97	5.68	0.09	0.60	
金乡县金源置业有限公司	金源置业	100.00	房地产开发	3.18	-2.00	0.20	-0.01	-9.62 万元	
山东省驭邦建筑工程有限公司	驭邦建筑	100.00	建设工程施工	8.13	0.04	2.44	0.49	-3.28	
金乡县金源农业发展有限公司	金源农发	62.50	农业设施建设、运营等	4.79	1.26	0.00	-0.04	-2.03	

注：根据金乡城投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
重庆市武隆区建设投资(集团)有限公司	243.82	68.54	71.89	17.15	1.42	8.03
山西省经济建设投资集团有限公司	124.29	63.00	49.32	49.01	0.30	0.69
金乡城建投资运营集团有限公司	176.76	46.74	73.56	9.83	0.66	10.64

注：根据公开资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额[亿元]	148.81	151.12	176.76
货币资金[亿元]	13.60	14.98	17.84
刚性债务[亿元]	79.00	80.78	80.41
所有者权益[亿元]	49.58	50.88	46.74
营业收入[亿元]	11.13	15.21	9.83
净利润[亿元]	0.87	0.88	0.66
EBITDA[亿元]	3.43	4.59	6.37
经营性现金净流入量[亿元]	5.83	-1.98	10.64
投资性现金净流入量[亿元]	0.03	-0.56	0.06
资产负债率[%]	66.68	66.33	73.56
长短期债务比[%]	127.38	94.29	70.56
权益资本与刚性债务比率[%]	62.75	62.98	58.12
流动比率[%]	297.18	253.52	211.18
速动比率[%]	140.67	102.43	100.77
现金比率[%]	31.16	29.04	23.40
短期刚性债务现金覆盖率[%]	58.08	46.63	67.01
利息保障倍数[倍]	0.73	0.89	0.87
有形净值债务率[%]	200.16	197.02	278.19
担保比率[%]	12.27	10.44	18.84
毛利率[%]	8.51	12.96	8.60
营业利润率[%]	-13.50	-21.09	-78.82
总资产报酬率[%]	2.33	3.06	3.89
净资产收益率[%]	1.76	1.76	1.36
净资产收益率*[%]	1.82	1.78	1.38
营业收入现金率[%]	59.49	151.76	87.21
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.50	-4.17	16.65
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.28	-2.48	13.21
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.59	-5.33	16.75
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.32	-3.18	13.28
EBITDA/利息支出[倍]	0.73	0.89	0.87
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.06	0.08

注：表中数据依据金乡城投经审计的 2022~2024 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额 [亿元]	67.58	71.53	76.55
货币资金 [亿元]	22.38	21.63	34.36
所有者权益 [亿元]	42.24	44.06	45.27
实收资本 [亿元]	30.00	30.00	30.00
刚性债务[亿元]	1.73	0.80	0.00
营业收入 [亿元]	7.91	9.37	10.19
担保业务收入[亿元]	6.31	7.91	15.42
净利润 [亿元]	2.10	2.28	2.48
担保发生额[亿元]	610.32	341.54	745.07
担保余额[亿元]	408.94	357.61	472.07
融资性担保责任余额[亿元]	330.79	269.04	258.95
I 级资产[亿元]	28.70	28.29	40.27
当期担保代偿额[亿元]	5.11	7.04	7.25
风险准备金[亿元]	21.33	24.80	27.25
融资性担保责任放大倍数[倍]	7.98	6.21	5.86
净资产收益率[%]	5.07	5.28	5.56
风险准备金/应收代偿款[倍]	4.82	7.94	4.23
累计担保代偿率[%]	0.68	1.02	1.29
当期担保代偿率[%]	0.91	1.79	1.15
累计代偿回收率[%]	30.46	17.53	38.51
I 级资产比例[%]	45.45	43.96	57.45
III 级资产比例[%]	24.84	28.56	21.43

注 1：表中数据依据重庆进出口担保经审计的 2022~2024 年度财务数据整理、计算。

注 2：融资性担保责任余额及融资性担保责任放大倍数系根据《融资担保责任余额计量办法》计算，I-III 级资产及比例根据《融资担保公司资产比例管理办法》统计取得，由重庆进出口担保提供。

指标计算公式

前十大客户集中度=期末前十大客户融资担保余额/期末融资担保余额×100%

单一客户集中度=期末第一大客户融资担保余额/期末融资担保余额×100%

当期担保代偿率=当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×100%

累计担保代偿率=近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%

应收代偿款净额/调整后净资产=期末应收代偿款净额/期末调整后净资产×100%

累计代偿回收率=近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%

净资产收益率=净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2]×100%

调整后净资产=所有者权益-应收代偿款-其他权益工具-持有其他未并表担保公司股权

担保放大倍数=期末担保余额/期末净资产

融资性担保放大倍数=期末融资性担保余额/期末净资产（未考虑风险系数）

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务。

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录八：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019 年 1 月 3 日	AA/稳定	陆奕璇、常雅靓	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 27 日	AA/稳定	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 日	AA/稳定	龚春云、马昊天	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级	历史首次评级	2019 年 1 月 3 日	AA*	陆奕璇、常雅靓	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 27 日	AA*	龚春云、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 日	AA*	龚春云、马昊天	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。