



泰安市泰山区财源投资集团有限公司 2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1824 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	泰安市泰山区财源投资集团有限公司	AA/稳定
---------------------	------------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“23 泰财源债/23 泰财源”	AAA
--------------------	------------------	-----

跟踪评级原因 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为泰山区作为泰安市政治、经济、文化和旅游中心，市委、市政府驻地，区域地位重要，经济水平稳步提升，潜在的支持能力强；泰安市泰山区财源投资集团有限公司（以下简称“泰山财源”或“公司”）是泰山区重要的城市产业投资运营主体，主要开展贸易、设备销售、采砂权运营、酒店服务等业务，同时开展产业园区、城市更新等项目建设，对泰山区政府的重要性较高，与泰山区政府维持较高的紧密关系。同时，需关注自营项目资金支出压力、经营性业务利润亏损且利润总额对非经常性损益依赖高、短期偿债压力及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，泰安市泰山区财源投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

可能触发评级上调因素：区域经济财政实力显著增强；公司资本实力显著增强，资产质量明显提升；盈利等各项财务指标均大幅改善且有可持续性。

可能触发评级下调因素：区域经济及财政实力大幅弱化，公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司经营业绩显著下滑，偿债能力大幅下降，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济实力稳步发展。**泰山区系泰安市的主城区，市委、市政府驻地，政治、经济、文化和旅游中心，近年经济稳步增长，良好的区域环境为公司发展提供良好的外部环境。
- **地位重要性较高。**公司为泰山区重要的城市产业投资运营主体，地位较为突出，目前已形成贸易、设备销售、采砂权运营、酒店等多元化业务，同时公司承担区域内重点产业园区、城市更新等项目建设任务，建成后将进一步拓宽公司收入来源。
- **有效的偿债保障措施。**三峡担保为“23泰财源债/23泰财源”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对本次跟踪债券还本付息起到了有效的保障作用。

关注

- **自营项目资金支出压力及资金平衡情况。**公司在建及拟建产业园区、城市更新和公用事业等自营项目投资规模较大，需持续关注公司资金支出压力及自营项目投运后实际经营效益。
- **公司经营性业务利润亏损，利润总额对非经常性损益依赖度高。**2024年，公司经营性业务利润持续亏损，业务盈利能力有待提升，公司利润对非经常性损益依赖度高。
- **短期偿债压力较大，债务结构亟需优化。**公司债务结构以短期债务为主，截至2024年末，公司总债务46.59亿元，其中短期债务占比54.02%，短期偿债压力较大，债务结构亟需优化。
- **或有负债风险。**公司对外担保规模较大，截至2024年末，公司对外担保余额占同期末净资产的比例为95.25%，且存在对民营企业担保1.27亿元，公司面临一定的或有负债风险。

项目负责人：宋丹丹 ddsong@ccxi.com.cn
 项目组成员：陈颖 ychen.alice@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

发行主体财务概况

泰山财源（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	101.21	89.66	113.01
经调整的所有者权益 ¹ 合计（亿元）	38.02	35.03	35.64
负债合计（亿元）	63.19	54.63	77.37
总债务（亿元）	48.39	46.27	46.59
营业总收入（亿元）	8.99	1.66	3.43
净利润（亿元）	1.20	0.52	0.35
EBIT（亿元）	2.63	0.05	0.66
EBITDA（亿元）	3.18	0.64	1.35
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.88	-3.07	-3.96
营业毛利率（%）	7.36	23.99	22.49
总资产收益率（%）	2.88	0.05	0.65
资产负债率（%）	62.43	60.93	68.46
总资本化比率（%）	56.00	56.91	56.66
总债务/EBITDA（X）	15.19	71.81	34.53
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.39	0.33	0.58

注：1、中诚信国际根据泰山财源提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告整理，其中，2022 年财务数据采用了 2023 年审计报告期初数，2023 年和 2024 年财务数据分别采用了 2024 年审计报告的期初数和期末数；2、中诚信国际分析时将公司“其他流动负债”科目中的带息债务调入短期债务，将“长期应付款”中的带息债务调入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

担保主体财务概况

三峡担保（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	119.83	130.60	129.22
担保损失准备金（亿元）	29.04	28.99	24.52
所有者权益（亿元）	78.63	91.87	93.60
在保余额（亿元）（母公司口径）	952.79	941.67	889.78
担保业务收入（亿元）	13.19	11.94	7.48
利息净收入（亿元）	3.09	3.81	3.70
投资收益（亿元）	0.11	0.07	0.33
净利润（亿元）	4.49	4.71	4.73
平均资本回报率（%）	6.17	5.52	5.10
累计代偿率（%）（母公司口径）	1.34	1.29	1.26

注：1、中诚信国际根据三峡担保提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年和 2024 年财务报告整理。其中 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年和 2024 年财务数据分别为 2024 年审计报告的期初数和期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

本次跟踪情况

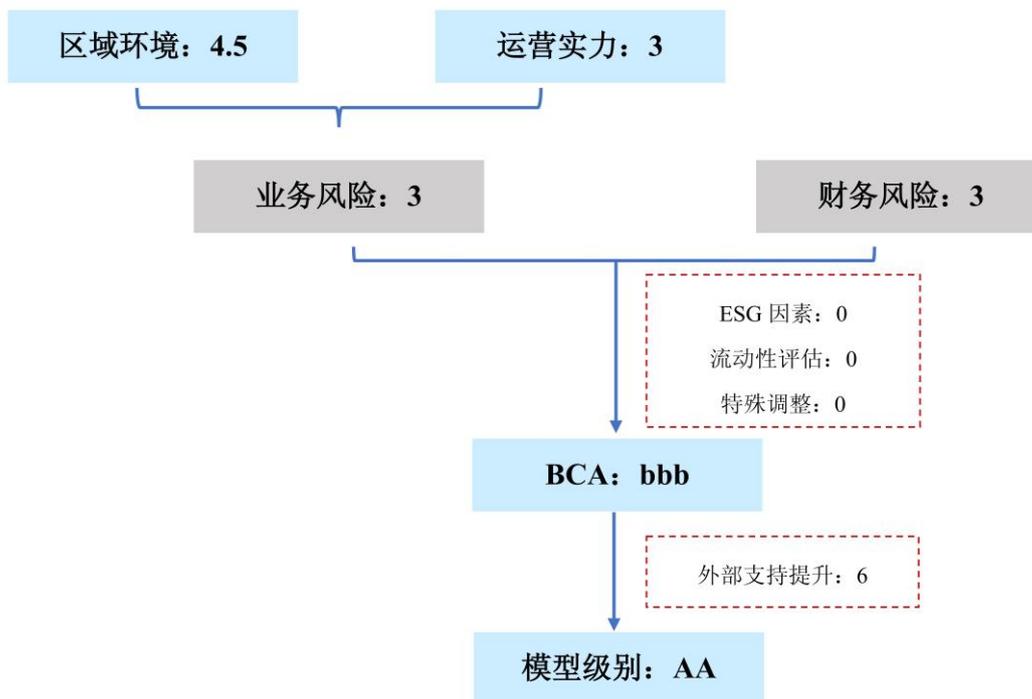
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 泰财源债/23 泰财源	AAA	AAA	2024/6/14 至本报告出具日	4/4	2023/07/17~2030/07/17	加速到期条款、提前偿还条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
泰山财源	AA/稳定	AA/稳定	2024/6/14 至本报告出具日

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，其中混合型证券调整包括因发行永续债、永续信托等形成的其他权益工具。公司 2022~2024 年上述调整项金额均为 0.00 亿元。

● 评级模型

泰安市泰山区财源投资集团有限公司评级模型打分(C210300_2024_01_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为, 泰山区政府支持能力强, 对公司支持意愿较强, 主要体现在泰山区区域地位重要, 经济财政实力稳步提升, 泰山财源作为泰山区重要的城市产业投资运营主体, 成立以来获得政府和股东在股权划转、资金注入、财政补贴等方面的支持, 具备较强的重要性及与政府的关联性。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际城市产业投资运营行业评级方法与模型 C210300_2024_01

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

区域环境

泰山区为泰安市市辖区，位于泰安市中部，是泰安市委、市政府驻地，是全市政治、经济、科技、文化和旅游中心，总面积 336.86 平方公里，下辖 5 个街道（岱庙街道、财源街道、泰前街道、上高街道、徐家楼街道）、2 个镇（省庄镇、邱家店镇）。截至 2023 年末，泰山区常住人口人口为 96.09 万人。

泰山区北部为泰山风景名胜区，东西南三面与泰安市岱岳区搭界，北部与济南市历城区、长清区毗连，较为核心的区域位置及地貌特征决定了泰山区以旅游业为主导、其他产业协同发展的产业格局。近年来，泰山区着力优化产业结构，实施工业兴区行动，智能制造、新材料、生物医药、输变电装备等新兴工业发展步伐加快。2024 年，泰山区实现地区生产总值 608.90 亿元，按可比价格计算同比增长 5.00%，绝对数居泰安市下属区县第三位；其中，其中，第一产业增加值 20.7 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 168.5 亿元，同比增长 6.9%；第三产业增加值 419.6 亿元，同比增长 4.3%，三次产业比重为 3.4:27.7:68.9。

表 1：2024 年泰安市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
泰安市	3,622.10	--	6.85	--	252.69	--
肥城市	965.60	1	11.26	1	53.49	1
新泰市	700.80	2	5.68	4	36.61	2
泰山区	608.90	3	6.34	2	34.80	3
岱岳区	481.30	4	5.88	3	24.34	4
宁阳县	343.20	5	5.30	5	20.03	5
东平县	294.40	6	4.47	6	16.88	6

注：泰安市、肥城市、新泰市、东平县人均 GDP 根据 2024 年末常住人口测算而来，其他区县人均 GDP 系根据 2023 年末常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

泰山区财政实力居泰安市下属区县前列，收入质量较高，税收收入占比基本保持在 85%以上，且财政自给度高；政府性基金收入是泰山区地方政府财力的重要补充，自 2022 年起泰山区国有土地使用权出让收入直接上缴市财政，泰山区政府性基金支出平衡主要依靠政府性基金转移收入。再融资环境方面，泰山区广义债务率处于全省较低水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来泰山区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP (亿元)	519.46	568.00	608.90
GDP 增速 (%)	3.60	5.90	5.00
人均 GDP (元)	6.20	7.09	6.34
固定资产投资增速 (%)	21.20	6.80	8.20
一般公共预算收入 (亿元)	28.42	32.77	34.80
政府性基金收入 (亿元)	2.04	0.03	1.17
政府性基金上级补助收入 (亿元)	15.97	5.47	13.31
税收收入占比 (%)	86.49	92.17	88.55
公共财政平衡率 (%)	106.08	114.76	107.60

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：泰山区人民政府，中诚信国际整理

重大事项

跟踪期内公司控股股东变更，且重要子公司划出，公司战略方向做出调整，明确以产业投资为主，基础建设为辅，围绕园区建设、项目开发、科教文旅等板块进行多元化发展。

2024 年 5 月，泰安市泰山区财政局（以下简称“泰山区财政局”）将持有公司 100% 股权无偿划转至泰安市东岳行远产业投资有限公司（以下简称“东岳产投”）²，公司实际控制人仍为泰山区财政局。

为调整业务结构，2024 年 4 月，公司与山东泰山经济开发区管理委员会（以下简称“泰山经开区管委会”）签订《泰安市科苑基础产业投资建设有限公司股东股权转让协议》，公司将持有的泰安市科苑基础产业投资建设有限公司（以下简称“科苑产投”）100% 股权无偿划转给泰山经开区管委会。根据公司 2023 年审计报告，自 2023 年 7 月 1 日，科苑产投不再纳入公司合并报表。科苑产投主要负责公司工程代建和房地产开发业务，其出表后，公司无在开展工程代建项目。

表 3：2022 年科苑产投主要财务数据及占比情况（亿元、%）

全称	2022 年末总资产		2022 年末净资产		2022 年营业收入		2022 年净利润	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
科苑产投	26.70	26.38	3.94	10.35	5.01	55.79	0.41	33.99

注：占比为标的资产各项科目对应公司 2022 年末/度合并报表对应科目的比重。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

根据东岳产投和公司定位说明，东岳产投和公司作为泰山区产业投资和基础设施建设运营得主要载体，以产业投资为主，基础建设为辅，主要围绕科教文旅、园区建设、项目开发、内外贸易等核心板块，同时积极探索多元化发展方向，拓展商贸流通、对外投资、酒店管理、医疗健康、房地产等领域。公司目前主要从事贸易、设备销售、酒店服务、教育服务及项目开发等业务，为泰山区重要的城市产业投资运营主体。

运营实力

中诚信国际认为，泰山财源作为泰山区重要的城市产业投资运营主体，以产业投资为主，基础建设为辅，目前主要开展贸易、设备销售、采砂权运营、酒店服务等业务，同时承担区域内重要产业、城市更新和公用事业项目开发任务。科苑产投划出后，短期内对公司收入造成较大影响，但随着公司业务的持续经营及

² 东岳产投前身为泰安市东岳行远投资有限公司，成立于 2022 年 5 月，由泰山区财政局出资组建，初始注册资本 5,000 万元，2024 年 5 月，东岳产投变更为现名，同时注册资本增至 2.00 亿元。截至 2025 年 5 月末，东岳产投注册资本和实收资本分别为 2.00 亿元和 1.26 亿元。

自营项目的投运，将促进公司业务多元化发展，拓宽公司收入来源。

值得关注的是，公司现有业务板块收入规模较小；公司在建及拟建自营项目投资规模较大，需持续关注公司自营项目资金支出压力及项目投运后实际经营效益。

表 4：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易收入	1.79	19.93	-7.42	0.61	36.68	-0.16	0.48	14.12	0.70
设备销售收入	0.78	8.72	0.41	0.22	13.08	67.76	0.15	4.31	49.43
教育收入	0.11	1.22	-66.00	0.20	12.13	-27.14	0.28	8.17	40.81
酒店服务收入	0.10	1.11	-51.79	0.15	9.24	58.42	0.20	5.75	37.42
采砂权运营收入	0.10	1.14	24.63	0.15	9.23	20.00	0.26	7.54	24.63
房屋销售收入	0.36	4.01	47.85	0.14	8.21	44.96	1.81	52.73	17.44
工程代建收入	4.64	51.68	14.17	--	--	--	--	--	--
其他业务收入	1.11	12.19	5.42	0.19	11.43	62.23	0.25	7.38	50.38
合计	8.99	100.00	7.36	1.66	100.00	23.99	3.43	100.00	22.49

注：其他业务主要包括租赁、文旅服务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产业项目开发板块

公司以自营模式承接区域内产业项目建设任务，在建及拟建项目投资规模较大，建成后将进一步拓宽公司收入来源，但自营项目资金支出压力及项目投运后实际经营效益需予以关注。

公司以自营项目模式承接区域内产业项目建设任务，截至 2024 年末，公司主要已完工项目为农商金融大厦项目和四海商城营业楼，总投资分别为 1.72 亿元和 0.23 亿元。其中，四海商城营业楼项目尚待内部装修完成后出租；农商金融大厦建设项目建筑面积 2.92 万平方米，公司按 1.91 亿元销售给泰安泰山农村商业银行股份有限公司，销售收入计入房屋销售收入中，目前收到回款 1.60 亿元。

此外，同期末公司主要在建项目 3 个，计划总投资为 23.93 亿元，已投资 11.94 亿元。其中，国家先进印染技术创新中心产业基地项目为国内先进印染技术领域唯一的、也是山东省首个批复组建的国家制造业创新中心产业基地，项目位于泰安市泰山区邱家店镇，规划占地约合 615 亩，总建筑面积 60 万平方米，主要建设功能齐全的国家级先进印染技术研发中心、先进技术推广培训及孵化中心、院士工作站、专业实验室、技术成果转化中试车间（验证基地）、国家级先进印染装备制造中心、物流仓储中心、国家级技术创新服务大楼及以前指路为依托的基地道路约 6 公里、水电气热等相关配套设施。项目计划总投资 16.00 亿，项目建成后其收入来源主要是出售收入、租金收入及物业管理收入，根据测算，公司项目计算期 15 年，扣除建设期 2 年后，预计 13 年运营期内总收入为 27.54 亿元。泰山云智能中心项目位于泰安市泰山区北上高大街与明堂路交叉口西北处，利用泰山数谷星斗产业园北楼 1~6 楼共 7,952.08 m²，建设“1+2+5”的泰山云智能中心：1 个底座为泰山智能云平台，2 大中心为数据标注产业中心及智慧社区产业中心，5 大功能区为产业大脑展示体验区、教学培训区、共享办公区、公共资源服务区、线上展示体验区。该项目计划总投资 4.00 亿元，项目建成后将主要通过技术服务销售及租赁等实现收益。

表 5：截至 2024 年末公司主要在建自营项目建设情况（亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已投资
------	--------	-------	-----

春雨软件园	2016~2025	3.93	3.34
国家先进印染技术创新中心产业基地项目	2023~2025	16.00	8.50
泰山云智能中心	2023~2026	4.00	0.10
合计	--	23.93	11.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年末，公司主要拟建自营项目为泰山宝石文化产业园、济泰融创产业园项目和泰安数字鹰航空产业园项目等，其中泰山宝石文化产业园项目总建筑面积 8.09 万平方米，项目总投资 5.00 亿元，建成后将招引一批协同发展企业入园，建立完善的绿色建材产业链条，打造全国石材绿色低碳产业基地及石材工业互联新动能示范区，提高泰山区新型建材产业整体竞争优势，预计每年可收取车间、设备租赁费及物业管理费合计 1.42 亿元。

济泰融创纺织产业园项目计划总投资 11.00 亿元，项目定位为建设功能齐全的国家级先进技术研发中心、先进技术推广培训中心、专业实验室、技术成果转化车间（验证基地）、物流仓储中心、国家级技术创新服务大楼。项目建设分为两期，一期计划投资 2.00 亿元，建筑面积约 3.5 万平方米，建设内容为标准化厂房、办公楼、配套设施等，主要从事纺织面料研发、服装设计、实验检测等；二期计划投资 9.00 亿元，建筑面积约 17 万平方米。

泰安数字鹰航空产业园项目位于山东泰山经济开发区，项目总投资 10.00 亿元，采用施工总承包模式，项目资金由公司申请银行贷款和自筹解决。项目用地面积 8.27 万平方米，总建筑面积 20.59 万平方米，其中地上建筑面积 16.72 万平方米，地下建筑面积 3.87 万平方米。主要建设 21 栋生产车间、2 栋职工公寓及其他配套设施，同时进行地下建筑、绿化、道路及停车位建设。项目建成后，将吸引大批无人机上下游产业及相关人才入驻，计划通过租赁经营实现收益。

总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，项目建成后将通过出租和出售等形式实现收入，对公司业务转型发展重要性强，需持续关注公司资金支出压力及自营项目投运后实际经营效益情况。

表 6：截至 2024 年末公司主要拟建自营项目建设情况（亿元）

项目名称	建设主体	计划建设周期	计划总投资
泰山宝石文化产业园	山东鼎诚建材有限公司	2024~2026	5.00
混合现实全息（MR）智能手术引导系统	东方昱康（泰安）健康管理有限公司	2025~2026	2.00
济泰融创纺织产业园项目	泰安市泰山区财源投资集团有限公司	2025~2027	11.00
泰安冰雪之星冰雪运动基地建设项目	天泰文化旅游发展（泰安）有限公司	2025~2026	1.42
泰安数字鹰航空产业园项目	泰安市泰山区财源投资集团有限公司	2024~2028	10.00
合计	--	--	29.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发业务

随着灵山片区城市更新项目的推进，公司将逐步启动房地产项目开发计划，在建及拟建项目投资规模较大，需持续关注公司项目规划及推进情况。

公司房地产开发业务由 2024 年新设的子公司山东隆源置业有限公司（以下简称“隆源置业”）和原子公司科苑产投负责，隆源置业和科苑产投均具备房地产开发二级资质。运营模式方面，公司通过“招拍挂”竞得土地自主进行商品房开发并进行市场化销售，以住宅、商铺、车位等作为销售收入来源。销售方式根据客户自身的情况而定，一种为一次性缴清房款，另一种为首付

后办理住房按揭贷款。科苑产投主要开发房地产项目为汉明苑及汉明佳苑项目，随着上述项目销售进入尾声，公司近年来实现的房地产项目销售收入较小。

公司主要在建项目为泰安市泰山区灵山片区城市更新项目，建设周期为 2024~2027 年，计划总投资 13.30 亿元，截至 2024 年末，已投资 3.60 亿元。该项目为省级城市更新试点片区项目，项目计划分两期建设，一期项目为灵山片区城中村改造，建设内容主要包括灵山片区城中村改造、平衡地块房地产开发项目，建成后将主要通过商品房销售、物业服务、商铺及办公楼出租等实现收益。此外，截至 2024 年末，公司主要拟建项目为水韵梨园项目和望山名邸项目，均为商品房项目，计划总投资合计 10.77 亿元，公司已取得建设用地，账面价值 4.70 亿元，预计均将于 2025 年开工，需持续关注后续公司房地产开发项目规划及推进情况。

采砂权运营业务

公司拥有区内四条河流的砂石资源开采权，近年来采砂权运营业务经营稳定，为公司带来稳定的现金流。

根据泰安市泰山区人民政府泰山政函[2019]23 号《泰安市泰山区人民政府关于将部分河流砂石资源采矿权、水库资产划拨给泰安市泰山区财源投资有限公司的批复》，公司取得芝田河、明堂河、梳洗河、卸甲河的砂石资源开采权，账面价值合计 6.74 亿元。根据中联国际评估咨询有限公司出具的《泰安市泰山区财源投资集团有限公司拟进行资产入账涉及泰安市泰山区芝田河、明堂河、梳洗河、卸甲河的采砂权价值资产评估报告》（中联国际评字 2020 第 TYGPZ0749 号），公司可开采储量为 7,959,458.619 立方米，每年预计可开采砂石 100 万立方米（约 165 万吨）。

运营情况方面，公司与泰安市财鑫实业有限公司（以下简称“财鑫实业”，股东为泰山区财政局）于 2020 年 1 月 5 日签署合作协议，合作期限由 2020 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日，由财鑫实业对河流的砂石资源进行开发管理，财鑫实业按照实际采砂量以 120 元/立方米向公司支付采砂权收益，公司不承担砂石开采过程中发生的相关成本费用。2024 年，公司采砂权运营业务实现收入 2,586.86 万元，同比增长 68.53%，取得净利润 637.16 万元。

公用事业板块

根据政府安排，由公司承担区级农村供水的运营管理职责，供水项目的建设和运营将进一步促进公司业务多元化发展，且供水业务民生属性强，投运后预计将为公司带来稳定的现金流。

根据泰山区政府《泰安市泰山区加快推进农村供水管理提质改革实施方案》（泰政办字〔2022〕5 号），为进一步加快推进泰山区农村供水管理体制改革的，建立健全农村公共供水工程建设运行长效机制，持续提升农村供水保障水平，由公司承担区级供水的运营管理职责，通过整合现有农村供水（市自来水管网延伸、规模化水厂、单村供水和单村集中供水点）工程，逐步实现城乡供水同源、同网、同质、同服务的“五同”目标。

2024 年 1 月，公司成立泰安市泰山区城乡水务发展有限公司（以下简称“泰山城乡水务”），水务板块项目建设和运营将主要由泰山城乡水务负责。截至 2024 年末，公司主要开展的项目为泰山区供水网络提质改造项目，项目建设周期为 2024~2026 年，计划总投资 4.7 亿元，已投资 1.24 亿

元，主要建设内容为新建工业供水管网 19,530 米，涉及泰山区上高街道等 5 个街道（乡镇）村内的管道重建，市政管网延伸至邱家店镇邱家店村、徐家庄村等村庄，项目建成后将为公司带来供水收入。

贸易业务

贸易业务是公司收入的重要来源，但受国际贸易环境和汇率影响，近年来贸易业务收入持续下滑，2024 年贸易业务扭亏为盈但毛利率依旧较小，同时上下游客户集中度较高，需持续关注公司贸易业务经营风险及汇率波动对业务盈利性的影响。

公司贸易业务主要由子公司供塑财源负责，贸易品种为 PE 颗粒。业务模式方面，公司采用以销定购的贸易模式来赚取购销差价。公司作为上游供应商和下游客户的贸易桥梁，与上游供应商采用预付一定比例款项的方式进行结算，一般预付款项比例根据不同的供应商合同要求，约定在 10~30%之间，剩余款项则在达到交付条件后以银行汇票的形式支付；公司与下游客户一般采用预付定金的形式，剩余款项于提货日支付公司，或者签约日当天支付货款。

业务开展来看，贸易业务为公司收入重要来源，但受国际贸易环境影响，公司进口额下滑，近年来贸易业务收入亦呈下滑趋势，且由于美元汇率持续增长，公司采购成本增加，2022~2023 年贸易业务呈亏损状态，2024 年由于 PE 颗粒成本降低，贸易业务扭亏为盈但毛利率较小。同时上下游客户集中度较高将使其面临一定的业务波动风险，公司计划逐步拓展其他贸易品种，需持续关注公司贸易业务经营风险及汇率波动对业务盈利性的影响。

表 7：2024 年公司贸易主要供应商及客户情况（万元、%）

供应商名称	金额（含税）	占比
青岛飞世达国际物流有限公司	248.00	5.10
VISION ENERGY RAW MATERIALS TRADING L.L.C	463.38	9.50
Hong Kong Gongsu Technology Investment Co., Limited	1,288.60	26.40
CREEK PINE PETROCHEMICAL TRADING INC	2,683.40	55.10
合计	4,683.38	96.10
客户名称	金额（含税）	占比
青岛米希嘉恒贸易有限公司	405.70	7.40
山东聚塑互联科技有限公司	426.90	7.80
青岛银和供应链发展有限公司	494.60	9.00
青岛易冠盈国际贸易有限公司	530.80	9.70
山东桐川贸易有限公司	560.70	10.20
合计	2,418.70	44.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程代建业务

受科苑产投划出影响，2023 年以来公司未实现工程代建业务收入，未来公司仍将根据政府规划承担区域内基础设施项目建设任务，需持续关注公司后续项目承接情况。

公司基础设施委托代建业务主要由原公司子公司科苑产投负责，泰山区政府授权财鑫实业与科苑产投签署《山东省泰安市泰山区基础设施项目委托代建服务合作协议》，由科苑产投负责基础设施项目的建设和管理，由财鑫实业委托独立第三方于每年末对科苑产投代建项目总投资进行评审结算，科苑产投按照实际投资成本加成一定比例确认收入并结转相应成本，财鑫实业对代建项目进行回购，并于结算协议签订后 1~2 年内回款。2023 年以来，自科苑产投划出后，公司未实现工程代建业务收入。

根据公司定位及规划，公司以产业投资为主，基础建设为辅，公司仍将根据区政府规划承担区域内基础设施项目建设任务，但预计投资规模不大。截至 2024 年末，公司拟建基建项目 2 个，计划总投资 1.50 亿元，项目计划采取代建模式建设，目前已签订代建协议。公司在手项目不多，需持续关注公司未来代建项目承接情况。

表 8：截至 2024 年末公司拟建基础设施项目建设情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资
碧霞湖南路（唐王街至东岳大街）建设项目	2025~2026	0.36
长城北路及支路市政路网建设项目	2025~2026	1.14
合计	--	1.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

教育、酒店服务等其他业务

公司积极开展教育、酒店服务及设备销售等业务，教育业务仍处于起步阶段，运营学校尚未达到全年级段常态化运营，但随着 2024 年新增研修院培训服务，教育业务于当年扭亏为盈；2023 年以来由于核酸检测设备需求下滑，导致公司设备销售收入下滑；酒店服务业务收入规模不断增长，自 2023 年起扭亏为盈。

公司教育业务运营主体主要为子公司泰安市泰山区博文明德学校，博文明德学校总投资 2.30 亿元，于 2021 年 9 月招生开学，设有小学部和初中部，目前尚未达到全年级段常态化运营。教育业务收入主要来自学杂费及食宿费等，目前博文明德学校每学年学费为 1.96 万元/人，2022~2024 年，公司教育业务收入分别为 0.11 亿元、0.20 亿元和 0.28 亿元，随着招生人数的增加，教育业务收入呈增长趋势。由于学校房产折旧规模较大，导致 2022~2023 年教育业务亏损，但得益于 2024 年新增研修院培训服务，教育业务亏损有所收窄并于当年扭亏为盈。预计随着博文明德学校逐步实现全年级段常态化运营，公司教育业务收入将呈增长趋势，需持续关注公司教育业务盈利情况。

酒店服务板块主要由子公司东岳大酒店负责，东岳大酒店位于泰山区明堂路，为一家集旅游培训为主题的园林式商务酒店，拥有客房 232 间，于 2022 年正式开展业务。由于运营初期营运用品投入较大，加之外部环境导致客流量较少，使得 2022 年公司酒店服务业务亏损，但随着酒店服务收入不断增长，自 2023 年起该业务扭亏为盈。

公司设备销售业务运营主体为子公司东方显康，主要开展医疗器械销售，销售产品主要包括医疗设备及耗材等。2023 年以来，公司设备销售业务大幅下滑，主要系核酸检测设备销量逐步下滑为零所致；同时，核酸检测设备毛利率较低，其销量占比下滑使得设备销售业务毛利率大幅提升。2024 年设备销售业务供应商主要为山东众源医疗科技有限公司和山东朱氏药业集团有限公司等，下游客户主要为政府单位和医院，包括泰安市泰山区工业和信息化局、新泰市人民医院和泰安市中医二院等，集中度较高，面临一定的业务集中度风险。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司经营性业务利润亏损，利润总额对非经常性损益依赖高；随着自营项目和房地产开发项目的不断推进，公司资产规模有所增长，受益于政府及股东的支持和未分配利润的积累，

所有者权益规模小幅上升；公司债务规模有所上升，整体财务杠杆率较高，且短期债务占比较高，面临一定即期偿债压力；公司经营性获现能力较弱，EBITDA 和经营性活动净现金流无法对利息支出形成覆盖。

盈利能力

受农商金融大厦出售及教育、酒店服务、采砂权运营等板块收入上升影响，2024 年公司收入有所上涨。收入结构中房屋销售业务占比较高，主要系确认农商金融大厦销售收入；贸易业务受国际贸易环境及汇率波动影响，收入下滑且收益性较低；酒店服务、教育、采砂权运营业务收入规模较小但均有所上涨；在建及拟建自营项目陆续建设并投运后将逐步丰富公司收入来源，公司收入增长潜力较大。虽然房屋销售业务收入大幅上升但毛利率有所下降，贸易业务扭亏为盈但增长幅度不大，且设备销售及酒店服务业务盈利水平均有所下降，2024 年营业毛利率较上年末略有下降。期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年公司将大部分利息支出资本化，财务费用大幅下滑，同时由于收入规模上升，当年公司期间费用率大幅下降；此外，2024 年公司收到政府补贴规模进一步减少，但期间费用前利润较上年有所上升，2024 年经营性业务利润依旧亏损但缺口收窄，公司利润总额对投资性房地产形成的公允价值变动收益、权益法下确认的泰山信息科技有限公司等股权投资收益以及其他权益工具投资的股利分红依赖性较强，各业务板块盈利能力有待提升。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024
期间费用率	27.74	61.80	29.33
经营性业务利润	0.91	-0.50	-0.32
公允价值变动收益	0.62	0.61	0.36
投资收益	0.05	0.61	0.38
利润总额	1.48	0.69	0.56

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资本实力与结构

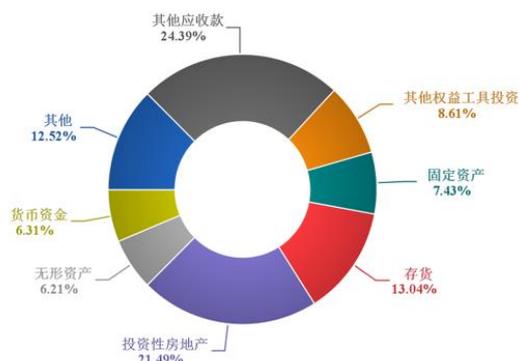
公司作为泰山区重要的城市产业投资运营主体，目前主要从事贸易、酒店服务、教育服务、房屋销售等业务，地位较为重要。随着自营项目和房地产开发项目建设的持续投入，2024 年公司资产规模较上年上涨 26.04%。

公司资产主要由其他应收款、投资性房地产、存货、其他权益工具投资、固定资产和无形资产等构成，跟踪期内，呈现以流动资产为主的资产结构。公司其他应收款主要为与区域内国有企业的往来款，截至 2024 年末，公司前五大其他应收款³余额为 22.74 亿元，占比 82.15%，其他应收款对象集中度较高，需关注往来款回款情况。随着自营项目和房地产开发项目的不断建设，2024 年末公司存货规模同比上升 132.31%，主要为国家先进印染技术创新中心产业基地和灵山片区城中村改造项目投入成本以及公司购买的用于房产项目的土地。公司投资性房地产主要为持有的土地使用权⁴和用于租赁的房产，采用公允价值模式计量，截至 2024 年末，公司用于抵押担保等所有权受到限制的投资性房地产账面价值 17.30 亿元，占投资性房地产规模的 71.25%，受限

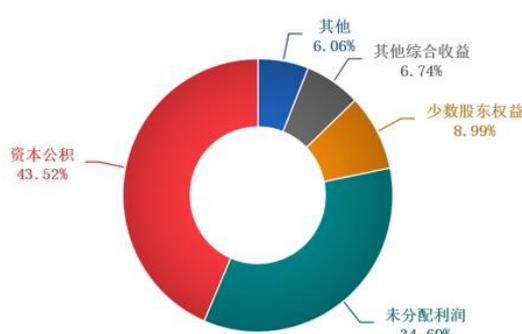
³截至 2024 年末，公司前五大其他应收款对象分别为：财鑫实业 8.66 亿元，科苑产投 4.68 亿元、泰安兰博生态科技有限公司（泰安省级农业高新技术产业示范区管理委员会 100%控股子公司）4.30 亿元，泰安市泰山区财政局 3.05 亿元和山东泰汶实业有限公司（泰山区国有资产管理局孙公司）2.06 亿元。

⁴投资性房地产中土地使用权 8 宗，土地面积 53.96 万平方米，均为出让地，用途主要为商服和其他商服用地。

比例高，降低了该部分资产的流动性。固定资产主要为房屋及建筑物，2024 年有所上升主要系新增购置凤栖家全球家居馆 2.67 亿元，后期将用于租赁运营。其他权益工具投资主要为公司持有的泰安银行股份有限公司（以下简称“泰安银行”）10.22%股权，账面价值 8.98 亿元，近年来泰安银行未进行利润分配。公司无形资产主要为政府划拨的芝田河、明堂河、梳洗河、卸甲河的砂石资源开采权，公司通过委托开发获取一定采砂权运营收益。公司账面保有一定规模货币资金，但受限比例高，截至 2024 年末，货币资金受限比例为 92.02%。总体来看，公司资产流动性及收益性一般。

图 1：截至 2024 年末公司资产分布情况


资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年末公司权益情况


资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

权益结构方面，公司经调整的所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，2024 年，公司无偿划出山东泰山智慧产融信息服务有限公司 51% 股权至泰安市财鑫实业有限公司，使得资本公积减少 0.02 亿元；同年，公司收到股东方东岳产投货币出资 0.36 亿元，带动实收资本有所上升；此外，公司未分配利润小幅上升，整体来看公司经调整的所有者权益规模小幅上升。

跟踪期内，随着自营项目和房地产开发项目的建设投入，公司有息债务规模上升，2024 年末公司资产负债率较上年末有所上升，整体财务杠杆率较高。随着在建及拟建项目的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，预计债务规模以及财务杠杆水平将有所增长。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024
资产总额	101.21	89.66	113.01
非流动资产占比	52.66	57.71	48.31
经调整的所有者权益	38.02	35.03	35.64
资产负债率	62.43	60.93	68.46
总资本化比率	56.00	56.91	56.66

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

如前所述，2024 年公司整体收入上升，但销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入不匹配，收现比仍小于 1，公司收入质量欠佳。因项目持续投入及往来款收支影响，近几年公司经营性生活现金流均呈净流出状态，经营性获现能力较弱。同时，由于自营项目持续投入，投资活动现金流亦呈净流出态势，但近年来年投资活动净现金流缺口收窄。公司主要依赖于银行借款、非金融机构借款来弥补资金缺口，总体来看，公司通过外部债务融资筹集的资金基本可以覆盖资金缺口。

2024 年公司债务规模小幅上升，公司债务融资主要包括银行借款、融资租赁、债券发行等，其中银行借款多有担保及质押措施，整体债务类型及渠道较多元；随着短期债务的到期置换，公司长期债务占比有所提高，但依旧面临较大即期偿债压力，债务期限结构有待改善。

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息及折旧构成，2024 年由于经营性业务利润的增长，使得 EBITDA 及 EBITDA 对利息覆盖程度均有所上升，但 EBITDA 依旧无法对利息形成覆盖。同时，近几年公司经营活动现金流呈净流出状态，亦无法覆盖公司利息支出。公司可用货币资金规模有限，截至 2024 年末，公司非受限货币资金为 0.57 亿元；同时，公司银行授信总额为 47.98 亿元，尚未使用授信额度为 18.62 亿元，备用流动性一般；直融方面，公司仅 2023 年发行企业债 4.00 亿元，需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表 11：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	类型	金额	1 年以内	1 年以上
银行借款	流贷、项目贷款	31.03	19.82	11.20
应付票据	--	0.90	0.90	--
债券融资	企业债	3.62	--	3.62
非标融资及其他	融资租赁、国企借款等	10.89	4.29	6.60
其他	利息	0.16	0.16	--
合计	--	46.59	25.17	21.42

注：由于利息调整，审计报告应付债券余额为 3.62 亿元，小于公司企业债实际余额，利息调整部分后续每年在溢折价摊销中体现。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：近年来公司现金流及偿债能力情况（亿元）

项目	2022	2023	2024
经营活动产生的现金流量净额	-3.88	-3.07	-3.96
投资活动产生的现金流量净额	-9.85	-1.24	-0.41
筹资活动产生的现金流量净额	12.91	4.42	4.55
现金及现金等价物净增加额	-0.81	0.11	0.18
收现比（X）	0.47	0.89	0.87
总债务	48.39	46.27	46.59
短期债务占比（%）	63.42	75.64	54.02
EBITDA	3.18	0.64	1.35
总债务/EBITDA（%）	15.19	71.81	34.53
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.39	0.33	0.58
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.69	-1.57	-1.71

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产为 23.84 亿元，占当期末总资产的 21.10%，主要为使用受限的货币资金 6.53 亿元和投资性房地产 17.30 亿元。此外，同期末，公司存在收益权质押受限情况，质押标的为泰安银行股份有限公司股权 7,154.00 万股和泰安泰山农村商业银行股份有限公司股权 2,000.00 万股，合计贷款余额为 0.78 亿元。

或有负债方面⁵，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 33.95 亿元，占同期末净资产的比例为 95.25%，被担保对象主要为区域内国有企业及两家地方民营企业（均未出现被执行、限高消等情况），其中公司对民营企业担保余额为 1.27 亿元，均设置反担保措施；公司整体担保规模较大，且存在对民营企业担保 1.27 亿元，面临一定代偿风险。同期末，公司不存在对其持续经营

⁵ 公司对外担保具体情况见附五。

产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司 ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境及社会方面，公司各业务在环境社会方面涉及不多，目前表现良好。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控。2024 年公司控股股东由泰山区财政局变更为东岳产投，同时，为调整业务结构，公司重要子公司划出，需持续关注上述股权变更对公司治理结构和业务经营的影响。

外部支持

公司由泰山区财政局实际管控，承担泰山区内产业投资以及重大项目开发建设任务，区域地位重要，可获得资金注入、运营补贴等方面的政府支持；股东东岳产投亦为区域内重要的产业投资主体，东岳产投主要业务均由公司开展，公司对东岳产投重要性极高，可得到较强的外部支持。

泰山区为泰安市市辖区，是泰安市委、市政府驻地，是全市政治、经济、科技、文化和旅游中心，2024 年，泰山区地区生产总值和一般公共预算收入较上年稳步提升。政府性债务规模位于山东省内较低水平，考虑到区域内融资平台的隐性债务未纳入地方直接债务统计，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。股东方面，公司股东东岳产投亦为区域内重要的产业投资运营主体，成立时间较短，其主要业务均由公司负责，公司对东岳产投重要性极高。公司实际控制人为泰山区财政局，根据泰山山区政府的规划承担区域内产业投资和项目建设任务，与当地政府具有较高的关联性。公司区域地位较重要，成立以来获得政府在资产划拨、股权划转、运营补贴等方面的支持。整体来看，公司可获得较强的外部支持，且预计可持续获得资金、业务等方面资源的倾斜。

跟踪债券信用分析

“23 泰财源债/23 泰财源”募集资金 4 亿元，其中 2.50 亿元用于国家先进印染技术创新中心产业基地建设项目，1.50 亿元用于补充营运资金，截至目前，均已按用途使用。“23 泰财源债/23 泰财源”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

偿债保障分析

三峡担保成立于 2006 年 4 月，成立时注册资本 5 亿元，全部由重庆渝富资产管理集团有限

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

公司（以下简称“渝富集团”）出资。此后，三峡担保相继引入中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）、国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）等战略投资者。2018 年 4 月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股权无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2018 年 6 月，三峡担保名称变更为现名。经多轮增资后，截至 2024 年末，三峡担保实收资本为 51.00 亿元，股东分别为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司、国开金融，持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%，最终控制人为重庆市国资委。

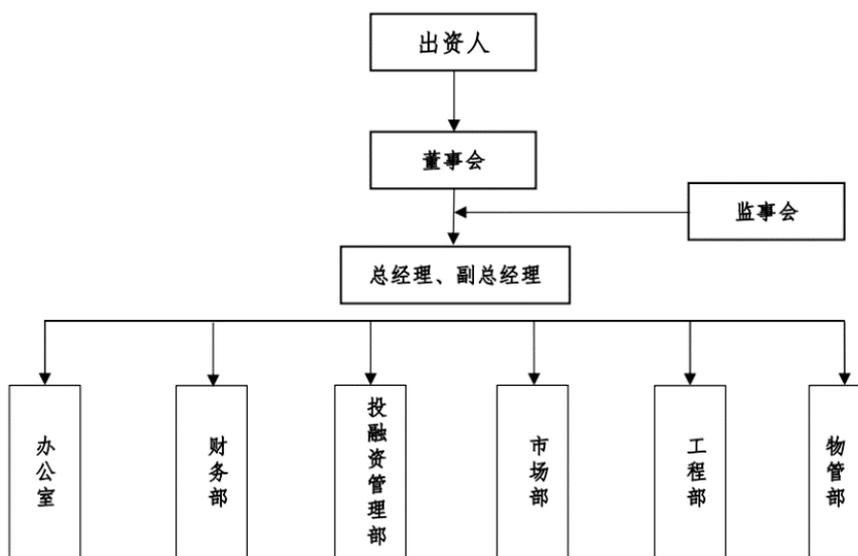
三峡担保为重庆市国资委控股的融资担保平台，以重庆为中心，向国内多个省市扩张。担保业务主要包括债券担保、借款类担保以及非融资性担保等，主要由母公司开展，子公司担保业务规模较小。2024 年，三峡担保业务规模受债券担保业务下滑影响而有所下降，当期末三峡担保本部在保余额为 889.78 亿元，担保业务区域分布较为分散，行业及客户集中度仍偏高，担保业务期限整体偏长。作为重庆市国资委控股的融资担保平台，三峡担保通过积极开展借款类担保及发行债券担保等业务支持重庆市小微企业及国有企业融资，对区域经济发展具有重要作用，三峡担保股东以及重庆市国资委具有较强的能力和意愿在有需要时对三峡担保给予支持。

综合来看，中诚信国际维持重庆三峡融资担保集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的不可撤销连带责任保证担保对“23 泰财源债/23 泰财源”的还本付息起到有力保障作用。

评级结论

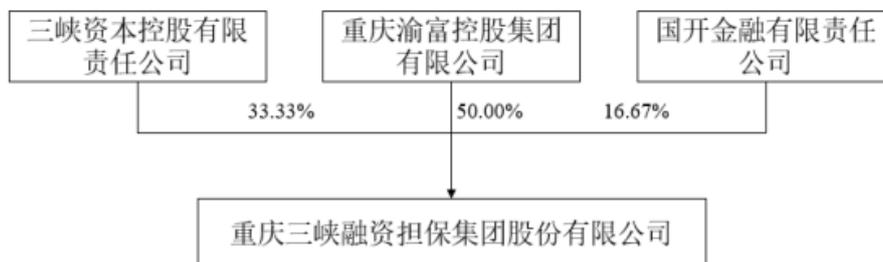
综上所述，中诚信国际维持泰安市泰山区财源投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“23 泰财源债/23 泰财源”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：泰安市泰山区财源投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附二：重庆三峡融资担保集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：三峡担保提供

附三：泰安市泰山区财源投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	67,996.95	57,204.52	71,306.62
应收账款	143,290.84	6,398.14	11,582.21
其他应收款	159,546.22	240,075.20	275,630.97
存货	105,207.76	63,444.35	147,388.76
投资性房地产	233,123.56	239,190.65	242,828.32
长期投资	138,810.19	115,654.91	122,370.52
固定资产	66,933.89	61,694.30	83,958.27
在建工程	1,893.59	6,108.22	4,926.04
无形资产	72,885.50	72,848.97	70,145.11
资产总计	1,012,112.87	896,607.24	1,130,110.52
其他应付款	73,045.11	37,760.19	204,610.12
短期债务	306,903.71	349,984.05	251,712.06
长期债务	177,021.02	112,733.03	214,218.68
总债务	483,924.73	462,717.09	465,930.74
净债务	481,064.01	458,787.19	460,242.42
负债合计	631,890.13	546,319.23	773,728.61
所有者权益合计	380,222.74	350,288.01	356,381.92
利息支出	22,896.96	19,472.72	23,117.07
营业总收入	89,854.59	16,636.94	34,317.43
经营性业务利润	9,139.50	-4,996.29	-3,178.85
投资收益	539.63	6,135.24	3,813.13
净利润	12,005.56	5,188.50	3,523.76
EBIT	26,274.28	464.10	6,633.36
EBITDA	31,849.09	6,443.95	13,493.17
经营活动产生的现金流量净额	-38,761.69	-30,650.16	-39,637.74
投资活动产生的现金流量净额	-98,477.71	-12,438.13	-4,097.86
筹资活动产生的现金流量净额	129,112.68	44,157.46	45,494.02
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	7.36	23.99	22.49
期间费用率（%）	27.74	61.80	29.33
EBIT 利润率（%）	29.24	2.79	19.33
总资产收益率（%）	2.88	0.05	0.65
流动比率（X）	1.14	0.95	1.14
速动比率（X）	0.89	0.79	0.85
存货周转率（X）	0.76	0.15	0.25
应收账款周转率（X）	0.63	0.22	3.82
资产负债率（%）	62.43	60.93	68.46
总资本化比率（%）	56.00	56.91	56.66
短期债务/总债务（%）	63.42	75.64	54.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.12	-0.10	-0.16
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.20	-0.14	-0.30
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.69	-1.57	-1.71
总债务/EBITDA（X）	15.19	71.81	34.53
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.02	0.05
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.39	0.33	0.58
EBIT 利息保障倍数（X）	1.15	0.02	0.29
FFO/总债务（X）	0.02	-0.02	-0.06

注：1、中诚信国际根据泰山财源提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告整理，其中，2022 年财务数据采用了 2023 年审计报告期初数，2023 年和 2024 年财务数据分别采用了 2024 年审计报告的期初数和期末数；2、中诚信国际分析时将公司“其他流动负债”科目中的带息债务调入短期债务，将“长期应付款”中的带息债务调入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

附四：重庆三峡融资担保集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（单位：百万元）	2022	2023	2024
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	4,971.30	6,285.72	5,856.33
交易性金融资产	416.92	384.76	466.54
其他债权投资	2,514.23	3,267.56	2,966.28
委托贷款	787.75	312.98	741.58
长期股权投资	86.54	87.01	67.63
资产合计	11,983.21	13,060.31	12,922.05
负债及所有者权益			
短期债务	223.30	297.60	0.00
长期债务（含永续债）	1,166.88	2,044.51	2,198.48
总债务	1,390.19	2,342.11	2,198.48
未到期责任准备金	1,793.72	1,698.03	1,272.81
担保赔偿准备金	1,110.20	1,201.17	1,179.52
担保损失准备金合计	2,903.92	2,899.19	2,452.33
负债合计	4,120.57	3,873.56	3,561.70
实收资本	5,100.00	5,100.00	5,100.00
一般风险准备	576.26	625.39	703.65
所有者权益合计	7,862.64	9,186.75	9,360.35
经调整的所有者权益	6,863.44	7,142.24	7,315.84
利润表摘要			
担保业务收入	1,318.87	1,193.69	747.67
担保赔偿准备金支出	(279.78)	(203.24)	(64.98)
提取未到期责任准备	(174.37)	86.58	422.64
担保业务净收入	854.44	1,070.33	1,103.23
利息净收入	308.78	380.62	370.43
投资收益	10.80	7.12	33.22
营业费用	(214.54)	(225.25)	(221.00)
税金及附加	(14.61)	(15.02)	(11.75)
营业利润	635.24	679.89	422.02
营业外收支净额	(2.33)	(0.84)	(0.27)
税前利润	632.91	679.05	421.75
所得税费用	(184.39)	(208.12)	51.23
净利润	448.52	470.93	472.98
担保组合			
在保余额（母公司口径）	95,279.24	94,167.44	88,977.94
	2022	2023	2024
盈利能力(%)			
营业费用率	18.84	15.69	14.83
平均资产回报率	3.90	3.76	3.64
平均资本回报率	6.17	5.52	5.10
担保项目质量(%)			
年内代偿额（百万元）（母公司口径）	669.90	474.94	--
年内回收额（百万元）（母公司口径）	219.93	221.64	--
年内代偿率（母公司口径）	1.26	0.95	1.05
累计代偿率（母公司口径）	1.34	1.29	1.26
担保损失准备金/在保余额	3.01	3.05	2.75
最大单一客户在保余额/净资产（母公司口径）	12.28	9.22	8.73
最大五家客户在保余额/净资产（母公司口径）	59.28	46.12	43.66
资本充足性			
融资担保放大倍数(X)	7.19	8.56	7.64
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	13.39	14.91	15.22

高流动资产/在保余额	1.66	2.05	2.21
------------	------	------	------

注：中诚信国际根据三峡担保 2022~2024 年审计报告整理。

附五：泰安市泰山区财源投资集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	瞳见科技有限公司	国企	1,000.00
2	泰安泓驰商贸有限公司	国企	1,000.00
3	泰安市鲁凝建材有限公司	民企	2,660.00
4	泰安华诚商贸有限公司	国企	4,000.00
5	泰安市泰山区人才发展集团有限公司	国企	4,950.00
6	山东泰汶集团有限公司	国企	5,000.00
7	泰山信息科技有限公司	国企	8,300.00
8	泰安泰山科技文化产业园有限公司	国企	9,000.00
9	泰安市恒运机械工程施工有限公司	民企	9,999.00
10	泰安市科苑基础产业投资建设有限公司	国企	10,090.00
11	泰安泓源科教文化产业投资有限公司	国企	22,730.00
12	山东泰山经开区建设投资发展有限公司	国企	23,590.00
13	泰安市欣嘉源贸易有限公司	国企	26,000.00
14	泰安市泰山区高层建筑有限公司	国企	29,997.00
15	泰安市泰汶汇金投资有限公司	国企	44,997.00
16	山东泰汶实业有限公司	国企	64,240.00
17	泰安市财鑫实业有限公司	国企	71,919.00
	合计	--	339,472.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附六：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：重庆三峡融资担保集团股份有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/（母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）

附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调。2、担保公司主体信用等级符合同样适用于信用增进公司。3、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn