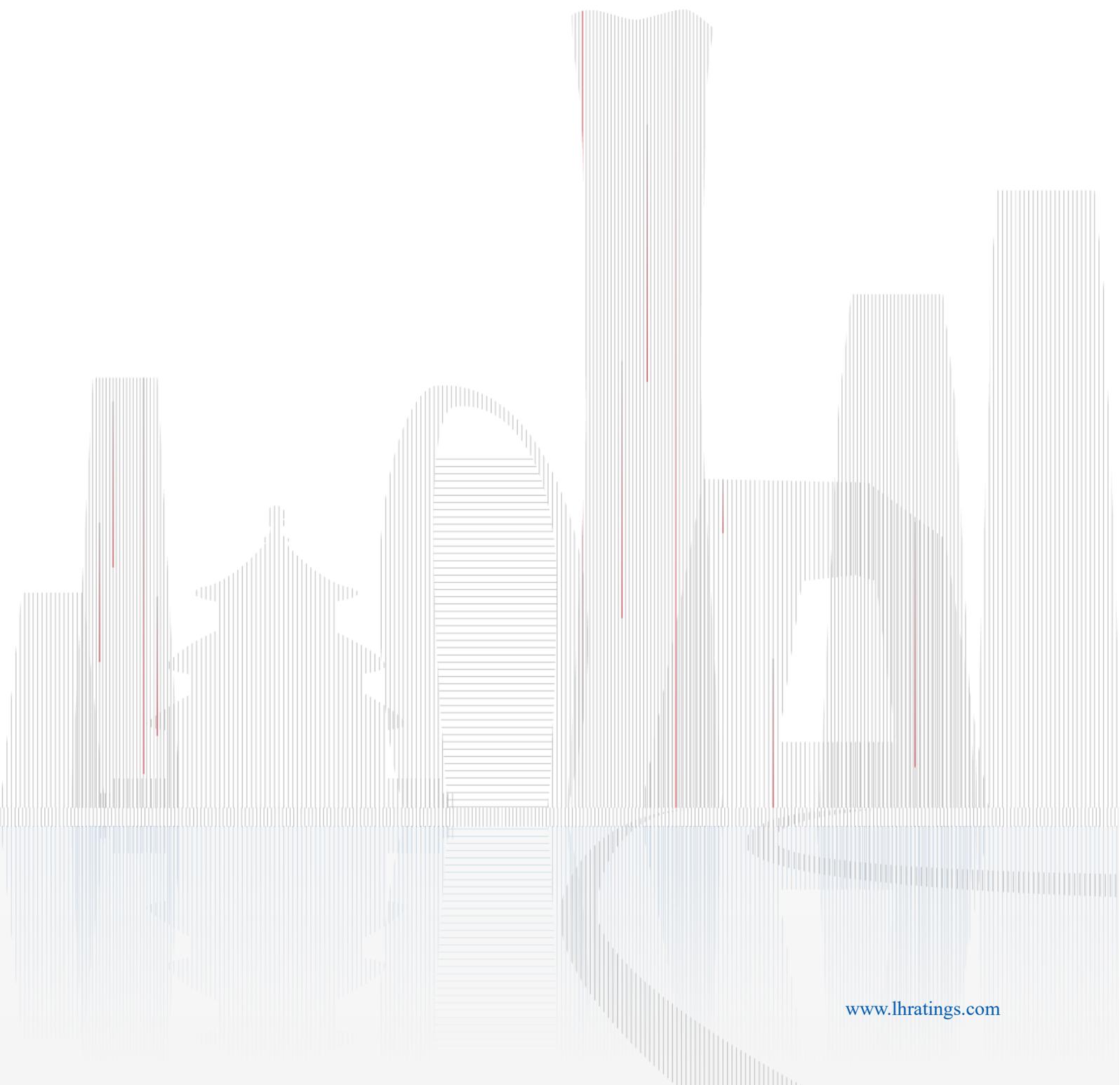


利津县城市投资发展建设有限公司

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〕3949号

联合资信评估股份有限公司通过对利津县城市投资发展建设有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持利津县城市投资发展建设有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”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：

二〇二五年六月二十六日

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利津县城市投资发展建设有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



利津县城市投资发展建设有限公司

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
利津县城市投资发展建设有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2025/06/26
担保方-重庆进出口融资担保有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
18 利津债 01/PR 利津 01	AA+/稳定	AA+/稳定	
19 利津债 01/PR 利津 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，利津县城市投资发展建设有限公司（以下简称“公司”）仍是山东省东营市利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体，公司业务具有一定的区域专营性。利津县经济和财政实力有所增强，财政自给能力一般。公司业务包括基础设施建设、供热经营和房屋出租业务；在建基础设施建设项目未来尚需投入一定资金，房屋销售未来存在一定去化压力；供热业务具有专营优势，2024 年业务收入有所下降，受供热管网转固折旧成本增加影响，业务产生亏损；租赁业务收入规模及毛利率保持稳定，对公司营业总收入形成一定补充。公司资产中土地资产及代建项目成本规模较大，应收类款项对公司资金形成明显占用，整体资产质量一般；公司债务规模有所下降，整体债务负担轻，但存在一定短期偿债压力，长期偿债能力指标表现强，存在一定或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”均由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“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，其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在财政补助等方面获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着利津县经济发展及城市化进程持续推进，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司划入优质资产，资本实力显著提升，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，区域重要性下降，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**利津县拥有丰富的矿产资源，逐渐发展形成化工新材料等主导产业。2024 年，利津县地区生产总值增长 8.0%，一般公共预算收入为 27.85 亿元，经济和财政实力有所增强。
- **持续获得外部支持。**公司作为利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体，跟踪期内获得利津县政府在财政补助等方面的支持。
- **分期还本条款减轻债券集中兑付压力，增信措施提升债券本息偿付安全性。**“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”设置了本金分期偿还条款，重庆进出口担保对上述债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效提升了上述债券到期偿付的安全性。

关注

- **基础设施代建业务回款相对滞后。**截至 2024 年底，公司应收账款中应收代建业务款 21.07 亿元，对公司资金占用明显。
- **募投项目收益实现存在不确定性。**公司募投项目投资规模较大，根据可研报告，截至 2024 年底，募投项目预计可实现收入 17.27 亿元，实际产生收入 4.42 亿元，经营收益不及预期。
- **存在一定短期偿债压力。**截至 2024 年底，公司短期债务为 4.24 亿元，现金短期债务比为 0.47 倍，且公司银行授信已使用完毕，备用流动性不足。

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	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
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				+1
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

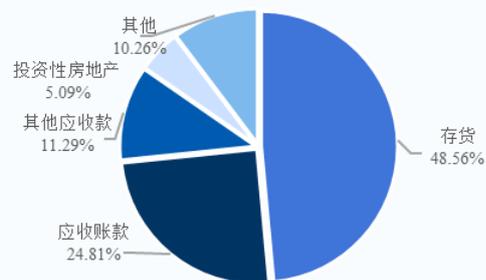
项目	合并口径	
	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	2.14	1.98
资产总额（亿元）	84.31	85.00
所有者权益（亿元）	62.92	63.39
短期债务（亿元）	6.13	4.24
长期债务（亿元）	5.32	4.28
全部债务（亿元）	11.45	8.52
营业总收入（亿元）	1.86	4.04
利润总额（亿元）	1.39	0.85
EBITDA（亿元）	2.06	1.55
经营性净现金流（亿元）	3.25	2.96
营业利润率（%）	12.20	10.35
净资产收益率（%）	2.21	1.16
资产负债率（%）	25.37	25.42
全部债务资本化比率（%）	15.39	11.85
流动比率（%）	447.64	427.23
经营现金流流动负债比（%）	20.22	17.07
现金短期债务比（倍）	0.35	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	3.28	1.66
全部债务/EBITDA（倍）	5.56	5.50

项目	公司本部口径	
	2023年	2024年
资产总额（亿元）	63.21	65.09
所有者权益（亿元）	49.24	49.95
全部债务（亿元）	6.18	5.64
营业总收入（亿元）	0.92	1.20
利润总额（亿元）	1.37	0.72
资产负债率（%）	22.11	23.26
全部债务资本化比率（%）	11.14	10.15
流动比率（%）	472.89	439.77
经营现金流流动负债比（%）	24.82	20.49

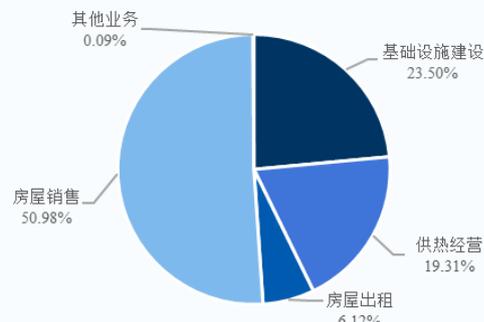
注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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
18 利津债 01/PR 利津 01	4.00 亿元	0.80 亿元	2025/12/20	债券存续期第 3~7 年等额偿付本金的 20%
19 利津债 01/PR 利津 02	6.00 亿元	1.20 亿元	2026/04/26	债券存续期第 3~7 年等额偿付本金的 20%

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 利津债 01/PR 利津 02	AA+/稳定	AA-/稳定	2024/06/27	杨廷芳 陈帅	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
18 利津债 01/PR 利津 01					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
19 利津债 01/PR 利津 02	AA+/稳定	AA-/稳定	2019/04/09	唐立倩 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年）	阅读全文
18 利津债 01/PR 利津 01					城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	
18 利津债 01/PR 利津 01	AA+/稳定	AA-/稳定	2018/11/26	唐立倩 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年）	阅读全文
					城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	

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

评级项目组

项目负责人：胡元杰 huyj@lhratings.com

项目组成员：陈 帅 chenshuai@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

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”）关于利津县城市投资发展建设有限公司（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，公司主营业务未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本及实收资本均为 4.45 亿元，利津县胜瑞城市建设集团有限公司（以下简称“胜瑞集团”）是公司唯一股东，利津县财政局持有胜瑞集团 99.32% 股权，是公司实际控制人。

公司是利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体。截至 2024 年底，公司本部内设办公室、工程部、资金财务部、项目融资部和资产管理部共 5 个部门；拥有纳入合并范围的子公司 3 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 85.00 亿元，所有者权益 63.39 亿元；2024 年，公司实现营业总收入 4.04 亿元，利润总额 0.85 亿元。

公司注册地址：山东省东营市利津县利津街道兴城路 101 号 102 室；法定代表人：王志坚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券余额合计 2.00 亿元，债券均附设本金分期偿还条款，即在债券存续期第 3~7 年等额偿付本金的 20%。跟踪期内，“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”均已按时兑付当期本金及利息。

图表 1 • 截至报告出具日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
18 利津债 01/PR 利津 01	4.00	0.80	2018/12/20	7 年
19 利津债 01/PR 利津 02	6.00	1.20	2019/04/26	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”均由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“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。

“18 利津债 01/PR 利津 01”募集资金 4.00 亿元，其中 9600.00 万元用于利津县韩垣安置房项目，8670.00 万元用于庄科改造工程，5730.00 万元用于吴苟李村棚户区改造工程，16000.00 万元用于补充营运资金。截至跟踪评级日，募集资金已全部使用完毕。

“19 利津债 01/PR 利津 02”募集资金 6.00 亿元，其中 4470.00 万元用于利津县陈庄社区改造项目，3770.00 万元用于吴苟李村棚户区改造工程，6000.00 万元用于盐窝城镇棚户区改造工程，6900.00 万元用于庄科社区二期改造工程，4200.00 万元用于北海家园社区改造工程，4135.00 万元用于汀罗镇集中居住区一期工程，6525.00 万元用于供销社、水利局片区改造工程，24000.00 万元用于补充营运资金。截至跟踪评级日，募集资金已全部使用完毕。

截至 2024 年底，公司上述存续债券募投项目计划总投资合计 13.17 亿元，实际投资 9.21 亿元，募投项目均已完工，2024 年底庄科社区二期改造工程已投资金额同比有所增长，主要系支付部分工程尾款及债券利息导致。募投项目拟通过住宅及配套商铺、地下储藏室、车位等的销售收入平衡前期投入。根据募投项目可研报告，截至 2024 年底，募投项目预计可实现收入 17.27 亿元，实际产生收入 4.42 亿元（其中 2020 年确认收入 3.44 亿元，2024 年确认 0.98 亿元），经营收益不及预期。上述债券分期本金及利息的偿还依赖公司自有资金及经营业务收入。

图表 2 • 截至 2024 年底募投项目进展情况（单位：万元）

分类	总投资	已投资	已使用募集资金
利津县韩垣社区安置房建设项目	21000.00	14760.68	9600.00
庄科社区改造工程	19400.00	11606.67	8670.00
吴苟李村棚户区改造工程	20500.00	17089.00	9500.00
利津县陈庄社区改造项目	10500.00	4182.97	4470.00

盐窝城镇棚户区改造工程	12800.00	9229.43	6000.00
庄科社区二期改造工程	15000.00	15520.57	6900.00
北海家园社区改造工程	9100.00	5786.32	4200.00
汀罗镇集中居住区一期工程	9200.00	5767.60	4135.00
供销社、水利局片区改造工程	14200.00	8156.42	6525.00
合计	131700.00	92099.67	60000.00

注：尾差系四舍五入导致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力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

利津县拥有丰富的矿产资源，逐渐发展形成化工新材料等主导产业。2024 年，利津县经济和财政实力有所增强，财政自给能力一般。

利津县位于山东省北部，隶属于山东省东营市，位居山东半岛和辽东半岛环抱的地理中心，距北京 400 公里、济南 180 公里、青岛 320 公里；距东营港 80 公里、东营胜利机场 50 公里。荣乌高速、东吕高速和疏港高速贯穿利津县，德大铁路、黄大铁路和疏港铁路在利津县交汇，规划中的京沪高速铁路二通道和滨州—东营—潍坊城际快速铁路计划途径利津县。利津县下辖 2 个街道、4 个镇和 2 个乡，另设有 1 个省级经济开发区，辖区面积 1665.6 平方公里。截至 2023 年底，利津县常住人口 23.91 万人，城镇化率 41.28%。

利津县矿产资源丰富，是胜利油田主产区之一，石油、天然气资源储藏量大，卤水、地热、粘土等其他矿种富集。依托其自然资源禀赋，利津县已逐步形成化工新材料产业、畜牧养殖产业、装备制造产业、纺织服装产业、农副产品加工产业、新医药产业和资源再生利用产业等主导产业。

图表 3 • 利津县主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	329.52	/
GDP 增速（%）	9.2	8.0
固定资产投资增速（%）	11.9	11.6
三产结构	13.1:51.4:35.5	/

注：“/”表示未获取相关数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据利津县国民经济和社会发展统计公报草案，2024 年，利津县地区生产总值继续保持增长，其中第一、二、三产业增加值同比分别增长 4.1%、8.5%和 8.8%。2024 年，利津县规模以上工业增加值同比增长 13.8%，固定资产投资仍维持较快增速，其中第二产业投资同比下降 9.2%，第三产业投资同比增长 82.7%。

图表 4 • 利津县主要财政指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	26.03	27.85
一般公共预算收入增速（%）	5.7	7.0
税收收入（亿元）	16.30	16.67
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	62.62	59.85
一般公共预算支出（亿元）	37.91	42.84
财政自给率（%）	68.65	65.02
政府性基金收入（亿元）	15.95	13.65
地方政府债务余额（亿元）	93.64	104.93

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据关于利津县预算执行情况和预算草案的报告，2024 年，利津县一般公共预算收入保持增长；其中税收收入小幅增长，占一般公共预算收入比重有所下降，财税收入质量一般，非税收入主要为国有资源（资产）有偿使用收入。同期，利津县一般公共预算支出有所增长，财政自给能力一般。2024 年，利津县政府性基金收入有所下降。截至 2024 年底，利津县政府债务中专项债务余额 87.08 亿元，一般债务余额 17.85 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体。公司过往债务履约情况良好。

公司作为利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体，主要从事区域内项目代建、供热、房地产开发和房屋出租等业务。利津县主要的基础设施建设主体有 2 家，即公司和利津县城市资产运营有限责任公司（以下简称“利津城资”），利津城资主要从事国有资产和股权的管理业务。总体看，公司业务具有一定的区域专营性。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91370522683207093U），截至 2025 年 5 月 28 日，公司本部无关注或不良类信贷信息记录。

根据公司提供的子公司利津凤凰房地产开发有限公司（以下简称“凤凰房地产”）中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91370522743391399F），截至 2025 年 5 月 28 日，凤凰房地产本部无关注或不良类信贷信息记录，存在余额为 35.73 万元的不良类担保记录。根据与公司了解的情况，上述不良类担保系凤凰房地产为商品房购买者提供担保，商品房购买者偿还按揭贷款晚于还款日所致，目前按揭贷款正常偿还。

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。

截至 2025 年 6 月 23 日，公司因未按执行通知书指定的期间履行“（2025）鲁 0522 执 671 号”确定的给付义务，被执行金额合计 1031.61 万元。根据公司反馈，上述被执行信息系因发票开具问题导致工程款未成功支付。2025 年 6 月 13 日，公司已履行 101.00 万元给付义务，剩余部分给付义务已由公司与申请人协商分期偿付。截至 2025 年 6 月 23 日，法院已结案，由于中国执行信息公开网更新滞后导致仍存在被执行情况。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在高级管理人员、法人治理结构和管理体制等方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入主要来自房屋销售、供热业务和基础设施代建业务，得益于锦绣嘉园和锦绣凤城项目集中交房确认收入，公司新增房屋销售收入；受部分供热管网转固后折旧增加等影响，供热业务出现亏损，公司综合毛利率有所下降。

图表 5 • 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 (%)
基础设施建设	0.67	36.04	14.17	0.95	23.50	14.17
供热经营	0.94	50.71	9.84	0.78	19.31	-32.67
房屋出租	0.25	13.25	18.74	0.25	6.12	19.31
房屋销售	--	--	--	2.06	50.98	25.97
其他	--	--	--	0.00	0.09	98.35
合计	1.86	100.00	12.58	4.04	100.00	11.53

注：2024 年其他收入金额为 34.49 万元
 资料来源：联合资信根据审计报告整理

（1）基础设施建设

公司在建基础设施建设项目主要为保障房项目，未来尚需投入一定资金，房屋销售未来存在一定去化压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务主体及业务模式未发生变化，仍由公司本部和子公司凤凰房地产负责，项目类型包括基础设施建设及保障房建设项目，业务模式分为委托代建和自营两类。

代建项目方面，公司受利津县政府委托开展基建项目代建工作，项目所占土地的征用、拆迁、补偿及安置工作由政府负责，公司负责项目的设计、融资、项目管理和施工建设工作，政府采取成本加成方式与公司结算，加成比例约为 20%（含税）。项目完工后进行竣工决算，公司和政府相关部门依据利津县财政投资评审中心（以下简称“财审中心”）出具的工程决算报告进行结算。公司将工程代建投入计入“存货—配套设施支出”科目，根据财审中心每年出具的工程决算报告确认收入，并同时结转相应成本。

2024 年，公司基础设施建设收入为 0.95 亿元，未收到回款。

公司安置房、保障房等房地产项目采取自营模式，项目建成后拟通过住宅及配套商铺、地下储藏室、车位等的销售收入平衡前期投入。2024 年，得益于锦绣嘉园和锦绣凤城项目集中交房确认收入，公司新增房屋销售收入 2.06 亿元，毛利率为 25.97%。

截至 2024 年底，公司基础设施建设板块主要在建项目为锦绣嘉园、锦绣景园和锦绣凤城项目，目前均进行市场化销售。同期末，公司在售房地产项目可销售面积 13.33 万平方米，已销售 10.85 万平方米，去化情况较好；计划总投资 11.55 亿元，已投资 9.25 亿元。公司暂无拟建项目。

图表 6 • 截至 2024 年底公司房地产情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目状态	总投资	已投资	可销售面积	已销售面积
锦绣嘉园	在建	4.50	3.50	5.33	4.59
锦绣景园	在建	2.30	1.70	3.19	2.45
锦绣凤城	在建	3.50	2.80	3.16	2.48
佳滨小区	已完工	1.25	1.25	1.65	1.33
合计		11.55	9.25	13.33	10.85

资料来源：公司提供

（2）供热经营

公司供热业务在利津县具有专营优势，2024 年供热收入有所下降，受供热管网转固折旧成本增加影响，业务产生亏损。

公司供热业务由子公司利津县城市供热有限公司（以下简称“供热公司”）运营，其主要负责利津县城区居民用户、工商业用户的集中供热工作，是利津县唯一的供热企业。

利津县采暖期自当年 11 月 15 日至次年 3 月 15 日，具体时间由供热单位根据天气变化情况经利津县政府有关部门同意后适时调整，但每个供热期的供热天数不少于 120 天。截至 2024 年底，供热公司共运行 58MW 链条式热水锅炉 2 台，低温循环水供热首站 2 座，高温水换热站 4 座，加压泵站 2 座，供热分配站 115 座，供热主管网长 7 万米，实际交费用热面积 418 万平方米，服务供热用户 35000 户。

2024 年，公司供热价格未进行调整。同期，受供热安装及配套收入下降影响，公司供热业务收入有所下降。受供热管网转固折旧成本增加影响，业务产生亏损。

截至 2024 年底，公司供热经营业务拟建项目为供热余热提升改造项目，计划总投资 3.50 亿元，资金来源为自有资金及银行贷款，计划 2025 年投资 2.45 亿元，2026 年投资 1.05 亿元。

（3）租赁业务

2024 年，公司租赁业务收入规模及毛利率保持稳定，对公司营业总收入形成一定补充。

公司租赁业务由公司本部负责运营，出租物业来自于政府划拨及公司自建。截至 2024 年底，公司出租的不动产共 8 处，年租金合计 0.26 亿元（含税），对公司营业总收入形成一定补充。2024 年，公司不动产出租面积及租金较 2023 年无变化，毛利率保持稳定。

图表 7 • 2024 年公司不动产租赁收入明细情况（单位：平方米、万元）

分类	建筑面积	年租金收入
利津县大桥路 162 号	12266.00	264.95
利二路以北、津八路东侧	13782.00	297.69
利一路以南、津二路以东	16464.00	355.62
津二路以东、原水利局机械工程公司北	16000.00	345.60
利一路以北、津二路以东	13640.85	294.64
利一路以南、原利津县委以西	15087.00	325.88
海洋与渔业局以北、县清风小区以西	16582.00	358.17
利津县城区利一路 111-121 号	15824.95	341.82
合计	119646.80	2584.37

注：上表“年租金收入”数据为含税金额，审计报告中的房屋出租收入为不含税金额
 资料来源：公司提供

2 未来发展

未来随着利津县经济持续发展及城市功能不断完善，公司将继续发挥在城市供热、基础设施建设及国有资产经营等领域的重要作用。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2024 年底，公司合并范围内有 3 家子公司，较 2023 年底减少 2 家子公司，新增 1 家子公司，相关子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模及构成变化不大，资产中土地资产及代建项目成本规模较大，应收类款项对公司资金形成明显占用，整体资产质量一般。

截至 2024 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，因定期存单借款质押、保证金、计提定期存单利息等受限的货币资金 1.69 亿元（占 85.72%）。公司应收账款仍主要为应收利津县财政局的代建业务款（占 99.90%），对资金占用明显，回收风险不大；账龄方面，应收账款 1 年以内的占 5.95%，1~2 年占 4.51%，2~3 年占 9.44%，3 年以上占 80.10%，账龄长；累计计提坏账准备 27.03 万元。公司其他应收款较上年底增长较多，主要系增加对利津县锦成市政园林工程有限公司（以下简称“锦成园林”，胜瑞集团子公司）和胜瑞集团往来款所致，公司其他应收款中对利津城资、锦成园林和胜瑞集团的往来款分别占总额的 54.72%、16.99%和 22.18%，集中度很高；账龄方面，其他应收款 1 年以内的占 14.38%，1~2 年占 31.93%，2~3 年占 21.90%，3 年以上占 31.79%，账龄长。存货主要包括 30.06 亿元土地（土地主要为政府划拨的住宅用地，使用权类型已转为出让，尚未补缴土地出让金）、5.52 亿元的代建项目成本和 5.67 亿元房地产开发成本。

2024 年底，公司投资性房地产及固定资产变动均不大，主要为房屋建筑物及构筑物（占 89.82%）；公司在建工程规模不大，2024 年规模下降主要系在建工程转固所致。其他非流动资产为公司购买的山东利津农村商业银行股份有限公司（以下简称“利津农商行”）的不良债权（3.25 亿元），2020 年公司从利津农商行购买了该债权，约定 2020 年至 2026 年利津农商行分期回购该债权，2026 年利津农商行对于该债权尚未回购的部分一次性回购，截至 2024 年底利津农商行尚未履行分期回购约定。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	71.96	85.35	74.02	87.08
货币资金	2.14	2.54	1.98	2.32
应收账款	20.01	23.74	21.09	24.81
其他应收款	6.91	8.20	9.60	11.29
存货	42.79	50.75	41.28	48.56
非流动资产	12.35	14.65	10.98	12.92
投资性房地产	4.52	5.36	4.32	5.09
固定资产	3.42	4.05	3.20	3.77
在建工程	1.10	1.31	0.15	0.17
其他非流动资产	3.25	3.85	3.25	3.82
资产总额	84.31	100.00	85.00	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，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 9 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	1.69	1.99	定期存单借款质押、保证金、计提定期存单利息、支付受限
应收账款	0.94	1.10	借款质押
存货	2.17	2.55	借款抵押
投资性房地产	0.74	0.87	借款抵押
固定资产	1.18	1.39	借款抵押、债券反担保抵押
合计	6.72	7.91	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，权益稳定性较好。公司债务规模不大，整体债务负担轻，存在一定短期偿债压力。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长，主要系利润累积所致。公司资本公积略有减少，主要系利津县政府无偿收回土地所致。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性较好。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	4.45	7.07	4.45	7.02
资本公积	42.31	67.25	41.99	66.24
未分配利润	15.27	24.26	15.94	25.15
所有者权益总计	62.92	100.00	63.39	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，公司负债总额较上年底小幅增长，主要系与利津县财政局及同区域国有企业的往来款增加所致。公司经营性负债主要体现在与利津县财政局及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

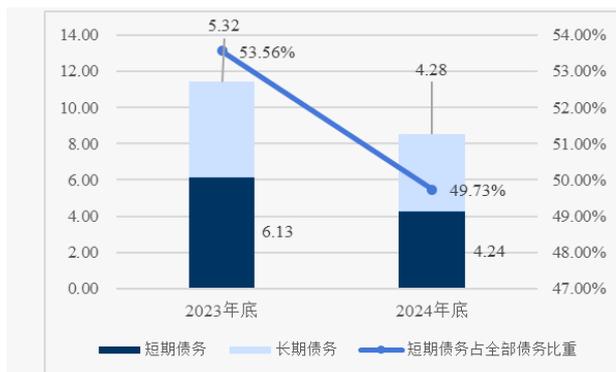
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	16.07	75.15	17.33	80.18
短期借款	2.68	12.53	1.80	8.32
应交税费	1.20	5.60	1.45	6.72
其他应付款	6.73	31.48	11.10	51.35
一年内到期的非流动负债	3.45	16.13	2.44	11.29
合同负债	1.65	7.73	0.23	1.05
非流动负债	5.32	24.85	4.28	19.82
长期借款	2.14	10.02	3.08	14.28
应付债券	3.17	14.83	1.20	5.55
负债总额	21.39	100.00	21.61	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

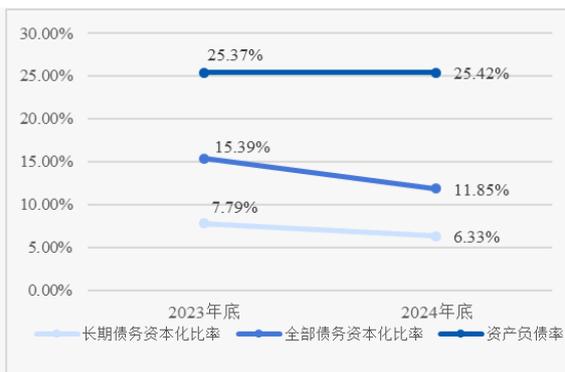
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 8.52 亿元，较上年底有所下降，短期债务占比高。从融资渠道来看，公司银行借款和债券融资分别占全部债务的 61.00% 和 39.00%；主要合作银行包括齐鲁银行股份有限公司、恒丰银行股份有限公司和广发银行股份有限公司等。从融资成本看，公司债券发行时间较早，成本较高，部分银行借款成本较高，整体融资成本较高。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率基本稳定，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降。公司债务规模不大，整体债务负担轻，但存在一定短期偿债压力。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 13 • 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提供资料整理

图表 14 • 截至 2024 年底公司有息债务构成（单位：亿元）

项目	金额	占有息债务比例 (%)	利率区间 (%)	期限范围
银行借款	5.20	61.00	1.20~6.50	1~10 年
债券融资	3.32	39.00	7.50	7 年
合计	8.52	100.00	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 15 • 截至 2024 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
银行借款	2.11	0.46	--	2.63	5.20
债券融资	2.12	1.20	--	--	3.32
合计	4.24	1.66	--	2.63	8.52
占比 (%)	49.73	19.49	--	30.88	100.00

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及提供资料整理

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入大幅增长，利润对财政补助依赖性大，盈利能力有所下降。

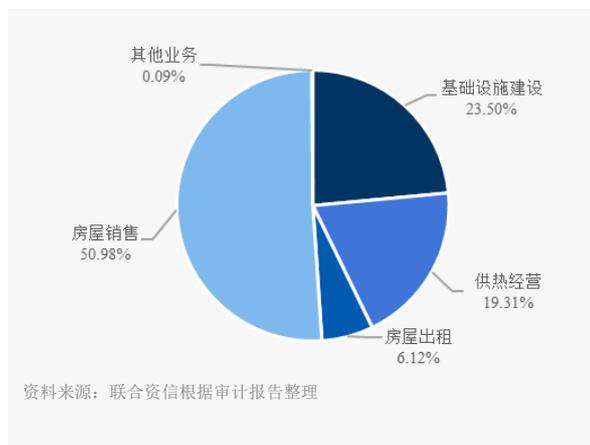
2024 年，受益于房地产项目集中交付，公司营业总收入大幅增长。非经常性损益方面，2024 年，公司获得津县财政局补助 0.75 亿元，相当于同期利润总额的 87.94%，公司利润对财政补助依赖性大。盈利指标方面，受固定资产折旧增加影响，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	1.86	4.04
营业成本	1.62	3.58
期间费用	0.35	0.31
其他收益	1.51	0.75
利润总额	1.39	0.85
营业利润率 (%)	12.20	10.35
总资本收益率 (%)	2.23	1.30
净资产收益率 (%)	2.21	1.16

资料来源：联合资信根据审计报告整理

图表 17 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据审计报告整理

(4) 现金流

2024 年，受往来款持续净流入影响，公司经营活动现金持续净流入；随着债务的逐步偿还，筹资活动现金持续净流出。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	7.31	7.26
经营活动现金流出小计	4.06	4.31
经营活动现金流量净额	3.25	2.96
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.06	0.16
投资活动现金流量净额	-0.06	-0.16
筹资活动前现金流量净额	3.19	2.80
筹资活动现金流入小计	4.06	4.93
筹资活动现金流出小计	7.39	8.07
筹资活动现金流量净额	-3.33	-3.14
现金收入比（%）	160.04	40.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流以经营业务款项收支和往来款为主。2024 年，公司经营活动现金流入同比略有下降，其中销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降，主要系公司当期未收到基础设施建设业务回款，以及安置房销售回款与确认收入期限错配所致；受上述因素综合影响，公司现金收入比大幅下降；同期，经营活动现金流出有所增长，主要系往来款流出增加所致。同期，受往来款持续净流入影响，公司经营活动现金持续净流入。

投资活动方面，2024 年，公司投资活动现金流入及流出规模均较小。

筹资活动方面，2024 年，随着债务的逐步偿还，公司筹资活动现金持续净流出，偿债资金主要来自公司房地产销售回款。

2 偿债指标变化

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债指标表现强，存在一定或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 19 • 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（%）	447.64	427.23
	速动比率（%）	181.48	188.99
	现金类资产/短期债务（倍）	0.35	0.47
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.06	1.55
	全部债务/EBITDA（倍）	5.56	5.50
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.28	1.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债指标看，2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均变化不大。同期末，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.47 倍，保障程度一般。整体看，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 有所下降，主要系政府补助减少所致，EBITDA 对全部债务和利息支出保障程度高。整体看，公司长期偿债指标表现强。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额 39.36 亿元，担保比率为 62.09%。被担保方为国有企业和个人住房按揭贷款。公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

图表 20 • 截至 2024 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额
东营津卓城市建设投资集团有限公司	国有企业	10680.00
东营明晟铁路物流有限公司	国有企业	23645.88

东营瑞益供应链有限公司	国有企业	1000.00
东营市好多羊农牧科技有限公司	国有企业	87.00
东营市津投实业有限公司	国有企业	1000.00
个人住房按揭贷款	个人	2082.77
利津金街投资开发有限公司	国有企业	13475.00
利津明晟投资开发有限公司	国有企业	6118.75
利津县财金实业有限公司	国有企业	23477.00
利津县财金投资集团有限公司	国有企业	57934.33
利津县华晟投资开发有限公司	国有企业	6330.00
利津县津瑞土地发展有限公司	国有企业	129695.39
利津县锦成市政园林工程有限公司	国有企业	5300.00
利津县利滨农业开发有限公司	国有企业	56000.00
胜瑞集团	国有企业	34758.00
山东鲁北国际物流发展有限公司	国有企业	22044.44
合计	--	393628.56

资料来源：公司提供

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及仲裁。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司获得银行授信总额度 5.20 亿元，已使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产主要集中在公司本部，公司本部债务负担轻，短期偿债压力不大。

截至 2024 年底，公司本部资产总额为 65.09 亿元，主要为应收账款（占 22.61%）和存货（占 47.84%）；公司所有者权益为 49.95 亿元，主要为实收资本（占 8.91%）、资本公积（占 72.09%）和未分配利润（占 17.08%），公司本部全部债务 5.64 亿元，其中短期债务占 45.79%，现金短期债务比为 0.66 倍，短期偿债压力不大；全部债务资本化比率为 10.15%，债务负担轻。2024 年公司本部营业总收入 1.20 亿元，利润总额 0.72 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司基础设施建设业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2024 年底，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题。2024 年，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司建立了基本完善的法人治理结构。2024 年，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

利津县综合实力强，公司是利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体，在财政补助等方面得到利津县财政局的持续支持。

公司实际控制人系利津县财政局。2024 年，利津县经济和财政实力有所增强，固定资产投资增速处于高位。整体看，利津县综合实力强。

公司是利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体。公司在财政补助等方面得到持续支持。2024 年，公司收到各类财政补助资金 0.75 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

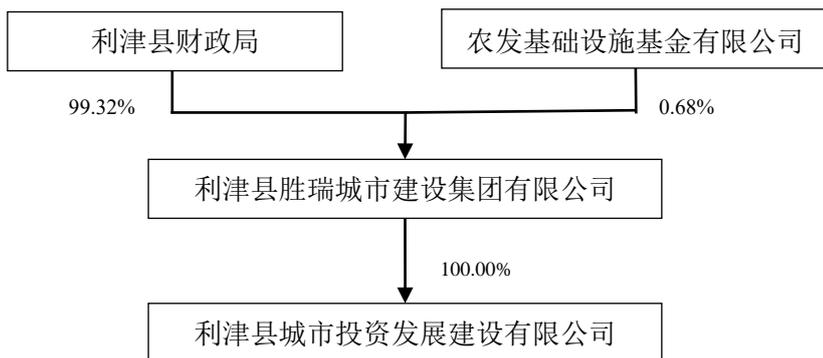
八、债券偿还能力分析

“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”均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，经联合资信评定，重庆进出口担保个体信用等级 aa⁺，主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

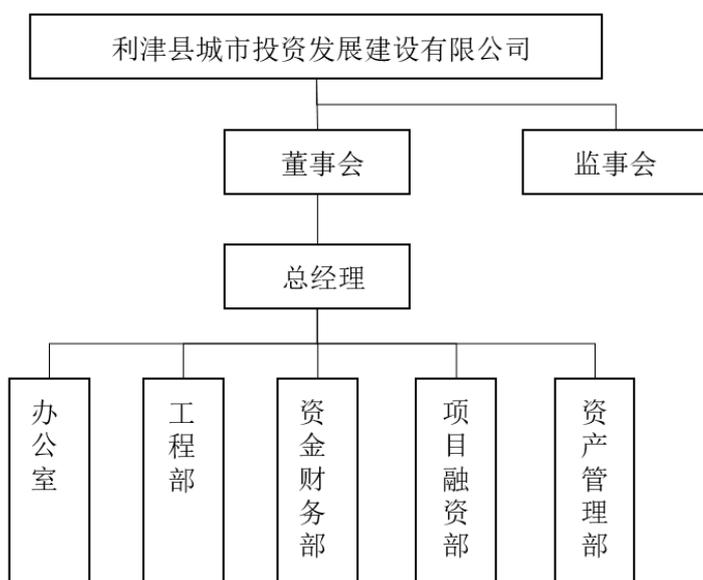
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 公司合并范围内子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）	取得方式
利津凤凰房地产开发有限公司	11000.00	房地产开发、基础设施建设等	100.00	无偿划入
利津县城市供热有限公司	16630.68	供热经营	100.00	无偿划入
东营丰穗农业发展有限公司	5000.00	农业	100.00	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	2.14	1.98
应收账款（亿元）	20.01	21.09
其他应收款（亿元）	6.91	9.60
存货（亿元）	42.79	41.28
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00
固定资产（亿元）	3.42	3.20
在建工程（亿元）	1.10	0.15
资产总额（亿元）	84.31	85.00
实收资本（亿元）	4.45	4.45
少数股东权益（亿元）	-0.04	0.00
所有者权益（亿元）	62.92	63.39
短期债务（亿元）	6.13	4.24
长期债务（亿元）	5.32	4.28
全部债务（亿元）	11.45	8.52
营业总收入（亿元）	1.86	4.04
营业成本（亿元）	1.62	3.58
其他收益（亿元）	1.51	0.75
利润总额（亿元）	1.39	0.85
EBITDA（亿元）	2.06	1.55
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.97	1.63
经营活动现金流入小计（亿元）	7.31	7.26
经营活动现金流量净额（亿元）	3.25	2.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.06	-0.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.33	-3.14
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.09	0.20
存货周转次数（次）	0.04	0.09
总资产周转次数（次）	0.02	0.05
现金收入比（%）	160.04	40.29
营业利润率（%）	12.20	10.35
总资本收益率（%）	2.23	1.30
净资产收益率（%）	2.21	1.16
长期债务资本化比率（%）	7.79	6.33
全部债务资本化比率（%）	15.39	11.85
资产负债率（%）	25.37	25.42
流动比率（%）	447.64	427.23
速动比率（%）	181.48	188.99
经营现金流动负债比（%）	20.22	17.07
现金短期债务比（倍）	0.35	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	3.28	1.66
全部债务/EBITDA（倍）	5.56	5.50

注：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	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.18	1.72
应收账款（亿元）	13.48	14.72
其他应收款（亿元）	5.95	5.55
存货（亿元）	31.47	31.14
长期股权投资（亿元）	3.13	3.21
固定资产（亿元）	1.23	1.19
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	63.21	65.09
实收资本（亿元）	4.45	4.45
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	49.24	49.95
短期债务（亿元）	3.00	2.58
长期债务（亿元）	3.17	3.06
全部债务（亿元）	6.18	5.64
营业总收入（亿元）	0.92	1.20
营业成本（亿元）	0.77	1.02
其他收益（亿元）	1.51	0.75
利润总额（亿元）	1.37	0.72
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.57	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	3.63	4.29
经营活动现金流量净额（亿元）	2.68	2.48
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.09	-0.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.58	-2.38
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.07	0.08
存货周转次数（次）	0.02	0.03
总资产周转次数（次）	0.01	0.02
现金收入比（%）	171.15	0.00
营业利润率（%）	14.96	14.33
总资本收益率（%）	2.90	1.61
净资产收益率（%）	2.77	1.43
长期债务资本化比率（%）	6.05	5.77
全部债务资本化比率（%）	11.14	10.15
资产负债率（%）	22.11	23.26
流动比率（%）	472.89	439.77
速动比率（%）	181.51	181.99
经营现金流动负债比（%）	24.82	20.49
现金短期债务比（倍）	0.06	0.66
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；除特别说明外，均指人民币；2. 未获取公司本部折旧、摊销和利息支出情况，相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据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

重庆进出口融资担保有限公司

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）9639号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆进出口融资担保有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆进出口融资担保有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二四年一月二十日



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进出口融资担保有限公司（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 11 月 28 日至 2025 年 11 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。



重庆进出口融资担保有限公司 2024年主体长期信用评级报告



评级时间

2024/11/28

主体概况

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“进出口担保”或“公司”）成立于2009年，截至2024年6月末，公司注册及实收资本均为30.00亿元，控股股东为重庆渝富控股集团有限公司，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会；公司主营业务为担保业务。

评级观点

公司是重庆市属国有担保机构之一，区域竞争力较强；公司治理和风险管理水平较高；2021—2023年末，公司期末担保余额有所波动，其中间接融资性担保余额占比持续下降；截至2023年末，公司融资担保放大倍数处于一般水平。财务方面，2021—2023年，公司营业收入波动增长，整体盈利能力很强；2024年1—6月，公司营业收入和利润总额均同比增长。资产质量方面，2021—2023年，公司当期担保代偿率持续上升，期末累计担保代偿率波动下降。截至2024年6月末，公司累计担保代偿率处于行业内较低水平，担保业务的资产质量较好；公司资本实力较强，实际资产负债水平很低，代偿能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

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：行业竞争力显著提升；资本实力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：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，股东支持力度较大。**公司股东实力很强，股东重庆渝富控股集团有限公司和中国进出口银行有能力和意愿在品牌形象、业务拓展、人才储备等方面给予公司支持。
- **业务结构持续优化，业务经营实力较强。**随着公司金融科技类批量化贷款产品担保及创新型非融资担保业务持续发展，公司担保业务品种逐步丰富，业务结构持续优化，在重庆市内具有较强的区域竞争力。
- **资本实力较强，盈利能力很强。**公司资本实力较强，2021—2023年，公司净资产收益率分别为6.98%、5.07%、5.28%，盈利能力在行业内处于很好水平。

关注

- **国内宏观经济增速存在回落压力，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。**目前宏观经济增速存在回落压力，担保行业面临的代偿压力增加，2021—2023年，公司当期担保代偿率持续上升，截至2024年6月末，公司应收代偿款余额规模较大，需持续关注追偿回收情况。
- **担保业务集中度风险。**公司融资担保业务规模较大，行业、客户和区域集中度较高，其中直接融资担保业务的主要合作对象为地方政府融资平台；在监管严控地方政府和平台公司举债以及违约事件常态化的背景下，需关注公司担保业务集中度风险。
- **未来担保业务拓展压力。**随着城投债受“35号文”影响融资收紧、部分区域被限制新增基建项目以及非融资性担保类业务对建筑业准入趋严，需关注公司未来担保业务的拓展压力。

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
财务风险	F1	现金流	未来发展	3
			资产质量	1
		资本结构	盈利能力	1
				2
				1
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：无				--
评级结果				AA ⁺

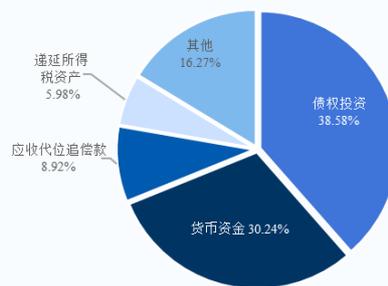
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

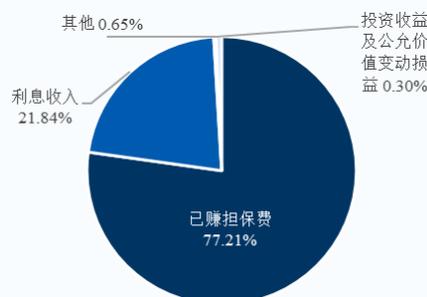
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	66.52	67.58	71.53	74.84
所有者权益（亿元）	40.68	42.24	44.06	45.30
货币资金（亿元）	22.77	22.38	21.63	28.12
担保合同准备金（亿元）	19.82	18.93	22.17	23.02
净资产（亿元）	38.16	36.82	41.42	40.75
营业收入（亿元）	8.53	7.91	9.37	5.80
担保业务收入（亿元）	7.04	6.31	7.91	4.94
利润总额（亿元）	3.26	2.49	2.72	1.49
费用收入比（%）	17.41	15.06	11.69	7.28
实际资产负债率（%）	9.05	9.48	7.40	8.70
总资产收益率（%）	4.24	3.14	3.28	1.66
净资产收益率（%）	6.98	5.07	5.28	2.73
单一客户集中度（%）	8.80	8.40	7.20	7.10
期末在保余额（亿元）	360.21	408.94	357.61	470.08
融资性担保责任余额（亿元）	311.17	330.79	269.04	257.29
融资担保放大倍数（倍）	7.80	8.00	6.20	5.90
净资本担保倍数（倍）	9.44	11.11	8.63	/
净资本/净资产比率（%）	93.79	87.18	94.00	/
净资本覆盖率（%）	113.63	103.91	138.84	/
代偿准备金率（%）	16.88	23.95	28.38	11.62
当期担保代偿率（%）	0.62	0.91	1.79	1.02
累计担保代偿率（%）	1.36	1.25	1.33	1.30
累计代偿回收率（%）	53.81	43.95	39.19	40.26

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.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；3.联合资信于 2022 年调整了净资产的计算方式，所有净资产及涉及净资产指标均为联合资信通过内部模型测算，并对公司往期净资产测算情况做出了追溯调整；4.经公司与监管机构确认，公司单一客户集中度指标存在部分调整，具体调整见报告；5.公司 2024 年 1—6 月财务报表未经审计，相关指标未年化；6.本报告中“/”表示未能获取相关数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料及财务报表整理

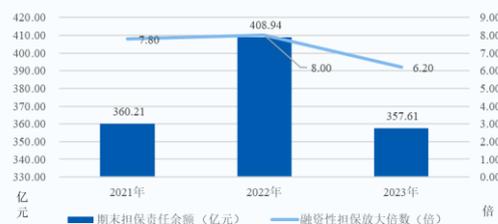
2023 年末公司资产构成



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



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
AA+/稳定	2023/09/28	薛峰 汪海立	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208	--
AA+/稳定	2014/07/08	赖金昌 姜赐玉	融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 金融担保机构信用评级方法	--

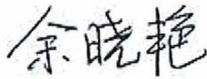
注：非公开项目无链接；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

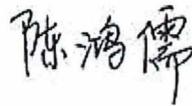
评级项目组

项目负责人：汪海立 wanghl@lhratings.com



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



工
股



38

一、主体概况

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“公司”或“重庆进出口担保”）成立于 2009 年，原名“重庆进出口信用担保有限公司”，是由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”，2020 年 7 月更名为重庆渝富资本运营集团有限公司）与中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）共同出资组建的综合性担保公司，2018 年 6 月更至现名。公司初始注册资本 10.00 亿元，2018 年，渝富资产将持有的公司 60.00% 股权无偿转让给其股东重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），公司控股股东发生变更，但实际控制人仍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”）。截至 2024 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，控股股东为渝富控股（由重庆市国资委 100.00% 持股），持股 60.00%，公司实际控制人为重庆市国资委；股东持有的公司股权未被质押。

公司主营业务为担保业务，包括间接融资担保、直接融资担保和非融资担保业务。

截至 2023 年末，公司拥有 2 家一级控股子公司，见图表 1；截至 2024 年 6 月末，公司组织结构设置详见附件 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（%）
重庆信惠投资有限公司	信惠投资	投资	1.00	100.00
北京两江科技有限公司	两江科技	金融科技	0.50	90.00

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资料整理

公司注册地址：重庆市两江新区黄山大道中段 68 号 11 幢。公司法定代表人：杜西南。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

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 年三季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

公司主营业务为担保业务。公司银行融资担保等业务以重庆地区展业为主，受到重庆地区区域经济发展情况的影响。

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，也是西部最大的中心城市，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%。

根据重庆市统计局公布数据，2024 年上半年，重庆市全市实现地区生产总值 15138.24 亿元，同比增长 6.1%，比上年同期提高 1.5 个百分点，高于全国 1.1 个百分点。其中，第一产业增加值 685.55 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 5886.90 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 8565.79 亿元，增长 5.8%。分三大门类看，2024 年上半年，重庆市全市制造业增加值同比增长 8.9%，电力、燃气、水的生产和供应业增长 6.6%，采矿业增长 6.2%。39 个行业大类中，有 25 个行业增加值同比增长，行业增长面为 64.1%。分经济类型看，2024 年上半年，全市规模以上工业企业中，民营企业增加值同比增长 11.3%，国有企业增长 10.2%，股份制企业增长 9.1%，外商及港澳台投资企业增长 4.2%，国有控股企业增长 3.9%。

四、规模与竞争力

公司资本实力较强，担保业务规模较大，区域竞争力较强，具备较强经营实力。

公司设立于重庆市，是全国性的大型担保机构之一，是重庆市第三大担保公司。截至 2024 年 6 月末，公司净资产 45.30 亿元，资本实力较强，在重庆市区域竞争力较强。

公司担保业务品种齐全，以间接融资担保、非融资性担保和直接融资担保业务为主，其中银行融资担保业务已与多家政策性银行、国有银行、股份制商业银行和地方性商业银行建立了合作关系，截至 2024 年 6 月末，公司已获得各商业银行担保业务授信 564.67 亿元。2021 年以来，公司优化业务结构，推进基于产业链场景及头部消费金融平台的金融科技批量化贷款担保业务，营业收入波动增长。截至 2024 年 6 月末，公司期末担保业务在保余额为 470.08 亿元，业务规模较大，具备较强经营实力。公司重视风险识别和管理能力，自主搭建风控体系并嵌入数据化模型；同时，公司设立的科技公司亦可对公司的系统搭建提供有力支持。

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。高层管理人员均具有丰富的金融行业从业经验。

按照相关法律法规及公司章程规定，公司设立党委会、股东会、董事会、监事会和经营管理层。

股东会是公司最高权力机构，股东按出资比例行使表决权，对公司经营行为进行监督。

公司党委按照《中国共产党章程》和党内有关法规规定履行规定职责，每届党委委员任期五年。

公司董事会由 6 名董事组成¹。6 名董事中，渝富控股和进出口银行分别提名 2 名和 2 名，其余 1 名为职工董事，1 名为独立董事。董事会对股东会负责。

公司监事会由 2 名监事组成，其中股东监事 1 名，职工监事 1 名。

公司经营层设总经理 1 名、副总经理 4 名，由董事会聘任，总经理对董事会负责，主持公司经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施年度经营计划和投资方案。

公司董事长杜西南先生，研究生学历；曾在重庆市会计师事务所、四川省重庆市国有资产管理局综合处、重庆市国有资产管理局企业处、重庆市财政局社会保障处、重庆市农畜产品交易所股份有限公司、重庆市国有资产监督管理委员会等担任领导职务；2022 年 7 月起，任公司党委书记、董事长。

公司总经理胡小闽女士，研究生学历；历任中国进出口银行稽核评价处处长、总经理助理、副总经理，具有丰富的金融从业及管理经验；2023 年 11 月起，任公司总经理，截至 2024 年 9 月末，胡小闽女士还兼任中国融资担保业协会副会长。

2 内部控制水平

公司建立了较完善的内控机制，内部控制制度较健全，管理水平良好。

从组织架构看，公司部门分为业务一类、业务二类、职能管理类三种类别。业务一类部门方面，公司设立业务一部、二部专注服务实体企业；设立业务三部统筹强化优势债券担保业务；设立业务四部运用科技手段专职开展批量化小微业务。业务二类部门方面，：公司设立投资业务部开展专业化投资和投保联动探，风险管理部承担业务及风险制度建设、业务风险管理及项目评审职能；法律合规部负责法律事务、合规管理和制度管理等工作；资产保全部承担资产保全和处置等职能。此外还设有运营管理部、办公室、财务部、审计部、组织人事部、党群工作部等职能管理部门。各部门分工明确，相互制约、相互促进、各司其职。

从管理制度看，随着业务发展的不断推进，为进一步优化公司内控管理、保障公司稳健发展，公司制定并逐步完善一系列规章制度，涵盖行政、财务、担保业务、风险管理、法律审计、人力资源等方面。公司编发了《制度汇编》，制定和修订各类管理制度，提升了公司管理制度的规范性及有效性。与此同时，公司审计部持续强化审计监督，全覆盖、穿透式的对业务流程和重点环节进行内部审计，并持续推动问题整改，提升了公司业务开展的规范化水平。另一方面，在债券市场及担保行业监管政策持续收紧的背景下，公司不断丰富的业务品种也对公司的内控管理水平提出更高要求。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业收入波动增长，以担保业务的已赚担保费为主，主业突出。2024 年上半年，公司已赚担保费和投资

1 公司章程约定董事应有 7 名，截至 2024 年 9 月末，仍暂缺一位。

收益均同比增长，带动当期营业收入同比增长。

随着担保业务的发展，2021—2023年，公司营业收入呈波动增长趋势，年均复合增长4.81%。2023年，公司实现营业收入同比增长18.45%，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和利息收入构成，已赚担保费始终为公司最大收入来源。2021—2023年，已赚担保费波动增长，年均复合增长3.10%；其中，2022年，公司已赚担保费同比下降9.56%，主要系公司当期间接融资担保和非融资担保发生额同比下降所致；2023年，已赚担保费同比增长17.65%，主要系公司调整担保业务结构，“网商贷”等收益率较高的产品业务量上升所致。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，利息收入持续增长，其中2023年收入增长23.72%，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子公司信惠投资等，对营业收入贡献很小。

图表2·公司营业收入构成情况

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1—6月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
已赚担保费	6.80	79.80	6.15	77.73	7.23	77.21	4.05	69.81
利息收入	1.62	19.03	1.65	20.91	2.05	21.84	1.00	17.28
投资收益及公允价值变动损益	0.04	0.47	0.04	0.56	0.03	0.30	0.76	13.04
其他	0.07	0.70	0.07	0.80	0.06	0.65	-0.01	-0.13
合计	8.53	100.00	7.91	100.00	9.37	100.00	5.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年上半年，公司营业收入同比增长33.24%，主要系公司当期担保发生额同比大幅增长导致已赚担保费增加以及子公司信惠投资出售重庆中昇企业管理有限公司股权引起的投资收益增加综合所致。

2 业务经营分析

(1) 担保业务概况

2021—2023年末，公司调整业务发展策略，拓展金融产品担保类融资担保业务，当期业务发生规模波动较大，担保业务以融资类担保业务尤其是债券和金融产品担保业务为主；截至2023年末，公司融资担保放大倍数已回落至一般水平。2024年1—6月，金融产品担保业务量同比增长带动公司当期担保发生额同比大幅增长，期末担保余额较上年末增幅明显。

公司担保业务主要包括间接融资担保、直接融资担保和非融资担保业务。在宏观经济增速承压、债务人违约风险上升的背景下，公司调整担保业务结构，创新担保产品，围绕服务实体经济、践行普惠金融政策导向开展担保业务。目前，公司以债券担保、基于线上合作的金融科技类批量化贷款产品担保的（又称“金融产品担保”）间接融资担保和传统间接融资担保业务为主；非融资担保包含投标担保、履约担保、诉讼担保等，整体规模较小。

2021—2022年，公司当期担保发生额较为稳定，结构亦变动不大；2023年，公司当期担保发生额同比下降44.04%，主要系公司调整间接融资担保业务中的金融产品担保业务结构（其中个人消费金融类业务规模有所收缩，“网商贷”等产品规模有所增长）引起间接融资担保业务当期发生额大幅下降70.02%所致，同时，非融资类担保和直接融资担保业务发生额亦有小幅下降。

2021—2023年末，公司期末担保余额先增后减，年均复合增长0.36%，总体持平。截至2022年末，公司期末在保余额较上年末增长13.53%，主要系银行融资担保和债券融资担保业务量增长所致。截至2023年末，受债券和金融产品担保业务量下降影响，公司期末担保余额为357.61亿元，较上年末下降12.55%，仍以融资类担保业务为主；融资类担保主要为发行债券担保、金融产品担保和银行融资担保业务；期末担保余额中，融资性担保余额占比持续下降，截至2023年末为87.32%。同时，受金融产品担保业务的批量化特征及公司金融产品担保业务量变动的的影响，公司期末在保户数自2021年起存在较大的波动。

2021—2023年，公司期末融资性担保责任余额波动下降，年均复合下降7.02%，融资担保放大倍数亦随之同向波动，截至2023年末，公司融资性担保放大倍数从往期的较高水平已回落至6.20倍，处于一般水平。

2024年1—6月，公司当期担保发生额已超过上年全年水平，主要由短期限的“网商贷”等产品业务量增长引起的金融产品担

保业务量同比增长带动，受此影响，期末担保余额亦较上年末增幅明显²，期末融资性担保放大倍数较上年末变动不大，仍处于一般水平。

图表 3 • 公司担保业务发展概况（单位：亿元，倍，户）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
当期担保发生额	623.64	610.32	341.54	405.50
其中：间接融资担保	460.46	432.56	177.56	355.54
直接融资担保	81.04	108.91	96.39	29.10
非融资担保	82.14	68.84	67.58	20.86
期末担保余额	360.21	408.94	357.61	470.08
其中：间接融资担保	168.41	152.79	121.29	254.69
直接融资担保	167.13	213.75	190.97	174.03
非融资担保	24.67	42.40	45.34	41.36
期末在保户数	9916433	851186	290203	743181
其中：间接融资担保	9915077	850342	289512	742254
直接融资担保	44	61	54	53
非融资担保	1312	783	637	874
期末融资担保责任余额	311.17	330.79	269.04	257.29
融资性担保放大倍数	7.80	8.00	6.20	5.90

注：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资料整理

间接融资担保方面，公司间接融资担保业务分为传统银行流动资金贷款担保和金融产品担保。

从传统银行贷款担保业务来看，公司与多家银行建立了合作关系，涉及大型国有商业银行、全国性股份制银行、城市商业银行及农村商业银行，较广的银行合作范围也为公司间接融资担保业务获客提供了有利保障。截至 2024 年 6 月末，公司已获得各商业银行授信 564.67 亿元。2021—2023 年，公司银行融资担保当期担保发生额波动增长，年均复合增长 30.76%；2023 年，受宏观经济增速承压和区域政策环境变动等因素影响，公司银行融资担保当期担保发生额为 33.27 亿元，同比下降 27.85%；截至 2023 年末，期末银行融资担保余额 52.85 亿元，较上年末增长 9.61%。

从金融产品担保业务来看，在宏观经济增速承压、政府融资平台债务发行政策调整的背景下，公司在调整融资担保业务开展策略，主动控制债券等直接融资担保业务规模的同时，积极拓展业务期限较短的金融产品担保业务，其中主要为线上批量化间接融资担保业务。公司金融产品担保业务主要与市场头部消费金融平台和互联网银行合作开拓消费贷款批量化担保业务，通过“自主研发、科技合作”的方式，依托各类场景，运用金融科技手段，创新开发“货车帮”“电信企业白条”“微粒贷”“网商贷”等批量化产品。截至 2023 年末，公司金融产品担保业务户均担保额约为 23645 元，较上年末增长 91.06%，业务期限主要集中于一年以内。2021—2022 年，公司使用“借呗”等产品引流，金融产品担保业务期末担保余额保持在较高规模，其中 2022 年末，金融产品担保业务余额 104.57 亿元，较上年末下降 22.04%，主要系融资性担保放大倍数较高，业务发展受限所致。2023 年，公司调整金融产品担保业务结构，压降了个人消金类业务规模，增加了“网商贷”等针对中小微企业的产品规模，期末金融产品担保余额较上年末下降 32.92%。

综合以上因素，2021—2023 年末，公司间接融资性担保期末担保余额持续下降，年均复合下降 15.14%。

直接融资担保方面，公司直接融资担保业务均为债券融资担保，主要类别为企业债，被担保企业主体信用等级在 AA-至 AA+ 之间，以政府融资平台公司为主。公司在客户选取方面重点关注客户现金流、政府财政收入及客户本身资质。近年来，公司加大渠道开发力度，与券商、投资机构进行合作，推动直接融资担保业务的良好发展。2021—2023 年，公司当期直接融资担保发生额波动增长，年均复合增长 9.06%，其中 2022 年新增投放增长 34.39% 主要系往期业务于当期解保后业务额度释放，公司增加了债券担保可展业的业务额度所致，2023 年，公司债券担保当期发生额同比下降 11.49%，主要系债券审批机构调整，项目落地进度有所放缓

2 期末融资担保责任余额较上年末下降 4.37%，主要系公司于 2024 年向其他国有担保企业分保 128.23 亿元“网商贷”产品所致。

等因素影响所致；2021—2023 年末，公司债券担保期末担保余额波动下降，年均复合下降 7.20%。债券担保业务易受政策和市场环境的影响，需关注该业务后续发展对公司业务拓展和收入实现等带来的影响。

非融资担保业务方面，公司非融资担保业务品种主要包括履约担保、诉讼保全担保及收益保证保函等业务。2021—2023 年，公司积极与互联网金融机构、信托公司及保险资管机构等合作，拓展收益保证保函、诉讼保全担保等非融资担保业务，在分散风险的同时进一步丰富担保业务收入结构，收益保证保函等非融资担保业务规模快速上升。2021—2023 年，公司非融资性担保当期担保发生额先降后稳，年均复合下降 9.20%，其中，2022 年公司非融资性担保当期担保发生额同比下降 16.19%，主要系受当年宏观经济增速波动的影响；2023 年公司非融资性担保当期担保发生额同比变动不大。2021—2023 年末，公司非融资性担保期末担保余额持续增长，年均复合增长 35.57%。截至 2023 年末，公司非融资性担保期末担保余额为 45.34 亿元，其中主要为收益保证担保（余额为 19.58 亿元）和投标担保（余额为 22.73 亿元）。

（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；行业集中度较高；债券担保业务期限以中长期为主，客户资质主要为 AA 级；银行融资担保业务期限分布均衡，无过度集中现象；客户集中度处于较高水平。

融资性担保区域集中度方面³，公司银行融资担保业务主要集中在川渝地区，2021 年以来，川渝地区的银行融资担保业务余额占总银行融资担保业务余额的比例均超过 95.00%。截至 2024 年 6 月末，公司债券担保业务前三大展业区域分别为山东、四川、重庆，合计占比 56.90%。总体来看，公司融资性担保业务区域集中度较高。

图 4 • 公司债券担保业务在保余额区域分布

2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
区域	占比 (%)	区域	占比 (%)	区域	占比 (%)	区域	占比 (%)
山东	27.00	山东	18.80	四川省	18.70	山东省	24.60
湖北	14.40	四川	16.00	湖南省	17.00	四川省	19.70
四川	10.80	重庆	12.40	山东省	15.00	重庆市	12.60
其他	47.80	湖北	11.00	重庆市	15.00	湖南省	11.50
--	--	其他	41.80	其他	34.30	其他	31.60
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

注：表中仅列示占比超过 10.00% 的区域
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

融资性担保行业集中度方面，截至 2024 年 6 月末，公司银行融资担保业务主要集中在租赁和商务服务业及建筑业，前两大行业分布占比合计为 59.50%；债券担保业务行业主要集中在租赁和商务服务业，期末占比为 85.60%。总体来看，公司融资性担保行业集中度较高。

图 5 • 公司银行融资担保业务行业分布

2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
租赁和商务服务业	41.80	租赁和商务服务业	30.70	租赁和商务服务业	45.20	租赁和商务服务业	38.10
制造业	18.30	批发和零售业	26.00	建筑业	22.70	建筑业	21.40
建筑业	15.40	建筑业	16.10	其他	32.10	其他	40.50
旅游	11.20	制造业	11.20	--	--	--	--
其他	13.30	其他	16.00	--	--	--	--
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

注：表中仅列示占比超过 10.00% 的行业
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司融资担保客户集中度方面，从客户分布来看，2021—2023 年末及 2024 年 6 月末，公司单一最大客户担保余额和前五大客户担保余额均持续下降。截至 2024 年 6 月末，公司担保业务单一最大客户为债券担保客户余额为 4.80 亿元，监管口径单一最大客

3 因金融产品担保业务的线上化特性，公司未统计其区域和行业分布情况。

户集中度为 7.10%，客户集中度仍处于较高水平。公司债券担保业务的合作对象主要为地方政府融资平台，存量政府融资平台企业债券担保规模较大，在监管政策约束平台债务的背景下，仍需对各平台具体的风险水平保持关注。

图表 6 • 公司融资类担保业务客户集中度情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
单一最大客户担保余额	9.20	7.20	5.20	4.80
前五大客户担保余额	36.72	30.54	28.91	31.71
监管口径单一最大客户集中度 (%)	8.80	8.40	7.20	7.10
前五大客户集中度 (%)	91.96	73.68	66.74	72.10

注：根据最新《融资担保公司监督管理条例》，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%，该《条例》自 2017 年 10 月 1 日起实施。2021 年以来公司单一最大客户均为债券担保客户，且均为 2017 年 10 月 1 日前出具担保函的项目，集中度符合过往监管要求，但不符合前述最新要求。经公司与重庆市监管部门沟通，监管口径单一最大客户集中度分子中单一最大客户担保余额取自单一最大贷款担保余额。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年末及 2024 年 6 月末，公司银行融资担保业务期限较为均衡，无集中分布情况。

图表 7 • 公司银行融资担保业务期限分布

项目	2021 年末 (%)	2022 年末 (%)	2023 年末 (%)	2024 年 6 月末 (%)
1 年以内 (含 1 年)	32.20	47.68	35.30	28.61
1~2 年 (含 2 年)	17.70	17.25	21.59	20.77
2~3 年 (含 3 年)	3.59	3.12	11.03	14.88
3 年以上	46.52	31.94	32.08	35.73
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年末，公司债券担保业务期限分布情况有所变动，3 年以上项目占比持续下降，截至 2023 年末为 54.50%，仍为公司债券担保业务期限的主要分布区间。截至 2024 年 6 月末，公司债券担保业务期限中，2 年及以上的项目共占比 91.65%。总体看，公司债券担保业务期限偏中长期。

图表 8 • 公司债券担保业务合同期限分布

项目	2021 年末 (%)	2022 年末 (%)	2023 年末 (%)	2024 年 6 月末 (%)
1 年以内 (含 1 年)	--	26.27	18.11	1.75
1~2 年 (含 2 年)	--	2.01	6.02	6.61
2~3 年 (含 3 年)	--	0.94	21.37	30.23
3 年以上	100.00	70.78	54.50	61.42
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021 年以来，公司债券担保业务项目主体级别分布中，AA 级主体客户的债券规模持续为占比第一大的类别。

图表 9 • 公司债券担保业务项目各主体级别客户债券规模分布情况

项目	2021 年末 (%)	2022 年末 (%)	2023 年末 (%)	2024 年 6 月末 (%)
AA ⁺	3.60	7.80	2.80	3.10
AA	66.00	63.20	80.50	82.10
AA ⁻	30.50	25.70	15.20	13.00
未评级项目	0.00	3.40	1.50	1.80
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 投资业务

公司根据监管要求调整投资业务结构，增加对债券及信托类资产的投入，总体信用风险可控。

公司利用自有闲置资金主要投资债券类资产、信托计划和收益凭证等。2021—2023 年，公司根据《融资担保公司资产比例管理办法》主动调整 I、II、III 级资产的比例，增加对重庆地区城投债券等产品的投资。2021—2023 年末，公司投资资产总金额分别为 27.46 亿元、26.70 亿元和 29.43 亿元。截至 2023 年末，公司金融投资资产总计 29.43 亿元，较上年末增长 10.22%，占总资产比例为 41.14%，其中信托类资产账面价值 9.79 亿元，债券类资产 17.54 亿元（其中与公司担保业务客户重合的仅有 1 笔金额为 1.00 亿元的债券），权益投资等金融投资资产占比很小。截至 2023 年末，公司金融投资资产不存在风险违约情况，期末累计计提减值准备 0.15 亿元。

公司委托贷款业务主要为帮助客户解决短期资金使用问题，以 1 年或 1 年以内的短期贷款为主。2021 及 2022 年末，公司为控制风险，该业务规模保持很低水平（均低于 0.10 亿元）。2023 年，公司出于正常拓客需要，向一重庆市属制造业国有企业客户发放了一笔 1 年期 2.00 亿元的委托贷款，该项委托贷款与担保业务无重合，且客户提供了法人保证作为风险缓释措施。截至 2023 年末，公司委托贷款账面价值 1.99 亿元，计提减值准备 0.03 亿元。2024 年初，该客户到期还款后，公司于 2024 年 4 月对该客户再次发放 1 笔 1 年期 2.00 亿元委托贷款，并追加了股权质押反担保。截至 2024 年 6 月末，公司委托贷款资产账面价值仍为 1.99 亿元，计提减值准备仍为 0.03 亿元。

4 未来发展

公司坚持以担保为主业，支持实体经济发展及金融科技系统建设，与国家宏观金融政策相契合，具有较强的可实施性，但目前宏观经济增速存在回落压力，仍需对公司后续代偿情况保持关注。

经过近年来的实践，公司积累了担保业务运营及风险管理的经验，形成了一定的市场影响力。未来，公司将以“立足重庆、服务川渝、辐射全国”的定位，围绕成渝地区双城经济圈建设、西部陆海新通道等战略部署，注意主责主业，制定了 2025 年业务结构目标，即直融、间融、非融业务“2、2、1”的目标结构，优化公司主营优势、产品供给，实现业务均衡协调发展。直融业务要结合属地区域政策导向及产业特色，不断丰富公司债、ABS，中票、短融、PPN 等品种，加大对成渝地区双城经济圈和西部陆海新通道区域内关键领域和基础设施项目的资金投放。间融线下业务方面，要突出重庆地区区位优势，梳理优质客户资源，推进整体营销，提升本地规模，利用银行风险分担机制，深入园区营销拓展客户；间融批量业务方面，根据不同业务模式的风控逻辑掌握投放节奏，动态跟踪产品运营效果，确保产品良性运行。非融业务在研究市场形势、产品规律和风控逻辑的基础上，对标行业快速反应，提高市场占有率，建设展业渠道。目前宏观经济增速存在回落压力，仍需对公司后续代偿情况保持关注。

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，设立了风险控制委员会，建立了包括业务部门、风险管理部、法律合规部、审计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

公司业务操作流程清晰，根据不同担保业务种类制定了相应的风险管理制度及措施手段，担保业务风险管理水平持续提升。

（1）项目受理及项目调查

公司重视对项目的现场调查工作，项目调查强调实行业务部门双人作业制度，并根据需要决定是否由经营管理层相关人员进场调查。客户经理和风险经理根据各自岗位职责对项目资料进行分析，客户经理出具《授信项目调查报告》后，风险经理出具《授信项目风险审核报告》，并均提交相关部门负责人。

（2）项目审核及评审

风险经理在完成现场调查并收到业务部门提交的相关资料后，对项目进行初审，撰写项目风险审核报告并提交风险管理部负责人；风险管理部负责人审核通过后报分管风险管理部副总经理，审核后提交总经理，由总经理就是否提交项目评审会给出审批意见。

公司风险控制委员会通过召开项目评审会的方式对提交上会项目进行评审。项目评审会评委共 7 人，由公司经营管理层、风险管理部负责人或指定人员组成，至少 6 名评委参会方可召开评审会，其中经营管理层评委不得少于 4 人，评审会 5 名以上（含 5 名）评审委员同意的项目，会议结果为同意，否则为不同意。所有项目均需进入公司项目评审会进行评审，分公司暂不具备项目审批权限。参加项目评审会的其他人员还包括风险控制委员会评委、风险控制委员会秘书、分管业务副总经理、业务部门负责人、客户经理和风险经理等。风险控制委员会主任（董事长）对评审通过的项目可行使一票否决权，否决的项目可由相关项目人员申请进行复议。

（3）保后、代偿及追偿处置管理

公司经营管理层视需求召开高层级风险处置会议，研究在保项目的预警、代偿、追偿、保全等事宜。公司设定了详细的风险预警情形。对出现风险预警信号的项目，业务部门加强项目的调查跟踪，并及时拟定风险化解、处置和资产保全方案。对贷款银行要求代偿的项目，公司业务部门进行初步审查，审查结果经业务部门负责人审核后提交风险管理部进行复核，复核后分别报送公司分管业务和风险的公司领导，并提交风险处置会议审批。

（4）反担保管理

公司制定了反担保管理办法。公司通常采用组合反担保方案，以提高违约成本和控制担保风险。公司对保证、抵押及质押担保方式提出了明确要求，界定了合格抵质押物的范围，并就抵质押流程、价值认定等方面进行了规定。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、动产质押、权利质押、个人信用保证、第三方信用保证、退税款质押、有价证券质押、应收账款质押、存货质押、保证金质押等，较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。

此外，针对直接融资担保业务，公司制定了城投公司准入标准，明确了信用评级 AA 级及以上等条件，同时规范了业务操作流程。鉴于直接融资产品具有种类较多和创新速度快等特点，公司在直接融资担保业务开展中逐步完善相应制度建设，对于创新业务及时编撰相关业务指导及风险管理措施，从而降低创新业务所面临的相关业务风险。公司非融资担保业务以诉讼保全担保、履约担保为主。针对履约担保业务，公司制定了履约担保业务指导制度，为履约担保业务的管理和风险控制提供了制度依据。针对线上批量化金融产品担保业务，公司会根据客户的年龄、发生借款次数、借款金额等因素，与放款银行等合作机构通过数学模型来进行客户分层和风险定价，同时，合作机构本身的兜底和数据发展等能力也会被公司纳入到是否合作或合作金额大小的考量范围内。

3 担保业务代偿水平

2021—2023 年，公司当期代偿金额持续增长，担保代偿项目主要来自于线上批量贷款担保业务。截至 2024 年 6 月末，公司存在较大的应收代偿余额，代偿项目在回收过程中不确定性因素较多，其追偿回收情况需持续关注。

2021—2023 年，公司当期代偿金额持续增长。2023 年，公司当期担保代偿金额为 7.04 亿元，同比增长 37.77%，主要系受宏观经济波动等因素影响所致，担保代偿项目主要来自于线上批量贷款担保业务。2023 年，公司当期担保代偿率为 1.79%，期末累计担保代偿率为 1.33%，代偿回收率为 39.19%，公司代偿率水平偏高，回收情况尚可；截至 2023 年末，公司期末应收代偿款账面价值 6.38 亿元（账面金额 14.05 亿元，计提坏账准备 7.67 亿元），其中前五大代偿项目的代偿金额共计 8.60 亿元，账面净额 3.76 亿元，2 笔处于执行阶段，2 笔仍在催收中，1 笔诉讼追偿中。

2024 年上半年，公司当期担保代偿金额及当期担保代偿率仍属较高，累计代偿回收率较上年末变动不大。

图表 10 • 公司代偿情况

项目	2021 年/2021 年末	2022 年/2022 年末	2023 年/2023 年末	2024 年 1—6 月/ 2024 年 6 月末
当期担保代偿金额（亿元）	3.71	5.11	7.04	2.98
当期担保代偿率（%）	0.62	0.91	1.79	1.02
累计代偿金额（亿元）	22.07	27.18	34.21	37.19
累计担保代偿率（%）	1.36	1.25	1.33	1.30
累计代偿回收率（%）	53.81	43.95	39.19	40.26

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 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 及 2023 年合并财务报表进行了审计，并均出具了无保留意见的审计报告；2024 年 1—6 月财务报表未经审计。

2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，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。

2021 年—2023 年末及 2024 年 1—6 月，公司于 2023 年设立中昇企业管理有限公司（以下简称“中昇企管”），并于 2024 年 6 月处置中昇企管全部股权并出表，公司合并范围无其他重大变化。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产结构

2021—2023 年末，公司资金来源主要来自资本金和利润留存，所有者权益规模持续增长；负债总额先稳后增，实际负债水平很低。截至 2024 年 6 月末，公司所有者权益和负债总额均较上年末有所增长，但结构变动不大。

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小幅增长，年均复合增长 4.07%，主要系利润留存所致。截至 2023 年末，公司所有者权益 44.06 亿元，较上年末增长 4.33%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占比 99.88%；实收资本 30.00 亿元，占所有者权益比重为 68.08%；盈余公积 2.85 亿元，占所有者权益比重为 6.48%；未分配利润 8.51 亿元，占所有者权益比重为 19.32%；一般风险准备 2.63 亿元，占所有者权益比重为 5.96%，所有者权益稳定性较好。

利润分配方面，2021—2023 年，公司合并口径现金分红分别为 0.45 亿元、0.55 亿元和 0.45 亿元，分别占上年度净利润的 22.18%、19.95% 和 21.41%，分红力度较小，利润留存对公司资本补充作用较好。

截至 2024 年 6 月末，公司所有者权益较上年末小幅增长 2.81%，结构变动不大。

负债方面，2021—2023 年末，公司负债总额先稳后增，年均复合增长 3.10%；负债主要由准备金构成。截至 2023 年末，公司担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计占负债总额的 80.72%，占比较高。

图表 11 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
担保准备金	19.82	76.71	18.93	74.71	22.17	80.72	23.03	77.94
其中：担保赔偿准备金	19.82	76.71	18.93	74.71	20.10	73.17	20.90	70.74
未到期责任准备金	0.00	0.00	0.00	0.00	2.07	7.55	2.13	7.20
存入保证金	1.32	5.10	1.76	6.93	1.80	6.56	1.76	5.94
其他负债	0.45	1.75	0.78	3.08	1.71	6.24	2.42	8.21
其他类负债	4.25	16.44	3.87	15.28	1.79	6.48	2.33	7.91
负债总额	25.84	100.00	25.34	100.00	27.47	100.00	29.54	100.00
实际资产负债率		9.05		9.48		7.40		8.70

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021—2023 年末，公司担保赔偿准备金和未到期责任准备金之和波动增长，年均复合增长 5.76%，其中 2023 年担保准备金增长主要系当期待偿增加，公司出于谨慎性原则增加计提所致；存入保证金持续小幅增长；其他负债持续下降，其他负债以应付款项构成的其他应付款和由一年内到期的长期借款构成的一年内到期的其他非流动负债为主。

2021—2023 年末，公司实际资产负债率波动下降，杠杆水平很低。

截至 2024 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 7.54%，主要系担保准备金增长所致，负债结构变动不大。

2 资产质量

2021年以来，公司资产总额持续增长，以货币资金、投资类资产为主，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3.69%。截至2023年末，公司资产总额较上年末增长5.85%，主要由货币资金、投资类资产和其他类资产组成。

图表 12 • 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	22.77	34.23	22.38	33.12	21.63	30.24	28.12	37.58
投资类资产	27.46	41.28	26.7	39.52	29.43	41.14	26.14	34.92
其中：交易性金融资产	0.05	0.07	0.04	0.06	0.04	0.05	0.04	0.05
债权投资	26.45	39.76	25.60	37.89	27.60	38.58	25.09	33.52
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.06	0.09	0.78	1.09	0.00	0.00
长期股权投资	0.96	1.45	1.00	1.48	1.01	1.42	1.01	1.35
其他类资产	16.29	24.49	18.50	27.36	20.47	28.62	20.58	27.5
其中：应收代位追偿款	3.92	5.89	4.43	6.55	6.38	8.92	5.95	7.95
委托贷款	0.00	0.00	0.01	0.01	1.99	2.78	1.99	2.66
应收保理款	1.53	2.30	2.56	3.79	2.57	3.59	3.08	4.12
递延所得税资产	3.80	5.71	3.90	5.76	4.28	5.98	4.48	5.99
存出保证金	5.22	7.85	5.70	8.43	3.42	4.78	3.35	4.47
资产总额	66.52	100.00	67.58	100.00	71.53	100.00	74.84	100.00

注：投资类资产=交易性金融资产+债权投资+买入返售金融资产+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，公司货币资金规模较为稳定；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11.80亿元，均为为了开展担保业务而提供给银行作为质押品的银行存款。

公司投资类资产会计科目为债权投资、交易性金融资产、长期股权投资和买入返售金融资产。

2021—2023年末，公司交易性金融资产主要系公司投资的基金等权益工具，买入返售金融资产主要为国债逆回购，长期股权投资均为对重庆市一小贷公司的股权投资，以上投资资产均占比较小。公司投资类资产主要为债权投资，2021—2023年末，公司逐步压缩资管计划等投资资产配置，增加对债券类及信托的投资，债权投资资产规模波动增长。截至2023年末，公司债权投资中，债券类投资17.54亿元，占比为63.55%，以配置的金融债及地方政府债券为主；信托计划9.79亿元，占比为35.47%，多为以重庆地区政府平台公司为偿债主体的信托贷款。截至2023年末，公司债权投资不存在逾期及违约情况，共计提减值0.15亿元。

公司其他类资产主要由应收代位追偿款、委托贷款、应收保理款、递延所得税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持续增长，年均复合增长27.62%。截至2023年末，公司应收代位追偿款原值14.05亿元，计提坏账准备7.67亿元，期末账面价值6.38亿元，需关注相关资产减值计提和回收等情况。

公司委托贷款波动较大，2021—2022年，公司委托贷款规模很小，2023年，公司发放了一笔2.00亿元的委托贷款，期末账面价值为1.99亿元，计提减值准备0.03亿元。

公司保理业务均由子公司信惠投资下属信惠商业保理有限公司承接。2021—2023年末，公司应收保理款持续增长，年均复合增长29.53%；截至2023年末，公司融资保理风险准备金为0.08亿元。

公司递延所得税资产主要为担保赔偿准备金，2021—2023年持续增长，年均复合增长6.17%。

截至2024年6月末，公司资产总额较上年末小幅增长4.63%，资产结构变动不大，其中应收代偿款规模较上年末下降0.43亿元，主要系部分代偿项目清收回款所致，公司未对该科目做核销处理。

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。2021年以来，公司资产配置比例均符合管理办法规定。

图表 13 • 资产端投资结构情况表

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末	监管标准
I 级资产占比 (%)	43.80	46.70	44.00	51.40	≥20%
I 级资产+II 级资产占比 (%)	72.30	74.50	71.40	74.40	≥70%
III 级资产占比 (%)	27.70	25.50	28.60	25.60	≤30%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业收入波动增长，净利润波动下降，盈利指标表现较好，整体盈利能力很强。2024 年 1—6 月，公司营业收入和利润总额均同比增长。

公司营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 14 • 公司营业收入/成本构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业收入	8.53	7.91	9.37	5.80
其中：提取未到期责任准备金	0.00	0.00	0.65	0.05
营业支出	5.25	5.40	6.64	4.32
其中：提取担保赔偿准备	3.11	3.39	3.37	2.64
业务及管理费	1.48	1.19	1.09	0.38
减值损失之和	0.11	0.04	0.16	0.00
利润总额	3.26	2.49	2.72	1.49
净利润	2.76	2.10	2.28	1.24
费用收入比 (%)	17.41	15.06	11.69	7.28
总资产收益率 (%)	4.24	3.14	3.28	1.66
净资产收益率 (%)	6.98	5.07	5.28	2.73

注：2024年1—6月相关财务指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021—2022 年，公司未提取未到期责任准备金，2023 年以来，公司提取的未到期责任准备金均金额不大。

公司的营业支出主要由计提的担保赔偿准备、业务及管理费（主要为职工薪酬）和减值损失构成。2021—2023 年，公司营业支出先稳后增，年均复合增长 12.41%，其中，2023 年公司营业支出增长主要系当期增量较多的“网商贷”等金融产品担保业务产生的平台技术服务费较高，引发其他业务成本大幅增长；公司提取担保赔偿准备金额较为稳定；计提减值损失金额波动增长，其中 2023 年计提减值损失 0.16 亿元，同比增幅较大，主要系当期代偿金额增加所致。

受上述因素综合影响，2021—2023 年，公司利润总额和净利润均波动下降。其中，2022 年，公司净利润同比下降 23.79%，主要系公司营业收入同比下降，叠加营业支出因提取担保赔偿准备增加而同比增长所致；2023 年，受已赚保费收入增长的拉动，公司当期实现利润总额和净利润分别同比增长 9.22% 和 8.30%。2021—2023 年，总资产收益率和净资产收益率亦有所波动，但仍属行业较好水平，公司盈利能力很强。

2024 年 1—6 月，公司营业收入和利润总额均同比增长，主要系公司当期担保发生额同比大幅增长致使已赚保费收入增加以及子公司信惠投资出售中昇企管股权引起的投资收益增加综合所致；营业支出同比增长主要系担保业务规模上升引起的提取担保赔偿准备增长所致；当期未年化的净资产收益率和总资产收益率均同比有所上升。

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，整体代偿能力很强。

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 41.42 亿元，净资本/净资产比率为 94.00%，均较上年末有所增长，仍保持在较高水平。截至 2023 年末，公司净资本担保倍数为 8.63 倍，处于行业较高水平，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，公司净资本覆盖率波动上升。截至 2023 年末，公司净资本覆盖率为 138.84%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度仍处于较好水平。随着公司当期代偿金额的持续增长，代偿准备金比率亦持续上升。考虑到公司股东背景很强、资产质量较好、资本实力较强等因素，公司整体代偿能力很强。

图表 15 • 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）	40.68	42.24	44.06
净资本（亿元）	38.16	36.82	41.42
净资本担保倍数（倍）	9.44	11.11	8.63
净资本/净资产比率（%）	93.79	87.18	94.00
净资本覆盖率（%）	113.63	103.91	138.84
代偿准备金率（%）	16.88	23.95	28.38

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 2024 年 6 月末，公司获得银行、信托等金融机构授信额度超过 564.67 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 10 月 14 日查询日，公司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 11 月 27 日，联合资信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 2024 年 6 月末，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。

截至 2024 年 6 月末，联合资信未发现公司及子公司存在除主营担保业务外的其他对外担保事项。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为国企的社会责任，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，2023 年，公司纳税总额达到了 1.03 亿元；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，运用“网商贷”“农民工工资支付保函”等产品，支持中小微客户等群体。2023 年，公司全方位强化乡村振兴帮扶工作，为对口帮扶地区黔江区企业新增担保业务 2.80 亿元，涉及旅游、村镇供水、绿化园林等各类企业；对口帮扶的柴坨村道路

交通基础设施改善提升建设项目有效缓解了当地的烤烟运输难题，人居环境改善太阳能路灯项目的实施也为村民出行带来了便利。公司 2023 年捐赠帮扶资金 54.00 万元，近三年共累计捐赠 341.60 万元。

公司未设置专职的 ESG 管治部门，ESG 信息披露质量一般；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 6 人，其中独立董事 1 人，女性董事 3 人，董事会多元化程度较好。

十、外部支持

公司股东背景很强，在业务开展、品牌建设、人才储备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 2024 年 6 月末，渝富控股资产总额为 3488.80 亿元，净资产为 1247.64 亿元；2024 年 1—6 月，渝富控股实现营业总收入 142.76 亿元，净利润 20.34 亿元。

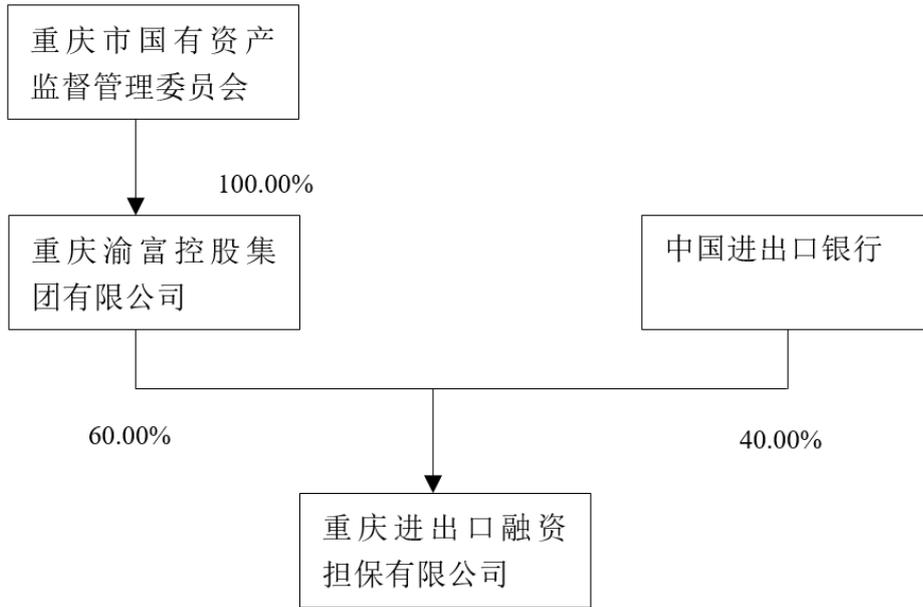
公司第二大股东中国进出口银行系于 1994 年经国务院批准组建、直属国务院领导的政策性银行，根据 WIND 公开信息，截至 2023 年末，进出口银行政策性业务占比为 60.72%，且自“一带一路”倡议提出 10 年来，进出口银行贷款拉动投资超 4000 亿美元，带动贸易逾 2 万亿美元。截至 2023 年末，进出口银行资产总额为 6.39 万亿元，所有者权益规模 3930.14 亿元；2023 年，进出口银行营业收入 233.08 亿元，净利润 88.38 亿元。

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、人才储备等方面，也能得到渝富控股和进出口银行的较大支持。

十一、评级结论

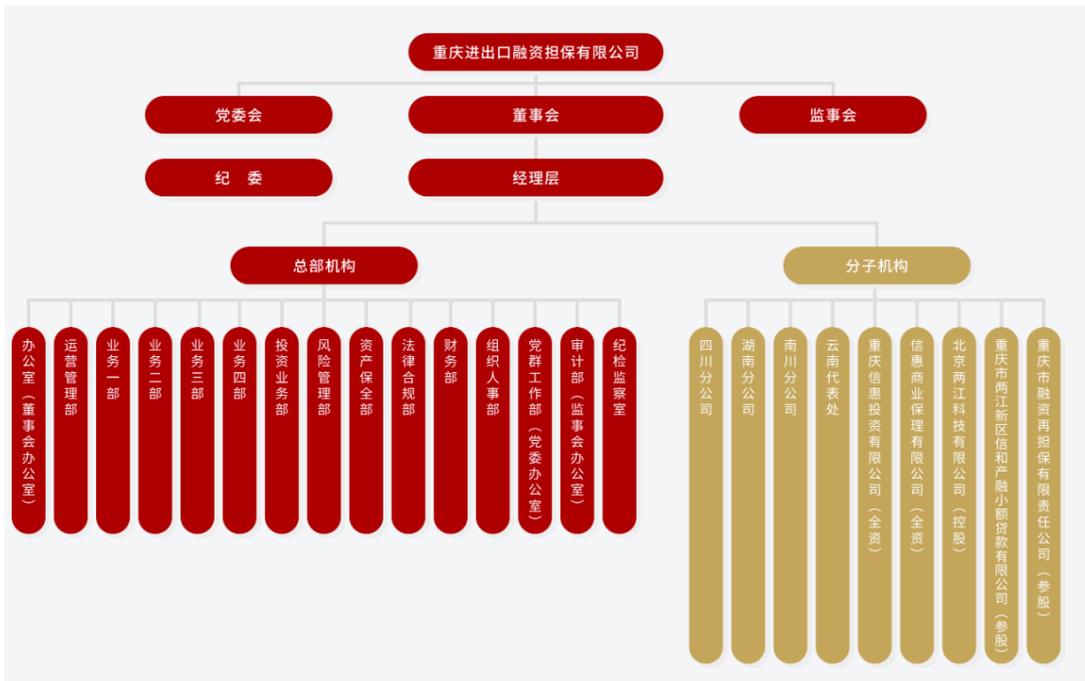
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



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 6 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	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，联合资信将在重庆进出口融资担保有限公司（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。