

鱼台县鑫达经济开发投资有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1050】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

鱼台县鑫达经济开发投资有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
PR 鱼台 01/19 鱼台鑫达债	AAA	AAA

评级日期

2025 年 7 月 25 日

联系方式

项目负责人：安晓敏
anxm@cspengyuan.com

项目组成员：王鹤
wangh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：鱼台县鑫达经济开发投资有限公司（以下简称“鱼台鑫达”或“公司”）作为鱼台县重要的基础设施及棚户区改造投融资和建设主体，工程建设业务持续性较好，继续获得较大力度的外部支持，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到公司整体资产流动性仍较弱，偿债能力指标表现不佳，重要子公司存在民间借贷和建设工程合同纠纷，并被列为被执行人，面临较大的偿债及资金压力，且存在一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司工程建设业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	146.27	130.78	127.04
所有者权益	53.33	54.33	52.59
总债务	62.45	52.03	54.06
资产负债率	63.54%	58.46%	58.61%
现金短期债务比	0.03	0.05	0.12
营业收入	9.85	11.61	9.96
其他收益	2.50	2.01	2.21
信用减值损失（损失以“-”表示）	-0.08	-0.02	-0.02
资产处置收益	0.00	-0.13	0.00
利润总额	1.22	2.04	2.05
销售毛利率	15.33%	15.72%	18.29%
EBITDA	3.62	3.56	3.74
EBITDA 利息保障倍数	0.87	1.01	1.05
经营活动现金流净额	6.15	1.95	-3.86

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **公司工程建设业务未来持续性较好。**公司主要负责鱼台县内的基础设施及棚户区改造等项目的投融资和建设 work，截至 2024 年末，公司在建项目仍需一定投入，业务持续性较好。
- **公司继续获得较大力度外部支持。**2024 年公司收到来自政府的基础设施建设补贴资金共计 2.50 亿元，有效提升了公司当年的利润水平。
- **三峡担保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **资产流动性仍较弱。**公司资产仍以存货中待结算的基础设施和棚户区改造等项目开发成本、拟开发土地以及应收类款项为主，2024 年末上述资产合计占公司总资产的比重达 97.46%。其中，应收类款项集中度较高，对资金形成较大占用，回收时间存在一定的不确定性，整体资产流动性仍较弱。
- **偿债能力指标表现不佳，重要子公司存在民间借贷和建设工程合同纠纷，并被列为被执行人，面临较大的偿债及资金压力。**公司整体负债水平及融资成本仍较高，2024 年末现金短期债务比、EBITDA 利息保障倍数均有所降低，现金类资产难以覆盖短期债务偿付，同时在建项目仍需较大投资，备用流动性较低；此外，公司重要子公司鱼台县鑫兴城市建设开发有限公司（以下简称“鑫兴城建”）存在未决民间借贷、纠纷诉讼，涉诉金额合计 8,937.79 万元；2025 年 7 月 15 日鑫兴城建因建设工程合同纠纷列为被执行人，被执行金额 2,856.24 万元，公司面临较大的偿债及资金压力。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保金额合计 28.15 亿元，占当期末所有者权益的比重为 52.78%，均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	3/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a-
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
PR 鱼台 01/19 鱼台鑫达债	10.00	2.00	2024-7-24	2026-4-10

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划6.00亿元用于鱼台县张黄镇2016年棚户区改造项目（以下简称“本期债券募投项目”）、4.00亿元用于补充营运资金。截至2025年3月31日，本期债募集资金专项账户余额为6,519.95元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人、董监高均无重大变化。2024年8月，公司控股股东山东兴鱼投资建设集团有限公司（以下简称“兴鱼投资”）将持有的公司2.50亿元股权转让给鱼台县康泉农业开发有限公司（以下简称“康泉农业”），并于2024年10月完成工商变更。截至2024年末，兴鱼投资、康泉农业、中国农发重点建设基金有限公司分别对公司持股66.80%、30.00%、3.20%，公司控股股东仍为兴鱼投资，实际控制人仍为鱼台县国有资产监督管理局（以下简称“鱼台县国资局”）；注册资本、实收资本均为10.00亿元。

此外，2024年公司将名下土地、房产等无偿划拨至鱼台育贤产业发展有限公司（以下简称“鱼台育贤”）、济宁鱼发项目运营管理有限公司（以下简称“鱼发项目公司”）、济宁泽欣健康产业有限公司（以下简称“泽欣产业”），同时棚改土地被收回，注销相关权证，上述合计减少资本公积1.55亿元。随着相关资产划出，2024年公司房屋租赁、电费收取等业务收入同比下降0.35亿元。

2024年公司新增2家子公司，无减少子公司。

表1 2024年公司合并报表范围变化情况

2024年新纳入公司合并报表的子公司情况

子公司名称	持股比例	业务性质	新纳入原因
鱼台县鱼水文化旅游发展有限公司	100%	商务服务业	同一控制下合并
山东望腾商贸有限公司	100%	批发业	新设

资料来源：公司 2024 年审计报告

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总

额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的债务化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

鱼台县隶属济宁市，自然资源丰富，农业优势突出，煤盐化工产业为当地支柱产业，推动经济保持增长，但经济体量、财政收入规模较小、自给能力偏弱，地方政府债务规模增长较快

区位特征：鱼台县隶属济宁市，地处济宁市“一心两廊三带”¹中的大运河文化带，自然资源丰富。鱼台县隶属孔孟之乡济宁市，地处山东省西南部，位于鲁苏两省交界处，东濒微山湖，南与江苏省徐州市毗邻，西与金乡县接壤，北与济宁市中区隔河相望，地处济宁市“一心两廊三带”中的大运河文化带，因境内遗有鲁隐公观鱼台而得名，素有“鱼米之乡、孝贤故里、滨湖水城”之美誉。总面积653.07平方公里，现辖9镇2个街道、1个省级经济开发区，234个行政村，10个社区。鱼台县历史文化灿烂，是儒家“孝贤文化”最具代表性的特色文化区域。鱼台县自然资源丰富。境内17条河流纵横交错，水资源总量5.04亿立方米；煤炭总储量48亿吨，探明储量5.4亿吨，钠盐、石油、天然气、铁等矿产也有较大储量。鱼台县地处淮海经济区、环渤海经济圈核心区，滨湖大道和济徐高速纵贯南北，京杭大运河从境内穿过，境内河畔建有年吞吐量1,000万吨的鱼台物流港码头、年吞吐量120万吨的金威危险品运输码头各一座，内河通航里程220余公里，千吨货轮、万吨船队可沿京杭大运河抵达长江各口岸，形成北融济宁“半小时经济圈”、南依徐州“一小时经济圈”的区位。

经济发展水平：近年鱼台县经济保持增长，但经济体量在济宁市仍排名靠后，人均GDP水平较低。近年鱼台县生产总值均位居全市倒数第二，2024年人均GDP远低于全国平均水平。从三次产业结构来看，2024年鱼台县三次产业结构占比为24.6：27.1：48.3，第三产业对经济贡献最大。从拉动经济增长的三大动力来看，投资方面，受经济波动影响，2024年全县固定资产投资增速有所放缓；消费方面，鱼台县社会消费品零售总额受低基数影响增幅明显，2024年社会消费品零售总额增速为7.3%，消费复苏趋势显著；进出口方面，近年鱼台县进出口总额规模相对较小，2024年完成进出口总额39.15亿元，同比增长22.8%。

表2 鱼台县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	264.11	5.4%	246.30	6.2%	233.17	4.4%
固定资产投资	-	8.1%	-	12.0%	-	11.2%
社会消费品零售总额	144.48	7.3%	141.11	12.9%	126.7	2%
进出口总额	39.15	22.8%	31.89	135.2%	13.79	-0.3%
人均 GDP（元）	65,084		59,464		55,983	
人均 GDP/全国人均 GDP	67.97%		66.55%		65.33%	

注：标“-”数据未公开披露；2022-2023 年人均 GDP 采自统计年鉴，2024 年人均 GDP=GDP/年末常住人口。

资料来源：鱼台县政府网，中证鹏元整理

产业情况：鱼台县农业优势突出，煤盐化工产业为支柱产业，近年积极向高端新材料、智能制造、精细化工和绿色食品等新兴产业延伸的现代化产业体系转型。鱼台县农业优势突出，拥有鱼台大米、鱼台甲鱼、鱼台龙虾、鱼台毛木耳4个中国地理标志保护产品，依托于生态环境优势、水利资源充足，鱼

¹ “一心”，即济宁市市区，是引领全市发展的主中心。“两廊”，即科技创新走廊、孔孟文化走廊，是加快新旧动能转换，推动资源型城市转型发展最具潜力和优势的战略空间。“三带”，即大运河文化带、泗河绿色发展带、日兰高速（鲁南高铁）城镇发展带。

台县积极发展绿色食品加工产业，农副产品加工主要分为大米加工、饲料加工、食品加工。鱼台县属济宁市煤化工的重要基地，煤炭以气煤、焦煤、肥煤为主，依托于资源优势，近年重点打造煤盐化工、氯碱化工、生物医药化工为主的产业集群，煤盐化工产业成为鱼台支柱产业。近年来，鱼台县坚持“工业立县、制造强县”战略，强化主导产业支撑，持续开展项目引进，积极发展装备制造、精细化工和绿色食品加工等产业。工业泵产业作为鱼台县重点产业，目前已形成集模具、铸造、机械加工、机电、配套件等为一体的产业发展格局。2024年鱼台县创新“招推建投”一体化服务机制，庚彩化学一期20个单体主体已竣工、2个产品已投产，二期5个单体已完工；总投资110亿元的年产60万吨莱赛尔纤维项目落地建设，被列为全国标志性重大外资项目，白马河航道升级改造、污水处理厂、赛得利生物质热电联产项目等配套工程加速推进；总投资80亿元的新加坡金鹰集团燃气调峰发电项目、山东财金陆上风力发电等一批重点项目先后签约落地；金叶智能终端产业园、宁大钢构生产线智能化改造等项目顺利开工；嘉泰新材料、荣浩化工新材料等项目快速推进；福顺化工中间体、士大厨水溶肥、齐泰新材料、鲁泰华盛碳酸酯等项目建成投产。

财政及债务水平：鱼台县财政自给能力弱，地方政府债务规模增速较快。近年鱼台县财政运行情况较为平稳，2022-2024年一般公共预算收入保持增长但规模较小，税收收入占一般公共预算收入的比重持续下降，财政收入质量有所下降。近年鱼台县财政自给率整体有所增长但水平仍较低，财政自给能力弱；2024年政府性基金收入同比变化不大，但该项收入易受当地房地产市场景气度的影响而存在波动。

表3 鱼台县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	15.72	14.76	13.60
税收收入占比	62.02%	71.48%	73.31%
财政自给率	44.59%	46.02%	41.21%
政府性基金收入	29.65	29.87	22.26
地方政府债务余额	97.21	83.11	71.56

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：鱼台县预决算报告等，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司职能定位、主营业务均未发生变化，仍为鱼台县重要的基础设施建设主体，负责鱼台县内的城市基础设施及棚户区改造等项目的投融资和建设工作。2024年工程建设业务仍为公司营业收入的主要来源，受项目建设进度影响，当期公司工程建设业务收入略有下降，从而带动公司整体营业收入同比下降，整体毛利率变化不大。此外，房屋租赁、建材、医疗器械的销售、租赁及维修等其他业务对收入形成一定贡献。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	93,178.24	94.60%	14.17%	106,546.54	91.73%	14.17%
建材、医疗器械的销售、 租赁及维修	5,150.44	5.23%	34.69%	5,917.40	5.09%	53.09%
房屋租赁	167.04	0.17%	70.07%	3,568.07	3.07%	0.72%
电费	3.06	0.00%	0.00%	116.59	0.10%	0.00%
合计	98,498.78	100.00%	15.33%	116,148.60	100.00%	15.72%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

工程建设业务收入仍是公司营业收入主要来源，公司存货中待结算的基础设施和棚户区改造项目开发成本规模较大，是未来收入的来源保障，但回款时间受到财政资金安排影响具有不确定性

跟踪期内，公司工程建设业务模式以及收入确认方式均未改变。受工程建设进度影响，2024年公司工程建设业务收入同比下降。

截至2024年末，公司主要在建项目尚需投资6.94亿元，除本期债券募投项目外，均为代建项目。另外，本期债券募投项目完工后可实现一定规模的安置房、商业门面和车位销售收入，原计划于2018年建设完工，于2019年确认收入，但截至2024年末，该募投项目尚未确认收入。整体来看，2024年末公司存货中待结算的基础设施和棚户区改造项目开发成本达75.20亿元，规模较大，未来收入来源仍较有保障，但回款时间受财政资金安排影响、存在一定不确定性，同时需关注自营的募投项目建设完工后的实际收益实现情况。

表5 截至 2024 年末公司主要在建基础设施及棚户区改造等项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	是否签订代建协议
日本沟片区东区棚改项目工程	13.62	9.50	是
张黄中心片区域中村 2017-张黄三期	11.01	11.00	是
鱼台县张黄镇 2016 年棚户区改造项目*	9.11	7.63	否
大班额项目	4.89	3.94	是
西支河片区 A 区、B 区、C 区棚户区改造项目	2.90	2.60	是
鱼台棠邑公园项目	0.75	0.67	是
合计	42.28	35.34	-

注：“*”为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得较大的外部支持

公司是鱼台县重要的城市基础设施及棚户区改造等项目的投融资和建设主体，继续获得较大的外部支持。公司2024年收到鱼台县政府基础设施建设补贴资金款项合计2.50亿元，有效提升了当期利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

公司资产仍以待结算的基础设施和棚户区改造等项目开发成本、拟开发土地以及应收类款项为主，整体资产流动性仍较弱；2024年末公司债务规模有所扩大，偿债能力指标表现不佳，面临较大的短期偿债压力

资本实力与资产质量

从权益结构来看，公司所有者权益仍主要以资本公积、未分配利润为主，由于棚改土地被收回、划出土地及房屋等资产至鱼台育贤、鱼发项目公司、泽欣产业，2024年末所有者权益规模有所下降，同时往来款净流入带动负债规模有所提升。综合影响下，2024年末公司产权比率进一步上升，公司所有者权益仍难以覆盖总负债。

图1 公司资本结构

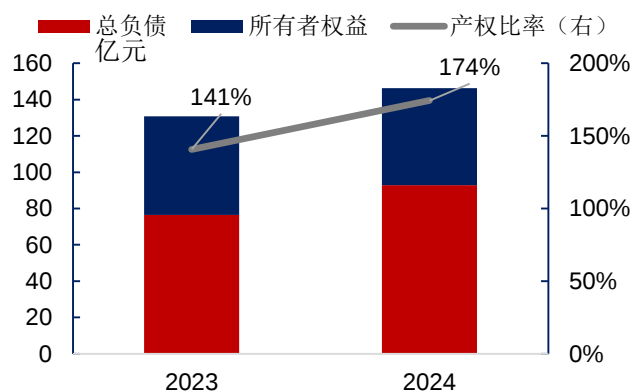
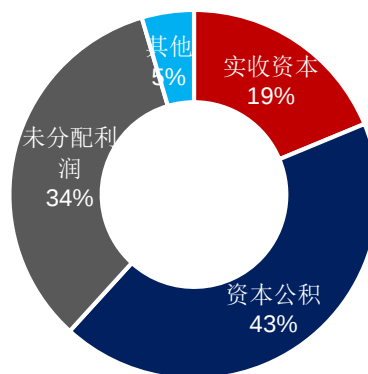


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

受往来款增加影响，2024年末公司资产规模有所增长，仍以存货（基础设施和棚户区改造等项目开发成本、拟开发土地）和应收类款项等流动资产为主。

2024年末公司存货规模有所减少，其中待结算的基础设施和棚户区改造等项目开发成本75.20亿元，拟开发土地28.69亿元，土地性质均为出让，用途主要为商业、商住、城镇住宅、批发零售用地等，此外包含少量教育用地、文体娱乐用地、机关团体用地等，取得方式为政府注入及招拍挂。应收类账款同比大幅增长，其中其他应收款因对控股股东兴鱼投资往来款增加而大幅增加，前五大应收对象均为当地国企，应收余额合计占比96.26%；应收账款主要为应收鱼台县财政局的工程建设款7.69亿元。整体来看，公司应收类款项集中度高，且对资金形成很大占用，回收时间存在一定的不确定性。其他资产方面，2024年末公司可动用货币资金0.32亿元，用于经营周转和债务偿付；固定资产主要系为开展建材、医疗

器械销售、租赁及维修业务所购置的机器设备。

受限资产方面，截至2024年末，公司受限资产账面价值合计10.77亿元，占总资产的比重为7.36%，包括0.83亿元货币资金（银行承兑汇票保证金、存单质押、司法冻结）以及9.94亿元土地资产（借款抵押、对外担保抵押）。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.15	0.78%	0.83	0.63%
应收账款	7.78	5.32%	1.75	1.34%
其他应收款	30.90	21.12%	19.88	15.20%
存货	103.88	71.02%	105.51	80.67%
流动资产合计	143.82	98.32%	128.05	97.91%
固定资产	1.78	1.21%	2.03	1.55%
非流动资产合计	2.45	1.68%	2.73	2.09%
资产总计	146.27	100.00%	130.78	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

随项目持续投入，2024年末公司总债务规模有所增加，债务期限结构转为以短期债务为主，期末占比为54.99%，期限结构有待优化。从融资渠道来看，银行借款和其他单位借款是公司最主要的融资方式，其中银行借款以质押、抵押、保证借款为主，授信方主要为农业发展银行、国家开发银行、农业银行、济宁银行等，银行借款融资成本区间为4.56%-6.90%；其他单位借款主要涉及济宁市财金投资有限公司、鱼台县人民医院、山东鱼米农业发展有限公司等借款，融资成本区间为2.70%-7.00%。另外，非标融资亦占有一定比例，主要包括融资租赁、AMC借款、小额贷款等，融资成本区间为6.00%-13.50%；债券融资系本期债券，由三峡担保提供保证担保，票面利率为7.50%。整体来看，公司融资成本偏高。

其余主要负债中，2024年末公司应付账款主要系应付工程款；其他应付款因往来款增加而大幅增长。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
应付票据	0.47	0.50%	0.10	0.13%
其他应付款	51.07	54.96%	34.30	44.86%
一年内到期的非流动负债	10.29	11.07%	5.31	6.94%
其他流动负债	0.56	0.61%	0.80	1.04%
流动负债合计	65.15	70.10%	42.31	55.34%
长期借款	23.79	25.60%	27.12	35.47%
应付债券	1.99	2.14%	3.97	5.19%

长期应付款	0.12	0.13%	0.22	0.29%
其他非流动负债	1.89	2.03%	2.84	3.71%
非流动负债合计	27.79	29.90%	34.15	44.66%
负债合计	92.94	100.00%	76.45	100.00%
总债务	62.45	67.20%	52.03	68.05%
其中：短期债务	34.35	54.99%	17.33	33.32%
长期债务	28.11	45.01%	34.70	66.68%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2024年末公司财务杠杆上升至63.54%，同时因短期债务有所增加，账面可动用货币资金减少，现金短期债务比进一步降低至0.03，现金类资产难以覆盖短期债务的偿付，面临较大的短期偿债压力；财务费用的增加导致当期利润总额同比减少，2024年公司EBITDA利息保障倍数下降至0.87，EBITDA无法覆盖债务利息支出。截至2024年末，公司尚未使用授信额度2.08亿元，备用流动性较低，需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化对公司再融资能力的影响。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	63.54%	58.46%
现金短期债务比	0.03	0.05
EBITDA 利息保障倍数	0.87	1.01

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

公司因披露2023年年度报告时间晚于法定期限，于2024年6月18日收到来自上海证券交易所的书面警告，目前已解决，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月29日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月17日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保金额合计28.15亿元，占当期末所有者权益的比重为52.78%，担保对

象为地方国企及事业单位。总体来看，公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

跟踪期内，公司存在未决诉讼：

（1）重要子公司鑫兴城建与江苏弘盛建设工程集团有限公司（以下简称“弘盛建设”）存在民间借贷纠纷，案号（2024）苏1084民初7719号。该案件于2025年2月28日开庭，目前尚未判决。该案件系鑫兴城建未按借款合同约定的还款时间偿还借款本息，弘盛建设起诉要求违约金2,239.35万元，同时于2024年12月31日申请财产保全。根据（2025）苏1084执保13号告知书，鑫兴城建部分银行账户于2025年1月3日冻结，冻结金额219.74万元。

（2）重要子公司鑫兴城建与中国电建集团山东电力建设有限公司（以下简称“山东电力”）存在建设工程合同纠纷，案号（2024）鲁0827民初1824号。根据2024年7月一审判决：鑫兴城建支付山东电力工程款1,561.24万元及利息，并返还履约保证金5,115万元及利息。2024年9月双方和解约定，由鑫兴城建在2025年10月31日前分期返还相应款项6,698.35万元，全部款项支付完成后，山东电力向鱼台县人民法院申请解除财产保全措施。2025年6月以来，鑫兴城建并未按照和解协议约定的还款日、还款金额还款，2025年7月15日被列为被执行人，被执行金额2,856.24万元。

七、 外部特殊支持分析

公司是鱼台县政府下属重要企业，鱼台县国资局间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，鱼台县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与鱼台县政府的联系非常紧密。公司间接由鱼台县国资局全资持股，实际控制人鱼台县国资局对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；近年公司营业收入主要系来源于政府的基础设施及棚户区改造等代建业务；此外，公司持续获得政府较大力度的支持，且预计公司与政府的联系未来将保持稳定。

（2）公司对鱼台县政府非常重要。公司基础设施及棚户区改造等公共产品和服务业务收入占营业收入比重较高，因此其在地最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，且在基础设施建设方面对当地政府贡献很大，若要被其他企业替代政府需付出一定的努力和成本。此外，公司本部已发行多期债券，违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、 本期债券偿还保障分析

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仍能有效提升本期债券的信用水平

本期债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；承担保证责任的期间为本期债券

存续期间及债券到期之日起二年。

三峡担保成立于2006年4月，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司出资。后经数次股权变更和增资扩股，截至2024年末，三峡担保注册资本和实缴资本均为51.00亿元，控股股东重庆渝富控股集团有限公司对三峡担保持股比例为50.00%，三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司对三峡担保的持股比例分别为33.33%和16.67%，三峡担保实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。根据2025年5月27日公开信息，三峡担保、重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）、重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“进出口担保”）正在推进整合改革，以三峡担保为主体，吸收合并兴农担保和进出口担保，以上变更事项完成后有望提升三峡担保的经营及财务实力，中证鹏元将持续关注以上事项的进展。

三峡担保的业务主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。受一揽子化债等政策影响，城投债增信业务市场需求大幅下降，近年来三峡担保融资担保余额有所下降，截至2024年末，三峡担保的融资担保余额为778.30亿元，较2022年末下降8.45%，其中债券类担保余额为526.13亿元，较2022年末下降23.19%；借款类融资担保余额为246.17亿元，较2022年末增长52.86%；非融资性担保余额为111.48亿元，较2022年末增长8.63%。2024年，三峡担保当期担保代偿额为5.28亿元，均来自借款类担保业务；当期担保代偿率为1.05%，累计担保代偿率为1.26%，较2022年末下降0.08个百分点。截至2024年末，三峡担保累计代偿回收率为40.95%。

表9 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	129.22	130.60	119.83
货币资金	23.77	21.69	18.20
应收代偿款余额	24.33	21.40	19.69
应收代偿款减值准备	17.59	12.09	9.13
所有者权益合计	93.60	91.87	78.63
营业收入	15.91	17.43	15.13
已赚担保费	11.68	12.74	11.34
净利润	4.73	4.71	4.49
净资产收益率	5.10%	5.52%	6.17%
*融资担保余额	778.30	827.23	850.17
*借款类担保余额	246.17	185.89	161.04
*债券类担保余额	526.13	637.66	684.96
*其他融资担保	5.99	3.68	4.17
*非融资性担保余额	111.48	114.45	102.63
*融资担保责任余额	667.53	704.33	494.87
*融资担保责任余额放大倍数(X)	7.64	8.56	7.19
*累计担保代偿率	1.26%	1.29%	1.34%
*累计代偿回收率	40.95%	42.23%	40.19%
*拨备覆盖率	323.94%	353.86%	318.36%

资料来源：2022-2024 年审计报告及三峡担保提供，*指标为三峡担保母公司口径，中证鹏元整理

截至 2024 年末，三峡担保的资产总额为 129.22 亿元，其中货币资金、金融投资资产、存出保证金和应收代偿款分别为 23.77 亿元、43.10 亿元、34.79 亿元和 6.74 亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资，其中委托贷款对象主要为城投企业，债券投资的发行主体均为政府平台，主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信，截至 2024 年末，委托贷款和债券投资的账面价值分别为 7.42 亿元和 29.66 亿元，累计计提的减值准备分别为 1.17 亿元和 0.08 亿元，考虑到逾期委托贷款计提减值的金额较大，需关注委托贷款的信用风险。截至 2024 年末，三峡担保 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 32.05%、47.60%和 19.09%，满足监管部门相应要求。截至 2024 年末，三峡担保的负债总额为 35.62 亿元，同比下降 8.05%，主要由担保合同准备金、未到期责任准备金和存入保证金组成；所有者权益合计 93.60 亿元，其中实收资本为 51.00 亿元，其他权益工具中永续债 20.45 亿元，资本实力较强。2024 年末三峡担保融资担保责任余额放大倍数为 7.64，较 2022 年末有所上升。三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。受直接融资担保业务规模下降影响，2024 年三峡担保实现营业收入 15.91 亿元，同比下降 8.71%，其中已赚担保费 11.68 亿元；当期实现净利润 4.73 亿元，同比增长 0.44%，净资产收益率为 5.10%，同比下降 0.42 个百分点。

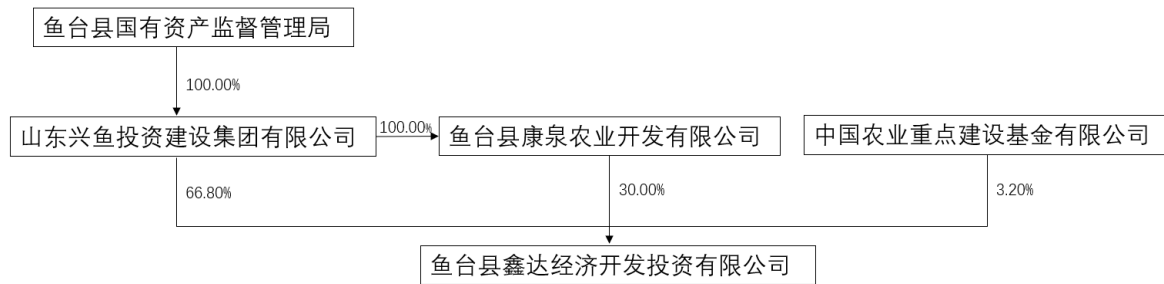
综上，三峡担保是重庆市重要的融资担保机构之一，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本方面具有较高重要性，在资源协调、资金注入、业务协同等方面获得重庆市政府和股东的大力支持；担保业务规模较大，未来可获得稳定的担保费收入；资本实力较强。同时中证鹏元也关注到，三峡担保的担保业务行业集中度较高，受政策影响未来债券增信业务增长承压；代偿规模较大，代偿回收率有待提升。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	1.15	0.83	2.64
应收账款	7.78	1.75	6.63
其他应收款	30.90	19.88	11.32
存货	103.88	105.51	103.14
流动资产合计	143.82	128.05	123.78
固定资产	1.78	2.03	2.28
非流动资产合计	2.45	2.73	3.26
资产总计	146.27	130.78	127.04
应付票据	0.47	0.10	1.94
其他应付款	51.07	34.30	31.64
一年内到期的非流动负债	10.29	5.31	4.02
其他流动负债	0.56	0.80	2.32
流动负债合计	65.15	42.31	41.73
长期借款	23.79	27.12	23.82
应付债券	1.99	3.97	5.94
长期应付款	0.12	0.22	0.20
其他非流动负债	1.89	2.84	2.77
非流动负债合计	27.79	34.15	32.72
负债合计	92.94	76.45	74.45
总债务	62.45	52.03	54.06
其中：短期债务	34.35	17.33	21.33
长期债务	28.11	34.70	32.72
所有者权益	53.33	54.33	52.59
营业收入	9.85	11.61	9.96
营业利润	1.23	2.04	2.07
其他收益	2.50	2.01	2.21
利润总额	1.22	2.04	2.05
经营活动产生的现金流量净额	6.15	1.95	-3.86
投资活动产生的现金流量净额	0.02	0.13	-0.19
筹资活动产生的现金流量净额	-6.50	-1.93	2.88
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	15.33%	15.72%	18.29%
资产负债率	63.54%	58.46%	58.61%
短期债务/总债务	54.99%	33.32%	39.46%
现金短期债务比	0.03	0.05	0.12
EBITDA（亿元）	3.62	3.56	3.74
EBITDA 利息保障倍数	0.87	1.01	1.05

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况

公司名称	持股比例	业务性质
山东望腾商贸有限公司	100%	批发业
鱼台县鱼水文化旅游发展有限公司	100%	商务服务业
鱼台县鑫兴城市建设开发有限公司	92.22%	商务服务业
鱼台县城投理工产业投资有限公司	80%	资本市场服务

资料来源：公司 2024 年审计报告

附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	3
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）三峡担保实际控制人为重庆市国资委，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本等方面具有较高重要性，在资源协调、资金注入、业务协同等方面获得重庆市政府和股东的大力支持。中证鹏元认为在三峡担保面临债务困难时，重庆市政府提供特殊支持的意愿强；同时，中证鹏元认为重庆市政府提供支持的能力极强，因此在个体信用状况基础上上调 3 个子级。

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录六 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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。
BB	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	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	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。

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号