

# 东吴证券-广西租赁第 19 期 资产支持专项计划 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〔2026〕1397号

联合资信评估股份有限公司通过对“东吴证券-广西租赁第19期资产支持专项计划”的信用状况进行综合分析和评估，确定“东吴证券-广西租赁第19期资产支持专项计划”项下优先01~03级资产支持证券的信用等级均为AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年三月二十五日

# 声 明

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

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方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委托方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。

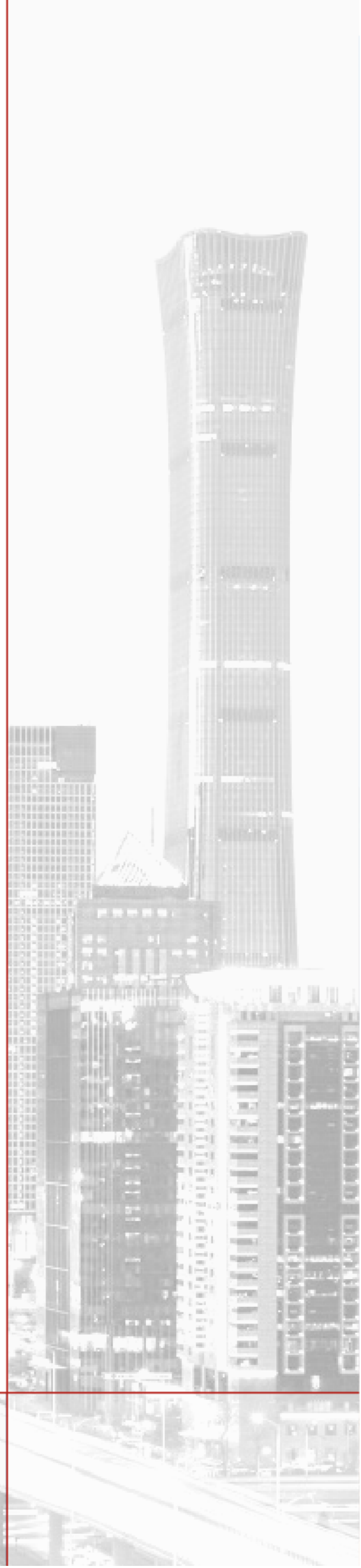
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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。



# 东吴证券-广西租赁第 19 期资产支持专项计划

## 信用评级报告

证券名称	金额（万元）	资产占比	信用支持	证券占比	偿付方式	预期到期日	信用等级
优先 01 级	24200.00	32.24%	67.76%	35.07%	过手	2027/03/17	AAA <sub>sf</sub>
优先 02 级	30500.00	40.63%	27.14%	44.20%	过手	2028/09/17	AAA <sub>sf</sub>
优先 03 级	10800.00	14.39%	12.75%	15.65%	过手	2029/03/17	AAA <sub>sf</sub>
次级	3500.00	4.66%	--	5.07%	--	2030/12/17	NR
<b>证券合计</b>	<b>69000.00</b>	<b>91.91%</b>	<b>--</b>	<b>100.00%</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
超额抵押	6070.65	8.09%	--	--	--	--	--
<b>资产合计</b>	<b>75070.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：1. 本报告为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. NR 表示未予评级

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“东吴证券-广西租赁第 19 期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）所涉及的基础资产质量、交易结构、量化模型、量化模型外的调整因素以及外部增信等因素进行了综合考量，以评定本专项计划项下优先级资产支持证券的信用等级。

本专项计划基础资产为广西融资租赁有限公司（以下简称“广西租赁”）对 17 户承租人（含联合承租人）享有的 15 笔融资租赁款。虽然基础资产大部分附有企业连带责任担保，资产池的整体信用水平较高，但资产池各维度集中度均较高，且加权平均剩余期限较长。组合资产信用风险分析测算结果显示，资产池整体质量一般。

交易结构方面，优先/次级顺序偿付安排、触发事件机制为提升优先 01~02 级资产支持证券信用提供了充足的支持，为提升优先 03 级资产支持证券信用提供了一定的支持。量化测算结果显示，本专项计划项下优先 01~02 级资产支持证券的量化模型指示信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>，优先 03 级资产支持证券的量化模型指示的信用等级为 A<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

本专项计划主要风险已得到缓释处理或已有充分考量，各参与方能够较好地履行其相应的职能。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定）为优先 03 级资产支持证券提供的连带责任担保为该证券信用等级提升至 AAA<sub>sf</sub> 起到了关键支撑作用。

综合考虑上述因素，联合资信评定“东吴证券-广西租赁第 19 期资产支持专项计划”项下优先 01~03 级资产支持证券的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

### 优势

- **本专项计划的顺序偿付安排有利于优先级证券的顺利兑付。**根据交易结构安排，在本专项计划存续期内，各档证券将按顺序享有受偿权。顺序偿付安排为优先 01~02 级资产支持证券提供了充足的信用支持，为优先 03 级资产支持证券提供了一定的信用支持。
- **广西租赁提供的差额支付承诺为优先级资产支持证券的顺利兑付起到一定支持作用。**广西租赁对优先 01~03 级资产支持证券提供的无条件不可撤销的差额支付承诺，对上述证券正常兑付起到了一定支持作用。

<sup>1</sup> 联合资信采用在主体长期信用评级等级符号加下表 s 来表示影子级别，具体内容详见附件。

- **广西金融投资集团有限公司（以下简称“广西金投”）提供的连带责任担保为优先 02 级资产支持证券提供了极强的、额外的信用支持。**广西金投作为广西壮族自治区人民政府重要的金融投资控股平台，在广西壮族自治区社会和经济发展中重要性突出。广西金投金融牌照资源丰富，各金融子公司在区域内具备显著竞争优势；广西金投能够获得有力的政府及股东支持。广西金投为广西租赁就优先 02 级资产支持证券所承担的差额支付义务提供不可撤销的连带责任保证担保为该证券正常兑付起到了额外的、极强的支持作用。
- **三峡担保提供的连带责任担保对优先 03 级资产支持证券信用等级提升起到了关键支撑作用。**三峡担保股东背景很强且股东支持力度较大，资本实力很强，市场竞争力较强。联合资信评定三峡担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，增信能力极强。三峡担保为广西租赁就优先 03 级资产支持证券所承担的差额支付义务提供不可撤销的连带责任保证担保为该证券正常兑付起到了关键支持作用。

## 关注

- **基础资产集中度较高。**资产池前五大承租人未偿本金占比 62.54%，承租人集中度较高；前五大地区未偿本金占比 85.26%，地区集中度较高；前三大行业未偿本金占比 64.09%，行业集中度较高。单户承租人表现、地区及行业未来发展情况可能会影响资产池整体信用表现。
- **定量分析存在一定的模型风险。**影响基础资产违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。
- **需关注宏观经济调整下广西金投金融投资板块资产质量；广西金投本部及合并口径债务规模较大，本部债务负担重；广西金投本部投资收益稳定性较弱，利润总额波动大。**广西金投担保业务客户主要为中小企业，宏观经济调整背景下，中小企业经营持续承压，加大了广西金投金融业务风险管理难度，需关注对广西金投金融投资板块资产质量的影响。2022—2024 年末，广西金投合并口径全部债务年均复合增长 12.55%，截至 2024 年底，广西金投本部全部债务资本化比率为 56.37%，处于较高水平。广西金投本部作为控股平台，利润主要来源于控股产业投资收益及股权处置收益，2022—2024 年广西金投本部利润总额波动幅度大。
- **三峡担保融资担保业务区域和行业较集中，应收代偿款规模较大；融资担保放大倍数较高。**三峡担保融资担保业务区域和行业集中度较高，债券担保等业务主要面向城投类客户，业务发展易受区域经济、城投政策、行业监管等因素影响；截至 2024 年末，三峡担保应收代偿款规模较大，需持续关注代偿项目追偿回收情况。截至 2024 年末，三峡担保融资担保放大倍数为 7.64 倍，处于行业较高水平，存在一定的资本补充压力。2025 年 3 月以来，重庆市推动域内 3 家担保公司合并且以三峡担保为合并后主体，需持续关注吸收合并事项的具体进展。

## 本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
<a href="#">资产支持证券评级方法总论</a>	V4.1.202511
<a href="#">对公租赁债权资产支持证券评级方法</a>	V4.0.202505

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

## 广西金投主要财务数据（合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	1182.82	1155.30	1234.30	1406.28	资产负债率（%）	69.57	69.03	71.09	67.79
所有者权益（亿元）	359.89	357.85	356.80	452.97	全部债务资本化比率（%）	59.32	60.23	65.08	58.94
短期债务（亿元）	299.80	316.40	324.50	323.94	总资产收益率（%）	0.51	0.39	0.24	0.20
长期债务（亿元）	225.09	225.51	340.36	326.30	净资产收益率（%）	1.75	1.26	0.79	0.65
全部债务（亿元）	524.89	541.90	664.86	650.25	盈利能力波动性（%）			29.57	--
经调整的营业总收入（亿元）	93.39	94.93	107.89	109.59	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.16	0.17	0.17	0.29

利润总额 (亿元)	7.84	7.44	5.77	5.83	筹资活动前现金流入/ 短期债务 (倍)	2.13	2.49	1.76	2.30
EBITDA (亿元)	47.10	45.43	39.85	28.08	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.28	1.27	1.23	1.26
筹资活动前现金流净额 (亿元)	-74.93	12.31	-46.95	-13.19	EBITDA/全部债务 (倍)	0.09	0.08	0.06	0.04
期末现金及现金等价物余额 (亿元)	49.17	54.31	54.80	92.67	--	--	--	--	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2022—2024 年末, 根据广西金投提供资料, 合并口径其他应付款、其他流动负债中有息部分已调整至短期债务, 长期应付款中有息部分已调至长期债务; 2025 年 9 月末无调整; 4. 广西金投本部其他应付款、其他流动负债、长期应付款中有息部分债务未作调整

资料来源: 联合资信根据广西金投提供资料整理

### 三峡担保主要财务数据 (合并口径)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额 (亿元)	119.83	130.60	129.22	128.02	单一客户集中度 (%) *	13.07	6.07	7.12	/
所有者权益 (亿元)	78.63	91.87	93.60	92.77	期末在保余额 (亿元) *	952.79	941.67	889.78	/
货币资金 (亿元)	18.20	21.69	23.77	35.93	期末融资担保责任余额 (亿元) *	494.87	704.33	667.53	/
各类担保准备金 (亿元)	29.04	28.99	24.52	27.29	融资担保放大倍数 (倍) *	7.19	8.56	7.64	/
净资本 (亿元)	38.50	47.83	50.39	/	净资本担保倍数 (倍)	24.74	19.69	17.66	/
营业收入 (亿元)	15.13	17.43	15.91	11.83	净资本/净资产比率 (%)	48.97	52.07	53.83	/
担保业务收入 (亿元)	11.34	12.74	11.68	7.61	净资产覆盖率 (%)	51.89	65.17	70.22	/
利润总额 (亿元)	6.33	6.79	4.22	6.69	代偿准备金率 (%)	19.25	13.47	16.74	/
费用收入比 (%)	14.18	12.92	13.89	12.00	当期担保代偿率 (%) *	1.26	0.95	1.05	/
实际资产负债率 (%)	10.15	7.46	8.59	6.22	累计担保代偿率 (%) *	1.34	1.29	1.26	/
总资产收益率 (%)	3.90	3.76	3.64	4.28	累计代偿回收率 (%) *	40.19	42.23	40.95	/
净资产收益率 (%)	6.17	5.52	5.10	5.90	--	--	--	--	--

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. 表格中标“\*”指标均为母公司口径; 3. 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; 4. 本文中单一最大客户集中度为本部监管口径数据; 5. “/”表述未能获取到相关数据或指标; 6. 三峡担保 2025 年 1—9 月财务报表未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 联合资信根据三峡担保提供资料整理

### 评级时间

2026 年 3 月 25 日

### 评级项目组

项目负责人: 郭 燕 [guoyan@lhratings.com](mailto:guoyan@lhratings.com)

项目组成员: 陈蕙珺 [chenhj@lhratings.com](mailto:chenhj@lhratings.com)

公司邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址: [www.lhratings.com](http://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、专项计划概要

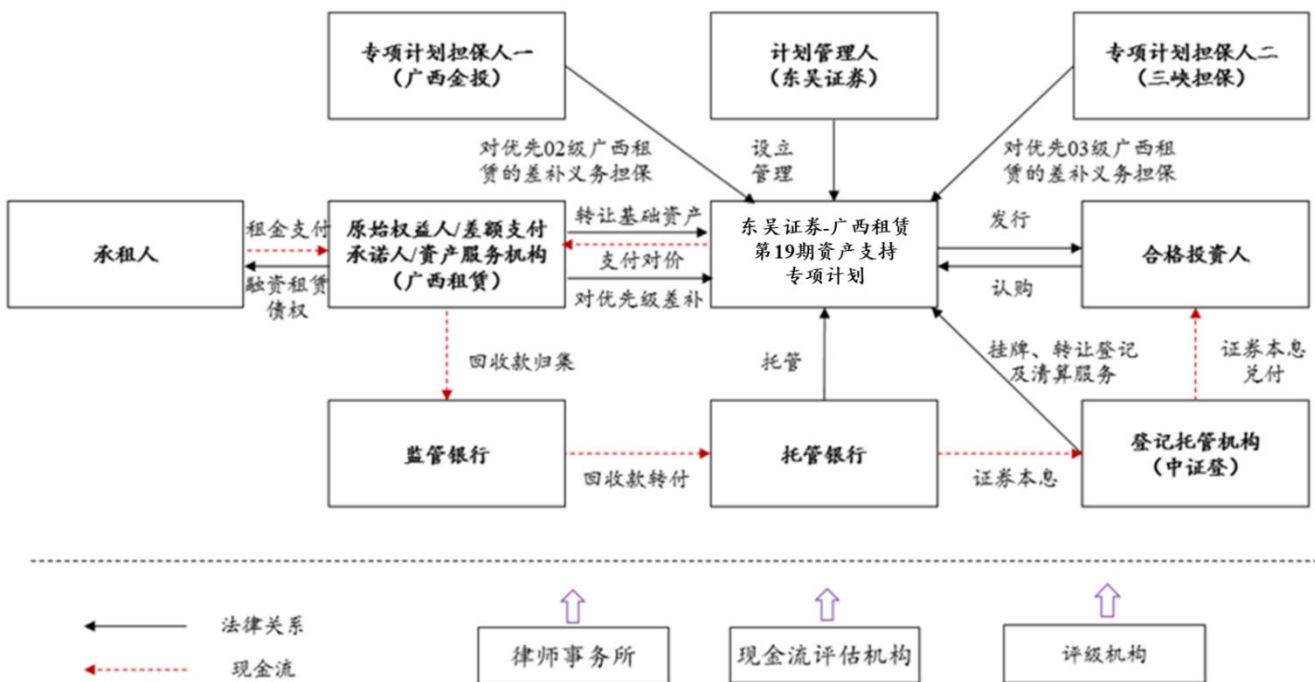
东吴证券-广西租赁第 19 期资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）资产支持证券（以下简称“本期资产支持证券”）由东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”“管理人”或“计划管理人”）发行，募集的资金用于向广西融资租赁有限公司（以下简称“广西租赁”“原始权益人”“资产服务机构”或“差额支付承诺人”）购买基础资产，即入池租金债权<sup>2</sup>及其附属担保权益<sup>3</sup>。计划管理人以基础资产形成的属于本专项计划的全部资产和收益，按约定向资产支持证券持有人还本付息。

本专项计划是以基础资产产生的现金流为还款来源，以优先级/次级顺序偿付结构、广西租赁对优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）提供的无条件不可撤销的差额支付承诺、广西金融投资集团有限公司（以下简称“广西金投”或“专项计划担保人一”）为广西租赁就优先 02 级资产支持证券（以下简称“优先 02 级证券”）所承担的差额支付义务提供不可撤销的连带责任保证担保、重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”或“专项计划担保人二”）为广西租赁就优先 03 级资产支持证券（以下简称“优先 03 级证券”）所承担的差额支付义务提供不可撤销的连带责任保证担保和触发机制等提供综合增信的固定收益产品。

就本次发行而言，本期资产支持证券目标募集规模为 6.90 亿元。其中，优先级证券目标募集规模为 6.55 亿元，分为优先 01 级资产支持证券（以下简称“优先 01 级证券”）、优先 02 级证券和优先 03 级证券，优先 01 级证券目标募集规模为 2.42 亿元，优先 02 级证券目标募集规模为 3.05 亿元，优先 03 级证券目标募集规模为 1.08 亿元，正常情况下还本付息方式均为按季付息，按季过手摊还本金。次级资产支持证券（以下简称“次级证券”）目标募集规模为 0.35 亿元，次级证券不享有期间收益，仅在优先级证券本息偿还完毕后享有剩余资金及其他专项计划剩余资产。本专项计划法定到期日为次级证券预期到期日之日起满 3 年之日。

本专项计划的交易结构图及本期资产支持证券概要如下所示。

图表 1 · 交易结构图



资料来源：联合资信根据《东吴证券-广西租赁第 19 期资产支持专项计划说明书》整理

<sup>2</sup> 入池租金债权：根据《资产买卖协议》约定，由原始权益人在资产交付日交付给专项计划的、原始权益人自基准日起(含该日)对承租人享有的租金债权。

<sup>3</sup> 附属担保权益：就每一笔租金债权而言，为了出租人的利益，根据适用法律和《融资租赁合同》、《保险合同》及/或《担保合同》为保障该笔债权的实现而设定的任何担保或其他具有债权保障作用的权利或权益，包括但不限于抵押权、质权、第三方保证权益及保证金，出租人根据《融资租赁合同》的约定对与租赁物件相关的《保险合同》产生的保险金、赔偿金享有的权益以及其他收益。

图表 2 · 本期资产支持证券概要

证券名称	金额(万元)	资产占比	信用支持	证券占比	利率类型	偿付方式	预期到期日
优先 01 级	24200.00	32.24%	67.76%	35.07%	固定	过手	2027/03/17
优先 02 级	30500.00	40.63%	27.14%	44.20%	固定	过手	2028/09/17
优先 03 级	10800.00	14.39%	12.75%	15.65%	固定	过手	2029/03/17
次级	3500.00	4.66%	--	5.07%	--	--	2030/12/17
<b>合计</b>	<b>69000.00</b>	<b>91.91%</b>	<b>--</b>	<b>100.00%</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
超额抵押	6070.65	8.09%	--	--	--	--	--
<b>资产合计</b>	<b>75070.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：联合资信根据《东吴证券-广西租赁第 19 期资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）整理

## 二、基础资产分析

### 1 基础资产概况

根据交易文件约定，每笔基础资产在基准日（2026 年 2 月 1 日）、专项计划设立日、资产交付日<sup>4</sup>（如具体条款中对时点另有约定的，以约定的时点为准）需满足相应的标准（具体内容详见附件）。

本次资产池的基础资产共涉及 17 户承租人（含联合承租人）的 15 笔融资租赁合同，所有入池资产均属正常类，基础资产均采用分期付款的方式偿还本息，减轻了到期集中偿付压力。本次资产池统计特征如下表所示。

图表 3 · 资产池统计特征

指标	数值	指标	数值
未偿租金（万元）	82638.56	加权平均合同年利率（%）	5.28
未偿本金（万元）	75070.65	加权平均账龄（月）	4.17
承租人户数（户）（含联合承租人）	17	加权平均剩余期限（月）	42.18
合同笔数（笔）	15	单笔最长剩余期限（月）	55.96
单户最大未偿本金占比（%）	14.99	单笔最短剩余期限（月）	21.99
保证金总额（万元）	1747.50	承租人加权平均影子级别	A <sup>+</sup> /A <sub>s</sub>
保证金总额占比（%）	2.33	资产池加权平均影子级别	AA <sub>s</sub> /A <sup>+</sup> <sub>s</sub>

注：1. 表中加权平均指标以基准日的资产池未偿本金为权重计算，下同；2. 账龄=(基准日-租赁款放款日)/365×12，剩余期限=(租赁合同到期日-基准日)/365×12，下同；3. 下述基础资产分析中所涉及承租人为最终承租人，即承租人与联合承租人（如有）中影子级别较高的一方；4. 如无特殊说明，涉及资产池影子级别均指考虑担保后的影子评级。

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

### 2 基础资产特征

本专项计划基础资产大部分附有连带责任保证担保，资产池的整体信用水平较高，部分租赁物具有一定处置价值，但资产池各维度集中度较高，加权平均剩余期限较长。总体看，资产池整体质量一般。

本次资产池统计特征如下表所示。

图表 4 · 资产池前五大承租人分布

承租人序号	地区	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
1	河北	2	11250.00	14.99%
2	广西	1	10500.00	13.99%
3	贵州	2	9554.62	12.73%
4	四川	1	8000.00	10.66%
5	新疆	1	7647.00	10.19%
<b>合计</b>		<b>7</b>	<b>46951.62</b>	<b>62.54%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

<sup>4</sup> 资产交付日：广西租赁与东吴证券共同于专项计划设立日在《交割确认函》签字盖章的日期。

**图表 5 • 资产池承租人地区分布**

地区	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
广西	4	18280.60	24.35%
四川	2	12600.00	16.78%
新疆	2	12322.21	16.41%
河北	2	11250.00	14.99%
贵州	2	9554.62	12.73%
山东	1	6135.43	8.17%
河南	1	3000.00	4.00%
江苏	1	1927.78	2.57%
<b>合计</b>	<b>15</b>	<b>75070.65</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 6 • 资产池承租人行业分布**

行业 <sup>5</sup>	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
租赁和商务服务业	3	17095.08	22.77%
教育	3	15600.00	20.78%
批发和零售业	4	15415.36	20.53%
制造业	2	13782.42	18.36%
建筑业	2	11250.00	14.99%
交通运输、仓储和邮政业	1	1927.78	2.57%
<b>合计</b>	<b>15</b>	<b>75070.65</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 7 • 资产池账龄分布**

账龄（月）	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
[0.56,12.00]	12	67290.04	89.64%
(12.00,18.00]	1	1919.87	2.56%
(18.00,24.00]	1	2337.10	3.11%
(24.00,27.29]	1	3523.64	4.69%
<b>合计</b>	<b>15</b>	<b>75070.65</b>	<b>100.00%</b>

 注：上表中用以描述统计区间两端的“（”以及“）”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值，下同  
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 8 • 资产池剩余期限分布**

剩余期限（月）	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
[21.99,30.00]	2	3847.65	5.13%
(30.00,36.00]	6	32434.28	43.21%
(36.00,42.00]	1	2337.10	3.11%
(42.00,48.00]	3	19250.00	25.64%
(48.00,55.96]	3	17201.62	22.91%
<b>合计</b>	<b>15</b>	<b>75070.65</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

<sup>5</sup> 国标行业门类。

**图表 9 • 资产池利率类型分布**

利率类型	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
固定利率	12	67290.04	89.64%
浮动利率 <sup>6</sup>	3	7780.60	10.36%
<b>合计</b>	<b>15</b>	<b>75070.65</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 10 • 资产池合同利率分布**

合同利率	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
(4.00%,4.50%]	2	6603.00	8.80%
(4.50%,5.00%]	4	20804.62	27.71%
(5.00%,5.50%]	3	21782.42	29.02%
(5.50%,6.00%]	5	22880.60	30.48%
(6.00%,6.50%]	1	3000.00	4.00%
<b>合计</b>	<b>15</b>	<b>75070.65</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 11 • 资产池担保方式分布**

担保方式	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
企业保证	4	27701.62	36.90%
自然人保证	3	19250.00	25.64%
企业保证+自然人保证	3	13735.43	18.30%
信用	3	7780.60	10.36%
企业保证+自然人保证+质押	2	6603.00	8.80%
<b>合计</b>	<b>15</b>	<b>75070.65</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 12 • 资产池租赁物类型分布**

租赁物	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
经营设备	9	45130.60	60.12%
生产设备	4	23337.05	31.09%
非公路宽体自卸车	1	4675.21	6.23%
纯电非公路自卸车	1	1927.78	2.57%
<b>合计</b>	<b>15</b>	<b>75070.65</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 13 • 资产池还款方式分布**

还款方式	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
按季等额本息支付	9	42367.65	56.44%
不规则还本付息	4	26100.00	34.77%
按月等额本息支付	2	6603.00	8.80%
<b>合计</b>	<b>15</b>	<b>75070.65</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

<sup>6</sup> 浮动利率即按照全国银行间同业拆借中心公布的 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）加一定基点确定。

图表 14 • 资产池承租人影子级别分布

影子级别	户数 (户)	未偿本金 (万元)	金额占比
AA <sup>+</sup> <sub>s</sub>	1	5860.74	7.81%
AA <sub>s</sub>	4	26952.29	35.90%
A <sup>+</sup> <sub>s</sub>	1	8000.00	10.66%
A <sub>s</sub>	2	20054.62	26.71%
A <sub>s</sub>	1	4600.00	6.13%
BBB <sup>+</sup> <sub>s</sub>	1	3000.00	4.00%
BBB <sub>s</sub>	1	4675.21	6.23%
BB <sup>+</sup> <sub>s</sub>	1	1927.78	2.57%
合计	12	75070.65	100.00%

注：承租人影子级别分析中所涉及承租人为最终承租人，即承租人与联合承租人（如有）中影子级别较高的一方  
资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 15 • 资产池影子级别分布

影子级别	笔数 (笔)	未偿本金 (万元)	金额占比
AA <sup>+</sup> <sub>s</sub>	2	5860.74	7.81%
AA <sub>s</sub>	3	24282.42	32.35%
AA <sub>s</sub>	3	13169.87	17.54%
A <sup>+</sup> <sub>s</sub>	2	11000.00	14.65%
A <sub>s</sub>	2	9554.62	12.73%
A <sub>s</sub>	2	9275.21	12.36%
BB <sup>+</sup> <sub>s</sub>	1	1927.78	2.57%
合计	15	75070.65	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

### 三、交易结构分析

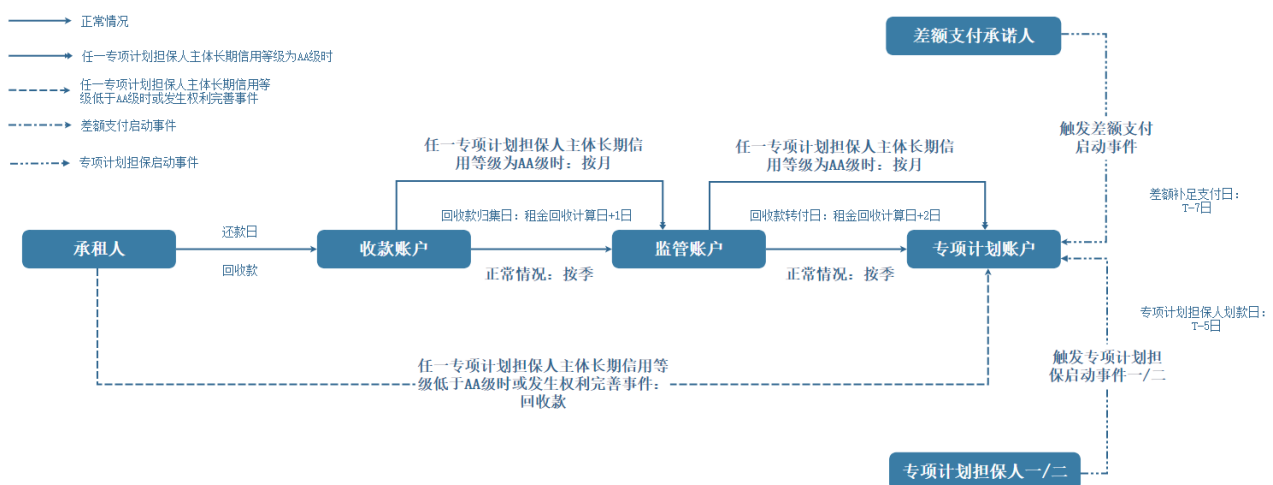
#### 1 现金流安排

本专项计划明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。

##### (1) 账户设置及现金流归集

本专项计划主要涉及收款账户/回收款账户、资金归集账户/监管账户和专项计划账户/托管账户。正常情况下和触发相应事件后的现金流归集及转付情况如下图所示。

图表 16 • 现金流归集及转付



资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

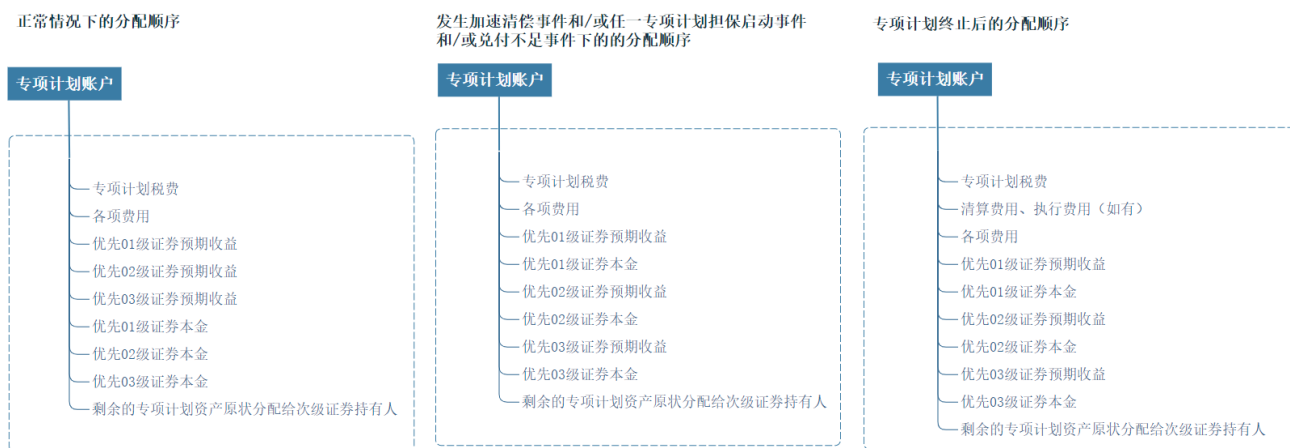
## (2) 基础资产赎回

在本专项计划存续期间，如计划管理人或者资产服务机构发现不合格基础资产或违约基础资产（上述定义详见附件）时，原始权益人根据管理人发出的《基础资产赎回通知》向专项计划赎回不合格基础资产或违约基础资产（特别的，如任一笔基础资产构成违约基础资产，则原始权益人应当同时赎回违约基础资产同一承租人入池的全部基础资产）；此外，如资产服务机构认为有其他基础资产需要赎回的，经通知管理人，管理人有权要求原始权益人赎回资产服务机构通知所列明的基础资产。原始权益人应不晚于《基础资产赎回通知》上所载的赎回价款应付日将赎回价款（货币资金形式，下同）支付至专项计划账户。赎回价款为以下（a）+（b）的计算所得：（a）该等基础资产截至回购起算日（含该日）的未偿本金余额；（b）该等基础资产自基准日（含该日）至回购起算日止（含该日）期间的租金债权利息-专项计划截至回购起算日（含该日）已收到的该笔基础资产的租金债权利息。

## (3) 现金流分配

本专项计划现金流分配如下图所示。

图表 17 · 现金流分配顺序



资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

## 2 内部增信

在本专项计划中，顺序偿付机制作为核心的内部信用提升机制，各项触发事件的设置也将为优先级证券的兑付带来有利的影响。

### (1) 优先/次级偿付机制

本专项计划采用优先/次级偿付结构实现内部增信，劣后级别证券为较高级别证券提供信用损失保护。具体而言，优先 01 级证券获得了 67.76% 的信用支持，优先 02 级证券获得了 27.14% 的信用支持，优先 03 级证券获得了 12.75% 的信用支持。顺序偿付安排为优先 01~02 级证券提供了充足的信用支持，为优先 03 级证券提供了一定的信用支持。

### (2) 触发事件

本专项计划设置了加速清偿事件和权利完善事件（上述事件定义详见附件）等触发机制。

若触发加速清偿事件，本专项计划的利益的分配顺序将由依次分配优先 01~03 级证券预期收益、优先 01~03 级证券本金改变为依次分配优先 01 级证券预期收益及本金、优先 02 级证券预期收益及本金、优先 03 级证券预期收益及本金。该机制为优先顺序偿付的优先级证券提供了更充分的保障。

若触发权利完善事件，基础资产回收款转付频率由按季度加快至按日。此外，在发生事件后的 5 个工作日内，原始权益人需将全部租赁物的所有权移交给管理人，并于 10 个工作日内办理完毕所有权转移登记手续（如需）；原始权益人需向承租人、担保人、保险人发出权利完善通知，将租金债权转让、租赁物件所有权移交、租金收款账户变更的情况通知前述各方，并协助管理人办理必要的所有权、质押权等权利转移/变更手续（如需）；承租人、保险人及担保人于收到前述权利完善通知后将回收款直接支付至专项计划账户。

同时，在权利完善事件发生之前，原始权益人无需将承租人或第三方交付的全部保证金转付至专项计划账户，且当原始权益人或承租人以保证金抵扣《融资租赁合同》项下承租人的应付款项时，原始权益人应于抵扣情形发生后最近一个租金回收计算日将抵扣款项作为回收款划入专项计划账户。发生权利完善事件后，原始权益人应按《资产买卖协议》的约定于5个工作日内将其届时持有的基础资产项下承租人交付的全部保证金划付至专项计划账户。且在此之后，资产服务机构按《融资租赁合同》的约定要求承租人补充保证金的，应要求承租人直接将补充的保证金划入专项计划账户。即便在此之后，权利完善事件相应情形消失的，保证金也不划回资产服务机构的账户。

正常情况下，基础资产回收款归集和转付的频率为按季；当任一专项计划担保人的主体长期信用等级等于AA级时，归集和转付频率加快为按月；当任一专项计划担保人的主体长期信用等级低于AA级，或者权利完善事件发生时，不设回收款归集日，转付频率为收到每笔回收款后的第1个工作日。需要注意的是，上述事件触发均不会影响优先级证券兑付频率。

触发机制的安排在一定程度上缓解了不利事件风险的影响，并为优先级证券提供了一定的信用支持。

## 四、量化模型测试

联合资信对资产支持证券信用等级的评定是对证券违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池资产特征和交易文件条款约定，进行了组合资产信用风险分析、关键债务人违约压力测试及现金流压力测试，来确定受评证券的量化模型指示信用等级。

### 1 组合资产信用风险分析

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对资产池组合的信用风险建模，以确定优先级证券达到预设评级目标所需要的目标等级违约比率或目标级别损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用等级与违约率的对应关系为基础，充分考虑承租人影子级别、集中度、关联关系、所处行业和地区、资产金额和剩余期限、资产担保方式等因素以及基础资产与证券端的利差水平对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综合考虑了资产服务机构的服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信使用蒙特卡洛方法模拟资产池在存续期内的违约及损失表现。通过100万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下资产支持证券最少需要承受的资产池目标级别违约比率和目标级别损失比率。基础资产加权平均回收率为34.39%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标违约比率和目标损失比率详见下表。

图表 18 • 组合资产信用风险模型结果

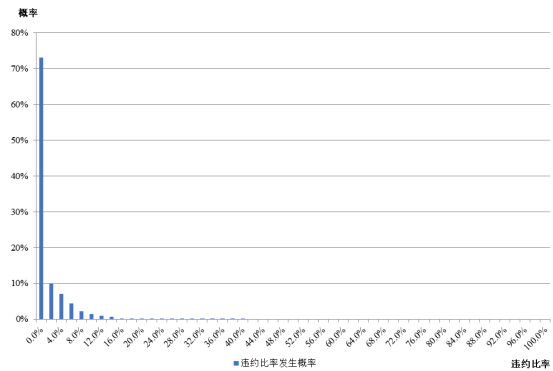
信用等级	目标等级违约概率 (TRDP)	目标等级违约比率 (TRDR)	目标等级损失比率 (TRLR)
AAA <sub>sf</sub>	0.083%	18.43%	9.59%
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	0.339%	14.49%	6.59%
AA <sub>sf</sub>	0.403%	13.86%	6.19%
AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	0.504%	13.84%	5.61%
A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	1.256%	11.13%	3.58%
A <sub>sf</sub>	1.406%	10.71%	3.23%
A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	2.440%	9.26%	1.73%
BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	2.910%	8.61%	1.30%
BBB <sub>sf</sub>	5.599%	6.00%	0.00%
BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	6.733%	5.60%	0.00%
BB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	10.051%	4.01%	0.00%
BB <sub>sf</sub>	14.564%	2.59%	0.00%

模型输出的模拟结果显示基础资产违约主要集中在前两年。基础资产违约比率发生概率分布如下图所示。

图表 19 · 基础资产违约时间分布

时间	违约比例
第 1 年	33.30%
第 2 年	36.96%
第 3 年	20.44%
第 4 年	8.23%
第 5 年	1.07%

图表 20 · 基础资产违约比率发生概率分布



根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，优先 01 级证券、优先 02 级证券和优先 03 级证券可获得的信用支持分别为 67.76%、27.14%和 12.75%，均大于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求（9.59%）。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的优先 01 级证券、优先 02 级证券和优先 03 级证券的信用等级上限均为 AAA<sub>sf</sub>。

## 2 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合信用风险模型中已经考虑了本专项计划基础资产的集中度对资产池整体表现的影响（即根据承租人集中度、行业集中度、地区集中度放大承租人违约率），但联合资信同时认为，如果资产池的入池资产数量较少或者入池资产金额分布极不均匀，那么很有可能少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。因此，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对本专项计划基础资产进行了压力测试，结果如下表所示。

图表 21 · 关键债务人违约压力测试结果

目标等级	最低分层支持要求
AAA <sub>sf</sub>	27.11%
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub> /AA <sub>sf</sub> /AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	15.72%
A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	9.90%
A <sub>sf</sub>	5.82%
A <sup>-</sup> <sub>sf</sub> /BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub> /BBB <sub>sf</sub> /BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	0.99%
BB <sup>+</sup> <sub>sf</sub> 及以下	0.00%

根据关键债务人违约压力测试结果，并结合分层方案，优先 01 级证券和优先 02 级证券可获得的信用支持分别为 67.76%和 27.14%，均大于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求（27.11%）；优先 03 级证券可获得的信用支持为 12.75%，大于 A<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求（9.90%）。因此，由关键债务人违约压力测试模型决定的优先 01 级证券和优先 02 级证券的信用等级上限均为 AAA<sub>sf</sub>，优先 03 级证券的信用等级上限为 A<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

## 3 现金流压力测试

根据基础资产的本息支付等现金流入特征以及优先级证券的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级证券利息、优先级证券本金、次级证券本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反映现金流变化对优先级证券本息偿付所带来的影响。

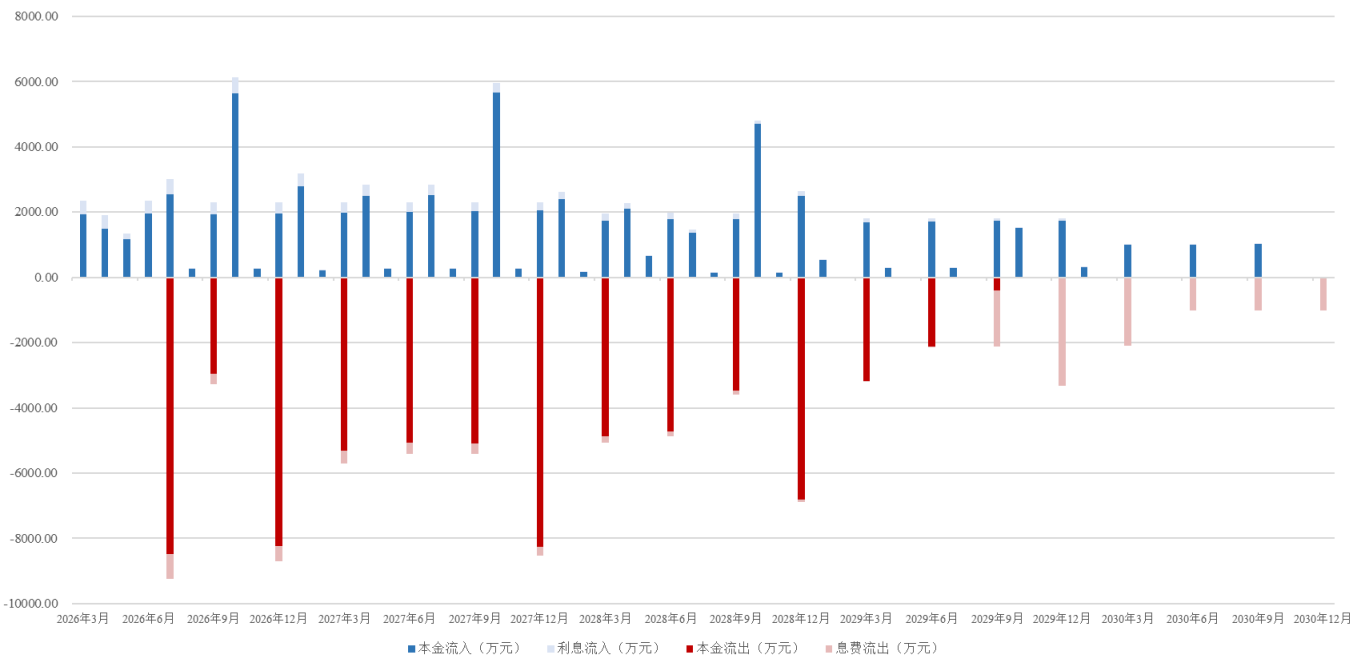
现金流模型基准参数及基准情景下的现金流入和流出如下表和下图所示。

图表 22 · 现金流模型基准参数

现金流入参数		现金支付参数	
回收率	34.39%	资产/证券占比	32.24%: 40.63%: 14.39%: 4.66%: 8.09% <sup>7</sup>
回收周期	6 个月	税率	3.26%
提前还款率	4.00%	费率合计	0.02%
违约时间分布	第 1 年: 33.30% 第 2 年: 36.96% 第 3 年: 20.44% 第 4 年: 8.23% 第 5 年: 1.07%	优先级证券预期利率	3.00%/3.20%/3.00%
		优先级证券偿付频率	按季付息, 按季过手摊还本金
		基准日	2026/02/01
		预计首个兑付日	2026/07/17
		法定到期日	2033/12/17

注: 各级证券预期利率及费率由计划管理人提供  
资料来源: 联合资信整理

图表 23 · 正常情形下现金流分布



注: 息费流出中包含次级证券超额收益

联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件。考虑到一方面证券的发行利率尚未确定, 另一方面入池资产利率和证券的发行利率在类型、调整幅度、调整时间方面有所不同, 则存在因利率波动或时间错配而导致的利率风险, 联合资信在压力测试时会对证券的预期发行利率加压, 测算不同的利率压力情景对受评证券的信用水平的影响, 以防止实际发行利率高于预期发行利率导致证券的风险承受能力下降。因此, 在此基础上, 设置了如下主要压力条件: 提前还款率增加、违约时间分布前置、缩小基础资产和优先级证券之间的利差、违约回收率下降等。

联合资信通过现金流压力测试模型, 测试了优先级证券的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下, 优先级证券能承受的最高违约比率, 临界违约率越高表示在保证优先级证券可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率 (TRDR) 之间的差额为保护距离, 反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。

现金流分析模型严格按本期交易的分配顺序及触发事件的安排设定了相应的现金流支付顺序, 最终获得各档优先级证券不同的压力测试结果。优先级证券的压力测试结果如下。

<sup>7</sup> 截至基准日, 超额抵押占资产池未偿本金的比例为 8.09%。

**图表 24 · 优先 01 级证券在 AAA<sub>sf</sub> 信用水平下压力测试结果**

主要压力情景	临界违约率	AAA <sub>sf</sub> 级 TRDR	保护距离
基准条件	99.11%	18.43%	80.68%
回收率为 6.83% <sup>8</sup> , 其他为基准条件	74.22%	18.43%	55.79%
回收率在基准水平上下浮 10%, 其他为基准条件	95.94%	18.43%	77.51%
回收率在基准水平上下浮 20%, 其他为基准条件	91.95%	18.43%	73.52%
提前还款加 2 倍, 其他为基准条件	98.94%	18.43%	80.51%
提前还款加 4 倍, 其他为基准条件	98.16%	18.43%	79.73%
违约前置 10%, 其他为基准条件	99.11%	18.43%	80.68%
违约前置 20%, 其他为基准条件	99.11%	18.43%	80.68%
利差缩小 25 个 BP, 其他为基准条件	99.04%	18.43%	80.61%
利差缩小 50 个 BP, 其他为基准条件	98.97%	18.43%	80.54%
回收率在基准水平上下浮 10%, 提前还款加 2 倍, 违约前置 10%, 利差缩小 25 个 BP	95.52%	18.43%	77.09%
回收率在基准水平上下浮 20%, 提前还款加 4 倍, 违约前置 20%, 利差缩小 50 个 BP	91.20%	18.43%	72.77%

由优先 01 级证券压力测试结果可以看出, 当目标信用等级为 AAA<sub>sf</sub> 级时, 在最大压力情景下, 优先 01 级证券能获得较大保护距离 (55.79%)。因此, 由现金流压力测试决定的优先 01 级证券的信用等级上限为 AAA<sub>sf</sub>。

**图表 25 · 优先 02 级证券在 AAA<sub>sf</sub> 信用水平下压力测试结果**

主要压力情景	临界违约率	AAA <sub>sf</sub> 级 TRDR	保护距离
基准条件	44.66%	18.43%	26.23%
回收率为 6.83%, 其他为基准条件	32.22%	18.43%	13.79%
回收率在基准水平上下浮 10%, 其他为基准条件	42.62%	18.43%	24.19%
回收率在基准水平上下浮 20%, 其他为基准条件	40.75%	18.43%	22.32%
提前还款加 2 倍, 其他为基准条件	44.07%	18.43%	25.64%
提前还款加 4 倍, 其他为基准条件	43.49%	18.43%	25.06%
违约前置 10%, 其他为基准条件	44.06%	18.43%	25.63%
违约前置 20%, 其他为基准条件	43.87%	18.43%	25.44%
利差缩小 25 个 BP, 其他为基准条件	44.19%	18.43%	25.76%
利差缩小 50 个 BP, 其他为基准条件	43.72%	18.43%	25.29%
回收率在基准水平上下浮 10%, 提前还款加 2 倍, 违约前置 10%, 利差缩小 25 个 BP	41.19%	18.43%	22.76%
回收率在基准水平上下浮 20%, 提前还款加 4 倍, 违约前置 20%, 利差缩小 50 个 BP	38.50%	18.43%	20.07%

由优先 02 级证券压力测试结果可以看出, 当目标信用等级为 AAA<sub>sf</sub> 级时, 在最大压力情景下, 优先 02 级证券能获得一定保护距离 (13.79%)。因此, 由现金流压力测试决定的优先 02 级证券的信用等级上限为 AAA<sub>sf</sub>。

**图表 26 · 优先 03 级证券在 AA<sub>sf</sub> 信用水平下压力测试结果**

主要压力情景 <sup>9</sup>	临界违约率	AA <sub>sf</sub> 级 TRDR	保护距离
基准条件	22.12%	13.84%	8.28%
回收率在基准水平上下浮 10%, 其他为基准条件	19.94%	13.84%	6.10%
回收率在基准水平上下浮 20%, 其他为基准条件	18.14%	13.84%	4.30%
提前还款加 2 倍, 其他为基准条件	23.98%	13.84%	10.14%

<sup>8</sup> AAA<sub>sf</sub> 级别下的回收率加压, 仅考虑由抵押、质押等强保证措施为基础资产提供的回收率, 并在此基础上乘以 0.7, 下同。

<sup>9</sup> 量化测算结果显示提前还款率增加有利于优先 03 级证券本息兑付, 因此综合压力情景未对优先 03 级证券进行提前还款率加压, 下同。

提前还款加 4 倍，其他为基准条件	23.51%	13.84%	9.67%
违约前置 10%，其他为基准条件	17.21%	13.84%	3.37%
违约前置 20%，其他为基准条件	16.02%	13.84%	2.18%
利差缩小 25 个 BP，其他为基准条件	20.69%	13.84%	6.85%
利差缩小 50 个 BP，其他为基准条件	19.26%	13.84%	5.42%
回收率在基准水平上下浮 10%，违约前置 10%，利差缩小 25 个 BP	14.40%	13.84%	0.56%
回收率在基准水平上下浮 20%，违约前置 20%，利差缩小 50 个 BP	11.42%	13.84%	-2.42%

 图表 27 · 优先 03 级证券在 A<sup>+</sup><sub>sf</sub> 信用水平下压力测试结果

主要压力情景	临界违约率	A <sup>+</sup> <sub>sf</sub> 级 TRDR	保护距离
基准条件	22.12%	11.13%	10.99%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	19.94%	11.13%	8.81%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	18.14%	11.13%	7.01%
提前还款加 2 倍，其他为基准条件	23.98%	11.13%	12.85%
提前还款加 4 倍，其他为基准条件	23.51%	11.13%	12.38%
违约前置 10%，其他为基准条件	17.21%	11.13%	6.08%
违约前置 20%，其他为基准条件	16.02%	11.13%	4.89%
利差缩小 25 个 BP，其他为基准条件	20.69%	11.13%	9.56%
利差缩小 50 个 BP，其他为基准条件	19.26%	11.13%	8.13%
回收率在基准水平上下浮 10%，违约前置 10%，利差缩小 25 个 BP	14.40%	11.13%	3.27%
回收率在基准水平上下浮 20%，违约前置 20%，利差缩小 50 个 BP	11.42%	11.13%	0.29%

由优先 03 级证券压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AA<sup>-</sup><sub>sf</sub> 级时，在最大压力情景下，优先 03 级证券无法通过压力测试。但当目标信用等级为 A<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级时，在最大压力情景下，优先 03 级证券能获得一定保护距离（0.29%）。因此，由现金流压力测试决定的优先 03 级的信用等级上限为 A<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

综合组合资产信用风险分析模型测算结果、关键债务人违约压力测试结果、现金流压力测试结果，本专项计划项下优先 01 级证券和优先 02 级证券的量化模型指示的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>，优先 03 级证券的量化模型指示的信用等级为 A<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

## 五、量化模型外的调整因素

### 1 法律要素分析

北京市金杜律师事务所上海分所为本专项计划出具的法律意见书显示，本专项计划各参与方均具备相应的主体资格，基础资产真实、合法、有效、完整、可特定化，权利归属明确；风险隔离措施合法、有效；信用增级安排合法、有效。

法律意见书显示，东吴证券作为专项计划的管理人，具备担任专项计划管理人的主体资格及资质；中国民生银行股份有限公司南宁分行作为专项计划的托管人，具备担任专项计划托管人的主体资格及资质、权限；广西租赁具备担任专项计划原始权益人、资产服务机构、差额支付承诺人的主体资格及资质、权限；广西金投具备担任专项计划担保人一的主体资格、及资质、权限；三峡担保具备担任专项计划担保人的主体资格及资质、权限；专项计划各当事人拟签订的《标准条款》《认购协议》《资产买卖协议》《托管协议》《服务协议》《监管协议》《差额支付承诺函》《担保函》等专项计划文件符合《民法典》和《管理规定》的有关规定，一经生效即对协议各方具有法律上的约束力；专项计划基础资产真实、合法、有效、完整、可特定化，未被列入负面清单，权利归属明确，不存在影响其转让的权利负担，基础资产转让合法、有效，每笔基础资产符合合格标准；专项计划资产管理合同及相关文件有效签署后，根据专项计划资产管理合同及相关文件的规定，并且由管理人以及原始权益人根据前述文件的约定形成符合合格标准的基础资产后，基础资产可以于专项计划设立日转让给管理人；专项计划风险隔离措施合法、有效；广西金投作为专项计划担保人一具有完全的权力、授权和合法的权利签订其为当事方的专项计划文件和履行其为当事方的专项计划文件下的义务，并已经采取了所有必需的公司和其他行动授权签订和履行其为当事方的专项计划文件；三峡担保作为专项计划担保人二具有完全的权力、

授权和合法的权利签订其为当事方的专项计划文件和履行其为当事方的专项计划文件下的义务，并已经采取了所有必需的公司和其他行动授权签订和履行其为当事方的专项计划文件；专项计划信用增级安排合法、有效。

## 2 交易结构风险分析

本专项计划面临的交易风险包括资金混同风险、抵销风险、流动性风险、物权风险和再投资风险。各项风险在本专项计划中或得到缓释处理或已有充分考量，均处于可控状态。

### (1) 资金混同风险

若资产服务机构信用状况恶化，丧失清偿能力甚至破产，基础资产的回收款包含保证金可能和资产服务机构其他资金混同，从而给本专项计划造成损失。

本专项计划约定，在专项计划存续期间内，正常情况下回收款应按季从收款账户归集至监管账户并转付至专项计划账户，转付频率尚可；当任一专项计划担保人的主体长期信用等级为 AA 级时，回收款转付频率加快为按月；当任一专项计划担保人的主体长期信用等级低于 AA 级或者权利完善事件发生时，回收款转付频率加快为按日转付。此外，如触发权利完善事件时，原始权益人应在 5 个工作日内向承租人、担保人、保险人发出权利完善通知，并指示各方后续将回收款直接支付至专项计划账户。

总体看，本专项计划的资金划转频率尚可，同时设有缓释措施。另外，考虑到资产服务机构业务持续稳定发展，核心业务具有一定的竞争力，资产质量较好，资产服务机构自身丧失清偿能力或破产的可能性很小，其由于自身原因发生资金混同风险的可能性较低。

### (2) 抵销风险

抵销风险是指入池资产涉及的承租人行使可抵销债务权利，从而使租赁本息回收出现风险。

本专项计划合格标准约定，除以保证金冲抵《融资租赁合同》项下应付租金外，承租人在《融资租赁合同》项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利。根据交易文件约定，在基准日、专项计划设立日或资产交付日不符合合格标准或资产保证的不合格基础资产，原始权益人将对其进行赎回。总体看，本专项计划抵销风险较低。

### (3) 流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与专项计划相关税费、优先级证券本息兑付之间的错配。在本专项计划中，当期收入回收款可能不足以支付优先级证券预期收益及专项计划当期应付的各项税费，从而产生流动性风险。

资产池所涉及融资租赁合同大部分为按季还款，专项计划优先级证券采用按季付息过手摊还本金的分配方式，资产池现金流入与优先级证券兑付频率基本匹配，出现错配的可能性较小。此外，广西租赁提供的不可撤销及无条件差额支付承诺、广西金投为广西租赁就优先 02 级证券所承担的差额支付义务提供不可撤销的连带责任保证担保、三峡担保为广西租赁就优先 03 级证券所承担的差额支付义务提供不可撤销的连带责任保证担保对优先级证券面临的流动性风险也起到了缓释作用。

### (4) 物权风险

由于基础资产涉及的租赁物件的所有权并未进行转移，因而若广西租赁在享有上述租赁物件所有权期间，发生破产等极端恶劣情形，则基础资产的回收将会受到不利影响。

鉴于广西租赁良好的业务发展态势和较为完善的风险管理体系，联合资信认为广西租赁作为本专项计划的原始权益人发生极端情况进而导致本专项计划面临物权风险的可能性很低。同时，本专项计划设置了权利完善事件以及相应的应对措施。在触发权利完善事件后，原始权益人需在 5 个工作日内将基础资产有关的租赁物件的所有权转让给本专项计划，并于 10 个工作日内办理完毕所有权转移登记（如需），并向承租人、担保人、保险人发出权利完善通知，将租金债权转让、租赁物件所有权移交、租金收款账户变更的情况通知前述各方，并协助管理人办理必要的所有权、质押权等权利转移/变更手续（如需）。该等安排在一定程度上缓释了极端情形下本专项计划面临的物权风险。

### (5) 再投资风险

本专项计划存续期间，在《标准条款》允许的范围内，计划管理人可以将专项计划账户中的资金进行合格投资，可能产生再投资风险。

针对再投资风险，本专项计划制定了较为严格的合格投资标准，计划管理人对专项计划账户内的资金所做的再投资，包括银行

存款、货币市场基金等监管机构认可的其他风险较低、变现能力较强的固定收益类产品。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于托管账户中的资金根据专项计划文件约定进行现金流分配前到期。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

### 3 参与机构履职能力分析

**本专项计划的各参与方能够较好地履行其相应的职能。**

#### (1) 计划管理人/管理人

本专项计划的计划管理人/管理人是东吴证券。东吴证券前身为组建于 1993 年的苏州证券，于 2010 年 5 月 28 日改制并更名为东吴证券股份有限公司。截至 2025 年 9 月末，东吴证券注册资本为 49.69 亿元。

截至 2024 年末，东吴证券资产总额 1778.05 亿元，负债总额 1355.46 亿元，所有者权益总额 422.59 亿元。2024 年，东吴证券实现营业收入 115.34 亿元，实现利润总额 30.15 亿元。截至 2025 年 9 月末，东吴证券资产总额 2169.60 亿元，负债总额 1741.25 亿元，所有者权益总额 428.35 亿元。2025 年 1—9 月，东吴证券实现营业收入 72.74 亿元，实现利润总额 38.50 亿元。

资产管理业务方面，东吴证券提供包括券商资产管理服务、基金资产管理服务等。2024 年，东吴证券当年新发资管产品 77 只、新发行规模 198.14 亿元。截至 2024 年末，东吴证券受托管理规模 595.27 亿元，主动管理规模增长 10.57%，资管手续费净收入增长 67.49%。

东吴证券风险管理部按照金融风险类型划分管理团队，并建立适合业务管理的金融风险管理架构，负责对东吴证券面临的金融风险进行识别、测量、分析、监控、报告和管理；分析、评价东吴证券总体及业务部门/业务线的金融风险，对优化东吴证券的风险资源配置提出建议；协助东吴证券风控委制定东吴证券的风险限额等风险管理指标，监控、报告风险限额等风险管理指标的执行情况；建立和完善金融风险在业务部门/业务线、内部控制部门、经营管理层间的快速报告、反馈机制，定期向经营管理层全面揭示东吴证券的整体风险状况，为东吴证券风险管理提供建议。

#### (2) 监管银行

本交易监管银行为华夏银行股份有限公司南宁分行。

华夏银行股份有限公司（以下简称“华夏银行”）于 1992 年 10 月在北京成立，是首钢总公司（现已更名为：首钢集团有限公司）独资组建成立的全国性商业银行。2003 年 9 月，华夏银行首次公开发行股票并上市交易（股票代码：600015.SH）。截至 2025 年 9 月末，华夏银行股本为 159.15 亿元。

截至 2024 年末，华夏银行资产总额 43764.91 亿元，所有者权益 3656.84 亿元。2024 年，华夏银行营业收入为 971.46 亿元，净利润为 281.96 亿元。

截至 2025 年 9 月末，华夏银行资产总额 45863.58 亿元，所有者权益 3726.07 亿元。2025 年 1—9 月，华夏银行营业收入为 648.81 亿元，净利润为 184.66 亿元。

华夏银行建立了分工合理、职责明确的信用风险管理组织架构。董事会下设关联交易控制委员会，负责关联交易的管理；下设风险合规与消费者权益保护委员会，负责风险管理政策的制订，监督高级管理层各类风险的管理情况。高级管理层下设总行信贷与投融资政策委员会，负责全行信贷与非信贷投融资政策管理；下设资产风险处置委员会，负责研究、审批资产风险处置事项。总分行风险管理部门负责全行、所在分行的信用风险管理；华夏银行根据授权体系和业务风险状况，对重点行业和业务实施专业审批和授权审批；华夏银行持续强化授信业务各环节职能，设置了职责明确、运行顺畅的工作岗位。

#### (3) 托管人/托管银行

本专项计划的托管人/托管银行为中国民生银行股份有限公司南宁分行。

中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）是中国大陆第一家由民间资本设立的全国性商业银行，成立于 1996 年 2 月 7 日。民生银行 A 股于 2000 年 12 月 19 日在上海证券交易所公开上市，民生银行 H 股于 2009 年 11 月 26 日在香港证交所挂牌上市。截至 2025 年 9 月末，民生银行注册资本 437.82 亿元。

截至 2024 年末，民生银行资产总额 78149.69 亿元，负债总额 71584.01 亿元，所有者权益 6565.68 亿元。2024 年，民生银行实现营业总收入 1362.90 亿元，实现利润总额 340.85 亿元，实现净利润 327.22 亿元。截至 2024 年末，民生银行资本充足率、一级资本充足率及核心一级资本充足率分别为 12.89%、11.00%和 9.36%。托管业务方面，截至 2024 年末，民生银行资产托管规模为 12.26 万亿元。其中，公募基金托管规模达到 13280.62 亿元，比上年末增长 14.42%。

截至 2025 年 9 月末，民生银行资产总额 78728.64 亿元，负债总额 71723.16 亿元，所有者权益 7005.48 亿元。2025 年 1—9 月，民生银行实现营业收入 1085.09 亿元，实现利润总额 297.62 亿元，实现净利润 285.39 亿元。截至 2025 年 9 月末，民生银行资本充足率、一级资本充足率及核心一级资本充足率分别为 12.87%、11.33% 和 9.25%。

风险管理方面，民生银行主要包括全面风险管理、信用风险管理、大额风险暴露、市场风险管理和操作风险管理。全面风险管理方面，民生银行董事会、监事会、高级管理层以及风险管理三道防线各自履行相应职责，有效控制涵盖民生银行各领域、各维度、各层次的全部风险，为经营管理各项目标的实现提供合理保证。信用风险管理方面，民生银行以控制风险、支持业务稳健发展为目标，形成了以风险策略、信贷政策、组合管理、风险量化工具、信息系统支持为平台，覆盖贷前调查、贷中审查、贷后管理的风险全流程管理，以及授信、非授信业务全口径的信用风险管控机制。大额风险暴露管理方面，民生银行建立健全大额风险暴露管理机制，完善管理制度，优化管理系统，在年度风险偏好中明确大额风险暴露管理限额，开展大额风险暴露的计量、监测和报告。市场风险管理方面，民生银行持续深化集团层面交易性业务和债券投资的风险管理机制，完善市场风险管理制度体系。操作风险管理方面，民生银行完善操作风险管理体系，按照《商业银行资本管理办法》落地实施操作风险标准法，优化操作风险管理工具，开展管理对象清单及关键风险指标重检，常态化开展操作风险识别评估、指标监测、损失数据治理等工作。

综上所述，结合对本专项计划的交易结构风险、参与机构履职能力以及法律要素的分析，联合资信认为无需在量化模型指示的信用等级基础上做额外的定性调整。

## 六、外部增信

### 1 原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人/广西租赁信用风险分析

广西租赁为本专项计划项下优先级证券本息偿付提供了无条件及不可撤销的差额支付承诺。

本专项计划的原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人是广西租赁。广西租赁于 2015 年 10 月成立，截至 2025 年 9 月末，广西租赁注册资本为 13.14 亿元，广西投资集团金融控股有限公司（以下简称“广投金控”）持股比例 100.00%。

广西租赁注册地址：中国（广西）自由贸易试验区南宁片区飞云路 6 号 GIG 国际金融资本中心 T1 塔楼 12 楼 12A-1 号室。法定代表人：王宗平。

广西租赁主要从事融资租赁业务，收入构成主要为租赁业务收入。

图表 28 · 广西租赁营业收入情况

类型	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—9 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
租赁业务	4.44	96.02%	4.32	96.80%	3.40	85.44%	3.29	85.85%
其他业务	0.19	3.98%	0.14	3.20%	0.57	14.56%	0.54	14.15%
合计	4.63	100.00%	4.46	100.00%	3.97	100.00%	3.83	100.00%

资料来源：广西租赁提供，联合资信整理

广西租赁的融资租赁业务模式以售后回租业务为主，2022—2024 年，广西租赁售后回租业务占比保持在 90.00% 以上。截至 2025 年 9 月末，广西租赁融资租赁本金余额 74.72 亿元，其中售后回租业务本金余额 67.85 亿元，广西租赁仍以售后回租业务为主。

图表 29 · 广西租赁业务类型本金余额情况

业务类型	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 1—9 月末
融资租赁	51.37	51.92	62.79	74.72
其中：售后回租	51.01	51.27	59.55	67.85
直接租赁	0.36	0.65	3.24	6.87
经营租赁	0.65	0.92	1.48	3.56
合计	52.01	52.84	64.27	78.28

资料来源：广西租赁提供，联合资信整理

2022—2024 年，广西租赁业务稳步发展，投放金额持续增长。2025 年 1—9 月，广西租赁新签租赁合同 1091 个，投放金额 48.48 亿元。

图表 30 · 广西租赁租赁合同签订和投放情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
签订租赁合同数量（个）	864	806	779	1091
投放合同金额（亿元）	30.40	30.40	45.15	48.48

资料来源：广西租赁提供，联合资信整理

2022—2024 年，广西租赁租赁资产行业主要分布于制造业、租赁与商务服务业、水利、环境和公共设施管理业和电力、热力、燃气及水的生产和供应业。截至 2025 年 9 月末，广西租赁前三大行业合计占比 52.96%。

从区域集中度来看，广西租赁在广西壮族自治区内的租赁资产规模占比相对较高，其他地区较为分散。截至 2025 年 9 月末，广西租赁在广西壮族自治区的租赁本金余额 22.89 亿元，占比为 29.24%。

从租赁资产质量来看，2022—2024 年，广西租赁不良率波动上升，拨备覆盖程度持续下降。截至 2025 年 9 月末，广西租赁不良率和拨备覆盖率分别为 1.43%和 217.94%。

图表 31 · 广西租赁租赁资产质量情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 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
正常类	50.69	97.46%	51.65	97.75%	63.00	98.03%	76.96	98.31%
关注类	0.65	1.25%	0.36	0.69%	0.27	0.42%	0.21	0.26%
次级类	0.05	0.10%	0.21	0.39%	0.16	0.25%	0.24	0.31%
可疑类	0.62	1.19%	0.62	1.17%	0.83	1.30%	0.87	1.11%
损失类	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>租赁资产合计</b>	<b>52.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>52.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>64.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>78.28</b>	<b>100.00%</b>
不良资产余额		0.67		0.83		1.00		1.12
不良率		1.29%		1.56%		1.55%		1.43%
拨备覆盖率		269.51%		224.36%		213.03%		217.94%

资料来源：广西租赁提供，联合资信整理

广西租赁提供了 2022—2024 年度财务报表和 2025 年三季度财务报表，2022—2024 年财务报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留的审计意见，2025 年三季度财务报表未经审计。

2022—2024 年末，广西租赁资产规模波动增长，年均复合增长 13.17%。截至 2024 年末，广西租赁资产总额 70.66 亿元，较上年末增长 31.12%，主要由应收融资租赁款构成。资产受限方面，截至 2024 年末，广西租赁受限资产合计 35.09 亿元，占资产总额 49.67%，受限比例较高，主要为以应收融资租赁款开展银行保理融资及发行资产证券化等产品所致。截至 2025 年 9 月末，广西租赁资产总额 85.98 亿元，较上年末增长 21.68%。

2022—2024 年末，广西租赁负债规模波动增长，年均复合增长 14.23%。截至 2024 年末，广西租赁负债总额 54.23 亿元，较上年末增长 39.51%，负债构成以一年内到期的非流动负债、长期应付款、长期借款和其他应付款为主。2022—2024 年末，广西租赁所有者权益持续增长，年均复合增长 9.87%。截至 2024 年末，广西租赁所有者权益 16.42 亿元，较上年末增长 9.41%，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 79.99%、2.60%和 7.28%，所有者权益结构稳定性较好。截至 2025 年 9 月末，广西租赁负债总额 69.41 亿元，所有者权益 16.56 亿元。

2022—2024 年，受宏观经济下行及行业监管政策等影响，广西租赁压缩政信类业务规模及经营性租赁业务，广西租赁营业收入持续下降，年均复合下降 7.34%；得益于融资成本持续优化及期间费用控制，广西租赁利润总额持续上升，年均复合增长 5.73%。盈利指标来看，2022—2024 年，广西租赁营业利润率分别 36.25%、40.99%和 51.83%，持续增长。2025 年 1—9 月，广西租赁实现营业收入和利润总额分别为 3.83 亿元和 1.39 亿元。

截至 2025 年 9 月末，广西租赁在各金融机构的授信总额度为 42.96 亿元，其中未使用授信金额为 12.48 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2025 年 9 月末，广西租赁无对外担保情况。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 2 月 10 日，广西租赁无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

## 2 专项计划担保人一/广西金投信用风险分析

**广西金投为广西租赁就优先 02 级证券所承担的差额支付义务提供不可撤销的连带责任保证担保。**

广西金投于 2007 年 12 月 4 日经广西壮族自治区人民政府（以下简称“自治区政府”）批准设立，初始注册资本 15.00 亿元。2019 年 12 月，根据广西壮族自治区党委办公厅、自治区政府办公厅印发的《广西投资集团有限公司和广西金融投资集团有限公司实施战略性重组》（厅发〔2019〕149 号）文件，广西投资集团有限公司（以下简称“广投集团”）与广西金投实施战略性重组，2020 年 1 月，经过股权变更，广西金投成为广投集团全资子公司。后经历多次增资，截至 2025 年 9 月底，广西金投注册资本及实收资本均为 141.00 亿元，广投集团持股 68.22%，为广西金投控股股东，自治区政府为广西金投实际控制人。

广西金投主营业务涉及财产保险、融资租赁、资产管理、资本投资、担保业务等板块，按照联合资信行业分类标准划分为金融控股企业。

截至 2024 年底，广西金投合并资产总额 1234.30 亿元，所有者权益 356.80 亿元（含少数股东权益 69.18 亿元）；2024 年，广西金投实现营业总收入 85.18 亿元，利润总额 5.77 亿元。

截至 2025 年 9 月底，广西金投合并资产总额 1406.28 亿元，所有者权益 452.97 亿元（含少数股东权益 154.62 亿元）；2025 年 1—9 月，广西金投实现营业总收入 98.89 亿元，利润总额 5.83 亿元。

广西金投注册地址：广西壮族自治区南宁市良庆区飞云路 6 号 GIG 国际金融资本中心 T1 塔楼 38 楼；法定代表人：彭湖。

### 优势

**（1）广西金投金融牌照资源丰富，各金融子公司在区域内具备显著竞争优势。**截至 2024 年底，广西金投控股的核心金融牌照包括财产保险、融资租赁、资产管理、担保业务等，参股的金融牌照包括银行、证券，在广西地区拥有广泛的机构网点和丰富的客户资源，各金融子公司在区域内具备显著竞争优势。

**（2）能够获得有力的政府及股东支持。**广西金投作为广西壮族自治区重要的金融投资控股平台，区域地位显著。2023 年 3 月，控股股东广投集团和广西壮族自治区财政厅对广西金投合计注资 29.00 亿元；2024 年及 2025 年前三季度，广西壮族自治区财政厅分别对广西金投注资 6.00 亿元；2025 年 9 月，广投集团以其持有的中恒集团 8.59 亿股对广西金投子公司广西投资集团金融控股有限公司增资扩股，广西金投权益规模有所增长。

### 关注

**（1）需关注宏观经济调整下广西金投金融投资板块资产质量。**广西金投担保业务客户主要为中小企业，宏观经济调整背景下，中小企业经营持续承压，加大了广西金投金融业务风险管理难度，需关注对广西金投金融投资板块资产质量的影响。

**（2）广西金投本部及合并口径债务规模较大，本部债务负担重。**2022—2024 年末，广西金投合并口径全部债务年均复合增长 12.55%，截至 2024 年底，广西金投本部全部债务资本化比率为 56.37%，处于较高水平。

**（3）广西金投本部投资收益稳定性较弱，利润总额波动大。**广西金投本部作为控股平台，利润主要来源于控股产业投资收益及股权处置收益，2022—2024 年广西金投本部利润总额波动幅度大。

## 3 专项计划担保人二/三峡担保信用风险分析

**三峡担保为广西租赁就优先 03 级证券所承担的差额支付义务提供不可撤销的连带责任保证担保。**

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的大型国有担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。历经多次更名、股权变更和增资改制后，截至 2025 年 9 月末，三峡担保注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”或“集团”）、三峡资本控股有限责任公司（以下简称为“三峡资本”）和国开金融有限责任公司（以下简称为“国开金融”）分别持有 50.00%、33.33%和 16.67%的股权，三峡担保控股股东为渝富控股，渝富控

股为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）全资子公司，故三峡担保实际控制人为重庆市国资委（股权结构图见附件）。截至 2025 年 9 月末，三峡担保股权不存在被股东质押的情况。

三峡担保主营业务为担保业务，包括债券担保、借款类担保和非融资性担保。

截至 2024 年末，三峡担保共设立 8 家分公司，其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司，在重庆市的黔江、江津、万州设立 3 家本地分公司；拥有 5 家控股子公司。

三峡担保注册地址：重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢；法定代表人：彭彦曦。

### 优势

**股东背景很强且股东支持力度较大；资本实力很强，市场竞争力较强。**三峡担保股东背景很强，股东均为实力很强的央企和地方国企，在业务拓展、企业管理、品牌建设等方面能给予三峡担保较大支持。截至 2025 年 9 月末，三峡担保净资产规模为 92.77 亿元，位居行业前列；三峡担保在全国范围内展业，2024 年末在保余额 889.78 亿元，业务规模很大，市场竞争力较强。

### 关注

**融资担保业务区域和行业较集中，应收代偿款规模较大；融资担保放大倍数较高。**三峡担保融资担保业务区域和行业集中度较高，债券担保等业务主要面向城投类客户，业务发展易受区域经济、城投政策、行业监管等因素影响；截至 2024 年末，三峡担保应收代偿款规模较大，需持续关注代偿项目追偿回收情况。截至 2024 年末，三峡担保融资担保放大倍数为 7.64 倍，处于行业较高水平，存在一定的资本补充压力。2025 年 3 月以来，重庆市推动域内 3 家担保公司合并且以三峡担保为合并后主体，需持续关注吸收合并事项的具体进展。

**联合资信经综合评估确认三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，增信能力极强。**

## 七、评级结论

综合本专项计划所涉及的基础资产质量、交易结构、量化模型以及量化模型外的调整因素，本专项计划项下优先 01 级证券和优先 02 级证券的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>，优先 03 级证券的信用等级为 A<sup>+</sup><sub>sf</sub>。在此基础上，三峡担保为优先 03 级证券提供的连带责任保证担保对该证券信用等级提升至 AAA<sub>sf</sub> 起到了关键支撑作用。因此，联合资信最终确定“东吴证券-广西租赁第 19 期资产支持专项计划”项下优先 01~03 级证券信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>，次级证券未予评级。

上述优先 01~03 级证券的评级结果反映了该类资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

## 附件 1 本专项计划相关定义

### 一、合格标准

就每笔基础资产而言，合格标准系指在基准日、专项计划设立日、资产交付日（如具体条款中对时点另有约定的，以约定的时点为准）所应当满足的以下各项标准：

（1）基础资产对应的全部《融资租赁合同》、《担保合同》、《保险合同》及其他合同性法律文件的适用法律为中国法律，其约定在中国法律项下均合法、有效，并且出租人可据其向承租人主张租金债权和向附属担保权益义务人主张附属担保权益；

（2）基础资产均基于真实、合法的交易活动产生，交易对价公允，具备商业合理性；

（3）同一《融资租赁合同》项下的未偿本金、利息及其他款项（包括但不限于违约金、损害赔偿金，但不包括租赁物件的留购价款及手续费等收费）全部入池；

（4）基础资产界定清晰，附属担保权益（如有）、其他权利（如有）及租赁物件的具体内容明确；基础资产涉及的租赁物件及对应租金可特定化，且租金数额、支付时间明确；

（5）基础资产涉及的租赁物件明确、可特定化，且评估价值合理，属于中国法律项下允许开展融资租赁的标的，具有流通性、可处置性，不属于公益性资产，符合原中国银保监会《融资租赁公司监督管理暂行办法》的规定，以该等租赁物件作为标的开展融资租赁不存在不被认定为融资租赁关系的风险；

（6）任一基础资产项下的融资租赁债权的综合年化融资成本（含利息、服务费等）符合《最高人民法院关于进一步加强金融审判工作的若干意见》（法发〔2017〕22号）等相关规定；

（7）出租人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份《融资租赁合同》，并按《融资租赁合同》或其相关租赁物件购买协议的约定支付了租赁物件的购买价款，且无《融资租赁合同》、《担保合同》、《保险合同》项下之违约行为，出卖人不存在转让租赁物所有权给出租人的抗辩事由；

（8）基础资产为根据广西租赁内部标准分类的正常、关注、次级、可疑、损失 5 级分类体系中的正常类；

（9）基础资产对应的承租人系依据中国法律在中国成立并合法存续的法人或其他组织，且当前均未发生申请停业整顿、申请解散、申请破产、停产、歇业、注销登记、被吊销营业执照等情形；

（10）基础资产对应的承租人不属于政府或地方政府投融资平台；

（11）担保人系依据适用法律在中国境内设立且合法存续的企业法人或具有完全民事行为能力的自然人；

（12）出租人对租赁物件享有合法的所有权，是租赁物件的唯一合法所有权人，且租赁物件上未设定抵押权（出租人授权承租人将租赁物件抵押给出租人并在登记机关依法办理抵押权登记的除外）、质权或其他担保物权；

（13）在专项计划设立日、资产交付日，基础资产可以进行合法有效的转让，无需取得承租人或其他第三方主体的同意，或已于专项计划设立日前（含该日）取得承租人同意转让该笔租金债权的书面确认文件；

（14）在专项计划设立日，承租人均按《融资租赁合同》项下的约定按时足额支付到期应付租金（为避免疑义，如约定支付日遇节假日的，则递延至下一个工作日），且不存在正在进行的逾期支付到期租金的情形，历史偿付情况良好，且未出现《融资租赁合同》、《担保合同》、《保险合同》项下的其他违约行为；

（15）承租人在中国人民银行征信系统、接入的第三方征信数据（如有）或者原始权益人自身积累的客户征信数据历史上不存在不良记录，不存在上述征信系统或征信数据尚未结清的不良贷款记录及其他违约情形；

（16）担保人未出现《融资租赁合同》担保条款或《担保合同》项下的违约行为；

（17）出租人已经按照合同约定向承租人履行了合同项下的义务，相关租赁物已按照合同约定交付给承租人，租金支付条件已满足，历史租金支付情况良好，除以保证金冲抵《融资租赁合同》项下应付租金外，承租人在《融资租赁合同》项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

（18）基础资产或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密；

（19）基础资产或租赁物件不涉及诉讼、仲裁、执行、破产程序，不被采取查封、扣押、冻结等司法保全或强制措施；

（20）根据《融资租赁合同》（含《租金支付表》），相关租赁物件均已按照约定交付给承租人且出租人有权向承租人收取租金，起租日不晚于基准日，到期日不晚于次级资产支持证券的预期到期日前最后一个租金回收计算日；

（21）基础资产项下任一笔租金债权均未发生过重组或展期；

（22）基础资产不属于以地方政府为直接或间接债务人、以地方融资平台公司为债务人的基础资产，且不属于不符合地方政府性债务管理有关规定或者新增地方政府性债务的基础资产；

（23）基础资产不属于中国证券投资基金业协会颁发的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》之附件《资产证券化基础资产负面清单》（2024年3月29日版）列明的不适宜采用资产证券化业务形式或不符合资产证券化业务监管要求的基础资产；

（24）按照中国法律规定租赁物件的权属应当登记的，出租人均已依法办理相关登记手续；租赁物件不属于依法需要登记的财产类别，出租人均在主管部门指定或行业组织鼓励的相关的登记系统进行融资租赁业务登记，登记的租赁物件财产信息均与融资

租赁合同及租赁物件实际状况相符；

(25) 基础资产池至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的债务人，单个债务人入池资产本金余额占比不超过 50%，且前 5 大债务人入池资产本金余额占比不超过 70%；

(26) 基础资产池中涉及关联交易（即出租人与承租人之间存在关联关系）的基础资产入池资产本金余额占比不超过 50%。

## 二、加速清偿事件

加速清偿事件系指发生下列任一事件：

- (1) 发生超过 3 次差额支付启动事件；
- (2) 未足额分配任何一类优先级资产支持证券在预期到期日的未偿投资本金；
- (3) 评级机构给予任一专项计划担保人的主体长期信用等级低于 AA 级（不含 AA 级）。

## 三、权利完善事件

权利完善事件系指发生下列任一事件：

- (1) 发生任一资产服务机构解任事件；
- (2) 发生与原始权益人或资产服务机构有关的丧失清偿能力事件；
- (3) 资产服务机构的风险资产（即其总资产减去现金、银行存款、国债和委托租赁资产后的剩余资产总额）超过相关监管部门规定的限度；
- (4) 发生任一兑付不足事件；
- (5) 发生任一加速清偿事件。

## 四、差额支付启动事件

差额支付启动事件系指以下任一事件：

- (1)（若该兑付日非资产支持证券预期到期日）截至任何一个兑付日的前一个回收款转付日日终，专项计划账户内可供分配的资金不足以偿付完毕该兑付日应付的专项计划税费、专项计划费用、任何一类优先级资产支持证券的当期预期收益；
- (2)（若该兑付日为资产支持证券预期到期日）截至任何一类优先级资产支持证券的预期到期日的前一个回收款转付日日终，专项计划账户内可供分配的资金不足以偿付完毕该预期到期日届至的专项计划税费、专项计划费用、该类优先级资产支持证券的当期预期收益和未偿投资本金；
- (3) 在专项计划终止日之后，系指管理人根据有表决权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认专项计划资产不足以支付专项计划税费、专项计划费用、全部优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和未偿投资本金。

## 五、专项计划担保启动事件一

专项计划担保启动事件一系指以下任一事件：

- (1)（若该兑付日非优先 02 级资产支持证券预期到期日）截至任何一个兑付日的前一个差额补足支付日结束之时，专项计划账户内可供分配的资金根据《标准条款》约定的分配顺序不足以偿付完毕该兑付日应付的优先 02 级资产支持证券的当期预期收益；
- (2)（若该兑付日为优先 02 级资产支持证券预期到期日）截至优先 02 级资产支持证券的预期到期日的前一个差额补足支付日结束之时，专项计划账户内可供分配的资金根据《标准条款》约定的分配顺序不足以偿付完毕该预期到期日届至该优先 02 级资产支持证券的当期预期收益和未偿投资本金。
- (3) 在专项计划终止日至专项计划终止日后满三年之日，系指管理人根据经有表决权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认专项计划资产根据《标准条款》约定的分配顺序仍不足以支付所有优先 02 级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和未偿投资本金，且广西租赁未能履行或未能完全履行《差额支付承诺函》项下的差额补足义务。

## 六、专项计划担保启动事件二

专项计划担保启动事件二系指以下任一事件：

- (1)（若该兑付日非优先 03 级资产支持证券预期到期日）截至任何一个兑付日的前一个差额补足支付日结束之时，专项计划账户内可供分配的资金根据《标准条款》约定的分配顺序不足以偿付完毕该兑付日应付的优先 03 级资产支持证券的当期预期收益；
- (2)（若该兑付日为优先 03 级资产支持证券预期到期日）截至优先 03 级资产支持证券的预期到期日的前一个差额补足支付日结束之时，专项计划账户内可供分配的资金根据《标准条款》约定的分配顺序不足以偿付完毕该预期到期日届至该优先 03 级资产支持证券的当期预期收益和未偿投资本金。

(3) 在专项计划终止日至专项计划终止日后满三年之日，系指管理人根据经有表决权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认专项计划资产根据《标准条款》约定的分配顺序仍不足以支付所有优先 O3 级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和未偿投资本金，且广西租赁未能履行或未能完全履行《差额支付承诺函》项下的差额补足义务。

## 七、专项计划担保启动事件

专项计划担保启动事件系指专项计划担保启动事件一和专项计划担保启动事件二的合称。

## 八、基础资产相关定义

### 1. 不合格基础资产

不合格基础资产系指在基准日、专项计划设立日或资产交付日（如具体条款中对时点另有约定的，以约定的时点为准）不符合合格标准或原始权益人在《资产买卖协议》第 5.2 款作出的资产保证不真实、不完整或不准确的基础资产，或根据《资产买卖协议》的约定被视为不合格基础资产的相应基础资产。为避免疑义，不合格基础资产包含管理人及/或资产服务机构于专项计划存续期间发现在基准日、专项计划设立日及/或资产交付日不符合合格标准的基础资产。

### 2. 违约基础资产

在无重复计算的情况下，违约基础资产系指出现以下任何一种情况的基础资产：

(1) 该基础资产的任何部分，在《融资租赁合同》中约定的租金支付日后，超过 15 日仍未偿还；

(2) 根据广西租赁内部标准分类的正常、关注、次级、可疑、损失 5 级分类体系，被归类为其中的关注、次级、可疑、损失类；或

(3) 虽未出现上述 (1) 及 (2) 项情况，但因预期违约被予以债务重组、重新确定还款计划或展期的基础资产。

某一笔基础资产在被认定为违约基础资产后，即使承租人或担保人又正常还款或结清该笔基础资产，该笔基础资产仍应属于违约基础资产。

某一笔基础资产在被认定为违约基础资产后，应优先由原始权益人根据本标准条款及《资产买卖协议》约定赎回相应违约基础资产。

## 九、有关日期的定义

1. 基准日：系指资产池的封池日（2026 年 2 月 1 日），从该日起（含该日）基础资产所产生的回收款应归入专项计划资产。

2. 回购起算日：就资产买卖协议约定的基础资产的赎回而言，回购起算日系指管理人提出赎回或者管理人同意原始权益人提出的赎回相应基础资产要求的当个租金回收期间的最后一日。

3. 租金回收计算日：除首个租金回收计算日外，第二个租金回收计算日及后续各个租金回收计算日系指专项计划存续期间的每个公历年度的 02 月、05 月、08 月、11 月的最后一个自然日。首个租金回收计算日为 2026 年【6】月【30】日。

4. 兑付日/T 日：就专项计划每次分配而言，系指登记托管机构向资产支持证券持有人实际划转其专项计划利益分配款项之日，除首个兑付日外，第二个兑付日及后续各个兑付日为专项计划存续期间每个公历年度的 03 月 17 日、06 月 17 日、09 月 17 日、12 月 17 日，若该日为非工作日则为该日后的第一个工作日。首个兑付日为 2026 年【7】月 17 日。

5. 回收款归集日：系指资产服务机构应将收到的回收款（不包括该等回收款在回收款收款账户内产生的利息，该等利息由原始权益人享有）划转至监管账户的日期，回收款归集日按照如下规则确定：

(1) 当评级机构给予专项计划担保人的主体长期信用等级均高于或等于 AA+ 级时，回收款归集日为专项计划存续期间每个租金回收计算日后的第 1 个工作日；

(2) 当评级机构给予任一专项计划担保人的主体长期信用等级为 AA 级时，回收款归集日为专项计划存续期间每个自然月的第 1 个工作日；

如果评级机构给予任一专项计划担保人的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款归集日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款归集日按照前述规则进行相应的改变。回收款归集日发生上述改变之后，即使相应专项计划担保人的主体长期信用等级重新提高，回收款归集日的频率也不再恢复。

6. 回收款转付日：系指专项计划存续期间，资产服务机构将监管账户中全部资金金额划入专项计划账户之日。也即：

(1) 当评级机构给予专项计划担保人的主体长期信用等级均高于或等于 AA+ 级时，回收款转付日为专项计划存续期间每个租金回收计算日后的第 2 个工作日；

(2) 当评级机构给予任一专项计划担保人的主体长期信用等级为 AA 级时，回收款转付日为专项计划存续期间每个自然月的第 2 个工作日；

(3) 当评级机构给予任一专项计划担保人的主体长期信用等级低于 AA 级或发生权利完善事件时，原始权益人或管理人将根据约定通知承租人、担保人、保险人将其应支付的款项支付至专项计划账户，如果此时承租人、担保人、保险人仍将其应支付的款

项支付至资产服务机构，回收款转付日为收到该笔回收款后 1 个工作日，资产服务机构应当于该日内将收到的全部款项转付至专项计划账户。

如果评级机构给予任一专项计划担保人的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使相应专项计划担保人的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

7. 差额补足启动日：（1）在专项计划终止日前，发生差额支付启动事件时，管理人向差额支付承诺人发出《差额支付通知书》之日，应为每个兑付日前的第 8 个工作日（T-8 日）；（2）在专项计划终止日后，系指管理人向差额支付承诺人发出指令之日。

8. 差额补足支付日：（1）在专项计划终止日前，发生差额支付启动事件时，差额支付承诺人将差额资金划入专项计划账户之日，应为每个兑付日前的第 7 个工作日（T-7 日）；（2）在专项计划终止日后，系指管理人向差额支付承诺人发出指令之日后的第 1 个工作日。

9. 专项计划担保启动日：（1）在专项计划终止日前，发生专项计划担保启动事件一/二时，管理人向对应的专项计划担保人一/二发出《担保通知书》之日，应为每个兑付日前的第 6 个工作日（T-6 日）；（2）在专项计划终止日后，系指管理人向对应的专项计划担保人一/二发出指令之日。

10. 专项计划担保人划款日：（1）在专项计划终止日前，发生专项计划担保启动事件一/二时，对应的专项计划担保人一/二将担保款划入专项计划账户之日，应为每个兑付日前的第 5 个工作日（T-5 日）；（2）在专项计划终止日后，系指管理人向对应的专项计划担保人一/二发出指令之日后的第 1 个工作日。

## 附件 2-1 广西金融投资集团有限公司信用风险分析

### 一、主体概况

广西金融投资集团有限公司（以下简称“公司”或“金投集团”）于 2007 年 12 月 4 日经广西壮族自治区人民政府（以下简称“自治区政府”）批准设立，初始注册资本 15.00 亿元。2019 年 12 月，根据广西壮族自治区党委办公厅、自治区政府办公厅印发的《广西投资集团有限公司和广西金融投资集团有限公司实施战略性重组》（厅发〔2019〕149 号）文件，广西投资集团有限公司（以下简称“广投集团”）与公司实施战略性重组，2020 年 1 月，经过股权变更，公司成为广投集团全资子公司。后经历多次增资，截至 2025 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 141.00 亿元，广投集团持股 68.22%，为公司控股股东，自治区政府为公司实际控制人。

公司主营业务涉及财产保险、融资租赁、资产管理、资本投资、担保业务等板块，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为金融控股企业。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1234.30 亿元，所有者权益 356.80 亿元（含少数股东权益 69.18 亿元）；2024 年，公司实现营业收入总收入 85.18 亿元，利润总额 5.77 亿元。

截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额 1406.28 亿元，所有者权益 452.97 亿元（含少数股东权益 154.62 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业收入总收入 98.89 亿元，利润总额 5.83 亿元。

公司注册地址：广西壮族自治区南宁市良庆区飞云路 6 号 GIG 国际金融资本中心 T1 塔楼 38 楼；法定代表人：彭湖。

### 二、重大事项

广投集团以其持有的广西梧州中恒集团股份有限公司（以下简称“中恒集团”，证券代码为 600252.SH）股份对金投集团子公司广西投资集团金融控股有限公司（以下简称“广投金控”）增资扩股，中恒集团控股股东变更为广投金控，纳入公司合并范围；中恒集团业绩持续亏损，需关注其对公司合并口径盈利的影响。

2025 年 9 月 26 日，广投集团与广投金控签署了《增资协议》《股份转让协议》，广投集团以其所持有的中恒集团 8.59 亿股（占总股本的 26.89%）无限售条件流通股股份对广投金控进行增资扩股，增资总计作价人民币 40.71 亿元（折合每股人民币 4.74 元），其中 29.66 亿元计入广投金控注册资本，11.04 亿元计入广投金控资本公积后，再向广投金控原股东等比例转增。本次协议转让构成广投金控本部层面的重大资产重组，转让完成后，广投金控成为中恒集团控股股东，形成同一控制企业合并；同时，公司对广投金控的持股比例由 97.57% 降至 76.25%。截至 2025 年 9 月底，广投金控实收资本增至 153.78 亿元，所有者权益增至 260.33 亿元。

图表 1 • 增资前后广投金控的股权结构变化情况（单位：亿元）

股东名称	增资前出资额	增资前持股比例	本次增资计入注册资本	本次增资计入资本公积并转增资本金额	增值后实缴注册资本	增资后持股比例
广投集团	2.58	2.43%	29.66	2.62	34.86	23.75%
金投集团	103.50	97.57%	--	8.42	111.92	76.25%
合计	106.08	100.00%	29.66	11.04	146.78	100.00%

注：小数尾差系四舍五入所致

图表 2 • 2024 年（底）各主体主要财务数据（单位：亿元）

	总资产	净资产	营业收入	净利润
中恒集团	109.79	75.15	22.71	-5.51
广投金控	352.91	115.23	15.29	6.38
金投集团	1234.30	356.80	85.18	2.82

注：小数尾差系四舍五入所致

中恒集团作为医药板块上市企业，核心业务为中成药制造，主要产品有注射用血栓通（冻干）、中华跌打丸、安宫牛黄丸、蛇胆川贝液、荧光素钠注射液、妇炎净胶囊等，拥有“中华”“晨钟”等著名商标，拥有 14 大类剂型 217 个品种 299 个药品生产批准文号。2024 年，受药品集中采购影响，血栓通等核心药品单价下降，中恒集团营业收入同比下降 26.67%。同期，中恒集团下属子

公司重庆莱美药业股份有限公司（以下简称“莱美药业”，证券代码：300006.SZ）未完成业绩承诺，商誉减值<sup>10</sup>，中恒集团大额亏损。同时，根据中恒集团《2025 年年度业绩预告公告》，预计中恒集团 2025 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为-4.50 亿元至-2.50 亿元，主要系中恒集团主要产品销量及单价下降，导致中恒集团营业收入和毛利同比减少，加之商誉、固定资产以及债权的减值、非经常性损益等因素综合影响所致。

### 三、经营分析

#### 1 经营概况

**2022—2024 年，公司经调整的营业总收入持续增长，综合毛利率持续为负，投资收益较为稳定。**

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，主要系财产保险、融资租赁以及其他业务板块收入增加所致。

分板块来看，2022—2024 年，金融业务（财产保险业务、融资租赁业务、资产管理业务、担保业务及商业保理）为公司最主要的收入来源，且收入规模及结构基本保持稳定。2024 年，公司其他业务收入增幅显著，主要系 2023 年 8 月纳入公司合并范围的广西来宾广投新材料有限公司（以下简称“来宾新材”）贡献全年业务收入所致。

毛利率方面，2022—2024 年，公司财产保险业务毛利率波动上升，其中 2023 年同比上升 4.59 个百分点，主要系赔付支出下降所致；融资租赁业务毛利率保持稳定；担保业务毛利率持续下降，主要受政策及市场环境变化影响，担保费率下降所致；其他业务板块营业成本包含铝板块业务、供应链服务及小贷业务经营成本及本部融资所支付的利息成本，受本部融资利息支出规模较大的影响，该板块毛利率持续为负<sup>11</sup>，2024 年得益于铝板块收入规模提升且加强成本管控的影响，其他业务毛利率有所提升。受上述因素综合影响，公司综合毛利率持续为负，但 2024 年有所改善。

公司股权投资项目产生的收益、处置股权产生的收益及债权投资项目（信托计划等）产生的收益均计入投资收益，为公司利润的核心来源。2022—2024 年，公司投资收益较为稳定，主要来源于权益法核算的长期股权投资收益及处置长期股权产生的收益及债权投资相关收益；公允价值变动收益主要来源于于投资性房地产（农场、商铺及办公楼）评估增值，持续下降。

综上，2022—2024 年，公司经调整的营业总收入（营业总收入+投资收益+公允价值变动收益）保持增长态势。

2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 98.89 亿元，同比增长 24.71%，主要系合并中恒集团增加医药食品板块，以及铝板块收入同比增加所致；综合毛利率为 7.59%，同比大幅提升 14.44 个百分点，主要系新增医药食品板块所致；经调整的营业总收入同比增长 37.61%。

图 3 • 2022—2024 年公司收益构成情况（单位：亿元）

业务板块	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
财产保险业务	36.00	49.94%	13.38%	37.33	51.68%	17.97%	38.43	45.12%	16.77%
融资租赁业务	10.46	14.51%	43.97%	11.19	15.49%	44.90%	12.21	14.33%	45.91%
资产管理业务	5.64	7.82%	18.69%	5.66	7.84%	20.89%	4.80	5.64%	25.33%
商业保理业务	0.53	0.73%	74.27%	0.95	1.32%	68.04%	1.36	1.60%	60.06%
担保业务	7.04	9.76%	54.51%	6.17	8.54%	50.10%	4.26	5.00%	31.61%
其他业务	12.42	17.23%	-164.60%	10.93	15.14%	-212.75%	24.12	28.32%	-72.60%
<b>营业总收入</b>	<b>72.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>-7.97%</b>	<b>72.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>-9.15%</b>	<b>85.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>-2.45%</b>
<b>投资收益</b>			<b>19.07</b>			<b>20.98</b>			<b>21.04</b>
<b>公允价值变动收益</b>			<b>2.23</b>			<b>1.71</b>			<b>1.67</b>
<b>经调整的营业总收入</b>			<b>93.39</b>			<b>94.93</b>			<b>107.89</b>

注：其他业务主要包括铝板块、供应链服务、固收类业务、小额贷款、咨询服务等板块收入  
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

<sup>10</sup> 中恒集团 2020 年并购了上市公司莱美药业，截至 2024 年底直接持股比例为 23.43%，为第一大股东；因 2021 年以来莱美药业主打产品莱美舒未能进入国家医保局带量采购名单，莱美药业收入规模持续下降，业绩未达并购时预期。

<sup>11</sup> 主要业务板块财产保险业务、租赁业务、资产管理业务、商业保理业务、担保业务的营业成本已包含利息支出，其他业务对应的营业成本（2022 年和 2023 年分别为 32.86 亿元和 34.20 亿元）中包含的利息支出主要为公司本部融资所支付的利息，公司本部作为集团主要融资主体，其利息支出较难与现有板块业务一一对应，故未归集至具体业务板块。

2024年，公司主要经营实体经营业绩保持稳定，其中，北部湾财产保险股份有限公司（以下简称“北部湾保险”）和北部湾金融租赁有限公司（以下简称“北部湾金租”）少数股东占比高。核心主体方面，北部湾保险是营业收入的主要贡献主体之一，但整体净利润规模不大；广投金控和广投资本资产规模较大，收入和利润贡献较多；广西金投不动产管理有限公司主要从事不良债权的清收业务，资产规模较大，业务资金主要来源于负债推动，权益规模很小，净资产收益率水平较好。此外，公司本部净利润同比大幅下降，主要系2023年实现部分投资收益不具备可持续性。

图表4·公司及下属主要经营主体财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	持股比例	2024年（末）				2023年净利润
			资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	
北部湾财产保险股份有限公司	财产保险业务	20.00%	69.36	11.02	35.20	0.61	0.46
广西投资集团金融控股有限公司	融资租赁、小额贷款、保理业务、担保业务、股权投资等	96.87%	352.91	115.23	15.29	6.38	7.25
北部湾金融租赁有限公司	融资租赁业务	49.00%	50.40	16.15	2.31	0.29	0.96
广投资本管理集团有限公司	股权投资、基金管理、债权投资、其他业务（铝板块业务、供应链服务）	90.00%	168.08	130.63	20.98	4.10	5.47
广西中小企业融资担保有限公司	担保业务	100.00%	107.30	69.14	4.18	1.25	1.80
广西金控资产管理有限公司	资产管理（AMC）业务	100.00%	149.33	62.38	4.80	1.28	1.07
广西金投不动产管理有限公司	不良债权清收业务	100.00%	447.47	7.90	1.57	6.49	2.26
<b>公司本部</b>	--	--	<b>754.39</b>	<b>225.42</b>	<b>2.50</b>	<b>-6.72</b>	<b>9.39</b>
<b>公司（合并口径）</b>	--	--	<b>1234.30</b>	<b>356.80</b>	<b>85.18</b>	<b>2.82</b>	<b>4.51</b>

注：公司合并、本部营业总收入金额为采用公司合并报表格式列示后的计算得出的经调整的营业总收入，与审计报告中营业收入存在差异  
资料来源：联合资信根据公司提供资料及财务报告整理

## 2 业务经营分析

2022—2024年，北部湾财险保费收入保持增长，综合赔付率呈现波动，偿付能力处于较充足水平；融资租赁投放规模持续增加，行业集中度高，不良贷款率低且拨备覆盖充足，但需关注经济波动影响下，部分民营中小客户风险暴露趋增，融资租赁业务不良贷款余额和不良贷款率上升的风险；担保业务余额下降，行业较为分散，担保代偿率处于较低水平，担保业务客户主要为中小企业，需关注宏观经济波动对业务开展及资产质量的影响；资产管理业务收购成本受金融机构出包规模及业务调整影响存在波动。

### （1）保险业务

北部湾保险收入主要来自承保业务和投资业务。

承保业务方面，北部湾保险主营产品包括交强险、商业车险、企业财产险、意外伤害险、责任险、农业险等险种。2022—2024年，公司保险业务收入持续增长；其中，2024年机动车辆保险业务保费收入同比增长，仍为保费收入的第一大来源；农业险保费收入同比较为稳定，为保费收入的第二大来源；意外伤害险、短期健康险及责任险等其他险种保费收入同比有所减少，占比较低。截至2025年6月底，北部湾保险承保余额为47.46亿元，保险期限集中在1年以内，占比为93.95%；客户中集中度方面，第一大客户集中度、前五大客户集中度及前十大客户集中度分别为3.97%、5.59%和6.77%。

图表5·保险业务收入按险种构成情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—6月
机动车辆保险	14.62	17.05	18.79	9.77
农业险	12.10	12.11	11.52	4.66
非车险	9.28	8.13	8.08	5.53
<b>合计</b>	<b>36.00</b>	<b>37.29</b>	<b>38.39</b>	<b>19.97</b>

注：小数尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

承保利润方面，2022—2024年，北部湾保险业务收入保持增长，同时北部湾保险持续调整农业险的分出力度，分出保费规模以及提取的分保未到期责任准备金呈现波动，已赚保费规模逐年增长。2022—2024年，北部湾保险积极调整保险业务结构，压降高赔付产品保险业务的推广力度，综合赔付率波动下降，但受极端天气以及大案增多影响，赔付支出规模有所增长。

**图表 6 • 保险业务赔付情况及准备金提取情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
已赚保费	31.36	32.27	33.59	17.35
保险业务收入	36.00	37.29	38.39	19.97
减：分出保费	3.59	7.58	3.06	1.57
提取未到期责任准备金	1.05	-2.56	1.74	1.05
赔付支出	23.53	24.64	25.30	11.54
提取未决赔款准备金	2.98	2.87	0.52	2.17
综合赔付率	75.46%	68.84%	69.71%	72.63%

注：综合赔付率=（赔付支出-摊回赔付支出+提取未决赔款准备金-摊回未决赔款准备金）÷已赚保费×100%，其中，已赚保费=原保费收入+分保费收入-分出保费-提取未到期责任准备金；小数尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

投资业务方面，北部湾保险的投资业务以委托投资和自营投资相结合的方式开展。其中，委托合作方主要排名靠前的保险资管公司及具备保险资金受托管理资格的证券公司，合作配置以权益类及固定收益类投资为主。2022 年以来，随着保费规模的增长，公司投资资产平均占用余额有所提升，2024 年底为 35.73 亿元，主要投资资产配置为流动性资产、固定收益类资产、权益类资产等。2024 年以来，北部湾保险投资业务的年化收益率有所上升，主要得益于固收类资产稳定性及收益性凸显，有效缓解了权益市场波动所带来的影响。

**图表 7 • 北部湾保险的资金运用情况**

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
投资资产平均占用余额（亿元）	30.57	31.28	35.73	42.34
当年/期累计盈利（万元）	15093.57	10202.43	14666.24	9426.85
年化投资业务收益率	4.94%	3.26%	4.09%	4.49%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

偿付能力方面，得益于净利润的积累，北部湾保险实际资本有所增长，2024 年底实际资本为 18.37 亿元。由于自留保费比例增长、投资资产规模增长等因素影响，北部湾保险最低资本有所增长。从偿付能力充足情况来看，2024 年，由于最低风险规模增长影响，北部湾保险偿付能力充足率有所下降，但仍处于较充足水平。

**图表 8 • 北部湾保险偿付能力情况（单位：亿元）**

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
实际资本	16.91	17.27	18.37
其中：核心一级资本	8.92	9.29	10.38
最低资本	7.17	5.61	6.43
核心偿付能力充足率	124.41%	165.39%	161.49%
综合偿付能力充足率	235.74%	307.67%	285.83%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （2）融资租赁业务

融资租赁业务主要由北部湾金租，以及广投金控下属子公司广西融资租赁有限公司（以下简称“广西租赁”）和通盛租赁负责运营。

**图表 9 • 2024 年（末）融资租赁业务经营主体概况（单位：亿元）**

项目	2025 年 6 月底 实收资本	资产总额	融资租赁余额	所有者权益	营业总收入	净利润
北部湾金租	10.00	50.40	44.43	16.15	2.31	0.29
广西租赁	13.14	70.66	64.27	16.42	3.97	0.68
通盛租赁	15.00	89.26	71.87	17.17	5.93	1.14

资料来源：联合资信根据公开信息及公司提供资料整理

### 北部湾金租

北部湾金租以售后回租模式为主，租赁物主要包括工程机械、机器设备、交通工具等，租赁到期后，租赁资产所有权将全部转移给承租方。2022—2024年，北部湾金租业务稳定发展，融资租赁余额稳中有增。截至2025年6月底，北部湾租赁签订租赁合同152个，融资租赁余额49.58亿元，投放行业主要集中在制造业及租赁和商务服务业等，上述行业融资租赁余额分别占比35.49%和27.73%，业务投放区域集中在广西省内，融资租赁余额占比为58.70%；从租赁合同剩余期限看，主要集中于2~3年和3~5年，融资租赁余额占比分别为28.86%和35.42%；从客户集中度看，最大单一客户融资租赁余额2.74亿元，占比为5.53%；前五大客户融资租赁余额10.16亿元，占比为20.49%。

融资渠道方面，北部湾金租主要通过银行借款获得资金，借款期限主要为1~3年，截至2025年6月底借款余额为36.10亿元。北部湾金租的资本较为充足，截至2025年6月底，资本充足率为34.94%，业务规模仍有上升空间。

资产质量方面，北部湾金租的资产质量处于良好水平，2022—2024年及2025年上半年受经济调整影响，北部湾金租部分民营中小客户风险暴露趋增，不良贷款余额小幅增长。截至2025年6月底，正常类应收融资租赁款余额48.55亿元，占比为97.94%，不良率为1.76%，同时，北部湾金租已建立明确的资产质量五级分类标准，并在五级分类基础上计提减值准备，拨备覆盖率保持在较高水平。

图表 10 • 北部湾金租业务开展情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
签订租赁合同（个）	114	111	125	152
融资租赁余额（亿元）	33.27	33.56	44.43	49.58
开业至今租赁款累计投放金额（亿元）	138.75	157.85	193.45	212.60
资本充足率	40.67%	48.08%	39.19%	34.94%
不良贷款余额（亿元）	0.42	0.73	0.80	0.87
不良贷款率	1.26%	2.18%	1.81%	1.76%
不良拨备覆盖率	308.31%	153.79%	159.05%	173.81%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 广西租赁

广西租赁成立于2015年，按照“立足广西、面向全国”的战略布局，不断拓展广西壮族自治区与全国的融资租赁业务。2021年和2023年，公司分别向广西租赁增资2.00亿元和1.70亿元，2025年6月底广西租赁实收资本增至13.14亿元。

广西租赁以售后回租模式为主，有少量的直接融资租赁业务。2022年以来，广西租赁总体经营平稳，期末融资租赁余额持续增长，截至2025年6月底，广西租赁融资租赁为74.70亿元，投放行业主要集中在租赁和商务服务业及制造业等，占比分别为20.25%和27.51%，业务投放区域集中在广西省内，融资租赁余额占比为34.85%。从客户集中度看，最大单一客户融资租赁余额2.70亿元，占比为3.61%；前五大客户融资租赁余额10.75亿元，占比为14.39%。

资产质量方面，2022年以来，广西租赁不良贷款余额小幅增长，截至2025年6月底不良率为1.50%，拨备覆盖率为206.76%，坏账准备计提充分。

图表 11 • 广西租赁业务开展情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
融资租赁余额（亿元）	52.01	52.84	64.27	74.70
不良贷款余额（亿元）	0.67	0.83	1.00	1.12
不良贷款率	1.29%	1.56%	1.55%	1.50%
不良拨备覆盖率	269.51%	224.36%	213.03%	206.76%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 通盛租赁

通盛租赁主要开展乘用车、商用车新车及二手车等融资租赁业务，及以汽车厂家为核心的经销商供应链业务。

受益于股东注资及业务的持续拓展，2022—2024年，通盛租赁业务规模快速增长，2025年6月底融资租赁余额为68.68亿元。从行业分布看，通盛租赁应收融资租赁款主要分布于汽车营运类及消费类两个客群，营运类主要为商用车物流运输行业，消费类则主

要为乘用车、家用车、公务用车、旅游出租等行业。

资产质量方面，乘用车业务的资产状况相对较好，不良资产率基本稳定在较低水平。截至2025年6月末，通盛租赁应收融资租赁款损失准备为2.80亿元，拨备覆盖率为277.12%，坏账准备计提充分。

图表 12 • 通盛租赁业务开展情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
融资租赁余额（亿元）	51.82	64.59	71.87	68.68
不良贷款余额（亿元）	0.72	0.96	1.06	1.02
不良贷款率	1.40%	1.48%	1.47%	1.48%
不良拨备覆盖率	234.72%	223.96%	239.62%	277.12%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### （3）担保业务

公司从事担保业务的运营主体主要为全资子公司广西中小担保公司。2022年以来，受部分担保到期解保退出影响，广西中小担保公司融资担保余额有所下降。广西中小担保公司客户主要为中小企业，主要集中于南宁市和柳州市，行业分布较为分散，包括批发零售业、制造业、农林牧副渔、建筑业及其他。截至2025年6月底，广西中小担保公司对前五大担保客户融资担保余额占比为12.71%，集中度不高，最大担保金额不超过9.00亿元，前五大担保项目担保费率在1.5~2.0%之间；从担保期限看，担保期限在3年以上的占64%左右，1年以内的占22%左右，1~3年的占14%左右，担保期限偏长期。

图表 13 • 广西中小担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
期末融资担保余额	310.45	273.10	231.77	214.97
担保代偿率	2.78%	2.82%	2.91%	按年度披露
当年累计代偿金额	5.43	4.13	5.46	按年度披露
当年累计代偿回收额	5.63	6.05	8.42	按年度披露
对单个被担保人最大融资担保余额	6.00	9.00	8.80	8.76

注：担保代偿率=担保代偿金额/已解除担保额×100%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

广西中小担保公司不断完善风险预警机制，在担保项目实施后对担保客户实施持续的跟踪管理，并对在保项目进行五级分类。资产质量方面，受宏观经济调整及区域内实体经济不景气影响，广西中小担保公司担保业务经营承压，截至2025年6月底，正常类融资担保余额占71.25%，关注类占27.69%，不良类占1.07%。风险缓释措施方面，广西中小担保公司一般要求担保客户提供房产等实物资产抵押作为反担保，并按照资产、权利等的市场可变现价值规定了相应的抵（质）押率，当客户不能提供足额的资产作为反担保时，广西中小担保公司会要求具备一定还款实力的自然人或企业作为第三方提供连带责任反担保。2022—2024年，广西中小担保公司担保代偿率处于较低水平。截至2024年底，广西中小担保公司计提的各项风险准备金合计24.90亿元，计提准备金较为充分。

项目代偿后，广西中小担保公司一方面按照代偿项目清收管理办法，采取包括协商处置抵押物、传统诉讼清收、委外清收等方式进行追偿；另一方面，广西中小担保公司积极依托股东资源，发挥各金融板块间的协同作用，借助资产管理公司收购、推荐处置等多种方式，缓解消化不良贷款。

### （4）资产管理业务

资产管理业务主要经营主体为全资子公司金控资管（地方AMC）。2024年，金控资管金融不良资产经营收入1.19亿元，非金融不良资产经营收入1.95亿元，其他主要为资金拆借利息收入。

金融不良资产经营业务运营模式为通过对不良资产的可回收价值进行估值后确定不良资产收购价格，然后收购不良资产并进行处置，其收入来源主要为可回收价值与收购价格的差额。金控资管收购的金融不良债权主要来自银行，大部分有抵押物，抵押物以不动产为主，均位于广西区内，抵押物价值基本能够覆盖债权。

非金融资产经营业务是指金控资管通过收购境内企业法人、事业法人、社会团体和其他组织等非金融机构持有的不良资产、逾期款项等，发挥专业化处置能力，采用清收处置、债务重组、资产盘活、对外转让等方式，盘活资产，化解风险，实现增值收益。

金控资管会重点审查不良资产的合法合规性、逾期时间及逾期原因、收购方案和债务重组方案。实质风险控制方面，在底层资产的选择上，金控资管会对债务人所处的行业、经营管理情况、历史信用状况等进行尽职调查，重点关注债务人的还款能力、现金流、还款来源和控制措施，通过业务、法律、财务、经营等方面综合评估，严格把控风险。

2022—2024年，金控资管业务开展节奏波动下降。其中，2023年，金融不良资产当期债权收购规模同比大幅减少，主要系金融机构出包减少所致；2024年，当期金融不良资产经营收购债权原值同比有所增长，当期非金融不良资产经营债权原值同比减少。截至2025年6月底，金控资管累计收购各类不良资产（金融不良资产+非金融不良资产）原值为518.02亿元，累计收购成本262.75亿元，收购成本率约50%。2023—2024年，金控资管当期处置的不良资产账面价值分别为17.83亿元和11.59亿元，对应收回的现金分别为17.83亿元和11.33亿元。截至2024年底，金控资管不良资产处置业务中资产包账面价值为20.15亿元（该数据为金控资管债权投资科目中的不良债权包收购原值），均位于广西区内，资产包底层资产行业集中于房地产业、租赁和商务服务业、批发和零售业，按账面价值计算，上述三个行业合计占比为65.85%。

图表 14 • 金控资管金融不良资产经营收购情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年上半年
当期收购债权原值	44.76	6.66	15.23	5.35
累计收购债权原值	390.66	397.32	412.55	417.90
当期收购成本	15.62	5.89	9.20	0.51
累计收购成本	211.69	217.57	226.77	227.27

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 15 • 金控资管非金融不良资产经营收购情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年上半年
当期收购债权原值	4.32	51.55	11.64	12.80
累计收购债权原值	24.14	75.69	87.32	100.12
当期收购成本	4.01	7.03	9.40	1.64
累计收购成本	17.41	24.43	33.84	35.48

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

金控资管自2019年1月承担柳州正菱集团有限公司（以下简称“正菱集团”）及其53家关联公司的破产项目盘活工作，由金控资管委托旗下的广西金融投资集团城建发展有限公司作为重整投资人，收购正菱集团及其53家关联公司的破产重整资产。根据破产重整协议，该项目重整期为4年，涉及24个子项目，项目对价36亿元。截至2024年底，金控资管已完成项目全部对价支付，资金来源主要为银行配套融资及项目处置回款，目前正在现金回款中。

### （5）保理业务

保理业务由子公司广西广投商业保理有限公司（以下简称“广投保理”）负责经营，广投保理聚焦广西优势、重点及战略性新兴产业，为“链上企业”提供专业化保理服务，累计为产业链上核心企业及其上下游客户群提供资金支持约80亿元。业务模式方面，广投保理通过向保理业务申请人发放保理融资款，收取保理费，保理费一般根据保理合同约定的利率按季度收取，最后一期利随本清。2024年，保理业务费率为年化4%~7%。2022—2024年及2025年上半年，广投保理当期投放规模分别为9.02亿元、16.43亿元、29.81亿元和15.70亿元。2025年6月底，保理业务余额为33.82亿元，保理业务逾期0.21亿元，资产不良率为0.61%。

### （6）其他业务

公司其他业务包括股权投资、基金管理、债权投资、铝板块业务、供应链服务等，经营主体主要为子公司广投资本。广投资本是广西壮族自治区重要的战略性新兴产业投资控股平台和政府性基金投资管理平台。截至2024年底，广投资本实收资本73.01亿元，公司和广投集团持股比例分别为90.00%和10.00%。

股权投资业务方面，广投资本股权投资业务包含私募股权基金投资和政府性直接股权投资业务，投资周期较长。私募股权基金投资方面，截至2025年3月底，广投资本投资和管理的私募股权基金共96支，基金认缴总规模为978.88亿元，实缴规模641.19亿元。其中，广投资本认缴额合计157.63亿元，实缴出资额69.15亿元（含退出），基金累计投资项目550个；基金所投项目已实现完全退出94个，合计实现退出本金132.35亿元，实现投资收益69.66亿元，所投项目中已实现上市企业26个。政府性直接股权投资方面，截至2025年3月底，广投资本已经完成3批次、合计41个主要投资项目，总投资额36.81亿元，资金来源全部为政

府出资，期末投资余额为 29.16 亿元，主要投资项目包括广西某有限公司的新一代智慧信息电脑终端项目，广西某有限公司的农业机械项目、机器人项目，广西某集团有限公司的新能源特种车建设项目、广西某新材料科技有限公司的新材料产业城项目（一期）和鹿寨某材料有限公司的年产 5000 吨合成云母及 10000 吨珠光效应材料改扩建生产线项目等；截至 2025 年 3 月底，广投资本政府性直接股权投资项目涉及 19 家直投项目退出，退出金额 7.54 亿元。

铝板块业务主要由广投资本下属子公司来宾新材（广投资本持股 51.00%）负责经营，包括变形铝及铝合金扁铸锭产品开发、生产、销售等经营业务，属于产业链中间环节。来宾新材业务上游主要为广西广投银海铝业集团有限责任公司（以下简称“铝业集团”，持有来宾新材 49.00% 股权），下游客户包括自治区内国企等，上下游集中度高。2024 年，铝板块业务实现营业收入 18.13 亿元，为广投资本重要的收入来源。

### 3 未来发展

**公司发展战略清晰，随着广西壮族自治区国有金融资源整合效应显现及加强对子公司的管控，公司未来经营实力有望进一步提升。**

未来，公司将以“组建金控集团”为主线，整合广西壮族自治区国有金融资源，构建以全国性金融牌照业态为核心主线，其他金融业态协同发展的业态布局。通过挖掘核心竞争优势，开展具有地域特色的金融业务，助力区域金融体系建设，建设成广西牌照齐全、资源协同、业务联动、风险隔离的国有金融控股集团。

公司将不断完善公司治理结构和内部管理制度，加强本部对子公司的管控；不断健全内部沟通机制，促进本部和子公司间的信息交流和传递，及时掌握子公司的运营状况，根据子公司经营状况制定管理决策，实现对子公司的有效掌控。

## 四、财务分析

公司 2022—2024 年财务报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年三季度未经审计。

会计政策变更方面，2022 年 11 月 30 日，根据财政部发布了企业会计准则解释第 16 号，对于租赁负债和使用权资产，以及确认的弃置义务相关预计负债和对应的相关资产，产生应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的，应当按照本解释和《企业会计准则第 18 号——所得税》的规定，将累积影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关财务报表项目。企业依据上述会计政策要求对 2022 年底财务数据进行调整。

合并范围变动方面，2022 年，公司合并范围内的一级子公司未发生变化；2023 年，公司通过股权转让方式减少 1 家一级子公司南宁市金通小额贷款有限公司（以下简称“金通小贷公司”）；2024 年，公司将持有的广西金融投资集团城建发展有限公司 51.00% 股权划转至一级子公司广西金控，导致公司一级子公司减少 1 家，同时公司新设一级子公司广西征信有限公司，期末公司纳入合并范围的一级子公司共 11 家；2025 年 1—9 月，公司注销 1 家一级子公司，为广西金投互联网金融服务有限公司。整体看，公司财务数据可比性尚可。

### 1 资产质量

**2022—2024 年末，公司资产规模波动增长，资产以投资性房地产及各类金融资产为主，金融资产以长期债权投资及非上市股权为主，资产流动性较弱，同时由于公司部分客户为中小企业，宏观经济的波动或对公司金融类资产质量产生影响。**

2022—2024 年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长 2.15%。截至 2024 年底，公司合并资产总额 1234.30 亿元，较上年底增长 6.84%，资产构成中投资性房地产及各类金融资产占比高。

截至 2024 年底，公司流动资产中应收账款较上年底减少 14.61 亿元，主要系铝板块业务应收款的减少；其他应收款较上年底减少 40.22 亿元，主要系往来款的回收所致，累计坏账准备计提比例为 8.95%；一年内到期非流动资产 66.86 亿元，主要为一年内到期的长期应收款及债权投资。非流动资产中债权投资主要包括 AMC 业务收购的债权资产包、债权计划等，较上年增加 47.08 亿元，主要系增加收购债权资产包所致；长期应收款 143.36 亿元，以应收融资租赁款为主，较上年增加 34.83 亿元。长期股权投资 66.27 亿元，主要包括对广西北部湾银行股份有限公司、广西联合资产管理股份有限公司及合伙企业等的股权投资，较上年底变化不大；其他权益工具投资 80.62 亿元，主要包括持有的合伙企业份额、资产收购项目及其他股权投资项目（如国海证券股份有限公司等股权），较上年底变化不大。投资性房地产系自治区政府为支持公司压缩小贷业务规模、化解风险资产，向公司注入土地使用

权形成，截至 2024 年底账面价值为 315.59 亿元，较上年底变化不大。

截至 2025 年 9 月底，公司资产规模较上年底增长 13.93%，一方面系广西壮族自治区财政厅注资及外部融资增加货币资金，以及其他应收款中往来款与借款的增加，另一方面由合并中恒集团带动货币资金、其他应收款以及其他权益工具投资等科目的增加所致。

图 16 • 2024 年底公司长期股权投资和其他权益工具投资明细表（单位：亿元）

项目	2024 年底余额	2024 年权益法下确认的投资收益	项目	2024 年底余额
<b>长期股权投资</b>	<b>66.35</b>	<b>4.93</b>	<b>其他权益工具投资</b>	<b>80.62</b>
其中：广西北部湾银行股份有限公司	54.76	4.57	其中：合伙企业份额	6.14
广西广投战新投资基金合伙企业（有限合伙）	2.33	0.05	资产收购项目	23.01
广西广投战新贰号投资合伙企业（有限合伙）	2.09	0.04	其他股权投资	51.47
广西广投战新叁号投资合伙企业（有限合伙）	2.07	0.16	<b>其他非流动金融资产</b>	<b>72.46</b>
广西广投战新肆号投资合伙企业（有限合伙）	1.57	0.03	其中：合伙企业份额	41.62
广西广投战新伍号投资合伙企业（有限合伙）	0.81	0.05	股权投资	24.70
其他	2.72	0.03	其他	6.15

注：小数尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 6 月底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值 121.36 亿元，占同期末资产总额的 9.65%，资产受限程度较低。

图 17 • 公司各类资产变化情况<sup>12</sup>（单位：亿元）

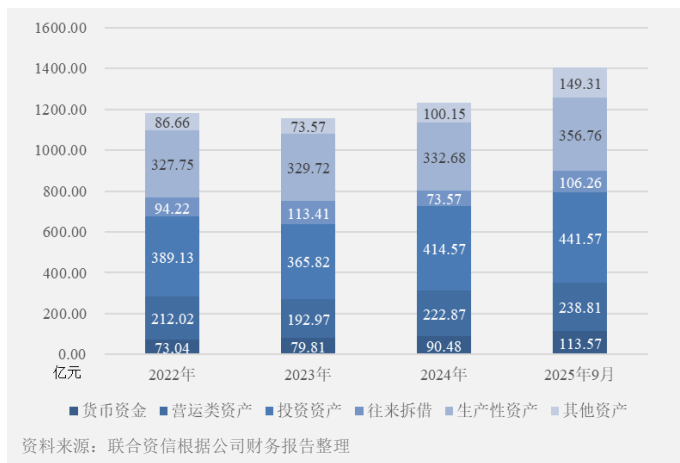


图 18 • 2025 年 6 月底公司资产受限情况

受限资产名称	受限部分账面价值（亿元）	占总资产的比例
货币资金	18.66	1.48%
应收保费	8.00	0.64%
其他流动资产	10.58	0.84%
长期应收款	74.12	5.89%
其他非流动资产	8.29	0.66%
固定资产等	1.70	0.14%
<b>合计</b>	<b>121.36</b>	<b>9.65%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 资本结构

### (1) 所有者权益

2022—2024 年末，公司权益规模基本保持稳定；2025 年 9 月末，公司所有者权益规模有所提升，但少数股东权益占比明显增加，权益稳定性略有下降。

2022—2024 年末，公司所有者权益规模变动不大。截至 2024 年底，公司所有者权益 356.80 亿元，较上年底基本持平。其中，归属于母公司所有者权益占比为 80.61%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 37.84%、52.29%，其他综合收益和未分配利润持续为负。其中，实收资本较上年底增加 6.00 亿元，主要系收到广西壮族自治区财政厅注资所致；少数股东权益减少 12.33 亿元，主要系广投资本部分信托计划出表所致。

截至 2025 年 9 月底，公司实收资本增至 141.00 亿元，少数股东权益受合并中恒集团影响较上年底增加 85.44 亿元，综合影

<sup>12</sup> 营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用。

响下，所有者权益规模较上年底增长 26.95%，归属于母公司所有者权益占比下降至 65.87%，少数股东权益占比为 34.13%。

## (2) 负债

### 2022—2024 年末，公司债务规模持续增长，期限结构较为均衡。

2022—2024 年末，公司负债规模波动增长，全部债务持续增长，年均复合增长 12.55%。截至 2024 年底，公司全部债务 664.86 亿元，占负债规模的 75.77%，保险合同准备金占负债总额的 6.45%。债务结构方面，短期债务占 48.84%，长期债务占 51.19%。具体来看，短期借款 133.72 亿元，较上年底增长 22.21%，构成主要为质押借款（占 23.59%）、保证借款（占 46.45%）及信用借款（占 29.96%）；公司其他应付款 113.83 亿元，较上年底变动不大，主要为往来款及借款；公司一年内到期的非流动负债及其他流动负债较上年底均大幅下降，主要系偿还银行借款及短期债券所致。同期末，公司长期债务较上年底增长 50.93%，主要系长期银行借款及债券发行增加所致，其中，长期借款构成主要为保证借款及信用借款；存续债券主要为私募债、中期票据以及美元债；长期应付款主要为通过非银行金融机构借入资金，较上年底小幅增长。从债务构成看，银行融资占比约 49%（含本金及利息），债券约占 23%，非标融资及其他约占 28%。

截至 2025 年 9 月底，公司全部债务为 650.25 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.79%、58.94%和 41.87%。

## 3 盈利能力

2022—2024 年，公司经调整的营业总收入保持增长，受各类减值损益波动影响，利润总额持续下降，综合盈利能力指标表现一般。

2022—2024 年，公司经调整的营业总收入、营业总收入持续增长，投资收益主要来自按照权益法核算的长期股权投资收益（主要来自北部湾银行，年均规模 5.48 亿元）、处置长期股权产生的收益（年均规模 6.33 亿元）及债权投资相关收益（年均规模 4.02 亿元），相关投资收益持续且稳定。

2022—2024 年，公司营业成本增加带动营业总成本持续增长，金融服务业务成本波动下降，主要包括融资租赁、保险、担保以及小贷等金融服务业务产生的利息支出、手续费及佣金支出、赔付支出以及提取保险责任准备金等。2022—2023 年，公司减值损失表现为收益，主要系资产管理业务陆续转出债权资产包及处置金通小贷公司实现信用减值损失转回所致；2024 年减值损失计提 2.43 亿元，对利润有所侵蚀；公允价值变动收益主要来源于投资性房地产（农场、商铺及办公楼）评估增值，2022 年以来持续下降。

受上述因素的综合影响，2022—2024 年，公司利润总额、总资产收益率、净资产收益率持续下降；盈利能力波动性指标为 29.57%，盈利稳定性较强。

2025 年 1—9 月，由于合并中恒集团，公司实现经调整的营业总收入同比增长 37.61%，加之期间费用的同比提升，营业总成本同比增长 41.12%，公司经营性利润同比缩减，随着减值损失的转回，公司利润总额同比增长 16.21%。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
<b>经调整的营业总收入</b>	<b>93.39</b>	<b>94.93</b>	<b>107.89</b>	<b>109.59</b>
其中：营业总收入	72.08	72.24	85.18	98.89
投资收益	19.07	20.98	21.04	10.85
公允价值变动收益	2.23	1.71	1.67	-0.14
<b>营业总成本</b>	<b>90.31</b>	<b>91.09</b>	<b>99.25</b>	<b>105.74</b>
其中：营业成本	10.39	17.02	24.92	43.11
金融服务业务成本	67.44	61.83	62.34	48.27
期间费用	11.90	11.75	11.32	13.73
其他收益	0.45	0.69	0.25	0.62
减值损失	8.01	4.48	-2.43	1.28
<b>利润总额</b>	<b>7.84</b>	<b>7.44</b>	<b>5.77</b>	<b>5.83</b>

总资产收益率	0.51%	0.39%	0.24%	--
净资产收益率	1.75%	1.26%	0.79%	--
盈利能力波动性			29.57%	--

注：减值损失=资产减值损失+信用减值损失，负号表示损失  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 4 现金流

2022—2024年，公司筹资活动前现金流波动大，2023年以来受主业对外投放规模下降影响缺口收窄，考虑到未来主业持续发展及有息债务到期偿还，公司持续存在对外融资需求。

2022—2024年，公司经营活动现金流受金融业务及收到或支付其他经营活动有关的现金影响较大，经营活动现金流维持净流出；受到公司分期收回处置金通小贷公司的股权转让款带动处置子公司及其他营业单位收到的现金净额大幅增长，加之新增投放债权投资减少的影响，2023年公司投资活动现金流由净流出转为净流入，2024年维持大额净流入；考虑到主业持续发展及有息债务到期偿还，公司持续存在对外筹资需求。整体上，2022—2024年，期末现金及现金等价物余额稳中有增。

2025年1—9月，由于合并中恒集团公司现金流收支规模有所扩大，其中，公司经营活动现金流量呈现净流出，现金缺口同比缩减，投资及筹资活动现金流量为净流入，公司现金及现金等价物有所减少。

图表 20 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
经营活动现金流入小计	389.78	574.45	333.82	445.20
经营活动现金流出小计	422.93	599.47	417.88	470.46
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-33.15</b>	<b>-25.02</b>	<b>-84.07</b>	<b>-25.26</b>
投资活动现金流入小计	247.66	212.04	238.25	300.12
投资活动现金流出小计	289.45	174.70	201.13	288.05
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-41.78</b>	<b>37.34</b>	<b>37.12</b>	<b>12.07</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-74.93</b>	<b>12.31</b>	<b>-46.95</b>	<b>-13.19</b>
筹资活动现金流入小计	244.09	352.44	415.00	486.07
筹资活动现金流出小计	158.42	359.60	367.56	475.08
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>85.67</b>	<b>-7.16</b>	<b>47.44</b>	<b>10.99</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>10.74</b>	<b>5.15</b>	<b>0.49</b>	<b>-2.17</b>
期末现金及现金等价物余额	49.17	54.31	54.80	92.67

注：小数尾差系四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 5 偿债指标

公司偿债指标表现较好。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年	2025年9月
短期偿债指标	流动比率	70.04%	75.93%	79.15%	86.80%
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	2.13	2.49	1.76	2.30
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.16	0.17	0.17	0.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	47.10	45.43	39.85	--
	EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.08	0.06	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.27	1.23	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料及财务报告整理

2022—2024年，公司流动比率有所提升，筹资活动前现金流入对短期债务覆盖能力较强，期末现金及现金等价物余额对短期

债务覆盖能力一般，EBITDA 基本能够覆盖利息支出。

## 6 公司本部财务分析

公司本部作为控股平台，承担主要投融资职能。本部资产以对子公司借款和子公司股权为主，本部全部债务资本化比率较高；本部利润主要来源于控股产业投资收益及股权处置收益，投资收益稳定性较弱。

公司本部为控股平台，承担主要融资职能。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 754.39 亿元，较上年底增长 5.47%，资产结构较为均衡。其中，现金类资产 5.35 亿元，较上年底大幅下降，主要系收回股权转让款对价的票据所致；其他应收款为 414.00 亿元，主要为对子公司的借款，集中度较高，较上年底有所增长；长期股权投资主要为对下属子公司的投资，较上年底变动不大。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 225.42 亿元，与上年底基本持平，其中，收到广西壮族自治区财政厅注资增加实收资本 6.00 亿元，同时未分配利润的缺口同比扩大 6.73 亿元。同期末，公司本部负债总额 528.98 亿元，较上年底增长 7.83%，主要为长短期银行借款、发行债券以及其他应付款；公司本部资产负债率 70.12%，本部全部债务资本化比率为 56.37%，处于较高水平。

2024 年，公司本部经调整的营业总收入 32.98 亿元。其中，营业总收入为 2.50 亿元，主要为利息收入，利息支出每年维持 20 亿元左右的水平，利润依赖于投资收益。2023 年，公司处置子公司的股权带动本部投资收益增至 30.05 亿元，综合影响下，当年公司本部利润总额实现扭亏，由于该部分收益不具备可持续性，2024 年公司本部投资收益回落至 12.01 亿元，利润总额维持亏损 6.72 亿元。整体看，本部投资收益稳定性较弱对本部利润总额的实现影响较大，需关注本部的流动性风险。

图表 22 • 2022—2024 年公司本部主要财务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额	685.40	715.25	754.39
所有者权益	185.79	224.68	225.42
营业总收入	1.41	1.36	2.50
投资收益	12.83	30.05	12.01
其中：权益法核算的长期股权投资收益	0.64	0.05	10.06 万元
成本法核算的长期股权投资收益	7.84	11.75	11.50
处置长期股权投资产生的投资收益	4.11	17.55	19.70 万元
其他	0.24	0.70	0.51
公允价值变动损益	2.76	1.57	-0.07
期间费用	0.80	0.87	0.94
利息支出	22.13	21.19	19.81
<b>利润总额</b>	<b>-8.99</b>	<b>9.39</b>	<b>-6.72</b>

注：小数尾差系四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

偿债能力方面，2024 年，公司本部取得投资收益收到的现金（12.03 亿元）对分配股利、利润或偿付利息支付的现金（4.26 亿元）具备覆盖能力，但本部筹资活动前现金维持一定资金缺口，对再融资依赖度高。

截至 2025 年 9 月底，公司本部资产总额 819.03 亿元，所有者权益为 226.63 亿元，负债总额 592.39 亿元；本部资产负债率 72.33%，全部债务资本化比率 58.53%。2025 年 1—9 月，公司本部经调整的营业总收入 13.27 亿元，利润总额-1.48 亿元。

## 7 其他事项

公司本部过往债务履约情况良好，融资渠道通畅。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 2 月 4 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，未发现公司本部存在重大税收违法失信案件信息、证券期货市场失信记录、行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息、严重失信信息。

截至 2025 年 9 月底，公司获得主要贷款银行的授信额度为 663.41 亿元，未使用额度为 215.65 亿元，间接融资渠道畅通。公司下属子公司中恒集团为上市公司，具备直接融资渠道。

或有负债风险较低。

截至 2025 年 9 月底，除正常经营担保业务外，公司对外担保余额为 4.13 亿元，担保对象为广西盐业集团有限公司，该被担保单位正常经营。同期末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼、仲裁或行政处罚的情况。

## 五、外部支持

### 1 支持能力

**实际控制人及控股股东支持能力强。**

公司实际控制人为自治区政府。经济及财政方面，2024 年广西壮族自治区实现生产总值 GDP 28649.40 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.20%；根据《关于广西壮族自治区全区与自治区本级 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年广西壮族自治区全区实现一般公共预算收入 1837.32 亿元，比上年增长 3.00%，其中税收收入 1088.98 亿元，增长 0.60%，占一般公共预算收入的比重为 59.27%；一般公共预算支出 6485.35 亿元，比上年增长 6.30%，财政自给率为 28.33%。区域债务方面，2024 年底，广西壮族自治区地方政府债务限额为 14394.35 亿元，债务余额为 13146.56 亿元，负债率（地方政府债务余额/GDP）为 45.89%，在全国各省中升序排名第 21 位。

公司控股股东广投集团注册资本 230.00 亿元，是广西壮族自治区最重要的区本级国有资本投资公司，代表自治区政府参与广西重点项目的建设、投资和经营，区域战略地位突出；同时，广投集团是广西首家世界 500 强本土企业，广西百强企业第一位。

### 2 支持可能性

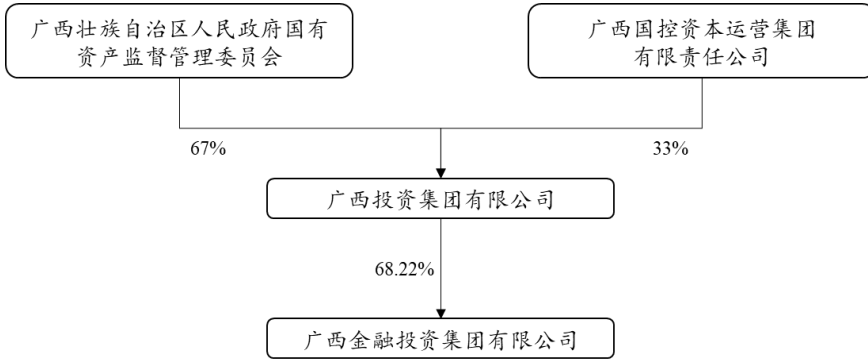
**公司在资产划转、资金注入、融资等方面能够获得有力的外部支持。**

作为自治区政府下属重要的国有地方金融控股平台和广投集团重要的下属企业，公司承担了健全地方金融体系、支持实体经济的职能，随着金融控股集团组建工作的推进，在资产划转、资金注入、外部融资等方面持续得到自治区政府及股东的有力支持。

资产划转及资金注入方面，2022 年 3 月，广西壮族自治区财政厅及广西区直国企对公司进行增资扩股，对公司注资 57.00 亿元。2023 年 3 月，广投集团和广西壮族自治区财政厅分别向公司注资 20.00 亿元和 9.00 亿元。2024 年及 2025 年前三季度，广西壮族自治区财政厅分别向公司注资 6.00 亿元，公司资本实力进一步增强。2025 年 9 月，广投集团以其持有的中恒集团 8.59 亿股对广投金控增资扩股，增资总计作价 40.71 亿元，公司权益规模有所增长。

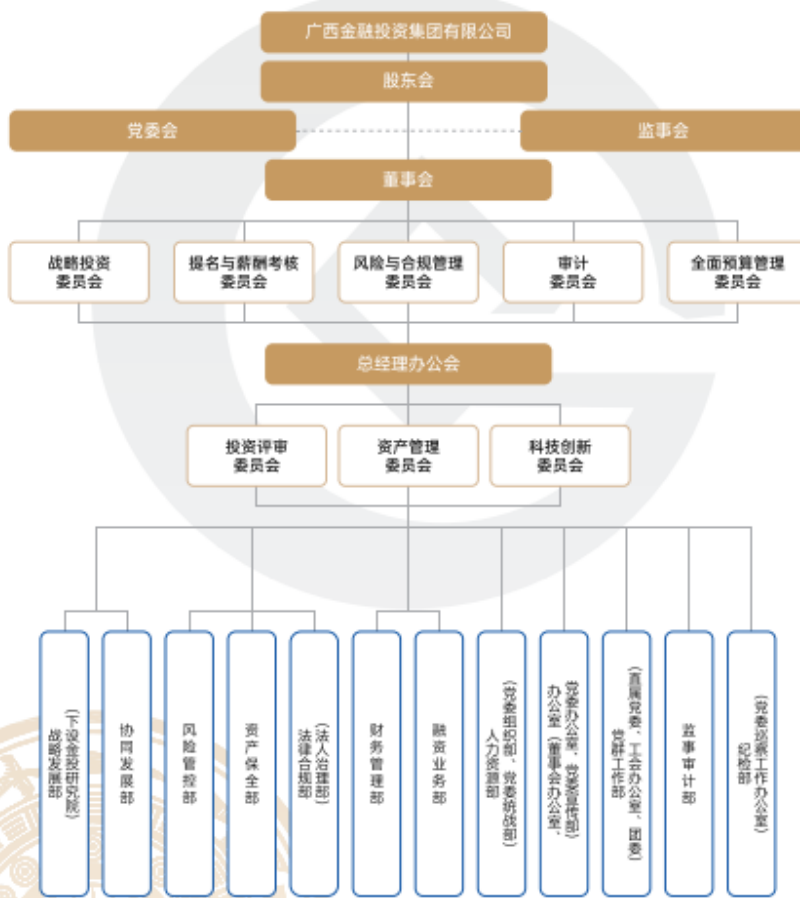
融资方面，截至 2024 年底，广投集团向公司提供借款 44.01 亿元，用于支持公司日常经营周转和置换部分融资项目资金以降低资金成本。

### 附件 2-2 广西金融投资集团有限公司股权结构图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 2-3 广西金融投资集团有限公司组织架构图（截至 2025 年 9 月底）



注：根据公司 2025 年 12 月 23 日公告，公司不再设立监事会及监事  
资料来源：公开资料

**附件 2-4 广西金融投资集团有限公司主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	1182.82	1155.30	1234.30	1406.28
所有者权益（亿元）	359.89	357.85	356.80	452.97
归属于母公司所有者权益（亿元）	247.81	276.34	287.63	298.35
短期债务（亿元）	299.80	316.40	324.50	323.94
长期债务（亿元）	225.09	225.51	340.36	326.30
全部债务（亿元）	524.89	541.90	664.86	650.25
经调整的营业总收入（亿元）	93.39	94.93	107.89	109.59
利润总额（亿元）	7.84	7.44	5.77	5.83
EBITDA（亿元）	47.10	45.43	39.85	--
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-74.93	12.31	-46.95	-13.19
营业利润率（%）	10.86	10.31	7.12	5.90
净资产收益率（%）	1.75	1.26	0.79	--
归母资产收益率（%）	2.55	1.72	1.00	--
长期债务资本化比率（%）	38.48	38.66	48.82	41.87
全部债务资本化比率（%）	59.32	60.23	65.08	58.94
资产负债率（%）	69.57	69.03	71.09	67.60
流动比率（%）	70.04	75.93	79.15	86.80
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	2.13	2.49	1.76	--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.16	0.17	0.17	0.29
EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.08	0.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.27	1.23	--

注：2022—2024 年末，根据公司提供资料，合并口径其他应付款、其他流动负债中有息部分已调整至短期债务，长期应付款中有息部分已调至长期债务；2025 年 9 月末无调整  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料及财务报告整理

**附件 2-5 广西金融投资集团有限公司主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	685.40	715.25	754.39	819.03
所有者权益（亿元）	185.79	224.68	225.42	226.63
短期债务（亿元）	167.71	113.49	121.64	150.10
长期债务（亿元）	40.96	113.30	169.65	169.76
全部债务（亿元）	208.68	226.78	291.28	319.86
经调整的营业总收入（亿元）	17.00	32.98	14.44	13.27
投资收益（亿元）	12.83	30.05	12.01	11.10
利润总额（亿元）	-8.99	9.39	-6.72	-1.48
EBITDA（亿元）	14.27	31.73	13.80	--
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-47.17	-16.48	-54.97	-49.18
总资产收益率（%）	-1.37	1.34	-0.91	--
净资产收益率（%）	-5.51	4.57	-2.99	--
长期债务资本化比率（%）	18.06	33.52	42.94	42.83
全部债务资本化比率（%）	52.90	50.23	56.37	58.53
资产负债率（%）	72.89	68.59	70.12	72.33
流动比率（%）	70.77	108.12	121.87	112.29
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	2.15	5.20	2.58	--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.06	0.16	0.02	0.02
EBITDA/全部债务（倍）	0.07	0.14	0.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	1.48	0.69	--

注：公司本部其他应付款、其他流动负债、长期应付款中有息部分债务未作调整  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-6 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率或变动率	(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%
<b>盈利指标</b>	
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%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[ (期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业收入或经调整的营业收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债+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+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

## 附件 3-1 重庆三峡融资担保集团股份有限公司信用风险分析

### 一、主体概况

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的大型国有担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。历经多次更名、股权变更和增资改制后，截至 2025 年 9 月末，三峡担保注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”或“集团”）、三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）和国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）分别持有 50.00%、33.33%和 16.67% 的股权，三峡担保控股股东为渝富控股，渝富控股为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）全资子公司，故三峡担保实际控制人为重庆市国资委（股权结构图见附件 3-2）。截至 2025 年 9 月末，三峡担保股权不存在被股东质押的情况。

三峡担保主营业务为担保业务，包括债券担保、借款类担保和非融资性担保。

截至 2024 年末，三峡担保共设立 8 家分公司，其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司，在重庆市的黔江、江津、万州设立 3 家本地分公司；拥有 5 家控股子公司。

三峡担保注册地址：重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢；法定代表人：彭彦曦。

2025 年 3 月，重庆市人民政府批复，计划以三峡担保为主体，吸收合并重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）和重庆进出口融资担保有限公司，通过对区域内 3 家担保公司专业化整合，推动解决增信资源相对分散、同质化竞争、抗风险能力较弱等问题。根据三峡担保于 2025 年 9 月 29 日发布的《重庆三峡融资担保集团股份有限公司关于吸收合并重庆兴农融资担保集团有限公司合并事项的公告》，三峡担保拟以向重庆渝富控股集团有限公司、重庆市城市建设投资（集团）有限公司、重庆水务环境控股集团有限公司发行股份的方式吸收合并兴农担保。截至 2025 年 9 月 29 日，本次吸收合并事项已履行现阶段所必须的内部决策和审批程序，涉及的相关工商登记变更尚未完成。考虑到上述事项尚未完全落地，需持续关注三峡担保吸收合并兴农担保后续进展及合并后三峡担保的经营管理变化情况。

### 二、经营分析

#### 1 经营概况

2022—2024 年，受已赚担保费变化影响，三峡担保营业收入波动增长，已赚担保费对营业收入贡献较大，担保主业较为突出。2025 年 1—9 月，三峡担保营业收入同比变动不大。

2022—2024 年，三峡担保营业收入波动增长。其中，2023 年同比增长 15.18%，主要系已赚担保费及利息收入增加所致；2024 年同比下降 8.71%，主要系三峡担保的担保业务规模下降致使已赚担保费减少所致。

从收入构成来看，三峡担保营业收入主要由已赚担保费和利息收入等构成。2022—2024 年，已赚担保费先增后减、有所波动，始终为其最主要的收入来源，占比维持在 70%以上；利息收入主要为存款利息收入、债券投资利息收入及委托贷款利息收入等，2022 年以来波动增长，占比持续上升；投资收益及公允价值变动损益主要来源于债券交易、交易性金融资产投资以及股票分红等，对三峡担保收入的贡献度较低。

2025 年 1—9 月，三峡担保实现营业收入 11.83 亿元，同比变动不大；收入构成仍以已赚担保费和利息收入为主。

图表 1 • 三峡担保营业收入构成情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—9 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	11.34	74.95	12.74	73.07	11.68	73.42	7.61	64.30
利息收入	3.32	21.95	3.97	22.79	3.85	24.18	2.31	19.56
投资收益及 公允价值变动损益	0.24	1.62	0.31	1.78	0.17	1.04	1.86	15.75
其他	0.23	1.49	0.41	2.37	0.22	1.36	0.05	0.39
<b>营业收入</b>	<b>15.13</b>	<b>100.00</b>	<b>17.43</b>	<b>100.00</b>	<b>15.91</b>	<b>100.00</b>	<b>11.83</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据三峡担保财务报告整理

## 2 业务经营分析

### (1) 担保业务概况

2022—2024 年，三峡担保担保业务规模持续下降，以融资类担保尤其是债券担保为主；截至 2024 年末，三峡担保融资担保放大倍数仍处于较高水平，面临一定的资本补充压力。

三峡担保担保业务主要包括融资担保业务和非融资担保业务。其中，融资担保业务以借款类担保、债券担保为主，其他融资担保为辅。

为控制业务规模，2022 年以来，三峡担保当期担保发生额持续下降，年均复合下降 12.15%。2024 年，当期担保发生额同比下降 7.80%，其中，债券担保和非融资担保发生额均有不同程度下降，借款类担保发生额同比增长。受此影响，2022—2024 年，三峡担保期末在保余额随之持续下降，年均复合下降 3.36%，其中，债券担保在保余额降幅有所增大，借款类担保在保余额保持较快增长，非融资担保在保余额有所波动。2022—2024 年末，融资担保业务（借款类担保、债券担保和其他融资担保，下同）在保余额占比较为稳定，分别为 89.23%、87.85%和 87.47%。

2022—2024 年，三峡担保期末融资担保责任余额波动增长。其中，2023 年末较上年末大幅增长 42.33%，主要系往期三峡担保根据重庆市地方金融监督管理局《关于进一步加强融资担保行业有关监管工作的通知》（渝金〔2020〕65 号）制度，对债券融资担保责任余额以《融资担保公司监督管理条例》施行时间 2017 年 10 月 1 日为时间节点采取新老划断方式计量，2023 年，政策缓冲期到期后，三峡担保对历史债券担保责任余额计算方法进行调整，期末债券担保责任余额增长 55.90%所致；2024 年末较上年末小幅下降 5.23%，主要系融资担保在保余额下降所致。

受融资担保责任余额波动影响，2022—2024 年末，三峡担保融资担保放大倍数先大幅上升、后有所回落，2024 年末仍处于行业较高水平，面临一定的资本补充压力。

图表 2 • 三峡担保担保业务发展概况（单位：亿元、倍）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
<b>当期担保发生额</b>	<b>584.35</b>	<b>489.17</b>	<b>451.03</b>
其中：借款类担保	153.61	190.66	219.01
债券担保	178.90	115.15	85.79
其他融资担保	4.50	0.00	5.00
非融资担保	247.34	183.36	141.23
<b>期末在保余额</b>	<b>952.79</b>	<b>941.67</b>	<b>889.78</b>
其中：借款类担保	161.04	185.89	246.17
债券担保	684.96	637.66	526.13
其他融资担保	4.17	3.68	5.99
非融资担保	102.63	114.45	111.48
<b>期末融资担保责任余额</b>	<b>494.87</b>	<b>704.33</b>	<b>667.53</b>
其中：借款类担保	155.96	178.79	236.08
债券担保	334.74	521.86	425.46
其他融资担保	4.17	3.68	5.99
<b>融资担保放大倍数</b>	<b>7.19</b>	<b>8.56</b>	<b>7.64</b>

注：1. 期末融资担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算；2. 上表数据为母公司口径，子公司数据未包含其中  
资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

三峡担保借款类担保业务主要分为国有企业贷款担保和民营小微企业普惠类担保，目前借款类担保客户主要系三峡担保自主开发或各家合作银行推荐。近年来，为满足中小微企业资金需求，三峡担保积极开拓线上标准化融资担保产品，相继推出“易贷保”“旺农贷”“速贷保”和“电票贷”等为中小微客户群体量身打造的融资担保产品。截至 2024 年末，三峡担保与 31 家国有银行、政策性银行、股份制商业银行及地方银行等签订了业务合作协议，授信额度为 809.26 亿元，最高保证金比例为 5%，其中有 9 家合作银行减免所有保证金，6 家合作银行减免部分保证金，与 4 家合作银行达成风险分担，分担比例为 10%-20%。区域分布方面，三峡担保借款类融资担保业务主要集中于重庆市各区县以及成都、武汉、西安、昆明、北京等异地分公司所在地。费率方面，三峡担

保根据客户综合资质以及反担保措施情况进行定价，随着业务竞争加剧以及监管部门要求压降中小企业融资成本，三峡担保借款类担保费率略有下降，2024 年年化担保费率集中在 1.18%~1.41%之间。2022—2024 年，三峡担保持续加大对中小微企业及“三农”的支持力度，借款类担保发生额逐年增加，年均复合增长 19.40%；受此影响，期末借款类担保在保余额随之增长，年均复合增长 23.64%。

债券担保业务是三峡担保担保业务的重要组成部分，客户选择方面，三峡担保优先选择财政实力较强的区域及重庆市区县，发行主体为国有企业或地方城建类企业的项目，担保费率集中于 1.20%~1.40%。受市场、政策环境变化以及三峡担保主动控制业务规模等因素影响，2022—2024 年，三峡担保债券担保发生额逐年下降，年均复合下降 30.75%；加之部分存量项目到期解保，综合导致期末债券担保在保余额持续减少，年均复合下降 12.36%。截至 2024 年末，三峡担保存量债券担保业务仍以主体信用等级 AA 级及以上的区县城投债为主，针对市场变化，担保债券品种由原来以企业债担保为主逐渐转变为以中票、公司债等其他债券品种均衡发展态势。

三峡担保非融资担保业务主要涉及投标保函、工程履约担保、诉讼保全担保及海关关税担保等，产品种类较为丰富。近年来，三峡担保不断创新业务模式，推出电子投标保函业务，加之受益于国家号召工程保函代替保证金，三峡担保加大与各机构的合作力度，并依托下属金融科技子公司金保宝进行全系统自主研发设计和平台建设，不断完善电子保函平台建设，推进业务持续发展。作为重庆公共资源交易中心首家落地电子投标保函业务的担保公司，三峡担保电子保函业务发展较快，其风控条件由电子投标保函系统内置的风控模块自动控制判断，作业效率较高。2022—2024 年，三峡担保非融资担保发生额持续下降，年均复合下降 24.44%，主要系政府工程项目的开标减少，电子投标保函业务规模下降所致。2022—2024 年末，三峡担保非融资担保余额波动增长，以工程履约担保业务为主。

## （2）融资担保业务组合分析

### 三峡担保融资担保业务的区域与行业集中度较高，客户集中度一般。

三峡担保融资担保业务主要集中在重庆、四川、山东等省份。2022 年以来，三峡担保持续加大对川渝地区融资增信的支持力度，重庆、四川融资担保业务在保余额占三峡担保融资担保在保余额的比重逐年上升，二者占比合计超过 50%；此外，山东省融资担保业务在保余额占比亦逐年小幅上升，而湖南、江西、湖北等省份占比则持续下降。整体看，三峡担保融资担保业务区域集中度较高。

图表 3 • 三峡担保融资担保业务在保余额区域分布

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
重庆	35.78%	37.11%	42.64%
四川	12.09%	13.40%	13.74%
山东	7.10%	8.54%	9.15%
湖南	7.36%	6.72%	5.62%
江西	8.48%	5.94%	5.40%
湖北	9.95%	7.81%	4.44%
其他	19.25%	20.48%	19.02%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：上表数据为母公司口径，子公司数据未包含其中  
 资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

2022 年以来，三峡担保借款类担保业务中，租赁和商务服务业占比呈上升态势，建筑业及水利、环境和公共设施管理业占比均持续下降。截至 2024 年末，借款类担保业务所属行业以租赁和商务服务业、建筑业及水利、环境和公共设施管理业为主，上述三大行业借款类担保余额占比合计接近六成占比；债券担保客户以城投类企业为主。整体看，三峡担保融资担保业务行业集中度较高，需关注宏观经济增长承压的背景下相关行业的发展情况。

图表 4 • 三峡担保借款类担保业务主要行业分布

2022 年末		2023 年末		2024 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
商贸流通业	27.41	租赁和商务服务业	28.74	租赁和商务服务业	34.25

水利、环境和公共设施管理业	25.19	水利、环境和公共设施管理业	20.93	建筑业	15.84
建筑业	20.45	建筑业	18.87	水利、环境和公共设施管理业	9.22
批发和零售业	4.91	批发和零售业	6.06	批发和零售业	7.91
电力、热力的生产和供应业	3.47	制造业	3.14	文化、体育和娱乐业	3.35
其他	18.57	其他	22.26	其他	29.42
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>合计</b>	<b>100.00</b>

注：上表数据为母公司口径，子公司数据未包含其中  
资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

2022 年以来，三峡担保单一最大客户集中度波动下降，整体客户集中度一般。

图表 5 • 三峡担保本部客户集中度情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准
单一最大客户集中度 (%)	13.07	6.07	7.12	≤10.00

注：1. 上表数据为母公司口径，子公司数据未包含其中；2. 单一最大客户集中度=单一最大客户在保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)\*100%  
资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

业务规模最大的债券担保中，截至 2024 年末，三峡担保债券担保业务单笔最大担保余额为 8.00 亿元，前五大债券担保余额合计 40.00 亿元，担保类型均为企业债，主体信用评级为 AA 级或 AA+级，担保期限为 5 年或 7 年。

图表 6 • 截至 2024 年末三峡担保债券担保业务前五大客户情况

客户名称	客户区域	主体信用级别	担保类型	在保余额 (亿元)	担保期限
客户一	江苏省	AA	企业债	8.00	7 年
客户二	江西省	AA+	企业债	8.00	7 年
客户三	四川省	AA	企业债	8.00	5 年
客户四	陕西省	AA	企业债	8.00	7 年
客户五	云南省	AA	企业债	8.00	7 年
<b>合计</b>	--	--	--	<b>40.00</b>	--

注：上表数据为母公司口径，子公司数据未包含其中  
资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

从担保项目期限看，三峡担保债券担保的期限多为中长期；借款类担保项目剩余期限分布较为均衡，截至 2024 年末，期限在 1 年（含）以内的借款类担保业务在保余额占比最高（31.57%），期限在 1~2 年（含）和 2~3 年（含）的占比均在 20%左右，期限在 3 年以上的占比接近三成。

图表 7 • 截至 2024 年末三峡担保借款类担保业务剩余存续期限结构分布

项目	在保余额 (亿元)	占比 (%)
1~6 个月 (含)	9.40	3.82
6~12 个月 (含)	68.32	27.75
1~2 年 (含)	48.11	19.54
2~3 年 (含)	47.08	19.13
3~5 年 (含)	9.80	3.98
5 年以上	63.47	25.78
<b>合计</b>	<b>246.17</b>	<b>100.00</b>

注：上表数据为母公司口径，子公司数据未包含其中  
资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

### (3) 担保业务代偿水平

2022—2024 年，三峡担保当期担保代偿额波动下降，累计担保代偿率持续小幅下降，处于较低水平，累计代偿回收率处于一般水平；期末应收代偿款金额较大，需关注代偿项目追偿回收情况。

三峡担保每季度对其在保项目进行一次风险分类。2022—2024 年，三峡担保当期待偿额波动下降。受中西部地区经济环境景气度下降，中小企业经营压力加大，加之部分历史存量风险项目集中释放，致使 2024 年当期待偿额同比增长 11.27%，新增代偿项目主要为民营企业借款类担保业务，业务金额大多在 500 万元以下，并纳入重庆市再担保分担体系。但由于当期解除担保额保持较大规模，导致三峡担保累计担保代偿率略有下降。截至 2024 年末，三峡担保代偿项目主要涉及借款类担保业务和非融资担保业务，债券担保业务未发生违约事件。

2022—2024 年，三峡担保当期待偿回收额先稳后降。其中，2024 年同比大幅下降 52.35%，主要系受宏观经济变化影响，整体代偿回收进展不及预期所致。受此影响，截至 2024 年末，三峡担保累计代偿回收率较上年末下降 1.27 个百分点至 40.95%。

截至 2024 年末，三峡担保应收代偿款原值 24.33 亿元，计提减值准备 17.59 亿元，计提比例 72.30%；前十大代偿客户代偿金额合计 4.77 亿元，占应收代偿款原值的比重为 19.62%，主要集中于制造业，以重庆地区民营企业为主。目前三峡担保历史存量民营项目风险尚未完全出清，考虑到近年来三峡担保持续加大对中小微企业的支持力度，需对历史存量民营项目、新增民营项目代偿风险变化情况以及代偿项目追偿回收情况保持关注。

图表 8 • 三峡担保担保业务代偿与回收情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
当期待偿项目笔数（笔）	37	28	93
当期待偿额（亿元）	6.70	4.75	5.28
当期待偿回收额（亿元）	2.20	2.22	1.06
当期担保代偿率（%）	1.26	0.95	1.05
累计代偿额（亿元）	48.22	52.97	58.26
累计担保代偿率（%）	1.34	1.29	1.26
累计代偿回收率（%）	40.19	42.23	40.95

注：1. 上表数据为母公司口径，子公司数据未包含其中；2. 部分数据勾稽关系存在微小差异主要系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

## 三、财务分析

三峡担保提供了 2022—2024 年度和 2025 年三季度财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报表进行了审计，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023—2024 年财务报表进行了审计，均出具了无保留意见的审计结论；2025 年三季度财务报表未经审计。

2022 年以来，三峡担保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，合并范围内控股子公司未发生变动。本文中 2022 年和 2023 年财务数据分别为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数。

综上，三峡担保财务数据可比性较强。

### 1 资本结构

2022 年以来，三峡担保所有者权益规模波动增长，规模较大，权益稳定性尚可；负债总额先下降后企稳，实际负债水平较低。

三峡担保的资金主要来源于资本金、利润留存及发行可续期债券等。2022—2024 年末，三峡担保所有者权益持续增长，年均复合增长 9.11%。其中，2023 年末较上年末增长 16.84%，主要系发行可续期公司债券“23 三峡 Y1”所致；2024 年末较上年末小幅增长 1.89%。截至 2024 年末，三峡担保所有者权益 93.60 亿元，其中，实收资本占比 54.49%，其他权益工具占比 21.84%，一般风险准备占比 7.52%，未分配利润占比 6.10%，权益稳定性尚可。

截至 2025 年 9 月末，三峡担保所有者权益较上年末小幅下降 0.89%至 92.77 亿元，一方面三峡担保偿还“22 三峡 Y1”致使其其他权益工具规模有所下降，另一方面受利润留存影响，未分配利润规模大幅增长。

利润分配方面，2022—2024年，三峡担保进行现金分红，金额分别为1.86亿元、2.16亿元和2.46亿元，分别占上年度净利润的49.41%、48.16%和52.13%，整体分红力度较大，利润留存对三峡担保资本的补充作用一般。

负债方面，受各类担保准备金和应付债券规模下降影响，2022—2024年末，三峡担保负债总额逐年下降，年均复合下降7.03%；负债主要由担保合同准备金（即担保赔偿准备金）和未到期责任准备金构成，2024年末占比合计68.85%。

图表 11 • 三峡担保负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 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 (%)
各类担保准备金	29.04	70.47	28.99	74.85	24.52	68.85	27.29	77.42
其中：担保合同准备金	11.10	26.94	12.01	31.01	11.80	33.12	13.03	36.97
未到期责任准备金	17.94	43.53	16.98	43.84	12.73	35.74	14.26	40.45
存入保证金	2.30	5.59	2.37	6.12	4.20	11.79	5.25	14.88
应付债券	2.38	5.78	1.68	4.33	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	3.64	8.82	1.77	4.58	2.04	5.73	0.92	2.61
其他	3.85	9.34	3.93	10.13	4.85	13.63	1.79	5.08
<b>负债总额</b>	<b>41.21</b>	<b>100.00</b>	<b>38.74</b>	<b>100.00</b>	<b>35.62</b>	<b>100.00</b>	<b>35.25</b>	<b>100.00</b>
<b>实际资产负债率 (%)</b>		<b>10.15</b>		<b>7.46</b>		<b>8.59</b>		<b>6.22</b>

注：上表中“担保合同准备金”即“担保赔偿准备金”  
 资料来源：联合资信根据三峡担保财务报表整理

2022—2024年末，三峡担保各类担保准备金先稳后降，年均复合下降8.10%。其中，2024年末较上年末下降15.41%，主要系担保业务规模收缩所致。

存入保证金为被担保客户存入的担保业务保证金。2022—2024年末，三峡担保存入保证金持续增长，年均复合增长35.03%。

2022—2024年末，三峡担保应付债券持续下降，主要系“18三峡01”及“19三峡01”到期兑付所致。

三峡担保其他负债以其他应付款、预收款项和应付股利为主，其中，其他应付款主要为暂收应付款项和应付关联方及其他单位借款。2022—2024年末，三峡担保其他负债波动下降，整体占比较小。

2022—2024年末，三峡担保实际资产负债率先下降、后有所回升，2024年末不超过10%，实际负债水平较低。

截至2025年9月末，三峡担保负债总额及构成较上年末均变动不大，实际资产负债率较上年末下降2.37个百分点至6.22%，仍处于较低水平。

## 2 资产质量

2022—2024年末，三峡担保资产总额先增后稳，以货币资金、投资类资产和存出保证金为主，资产质量较好，但考虑投资类资产规模较大，需关注潜在的市场风险与信用风险。截至2025年9月末，资产总额较上年末变动不大。

2022—2024年末，三峡担保资产总额先增后稳，年均复合增长3.84%。截至2024年末，三峡担保资产总额较上年末变动不大，主要由货币资金、投资类资产和存出保证金构成。

图表 12 • 三峡担保资产结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 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	18.20	15.19	21.69	16.61	23.77	18.40	35.93	28.07
投资类资产	39.09	32.61	41.78	31.99	44.77	34.65	60.71	47.42
其中：交易性金融资产	4.17	3.48	3.85	2.95	4.67	3.61	11.76	9.18
债权投资	7.88	6.57	3.13	2.40	7.42	5.74	4.73	3.69
其他债权投资	25.14	20.98	32.68	25.02	29.66	22.96	42.25	33.00

其他类资产	62.55	52.20	67.13	51.40	60.68	46.96	31.37	24.51
其中：应收代偿款	10.56	8.81	9.31	7.13	6.74	5.21	4.18	3.26
存出保证金	31.51	26.30	41.16	31.52	34.79	26.92	11.94	9.33
其他资产	8.17	6.82	4.24	3.25	3.21	2.48	0.13	0.11
<b>资产总额</b>	<b>119.83</b>	<b>100.00</b>	<b>130.60</b>	<b>100.00</b>	<b>129.22</b>	<b>100.00</b>	<b>128.02</b>	<b>100.00</b>

注：投资类资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+长期股权投资+买入返售金融资产

资料来源：联合资信根据三峡担保财务报表整理

2022—2024 年末，三峡担保货币资金持续增长，年均复合增长 14.29%；截至 2024 年末，三峡担保货币资金主要为银行存款，其中使用受限制的货币资金 4.11 亿元，主要包含客户存入的保证金存款和为了开展担保业务而提供给银行作为质押品的定期银行存款等。

三峡担保投资类资产主要由交易性金融资产、债权投资和其他债权投资等构成。其中，交易性金融资产主要系三峡担保投资的理财产品和基金等，2022—2024 年末，三峡担保交易性金融资产先降后增。其他债权投资为三峡担保投资的债券，主要为地方政府平台发行的企业债、公司债和中期票据，主体信用等级主要为 AA 级及以上，2022 年以来，其他债权投资先增后降，2024 年末不存在逾期或违约项目，累计确认的信用减值准备 0.08 亿元。债权投资为三峡担保投放的委托贷款，平均贷款期限为 1 年，2022—2024 年末，委托贷款先降后增、波动较大，2024 年末已计提减值准备 1.17 亿元；截至 2024 年末，委托贷款逾期金额为 364.00 万元，主要为三峡担保对民营企业重庆智聪商贸有限公司投放的委托贷款存在逾期情况。

三峡担保其他类资产主要由应收代偿款、存出保证金和其他资产（主要为抵债资产）等构成。

2022—2024 年末，三峡担保应收代偿款持续下降，年均复合下降 20.11%。截至 2024 年末，应收代偿款原值的账龄分布中，1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的占比分别为 40.24%、19.81%、17.38%和 22.56%，期末三峡担保对应收代偿款计提减值准备 17.59 亿元，计提比例 72.30%，需关注相关资产减值计提和回收处置等情况。

受担保业务规模波动影响，2022—2024 年末，三峡担保存出保证金先增后降，2024 年末较上年末下降 27.59%。

截至 2025 年 9 月末，三峡担保资产总额较上年末变动不大；资产构成有所调整，货币资金和投资类资产占比均有所上升。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》，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。2022—2024 年末，三峡担保资产配置比例符合监管规定。

图表 13 • 三峡担保资产端投资结构情况表

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准
I 级资产 / (资产总额-应收代偿款)	59.77%	67.65%	32.05%	≥20.00%
(I 级资产+II 级资产) / (资产总额-应收代偿款)	73.83%	84.95%	79.65%	≥70.00%
III 级资产 / (资产总额-应收代偿款)	26.43%	14.58%	19.09%	≤30.00%

资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

### 3 盈利能力

2022—2024 年，三峡担保利润总额波动下降，净利润先增后稳，各类减值损失对利润的侵蚀较大；盈利指标有所下降，但整体盈利能力较强。2025 年 1—9 月，利润总额和净利润均同比增长。

2022—2024 年，三峡担保营业收入先增后减、波动增加，具体分析详见“经营概况”部分。

图表 14 • 三峡担保盈利能力（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
<b>营业收入</b>	<b>15.13</b>	<b>17.43</b>	<b>15.91</b>	<b>11.83</b>
其中：提取未到期担保责任准备	-1.74	0.87	4.23	-1.53
<b>营业支出</b>	<b>8.78</b>	<b>10.63</b>	<b>11.69</b>	<b>5.15</b>
其中：提取担保合同准备	2.80	2.03	0.65	3.03
业务及管理费	1.95	2.08	2.17	1.42

各类减值损失	2.88	5.40	8.19	0.45
<b>利润总额</b>	<b>6.33</b>	<b>6.79</b>	<b>4.22</b>	<b>6.69</b>
<b>净利润</b>	<b>4.49</b>	<b>4.71</b>	<b>4.73</b>	<b>5.50</b>
费用收入比 (%)	14.18	12.92	13.89	12.00
总资产收益率 (%)	3.90	3.76	3.64	4.28
净资产收益率 (%)	6.17	5.52	5.10	5.90

注：三峡担保2025年1-9月相关财务指标未年化  
 资料来源：联合资信根据三峡担保财务报表整理

三峡担保的营业支出主要由提取担保合同准备、业务及管理费（主要为职工薪酬）和各类减值损失构成。2022—2024年，三峡担保营业支出逐年增长，年均复合增长15.39%，主要系三峡担保对担保代偿项目计提的信用减值损失持续增加所致。2024年，三峡担保提取担保合同准备同比有所减少，业务及管理费同比略有增长，各类减值损失同比增长51.76%，主要系对应收代偿款的信用减值损失增加所致，整体减值规模较大。

受上述因素影响，2022—2024年，三峡担保利润总额波动下降，净利润先增后稳，总资产收益率和净资产收益率均持续下滑，但仍属行业较好水平，整体盈利能力较强。

2025年1-9月，三峡担保营业收入同比变动不大，营业支出同比下降16.84%，主要系信用减值损失较上年同期大幅减少；利润总额和净利润分别同比增长14.92%和14.13%，盈利能力维持较强。

#### 4 资本充足率及代偿能力

**截至2024年末，三峡担保净资产规模较大，资本充足性一般，整体代偿能力极强。**

三峡担保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，三峡担保将以自有资本承担相应的损失。三峡担保实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估三峡担保可用于担保业务代偿的净资产时，考虑了三峡担保的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2022—2024年末，三峡担保净资产规模持续增长，年均复合增长14.39%；受此影响，净资产/净资产比率随之持续上升，净资产担保倍数逐年下滑，但仍处于行业较高水平，资本充足性一般。

联合资信根据三峡担保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，估算三峡担保在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2022—2024年末，三峡担保净资产覆盖率持续上升至70.22%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度处于一般水平。随着三峡担保当期代偿额的变化，代偿准备金率波动下降。考虑到三峡担保股东背景很强，资产质量较好，资本实力很强等因素，三峡担保整体代偿能力极强。

图表 15 • 三峡担保资本充足性和代偿能力

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
净资产（亿元）	78.63	91.87	93.60
净资产（亿元）	38.50	47.83	50.39
净资产担保倍数（倍）	24.74	19.69	17.66
净资产/净资产比率（%）	48.97	52.07	53.83
净资产覆盖率（%）	51.89	65.17	70.22
代偿准备金率（%）	19.25	13.47	16.74

资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

#### 5 其他事项

**三峡担保信用记录良好，或有负债风险较小。**

截至2024年末，三峡担保已与34家国有银行、政策性银行、股份制商业银行及地方银行等签订了业务合作协议，获得授信额度809.26亿元。

根据三峡担保提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 1 月 14 日查询日，三峡担保本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2026 年 3 月 24 日，联合资信未发现三峡担保过往在公开市场发行的债务融资工具存在逾期或违约记录，亦未发现三峡担保被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年 9 月末，联合资信未发现三峡担保存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

## 四、外部支持

**三峡担保的股东背景很强，在业务拓展、企业管理、品牌建设等方面能够得到股东较大支持。**

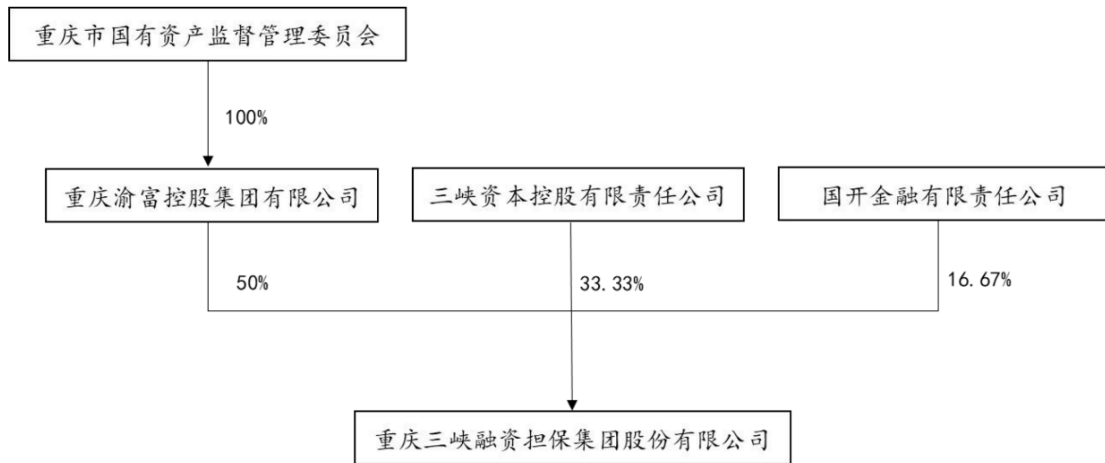
三峡担保股东均为实力很强的央企和地方国企，控股股东渝富控股是由重庆市国资委直接指导的投融资平台公司，实际控制人为重庆市国资委。渝富控股成立于 2016 年 8 月，为大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，主要从事金融领域、战略新兴产业领域和其他有投资价值领域的资本运营，其通过对实体产业和金融领域进行战略投资，先后设立和参股多家企业，业务涉及投资、担保、租赁、土地开发、农产品等领域，具有很强的综合竞争力。截至 2025 年 9 月末，渝富控股资产总额为 4908.99 亿元，净资产为 1895.76 亿元；2025 年 1—9 月，渝富控股实现营业总收入 294.29 亿元、净利润 46.34 亿元。

渝富控股参控股企业范围较广，数量较多。作为渝富控股的控股子公司，三峡担保能够在业务拓展方面得到渝富控股与集团内其他企业支持；同时，在企业管理、品牌建设等方面，亦能得到渝富控股及其他股东的较大支持。

## 五、评级结论

基于对三峡担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定三峡担保个体信用等级为  $aa^+$ ，考虑到三峡担保股东综合实力很强且对其支持力度较大，外部支持提升 1 个子级，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 3-2 三峡担保股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：三峡担保提供

### 附件 3-3 三峡担保评级方法、模型和打分表及结果

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

**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](#)

**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。

### 附件 3-4 三峡担保主要财务数据（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	119.83	130.60	129.22	128.02
所有者权益（亿元）	78.63	91.87	93.60	92.77
货币资金（亿元）	18.20	21.69	23.77	35.93
各类担保准备金（亿元）	29.04	28.99	24.52	27.29
净资本（亿元）	38.50	47.83	50.39	/
营业收入（亿元）	15.13	17.43	15.91	11.83
担保业务收入（亿元）	11.34	12.74	11.68	7.61
利润总额（亿元）	6.33	6.79	4.22	6.69
费用收入比（%）	14.18	12.92	13.89	12.00
实际资产负债率（%）	10.15	7.46	8.59	6.22
总资产收益率（%）	3.90	3.76	3.64	4.28
净资产收益率（%）	6.17	5.52	5.10	5.90
单一客户集中度（%）*	13.07	6.07	7.12	/
期末在保余额（亿元）*	952.79	941.67	889.78	/
期末融资担保责任余额（亿元）*	494.87	704.33	667.53	/
融资担保放大倍数（倍）*	7.19	8.56	7.64	/
净资本担保倍数（倍）	24.74	19.69	17.66	/
净资本/净资产比率（%）	48.97	52.07	53.83	/
净资本覆盖率（%）	51.89	65.17	70.22	/
代偿准备金率（%）	19.25	13.47	16.74	/
当期担保代偿率（%）*	1.26	0.95	1.05	/
累计担保代偿率（%）*	1.34	1.29	1.26	/
累计代偿回收率（%）*	40.19	42.23	40.95	/

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.表格中标“\*”指标均为母公司口径；3.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；4.本文中单一最大客户集中度为本部监管口径数据；5.“/”表述未能获取到相关数据或指标；6.三峡担保 2025 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

### 附件 3-5 主要财务指标的计算公式

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

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业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	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 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、发展中四种。

信用等级	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

## 附件 5 入池资产承租人影子评级方法与主体长期信用评级方法差异说明

根据联合资信结构化产品的评级方法，在对结构化产品进行信用评级过程中，联合资信对入池资产承租人及担保方（如有）进行信用评级，该评级方法称为影子评级方法。为表示该级别与主体长期信用等级的区别，联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 s 来表示影子级别。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信信的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到结构化产品评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及结构化产品评级工作实际需要，入池资产承租人及担保方（如有）影子评级过程相对于联合信信的主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池资产的信贷资料，对入池资产承租人及担保方（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、地区、规模和竞争力、经营管理风险、财务状况、历史回款记录、股东情况等，通过相关打分模型、历史数据预测以及公司信用评级委员会讨论确定承租人及担保方（如有）的影子级别。对于联合资信发布的承租人及担保方（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子级别主要用于结构化产品的评级，是衡量入池资产承租人及担保方（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池资产质量的一个参考指标，同时影子级别还是联合资信结构化产品评级模型内的一个重要输入参数。影子级别不是联合资信对承租人及担保方（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产承租人及担保方（如有）影子级别划分为三等九级，分别为：AAA<sub>s</sub>、AA<sub>s</sub>、A<sub>s</sub>、BBB<sub>s</sub>、BB<sub>s</sub>、B<sub>s</sub>、CCC<sub>s</sub>、CC<sub>s</sub>、C<sub>s</sub>。除 AAA<sub>s</sub> 级、CCC<sub>s</sub> 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。各等级含义与主体长期信用等级的含义一致，如下表所示。

信用等级	含义
AAA <sub>s</sub>	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA <sub>s</sub>	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A <sub>s</sub>	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB <sub>s</sub>	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB <sub>s</sub>	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B <sub>s</sub>	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC <sub>s</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC <sub>s</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C <sub>s</sub>	不能偿还债务

## 附件 6 资产支持证券信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>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。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA <sub>sf</sub>	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA <sub>sf</sub>	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A <sub>sf</sub>	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB <sub>sf</sub>	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB <sub>sf</sub>	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B <sub>sf</sub>	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务

## 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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或管理人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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或管理人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本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对本期债项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。

如委托方或管理人不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、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。